



2013/03/14

평화정공 043370

[자동차/타이어] 김동하 3771-9240
bxkim@iprovest.com

안정적 성장세 지속

12 결산 (십억원)	2007.12	2008.12	2009.12	2010.12	2011.12
매출액 (십억원)	293	300	320	376	418
YoY(%)	12.8	2.1	6.9	17.4	11.1
영업이익 (십억원)	5	10	15	15	17
OP 마진(%)	1.7	3.3	4.7	4.0	4.1
순이익 (십억원)	8	13	31	41	30
EPS(원)	357	618	1,477	1,971	1,435
YoY(%)	24.1	73.0	138.9	33.5	-27.2
PER(배)	9.2	3.4	5.4	7.6	10.9
PCR(배)	2.7	1.2	4.4	6.8	5.6
PBR(배)	0.6	0.3	1.0	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	4.6	3.0	5.5	9.9	10.4
ROE(%)	7.2	10.4	20.7	22.9	14.0

자동차 Door Moving System 전문 제조회사(제품별 비중은 그림1. 참조)

투자포인트는 다음과 같음.

1. 현대/기아차 해외공장 생산 증가 수혜

동사의 주요 거래처는 현대/기아차로 연결 매출액의 80% 내외를 차지. 특히 현대차 비중이 큼(각 고객사 내 M/S: 현대차 70%대, 기아차 10%대). 러시아와 브라질을 제외하고 현대/기아차 해외공장과 동반 진출함. 향후 현대/기아차 해외공장 생산 증가(특히 중국)로 해외법인 성장세 지속 예상.

2. 타OE 매출 비중 증가

동사 제품 특성은 소액, 저중량, 범용성 등임. 일정 수준의 품질력 확보 시 가격경쟁력만 있다면 타OE 진출이 용이한 편. 향후 인도법인(Non-HMC 비중: 2012년 36%, 2015년 53%)과 중국 대창법인을 중심으로 타OE 매출 비중이 지속적으로 증가할 전망. 해당 법인 두 자리 수 성장세가 예상돼 현대/기아차와 차별화된 성장세 견인 기대.

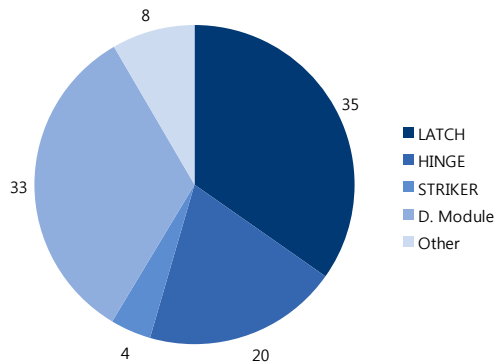
3. 신제품 매출 확대 기대

향후 신제품 매출 확대 기대. 1)올해부터 유럽 SUV AHLS(액티브 후드 라이프 시스템) 의무 장착. 향후 현대/기아차 유럽향 차종에 적용될 것(현재 산타페DM), 2)차량 고급화에 따른 편의장치 확대 추세로 Power trunk lid system, Cinching door latch 확대 적용 기대. 기존 제품 대비 고단가로 향후 동사 매출 및 수익성 개선에 기여할 것.

2013년 동사 연결 매출액은 9,816억원(yoy+11.2%), 영업이익 658억원(yoy+18.3%) 예상. 매출액은 1)현대차 중국 판매 호조, 2)낮은 기아차 매출 비중, 3)신제품 및 타OE 매출 증가 고려 시 양호한 성장세 예상. 수익성도 1)신제품 매출 증가(제네시스 납품)로 개발비 등 관련 비용 부담 완화, 2)수출 결제통화 일부 변경(달러>위안) 및 선물환 헷지, 3)해외법인 성장에 따른 수익성 개선 등으로 전년 대비 개선 기대.

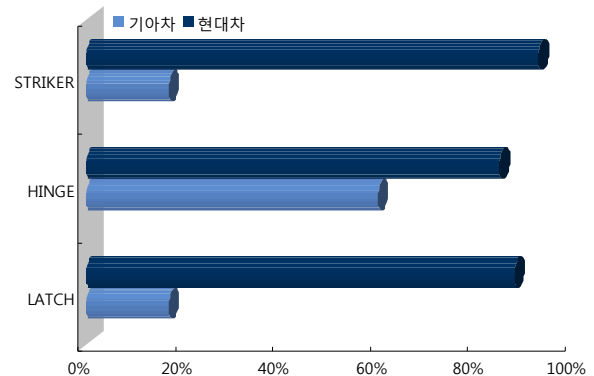
현 주가는 2013년 기준 PER 6.7배. 2009년 이후 평균 PER 수준에서 거래 중. 다만 1)올해 3년 만에 수익성 개선이 예상되고, 2)현대차 중국 판매 호조에 따른 중국 모멘텀이 기대되며, 3)타OE 매출 증가를 통한 현대/기아차 대비 차별화된 성장 가능성 등을 고려할 때 향후 동사 주가는 PER Re-rating이 재개되며 긍정적 흐름을 나타낼 것으로 기대.

도표 1. 제품별 매출 비중 (2011년 연결 기준)



자료: 평화정공, 교보증권 리서치센터

도표 2. 국내 거래처 내 점유율 (2012년 기준)



자료: 평화정공, 교보증권 리서치센터

도표 3. 평화정공 연결 및 별도 실적 추이와 전망

(단위: 억원)

	2010년	2011년	2012년	2013년 F	2010년	2011년	2012년	2013년 F
>연결기준					>별도기준			
매출액	6,463	6,942	8,827	9,816	3,759	4,176	4,807	5,035
영업이익	605	549	556	658	172	166	94	160
순이익	495	439	373	513	245	301	246	276
증감율								
매출액	-	7.4%	27.1%	11.2%	-	11.1%	15.1%	4.7%
영업이익	-	-9.3%	3.4%	18.3%	-	-3.1%	-43.4%	69.8%
순이익	-	-11.4%	-12.3%	37.5%	-	23.2%	-18.4%	12.2%
이익률								
영업이익	9.4%	7.9%	6.3%	6.7%	4.6%	4.0%	2.0%	3.2%
순이익	7.7%	6.3%	4.2%	5.2%	6.5%	7.2%	5.1%	5.5%

자료: WiseFN, 교보증권 리서치센터

주: 2013년 별도 실적은 Consensus 기준

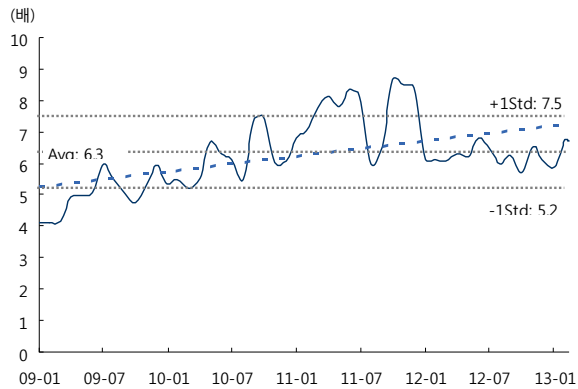
도표 4. 해외 자회사 현황

(단위: 억원)

주요생산품		11 년 매출액	12 년 매출액	주요고객
인도	LATCH/HINGE	933	940	현대차, Ford 등
중국 태창	LATCH/HINGE	669	575	기아차, 상하이GM 등
중국 북경	LATCH/HINGE/D. Module	1,249	1,686	현대차
중국 염성	LATCH/HINGE	40	308	기아차
슬로바키아	D. Module	626	514	기아차
체코	LATCH/D. Module	662	777	현대차
미국	D. Module	848	891	현대차, GM

자료: 평화정공, 교보증권 리서치센터

도표 5. 평화정공 P/E 추이



자료: WiseFN, 교보증권 리서치센터

도표 6. 현대차 대비 평화정공 상대주가 추이



자료: WiseFN, 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ 투자기간 및 투자등급 : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가

적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내

보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%