2019년 7월 8일

기업분석 | 조선/정유화학

파워로직스 (047310)

IR후기 - 단중장기 실적, 모멘텀, 성장성 확인

Analyst
양형모
02 3779 8843
yhm@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	17,800 원
현재주가	11,900 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(7/5)		694,17 pt
시가총액		4,096 억원
발행주식수		34,421 천주
52주 최고가 /최저가		14,150 / 4,155 원
90일 일평균거래대금		174.6 억원
외국인 지분율		16.4%
배당수익률(19.12E)		0.8%
BPS(19.12E)		7,078 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-7.9%
	6 개월	107.3%
	12 개월	85.3%
주주구성	탑엔지니어링(외 6 인)	33.5%

Stock Price

중대형전지 - 베트남 EV용 배터리팩/BMS 7월 양산, ESS도 매출 시작

기업설명회를 다녀왔다. 단중장기 실적, 모멘텀, 성장성 모두 확인할 수 있는 계기가 되었다. 그러나 목표주가는 당사 리서치센터 50% 룰에 의해 17,800원으로 기계적으로 낮췄다. 먼저 중대형전지에 대한 현황 및 전망 업데이트다. IR자료에 기재된 고객사는 삼성SDI, LG화학, SK이노베이션, 현대건설기계 등이다. 동사는 지난 15년간 BMS에 대한 기술, 레코드, 경쟁력을 축적한 회사다. 이를 바탕으로 대형 및 중소형 고객사를 다양하게 이미 확보 중이며, 또한 추가적으로 고객사를 확대하면서 납품을 논의하고 있다. (1) 국내 탑티어 배터리 업체와 협업을 통해 진출한 베트남 빈패스트 프로젝트는 아주 잘 진행 중이라는 답변을 들었다. 동사는 베트남 빈푹, 하이퐁에 공장이 있는데 추가 라인을 준비 중이고, 이미 생산 중인 라인은 7월 양산에 돌입했다. (2) 또한 국내의 다른 탑티어 배터리 업체와도 EV용 전지에 대해 곧 긍정적인 결과를 확신하고 있다. 소형부터 중대형까지 BMS/팩 등을 구현/양산할 수 있는 업체는 국내 중소형업체 중 동사가 유일무이한 것으로 판단한다. (3) ESS는 탑티어 배터리 업체의 셀을 확보하여 개발을 완료했다. 이미 대형 고객사에 샘플을 제공했다. ESS 화재사고 원인이 BMS와 관련한 것으로 정부 발표가 있었기 때문에 결국 동사의 BMS 경쟁력은 빛을 발하겠다. 사측은 2019년 중대형 전지 매출이 EV향 100~200억원, ESS향 100~200억원 수준을 언급했다. 2019년은 원년이고, 3분기부터 매출이 시작인 점을 감안하면 2020년부터의 매출 성장은 상당히 크겠다.

카메라모듈 - 플래그십 모델 후면까지 납품

본 담당자는 곧 출시될 플래그십 모델의 전면은 동사가 메인으로 납품할 것으로 예상한바 있다. 그러나 후면은 삼성전기의 영역으로 기대하지 않았지만 설명회를 기점으로 예상을 바꿨다. 곧 출시될 보급형부터 플래그십까지 풀라인업의 카메라모듈 전면, 후면을 모두 납품하면서 실적은 좋아지겠다. 계절성으로 인해 3Q-4Q-1Q-2Q순으로 실적이 좋다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	706	754	1,170	1,262	1,499
영업이익	19	26	80	100	131
세전계속사업손익	9	25	78	100	131
순이익	9	24	62	75	99
EPS (원)	317	695	1,794	2,184	2,864
증감률 (%)	n/a	119.0	158.2	21.7	31.1
PER (x)	19.0	9.1	6.6	5.4	4.2
PBR (x)	1.3	1.2	1.7	1.3	1.0
EV/EBITDA (x)	5.4	4.3	3.6	2.7	1.8
영업이익률 (%)	2.8	3.5	6.9	7.9	8.7
EBITDA 마진 (%)	5.7	6.7	9.5	10.1	10.7
ROE (%)	6.9	13.9	28.9	26.9	27.2
부채비율 (%)	73.8	88.5	68.2	53.4	49.1

주: IFRS 연결 기준
자료: 파워로직스, 이베스트투자증권 리서치센터

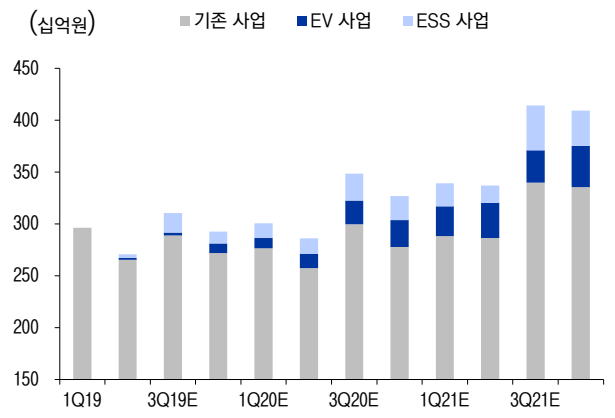
이베스트투자증권

표1 Valuation Table

(십억원, 배, 원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	705.7	753.9	1,169.7	1,261.7	1,499.3
매출원가율	*92.4%*	*90.3%*	*88.5%*	*87.5%*	*86.7%*
판관비율	*4.9%*	*6.2%*	*4.7%*	*4.6%*	*4.6%*
영업이익	19.5	26.2	80.2	99.9	130.5
영업이익률	*2.8%*	*3.5%*	*6.9%*	*7.9%*	*8.7%*
순차입금	*11.3*	*-2.3*	*-11.3*	*-69.2*	*-125.1*
부채비율	*73.8%*	*88.5%*	*68.2%*	*53.4%*	*49.1%*
PER	19.0	9.1	7.5	6.2	4.7
EPS	317.3	694.9	1,794.2	2,184.0	2,863.9
ROE	6.9	13.9	28.9	26.9	27.2
Target PER			10.0	10.0	10.0
목표주가			17,942	21,840	28,639

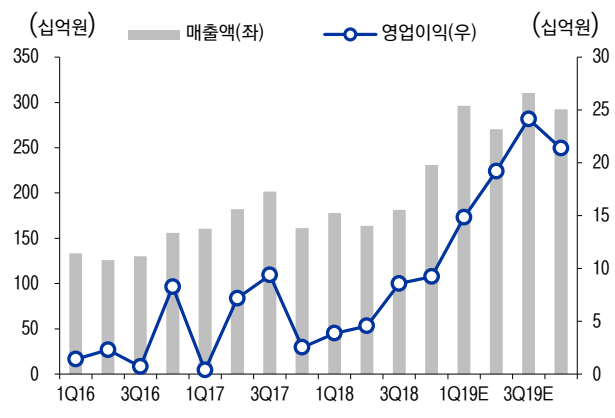
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 사업부별 매출액



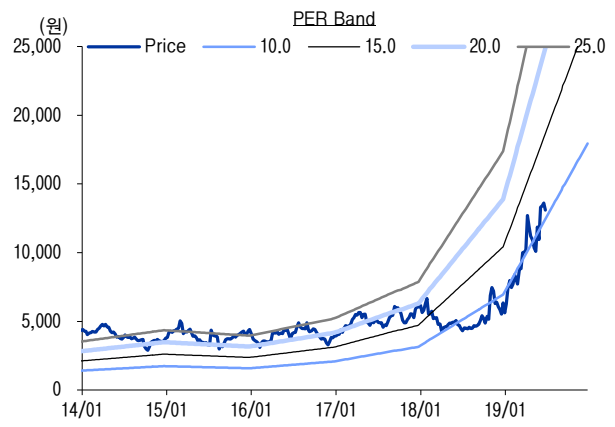
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



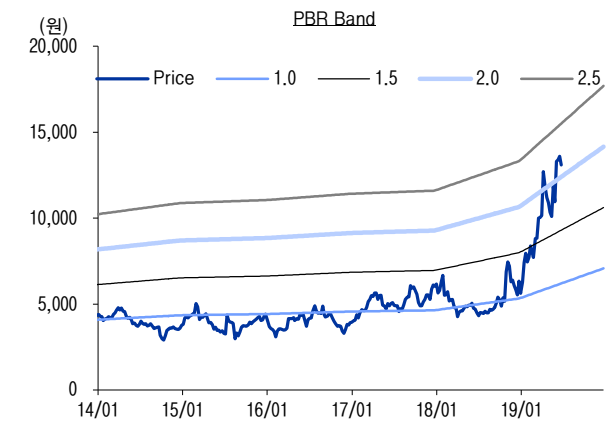
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 PER 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 PBR 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

파워로직스 (047310)

재무상태표

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	152	191	247	309	418
현금 및 현금성자산	23	33	37	82	134
매출채권 및 기타채권	61	82	115	129	161
재고자산	50	63	80	82	103
기타유동자산	17	13	14	16	20
비유동자산	126	155	163	175	191
관계기업투자등	14	11	14	14	15
유형자산	101	134	139	150	166
무형자산	6	1	2	1	1
자산총계	**278**	**345**	**410**	**483**	**609**
유동부채	110	157	160	162	195
매입채무 및 기타재무	71	118	112	125	157
단기금융부채	36	34	30	18	18
기타유동부채	3	5	19	19	20
비유동부채	8	5	6	6	6
장기금융부채	3	2	2	2	2
기타비유동부채	5	4	4	5	5
부채총계	**118**	**162**	**166**	**168**	**201**
지배주주지분	159	183	244	315	409
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	144	145	145	145	145
이익잉여금	1	25	86	158	252
비지배주주지분(연결)	1	0	0	0	0
자본총계	**160**	**183**	**244**	**315**	**409**

손익계산서

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**706**	**754**	**1,170**	**1,262**	**1,499**
매출원가	652	681	1,035	1,104	1,300
매출총이익	**54**	**73**	**135**	**158**	**199**
판매비 및 관리비	34	47	55	58	69
영업이익	**19**	**26**	**80**	**100**	**131**
(EBITDA)	41	51	111	127	161
금융손익	-4	3	2	0	0
이자비용	2	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-7	-4	-3	0	0
세전계속사업이익	**9**	**25**	**78**	**100**	**131**
계속사업법인세비용	0	1	17	24	32
계속사업이익	9	24	62	75	99
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**9**	**24**	**62**	**75**	**99**
지배주주	11	24	62	75	99
총포괄이익	**3**	**23**	**62**	**75**	**99**
매출총이익률 (%)	7.6	9.7	11.5	12.5	13.3
영업이익률 (%)	2.8	3.5	6.9	7.9	8.7
EBITDA마진률 (%)	5.7	6.7	9.5	10.1	10.7
당기순이익률 (%)	1.3	3.2	5.3	6.0	6.6
ROA (%)	3.6	7.7	16.3	16.8	18.0
ROE (%)	6.9	13.9	28.9	26.9	27.2
ROIC (%)	9.2	15.4	32.4	33.5	39.4

현금흐름표

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**15**	**69**	**47**	**101**	**108**
당기순이익(손실)	9	24	62	75	99
비현금수익비용가감	31	33	11	28	30
유형자산감가상각비	19	22	30	27	29
무형자산상각비	2	2	1	1	1
기타현금수익비용	2	9	-20	0	0
영업활동 자산부채변동	-23	14	-25	-2	-21
매출채권 감소(증가)	-6	-24	165	-14	-32
재고자산 감소(증가)	-18	-11	-17	-2	-21
매입채무 증가(감소)	8	45	-208	13	32
기타자산, 부채변동	-8	4	34	0	0
투자활동 현금	**-15**	**-55**	**-39**	**-41**	**-50**
유형자산처분(취득)	-14	-56	-37	-38	-45
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	-1	-2	-4
기타투자활동	0	1	0	0	0
재무활동 현금	**-18**	**-4**	**-4**	**-15**	**-5**
차입금의 증가(감소)	-19	-4	-5	-12	0
자본의 증가(감소)	3	0	0	-3	-5
배당금의 지급	0	0	0	3	5
기타재무활동	-2	0	0	0	0
현금의 증가	**-20**	**9**	**4**	**44**	**53**
기초현금	44	23	33	37	82
기말현금	23	33	37	82	134

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	19.0	9.1	6.6	5.4	4.2
P/B	1.3	1.2	1.7	1.3	1.0
EV/EBITDA	5.4	4.3	3.6	2.7	1.8
P/CF	4.9	3.8	5.7	4.0	3.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a	0.8	1.3	1.7
성장성 (%)					
매출액	29.4	6.8	55.1	7.9	18.8
영업이익	53.4	34.6	205.9	24.5	30.7
세전이익	55.9	182.4	214.9	26.9	31.1
당기순이익	90.8	161.0	157.3	22.1	31.1
EPS	52.2	119.0	158.2	21.7	31.1
안정성 (%)					
부채비율	73.8	88.5	68.2	53.4	49.1
유동비율	137.6	121.6	153.8	190.2	214.8
순차입금/자기자본(x)	7.1	-1.2	-4.6	-21.9	-30.6
영업이익/금융비용(x)	12.8	23.5	65.4	102.7	176.4
총차입금 (십억원)	39	35	31	19	19
순차입금 (십억원)	11	-2	-11	-69	-125
주당지표(원)					
EPS	317	695	1,794	2,184	2,864
BPS	4,642	5,327	7,078	9,162	11,876
CFPS	1,221	1,655	2,099	2,991	3,742
DPS	n/a	n/a	100	150	200

자료: 파워로직스, 이베스트투자증권 리서치센터

파워로직스 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.03.04	변경	양형모									
2019.02.07	Buy	12,000	-24.1		-30.5						
2019.03.18	Buy	13,000	-18.1		-22.3						
2019.04.11	Buy	15,000	-14.7		-21.9						
2019.05.02	Buy	16,000	-31.9		-33.9						
2019.05.15	Buy	15,000	-5.7		-19.8						
2019.06.19	Buy	20,000	-30.3		-35.6						
2019.07.08	Buy	17,800									

Compliance Notice

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

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 당사에게 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 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	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	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 7. 1 ~ 2019. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)