



기업분석 | 자동차/타이어

Analyst

유지웅

02 3779 8886

jwyoo@ebestsec.co.kr

## Buy (maintain)

목표주가	11,000 원
현재주가	8,420 원

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

## Stock Data

KOSDAQ(5/27)	689.67 pt
시가총액	1,768 억원
발행주식수	21,000 천주
52주 최고가 / 최저	11,800 / 5,850 원
90일 일평균거래대금	8.57 억원
외국인 지분율	6.6%
배당수익률(19.12E)	2.0%
BPS(19.12E)	26,094 원
KOSDAQ대비상대수익률	1개월 -10.9%
	6개월 35.9%
	12개월 24.2%
주주구성	평화크라치공업(주)외 1인 54.6%
	신영자산운용 13.3%
	국민연금공단 6.1%

## Stock Price



## 평화정공

(043370)

## Valuation Call: 절대 저평가 다시 확인

## PBR 3.1배, PER 6.5배, 너무 싸다

최근의 주가 하락으로 동사 밸류에이션은 절대저평가 구간에 재진입 했다. PBR/PER이 각각 3.1배, 6.5배 수준으로 하락했고, 시가총액은 현재 2천억원의 순유동자산 대비 약 20% 할인 거래되고 있다. 최근 주가는 4월말 이후 전반적인 중국시황의 부진과 함께 조정이 있었는데, 중국을 제외한 주요 지역에서 실적 개선세가 나타나고 있기 때문에 2Q19를 기점으로 실적안정화, 주가 반등이 이뤄질 것으로 예상된다.

## 봐야할 건 미국법인: 1Q19 매출액 YoY +135% 증가

1Q19 실적은 매출액 2,521억원(YoY -0.2%), 영업이익 180억원(YoY -69.6%)를 기록했다. 순이익은 15억원(YoY -61.7%)를 기록했다. 지역별로는 북경법인이 매출액 127억원(YoY -59%)을 기록했는데, 중국내 업황 둔화가 일시적으로 반영된 것으로 추정된다. 반면 미국의 경우, 348억원(YoY +135%)를 기록했는데 현대기아차의 미국공장향 매출액이 SUV 신차 투입이 본격화 되고, 미국내 대형 OEM향 프로그램이 본격화 되었기 때문이다. 2Q19에는 미국의 현대기아차향 볼륨의 기저효과가 더욱 뚜렷해 질 것으로 예상되고 있어 이와 같은 추이가 이어질 것으로 예상된다.

## 투자의견 Buy, 목표주가 11,000원 유지: 비중확대 추천

동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 11,000원을 유지한다. 중소형 부품업체 중 밸류에이션 매력도가 가장 높은 것으로 판단되며, 하반기 들어서는 베트남으로의 설비 이전에 따른 이익개선이 추가로 나타나고 있고, 보유현금을 바탕으로 신규사업 진출 및 기존사업의 강화 등 다양한 모멘텀이 기대되고 있어 밸류에이션 re-rating이 이뤄질 것으로 기대한다.

## Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,054	1,067	1,123	1,165	1,221
영업이익	25	19	28	39	46
세전계속사업손익	100	71	34	45	53
순이익	75	45	26	35	42
EPS (원)	3,549	2,135	1,223	1,675	1,988
증감률 (%)	n/a	-39.8	-42.7	37.0	18.7
PER (x)	3.0	3.1	6.9	5.0	4.2
PBR (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	3.0	1.4	2.3	1.8	1.6
영업이익률 (%)	2.4	1.8	2.5	3.3	3.7
EBITDA 마진 (%)	7.8	6.8	7.9	9.0	9.4
ROE (%)	15.1	8.5	4.6	6.0	6.7
부채비율 (%)	77.0	67.2	70.6	65.5	59.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 평화정공, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 추정치 변경: 1Q19 중국 북경법인 실적 변경 반영

(십억원)	New		Old		변동(%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	1,123	1,165	1,130	1,178	-0.6	-1.1
영업이익	28	39	35	41	-17.9	-6.1
순이익	26	40	31	41	-17.3	-1.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 밸류에이션 산정: 투자 의견 Buy, 목표주가 11,000 원 유지

구분	값 (원)	비고
2019년 BPS	27,060	에스엘, S&T모티브, 화신, 성우하이텍 4개사 평균
Target P/B	0.44	
Target Price	11,000	
Current Price	8,420	
Upside(%)	31	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 평화정공 분기별 실적 추이 및 정리: 4Q18 이익 모멘텀, 2019 년에도 이어갈 것

(십억원, %)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
<b>매출액</b>	1,054	253	258	258	298	1,067	252.1	274	275	322	1,123
평화정공(주)	617	146	161	140	182	629	150.9	176	152	191	669
(주)에이에스티	58	13	14	13	15	56	12.5	14	14	16	56
북경평화정공기차부건(유)	138	31	30	34	33	128	12.7	26	35	35	109
태창평화정공기차배건(유)	89	20	17	26	26	89	17.1	15	28	29	88
염성평화정공기차배건(유)	42	10	9	6	11	37	8.9	8	7	12	36
PHA India PVT Ltd	94	24	18	22	21	85	20.8	20	24	25	90
PHA America INC	88	15	16	26	28	84	34.8	20	27	30	111
PHA Czech s. r. o	106	27	28	25	28	109	23.5	31	27	31	112
PHA Slovakia s.r.o	87	23	23	21	23	90	24.5	24	23	25	97
(주)PHA E&E	43	2	2	3	-	7					
단순합계	1,363	311	319	315	368	1,313	305.7	335	335	393	1,368
연결제거	-310	-59	-61	-56	-70	-246	-54	-60	-60	-71	-245
연결제거비중(%)	23	19	19	18	19	19	18	18	18	18	18
매출원가	932	223	233	237	263	956	229	244	246	285	1,004
매출원가율(%)	88	88.2	90.3	91.7	88.3	90	90.9	89.1	89.4	88.4	89
매출총이익	121	30	25	21	35	111	23	30	29	37	119
매출총이익률(%)	11.5	11.8	9.7	8.3	11.7	10.4	9.1	10.9	10.6	11.6	10.6
판관비	96	24	23	21	24.6	92	21	22	22	26	91
판관비율(%)	9.1	9.4	8.8	7.9	7.8	8.6	8.4	8.1	7.9	8	8.1
<b>영업이익</b>	25	5.9	2.4	0.8	10.2	19.3	1.80	7.7	7.4	11.6	28.5
영업이익률(%)	2.4	2.3	0.9	0.3	3.4	1.8	0.7	2.8	2.7	3.6	2.5
영업외 손익	49	-2.0	4.1	-3.4	49.9	49	1.5	1.1	1.9	0.8	5
세전이익	74.5	3.9	6.5	-2.6	63.4	71.2	0.3	8.8	9.4	12.4	30.9
<b>순이익</b>	74.5	3.9	6.5	-2.6	37.9	45.7	1.5	7.0	7.4	9.8	25.7
YoY(%)											
매출액	-13.8	-10.7	3.7	0.2	12.5	1.2	-0.2	6.5	6.4	8.1	5.3
평화정공(주)	-7.5	-9.0	3.5	-8.4	22.4	1.9	3.2	9.2	8.8	4.8	6.4
북경평화정공기차부건(유)	-13.6	-12.3	-8.7	-12.5	18.2	-4.7	-5.8	3.0	3.0	3.0	0.9
태창평화정공기차배건(유)	-35.8	-18.6	-41.4	32.2	40.1	-7.6	-59.1	-13.0	3.0	7.0	-14.8
염성평화정공기차배건(유)	-13.8	-27.6	89.6	21.5	-14.5	0.6	-14.7	-12.0	8.0	8.0	-0.9
PHA India PVT Ltd	-36.6	-29.4	45.6	1.9	-27.9	-12.9	-14.0	-11.0	8.0	12.0	-1.8
PHA America INC	5.9	2.7	-27.5	-21.8	17.6	-9.9	-13.0	10.0	10.0	20.0	6.0
PHA Czech s. r. o	-18.2	-43.7	-35.1	20.7	74.1	-4.2	135.2	26.0	3.0	6.0	31.5
PHA Slovakia s.r.o	5.3	-4.2	7.0	2.0	3.3	2.0	-12.0	8.0	8.0	8.0	3.1
영업이익	-1.4	-0.8	1.9	2.6	10.6	3.4	6.7	8.0	8.0	8.0	7.7
순이익	-37.5	-5.0	-433.3	-80.7	-34.1	-23.4	-69.6	221.4	799.3	14.1	47.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 평화정공 관련 주요 이벤트: PHC 잔여지분 매각 완료로 4Q18 에는 현금 805 억원 유입

주요 이벤트	일시	비고
PHC 지분 매각	2017.3	11.8만주 매각, 862억원 현금 유입, 지주사 체제 본격화
PH E&E 인수	2018.1	기존 100% 계열사로 사출업체의 흡수합병
베트남 공장 추진	2018.6	2019. 9월 완공, 기존 국내물량 대응 및 현지/해외 물량 대응
PHC 잔여지분 매각	2018.12	10.6만주 매각, 805억원 현금 유입

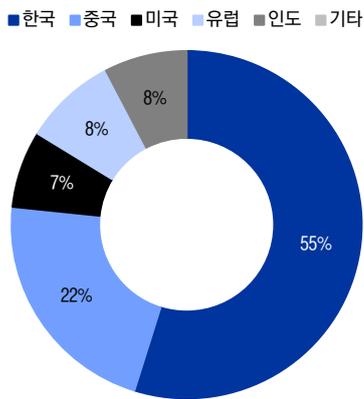
자료: 평화정공, 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 이제는 베트남이다: 2019년 9월부터 경제특수구역인 Hai Phong 에서 750 만개 생산 CAPA로 생산 시작. 향후 동남아 지역 고객사 공급의 hub 역할 확대될 것



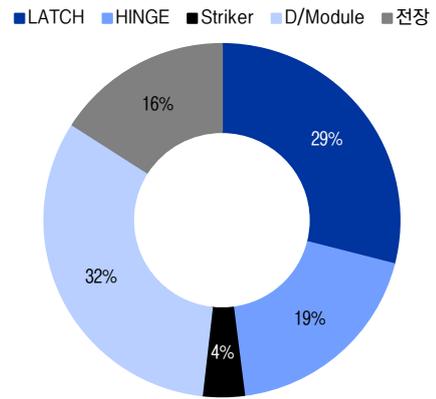
자료: Vietnam Briefing, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 평화정공 지역별 매출액 비중



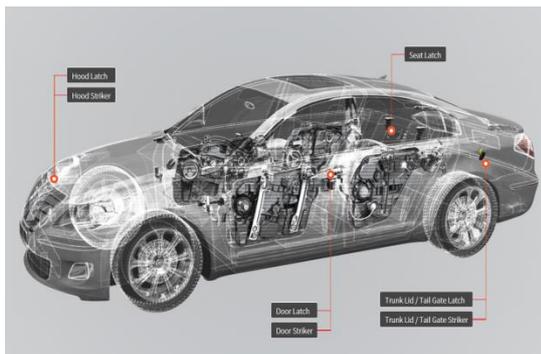
자료: 평화정공, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 제품별 매출액 비중



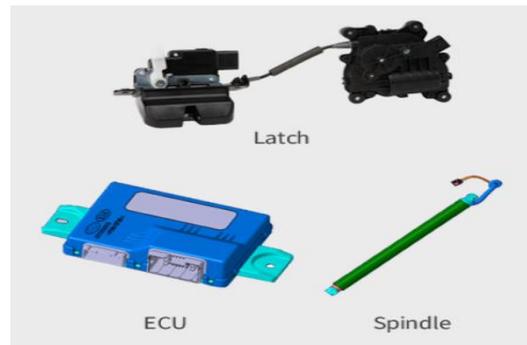
자료: 평화정공, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 평화정공 주요제품 탑재 부위: 도어/래치/힌지/모듈



자료: 평화정공, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 Active Hood/Trunk 전장부품도 공급



자료: 평화정공, 이베스트투자증권 리서치센터

## 평화정공 (043370)

### 재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	488	525	563	572	580
현금 및 현금성자산	108	163	94	87	72
매출채권 및 기타채권	224	197	250	259	271
재고자산	129	142	183	190	199
기타유동자산	27	22	35	37	38
<b>비유동자산</b>	408	383	407	420	435
관계기업투자등	56	14	15	15	16
유형자산	301	301	317	329	341
무형자산	16	15	14	14	13
<b>자산총계</b>	<b>896</b>	<b>908</b>	<b>970</b>	<b>993</b>	<b>1,016</b>
<b>유동부채</b>	367	336	373	362	345
매입채무 및 기타채무	184	161	208	215	226
단기금융부채	132	124	121	102	73
기타유동부채	50	51	43	45	47
<b>비유동부채</b>	23	29	29	31	33
장기금융부채	1	1	1	2	3
기타비유동부채	23	28	28	29	30
<b>부채총계</b>	<b>390</b>	<b>365</b>	<b>401</b>	<b>393</b>	<b>378</b>
<b>지배주주지분</b>	507	543	568	600	638
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	41	41	41	41	41
이익잉여금	440	511	533	565	603
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>507</b>	<b>543</b>	<b>568</b>	<b>600</b>	<b>638</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>39</b>	<b>29</b>	<b>6</b>	<b>91</b>	<b>96</b>
당기순이익(손실)	75	45	26	35	42
비현금수익비용가감	25	44	30	63	65
유형자산감가상각비	56	52	59	65	68
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	-87	-9	-30	-4	-4
영업활동 자산부채변동	-55	-35	-50	-7	-11
매출채권 감소(증가)	13	25	-44	-9	-12
재고자산 감소(증가)	2	-13	-39	-6	-9
매입채무 증가(감소)	-23	-24	36	7	10
기타자산, 부채변동	-46	-23	-3	0	0
<b>투자활동 현금</b>	<b>9</b>	<b>35</b>	<b>-71</b>	<b>-75</b>	<b>-79</b>
유형자산처분(취득)	-69	-42	-72	-77	-80
무형자산 감소(증가)	-3	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	89	1	8	4	5
기타투자활동	-8	77	-7	-2	-3
<b>재무활동 현금</b>	<b>-35</b>	<b>-8</b>	<b>-4</b>	<b>-22</b>	<b>-32</b>
차입금의 증가(감소)	-32	-5	-1	-19	-28
자본의 증가(감소)	-3	-3	-3	-4	-4
배당금의 지급	3	3	3	4	4
기타재무활동	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>8</b>	<b>56</b>	<b>-69</b>	<b>-7</b>	<b>-15</b>
기초현금	100	108	163	94	87
기말현금	108	163	94	87	72

### 손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>1,054</b>	<b>1,067</b>	<b>1,123</b>	<b>1,165</b>	<b>1,221</b>
매출원가	932	956	1,004	1,033	1,078
<b>매출총이익</b>	<b>121</b>	<b>111</b>	<b>119</b>	<b>132</b>	<b>143</b>
판매비 및 관리비	96	92	91	94	97
<b>영업이익</b>	<b>25</b>	<b>19</b>	<b>28</b>	<b>39</b>	<b>46</b>
(EBITDA)	82	72	89	105	114
금융손익	-5	-1	2	1	2
이자비용	3	3	3	3	2
관계기업등 투자손익	2	4	4	5	5
기타영업외손익	78	48	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>100</b>	<b>71</b>	<b>34</b>	<b>45</b>	<b>53</b>
계속사업법인세비용	26	26	8	9	11
계속사업이익	75	45	26	35	42
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>75</b>	<b>45</b>	<b>26</b>	<b>35</b>	<b>42</b>
지배주주	75	45	26	35	42
<b>총포괄이익</b>	<b>29</b>	<b>13</b>	<b>26</b>	<b>35</b>	<b>42</b>
매출총이익률 (%)	11.5	10.4	10.6	11.3	11.7
영업이익률 (%)	2.4	1.8	2.5	3.3	3.7
EBITDA마진률 (%)	7.8	6.8	7.9	9.0	9.4
당기순이익률 (%)	7.1	4.2	2.3	3.0	3.4
ROA (%)	8.2	5.0	2.7	3.6	4.2
ROE (%)	15.1	8.5	4.6	6.0	6.7
ROIC (%)	4.1	2.5	4.0	5.2	5.9

### 주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	3.0	3.1	6.9	5.0	4.2
P/B	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.0	1.4	2.3	1.8	1.6
P/CF	2.2	1.6	3.1	1.8	1.7
배당수익률 (%)	1.5	2.4	2.0	2.1	2.3
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-13.8	1.2	5.3	3.7	4.8
영업이익	-63.8	-23.3	47.4	35.2	18.6
세전이익	38.7	-28.8	-52.4	31.4	18.7
당기순이익	39.8	-39.8	-42.7	37.0	18.7
EPS	39.8	-39.8	-42.7	37.0	18.7
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	77.0	67.2	70.6	65.5	59.3
유동비율	133.2	156.3	151.0	158.0	168.1
순차입금/자기자본(x)	4.9	-7.3	4.8	2.6	0.3
영업이익/금융비용(x)	8.9	6.3	9.5	14.9	23.9
총차입금 (십억원)	133	125	122	104	75
순차입금 (십억원)	25	-40	27	16	2
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,549	2,135	1,223	1,675	1,988
BPS	24,121	25,862	27,060	28,564	30,372
CFPS	4,755	4,219	2,673	4,663	5,073
DPS	160	160	170	180	190

자료: 평화정공, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

평화정공 목표주가 추이			투자 의견 변동내역									
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2019.01.22	변경 유지용										
	2019.01.22	Buy	11,000									

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 유지용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.2% 6.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)