

평화정공 (043370)

생각보다 싸고, 우려보다 성장성도 괜찮다

P/B 0.32배에 불과. 목표주가 상향

평화정공에 대한 투자자의 BUY를 유지한 가운데, 추정 BPS의 상향과 목표주가 산정 기준을 12MF로 변경하면서 목표주가를 기존 1,0만원에서 신규 1.1만원(목표 P/B 0.4배 유지)으로 변경한다. 주 고객사의 중국 출하가 감소하면서 1분기 실적이 부진했지만, 중국 로컬OE로 고객군을 확대하고 있고, 인도 기아차량 납품이 증가하며, 친환경차 업체들로 전장품 수주가 늘어 시장 우려보다 성장성이 좋을 것으로 보기 때문이다. 최근 부품업체들과 더불어 주가가 상승했음에도 여전히 P/B 0.32배, EV/EBITDA 1.8배로 Valuation이 크게 낮다는 점도 투자매력이다.

1Q19 실적 Review: 영업이익률 0.7% 기록

1분기 매출액/영업이익은 0%/69% (YoY) 감소한 2,521억원/18억원(영업이익률 0.7%, -1.6%p (YoY))을 기록했다. 한국/미국/슬로바키아 법인이 성장한 반면, 주 고객사의 출하부진의 여파로 중국/인도 법인 매출액이 13%/37% (YoY) 감소하면서 연결 매출액은 전년 동기 수준에 그쳤다. 제품별로는 힌지/도어모듈이 11%/11% (YoY) 감소했지만, 래치/스트라이커/전장품이 11%/2%/14% (YoY) 증가했다. 매출총이익률이 2.6%p (YoY) 하락한 여파로 수익성이 부진했는데, 한국 법인은 비용절감 노력으로 이익률이 상승한 반면, 중국 법인은 외형 축소로 인한 고정비 부담 여파로 적자 전환했다. 중국 지역의 이익 감소폭이 전년 동기대비 73억 원에 달한 것이 연결 수익성 하락의 주요 이유이다.

다양한 성장 노력: 베트남 공장, 중국 OE, 그리고 E-래치

중국과 특정 고객에 대한 의존도를 낮추고, 수익성을 높이기 위해 다양한 전략을 실행 중이다. 첫째, 비용절감이다. 한국에서는 전년보다 비효율 제거를 통한 비용축소 작업을 진행 중이고, 생산비용이 낮은 베트남으로 설비 이전을 추진하고 있다(총 450억원 투자). 인도/유럽/한국 등으로 납품하는 저부가 제품의 생산은 베트남에서 담당하고, 한국은 전장품과 같은 고부가 위주로 재편한다. 둘째, 타OE 확장이다. 1분기 중 중국에 신규로 북경법인 산하에 부속기차(지분 55%)를 설립하여 중국 로컬OE향 생산을 추진 중이고, 전장품 액추에이터를 생산하는 PHA에차도 중국에 진출하여 전장품을 생산할 계획이다. 주목할 점은 이미 북미 전기차 업체향으로 기존 제품을 소규모로 납품 중인데(매출비중 1% 미만), 추가적으로 중국 전기차 업체로 2020년부터 납품할 예정이다. 두 업체가 모두 전기차 시장에서 경쟁력을 갖추고 있는 바 납품규모 확대 가능성이 있다. 셋째, 고부가 제품의 생산이다. 파워트링크/액티브후드 등 전장품의 매출액이 꾸준히 증가하는 가운데, 새롭게 기여할 수 있는 제품은 E-래치이다. E-래치는 기존 래치의 기계식 개폐를 전자식으로 바꾼 것으로 좀 더 안전하고, 무게를 줄여 연비에 도움이 되며, 작기 때문에 내부공간 확장에 유리하다. 가격이 기존 래치의 2배 정도인데, 평화정공은 이미 유럽 전기차 업체로부터 수주를 받아 2021년부터 납품할 예정이다. 친환경차에 유리한 제품인 바 전기차 업체들을 대상으로 수주 영업을 진행 중에 있어 추가 성과도 기대된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 11,000원(상향) | CP(5월 15일): 9,130원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	729.60
52주 최고/최저(원)	11,800/5,850
시가총액(십억원)	191.7
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	21,000.0
60일 평균 거래량(천주)	82.7
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8
19년 배당금(예상, 원)	160
19년 배당수익률(예상, %)	1.7
외국인지분율(%)	7.14
주요주주 지분율(%)	
김상태 외 1인	54.63
신영자산운용	13.27
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(13.5) 46.1 (11.4)
상대	(9.1) 36.4 4.8

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,130.0	1,178.0
영업이익(십억원)	35.0	41.0
순이익(십억원)	31.0	37.0
EPS(원)	1,476	1,762
BPS(원)	26,097	27,716

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,053.8	1,066.5	1,100.9	1,148.4	1,182.9
영업이익	십억원	25.2	19.3	30.5	34.1	37.3
세전이익	십억원	100.0	71.2	33.7	37.1	44.0
순이익	십억원	74.5	44.8	25.3	27.8	33.0
EPS	원	3,549	2,135	1,203	1,326	1,573
증감률	%	39.8	(39.8)	(43.7)	10.2	18.6
PER	배	2.96	3.12	7.59	6.89	5.80
PBR	배	0.44	0.26	0.34	0.33	0.31
EV/EBITDA	배	2.96	1.36	1.76	1.41	1.08
ROE	%	15.06	8.54	4.56	4.82	5.47
BPS	원	24,122	25,862	26,905	28,071	29,484
DPS	원	160	160	160	160	160



Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. 평화정공의 분기별 실적추이

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F
매출액	253	258	258	298	252	260	275	314	1,222	1,054	1,067	1,101
영업이익	6	2	1	10	2	10	6	13	70	25	19	30
세전이익	7	8	(4)	60	3	10	6	14	72	100	71	34
순이익	4	6	(3)	37	1	7	5	12	53	75	45	25
Margin												
영업이익률	2.3	0.9	0.3	3.4	0.7	3.7	2.3	4.1	5.7	2.4	1.8	2.8
세전이익률	2.6	3.2	(1.5)	20.2	1.3	3.8	2.3	4.6	5.9	9.5	6.7	3.1
순이익률	1.5	2.5	(1.0)	12.4	0.6	2.8	1.7	3.7	4.4	7.1	4.2	2.3
YoY												
매출액	(11)	4	0	13	0	1	6	5	6	(14)	1	3
영업이익	(5)	흑전	(81)	(34)	(70)	302	657	26	1,320	(64)	(23)	58
세전이익	(92)	흑전	(167)	425	(51)	17	흑전	(76)	685	39	(29)	(53)
순이익	(94)	흑전	(154)	327	(62)	13	흑전	(68)	624	40	(40)	(44)

자료: 평화정공, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 분기별 실적

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
매출액									
평화정공(주)	160.6	155.6	152.4	148.5	146.2	161.1	139.6	181.8	150.9
(주)에이에스티	15.2	15.2	15.1	12.9	13.3	13.9	13.2	15.2	12.5
PHA India PVT Ltd	23.3	25.3	28.0	17.7	23.9	18.3	21.9	20.8	20.8
태창평화정공기차배건(유)	27.6	9.0	21.2	30.9	20.0	17.0	25.8	26.4	17.1
북경평화정공기차부건(유)	38.2	21.0	25.4	53.6	31.1	29.9	33.6	33.1	12.7
염성평화정공기차배건(유)	14.7	6.5	6.0	15.3	10.3	9.5	6.1	14.1	8.9
PHA Czech s. r. o	27.8	26.5	24.5	27.6	26.7	28.4	25.0	28.5	23.5
PHA America INC	26.3	24.2	21.3	16.1	14.8	15.7	25.7	28.0	34.8
PHA Slovakia s.r.o	23.2	22.1	20.8	20.8	23.0	22.6	21.4	23.0	24.5
(주)PHA E&E, 에스엔텍	10.6	9.0	10.1	21.4	2.1	2.4	2.5	2.9	2.5
단순합계	367.5	314.5	324.8	364.9	311.4	318.7	314.7	373.9	308.2
내부거래제거	(84.6)	(66.1)	(67.0)	(100.2)	(58.9)	(61.1)	(56.3)	(75.9)	(56.2)
연결실적	282.8	248.4	257.9	264.8	252.6	257.6	258.4	298.0	252.1
순이익									
평화정공(주)	64.6	(3.1)	3.5	(6.0)	0.4	7.4	(2.1)	65.7	3.4
(주)에이에스티	0.0	(0.2)	0.1	(0.7)	1.0	0.5	(0.1)	(0.1)	0.4
PHA India PVT Ltd	0.7	2.1	0.2	(0.5)	2.6	1.5	(2.2)	(0.3)	0.7
태창평화정공기차배건(유)	0.9	(3.4)	0.2	4.4	1.0	(0.7)	0.1	1.6	4.0
북경평화정공기차부건(유)	(1.9)	2.0	1.8	(8.9)	1.0	(4.1)	(0.4)	5.2	(4.7)
염성평화정공기차배건(유)	(0.4)	0.6	(0.2)	(1.5)	(0.9)	(0.2)	(0.3)	(0.7)	(1.1)
PHA Czech s. r. o	1.0	1.2	(0.4)	1.0	0.9	0.8	0.5	0.5	0.3
PHA America INC	(0.3)	(0.5)	(0.4)	0.9	(0.9)	0.5	0.5	(0.3)	0.7
PHA Slovakia s.r.o	0.0	0.6	0.4	1.1	0.1	0.7	0.3	0.0	1.1
(주)PHA E&E, 에스엔텍	(0.1)	(0.6)	(0.4)	0.3	0.0	(0.4)	0.4	(2.0)	(1.4)
단순합계	64.5	(1.4)	4.6	(10.0)	5.1	6.0	(3.2)	69.6	3.5
내부거래제거	(2.7)	0.5	0.3	18.6	(1.2)	0.5	0.6	(32.5)	(2.1)
연결실적	61.8	(0.8)	4.8	8.7	3.9	6.5	(2.6)	37.0	1.5
순이익률									
평화정공(주)	40.2%	-2.0%	2.3%	-4.1%	0.3%	4.6%	-1.5%	36.2%	2.3%
(주)에이에스티	0.1%	-1.5%	0.6%	-5.7%	7.4%	3.6%	-0.8%	-0.4%	3.5%
PHA India PVT Ltd	2.9%	8.3%	0.9%	-2.8%	10.8%	8.0%	-9.9%	-1.5%	3.4%
태창평화정공기차배건(유)	3.3%	-38.0%	1.1%	14.1%	4.8%	-4.2%	0.6%	6.0%	23.7%
북경평화정공기차부건(유)	-5.0%	9.5%	7.2%	-16.5%	3.2%	-13.7%	-1.2%	15.7%	-37.2%
염성평화정공기차배건(유)	-2.7%	8.5%	-3.4%	-10.0%	-8.5%	-1.8%	-5.6%	-5.0%	-11.9%
PHA Czech s. r. o	3.4%	4.5%	-1.5%	3.8%	3.5%	2.9%	1.9%	1.7%	1.4%
PHA America INC	-1.0%	-2.1%	-2.1%	5.9%	-6.0%	3.2%	2.1%	-1.2%	1.9%
PHA Slovakia s.r.o	0.1%	2.6%	2.0%	5.2%	0.2%	2.9%	1.3%	0.1%	4.4%
(주)PHA E&E	-0.8%	-6.2%	-4.1%	1.2%	0.0%	-15.9%	15.2%	-68.8%	-54.3%
단순합계	17.6%	-0.4%	1.4%	-2.7%	1.6%	1.9%	-1.0%	18.6%	1.1%
내부거래제거	3.2%	-0.8%	-0.4%	-18.6%	2.1%	-0.9%	-1.1%	42.9%	3.7%
연결실적	21.9%	-0.3%	1.9%	3.3%	1.5%	2.5%	-1.0%	12.4%	0.6%

자료: 평화정공, 하나금융투자

주정 재무제표

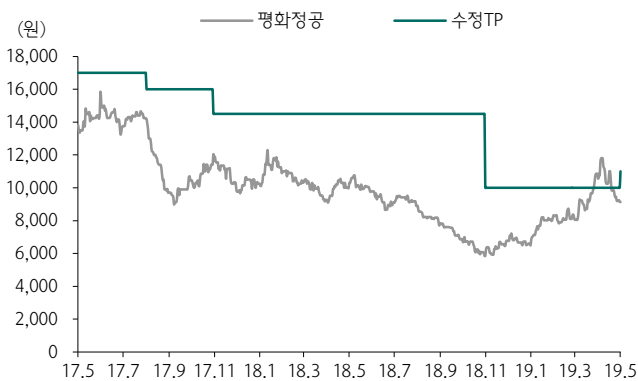
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,053.8	1,066.5	1,100.9	1,148.4	1,182.9
매출원가	932.5	955.6	980.4	1,020.7	1,049.2
매출총이익	121.3	110.9	120.5	127.7	133.7
판매비	96.1	91.6	90.0	93.6	96.4
영업이익	25.2	19.3	30.5	34.1	37.3
금융손익	80.8	44.0	(2.1)	(1.9)	(0.4)
중속/관계기업손익	1.7	4.2	4.4	4.6	4.9
기타영업외손익	(7.7)	3.7	0.9	0.2	2.3
세전이익	100.0	71.2	33.7	37.1	44.0
법인세	25.5	26.3	8.4	9.3	11.0
계속사업이익	74.5	44.8	25.3	27.8	33.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	74.5	44.8	25.3	27.8	33.0
비배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	74.5	44.8	25.3	27.8	33.0
지배주주지분포괄이익	26.3	39.9	25.3	27.8	33.0
NOPAT	18.8	12.2	22.8	25.6	27.9
EBITDA	82.1	72.0	84.9	90.0	92.2
성장성(%)					
매출액증가율	(13.8)	1.2	3.2	4.3	3.0
NOPAT증가율	(63.5)	(35.1)	86.9	12.3	9.0
EBITDA증가율	(35.3)	(12.3)	17.9	6.0	2.4
영업이익증가율	(63.8)	(23.4)	58.0	11.8	9.4
(지배주주)순이익증가율	39.8	(39.9)	(43.5)	9.9	18.7
EPS증가율	39.8	(39.8)	(43.7)	10.2	18.6
수익성(%)					
매출총이익률	11.5	10.4	10.9	11.1	11.3
EBITDA이익률	7.8	6.8	7.7	7.8	7.8
영업이익률	2.4	1.8	2.8	3.0	3.2
계속사업이익률	7.1	4.2	2.3	2.4	2.8
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,549	2,135	1,203	1,326	1,573
BPS	24,122	25,862	26,905	28,071	29,484
CFPS	4,755	4,219	4,308	4,531	4,699
EBITDAPS	3,907	3,429	4,043	4,285	4,388
SPS	50,183	50,788	52,422	54,686	56,327
DPS	160	160	160	160	160
주가지표(배)					
PER	3.0	3.1	7.6	6.9	5.8
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	2.2	1.6	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	3.0	1.4	1.8	1.4	1.1
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	15.1	8.5	4.6	4.8	5.5
ROA	8.2	5.0	2.7	2.9	3.4
ROIC	3.8	2.4	4.4	4.8	5.2
부채비율	77.0	67.2	64.9	63.6	61.5
순부채비율	4.5	(7.8)	(7.6)	(10.9)	(14.9)
이자보상배율(배)	8.9	6.3	10.7	12.8	14.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	488.2	524.9	535.7	572.3	610.6
금융자산	110.3	166.6	155.5	175.8	202.2
현금성자산	107.8	163.3	152.1	172.2	198.5
매출채권 등	224.1	197.2	217.4	226.8	233.6
재고자산	128.8	142.1	139.8	145.9	150.2
기타유동자산	25.0	19.0	23.0	23.8	24.6
비유동자산	408.2	383.0	395.8	392.0	389.2
투자자산	60.4	21.8	17.9	18.7	19.6
금융자산	51.2	3.3	3.4	3.5	3.6
유형자산	301.1	300.9	317.6	313.0	309.3
무형자산	15.6	14.8	14.8	14.8	14.8
기타비유동자산	31.1	45.5	45.5	45.5	45.5
자산총계	896.3	907.9	931.5	964.4	999.9
유동부채	366.6	335.9	339.1	346.3	351.3
금융부채	132.3	123.8	112.1	110.6	109.3
매입채무 등	185.9	164.2	180.7	188.5	194.1
기타유동부채	48.4	47.9	46.3	47.2	47.9
비유동부채	23.2	28.9	27.4	28.6	29.4
금융부채	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
기타비유동부채	22.6	28.2	26.7	27.9	28.7
부채총계	389.8	364.8	366.5	374.9	380.7
지배주주지분	506.5	543.1	565.0	589.5	619.2
자본금	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5
자본잉여금	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	14.6	(20.1)	(20.1)	(20.1)	(20.1)
이익잉여금	439.9	511.2	533.1	557.6	587.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	506.5	543.1	565.0	589.5	619.2
순금융부채	22.6	(42.1)	(42.7)	(64.5)	(92.3)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	41.2	26.8	72.7	78.6	82.5
당기순이익	74.5	44.8	25.3	27.8	33.0
조정	18.6	18.7	55.9	57.3	54.2
감가상각비	56.8	52.7	54.4	55.8	54.9
외환거래손익	0.7	0.9	2.1	2.1	1.0
지분법손익	(1.7)	(4.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(37.2)	(30.7)	(0.6)	(0.6)	(1.7)
영업활동자산부채변동	(51.9)	(36.7)	(8.5)	(6.5)	(4.7)
투자활동 현금흐름	9.1	34.2	(68.8)	(53.7)	(52.5)
투자자산감소(증가)	45.2	38.7	3.9	(0.9)	(0.9)
유형자산감소(증가)	(68.5)	(42.3)	(70.0)	(50.0)	(50.0)
기타	32.4	37.8	(2.7)	(2.8)	(1.6)
재무활동 현금흐름	(37.2)	(4.9)	(15.0)	(4.9)	(4.7)
금융부채증가(감소)	(26.5)	(8.4)	(11.7)	(1.5)	(1.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.6)	6.9	0.1	(0.0)	0.1
배당지급	(3.1)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)
현금의 증감	7.8	55.5	(11.2)	20.1	26.2
Unlevered CFO	99.9	88.6	90.5	95.1	98.7
Free Cash Flow	(28.1)	(22.8)	2.7	18.6	32.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

평화정공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.16	BUY	11,000		
18.11.15	BUY	10,000	-18.72%	18.00%
17.11.14	BUY	14,500	-34.68%	-15.17%
17.8.16	BUY	16,000	-32.76%	-13.13%
17.5.25	BUY	17,000	-15.53%	-6.76%
16.12.13	BUY	15,000	-8.38%	1.33%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.5%	7.9%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 5월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 05월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 05월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.