2020년 6월 16일

기업분석 | 자동차/타이어

평화정공 (043370)

1Q20 Review: 우려속의 기대치 상회

Analyst
유지웅
02 3779 8886
jwyoo @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	7,200 원
현재주가	5,910 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ(6/15)		693.15 pt
시가총액		1,241 억원
발행주식수		21,000 천주
52 주 최고가 / 최저가		11,350 / 4,365 원
90 일 일평균거래대금		6.37 억원
외국인 지분율		8.2%
배당수익률(20.12E)		3.0%
BPS(20.12E)		27,975 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-2.2%
	6 개월	-35.4%
	12 개월	-35.0%
주주구성	김상태 (외 2 인)	54.6%
	신영자산운용 (외 1 인)	10.8%
	국민연금공단 (외 1 인)	7.1%

Stock Price

1Q20 Review: 너무나도 컸던 우려

평화정공의 1Q20 실적이 발표되었다. 인도법인의 정부 봉쇄령으로 인한 결산업무 지연으로 실적 발표가 지연되었다. 매출액은 2,397억원(YoY -4.9%)을 기록했고, 영업이익은 13억원(YoY -26.4%)을 기록해 동사 추정치 대비 (영업적자 -11억원) 선방한 것으로 나타났다. 2월에 중국법인의 매출훼손이 집중되며 (3개 법인 평균 YoY -47%) 매출원가율 상승을 기록한 것으로 나타났으나, GM 등으로 신규매출이 집중되고 있는 평화 아메리카의 경우 매출액 증가율이 YoY +40%를 기록해 추가적인 이익훼손을 제한시켰다.

아직 실적 가시성에 대한 불확실성 공존

동사 특성상 해외 주요 시장별로 생산 거점을 보유하고 있어 2Q20에는 일정부분 매출에 대한 불확실성이 존재하는 것으로 판단된다. 미국과 유럽, 그리고 인도 순서대로 5~6월 들어 가동률이 개선되고 있으나 전년 동기 대비 외형성장 폭은 크게 역성장이 불가피 하다. 다만 6월 이후부터는 그동안 지연되었던 신규 수주가 가속화 될 것으로 예상되며, 이에 따라 점진적인 모멘텀 회복이 기대된다.

2Q20 이후부터 개선되는 Cycle에 주목: 목표주가는 7,200원으로 하향

기존 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 7,200원으로 하향조정 한다. 2020/2021년 순이익을 각각 11.7%, 21% 하향조정해 반영했고, 목표주가는 12개월 Forward EPS에 Target P/E 8.0x를 적용한 수치이다. 2Q20실적에 대한 눈높히는 낮출 필요가 있으나, 이후부터 재개되는 실적 Cycle에 초점을 맞출 필요가 있다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,067	1,088	1,029	1,088	1,143
영업이익	19	16	8	27	41
세전계속사업손익	71	31	20	36	50
순이익	45	32	17	28	39
EPS (원)	2,135	1,506	794	1,333	1,850
증감률 (%)	n/a	-29.5	-47.3	68.0	38.8
PER (x)	3.1	5.7	7.4	4.4	3.2
PBR (x)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	1.4	2.8	1.6	0.8	0.2
영업이익률 (%)	1.8	1.4	0.8	2.5	3.5
EBITDA 마진 (%)	6.8	6.0	5.9	7.6	9.1
ROE (%)	8.5	5.6	2.9	4.7	6.2
부채비율 (%)	67.2	59.7	57.3	52.4	51.8

주: IFRS 연결 기준
자료: 평화정공, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 평화정공 1Q20 실적 Review: 실적 기대치 상회

(십억원)	1Q20	1Q19	YoY	4Q19	QoQ	컨센서스	Diff(%)
매출액	240	-5	252	-13	274	215	11
영업이익	1.3	-26	1.8	-1,293	-0.1	-1.1	
영업이익률(%)	0.6		0.7		0.0	-0.5	
순이익	7	392	1.5	269	2.0	0.3	2,343

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 평화정공 실적추정치 변경 전후 비교

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	1,029	1,088	1,030	1,088	-0.1	0.0
영업이익	8.1	27.0	17.7	36.3	-54.0	-25.5
영업이익률(%)	0.8	2.5	1.7	3.3		
순이익(지배)	16.7	28.0	18.9	35.6	-11.7	-21.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 평화정공 Valuation: 목표주가 7,200 원으로 하향

구분	단위	값	비고
순이익	(십억원)	19	12개월 Forward
EPS	(원)	897	12개월 Forward
Target P/E	(배)	8.0	
목표주가	**(원)**	**7,200**	Target P/E x 12MF EPS
현재주가	(원)	5,910	
Upside	(%)	22	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 평화정공 실적 추이 및 전망: 1Q20 영업이익 13억원 기록

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	**252**	**288**	**274**	**274**	**1,088**	**240**	**227**	**267**	**295**	**1,029**	**1,088**
평화정공㈜	**151**	**163**	**152**	**161**	**627**	**144**	**148**	**160**	**174**	**626**	**658**
(주)에이에스티	13	13	12	13	51	14	12	12	14	51	53
북경평화정공기차부건(유)	13	19	25	25	82	7	17	25	26	76	78
태창평화정공기차배건(유)	17	19	17	18	72	11	17	19	20	67	72
염성평화정공기차배건(유)	9	9	7	10	35	4	8	8	11	31	33
PHA India PVT Ltd	21	21	21	17	80	17	10	13	11	51	57
PHA America INC	35	44	45	43	167	49	28	41	49	167	172
PHA Czech s. r. o	23	28	25	25	102	20	19	23	27	89	96
PHA Slovakia s.r.o	25	27	25	25	102	24	18	23	27	92	100
(주)PHA E&E						4	3	5	5	17	25
단순합계	306	343	330	338	1,317	293	280	329	364	1,267	1,343
연결제거	-54	-55	-56	-64	-228	-53	-53	-63	-69	-238	-255
연결제거비중(%)	17.6	16.0	16.9	19.0	17.3	18.1	19.0	19.0	19.0	18.8	19.0
전장부문 매출	**47**	**49**	**44**	**42**	**182**	**42**	**56**	**50**	**46**	**194**	**215**
전장부문 매출 (%)	**18.7**	**17.0**	**16.1**	**15.2**	**16.7**	**17.5**	**24.6**	**18.7**	**15.6**	**18.8**	**19.8**
매출원가	229	252	247	244	972	218	208	242	265	932	973
매출원가율(%)	90.9	87.4	90.2	88.9	89.3	90.9	91.4	90.6	89.8	90.6	89.4
매출총이익	23	36	27	31	117	22	20	25	30	97	115
매출총이익률(%)	9.1	12.6	9.8	11.1	10.7	9.1	8.6	9.4	10.2	9.4	10.6
판관비	21	23	25	31	100	21	19	22	27	88	88
판관비율(%)	8.4	8.1	9.0	11.2	9.2	8.6	8.5	8.3	9.0	8.6	8.1
영업이익	**1.8**	**12.8**	**2.3**	**-0.1**	**16.8**	**1.3**	**0.3**	**2.9**	**3.5**	**8.1**	**27.0**
영업이익률(%)	0.7	4.4	0.9	0.0	1.5	0.6	0.1	1.1	1.2	0.8	2.5
영업외 손익	1	3	3	8	16	7	1	2	1	12	9
지분법 손익	0	1	1	4	6	1	1	1	1	5	5
세전이익	0	16	5	8	30	8	2	5	5	20	36
순이익	1	12	16	2	32	7.3	1.4	4.1	3.9	16.7	28.0
YoY(%)											
매출액	**-0.2**	**11.8**	**6.1**	**-8.0**	**2.1**	**-4.9**	**-21.1**	**-2.7**	**7.7**	**-5.5**	**5.7**
평화정공㈜	3.2	0.9	9.0	-11.3	-0.3	-4.8	-9.0	5.1	8.1	-0.2	5.1
(주)에이에스티	-5.8	-7.9	-9.7	-12.7	-9.1	9.7	-10.0	3.0	3.0	1.4	3.0
북경평화정공기차부건(유)	-59.1	-36.4	-26.3	-23.6	-36.0	-46.0	-9.0	3.0	3.0	-7.4	3.0
태창평화정공기차배건(유)	-14.7	11.8	-33.4	-30.1	-19.6	-34.9	-8.0	8.0	8.0	-6.4	8.0
염성평화정공기차배건(유)	-14.0	-7.4	18.6	-7.8	-5.1	-58.9	-8.0	8.0	8.0	-13.0	8.0
PHA India PVT Ltd	-13.0	13.8	-3.9	-19.0	-6.3	-17.4	-54.0	-36.0	-34.0	-35.4	10.0
PHA America INC	135.2	181.1	76.2	52.0	98.1	40.4	-36.0	-9.0	15.0	0.3	3.0
PHA Czech s. r. o	-12.0	-0.4	0.7	-12.3	-6.1	-16.2	-32.0	-9.0	8.0	-12.9	8.0
PHA Slovakia s.r.o	6.7	21.0	17.4	10.3	13.8	-2.4	-34.0	-9.0	8.0	-9.9	8.0
영업이익	**-69.6**	**435.3**	**183.0**	**-101.1**	**-12.8**	**-26.4**	**-97.3**	**25.7**	**-3,291.2**	**-51.6**	**231.8**
순이익	**-61.7**	**89.9**	**흑전**	**-94.8**	**-30.8**	**391.9**	**-88.8**	**-74.2**	**94.5**	**-47.3**	**68.0**

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

평화정공 (043370)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	525	478	493	514	581
현금 및 현금성자산	163	113	123	125	172
매출채권 및 기타채권	197	186	200	211	222
재고자산	142	156	146	153	161
기타유동자산	22	22	23	24	25
비유동자산	383	443	431	418	400
관계기업투자등	14	19	20	21	22
유형자산	301	354	339	322	300
무형자산	15	17	18	19	19
자산총계	**908**	**921**	**924**	**932**	**982**
유동부채	336	318	309	291	303
매입채무 및 기타재무	161	175	184	194	204
단기금융부채	124	115	95	66	67
기타유동부채	51	28	29	31	32
비유동부채	29	26	28	30	32
장기금융부채	1	3	3	4	5
기타비유동부채	28	24	25	26	27
부채총계	**365**	**344**	**336**	**320**	**335**
지배주주지분	543	576	587	612	647
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	41	41	41	41	41
이익잉여금	511	540	553	577	612
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**543**	**576**	**587**	**612**	**647**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**1,067**	**1,088**	**1,029**	**1,088**	**1,143**
매출원가	956	972	932	973	1,012
매출총이익	**111**	**117**	**97**	**115**	**131**
판매비 및 관리비	92	101	88	88	91
영업이익	**19**	**16**	**8**	**27**	**41**
(EBITDA)	72	65	61	83	104
금융손익	-1	2	7	2	1
이자비용	3	3	2	2	2
관계기업등 투자손익	4	6	4	4	4
기타영업외손익	48	8	2	4	4
세전계속사업이익	**71**	**31**	**20**	**36**	**50**
계속사업법인세비용	26	0	4	8	12
계속사업이익	45	32	17	28	39
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**45**	**32**	**17**	**28**	**39**
지배주주	45	32	17	28	39
총포괄이익	**13**	**32**	**17**	**28**	**39**
매출총이익률 (%)	10.4	10.7	9.4	10.6	11.5
영업이익률 (%)	1.8	1.4	0.8	2.5	3.5
EBITDA마진률 (%)	6.8	6.0	5.9	7.6	9.1
당기순이익률 (%)	4.2	2.9	1.6	2.6	3.4
ROA (%)	5.0	3.5	1.8	3.0	4.1
ROE (%)	8.5	5.6	2.9	4.7	6.2
ROIC (%)	2.5	2.2	1.2	3.9	5.9

현금흐름표

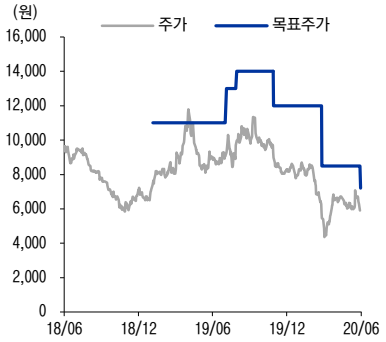
(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**29**	**40**	**70**	**73**	**90**
당기순이익(손실)	45	32	17	28	39
비현금수익비용가감	44	8	48	53	60
유형자산감가상각비	52	48	51	55	62
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	-9	-41	-5	-3	-3
영업활동 자산부채변동	-35	0	6	-9	-9
매출채권 감소(증가)	25	11	-14	-11	-11
재고자산 감소(증가)	-13	-14	11	-8	-8
매입채무 증가(감소)	-24	-5	9	10	10
기타자산, 부채변동	-23	8	0	0	0
투자활동 현금	**35**	**-71**	**-38**	**-39**	**-41**
유형자산처분(취득)	-42	-69	-36	-38	-40
무형자산 감소(증가)	0	-3	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	1	-1	3	3	4
기타투자활동	77	1	-2	-2	-2
재무활동 현금	**-8**	**-19**	**-22**	**-32**	**-2**
차입금의 증가(감소)	-5	-15	-19	-28	2
자본의 증가(감소)	-3	-3	-4	-4	-4
배당금의 지급	3	3	4	4	4
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**56**	**-50**	**10**	**1**	**48**
기초현금	108	163	113	123	125
기말현금	163	113	123	125	172

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	3.1	5.7	7.4	4.4	3.2
P/B	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	1.4	2.8	1.6	0.8	0.2
P/CF	1.6	4.6	1.9	1.5	1.3
배당수익률 (%)	2.4	2.1	3.0	3.2	3.2
성장성 (%)					
매출액	1.2	2.1	-5.5	5.7	5.1
영업이익	-23.3	-19.4	-47.7	231.8	50.1
세전이익	-28.8	-56.2	-35.0	79.4	38.8
당기순이익	-39.8	-29.5	-47.3	68.0	38.8
EPS	-39.8	-29.5	-47.3	68.0	38.8
안정성 (%)					
부채비율	67.2	59.7	57.3	52.4	51.8
유동비율	156.3	150.3	159.6	176.7	191.8
순차입금/자기자본(x)	-7.3	0.6	-4.3	-9.0	-15.6
영업이익/금융비용(x)	6.3	5.3	3.9	15.4	23.6
총차입금 (십억원)	125	117	99	71	73
순차입금 (십억원)	-40	3	-25	-55	-101
주당지표(원)					
EPS	2,135	1,506	794	1,333	1,850
BPS	25,862	27,452	27,975	29,128	30,789
CFPS	4,219	1,892	3,073	3,866	4,719
DPS	160	180	180	190	190

자료: 평화정공, 이베스트투자증권 리서치센터

평화정공 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2016.05.03	변경	유지웅									
2019.01.22	Buy	11,000	7.3		-18.9						
2019.07.22	Buy	13,000	-20.8		-28.6						
2019.08.16	Buy	14,000	-18.9		-27.7						
2019.11.15	Buy	12,000	-25.2		-33.1						
2020.03.13	Buy	8,500	-16.8		-28.8						
2020.06.16	Buy	7,200									

Compliance Notice

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

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	94.4% 5.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)