



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated
현재주가(5.28) 14,930원

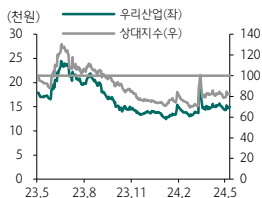
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	851.01
52주 최고/최저(원)	24,500/12,440
시가총액(십억원)	136.3
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	9,132.2
60일 평균 거래량(천주)	304.9
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2
외국인지분율(%)	2.39
주요주주 지분율(%)	
우리산업홀딩스	39.46

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	289	284	365	462
영업이익	10	(7)	(25)	20
세전이익	9	(3)	(22)	21
순이익	5	0	(18)	18
EPS	574	42	(1,968)	1,939
증감율	(28.4)	(92.7)	적전	흑전
PER	41.5	490.5	(6.7)	7.3
PBR	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.3	46.9	0.0	7.0
ROE	4.5	0.3	(21.6)	18.0
BPS	12,890	12,845	9,123	10,771
DPS	120	130	150	165



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 5월 29일 | 기업분석

우리산업 (215360)

전기차 둔화로 실적 하락. PTC 히터의 수주는 증가

1Q24 Review: 영업이익률 2.2% 기록

우리산업의 1분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +8%/-42% (YoY) 변동한 1,224억원 /26억원(영업이익률 2.2%, -1.8%p (YoY))을 기록했다. 사업을 축소 중인 HVAC Actuator 와 Clutch Coiled이 45%/20% (YoY) 감소한 가운데, 핵심 제품인 히터류 매출액도 전기차 시장의 둔화로 55% (YoY) 감소했다. 경쟁회사의 사업 축소에 따른 반사 수혜와 고사양 제품군의 성장에 힘입어 Heater Control 어셈블리 매출액이 105% (YoY) 증가하면서 전체 외형은 성장했다. 지역별로는 한국/미주 매출액이 22%/11% (YoY) 증가했다. 외형 성장에도 영업이익률은 하락했는데, 상대적으로 마진이 낮은 제품 위주로 성장하면서 Mix가 약했고 신규 납품을 위한 경상개발비(+34억원) 및 인건비가 증가했기 때문이다. 영업외 외환손익이 개선되면서 세전이익/지배주주순이익은 각각 -20%/+2% (YoY) 변동했다.

히터는 전기차 둔화로 단기 감소했으나 수주는 계속 증가 중. 중장기 기여할 전망

우리산업의 성장동력은 역시 PTC/Coolant/COD 등과 같은 히터류 제품이다. 저전압 PTC 히터가 꾸준히 증가하는 가운데, 친환경차용으로 쓰이는 고전압 PTC/Coolant 히터와 열 관리 부품(냉각수 밸브/냉각수 제어 드라이버 등) 등이 증가하면서 2022년과 2023년 각각 46%/34% 성장했다. 하지만, 전기차 시장의 둔화로 2023년 4분기와 2024년 1분기는 각각 38%/55% (YoY) 감소하며 부진했다. 당분간 전기차 생산에 연동할 것으로 보이지만, 2022년 이후 수주받았던 제품군들의 매출화 시기가 2024년 이후 발생한다는 점에서 중장기 성장은 유지될 것으로 예상된다. 우리산업은 2023년~2024년 1분기까지 총 수주금액 1.9조원, 이 중 73%인 1.4조원이 히터류 수주였다. 고객별로도 현대차그룹(전체 수주 중 43%)뿐만 아니라 다임러(33%)/스텔란티스(12%)/기타(12%) 등으로 다변화되고 있다. 대표적인 수주로 2023년 5월 현대차의 북미/유럽향으로 고전압 PTC 히터(2,011억원/8년), 2023년 5월 유럽 완성차향으로 고전압 PTC 히터(658억원/8년), 2023년 8월 유럽 완성차향으로 쿨런트 히터(1,578억원/8년), 2024년 4월 중국 완성차향으로 쿨런트 히터(683억원 /8년) 등이 있다. 한편, 최근 투자자들의 관심이 많은 중국 X사의 첫 전기차 모델에 대한 쿨런트 히터는 모회사인 우리산업홀딩스의 중국 법인에서 생산하는 바 우리산업에는 관련 순매출액의 5%에 상응하는 로열티가 반영되기 때문에 직접 매출 기여는 크지 않다.

주가 하락으로 현재 P/E 8배대에서 거래 중

우리산업의 2024년 연간 매출액/영업이익은 완성차 생산증가와 Heater Control 어셈블리의 성장, 그리고 하반기로 예상되는 히터류 매출액의 회복/증가 등으로 +7%/-2% 변동한 4,924억원/201억원(영업이익률 4.1%, -0.3%p)으로 예상된다. 주가는 전기차 생산의 둔화로 히터 매출액이 감소한 것으로 반영하며 하락한 후 2024년 예상 실적을 기준으로 P/E 8배대, P/B 1.3배대의 Valuation에서 거래 중이다. 단기로 전기차 생산의 회복이 중요하지만, 중장기로는 2024년 이후 신규 납품되는 PTC/쿨런트 히터의 성장을 반영할 것이다.

도표 1. 우리산업의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2020	2021	2022	2023
매출액	76.9	89.7	96.5	101.5	113.1	108.6	112.6	127.7	122.4	289.0	284.2	364.6	462.2
HVAC Actuator	17.4	20.2	20.7	20.4	17.9	22.7	11.0	6.5	9.9	55.1	63.9	78.7	58.2
Clutch Coil	3.8	4.0	3.1	2.4	4.1	2.6	3.2	3.2	3.3	18.0	13.2	13.3	13.1
Heater Control Ass'y	13.2	21.6	25.8	24.7	25.0	29.5	29.8	46.1	51.4	49.1	51.4	85.3	130.4
PTC/COD Heater	12.7	11.5	16.0	18.9	25.2	24.1	18.4	11.6	11.4	64.0	40.5	59.2	79.3
기타	29.7	32.5	30.9	35.1	40.9	29.8	50.2	60.3	46.4	102.9	115.2	128.1	46.6
(지역별)													
한국	43.8	58.5	56.0	59.8	62.4	61.9	56.4	80.7	76.2	175.2	176.0	218.2	261.4
미주	9.8	11.3	13.9	13.9	11.7	14.4	15.8	18.0	12.9	48.4	34.8	48.9	59.9
유럽	10.0	11.0	11.7	13.6	16.6	19.8	21.8	12.5	17.0	30.6	33.7	46.3	70.7
중국	9.6	4.3	8.3	7.2	10.9	12.7	7.3	3.5	5.8	17.3	25.7	29.4	34.4
인도	0.9	1.7	1.4	1.6	1.5	1.8	1.7	1.7	1.8	8.6	5.8	5.5	6.6
기타	2.8	2.9	5.2	5.4	10.1	-1.9	9.5	11.4	8.7	8.9	8.2	16.3	29.1
매출총이익	7.1	6.7	8.2	-8.5	13.1	13.7	13.2	20.5	16.8	36.6	23.7	13.6	60.6
판매비	9.1	10.9	13.6	4.7	8.6	9.3	10.9	11.4	14.2	26.3	31.0	38.3	40.2
영업이익	-1.9	-4.2	-5.4	-13.2	4.5	4.5	2.4	9.1	2.6	10.3	-7.3	-24.7	20.5
영업외손익	-0.1	2.4	2.9	-2.1	-0.2	1.0	0.1	-0.1	0.8	-1.3	4.8	3.1	0.8
세전이익	-2.0	-1.9	-2.4	-15.2	4.3	5.5	2.4	9.1	3.4	9.0	-2.5	-21.6	21.3
지배주주순이익	-2.5	-1.1	-1.7	-12.6	3.1	4.9	1.9	7.9	3.2	5.2	0.4	-18.0	17.8
증가율 (YoY)													
매출액	-1.5	31.7	39.6	47.2	47.2	21.1	16.8	25.8	8.2	-9.3	-1.7	28.3	26.8
매출총이익	-21.0	-25.9	45.8	적지	84.1	105.8	60.8	-341.4	27.9	-6.2	-35.2	-42.6	345.8
영업이익	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-41.8	-27.0	적전	적지	흑전
세전이익	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-20.3	-23.1	적전	적지	흑전
지배주주순이익	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	2.3	-28.5	-92.6	적전	흑전
Margin													
매출총이익률	9.3	7.4	8.5	-8.4	11.6	12.7	11.8	16.0	13.7	12.7	8.3	3.7	13.1
영업이익률	-2.5	-4.7	-5.6	-13.0	4.0	4.1	2.1	7.1	2.2	3.6	-2.6	-6.8	4.4
세전이익률	-2.7	-2.1	-2.5	-15.0	3.8	5.1	2.2	7.1	2.8	3.1	-0.9	-5.9	4.6
지배주주순이익률	-3.2	-1.3	-1.8	-12.4	2.7	4.5	1.7	6.2	2.6	1.8	0.1	-4.9	3.9

자료: 우리산업, 하나증권

도표 2. 우리산업의 히터 및 열관리 부품 수주 현황

(단위: 억원)

일자	품목	대상	금액	생산시작
21.11.16	3WAY 밸브	현대위아	217	2023
21.11.22	통합 드라이버	현대위아	388	2023
22.01.19	쿨러트 히터	유럽 완성차	500	2024
22.09.22	COD 히터	HMC 수소차	미발표	N/A
22.10.18	쿨러트 히터	루시드	270	N/A
22.11.24	고전압 PTC 히터	HMG	1,302	2024
22.12.01	고전압 PTC 히터	유럽 완성차	2,542	2025
23.05.09	고전압 PTC 히터	HMG 북미	813	2024
23.05.15	고전압 PTC 히터	HMG 유럽	1,198	2025
23.05	고전압 PTC 히터	유럽 완성차	658	2025
23.08	쿨러트 히터	유럽 완성차	822	2025
23.08	쿨러트 히터	유럽 완성차	756	2025
24.04	쿨러트 히터	중국 완성차	683	2026

주: 금액은 Life Cycle 전체 수주 기준. 대략 5년~8년 정도의 기간 합산

자료: 우리산업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	319	289	284	365	462
매출원가	280	252	261	351	402
매출총이익	39	37	23	14	60
판매비	25	26	31	38	40
영업이익	14	10	(7)	(25)	20
금융손익	(0)	(4)	1	(1)	(5)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(2)	3	4	5	6
세전이익	12	9	(3)	(22)	21
법인세	4	4	(3)	(4)	4
계속사업이익	8	5	1	(18)	18
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	5	1	(18)	18
비배주주지분 손익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	7	5	0	(18)	18
지배주주지분포괄이익	6	5	1	(12)	16
NOPAT	9	6	2	(21)	17
EBITDA	25	22	4	(13)	32
성장성(%)					
매출액증가율	(4.2)	(9.4)	(1.7)	28.5	26.6
NOPAT증가율	(30.8)	(33.3)	(66.7)	적전	흑전
EBITDA증가율	(10.7)	(12.0)	(81.8)	적전	흑전
영업이익증가율	(17.6)	(28.6)	적전	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	(41.7)	(28.6)	(100.0)	N/A	흑전
EPS증가율	(40.1)	(28.4)	(92.7)	적전	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	12.2	12.8	8.1	3.8	13.0
EBITDA이익률	7.8	7.6	1.4	(3.6)	6.9
영업이익률	4.4	3.5	(2.5)	(6.8)	4.3
계속사업이익률	2.5	1.7	0.4	(4.9)	3.9

투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	802	574	42	(1,968)	1,939
BPS	12,469	12,890	12,845	9,123	10,771
CFPS	3,231	3,452	2,406	626	5,203
EBITDAPS	2,787	2,357	486	(1,379)	3,491
SPS	34,909	31,650	31,126	39,925	50,607
DPS	120	120	130	150	165
주가지표(배)					
PER	25.4	41.5	490.5	(6.7)	7.3
PBR	1.6	1.8	1.6	1.4	1.3
PCFR	6.3	6.9	8.6	21.0	2.7
EV/EBITDA	8.4	11.3	46.9	0.0	7.0
PSR	0.6	0.8	0.7	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	6.4	4.5	0.3	(21.6)	18.0
ROA	3.0	2.1	0.2	(7.5)	5.7
ROIC	7.4	5.7	1.3	(18.6)	13.8
부채비율	110.8	106.8	103.1	177.8	209.3
순부채비율	20.4	18.4	14.4	64.0	91.3
이자보상비율(배)	8.7	5.3	(4.8)	(10.2)	4.0

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	165	164	160	142	201
금융자산	30	33	43	10	15
현금성자산	6	9	17	4	3
매출채권	71	74	62	85	129
재고자산	52	49	48	33	43
기타유동자산	12	8	7	14	14
비유동자산	81	85	84	97	111
투자자산	1	6	0	1	9
금융자산	1	6	0	1	9
유형자산	64	60	61	69	76
무형자산	11	13	14	14	14
기타비유동자산	5	6	9	13	12
자산총계	246	249	244	238	312
유동부채	119	120	102	142	164
금융부채	50	54	45	60	68
매입채무	46	39	37	55	63
기타유동부채	23	27	20	27	33
비유동부채	11	9	22	11	47
금융부채	4	1	15	5	39
기타비유동부채	7	8	7	6	8
부채총계	129	129	124	152	211
지배주주지분	114	118	117	84	98
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	40	40	40	40	40
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	4	4
이익잉여금	49	53	52	34	49
비지배주주지분	3	3	3	2	3
자본총계	117	121	120	86	101
순금융부채	24	22	17	55	92

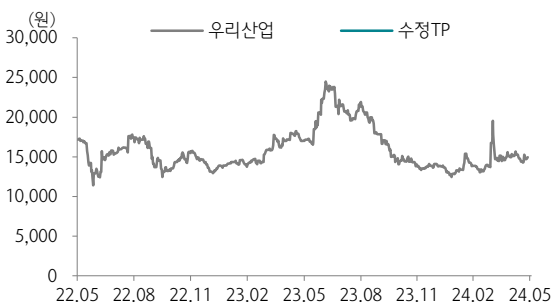
현금흐름표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	19	20	16	(3)	(7)
당기순이익	8	5	1	(18)	18
조정	16	21	21	22	24
감가상각비	11	11	12	12	11
외환거래손익	2	4	2	4	4
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	3	6	7	6	9
영업활동 자산부채변동	(5)	(6)	(6)	(7)	(49)
투자활동 현금흐름	(12)	(16)	(10)	8	(34)
투자자산감소(증가)	5	(5)	5	(0)	(9)
자본증가(감소)	(6)	(5)	(10)	(6)	(15)
기타	(11)	(6)	(5)	14	(10)
재무활동 현금흐름	(10)	(1)	2	(18)	39
금융부채증가(감소)	(9)	1	3	4	41
자본증가(감소)	0	(0)	0	0	0
기타재무활동	0	(1)	0	(20)	(1)
배당지급	(1)	(1)	(1)	(2)	(1)
현금의 증감	(3)	3	8	(13)	(1)
Unlevered CFO	30	32	22	6	48
Free Cash Flow	5	15	5	(11)	(24)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우리산업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.20	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 5월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.64%	5.91%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 28일