

파워로직스 (047310.KQ)

이제는 달라진 위상에 주목

Company Comment | 2019. 7. 31

전략 고객사 증가 스마트폰 판매 호조세, 대당 판매단가 상승으로 동사 실적 성장세 지속 전망. 특히 3분기 출시될 신형 플래그십 후면 카메라 진입을 통해 실적 및 주가 차별화 기대

플래그십 후면 카메라 진입으로 실적 차별화 전망

국내 전략 고객사의 증세가 스마트폰 판매 증가세가 지속되고 멀티카메라 채용 확대로 대당 판매단가가 상승해 동사는 2분기 양호한 실적을 달성. 중장기적으로도 동사 실적 증가세가 이어질 것으로 전망. 투자의견 Buy 및 목표주가 15,000원 유지

당사가 동사의 실적 상승세가 계속 이어질 것으로 예상하는 이유는 1)미중 무역분쟁에 따른 고객사의 반사수혜로 증세가 판매량 확대가 이어지고, 2)플래그십 후면 카메라 진입 및 카메라 화소가 높아진 과생모델 출시, 멀티카메라 침투율 확대로 대당 판매단가가 지속적으로 상승할 것으로 전망하기 때문

이에 따라 동사 2019년 영업이익 추정치를 기존 대비 11.1% 상향. 영업이익 추정치 상향에도 목표주가를 유지하는 이유는 전략 고객사 마진 하락에 따른 단가 인하 압박 우려를 반영해 목표 PER 배수를 기존 11배에서 10% 하향한 10배로 변경했기 때문. 향후 우려가 해소되는 경우 멀티플 확대가 가능할 것으로 예상

3분기 영업이익 역대 최대치 달성 전망

동사 2분기 매출액 및 영업이익은 주요 고객사의 증가 스마트폰의 판매 확대, 멀티 카메라 침투율 확대로 대당 판매가격이 상승하여 당사 예상치를 각각 9.9%, 13.7% 상회

3분기에는 주요 고객사의 신규 플래그십 모델 출시와 기존 증가모델의 과생모델 출시로 판매단가 확대와 물량 확대가 동반되어 영업이익 기준 역대 최대 실적 달성 가능할 전망

파워로직스 2분기 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P				3Q19E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	
매출액	163.6	181.4	230.8	296.2	264.4	61.6	-10.7	248.5	290.6
영업이익	4.6	8.6	9.2	14.8	15.3	235.8	3.1	12.2	17.4
영업이익률	2.8	4.7	4.0	5.0	5.8	-	-	4.9	6.0
세전이익	6.0	8.1	5.8	13.5	-	-	-	11.0	16.5
(지배)순이익	5.3	8.2	6.2	12.6	-	-	-	9.7	16.6

주1: 2019년 2분기 세전이익 및 순이익 미공표

주2: IFRS 연결기준. 자료: 파워로직스, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가 15,000원 (유지)

현재가 ('19/7/30) 10,700원

업종	IT부품
KOSPI / KOSDAQ	2,038.68 / 625.64
시가총액(보통주)	368.3십억원
발행주식수(보통주)	34.4백만주
52주 최고가 ('19/06/10)	14,150원
최저가 ('18/08/13)	4,335원
평균거래대금(60일)	17,230백만원
배당수익률(2019E)	0.00%
외국인지분율	18.0%

주요주주
 탐엔지니어링 외 5 인 33.5%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-0.5	40.6	133.4
상대수익률 (%p)	20.1	60.8	187.1

	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	754	1,108	1,321	1,483
증감률	6.8	46.9	19.2	12.3
영업이익	26	58	71	84
증감률	34.6	120.1	22.9	17.9
영업이익률	3.5	5.2	5.4	5.6
(지배지분)순이익	24	52	52	62
EPS	696	1,511	1,514	1,798
증감률	120.5	117.2	0.2	18.7
PER	9.1	6.7	6.7	5.6
PBR	1.2	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	4.3	3.1	2.4	1.6
ROE	13.9	24.9	20.2	19.9
부채비율	88.5	77.6	71.6	62.6
순차입금	-2	-59	-93	-149

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이규하

02)768-7248, kyuha.lee@nhq.com

표1. 파워로직스 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2018	2019E	2020F	2021F
매출액	- 수정 후	753.9	1,107.6	1,320.7	1,483.5
	- 수정 전	-	1,080.1	1,286.4	1,447.8
	- 변동률	-	2.5	2.7	2.5
영업이익	- 수정 후	26.2	57.7	70.9	83.6
	- 수정 전	-	51.9	68.7	82.0
	- 변동률	-	11.1	3.2	2.0
영업이익률(수정 후)		3.5	5.2	5.4	5.6
EBITDA		50.6	94.2	107.9	121.1
(지배지분)순이익		23.9	52.0	52.1	61.9
EPS	- 수정 후	696	1,511	1,514	1,798
	- 수정 전	-	1,319	1,318	1,554
	- 변동률	-	14.5	14.9	15.7
PER		9.1	6.7	6.7	5.6
PBR		1.2	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA		4.3	3.1	2.4	1.6
ROE		13.9	24.9	20.2	19.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 파워로직스 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	753.9	1,107.6	1,320.7	1,483.5
카메라	552.7	856.1	1,008.6	1,112.6
BM(2차전지)	187.0	230.7	290.7	348.9
기타	14.2	20.8	21.4	22.0
영업이익	26.2	57.7	70.9	83.6
영업이익률(%)	3.5	5.2	5.4	5.6
세전이익	24.9	54.7	65.9	78.3
지배지분순이익	23.9	52.0	52.1	61.9

자료: 파워로직스, NH투자증권 리서치본부 전망

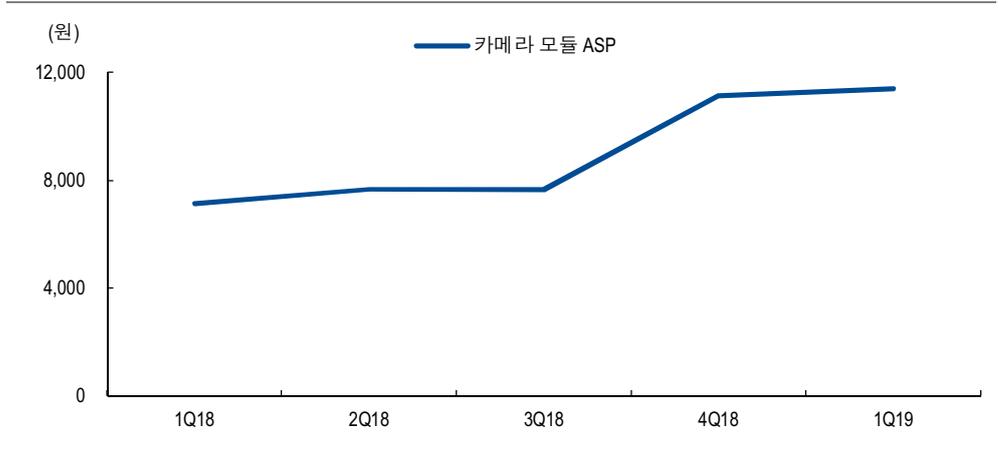
표3. 파워로직스 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19F
매출액	178.1	163.6	181.4	230.8	296.2	264.4	290.6	256.4
카메라	127.1	112.9	136.1	176.6	256.9	-	221.5	172.4
BM(2차전지)	46.9	46.8	42.3	51.0	28.5	-	66.1	81.1
기타	4.0	4.0	3.0	3.2	10.8	-	3.0	3.0
영업이익	3.9	4.6	8.6	9.2	14.8	15.3	17.4	10.2
영업이익률(%)	2.2	2.8	4.7	4.0	5.0	5.8	6.0	4.0
세전이익	4.7	6.0	8.1	6.1	13.5	14.1	16.5	10.6
지배지분순이익	4.5	5.3	8.2	6.0	12.6	12.4	16.6	10.4

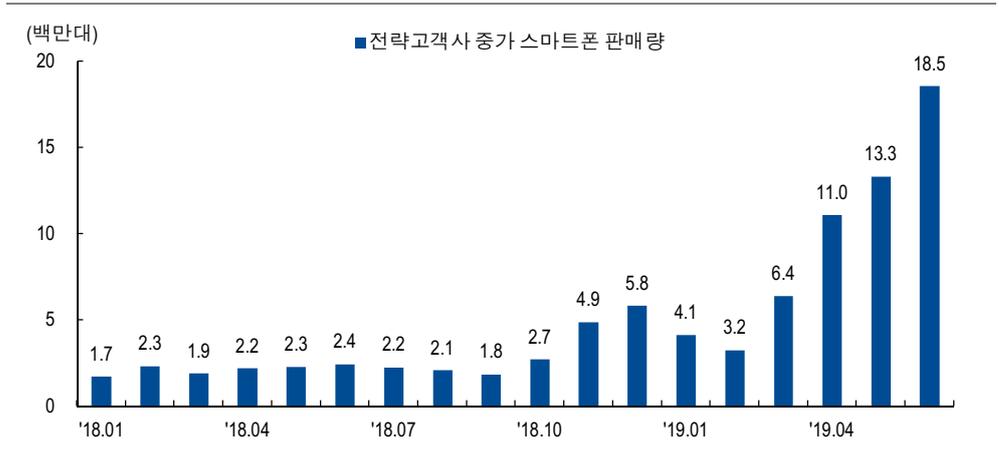
주: 2019년 2분기 사업부별 매출액은 미공표
 자료: 파워로직스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 멀티카메라 확대로 대당 판가 확대 지속



자료: 파워로직스, NH투자증권 리서치본부

그림2. 전략고객사 증가 스마트폰 판매량 급증세



자료: Counterpoint, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
매출액	754	1,108	1,321	1,483
증감률 (%)	6.8	46.9	19.2	12.3
매출원가	681	975	1,182	1,324
매출총이익	73	132	138	159
Gross 마진 (%)	9.7	12.0	10.5	10.7
판매비와 일반관리비	47	75	67	75
영업이익	26	58	71	84
증감률 (%)	34.6	120.1	22.9	17.9
OP 마진 (%)	3.5	5.2	5.4	5.6
EBITDA	51	94	108	121
영업외손익	-1	-3	-13	-5
금융수익(비용)	2	0	-7	2
기타영업외손익	-3	-3	-6	-7
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	25	55	58	78
법인세비용	1	3	12	16
계속사업이익	24	52	45	62
당기순이익	24	52	45	62
증감률 (%)	161.0	117.1	-12.5	36.0
Net 마진 (%)	3.2	4.7	3.4	4.2
지배주주지분 순이익	24	52	52	62
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0
총포괄이익	24	52	45	62

Valuation / Profitability / Stability				
	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
PER(배)	9.1	6.7	6.7	5.6
PBR(배)	1.2	1.5	1.2	1.0
PCR(배)	3.8	3.8	3.7	3.0
PSR(배)	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA(배)	4.3	3.1	2.4	1.6
EV/EBIT(배)	8.2	5.0	3.6	2.4
EPS(원)	696	1,511	1,514	1,798
BPS(원)	5,327	6,822	8,139	9,930
SPS(원)	21,977	32,187	38,368	43,098
자기자본이익률(ROE, %)	13.9	24.9	20.2	19.9
총자산이익률(ROA, %)	7.7	13.6	10.1	11.8
투자자본이익률 (ROIC, %)	15.1	36.9	35.0	38.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(원)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-1.3	-25.2	-33.1	-43.6
총부채/자기자본(%)	88.5	77.6	71.6	62.6
이자발생부채	35	34	32	31
유동비율(%)	121.6	159.4	180.2	208.7
총발행주식수(백만)	34	34	34	34
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	6,330	10,100	10,100	10,100
시가총액(십억원)	217	348	348	348

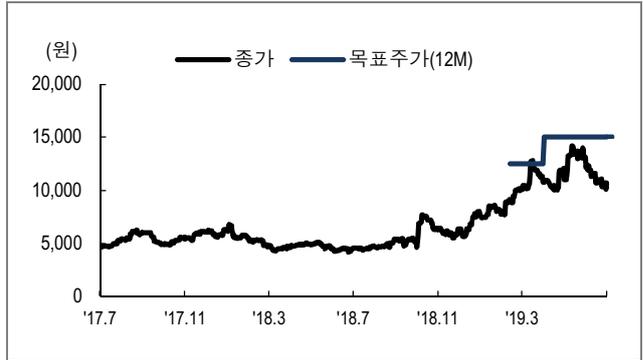
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
현금및현금성자산	33	88	120	174
매출채권	81	104	124	140
유동자산	191	282	352	435
유형자산	134	130	128	124
투자자산	14	1	1	1
비유동자산	155	136	133	129
자산총계	345	418	484	564
단기성부채	34	32	31	30
매입채무	87	110	131	148
유동부채	157	177	195	208
장기성부채	2	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	5	6	6	6
부채총계	162	183	201	214
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	145	145	145	145
이익잉여금	25	77	122	184
비지배주주지분	0	0	0	1
자본총계	183	235	281	342

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
영업활동 현금흐름	69	74	65	86
당기순이익	24	52	45	62
+ 유/무형자산상각비	24	36	37	37
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	1	0	0	0
Gross Cash Flow	57	91	94	115
- 운전자본의증가(감소)	14	-14	-18	-13
투자활동 현금흐름	-55	-8	-21	-21
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-56	-20	-20	-20
+ 투자자산의매각(취득)	1	13	0	0
Free Cash Flow	13	54	45	66
Net Cash Flow	14	67	43	65
재무활동 현금흐름	-4	-2	-1	-1
자기자본 증가	1	0	0	0
부채증감	-5	-2	-1	-1
현금의증가	9	55	29	50
기말현금 및 현금성자산	33	88	117	167
기말 순부채(순현금)	-2	-59	-93	-149

투자이전 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이전	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2019.05.02	Buy	15,000원(12개월)	-	-
2019.03.13	Buy	12,500원(12개월)	-14.4%	2.4%

파워로직스(047310.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이전 분포는 다음과 같습니다. (2019년 7월 26일기준)

- 투자이전 분포

Buy	Hold	Sell
77.1%	22.9%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이전은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이전 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '파워로직스' 의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.