2019년 7월 31일

기업분석 | 조선/정유화학

파워로직스 (047310)

2Q 시장 기대치 부합. 3Q 사상 최대 실적 예상

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

Buy (maintain)

목표주가	16,000 원
현재주가	10,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(7/30)		625.64 pt
시가총액		3,683 억원
발행주식수		34,421 천주
52주 최고가 /최저가		14,150 / 4,335 원
90일 일평균거래대금		173.62 억원
외국인 지분율		18.0%
배당수익률(19.12E)		0.9%
BPS(19.12E)		6,886 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1 개월	-8.9%
	6 개월	53.1%
	12 개월	76.4%
주주구성	탑엔지니어링(외 6 인)	33.5%

Stock Price

2Q19 Review – 시장 기대치 부합

동사의 2Q19 실적은 매출액 2,644억원, 영업이익 153억원을 기록했다. 컨센서스가 매출액 2,596억원, 영업이익 157억원이었기 때문에 매출액은 상회, 영업이익은 하회했다. 그러나 1회성비용 20~30억원 수준을 제외한 실질적인 영업이익은 최소 173억원 이상으로 컨센서스를 상회한 것으로 추정한다. 4Q18 1회성비용은 해외 공장의 감가상각연수를 모두 5년으로 통일하면서 생긴 비용 43억원과 판관비 관련 비용 27억원이다. 1Q19 1회성비용은 해외 공장의 감가상각연수를 4년으로 통일하면서 생긴 비용 52억원, 보수적인 회계기준을 적용하여 발생한 매출채권 대손충당금 25억원(환입 예상), 기타 1회성으로 볼 수도 있는 비용 4억원 등 총 81억원이다. 2Q19에도 1회성비용 20~30억원 이상이 발생한 것으로 추정한다. 이는 신규시설 투자에 대한 감가상각연수 재추정으로 인한 1회성 비용이다.

3Q 사상 최대 실적 예상 – 매출액 3,100억원 상회 추정

그 동안 동사의 주가는 지속 하락했다. 고객사 실적 부진으로 인한 CR 우려, 일본 백색국가 제외 우려 때문이다. 이미 악재는 반영되었고, 호재는 미반영되었기 때문에 매수를 추천한다. 앞으로의 호재는 사상 최대 실적 시현, 지속적인 플래그십 모델 전/후면 카메라 수주로 인한 이익 개선, EV 전지 매출 발생이겠다. EV 전지 관련 매출은 3분기부터 본격적으로 발생한다. 카메라 매출은 앞으로 캐쉬카우 사업으로 자리잡고, 고성장은 중대형전지 사업이 담당할 전망이다. 3분기 매출액은 3,100억원을 상회할 것으로 추정한다. OPM은 CR을 감안하여 7.1%를 추정했다. 영업이익은 200억원을 넘어서겠다. 호실적 추정 원인은 플래그십 모델의 카메라모듈 전/후면 모두 납품 중이고, 보급형 모델도 납품 중이고, 중대형 전지 매출(EV)도 발생할 것으로 예상하기 때문이다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	706	754	1,163	1,260	1,498
영업이익	19	26	71	87	115
세전계속사업손익	9	25	70	87	115
순이익	9	24	55	65	87
EPS (원)	317	695	1,602	1,901	2,525
증감률 (%)	n/a	119.0	130.6	18.6	32.8
PER (x)	19.0	9.1	6.7	5.6	4.2
PBR (x)	1.3	1.2	1.6	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	5.4	4.3	3.6	2.7	1.9
영업이익률 (%)	2.8	3.5	6.1	6.9	7.7
EBITDA 마진 (%)	5.7	6.7	8.8	9.1	9.7
ROE (%)	6.9	13.9	26.2	24.4	25.6
부채비율 (%)	73.8	88.5	70.1	56.3	52.8

주: IFRS 연결 기준
자료: 파워로직스, 이베스트투자증권 리서치센터

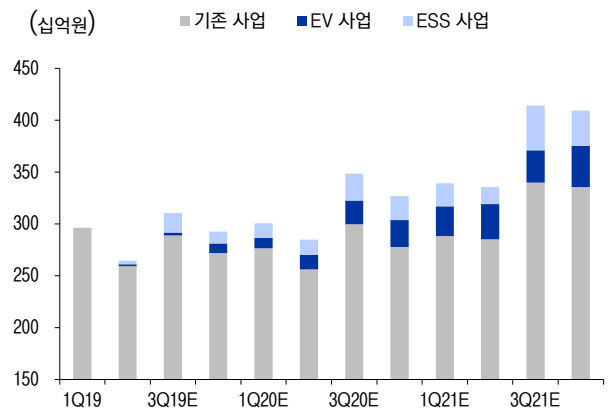
이베스트투자증권

표1 Valuation Table

(십억원, 배, 원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	705.7	753.9	1,163.4	1,260.4	1,497.7
매출원가율	*92.4%*	*90.3%*	*89.2%*	*88.5%*	*87.7%*
판관비율	*4.9%*	*6.2%*	*4.7%*	*4.6%*	*4.6%*
영업이익	19.5	26.2	71.5	86.9	115.1
영업이익률	*2.8%*	*3.5%*	*6.1%*	*6.9%*	*7.7%*
순차입금	*11.3*	*-2.3*	*-5.3*	*-53.5*	*-97.8*
부채비율	*73.8%*	*88.5%*	*70.1%*	*56.3%*	*52.8%*
PER	19.0	9.1	7.7	6.5	4.9
EPS	317.3	694.9	1,602.2	1,900.6	2,524.9
ROE	6.9	13.9	26.2	24.4	25.6
Target PER			10	10	10
목표주가			16,022.5	19,006.3	25,248.8

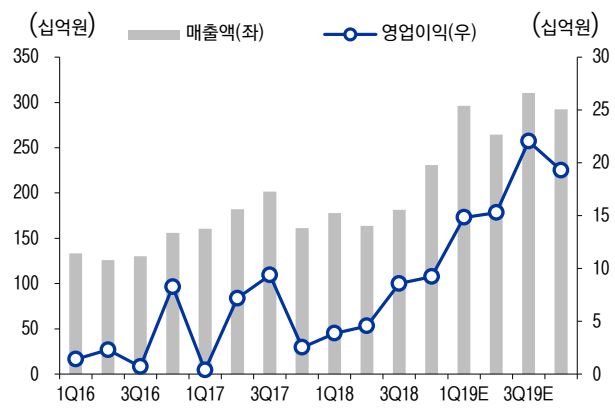
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 사업부별 매출액



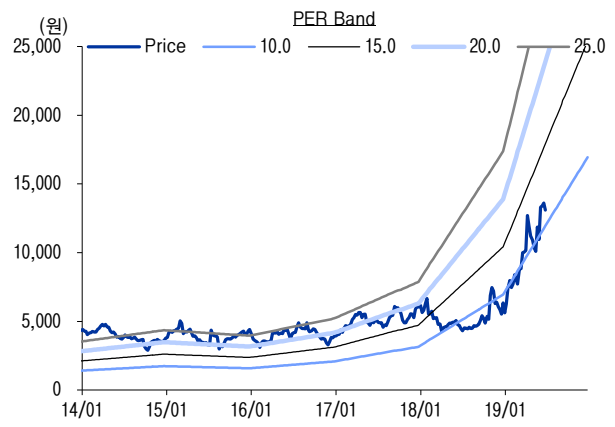
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



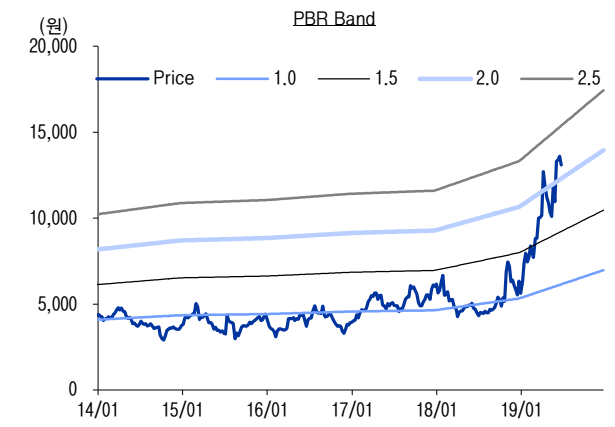
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 PER 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 PBR 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

파워로직스 (047310)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	152	191	241	293	391
현금 및 현금성자산	23	33	31	66	107
매출채권 및 기타채권	61	82	115	129	161
재고자산	50	63	80	82	103
기타유동자산	17	13	14	16	20
비유동자산	126	155	163	174	191
관계기업투자등	14	11	14	14	15
유형자산	101	134	139	150	166
무형자산	6	1	2	1	1
자산총계	**278**	**345**	**403**	**468**	**582**
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	237	299	381
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	144	145	145	145	145
이익잉여금	1	25	80	142	223
비지배주주지분(연결)	1	0	0	0	0
자본총계	**160**	**183**	**237**	**299**	**381**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**706**	**754**	**1,163**	**1,260**	**1,498**
매출원가	652	681	1,038	1,116	1,314
매출총이익	**54**	**73**	**126**	**145**	**184**
판매비 및 관리비	34	47	54	58	68
영업이익	**19**	**26**	**71**	**87**	**115**
(EBITDA)	41	51	102	115	145
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**	**70**	**87**	**115**
계속사업법인세비용	0	1	15	21	28
계속사업이익	9	24	55	65	87
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**9**	**24**	**55**	**65**	**87**
지배주주	11	24	55	65	87
총포괄이익	**3**	**23**	**55**	**65**	**87**
매출총이익률 (%)	7.6	9.7	10.8	11.5	12.3
영업이익률 (%)	2.8	3.5	6.1	6.9	7.7
EBITDA마진률 (%)	5.7	6.7	8.8	9.1	9.7
당기순이익률 (%)	1.3	3.2	4.7	5.2	5.8
ROA (%)	3.6	7.7	14.7	15.0	16.6
ROE (%)	6.9	13.9	26.2	24.4	25.6
ROIC (%)	9.2	15.4	29.0	29.2	34.8

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**15**	**69**	**41**	**91**	**96**
당기순이익(손실)	9	24	55	65	87
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**	**-38**	**-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**	**-2**	**34**	**41**
기초현금	44	23	33	31	66
기말현금	23	33	31	66	107

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	19.0	9.1	6.7	5.6	4.2
P/B	1.3	1.2	1.6	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.4	4.3	3.6	2.7	1.9
P/CF	4.9	3.8	5.6	4.0	3.1
배당수익률 (%)	n/a	n/a	0.9	1.4	1.9
성장성 (%)					
매출액	29.4	6.8	54.3	8.3	18.8
영업이익	53.4	34.6	172.6	21.7	32.3
세전이익	55.9	182.4	179.8	24.3	32.8
당기순이익	90.8	161.0	129.8	19.0	32.8
EPS	52.2	119.0	130.6	18.6	32.8
안정성 (%)					
부채비율	73.8	88.5	70.1	56.3	52.8
유동비율	137.6	121.6	150.1	180.6	200.8
순차입금/자기자본(x)	7.1	-1.2	-2.2	-17.9	-25.7
영업이익/금융비용(x)	12.8	23.5	58.3	89.4	155.5
총차입금 (십억원)	39	35	31	19	19
순차입금 (십억원)	11	-2	-5	-54	-98
주당지표(원)					
EPS	317	695	1,602	1,901	2,525
BPS	4,642	5,327	6,886	8,687	11,062
CFPS	1,221	1,655	1,921	2,707	3,402
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
2019.02.07	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	-34.8		-38.6						
2019.07.31	Buy	16,000									

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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 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	93.9% 6.1%	2018 년 10 월 25 일부터 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 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)