LEADING

Company Report

우리산업(215360)

2019년 5월 16일

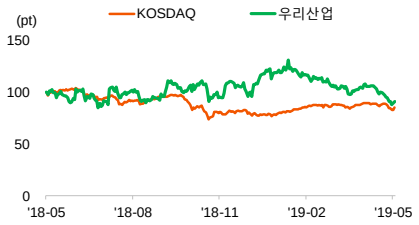
잠시 주춤

BUY(유지)

목표주가	**40,000 원**
현재주가	**27,200 원**
목표수익률	**47.1%**
Key Data	2018 년 5 월 15 일
산업분류	제조-자동차부품
KOSDAQ	729.60
시가총액 (억원)	2,484
발행주식수 (천주)	9,132
외국인 지분율 (%)	10.0
52 주 고가 (원)	39,100
저가 (원)	25,450
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.9
주요주주	**(%)**
우리산업홀딩스	39.5

주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	-13.9	-16.1	-8.7
상대주가	-9.5	-21.6	8.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH
Analyst 서형석
hsseo@leading.co.kr
+822-2009-7086

1. 투자의견 및 목표가 유지

투자의견 매수 및 목표가 40,000 원 유지. 긍정적 시각은 ① 'PTC 히터'의 고성장, ② 만도와 설립한 JV 인 '우리엠오토모티브'의 ADAS 및 자율주행차량 필수 장비 공급의 성장 기대감, ③ 'COD 히터', 'Coolant Heater', '3Way Valve' 등 신규 아이템과 '48V 하이브리드 시스템' 적용 등을 반영.

2. '19년 1분기 실적 Review

1 분기 연결기준 실적은 **매출액 782 억원(YoY+6.9%, QoQ-10.6%), 영업이익 31 억원(YoY+2.1%, QoQ-11.9%), 당기순이익 21 억원(YoY-19.5%, QoQ+32.8%)** 달성.

주요 제품별 실적은 PTC 히터 154 억원(YoY+23.4%), HVAC Actuator 153 억원(YoY-10.2%), HEATER Control 130 억원(YoY+22.2%) Clutch Coil 78 억원(YoY-3.5%). 전반적으로 안정적 성장 기조 유지.

3. '19 년 2 분기 실적 Preview

2 분기 연결기준 예상실적은 매출액 846 억원(YoY+1.4%), 영업이익 43 억원(YoY-4.8%) 전망. 1 분기 지연되었던 PTC 히터의 실적 기여도 상승 전망. 주력 고객사인 Tesla 물량 증가, 물량증가에 따른 원가율 개선 등을 반영.

특히 중국 EV 메이커는 500 여개로 추정. EV 스타트업 기업인 바이톤(Byton), 니오(NIO), 샤오펑(Xpeng), 루시드(Lucid), 패러데이 퓨처(Faraday Future) 등은 '19 년~'20 년 중에 EV 양산을 계획 및 준비 중. Catem, Borg-Warner, Valeo 등 경쟁사 대비 높은 품질 및 가격경쟁력을 바탕으로 EV 스타트업 기업의 신규물량 수주 기대.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	2,588	2,794	3,328	3,538	4,305
영업이익	억원	160	171	174	208	310
세전이익	억원	164	143	164	214	319
순이익	억원	131	118	121	162	249
지배순이익	억원	132	118	122	198	304
PER	배	16.06	27.23	27.16	12.29	8.00
PBR	배	3.18	3.25	3.05	2.33	1.86
EV/EBITDA	배	10.92	13.78	12.86	8.71	6.58

Source: Company data, Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 저전압 PTC 히터



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 전기차용 고전압 PTC 히터



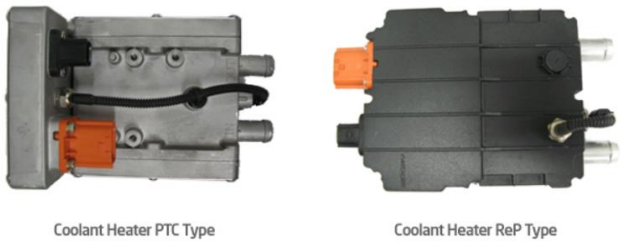
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 수소연료전지 stack 용 'COD 히터'



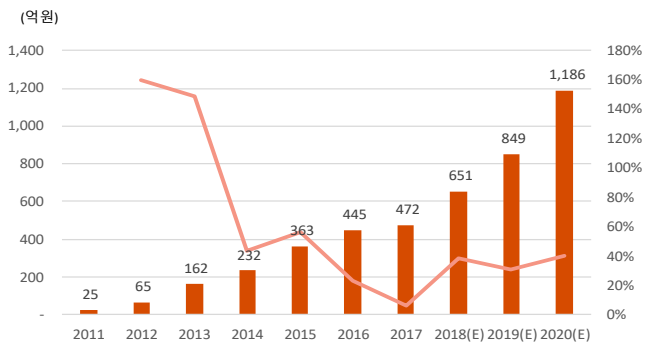
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. 차량의 냉각수 직가열 방식의 Coolant 히터



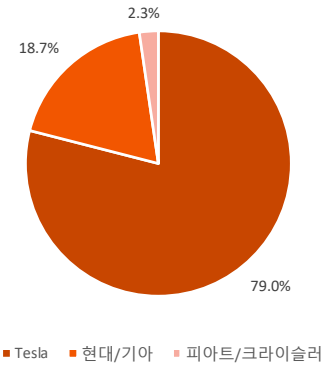
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. PTC 히터의 매출 추이 및 전망



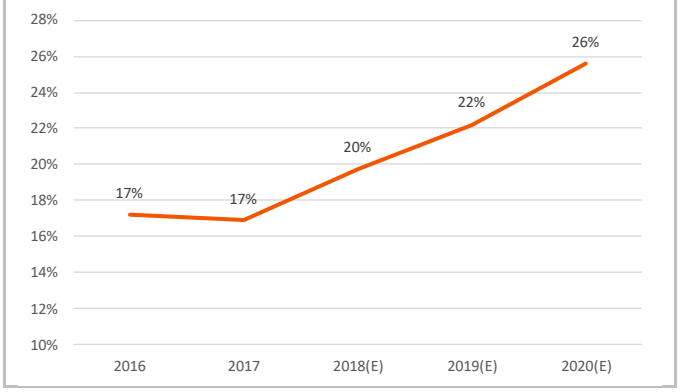
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. '17 년 기준 PTC 히터의 고객사별 매출비중



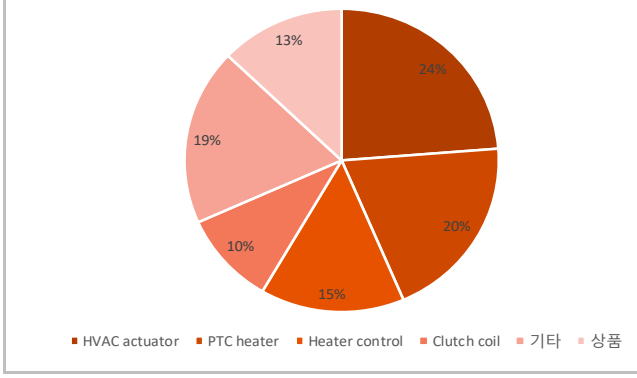
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. PTC 히터의 매출 비중 전망 추이



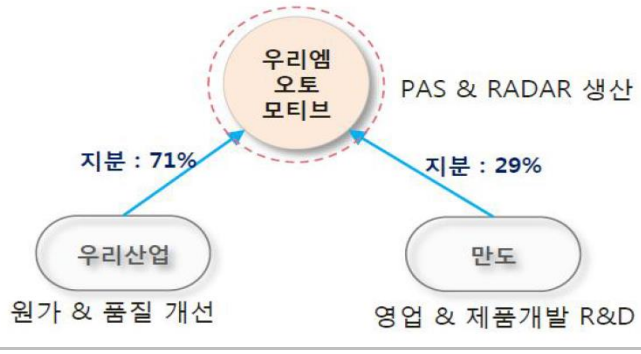
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 매출비중



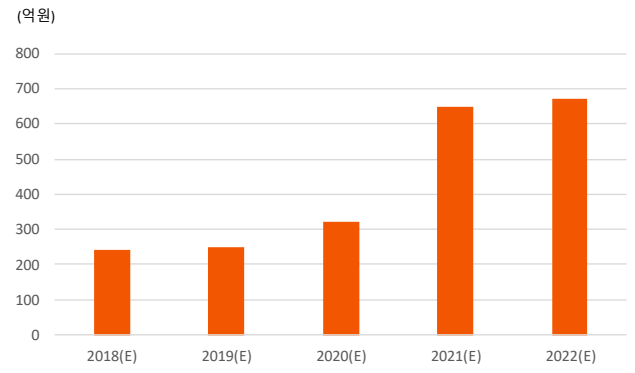
Source: 언론사, Leading Research Center

Exhibit 9. JV 의 지배구조 및 역할



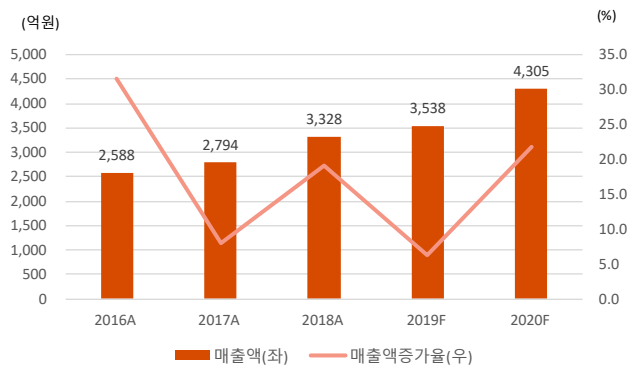
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. 우리엠 오토모티브, 매출 전망



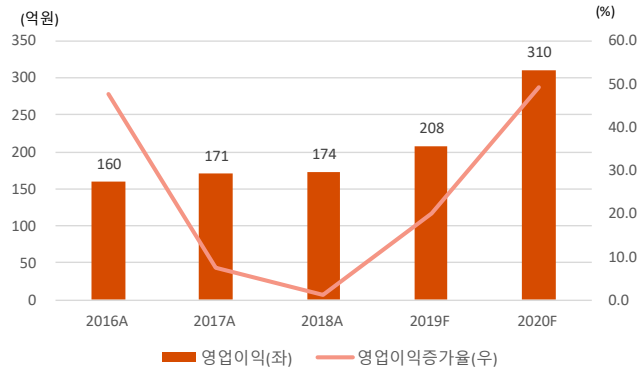
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 11. 매출액 및 증가율 전망 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 12. 영업이익 및 증가율 전망 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	1,888	2,307	2,496	2,431	2,530
유동자산	1,240	1,476	1,642	1,599	1,664
현금및현금성자산	81	62	85	83	86
단기금융자산	0	153	196	191	199
매출채권및기타채권	546	637	790	770	801
재고자산	600	613	559	544	567
비유동자산	648	831	854	832	866
장기금융자산	10	53	55	54	56
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	556	656	656	639	665
무형자산	74	108	108	105	109
부채총계	1,222	1,320	1,383	1,361	1,198
유동부채	1,103	1,201	1,299	1,266	1,317
단기차입부채	528	540	594	578	602
기타단기금융부채	4	1	2	1	2
매입채무및기타채무	528	609	616	600	625
비유동부채	119	119	83	96	-119
장기차입부채	88	73	26	25	26
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	666	987	1,114	1,070	1,332
지배주주지분*	666	987	1,088	1,044	1,307
비지배주주지분	0	0	26	26	26

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	2,588	2,794	3,328	3,538	4,305
매출원가	2,207	2,390	2,911	3,075	3,702
매출총이익	381	404	417	463	603
판매비와관리비	221	232	243	255	292
영업이익	160	171	174	208	310
EBITDA	242	262	284	317	422
비영업손익	4	-28	-10	6	9
이자수익	0	1	5	21	26
이자비용	25	23	20	18	22
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	2	-31	10	2	4
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	27	25	-5	0	0
세전계속사업이익	164	143	164	214	319
법인세비용	32	26	43	52	70
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	131	118	121	162	249
지배주주순이익*	132	118	122	198	304
비지배주주순이익	-0	-0	-1	-36	-55
기타포괄손익	-0	-8	-8	-32	-32
총포괄손익	131	110	113	130	217

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	190	190	148	300	112
당기순이익	131	118	121	162	249
현금유입(유출)이없는수익(비용)	156	151	239	155	173
자산상각비	83	90	111	109	111
영업자산부채변동	-49	-26	-167	31	-244
매출채권및기타채권감소(증가)	60	-109	-161	20	-31
재고자산감소(증가)	-34	3	29	14	-22
매입채무및기타채무증가(감소)	-37	85	-10	-16	24
투자활동현금흐름	-85	-409	-124	-82	-151
투자활동현금유입액	57	61	236	9	0
유형자산	39	50	62	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	142	471	360	91	151
유형자산	105	215	139	68	113
무형자산	32	54	24	21	28
재무활동현금흐름	-84	206	-2	-22	38
재무활동현금유입액	59	291	52	13	47
단기차입부채	0	44	52	6	23
장기차입부채	59	31	0	0	1
재무활동현금유출액	138	80	45	26	0
단기차입부채	125	50	45	21	0
장기차입부채	5	31	0	1	0
기타현금흐름	0	0	0	-198	4
연결범위변동효과	0	0	-0	0	0
환율변동효과	1	-6	2	0	0
현금변동	23	-19	23	-2	3
기초현금	58	81	62	85	83
기말현금	81	62	85	83	86

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	1,441	1,289	1,338	2,164	3,325
BPS*	7,288	10,805	11,913	11,436	14,310
CFPS	2,085	2,081	1,619	3,280	1,229
SPS	28,338	30,595	36,441	38,742	47,141
EBITDAPS	2,655	2,866	3,115	3,469	4,618
DPS (보통,현금)	50	100	100	99	99
배당수익률 (보통,현금)	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
배당성향 (보통,현금)	3.5	7.8	7.5	4.6	3.0
PER*	16.1	27.2	27.2	12.3	8.0
PBR*	3.2	3.2	3.1	2.3	1.9
PCFR	11.1	16.9	22.5	8.1	21.6
PSR	0.8	1.1	1.0	0.7	0.6
EV/EBITDA	10.9	13.8	12.9	8.7	6.6
재무비율					
매출액증가율	31.6	8.0	19.1	6.3	21.7
영업이익증가율	47.8	7.4	1.2	19.9	49.2
지배주주순이익증가율*	27.3	-10.5	3.0	33.8	53.7
매출총이익률	14.7	14.4	12.5	13.1	14.0
영업이익률	6.2	6.1	5.2	5.9	7.2
EBITDA이익률	9.4	9.4	8.5	9.0	9.8
지배주주순이익률*	5.1	4.2	3.6	4.6	5.8
ROA	8.5	8.2	7.2	8.4	12.5
ROE	21.7	14.2	11.8	18.5	25.8
ROIC	10.9	11.1	9.4	11.5	16.3
부채비율	183.6	133.8	124.2	127.2	89.9
차입금비율	92.4	62.1	55.7	56.4	47.2
순차입금비율	80.2	40.6	32.8	33.2	27.7

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

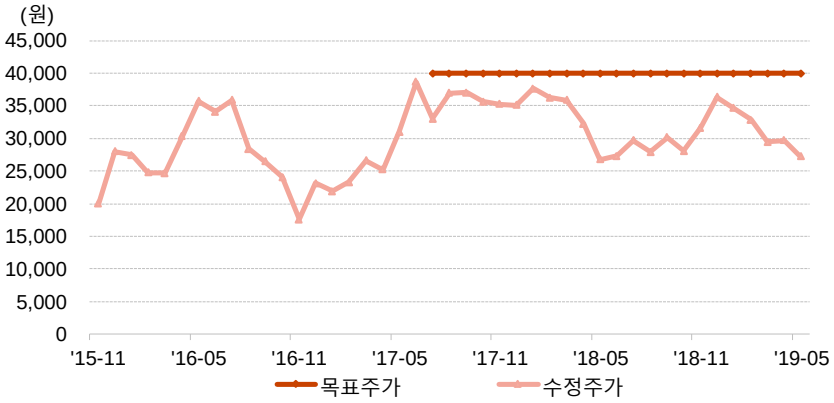
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

우리산업(215360)

일자	2017-07-31	2017-9-8	2018-11-5	2019-5-16
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	40,000 원	40,000 원	40,000 원	40,000 원
괴리율(%)				
평균주가대비	-15.2%	-16.9%		
최고(최저)주가대비	+6.6%	+6.6%		

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.3.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2019 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*