

우리산업(215360)

매수(유지) / TP: 46,000원(상향)

주가(10/1, 원)	29,750
시가총액(십억원)	272
발행주식수(백만)	9
52주 최고/최저가(원)	39,650/25,450
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	3,710
유동주식비율(%)	60.5
외국인지분율(%)	9.8
주요주주(%) 김정우 외 1인	39.5
Standard Life Investments Limited	7.6

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2016A	259	16	13	1,443	27.6	24	16.0	11.0	3.1	21.7	0.2
2017A	279	17	12	1,293	(10.4)	26	27.1	13.9	3.2	14.2	0.3
2018F	326	19	15	1,654	27.9	30	18.0	10.2	2.4	14.3	0.3
2019F	415	28	21	2,328	40.8	39	12.8	8.0	2.1	17.4	0.3
2020F	464	32	24	2,674	14.9	44	11.1	7.0	1.8	17.1	0.3

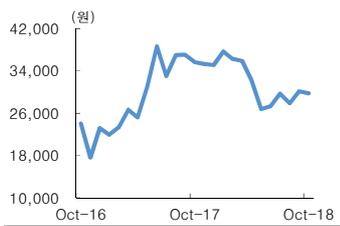
주: 순이익은 지분법적용 순이익

증설시점이 다가온다

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.6	(17.0)	(19.7)
상대주가(%p)	6.7	(10.8)	(44.8)

주가추이



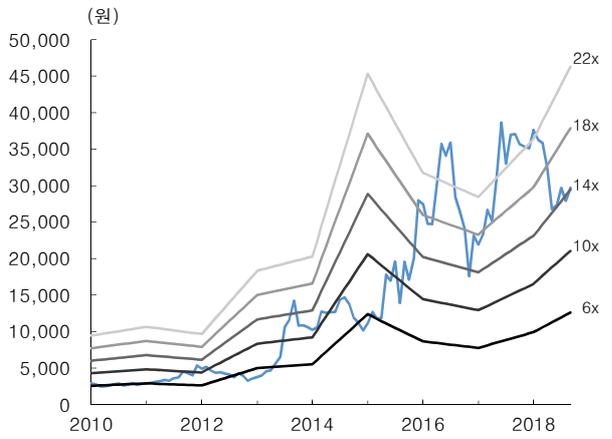
PTC 히터 성장세 재개: 핵심부품이자 성장성을 주도하는 PTC히터(전기를 이용한 난방장치)의 매출 증가세가 예상대로 2분기부터 재개됐다. 이는 단가가 높은 고전압 PTC 비중이 높아지면서 가격이 상승하는 가운데, 주요 고객사들의 전기차 생산 증가로 물량도 늘어났기 때문이다. 주요 고객사들의 친환경차 생산은 하반기에 더욱 늘어나면서 PTC히터의 매출은 더욱 증가할 전망이다. 늘어나는 PTC히터 수요를 맞추기 위해 하반기 중으로 증설에 돌입해 19년 하반기에 마무리될 전망이다.

목표주가 46,000원으로 10% 상향: 우리산업의 목표주가를 46,000원으로 10% 상향한다(2019F PER 20배). 2019년부터 가속화될 전기차 시장의 성장을 반영하기 위해 목표주가 산출 시점을 기존 12MF EPS에서 2019년 EPS로 변경했다. PTC히터가 성장동력이 되는 가운데 기존 제품들도 꾸준히 성장하면서 18/19년 순이익이 29/41% 늘어날 전망이다. 전기차 모멘텀 재개로 주가배수도 높아질 전망이다. 만도와 설립한 우리엠오토모티브도 제품라인업을 초음파에서 레이더로 확대하면서 실적 성장에 기여할 전망이다.

김진우, CFA

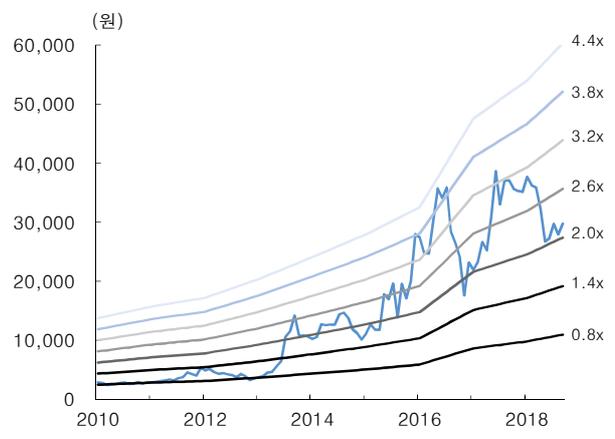
jinwoo.kim@truefriend.com

[그림 1] PER 밴드



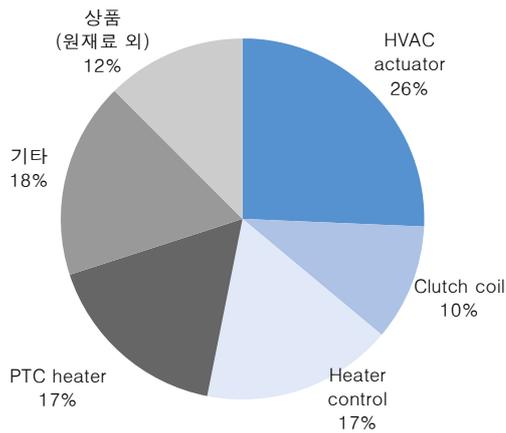
자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드



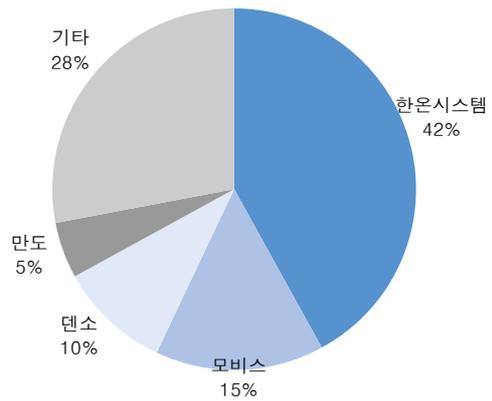
자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 3] 제품별 매출비중(2017)



자료: 우리산업, 한국투자증권

[그림 4] 고객별 매출비중(2016)



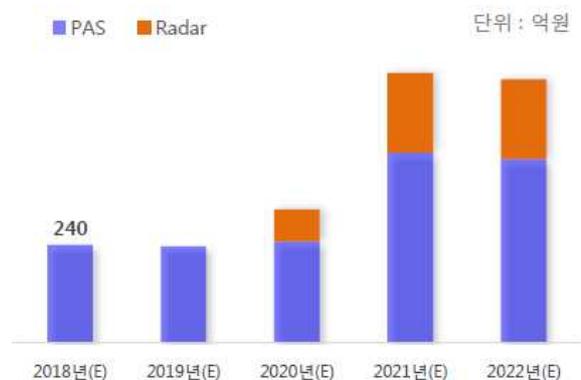
자료: 우리산업, 한국투자증권

[그림 5] 우리엠오토모티브는 만도와 레이더/초음파 생산



자료: 우리산업, 한국투자증권

[그림 6] 우리엠오토모티브 실적 전망



자료: 우리산업, 한국투자증권

〈표 20〉 주요 제품 라인업

제품명	사진	기능
기존제품		
HVAC Actuator		공조장치 내 Door Flap의 각도를 조정하여 차량 내 온도, 바람의 방향, 실내-외기를 전환
Clutch Coil		차량 에어컨용 컴프레서에 V-Belt, Pulley와 함께 장착. 에어컨의 On/Off에 따라 Pulley와 컴프레서 사이에서 클러치 역할을 수행해 컴프레서를 작동/정지
Control Head		차량 히터/에어컨을 운전자가 원하는 환경으로 작동시키기 위한 Controller
PTC Heater		전원공급과 동시에 전기저항을 이용해 차량유입 공기를 직접 가열, 차량 내부 온도를 신속하게 예열시켜주는 메인/보조 난방 장치. 뜨거운 엔진이 있는 내연기관에서는 보조 난방장치로 쓰이나, 엔진이 없는 전기차에서는 PTC 히터가 주력 난방장치가 되면서 가격과 수익성이 높아짐
AFLS Actuator (Head Lamp Leveling Device, HLLD)		야간 주행시 효과적인 시야확보를 위해 자동차 헤드램프의 상하좌우 각도 및 조광량을 자동으로 조절
Electrical Parking Brake (EPB)		정차 시 브레이크가 자동으로 잠겨있다가, 출발 할 때는 가속 페달만 밟으면 자동으로 풀리는 전자 제어식 브레이크 장치
Current Sensor		전기차에 장착되는 핵심 센서 부품으로 엔진룸에서 구동되는 고전압 전류상태 및 차량 실내에서 구동되는 저전압 전류상태를 수시로 체크
Active Air Flap Actuator (AAF)		Active Air Flap, 차량 전면 라디에이터 그릴에 장착되어 공기유입을 수시로 조절 (연비향상 효과)
신제품		
3 Way Valve		냉각수 온도에 따라 유로를 결정해주는 밸브
DC-DC Converter		직류-직류 변환장치. 48V 이상에서 차량 전력 효율을 향상
Solar Energy Charger		태양열을 이용해 배터리를 충전시켜주는 장치
COD Heater		차의 연료가 얼어 붙는 것을 방지
MoC EPB		차량이 경사에서 굴러 내려가지 않도록 잡아주는 캘리퍼에 모터를 장착한 전자 제어식 브레이크.
R-EPS Actuator		모터를 이용해 핸들의 회전 운동을 왕복 운동으로 변환

자료: 우리산업, 한국투자증권

〈표 21〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출	68	67	70	73	73	83	81	88	259	279	326	415	464
영업이익	3	4	5	5	3	5	5	6	16	17	19	28	32
OPM	4.9	6.6	6.8	6.2	4.2	5.4	6.4	7.1	6.2	6.1	5.8	6.7	6.9
세전이익	2	2	5	5	3	5	5	6	16	14	20	27	32
지배주주순이익	1	2	4	5	3	3	4	5	13	12	15	21	24
YoY 매출액	10.0	6.2	9.7	6.1	7.0	23.9	15.3	20.0	96.4	8.0	16.6	27.4	11.7
YoY 영업이익	12.1	9.1	8.6	1.6	(7.9)	1.3	8.3	37.0	10.4	7.3	11.1	45.2	15.2
YoY 지배주주순이익	(47.8)	(54.1)	73.3	1.6	74.7	121.6	2.4	5.2	234.2	(10.8)	28.6	40.8	14.9
제품별 매출													
HVAC 액츄에이터	18	18	18	16	17	18	18	18	77	70	70	73	75
Clutch coil	8	7	7	7	8	9	8	8	29	29	32	33	33
Heater control	11	13	13	11	11	14	11	12	42	47	47	44	45
PTC 히터	14	11	10	13	13	14	16	20	46	49	63	101	122
기타	11	11	11	11	16	16	13	13	40	44	58	68	81
상품	7	7	8	10	9	10	9	11	27	33	39	44	52
우리 M 오토모티브	-	-	-	7	6	6	6	6	-	-	-	26	28
매출비중													
HVAC 액츄에이터	26	27	27	22	22	20	22	20	30	26	23	19	17
Clutch coil	11	10	11	10	10	10	9	9	11	11	10	8	7
Heater control	16	19	19	14	14	16	13	13	16	17	15	11	10
PTC 히터	20	17	15	17	16	17	20	23	18	18	21	26	28
기타	16	16	16	15	20	18	16	15	15	16	19	17	19
상품	10	11	12	13	11	12	11	13	10	12	13	11	12
우리 M 오토모티브	-	-	-	9	8	7	7	7	-	-	-	7	6
매출성장													
HVAC 액츄에이터	(6.7)	(8.7)	(7.0)	(12.4)	(5.8)	(0.7)	(2.7)	7.3	(3.6)	(8.7)	(0.6)	4.7	2.0
Heater control	0.8	(12.0)	4.4	8.5	6.6	26.1	5.1	3.3	(12.7)	(0.0)	10.1	1.8	0.0
PTC heater	(2.0)	14.9	39.3	(0.0)	(5.1)	11.7	(13.8)	7.2	(21.8)	11.7	(0.1)	(6.7)	2.0
PTC 히터	51.3	24.7	(24.0)	(6.7)	(9.8)	27.8	55.3	54.1	22.1	5.9	30.0	59.9	20.6
기타	14.2	26.1	7.6	(5.2)	42.2	45.6	20.3	16.8	14.0	9.4	31.2	18.2	19.6
상품	15.5	18.0	24.5	39.9	19.5	34.4	7.7	8.6	1.9	25.0	16.5	14.5	18.7
우리 M 오토모티브	-	-	-	-	-	-	-	(13.3)	-	-	-	-	7.7
핵심가정													
PTC 히터 ASP(원)	86,798	76,953	74,315	83,658	104,383	109,891	101,100	101,100	81,209	80,710	99,480	101,180	90,350
PTC 히터 물량(천개)	161	145	140	157	121	130	160	200	566	603	611	1,000	1,350
YoY 가격	30.9	17.0	(28.3)	(5.9)	20.3	42.8	36.0	20.8	19.1	(0.6)	23.3	1.7	(10.7)
YoY 물량	15.6	6.5	6.0	(0.9)	(25.0)	(10.5)	14.2	27.5	2.5	6.6	1.3	63.8	35.0

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

우리산업의 경쟁력은 연구개발을 통한 기술력확보에 있음. 1994년 6월 기술연구소 설립 이후 20년간 R&D에 집중 투자. 2012년부터 설비 자동화가 본격화되면서(자동화율 36%), 이를 통한 인건비/경비 절감을 연구개발에 투자 중. 다양한 현지법인(중국 천진, 대련, 인도, 태국, 슬로바키아, 미국, 헝가리, 멕시코 등)을 운영해 글로벌 네트워크 또한 구축하고 있음.

- HVAC(Heating, Ventilation, Air Conditioning) 시스템: 공기 재순환 및 냉난방 기능을 수행하는 시스템
- 클러치코일(Clutch Coil): 에어컨의 On/Off 에 따라 Pulley(도르래)와 컴프레서 사이에서 클러치 역할을 수행해 컴프레서를 작동/정지 시키는 일종의 스위치
- 컨트롤헤드(Control Head): 차량 히터/에어컨을 운전자가 원하는 환경으로 작동시키기 위한 조작버튼을 모아놓은 장치
- PTC 히터(Positive Temperature Coefficient Heater): 보조 난방장치의 일종. 전기저항을 이용해 공기를 가열해 신속하게 난방을 제공. 뜨거운 엔진이 있는 내연기관에서는 보조 난방장치로 쓰이나, 엔진이 없는 전기차에서는 PTC 히터가 주력 난방장치가 되면서 가격과 수익성이 높아짐

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	124	148	172	219	245
현금성자산	8	6	7	9	10
매출채권및기타채권	55	64	74	95	106
재고자산	60	61	71	91	102
비유동자산	65	83	87	93	101
투자자산	1	5	6	8	9
유형자산	56	66	66	67	72
무형자산	7	11	13	16	18
자산총계	189	231	259	312	346
유동부채	110	120	135	168	178
매입채무및기타채무	53	61	71	90	101
단기차입금및단기사채	45	49	49	64	66
유동성장기부채	8	5	5	2	2
비유동부채	12	12	11	13	13
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	9	7	6	6	6
부채총계	122	132	147	180	191
지배주주지분	67	99	112	132	154
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	40	41	41	41	41
기타자본	(1)	20	20	20	20
이익잉여금	23	34	48	68	92
비지배주주지분	0	0	(0)	(0)	(0)
자본총계	67	99	112	132	154

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	19	19	21	14	23
당기순이익	13	12	15	21	24
유형자산감가상각비	7	7	8	8	8
무형자산상각비	2	2	3	3	4
자산부채변동	(5)	(3)	(6)	(20)	(14)
기타	2	1	1	2	1
투자활동현금흐름	(8)	(41)	(17)	(23)	(23)
유형자산투자	(10)	(21)	(9)	(9)	(13)
유형자산매각	4	5	0	0	0
투자자산순증	1	(19)	(2)	(2)	(2)
무형자산순증	(3)	(5)	(5)	(7)	(6)
기타	0	(1)	(1)	(5)	(2)
재무활동현금흐름	(8)	21	(2)	11	1
자본의증가	0	22	0	0	0
차입금의순증	(7)	(1)	(2)	12	2
배당금지급	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타	(1)	0	1	0	0
기타현금흐름	0	(1)	0	0	0
현금의증가	2	(2)	1	2	1

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	259	279	326	415	464
매출원가	221	239	280	352	393
매출총이익	38	40	46	63	71
판매관리비	22	23	27	35	39
영업이익	16	17	19	28	32
금융수익	6	5	5	5	5
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	7	7	6	6	6
이자비용	3	2	2	2	3
기타영업외손익	2	(0)	1	1	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	16	14	20	27	32
법인세비용	3	3	5	6	7
연결당기순이익	13	12	15	21	24
지배주주지분순이익	13	12	15	21	24
기타포괄이익	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
총포괄이익	13	11	14	20	24
지배주주지분포괄이익	13	11	14	20	24
EBITDA	24	26	30	39	44

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,443	1,293	1,654	2,328	2,674
BPS	7,390	10,805	12,277	14,420	16,910
DPS	50	100	100	100	100
성장성(%, YoY)					
매출증가율	31.6	8.0	16.6	27.4	11.7
영업이익증가율	47.8	7.4	11.0	45.2	15.2
순이익증가율	27.5	(10.6)	28.3	40.8	14.9
EPS증가율	27.6	(10.4)	27.9	40.8	14.9
EBITDA증가율	44.0	7.9	13.7	31.4	11.8
수익성(%)					
영업이익률	6.2	6.1	5.8	6.7	6.9
순이익률	5.1	4.2	4.6	5.1	5.3
EBITDA Margin	9.4	9.4	9.1	9.4	9.4
ROA	7.0	5.6	6.2	7.5	7.4
ROE	21.7	14.2	14.3	17.4	17.1
배당수익률	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
배당성향	3.4	7.8	6.0	4.3	3.7
안정성					
순차입금(십억원)	54	40	35	40	38
차입금/자본총계비율(%)	93.0	62.2	53.3	54.5	47.8
Valuation(X)					
PER	16.0	27.1	18.0	12.8	11.1
PBR	3.1	3.2	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	11.0	13.9	10.2	8.0	7.0