



기업분석 | 자동차/타이어

Analyst

유지웅

02 3779 8886

jwyoo@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	12,000 원
현재주가	9,260 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ(11/14)	663.31 pt
시가총액	1,945 억원
발행주식수	21,000 천주
52 주 최고가 / 최저가	11,800 / 5,850 원
90 일 일평균거래대금	10.29 억원
외국인 지분율	7.8%
배당수익률(19.12E)	1.8%
BPS(19.12E)	27,778 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -10.8%
	6개월 7.8%
	12개월 40.7%
주주구성	김상태 (외 2인) 54.6%
	신영자산운용 (외 1인) 13.3%
	국민연금공단 (외 1인) 7.1%

Stock Price



평화정공 (043370)

3Q19 Review: 일시적 이익 모멘텀 약화

3Q19 Review: 영업이익 23억원 기록

평화정공의 3Q19 매출액 및 영업이익은 각각 2,740억원(YoY +6.1%), 23억원(YoY +183%)을 기록했다. 영업이익은 당사 기존 추정치를 크게 하회했는데, 일시적인 재고평가손으로 인한 원가부담 증가가 원인으로 작용했다. 한편 순이익은 158억원을 기록했는데, 기존에 지주사 PHC 지분 매각시 발생했던 세금 환입이 이뤄지며 약 120억원 가량 환입금액이 발생했다. 지역별로는 미국과 인도, 체코, 슬로박이 각각 YoY +76%, -3.9%, +0.7%, +17.4%씩 외형성장이 이뤄졌다.

4Q19 이후: 미국과 인도 계열사 외형 확대 기대

미국법인의 경우 현대기아차와 GM으로 매출이 이뤄지고 있다. GM의 경우 10월 중하순까지 파업이 있었기 때문에 일정부분 손실이 불가피 하나, 4Q19 들어서는 3Q19에 단산되다 시피 한 쏘나타의 신차 생산이 본격화 되고, 이후 텔룰라이드 증산 등으로 인해 상쇄될 것으로 기대된다. 인도의 경우, 기아차가 최근 2교대로 전환하며 생산물량이 급증하고 있어 3Q19를 저점으로 동사 외형의 반등이 기대된다. 본사 물량도 신차 모멘텀이 가세되어 4Q19에는 외형성장 모멘텀이 지속될 예정이며, 이에 따라 기존 회사가 제시한 수준의 연간 가이드언스에 근접한 수익성 달성이 가능할 전망이다.

기존 긍정적 투자 의견 유지, 목표주가는 12,000원으로 하향

동사에 대해 기존 투자 의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 12,000원으로 소폭 하향조정하고 저가매수전략을 추천한다. 목표주가는 2020년 EPS에 Target P/E 6.5배를 적용한 수치이다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,054	1,067	1,143	1,197	1,264
영업이익	25	19	29	41	46
세전계속사업손익	100	71	38	51	58
순이익	75	45	41	41	46
EPS (원)	3,549	2,135	1,941	1,929	2,178
증감률 (%)	n/a	-39.8	-9.1	-0.6	12.9
PER (x)	3.0	3.1	4.8	4.8	4.3
PBR (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	3.0	1.4	1.8	1.3	0.9
영업이익률 (%)	2.4	1.8	2.5	3.4	3.7
EBITDA 마진 (%)	7.8	6.8	7.6	8.6	8.3
ROE (%)	15.1	8.5	7.2	6.7	7.1
부채비율 (%)	77.0	67.2	67.5	63.3	57.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 평화정공, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 평화정공 3Q19 실적 Review: 영업이익 23 억원 기록

(십억원)	3Q19	3Q18	YoY	2Q19	QoQ	컨센서스	Diff(%)
매출액	274	6	258	-5	288	272	1
영업이익	2.3	183	0.8	-82	12.8	9.2	-75
영업이익률(%)	0.9		0.3		4.4	3.4	
순이익	16	-711	-2.6	29	12.3	8.8	80

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 평화정공 실적추정치 변경 전후 비교

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	1,143	1,197	1,140	1,198	0.3	0.0
영업이익	28.8	41.1	35.6	41.1	-19.3	0.0
영업이익률(%)	2.5	3.4	3.1	3.4		
순이익(지배)	40.8	40.5	33.8	40.7	20.6	-0.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 평화정공 Valuation: 목표주가 12,000 원으로 하향

구분	단위	값	비고
순이익	(십억원)	405	2020년 Full-Year 기준
EPS	(원)	1,929	2020년 Full-Year 기준
Target P/E	(배)	6.5	
목표주가	(원)	12,000	Target P/E x 2020년 EPS
현재주가	(원)	9,260	
Upside	(%)	30	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 평화정공 실적 추이 및 전망: 영업이익 23 억원 기록

(십억원)	2018	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2019E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E
매출액	1,067	252.1	288.1	274	329	1,143	265	295	285	352	1,197
평화정공㈜	629	150.9	162.6	152.1	190.5	656	160	170	160	206	696
(주)에이에스티	56	12.5	12.8	12.0	15.7	53	13	13	12	16	55
북경평화정공기차부건(유)	128	12.7	19.0	24.7	29.8	86	13	20	25	31	89
태창평화정공기차배건(유)	89	17.1	19.0	17.2	26.7	80	18	21	19	29	86
염성평화정공기차배건(유)	37	8.9	8.8	7.2	10.8	36	10	10	8	12	39
PHA India PVT Ltd	85	20.8	20.9	21.0	25.0	88	24	24	24	27	99
PHA America INC	84	34.8	44.2	45.3	45.9	170	37	47	50	53	188
PHA Czech s. r. o	109	23.5	28.2	25.2	31.6	109	25	31	27	34	117
PHA Slovakia s.r.o	90	24.5	27.3	25.1	24.9	102	26	29	27	27	110
(주)PHA E&E	7										-
단순합계	1,313	305.7	343	330	401	1,379	327	364	352	435	1,478
연결제거	-246	-54	-55	-56	-72	-236	-62	-69	-67	-83	-281
연결제거비중(%)	19	18	16	17	18	17	19	19	19	19	19
전장부문 매출	177	47	49	44	64	204	52	56	50	71	229
전장부문 매출 (%)	16.6	18.7	17.0	16.1	19.3	17.8	19.7	18.9	17.5	20.0	19.1
매출원가	956	229	252	247	291	1,019	236	259	254	310	1,060
매출원가율(%)	90	90.9	87.4	90.2	88.4	89	89.3	87.8	89.2	88	89
매출총이익	111	23	36	27	38	124	28	36	31	42	137
매출총이익률(%)	10.4	9.1	12.6	9.8	11.6	10.9	10.7	12.2	10.8	12.0	11.5
판관비	92	21.2	23.4	25	26	96	21	24	23	29	96
판관비율(%)	8.6	8.4	8.1	9.0	8	8.4	7.8	8.1	7.9	8.3	8.0
영업이익	19.3	1.8	12.8	2.3	11.8	28.8	7.7	12.1	8.3	13.0	41.1
영업이익률(%)	1.8	0.7	4.4	0.9	3.6	2.5	2.9	4.1	2.9	3.7	3.4
영업외 손익	49	1.5	3.1	2.8	2.2	10	2.1	2.3	3.3	2.5	10
지분법 손익	4.2	0.2	1.2	1.3	1.3	4.0	1.2	1.3	1.4	1.4	5.3
세전이익	71.2	0.3	15.9	5.1	14.0	35.4	9.8	14.4	11.5	15.5	51.3
순이익	45.7	1.5	12.3	15.8	11.1	40.8	7.8	11.4	9.1	12.2	40.5
YoY(%)											
매출액	1.2	-0.2	11.8	6.1	10.3	7.2	5.0	2.5	4.0	7.1	4.7
평화정공㈜	1.9	3.2	0.9	9.0	4.8	4.4	6.0	4.5	5.1	8.1	6.0
(주)에이에스티	-4.7	-5.8	-7.9	-9.7	3.0	-4.8	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
북경평화정공기차부건(유)	-7.6	-59.1	-36.4	-26.3	-10.0	-32.4	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
태창평화정공기차배건(유)	0.6	-14.7	11.8	-33.4	1.0	-10.4	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
염성평화정공기차배건(유)	-12.9	-14.0	-7.4	18.6	-2.0	-3.3	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
PHA India PVT Ltd	-9.9	-13.0	13.8	-3.9	20.0	3.2	14.0	17.0	12.0	10.0	13.1
PHA America INC	-4.2	135.2	181.1	76.2	64.0	102.1	7.0	7.0	11.0	15.0	10.2
PHA Czech s. r. o	2.0	-12.0	-0.4	0.7	11.0	0.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
PHA Slovakia s.r.o	3.4	6.7	21.0	17.4	8.0	13.2	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
영업이익	-23.4	-69.6	435.3	183.0	16.5	49.1	326.7	-5.4	254.2	10.1	42.8
순이익	-38.7	-61.7	89.9	-711.2	-70.7	-10.8	421.0	-7.5	-42.5	10.2	-0.6

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

평화정공 (043370)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	488	525	576	627	665
현금 및 현금성자산	108	163	166	170	184
매출채권 및 기타채권	224	197	231	247	260
재고자산	129	142	144	174	183
기타유동자산	27	22	36	37	38
비유동자산	408	383	401	386	375
관계기업투자등	56	14	16	16	17
유형자산	301	301	310	292	279
무형자산	16	15	15	14	14
자산총계	896	908	977	1,013	1,040
유동부채	367	336	366	362	346
매입채무 및 기타채무	184	161	213	228	240
단기금융부채	132	124	127	107	78
기타유동부채	50	51	26	27	28
비유동부채	23	29	28	30	32
장기금융부채	1	1	3	4	4
기타비유동부채	23	28	26	27	28
부채총계	390	365	394	393	378
지배주주지분	507	543	583	620	662
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	41	41	41	41	41
이익잉여금	440	511	549	586	627
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	507	543	583	620	662

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	39	29	56	66	89
당기순이익(손실)	75	45	41	41	46
비현금수익비용가감	25	44	39	57	54
유형자산감가상각비	56	52	57	60	57
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	-87	-9	-19	-4	-5
영업활동 자산부채변동	-55	-35	-24	-31	-10
매출채권 감소(증가)	13	25	-32	-16	-13
재고자산 감소(증가)	2	-13	0	-29	-9
매입채무 증가(감소)	-23	-24	47	15	12
기타자산, 부채변동	-46	-23	-40	0	0
투자활동 현금	9	35	-50	-40	-42
유형자산처분(취득)	-69	-42	-55	-42	-44
무형자산 감소(증가)	-3	0	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	89	1	13	5	5
기타투자활동	-8	77	-7	-2	-3
재무활동 현금	-35	-8	-4	-22	-32
차입금의 증가(감소)	-32	-5	0	-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	2	4	15
기초현금	100	108	163	166	170
기말현금	108	163	166	170	184

자료: 평화정공, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,054	1,067	1,143	1,197	1,264
매출원가	932	956	1,019	1,060	1,117
매출총이익	121	111	124	137	147
판매비 및 관리비	96	92	96	96	101
영업이익	25	19	29	41	46
(EBITDA)	82	72	87	102	105
금융손익	-5	-1	3	1	2
이자비용	3	3	3	3	2
관계기업등 투자손익	2	4	4	5	6
기타영업외손익	78	48	2	4	4
세전계속사업이익	100	71	38	51	58
계속사업법인세비용	26	26	-2	11	12
계속사업이익	75	45	41	41	46
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	75	45	41	41	46
지배주주	75	45	41	41	46
총포괄이익	29	13	41	41	46
매출총이익률 (%)	11.5	10.4	10.9	11.5	11.6
영업이익률 (%)	2.4	1.8	2.5	3.4	3.7
EBITDA마진률 (%)	7.8	6.8	7.6	8.6	8.3
당기순이익률 (%)	7.1	4.2	3.6	3.4	3.6
ROA (%)	8.2	5.0	4.3	4.1	4.5
ROE (%)	15.1	8.5	7.2	6.7	7.1
ROIC (%)	4.1	2.5	4.1	6.0	6.8

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	3.0	3.1	4.8	4.8	4.3
P/B	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.0	1.4	1.8	1.3	0.9
P/CF	2.2	1.6	2.4	2.0	2.0
배당수익률 (%)	1.5	2.4	1.8	1.9	2.1
성장성 (%)					
매출액	-13.8	1.2	7.2	4.7	5.6
영업이익	-63.8	-23.3	48.8	42.8	13.1
세전이익	38.7	-28.8	-46.2	33.8	12.9
당기순이익	39.8	-39.8	-9.1	-0.6	12.9
EPS	39.8	-39.8	-9.1	-0.6	12.9
안정성 (%)					
부채비율	77.0	67.2	67.5	63.3	57.1
유동비율	133.2	156.3	157.6	173.1	192.2
순차입금/자기자본(x)	4.9	-7.3	-6.4	-9.6	-15.5
영업이익/금융비용(x)	8.9	6.3	9.1	14.5	21.7
총차입금 (십억원)	133	125	129	111	83
순차입금 (십억원)	25	-40	-37	-60	-103
주당지표(원)					
EPS	3,549	2,135	1,941	1,929	2,178
BPS	24,121	25,862	27,778	29,537	31,535
CFPS	4,755	4,219	3,790	4,647	4,733
DPS	160	160	170	180	190

평화정공 목표주가 추이		투자이전 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
16,000 14,000 12,000 10,000 8,000 6,000 4,000 2,000 0	17/11 18/05 18/11 19/05 19/11		2016.05.03	변경	유지음				
			2019.01.22	Buy	11,000	7.3	-18.9		
			2019.07.22	Buy	13,000	-20.8	-28.6		
			2019.08.15	Buy	14,000	-18.9	-27.7		
			2019.11.15	Buy	12,000				

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)	투자이전 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	94.6% 5.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이전 비율은 2018. 10. 01 ~ 2019. 09. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)