

일진전기 | 103590

NR

Sep 05, 2013

Company Data

현재가(09/04)	5,060 원
액면가(원)	1,000 원
52주 최고가(보통주)	5,770 원
52주 최저가(보통주)	3,100 원
KOSPI (09/03)	1,933.03p
KOSDAQ (09/03)	526.16p
자본금	371 억원
시가총액	1,876 억원
발행주식수(보통주)	3,708 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	43.7 만주
평균거래대금(60일)	20 억원
외국인지분(보통주)	2.16%
주요주주	
일진홀딩스 외 4인	59.73%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	29.4%	18.1%	-1.9%
상대주가	28.7%	23.7%	-3.0%



| Mid-Small Cap |

연구위원 김갑호

3771-9734

kh1022@iprovest.com

턴어라운드 성공, 주가 upside 높은 종목

2Q 기점으로 구조적 턴어라운드에 성공

한전의 전방산업 시황 악화, 경쟁심화, 늦은 HV(초고압)급 대응 등으로 2011년 하반기 실적 급감 및 2012년 적자전환. 동사는 올해 2/4분기 흑자전환을 기점으로 구조적 턴어라운드에 성공한 것으로 판단

저가수준 소진, 송배전 입찰 증가, HV변압기 성공적 안착

- 1) 지난 2년간 경쟁심화로 인한 저가수주 물량 올해 1/4분기를 기점으로 대부분 소진
- 2) 또한 한전의 신규 발전소 건립 및 전력합리화 방안의 일환으로 송배전시설에 대한 입찰 증가
- 3) HV변압기 매출이 발생하면서 중전기 부분 실적도 증가

여전히 PBR 0.55x, PER('14E) 5.8x

당사는 금번 구조적인 턴어라운드 성공으로 인한 일진전기의 주가상승 여력을 높게 예측. 최근 주가 반등에도 불구하고 현재 주가 PBR은 0.55x에 불과. 내년 턴어라운드 실적을 기록하는 것으로만 가정하여도 2014년 예상실적 대비 PER 역시 5.8x 수준에 불과

2013년 매출액 9,058억원(-8.2%YoY), 영업이익 157억원(흑전YoY) 전망. 매출액이 비교적 큰 폭으로 감소함에도 불구하고 수익성은 대폭 개선. 저가 수주물량 대부분 상반기에 소진. 2014년 매출액 9,414억원(+3.9%YoY), 영업이익 378억원(+141%) 예상. 턴어라운드 수준의 분기 실적만 가정한 보수적인 수치

Forecast earnings & Valuation

12결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	1,018	987	906	941	1,017
YoY(%)	NA	-3.0	-8.2	3.9	8.0
영업이익 (십억원)	12	-7	16	38	46
OP 마진(%)	1.2	-0.7	1.8	4.0	4.5
순이익 (십억원)	-14	-13	10	31	39
EPS(원)	-368	-339	279	828	1,042
YoY(%)	0.0	적지	흑전	196.7	25.8
PER(배)	-16.5	-13.4	18.1	5.8	4.6
PCR(배)	7.4	6.4	3.7	2.5	2.2
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	18.8	99.3	14.1	6.7	4.9
ROE(%)	-8.2	-3.9	3.2	9.0	10.4

영업환경 악화 및
경쟁심화로 2011년부터
실적 급감

턴어라운드 성공, 주가 upside 높은 종목

일진전기는 국내 3위권의 전력선 및 변압기업체로 지난 2년간 실적악화를 경험하였다. 한전의 전선수요 감소 및 경쟁사들의 덤플입찰 등으로 국내 전선시황이 좋지 않았고, HV(초고압) 대응이 늦어지면서 MV(중저압) 변압기만으로는 경쟁열위를 지속하였기 때문이다. 이로 인해 2011년 실적 급감 및 2012년 적자전환을 경험하였다.

2/4분기를 기점으로
턴어라운드 성공
1) 저가수주 소진
2) 송배전 입찰 증가
3) 중전기 실적 증대

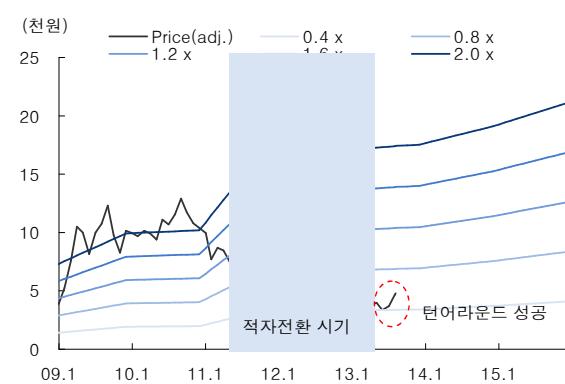
동사는 올해 2/4분기 적자전환을 기점으로 턴어라운드에 성공한 것으로 보인다.

- 1) 지난 2년간 경쟁심화로 인한 저가수주 물량이 올해 1/4분기를 기점으로 대부분 소진된 것으로 판단된다. 지난해부터는 저가수주를 하지 않았고 최근 수주 역시 수익성이 좋다. 따라서 올해뿐만 아니라 내년 실적에 대한 가시성이 높아졌다.
- 2) 또한 한전의 신규 발전소 건립 및 전력합리화 방안의 일환으로 송배전시설에 대한 입찰을 증가시키고 있다. 일부 경쟁사들이 가격담합 등으로 입찰이 제한된 것도 기회요인이다.
- 3) HV 변압기 매출이 발생하면서 중전기 부분의 실적도 증가하고 있다. 해외 브랜치를 기준의 2곳에서 10곳까지 증가시킨 지 2년여가 지나면서 해외 변압기 시장 진출도 성공적으로 이루어지고 있는 것으로 보인다. 동사는 지난 7월 미국향 400KV급 변압기 수출에 성공하면서 HV변압기 레퍼런스도 보유하게 되었다.

주가 Upside 높아 보여

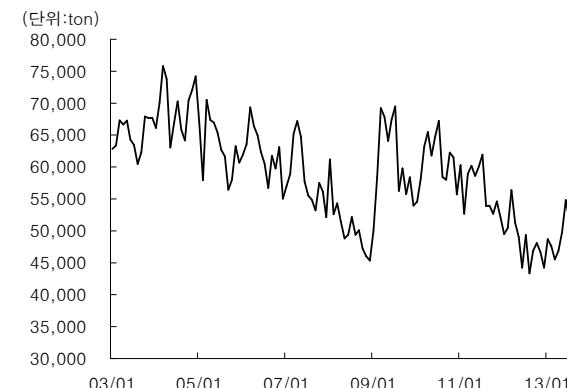
당사는 금번 구조적인 턴어라운드 성공으로 인한 주가상승 여력을 높게 예측하고 있다. 500억원 대의 영업이익을 기록하였던 2008~2010년도의 영업환경과 비교하였을 때 현재의 환경이 상대적으로 나빠 보이지 않는다. 최근 반등에도 불구하고 현재 주가 PBR은 0.55x에 불과하다. 500억원대는 아니더라도, 내년 턴어라운드 실적을 기록하는 것으로만 가정하여도 2014년 예상실적 대비 PER 역시 5.8x 수준에 불과하다.

도표 1. 최근 반등에도 불구하고 PBR 0.55x에 불과



자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. 국내 동선 출하량도 3년만에 반등 중



자료: 비철금속협회

실적 턴어라운드에 대한 신뢰 높아

2/4분기 턴어라운드, 일회성이 아닌 구조적

일진전기는 지난 2/4분기 IFRS 연결기준 매출액 2,331억원(-7.4%YoY, +25.7%QoQ), 영업이익 71억원(+12.7%YoY, 흑전QoQ)을 기록하면서 흑자전환에 성공하였다. 전년동기 대비 매출액이 감소했음에도 이익규모가 커진 것을 보면 수익성이 높은 제품들의 매출비중이 높아졌음을 알 수 있다. 그만큼 저가수주 물량이 줄어들었다는 것을 짐작케 한다. 적자사업부였던 변압기에서 높은 수준의 수익성을 기록한 것도 흑자전환의 큰 요인이다.

2Q 실적 ≈ 3Q 실적 < 4Q 실적

3/4분기 실적은 2/4분기와 유사하거나 증가할 가능성이 높다. 2/4분기말의 실적개선세가 3/4에도 이어지고 있기 때문이다. 2/4분기말 전기동 가격 하락으로 외환평가손실이 기록된 것이 3/4분기 전기동 가격 반등으로 일부 영업이익으로 환입도 예상된다. 4/4분기는 가장 강한 실적개선세가 전망된다. 수익성이 높은 한전 내수물량이 많이 몰려있고 전선/변압기의 턴키 베이스로 수주한 대규모 알제리 수주가 실적에 잡히기 시작한다.

매출액 감소에도 불구하고 수익성은 큰 폭 개선 중

올해 매출액은 9,058억원(-8.2%YoY), 영업이익은 157억원(흑전YoY)를 기록할 것으로 전망된다. 지난해 대비 매출액이 비교적 큰 폭으로 감소함에도 불구하고 수익성은 대폭 개선된 실적이다. 상반기 적자였기 때문에 위의 실적은 하반기 실적이 전부라고 보아도 무방하다. 2014년 실적은 9,414억원(+3.9%YoY), 영업이익은 378억원(+141%)이 예상된다. 실적이 가장 좋았던 2008년~2010년 정도는 아니더라도 턴어라운드된 분기 실적이 유지된 정도만 가정한 보수적인 실적추정이다.

일진전기를 교보 Mid-Small Cap 9월 Top-picks 중 하나로 추천하며, 조만간 커버리지를 개시할 계획이다.

도표 3. 매출액 감소에도 불구하고

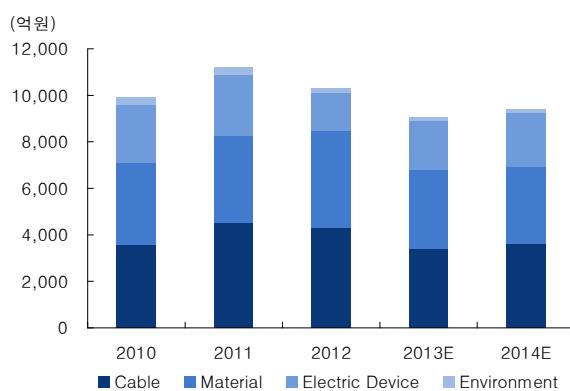
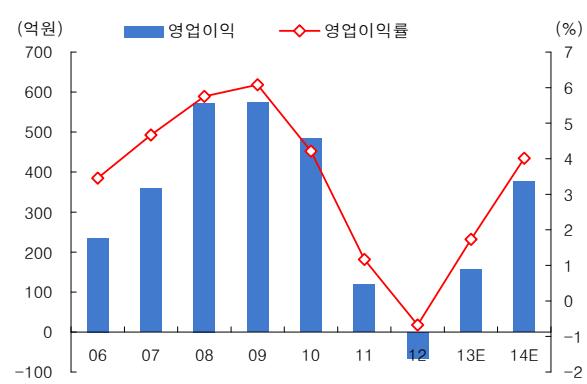


도표 4. 영업이익률은 증가세로 반전



자료: 교보증권 리서치센터

자료: 교보증권 리서치센터

[일진전기 103590]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	1,018	987	906	941	1,017
매출원가	932	911	823	834	897
매출총이익	86	76	82	107	120
매출총이익률 (%)	8.5	7.7	9.1	11.4	11.8
판매비와관리비	74	83	67	70	74
영업이익	12	-7	16	38	46
영업이익률 (%)	1.2	-0.7	1.7	4.0	4.5
EBITDA	22	4	27	49	57
EBITDA Margin (%)	2.1	0.4	2.9	5.2	5.6
영업외손익	-25	-8	-5	-4	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	8	8	6	7	8
금융비용	-18	-16	-12	-11	-11
기타	-15	0	1	1	1
법인세비용차감전순손익	-13	-14	10	34	44
법인세비용	0	-2	0	3	5
계속사업순손익	-14	-13	10	31	39
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-14	-13	10	31	39
당기순이익률 (%)	-1.3	-1.3	1.1	3.3	3.8
비자매지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-14	-13	10	31	39
지배순이익률 (%)	-1.3	-1.3	1.1	3.3	3.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	-14	-14	9	29	37
비자매지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-14	-14	9	29	37

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	-5	-13	47	57	61
당기순이익	-14	-13	10	31	39
비현금항목의 기감	44	39	38	40	40
김기상각비	9	10	10	11	11
외환손익	2	2	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	34	27	28	30	30
자산부채의 증감	-11	-23	11	0	-4
기타현금흐름	-24	-15	-12	-14	-14
투자활동 현금흐름	-48	-43	-3	-3	-3
투자자산	1	0	0	0	0
유형자산	-49	-64	-15	-15	-15
기타	-1	21	12	12	12
재무활동 현금흐름	53	51	-60	-16	-16
단기차입금	-4	28	-5	-5	-5
시채	60	18	-7	-7	-7
장기차입금	32	30	-2	-2	-2
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-2	-2	-2
기타	-34	-25	-44	0	0
현금의 증감	0	-5	-19	33	37
기초 현금	35	35	30	11	45
기말 현금	35	30	11	45	81
NOPLAT	12	-6	16	34	40
FCF	-38	-82	23	30	33

자료: 일진전기, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	280	313	271	309	361
현금및현금성자산	35	30	11	45	81
매출채권 및 기타채권	148	163	149	151	159
재고자산	73	99	91	94	102
기타유동자산	24	22	21	20	19
비유동자산	489	515	496	478	461
유형자산	453	487	472	456	440
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	4	4	4	4	4
기타비유동자산	33	24	20	18	17
자산총계	769	828	767	788	822
유동부채	266	342	280	280	285
매입채무 및 기타채무	139	165	153	158	169
차입금	75	101	96	91	86
유동성채무	36	59	14	14	14
기타유동부채	15	17	16	16	16
비유동부채	169	170	162	154	146
차입금	36	27	25	23	21
전환증권	90	100	93	86	79
기타비유동부채	44	43	44	45	46
부채총계	435	512	442	434	431
지배지분	334	317	325	354	391
자본금	37	37	37	37	37
자본잉여금	137	137	137	137	137
이익잉여금	159	143	152	181	217
기타자본변동	-1	-1	-1	-1	-1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	334	317	325	354	391
총차입금	237	286	228	214	200

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	-368	-339	279	828	1,042
PER	-16.5	-13.4	17.2	5.8	4.6
BPS	9,000	8,539	8,768	9,546	10,538
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	581	110	720	1,324	1,548
EV/EBITDA	18.8	99.3	14.1	6.7	4.9
SPS	27,450	26,613	24,429	25,387	27,418
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	-1,020	-2,219	623	818	890
DPS	80	50	50	50	50

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	NA	-3.0	-8.2	3.9	8.0
영업이익 증가율	NA	적 전	흑 전	140.7	21.2
순이익 증가율	NA	적 지	흑 전	196.7	25.8
수익성					
ROIC	4.5	-1.0	2.8	6.2	7.5
ROA	-3.5	-1.6	1.3	3.9	4.8
ROE	-8.2	-3.9	3.2	9.0	10.4
안정성					
부채비율	130.3	161.6	136.0	122.5	110.3
순차입금비율	30.8	34.6	29.7	27.1	24.3
이자보상비율	1.1	-0.5	1.5	4.0	5.1

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 등 자료는 제공사점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당시에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ 투자기준 및 투자등급 _향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가

적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내

보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%