



기업분석 | 자동차/타이어

Analyst

유지웅

02 3779 8886

jwyo0 @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	9,300 원
현재주가	7,130 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ(8/14)	835.03 pt
시가총액	1,497 억원
발행주식수	21,000 천주
52 주 최고가 / 최저가	11,350 / 4,365 원
90 일 일평균거래대금	8.52 억원
외국인 지분율	9.4%
배당수익률(20.12E)	2.5%
BPS(20.12E)	27,209 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 13.0%
	6개월 -36.3%
	12개월 -42.0%
주주구성	김상태 (외 2인) 54.6%
	신영자산운용 (외 1인) 8.8%
	국민연금공단 (외 1인) 7.1%

Stock Price



평화정공 (043370)

2Q20 Review: 턱어라운드만 남았다

2Q20 Review: 예견된 해외법인 가동률 하락

평화정공의 2Q20 실적이 발표되었다. 매출액은 1,704억원(YoY -40.8%), 영업이익은 -55억원(YoY 영업적자)을 기록했다. 당기순이익은 이연법인세 발생분이 반영되며 -129억원의 적자가 발생했다. 중국의 경우 자동차 산업 판매가 회복세에 접어들었기 때문에 각 법인 평균 YoY -12.9%로 외형감소폭 축소가 가장 뚜렷하게 나타났다. 반면 인도, 미국, 유럽의 경우 외형 축소가 각각 YoY -80%, -60%, -60%씩 나타났다. 전장부분은 전반적인 외형 급락에도 불구하고 고사양 차량 급증으로 YoY-23%의 외형축소를 기록했다.

E-GMP 수혜주: Frunk 랫치 공급 시작

자동차 전장화가 빠르게 나타나며 동사의 도어 개폐장치 역할이 기하급수적으로 증가하는 추이를 보일 것으로 예상된다. 먼저 E-GMP 차량부터는 frunk 전용 랫치 공급이 시작되고, 중장기적으로 파워랫치, 스마트 전동식 트렁크 등에 이르는 다양한 전장화 제품의 비중도 확대될 것이다. 한편 해외법인의 생산분류회복도 7월부터 매우 빠르게 이뤄지고 있어 3Q20부터 이익 정상화가 기대된다. 3Q20 영업이익은 22억원(YoY -7%)을 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 9,300원 유지. 턱어라운드만 남았다

기존 투자의견 Buy 및 목표주가 9,300원을 유지한다. 3Q20부터 해외법인 가동 정상화, 제네시스 등 현대기아차의 고급차량 국내생산비중 확대가 이뤄지기 시작하며 실적에 기반한 펀더멘털 턱어라운드가 가시권에 들어온 것으로 판단한다. 현재 Valuation은 P/B 0.27배 수준으로 순자산 가치 대비 크게 저평가 된 상태다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,067	1,088	976	1,032	1,086
영업이익	19	16	1	26	38
세전계속사업손익	71	31	11	33	46
순이익	45	32	1	26	36
EPS (원)	2,135	1,506	27	1,226	1,700
증감률 (%)	-39.8	-29.5	-98.2	4,374.4	38.6
PER (x)	3.1	5.7	260.1	5.8	4.2
PBR (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA (x)	1.4	2.8	2.6	1.4	0.7
영업이익률 (%)	1.8	1.4	0.1	2.5	3.5
EBITDA 마진 (%)	6.8	6.0	5.4	7.9	9.3
ROE (%)	8.5	5.6	0.1	4.4	5.9
부채비율 (%)	67.2	59.7	58.9	54.0	53.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 평화정공, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 평화정공 2Q20 실적 Review

(십억원)	2Q20	2Q19	YoY	1Q20	QoQ	컨센서스	Diff(%)
매출액	170	288	-40.8	240	-28.9	217	-21
영업이익	-5.5	12.8	적전	1.3	적전	-5.0	
영업이익률(%)	-3.2	4.4		0.6		-2.3	
순이익	-13	12	적전	7.3	적전	1.4	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 평화정공 실적추정치 변경 전후 비교

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	976	1,032	1,026	1,086	-4.9	-5.0
영업이익	0.7	25.7	6.0	27.0	-88.7	-4.8
영업이익률(%)	0.1	2.5	0.6	2.5		
순이익(지배)	0.6	25.8	15.0	28.0	-96.2	-7.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 평화정공 Valuation: 목표주가 9,300 원 유지

구분	단위	값	비고
순이익	(십억원)	26	2021년 기준
EPS	(원)	1,226	2021년 기준
Target P/E	(배)	7.5	동사 2015~2019 평균 대비 30% 할증
목표주가	(원)	9,300	Target P/E x 2021 EPS
현재주가	(원)	7,130	
Upside	(%)	30	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 평화정공 실적 추이 및 전망: 2Q20 영업이익 -55 억원 기록

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	252	288	274	274	1,088	240	170.4	271	295	976	1,032
평화정공㈜	151	163	152	161	627	144	110	157	165	575	604
(주)에이에스티	13	13	12	13	51	14	9	12	14	49	50
북경평화정공기차배건(유)	13	19	25	25	82	7	16	25	26	74	76
태창평화정공기차배건(유)	17	19	17	18	72	11	15	18	20	64	69
염성평화정공기차배건(유)	9	9	7	10	35	4	9	8	11	32	34
PHA India PVT Ltd	21	21	21	17	80	17	4	22	21	64	70
PHA America INC	35	44	45	43	167	49	17	41	49	156	161
PHA Czech s. r. o	23	28	25	25	102	20	11	23	27	81	87
PHA Slovakia s.r.o	25	27	25	25	102	24	16	23	27	90	97
(주)PHA E&E						4	2	5	5	16	25
단순합계	306	343	330	338	1,317	293	209	334	364	1,200	1,274
연결제거	-54	-55	-56	-64	-228	-53	-38	-64	-69	-224	-242
연결제거비중(%)	17.6	16.0	16.9	19.0	17.3	18.1	18.4	19.0	19.0	18.7	19.0
전장부문 매출	47	49	44	42	182	42	37	50	46	176	195
전장부문 매출 (%)	18.7	17.0	16.1	15.2	16.7	17.5	22.0	18.4	15.6	18.0	18.9
매출원가	229	252	247	244	972	218	156	245	265	884	923
매출원가율(%)	90.9	87.4	90.2	88.9	89.3	90.9	91.6	90.6	89.8	90.6	89.4
매출총이익	23	36	27	31	117	22	14	25	30	92	109
매출총이익률(%)	9.1	12.6	9.8	11.1	10.7	9.1	8.4	9.4	10.2	9.4	10.6
판관비	21	23	25	31	100	21	20	23	27	91	84
판관비율(%)	8.4	8.1	9.0	11.2	9.2	8.6	11.6	8.6	9.3	9.3	8.1
영업이익	1.8	12.8	2.3	-0.1	16.8	1.3	-5.5	2.2	2.7	0.7	25.7
영업이익률(%)	0.7	4.4	0.9	0.0	1.5	0.6	-3.2	0.8	0.9	0.1	2.5
영업외 손익	1	3	3	8	16	7	0	2	1	10	8
지분법 손익	0	1	1	4	6	1	1	1	1	3	4
세전이익	0	16	5	8	30	8	-5	4	4	11	33
순이익	1	12	16	2	32	7.3	-12.9	3.1	3.0	0.6	25.8
YoY(%)											
매출액	-0.2	11.8	6.1	-8.0	2.1	-4.9	-40.8	-1.2	7.6	-10.3	5.8
평화정공㈜	3.2	0.9	9.0	-11.3	-0.3	-4.8	-32.2	3.1	2.1	-8.2	5.1
(주)에이에스티	-5.8	-7.9	-9.7	-12.7	-9.1	9.7	-29.9	3.0	3.0	-3.7	3.0
북경평화정공기차배건(유)	-59.1	-36.4	-26.3	-23.6	-36.0	-46.0	-15.4	1.0	3.0	-9.5	3.0
태창평화정공기차배건(유)	-14.7	11.8	-33.4	-30.1	-19.6	-34.9	-21.5	6.0	8.0	-10.5	8.0
염성평화정공기차배건(유)	-14.0	-7.4	18.6	-7.8	-5.1	-58.9	-1.6	14.0	8.0	-10.1	8.0
PHA India PVT Ltd	-13.0	13.8	-3.9	-19.0	-6.3	-17.4	-80.2	4.0	22.0	-19.9	10.0
PHA America INC	135.2	181.1	76.2	52.0	98.1	40.4	-61.4	-9.0	15.0	-6.5	3.0
PHA Czech s. r. o	-12.0	-0.4	0.7	-12.3	-6.1	-16.2	-60.3	-9.0	8.0	-20.7	8.0
PHA Slovakia s.r.o	6.7	21.0	17.4	10.3	13.8	-2.4	-42.6	-9.0	8.0	-12.1	8.0
영업이익	-69.6	435.3	183.0	-101.1	-12.8	-26.4	적전	-7.2	흑전	-96.0	3,724.4
순이익	-61.7	89.9	흑전	-94.8	-30.8	391.9	적전	-80.1	48.5	-98.2	4,374.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

평화정공 (043370)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	525	478	478	499	565
현금 및 현금성자산	163	113	109	109	155
매출채권 및 기타채권	197	186	200	211	223
재고자산	142	156	145	154	162
기타유동자산	22	22	23	24	25
비유동자산	383	443	430	415	396
관계기업투자등	14	19	20	21	22
유형자산	301	354	338	319	296
무형자산	15	17	18	19	19
자산총계	908	921	908	914	961
유동부채	336	318	308	291	304
매입채무 및 기타채무	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	321	335
지배주주지분	543	576	571	593	625
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	41	41	41	41	41
이익잉여금	511	540	537	559	590
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	543	576	571	593	625

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	29	40	55	71	88
당기순이익(손실)	45	32	1	26	36
비현금수익비용가감	44	8	49	54	61
유형자산감가상각비	52	48	51	54	61
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	-9	-41	-3	-1	-2
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	-37	-39	-41
유형자산처분(취득)	-42	-69	-34	-36	-38
무형자산 감소(증가)	0	-3	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	1	-1	1	2	2
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	-4	0	45
기초현금	108	163	113	109	109
기말현금	163	113	109	109	155

자료: 평화정공, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,067	1,088	976	1,032	1,086
매출원가	956	972	884	923	962
매출총이익	111	117	92	109	124
판매비 및 관리비	92	101	91	84	86
영업이익	19	16	1	26	38
(EBITDA)	72	65	53	81	101
금융손익	-1	2	7	2	1
이자비용	3	3	2	2	2
관계기업등 투자손익	4	6	2	2	3
기타영업외손익	48	8	1	4	4
세전계속사업이익	71	31	11	33	46
계속사업법인세비용	26	0	1	8	11
계속사업이익	45	32	9	26	36
중단사업이익	0	0	-9	0	0
당기순이익	45	32	1	26	36
지배주주	45	32	1	26	36
총포괄이익	13	32	1	26	36
매출총이익률 (%)	10.4	10.7	9.4	10.6	11.5
영업이익률 (%)	1.8	1.4	0.1	2.5	3.5
EBITDA마진률 (%)	6.8	6.0	5.4	7.9	9.3
당기순이익률 (%)	4.2	2.9	0.1	2.5	3.3
ROA (%)	5.0	3.5	0.1	2.8	3.8
ROE (%)	8.5	5.6	0.1	4.4	5.9
ROIC (%)	2.5	2.2	0.1	3.7	5.6

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	3.1	5.7	260.1	5.8	4.2
P/B	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	1.4	2.8	2.6	1.4	0.7
P/CF	1.6	4.6	3.0	1.9	1.5
배당수익률 (%)	2.4	2.1	2.5	2.7	2.7
성장성 (%)					
매출액	1.2	2.1	-10.3	5.8	5.2
영업이익	-23.3	-19.4	-95.7	3,724.4	48.6
세전이익	-28.8	-56.2	-65.0	206.0	38.6
당기순이익	-39.8	-29.5	-98.2	4,374.4	38.6
EPS	-39.8	-29.5	-98.2	4,374.4	38.6
안정성 (%)					
부채비율	67.2	59.7	58.9	54.0	53.7
유동비율	156.3	150.3	155.0	171.5	186.0
순차입금/자기자본(x)	-7.3	0.6	-1.9	-6.7	-13.3
영업이익/금융비용(x)	6.3	5.3	0.3	14.6	22.2
총차입금 (십억원)	125	117	99	71	73
순차입금 (십억원)	-40	3	-11	-40	-83
주당지표(원)					
EPS	2,135	1,506	27	1,226	1,700
BPS	25,862	27,452	27,209	28,255	29,765
CFPS	4,219	1,892	2,368	3,811	4,609
DPS	160	180	180	190	190

평화정공 목표주가 추이		투자이견 변동내역											
(원) 16,000 14,000 12,000 10,000 8,000 6,000 4,000 2,000 0 18/08 19/02 19/08 20/02 20/08 — 주가 — 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2016.05.03	변경	유지용									
		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	-0.3	-15.1							
		2020.08.07	Buy	9,300									

Compliance Notice

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

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 기관투자자 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	86.9% 13.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2019. 7. 1 ~ 2020. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)