



기업분석 | 자동차/타이어

Analyst
유지웅

02 3779 8886

jwyoo@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	14,000 원
현재주가	9,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ(8/14)	597.15 pt
시가총액	2,037 억원
발행주식수	21,000 천주
52 주 최고가/최저가	11,800 / 5,850 원
90 일 일평균거래대금	10.22 억원
외국인 지분율	6.6%
배당수익률(19.12E)	1.8%
BPS(19.12E)	27,446 원
KOSDAQ 대비	1 개월 17.1%
	6 개월 36.0%
	12 개월 57.0%
주주구성	김상태 외 2 인 54.6%
	신영자산운용 외 1 인 13.3%
	국민연금공단 외 1 인 7.1%

Stock Price



평화정공 (043370)

2Q19 Review: 실적 서프라이즈 시현

2Q19 실적 서프라이즈 시현, 영업이익 128억원(YoY +435%) 기록

평화정공의 2Q19 매출액 및 영업이익은 각각 2,881억원(YoY +11.8%), 128억원(YoY +435%)을 기록하며 기존 시장 기대치를 크게 상회하는 서프라이즈를 기록했다. 당기순이익은 123억원(YoY +90.1%)을 기록했는데, 전장 자회사 실적 개선으로 인한 지분법 이익(12억원 기록) 개선효과가 컸다.

초과이익의 핵심인 해외법인과 전장사업, 2H19에도 고속성장 이어진다

금번 실적의 외형성장에는 북미법인이 약 442억(YoY +181%)의 가파른 매출성장을 나타내며 해외 법인 중 가장 두드러진 실적을 나타냈다. HMG향 볼륨 증가와 북미 주요 OEM향 신규 프로그램이 본격화 되었기 때문이다. 전장부문은 약 490억원 가량 매출액을 기록해 +15%가량의 외형 성장이 이뤄졌다. 전장부문은 특히 모든 OEM 고객사의 신차/SUV 차량의 Power Trunk 시스템 공급과 궤를 같이하고 있어 2H19에는 성장세가 더욱 가파르게 나타날 것으로 전망한다.

전장 계열회사 실적도 호조, 목표주가 14,000원으로 상향

동사에 대해 기존의 긍정적 투자 의견을 유지하고, 목표주가는 14,000원으로 상향한다. 해외법인의 Top Line 성장과 더불어 전장 계열회사(PHA EDSCHA, 아이탐스오토모티브)의 실적이 특히 2Q19부터 두드러지기 시작해 이를 반영해 2019/2020년 순이익은 각각 338억원, 407억원으로 신규 추정했다. 신규 추정치 기준 동사 2019년 P/E는 6배에 불과해 밸류에이션 매력이 매우 높은 것으로 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2014	2015P	2016E	2017E	2018E
매출액	1,054	1,067	1,140	1,190	1,258
영업이익	25	19	36	41	46
세전계속사업손익	100	71	44	51	58
순이익	75	45	34	40	46
EPS (원)	3,549	2,135	1,609	1,929	2,176
증감률 (%)	n/a	-39.8	-24.6	19.8	12.8
PER (x)	3.0	3.1	6.0	5.0	4.5
PBR (x)	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	3.0	1.4	1.4	1.1	0.7
영업이익률 (%)	2.4	1.8	3.1	3.4	3.7
EBITDA 마진 (%)	7.8	6.8	8.2	8.3	8.1
ROE (%)	15.1	8.5	6.0	6.8	7.2
부채비율 (%)	77.0	67.2	70.2	65.4	59.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 평화정공, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 2Q19 실적 Review: 영업이익 128 억원으로 시장 기대치 크게 상회,

(십억원, %)	2Q19	YoY	2Q18	QoQ	1Q19	컨센서스	차이(%)
매출액	288	12	258	14	252	273	5
영업이익	12.8	435	2.4	611	1.8	9	42
OPM(%)	4.4		0.9		0.7	3.3	
순이익	12	90	6.5	728	1.5		

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 추정치 변경: 지분법 대상 법인 추정치 상향

	New		Old		변동(%)	
(십억원)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	1,140	1,198	1,145	1,202	-0.4	-0.4
영업이익	36	41	29	40	22.5	3.2
순이익	34	41	26	36	29.0	12.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 평화정공 Valuation: 목표주가 14,000 원으로 상향

(원, 배)	단위	값	비고
순이익	억원	262	2020년 Full-Year 기준
EPS	원	1,929	2020년 Full-Year 기준
Target P/E	배	7.5	
목표주가	원	14,000	Target P/E x 2020년 EPS
현재주가	원	9,700	
Upside	%	44	

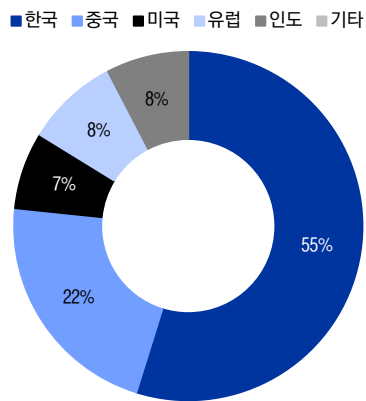
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 평화정공 실적 추이 및 전망: 영업이익 서프라이즈 시현, 해외법인 턴어라운드 효과

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E
매출액	253	258	258	298	1,067	252.1	288.1	272	328	1,140	1,198
평화정공㈜	146	161	140	182	629	150.9	162.6	146.4	190.5	650	690
(주)에이에스티	13	14	13	15	56	12.5	12.8	13.6	15.7	55	56
북경평화정공기차부건(유)	31	30	34	33	128	12.7	19.0	25.8	29.8	87	90
태창평화정공기차배건(유)	20	17	26	26	89	17.1	19.0	21.9	26.7	85	91
염성평화정공기차배건(유)	10	9	6	11	37	8.9	8.8	6.6	10.8	35	38
PHA India PVT Ltd	24	18	22	21	85	20.8	20.9	24.1	25.0	91	103
PHA America INC	15	16	26	28	84	34.8	44.2	42.7	44.5	166	183
PHA Czech s. r. o	27	28	25	28	109	23.5	28.2	27.5	31.6	111	120
PHA Slovakia s.r.o	23	23	21	23	90	24.5	27.3	23.1	24.9	100	108
(주)PHA E&E	2	2	3	-	7						-
단순합계	311	319	315	368	1,313	305.7	343	332	400	1,380	1,479
연결제거	-59	-61	-56	-70	-246	-54	-55	-60	-72	-240	-281
연결제거비중(%)	19	19	18	19	19	18	16	18	18	17	19
전장부문 매출	41	43	38	55	177	47	49	46	64	206	231
전장부문 매출 (%)	16.3	16.5	14.9	18.5	16.6	18.7	17.0	17.0	19.4	18.0	19.3
매출원가	223	233	237	263	956	229	252	241	290	1,012	1,060
매출원가율(%)	88.2	90.3	91.7	88.3	90	90.9	87.4	88.7	88.4	89	89
매출총이익	30	25	21	35	111	23	36	31	38	128	137
매출총이익률(%)	11.8	9.7	8.3	11.7	10.4	9.1	12.6	11.3	11.6	11.2	11.5
판관비	23.8	22.6	21	24.6	92	21.2	23.4	21	26	92	96
판관비율(%)	9.4	8.8	7.9	7.8	8.6	8.4	8.1	7.9	8	8.1	8.0
영업이익	5.9	2.4	0.8	10.2	19.3	1.8	12.80	9.2	11.8	35.6	41.1
영업이익률(%)	2.3	0.9	0.3	3.4	1.8	0.7	4.4	3.4	3.6	3.1	3.4
영업외 손익	-2.0	4.1	-3.4	49.9	49	1.5	3.0	1.9	2.3	9	10
지분법 손익	0.7	0.2	0.9	2.4	4.2	0.2	1.2	1.3	1.3	4.0	5.3
세전이익	3.9	6.5	-2.6	63.4	71.2	0.3	15.8	11.2	14.1	41.4	51.5
순이익	3.9	6.5	-2.6	37.9	45.7	1.5	12.3	8.8	11.1	33.8	40.7
YoY(%)											
매출액 계	-10.7	3.7	0.2	12.5	1.2	-0.2	11.8	5.3	10.0	6.9	5.1
평화정공㈜	-9.0	3.5	-8.4	22.4	1.9	3.2	0.9	4.9	4.8	3.5	6.0
(주)에이에스티	-12.3	-8.7	-12.5	18.2	-4.7	-5.8	-7.9	3.0	3.0	-1.8	3.0
북경평화정공기차부건(유)	-18.6	-41.4	32.2	40.1	-7.6	-59.1	-36.4	-23.0	-10.0	-31.6	3.0
태창평화정공기차배건(유)	-27.6	89.6	21.5	-14.5	0.6	-14.7	11.8	-15.0	1.0	-5.1	8.0
염성평화정공기차배건(유)	-29.4	45.6	1.9	-27.9	-12.9	-14.0	-7.4	8.0	-2.0	-5.1	8.0
PHA India PVT Ltd	2.7	-27.5	-21.8	17.6	-9.9	-13.0	13.8	10.0	20.0	6.8	13.1
PHA America INC	-43.7	-35.1	20.7	74.1	-4.2	135.2	181.1	66.0	59.0	97.3	10.2
PHA Czech s. r. o	-4.2	7.0	2.0	3.3	2.0	-12.0	-0.4	10.0	11.0	2.1	8.0
PHA Slovakia s.r.o	-0.8	1.9	2.6	10.6	3.4	6.7	21.0	8.0	8.0	10.9	8.0
영업이익	-5.0	-433.3	-80.7	-34.1	-23.4	-69.6	435.3	1,021.0	16.0	84.7	15.3
순이익	-93.7	-887.3	-153.5	336.4	-38.7	-61.7	90.1	-441.2	-70.7	-26.0	20.4

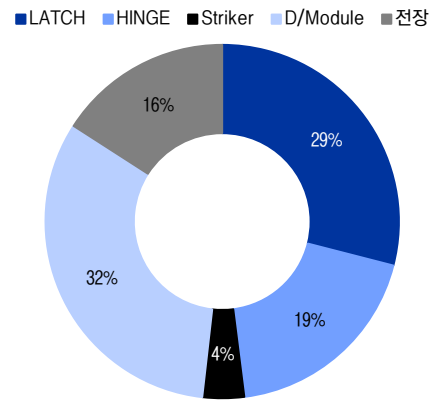
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 평화정공 지역별 매출액 비중



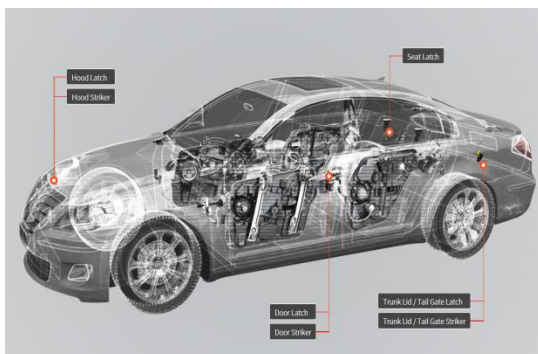
자료: 평화정공, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 제품별 매출액 비중



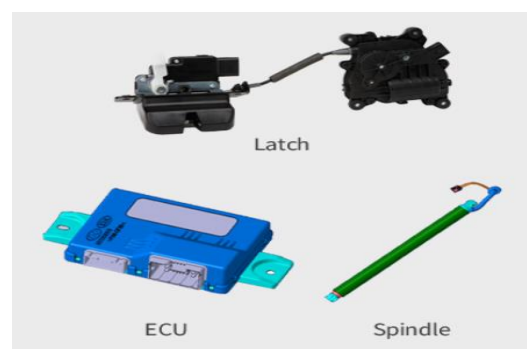
자료: 평화정공, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 평화정공 주요제품 탑재 부위: 도어/래치/힌지/모듈



자료: 평화정공, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 Active Hood/Trunk 전장부품도 공급



자료: 평화정공, 이베스트투자증권 리서치센터

평화정공 (043370)

재무상태표

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	488	525	598	645	681
현금 및 현금성자산	108	163	190	194	208
매출채권 및 기타채권	224	197	230	243	256
재고자산	129	142	144	171	180
기타유동자산	27	22	35	37	38
비유동자산	408	383	383	370	362
관계기업투자등	56	14	15	15	16
유형자산	301	301	294	278	267
무형자산	16	15	14	14	13
자산총계	896	908	981	1,015	1,043
유동부채	367	336	376	371	355
매입채무 및 기타채무	184	161	212	224	235
단기금융부채	132	124	121	102	73
기타유동부채	50	51	43	45	47
비유동부채	23	29	29	31	33
장기금융부채	1	1	1	2	3
기타비유동부채	23	28	28	29	30
부채총계	390	365	405	401	388
지배주주지분	507	543	576	613	655
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	41	41	41	41	41
이익잉여금	440	511	542	579	620
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	507	543	576	613	655

현금흐름표

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	39	29	75	67	87
당기순이익(손실)	75	45	34	40	46
비현금수익비용가감	25	44	28	54	51
유형자산감가상각비	56	52	57	57	55
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	-87	-9	-30	-4	-4
영업활동 자산부채변동	-55	-35	13	-28	-9
매출채권 감소(증가)	13	25	-24	-13	-13
재고자산 감소(증가)	2	-13	1	-27	-9
매입채무 증가(감소)	-23	-24	39	12	12
기타자산, 부채변동	-46	-23	-3	0	0
투자활동 현금	9	35	-44	-40	-42
유형자산처분(취득)	-69	-42	-45	-42	-44
무형자산 감소(증가)	-3	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	89	1	9	5	5
기타투자활동	-8	77	-7	-2	-3
재무활동 현금	-35	-8	-4	-22	-32
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
현금의 증가	8	56	26	5	14
기초현금	100	108	163	190	194
기말현금	108	163	190	194	208

자료: 한온시스템, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,054	1,067	1,140	1,190	1,258
매출원가	932	956	1,012	1,054	1,111
매출총이익	121	111	128	137	146
판매비 및 관리비	96	92	92	96	100
영업이익	25	19	36	41	46
(EBITDA)	82	72	94	99	102
금융손익	-5	-1	2	1	2
이자비용	3	3	3	3	2
관계기업등 투자손익	2	4	4	5	6
기타영업외손익	78	48	3	4	4
세전계속사업이익	100	71	44	51	58
계속사업법인세비용	26	26	11	11	12
계속사업이익	75	45	34	40	46
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	75	45	34	40	46
지배주주	75	45	34	40	46
총포괄이익	29	13	34	40	46
매출총이익률 (%)	11.5	10.4	11.2	11.5	11.6
영업이익률 (%)	2.4	1.8	3.1	3.4	3.7
EBITDA마진률 (%)	7.8	6.8	8.2	8.3	8.1
당기순이익률 (%)	7.1	4.2	3.0	3.4	3.6
ROA (%)	8.2	5.0	3.6	4.1	4.4
ROE (%)	15.1	8.5	6.0	6.8	7.2
ROIC (%)	4.1	2.5	5.5	6.5	7.2

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	3.0	3.1	6.0	5.0	4.5
P/B	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.0	1.4	1.4	1.1	0.7
P/CF	2.2	1.6	3.3	2.2	2.1
배당수익률 (%)	1.5	2.4	1.8	1.9	2.0
성장성 (%)					
매출액	-13.8	1.2	6.9	4.4	5.7
영업이익	-63.8	-23.3	84.4	14.5	13.2
세전이익	38.7	-28.8	-37.7	15.6	12.8
당기순이익	39.8	-39.8	-24.6	19.8	12.8
EPS	39.8	-39.8	-24.6	19.8	12.8
안정성 (%)					
부채비율	77.0	67.2	70.2	65.4	59.2
유동비율	133.2	156.3	159.1	174.0	191.9
순차입금/자기자본(x)	4.9	-7.3	-11.9	-15.0	-20.4
영업이익/금융비용(x)	8.9	6.3	11.9	15.8	24.2
총차입금 (십억원)	133	125	122	104	75
순차입금 (십억원)	25	-40	-69	-92	-134
주당지표(원)					
EPS	3,549	2,135	1,609	1,929	2,176
BPS	24,121	25,862	27,446	29,205	31,201
CFPS	4,755	4,219	2,926	4,505	4,612
DPS	160	160	170	180	190

평화정공 목표주가 추이		투자이견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
16,000			2016.05.03	변경	유지음				
14,000			2019.01.22	Buy	11,000	7.3	-18.9		
12,000			2019.07.22	Buy	13,000	-20.8	-28.6		
10,000			2019.08.16	Buy	14,000				
8,000									
6,000									
4,000									
2,000									
0									
	17/08	18/02	18/08	19/02	19/08				

Compliance Notice

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

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)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	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 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2018. 7. 1 ~ 2019. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)