

## 본격적인 성장 궤도에 진입, 목표주가 상향

매수  
(유지)목표가: 150,000원 ▲  
상승여력: 58.4%

김철중 chuljoong.kim@miraeeasset.com

## 목표주가 15만원으로 상향

## 목표주가 15만원으로 상향 조정(기존 12.5만원)

- 24년 예상 EPS에 Target P/E 35배 적용. Top tier 배터리 소재 목표주가 산정 시 사용하는 Target P/E 적용. 목표주가 산정 시 사용하는 EPS도 23년 → 24년으로 변경
  - 1) 주요 고객사의 미국 진출 가시성 확보 → 추가 24년 이후 대규모 물량 수주 예상
  - 2) Northvolt를 포함한 신규 유럽 고객사 향 공급 물량 점진적 증가 기대
- 최근 동사의 주가 부진은 1) 업황 둔화에 따른 실적 부진, 2) 주요 고객사 모멘텀 부재 등이었으나, 하반기부터 실적 개선과 주요 고객사 투자 모멘텀이 재개될 것으로 전망

## 1Q22 Review

: 오래 기다렸던 IMG의 수익성 개선 시작

## 1Q22 전사 영업이익은 기대치 부합하였으나, IMG 수익성은 큰 폭 개선

- 1Q22 전사 매출액 2,000억원, 영업이익 216억원 기록하며 시장 예상치 부합
- IMG 수익성 큰 폭 개선: IMG 순이익률 3Q21 10%, 4Q21 4%, 1Q22 21%
- 6월 신규 2만톤(말레이시아 3~4라인) 시 가동 시작, 3분기부터 매출 증가 본격화 될 것
- 향후 증설 스케줄은 23년 추가 2만톤(말레이시아), 24년 추가 2만톤 + 스페인 2.5만톤(1차) → 주요 고객사 및 신규 고객사 향 물량 증가에 따라 증설 각도도 우상향

## 주요 고객사 실적 및 투자 모멘텀 재개될 것

## 삼성SDI, 스텔란티스 JV로 필요한 동박은 2조원 이상, 추가 수주 기대

- 스텔란티스와 삼성SDI의 JV로 인한 배터리 수주 30조원 수준으로 추정 시, JV 라인에서 중장기로 필요한 동박 수요 금액은 2.1조원 수준(원가 비중 7% 가정)
- 동사의 가장 최근 삼성SDI 향 중장기 공급 계약 공시는 20년 6월 5,500억원(21~25년)
- 신규 고객사인 Northvolt 역시 최근 EV 용 배터리 출하 시작. 단기적으로 동사 실적에 가장 큰 영향을 주고있었던 LGES의 매출 회복도 점진적으로 진행 중

## Key data



|                          |          |               |         |
|--------------------------|----------|---------------|---------|
| 현재주가(22/5/20, 원)         | 94,700   | 시가총액(십억원)     | 4,367   |
| 영업이익(22F, 십억원)           | 120      | 발행주식수(백만주)    | 46      |
| Consensus 영업이익(22F, 십억원) | 115      | 유동주식비율(%)     | 46.4    |
| EPS 성장률(22F, %)          | 49.3     | 외국인 보유비중(%)   | 11.2    |
| P/E(22F, x)              | 46.6     | 베타(12M) 일간수익률 | 0.98    |
| MKT P/E(22F, x)          | 10.1     | 52주 최저가(원)    | 65,100  |
| KOSPI                    | 2,639.29 | 52주 최고가(원)    | 139,500 |

## Share performance

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월   | 12개월 |
|----------|-----|-------|------|
| 절대주가     | 5.7 | -27.4 | 42.4 |
| 상대주가     | 8.9 | -18.3 | 70.6 |

## Earnings and valuation metrics

| 결산기 (12월)  | 2019  | 2020 | 2021  | 2022F | 2023F | 2024F |
|------------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 550   | 537  | 689   | 931   | 1,266 | 1,621 |
| 영업이익 (십억원) | 47    | 51   | 70    | 120   | 190   | 285   |
| 영업이익률 (%)  | 8.5   | 9.5  | 10.2  | 12.9  | 15.0  | 17.6  |
| 순이익 (십억원)  | 47    | 43   | 63    | 94    | 133   | 201   |
| EPS (원)    | 1,016 | 927  | 1,361 | 2,032 | 2,893 | 4,358 |
| ROE (%)    | 8.5   | 7.2  | 7.8   | 7.5   | 8.6   | 11.7  |
| P/E (배)    | 42.1  | 54.9 | 99.2  | 46.6  | 32.7  | 21.7  |
| P/B (배)    | 3.5   | 3.8  | 6.3   | 2.9   | 2.7   | 2.4   |
| 배당수익률 (%)  | 0.1   | 0.4  | 0.2   | 0.3   | 0.3   | 0.3   |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 일진머티리얼즈, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 일진머티리얼즈 Valuation Table

| 비고              |         |                                               |
|-----------------|---------|-----------------------------------------------|
| 2024F EPS (십억원) | 4,358   | 목표주가 산정 시 사용하는 EPS 23년 → 24년으로 변경             |
| Target P/E (x)  | 35.0    | Target P/E 35배로 상향 조정. 주요 고객사 및 신규 고객사 증설 본격화 |
| 목표주가 (원)        | 150,000 |                                               |
| 현재주가 (원)        | 94,700  |                                               |
| 상승여력 (%)        | 58%     |                                               |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

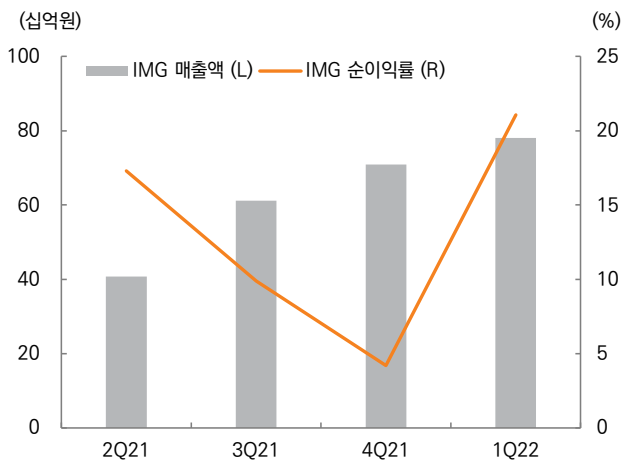
표 2. 일진머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

|                | 1Q22 | 2Q22F | 3Q22F | 4Q22F | 1Q23F | 2Q23F | 3Q23F | 4Q23F | 2022F | 2023F | 2024F |
|----------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 전사 매출액         | 200  | 215   | 245   | 271   | 271   | 305   | 342   | 349   | 931   | 1,266 | 1,621 |
| 본업 매출액(건설등 제외) | 170  | 182   | 209   | 231   | 239   | 272   | 305   | 308   | 792   | 1,124 | 1,477 |
| 개별 매출액         | 92   | 94    | 96    | 98    | 101   | 104   | 107   | 110   | 380   | 421   | 474   |
| IMG 매출액        | 78   | 88    | 113   | 133   | 138   | 168   | 198   | 198   | 412   | 702   | 1,002 |
| 건설 등 매출액       | 30   | 33    | 36    | 40    | 32    | 33    | 37    | 40    | 138   | 142   | 145   |
| 전사 영업이익        | 22   | 28    | 33    | 38    | 39    | 46    | 52    | 53    | 120   | 190   | 285   |
| 본업 영업이익        | 25   | 27    | 32    | 36    | 38    | 44    | 50    | 51    | 120   | 183   | 277   |
| 개별 영업이익        | 8    | 9     | 10    | 10    | 10    | 10    | 11    | 11    | 37    | 42    | 57    |
| IMG 영업이익       | 16   | 18    | 23    | 27    | 28    | 34    | 40    | 40    | 83    | 140   | 221   |
| 건설 등 영업이익      | -3   | 1     | 1     | 1     | 2     | 2     | 2     | 2     | 0     | 7     | 7     |
| 전사 영업이익률       | 11   | 13    | 14    | 14    | 15    | 15    | 15    | 15    | 13    | 15    | 18    |
| 본업 영업이익률       | 14.6 | 14.8  | 15.4  | 15.8  | 15.8  | 16.2  | 16.5  | 16.4  | 15.2  | 16.2  | 18.8  |
| 개별 영업이익률(%)    | 9    | 10    | 10    | 10    | 10    | 10    | 10    | 10    | 10    | 10    | 12    |
| IMG 영업이익률(%)   | 21   | 20    | 20    | 20    | 20    | 20    | 20    | 20    | 20    | 20    | 22    |
| 건설 등 영업이익률(%)  | -11  | 3     | 3     | 3     | 5     | 5     | 5     | 5     | 0     | 5     | 5     |

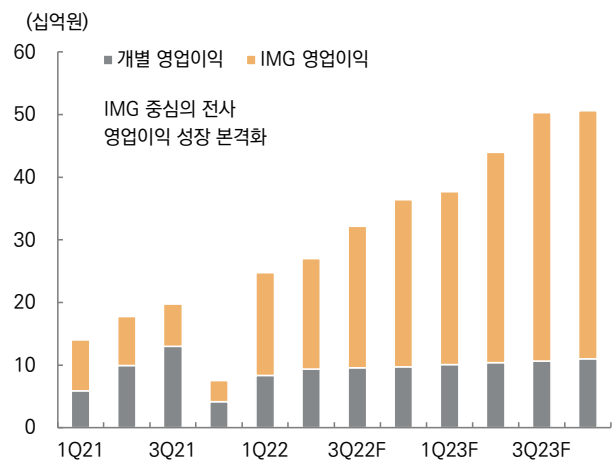
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. IMG 순이익을 개선, 하반기 신규 라인 가동 매출 증가 시작



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 22년 IMG 중심의 영업이익 성장 본격화



자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 일진머티리얼즈 (020150)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 매출액             | 689  | 931   | 1,266 | 1,621 |
| 매출원가            | 576  | 753   | 1,000 | 1,264 |
| 매출총이익           | 113  | 178   | 266   | 357   |
| 판매비와관리비         | 43   | 58    | 76    | 72    |
| 조정영업이익          | 70   | 120   | 190   | 285   |
| 영업이익            | 70   | 120   | 190   | 285   |
| 비영업손익           | 8    | 14    | 0     | 1     |
| 금융손익            | -3   | -10   | -17   | -23   |
| 관계기업등 투자손익      | 2    | 2     | 0     | 0     |
| 세전계속사업손익        | 78   | 134   | 190   | 286   |
| 계속사업법인세비용       | 15   | 26    | 36    | 54    |
| 계속사업이익          | 63   | 108   | 154   | 231   |
| 중단사업이익          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익           | 63   | 108   | 154   | 231   |
| 지배주주            | 63   | 94    | 133   | 201   |
| 비지배주주           | 0    | 14    | 20    | 30    |
| 총포괄이익           | 77   | 113   | 154   | 231   |
| 지배주주            | 77   | 97    | 132   | 199   |
| 비지배주주           | 1    | 16    | 21    | 32    |
| EBITDA          | 113  | 180   | 269   | 385   |
| FCF             | -179 | -143  | -82   | -8    |
| EBITDA 마진율 (%)  | 16.4 | 19.3  | 21.2  | 23.8  |
| 영업이익률 (%)       | 10.2 | 12.9  | 15.0  | 17.6  |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 9.1  | 10.1  | 10.5  | 12.4  |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 2021  | 2022F | 2023F | 2024F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 959   | 1,781 | 1,978 | 2,247 |
| 현금 및 현금성자산  | 235   | 228   | 256   | 299   |
| 매출채권 및 기타채권 | 155   | 237   | 306   | 397   |
| 재고자산        | 135   | 258   | 332   | 432   |
| 기타유동자산      | 434   | 1,058 | 1,084 | 1,119 |
| 비유동자산       | 794   | 927   | 1,107 | 1,271 |
| 관계기업투자등     | 43    | 63    | 82    | 106   |
| 유형자산        | 674   | 784   | 946   | 1,086 |
| 무형자산        | 8     | 8     | 7     | 7     |
| 자산총계        | 1,754 | 2,708 | 3,085 | 3,518 |
| 유동부채        | 149   | 236   | 303   | 391   |
| 매입채무 및 기타채무 | 58    | 103   | 133   | 173   |
| 단기금융부채      | 8     | 16    | 19    | 23    |
| 기타유동부채      | 83    | 117   | 151   | 195   |
| 비유동부채       | 256   | 269   | 439   | 567   |
| 장기금융부채      | 198   | 198   | 348   | 448   |
| 기타비유동부채     | 58    | 71    | 91    | 119   |
| 부채총계        | 404   | 505   | 742   | 958   |
| 지배주주지분      | 988   | 1,499 | 1,618 | 1,805 |
| 자본금         | 23    | 23    | 23    | 23    |
| 자본잉여금       | 697   | 1,140 | 1,140 | 1,140 |
| 이익잉여금       | 257   | 337   | 456   | 644   |
| 비지배주주지분     | 361   | 704   | 724   | 755   |
| 자본총계        | 1,349 | 2,203 | 2,342 | 2,560 |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)               | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|---------------------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | 30   | 50    | 158   | 232   |
| 당기순이익               | 63   | 108   | 154   | 231   |
| 비현금수익비용가감           | 64   | 82    | 132   | 178   |
| 유형자산감가상각비           | 42   | 59    | 78    | 100   |
| 무형자산상각비             | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 기타                  | 21   | 22    | 53    | 77    |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동    | -93  | -111  | -75   | -100  |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -37  | -80   | -68   | -91   |
| 재고자산 감소(증가)         | -32  | -121  | -74   | -100  |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -10  | 63    | 19    | 26    |
| 법인세납부               | -5   | -22   | -36   | -54   |
| 투자활동으로 인한 현금흐름      | -457 | -826  | -250  | -254  |
| 유형자산처분(취득)          | -208 | -192  | -240  | -240  |
| 무형자산감소(증가)          | -2   | 0     | 0     | 0     |
| 장단기금융자산의 감소(증가)     | -13  | -8    | -10   | -14   |
| 기타투자활동              | -234 | -626  | 0     | 0     |
| 재무활동으로 인한 현금흐름      | 526  | 607   | 139   | 90    |
| 장단기금융부채의 증가(감소)     | 144  | 2     | 153   | 104   |
| 자본의 증가(감소)          | 310  | 443   | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | -9   | 0     | -14   | -14   |
| 기타재무활동              | 81   | 162   | 0     | 0     |
| 현금의 증가              | 98   | -7    | 28    | 43    |
| 기초현금                | 137  | 235   | 228   | 256   |
| 기말현금                | 235  | 228   | 256   | 299   |

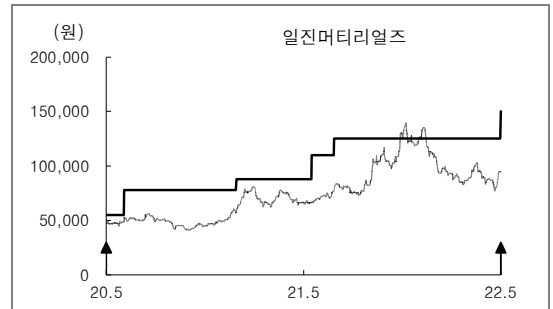
## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2021   | 2022F  | 2023F  | 2024F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x)         | 99.2   | 46.6   | 32.7   | 21.7   |
| P/CF (x)        | 48.8   | 23.0   | 15.3   | 10.7   |
| P/B (x)         | 6.3    | 2.9    | 2.7    | 2.4    |
| EV/EBITDA (x)   | 57.9   | 22.5   | 15.6   | 11.1   |
| EPS (원)         | 1,361  | 2,032  | 2,893  | 4,358  |
| CFPS (원)        | 2,767  | 4,116  | 6,192  | 8,872  |
| BPS (원)         | 21,440 | 32,503 | 35,096 | 39,154 |
| DPS (원)         | 300    | 300    | 300    | 300    |
| 배당성향 (%)        | 21.9   | 12.8   | 9.0    | 6.0    |
| 배당수익률 (%)       | 0.2    | 0.3    | 0.3    | 0.3    |
| 매출액증가율 (%)      | 28.3   | 35.1   | 36.0   | 28.0   |
| EBITDA증가율 (%)   | 32.9   | 59.3   | 49.4   | 43.1   |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 37.3   | 71.4   | 58.3   | 50.0   |
| EPS증가율 (%)      | 46.8   | 49.3   | 42.4   | 50.6   |
| 매출채권 회전을 (회)    | 5.5    | 4.8    | 4.7    | 4.7    |
| 재고자산 회전을 (회)    | 5.8    | 4.7    | 4.3    | 4.2    |
| 매입채무 회전을 (회)    | 28.0   | 16.8   | 13.1   | 12.8   |
| ROA (%)         | 4.5    | 4.8    | 5.3    | 7.0    |
| ROE (%)         | 7.8    | 7.5    | 8.6    | 11.7   |
| ROIC (%)        | 7.7    | 10.0   | 12.4   | 15.4   |
| 부채비율 (%)        | 30.0   | 22.9   | 31.7   | 37.4   |
| 유동비율 (%)        | 645.8  | 753.2  | 653.4  | 574.0  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -4.2   | -46.1  | -38.5  | -33.3  |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 20.4   | 10.4   | 10.0   | 11.4   |

자료: 일진머티리얼즈, 미래에셋증권 리서치센터

## 투자 의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자             | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|------------------|------|---------|--------|------------|
|                  |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 일진머티리얼즈 (020150) |      |         |        |            |
| 2022.05.23       | 매수   | 150,000 | -      | -          |
| 2021.07.19       | 매수   | 125,000 | -21.50 | 11.60      |
| 2021.06.07       | 매수   | 110,000 | -35.07 | -30.18     |
| 2021.01.19       | 매수   | 88,000  | -20.56 | -7.95      |
| 2020.06.25       | 매수   | 78,000  | -37.31 | -22.05     |
| 2020.04.07       | 매수   | 55,000  | -20.63 | -9.45      |



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자 의견 분류 및 적용기준

| 기업                                             | 산업                                         |
|------------------------------------------------|--------------------------------------------|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상          | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준          |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상       | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상        |                                            |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자 의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도    |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 82.90% | 8.50%           | 7.80%  | 0.80% |

\* 2022년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 일진머티리얼즈 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 일진머티리얼즈(을) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것입니다. 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.