



BUY(Maintain)

목표주가: 24,000원

주가(8/20): 19,000원

시가총액: 3,990억원

자동차/타이어/부품

Analyst 이현수

02) 3787-5289 kenshu13@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/20)		537.57pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	20,000원	13,550원
등락률	-5.00%	40.22%
수익률	절대	상대
1M	0.3%	1.1%
6M	19.9%	17.2%
1Y	10.8%	1.0%

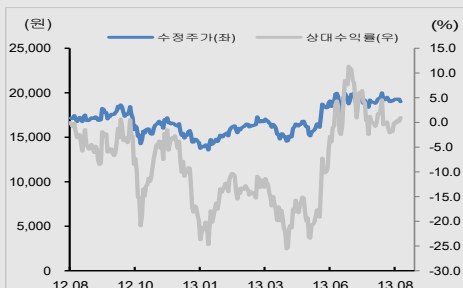
Company Data

발행주식수	21,000천주
일평균 거래량(3M)	110천주
외국인 지분율	13.69%
배당수익률(13E)	0.74%
BPS(13E)	18,675원
주요 주주	평화크라치공업(외2인) 54.63%
	국민연금 7.04%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2012	2013E	2014E	2014E
매출액	8,828	10,251	11,627	12,977
보고영업이익	556	623	721	819
핵심영업이익	556	623	721	819
EBITDA	906	927	1,019	1,112
세전이익	499	721	802	901
순이익	373	571	626	702
지배주주지분순이익	373	571	626	702
EPS(원)	1,777	2,718	2,981	3,345
증감률(YoY)	-15.0	53.0	9.7	12.2
PER(배)	8.9	7.0	6.4	5.7
PBR(배)	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.4	4.5	3.7	2.9
보고영업이익률(%)	6.3	6.1	6.2	6.3
핵심영업이익률(%)	6.3	6.1	6.2	6.3
ROE(%)	11.6	15.6	14.8	14.5
순부채비율(%)	20.3	3.9	-5.4	-13.9

Price Trend



평화정공 (043370)

중소형부품의 대장주 입지는 여전할 전망



현대차그룹과의 해외동반성장을 시작한 화신의 이익 증가세는 2010년을 피크로 2년간 하락세를 보여왔습니다. 외형성장은 지속되어 왔지만 새로운 해외투자자와 해외법인의 이익 안정화 과정에서 이익 변동성이 확대되며 화신에 대한 투자매력은 점차 축소될 수 밖에 없었습니다. 하지만 2014년부터 현대차그룹의 새로운 신차사이클은 화신의 재도약을 가능케 할 것으로 예상되며 3분기를 전후로 매수관점의 접근이 유효하다고 판단됩니다.

>>> 2013. 2Q Preview

평화정공의 2013년 2분기 실적은 매출액 2,611억원, 영업이익 170억원(OPM 6.5%), 지배주주순이익 155억원을 기록할 것으로 추정된다.

연결대상기업 증가효과가 2분기에도 반영되며 외형성장은 양호할 것으로 예상되고, 영업이익도 계절적 성수기의 영향으로 견조할 것으로 판단된다. 1분기대비 판관비 증가에도 불구하고 높은 가동률과 국내외법인의 생산량 증가효과로 원가부담은 더욱 낮아지며 수익성 개선을 가능케 할 것으로 판단된다.

인도법인의 성장이 전방산업의 부진으로 인해 성장에 대한 불확실성이 커지고 있지만 중국의 고성장 효과가 동사의 전반적인 실적개선을 견인하고 있는 것으로 예상된다. 특히 인수 전 적자를 기록하던 미국법인의 실적이 인수 이후 손익구조가 개선되고 있다는 점도 긍정적인 부분이다.

>>> 무난한 하반기 < 2014년 성장

2분기 실적 이후에도 평화정공의 실적은 양호한 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 물론 3분기 완성차업체의 파업 변수와 4분기 해외법인의 비용증가를 감안하면 상반기대비 하반기 실적 모멘텀은 다소 약세를 보일 것으로 판단된다. 그렇다 하더라도 3분기 출시 예정인 신형 제네시스에 신규 전장 부품이 본격적으로 납품되기 시작하고, 증설이 다소 지연되고 있지만 울산 모듈법인의 신규가동 효과도 하반기 양호한 외형성장을 가능케 할 것으로 기대된다. 뿐만 아니라 2014년에는 현대차그룹의 새로운 신차사이클이 시작되기 때문에 동사의 실적 모멘텀은 더욱 부각될 가능성이 높다.

특히 중국의 고성장이 지속될 것이고, 미국법인의 손익 개선과 하반기부터 신차가 투입되는 인도법인 역시 동사의 성장 기대감을 높여줄 것으로 판단된다. 아직까지 물량 증가가 본격적으로 나타나고 있지 않은 신제품들도 새로운 신차사이클에 맞춰 양적 증가가 예상되고, 이로 인한 비용부담 감소로 본사 손익에 긍정적인 것이다. 또한 해외 완성차업체들을 대상으로 한 신규 수주도 계획대비 양호한 실적을 보이고 있는 것으로 파악되고 있기 때문에 동사의 중장기 성장성 역시 긍정적인 것으로 판단된다. 따라서 평화정공에 대해 중장기적 관점에서도 긍정적인 시각을 유지한다.

>>> 투자 의견 Buy, 목표주가 24,000원으로 상향

갖춰진 프리미엄 요소가
점차 반영될 시기

평화정공에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가를 24,000원으로 상향한다. 목표 주가는 2013년 IFRS연결 예상실적 기준 EPS 2,718원에 Target Multiple 9배를 적용하여 산정하였다. 완성차업체의 양적 성장 둔화와 신차의 부재로 성장이 정체되는 시점이기 때문에 과거대비 프리미엄을 축소하였다. 하지만 기존의 주력제품을 기반으로 한 안정적인 성장을 바탕으로 매출처 다변화, 신규 전장부품 기술 확보 및 납품 본격화를 감안했을 때 중소형부품업체 중 단연 프리미엄이 가능하다고 판단된다.

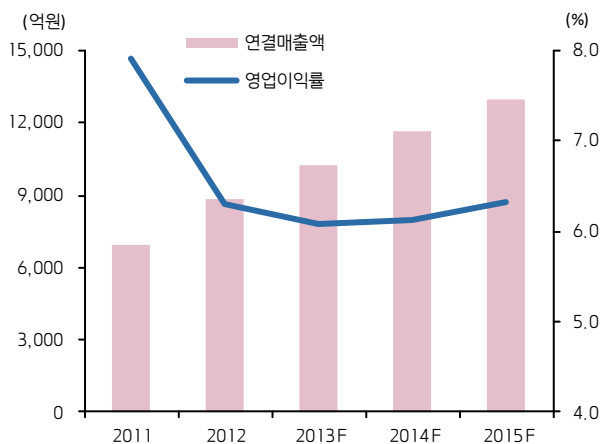
현재 주가는 2013년 예상실적 기준 PER 7배 수준으로 부담스러운 수준은 아니다. 하지만 완성차업체와의 밸류에이션 스프레드와 파업우려를 감안했을 때 동사에 대해 적극적인 매수로 접근하기엔 부담스러운 상황이다. 그렇다 하더라도 2분기 견조한 실적이 예상되고, 3분기 외부변수로 인한 일시적 실적 부진을 감안하더라도 완성차업체의 노사협상 완료시점을 전후로 적극적인 매수를 고려해야 할 것으로 판단된다. 올해보다 내년부터 동사의 성장모멘텀은 다시 부각될 가능성이 높고, 실적 변동성이 상대적으로 작아 자동차업종의 성장국면에서 프리미엄은 더욱 강화될 것이기 때문이다.

분기 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	13.1Q	13.2Q(P)	13.3Q(F)	13.4Q(F)	QoQ	2012	2013F	YoY
매출액	2,497	2,611	2,344	2,798	4.6%	8,828	10,251	16.1%
매출원가	2,151	2,232	2,027	2,398	3.8%	7,490	8,809	17.6%
% of Sales	86.2%	85.5%	86.4%	85.7%	-0.7%p	84.8%	85.9%	1.1%p
매출총이익	345	379	318	400	9.6%	1,338	1,442	7.8%
% of Sales	13.8%	14.5%	13.6%	14.3%	0.7%p	15.2%	14.1%	-1.1%p
판매비	188	209	190	232	11.4%	782	819	4.7%
% of Sales	7.5%	8.0%	8.1%	8.3%	6.5%p	8.9%	8.0%	-0.9%p
핵심영업이익	158	170	128	168	7.5%	556	623	12.1%
% of Sales	6.3%	6.5%	5.5%	6.0%	2.8%p	6.3%	6.1%	-0.2%p
세전이익	185	201	143	193	9.2%	499	721	44.5%
당기순이익	152	157	111	150	3.3%	373	571	53.0%
지배주주순이익	152	157	111	150	3.3%	373	571	53.0%

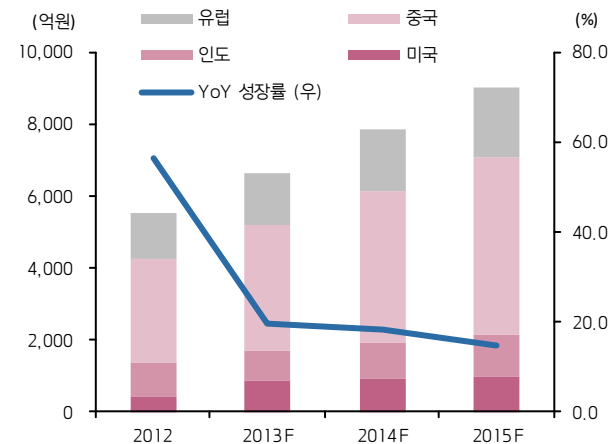
자료: 평화정공, 키움증권

꾸준한 외형 성장과 안정적인 수익성 유지



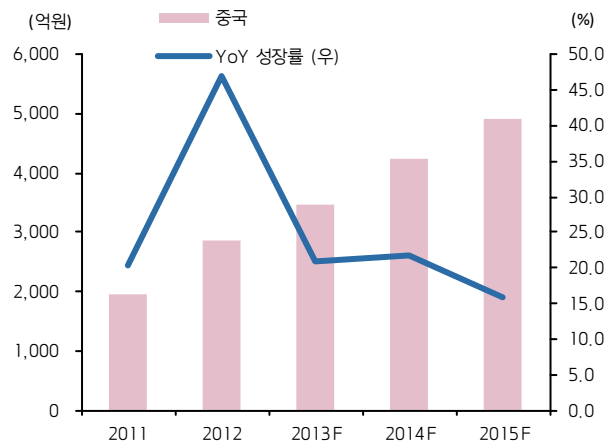
자료: 평화정공, 키움증권

해외법인의 성장 지속



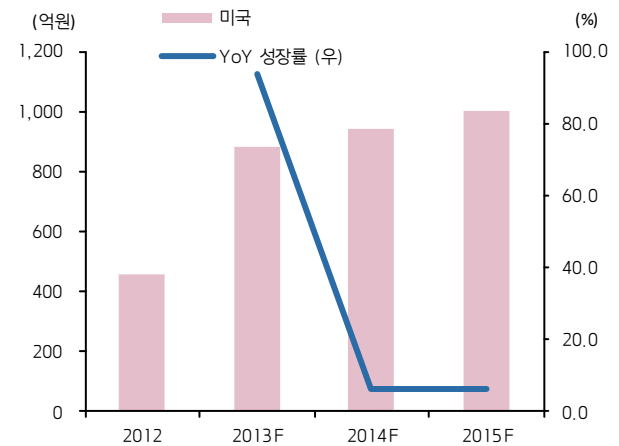
자료: 평화정공, 키움증권

현대차+중국로컬 업체와의 동반성장 지속



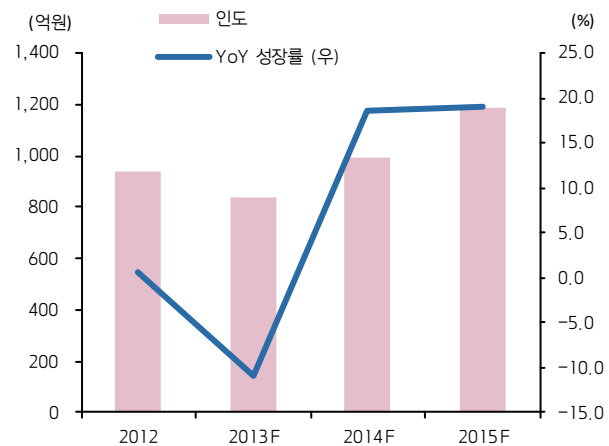
자료: 평화정공, 키움증권

2012년 연결대상 편입 이후 손익개선 중



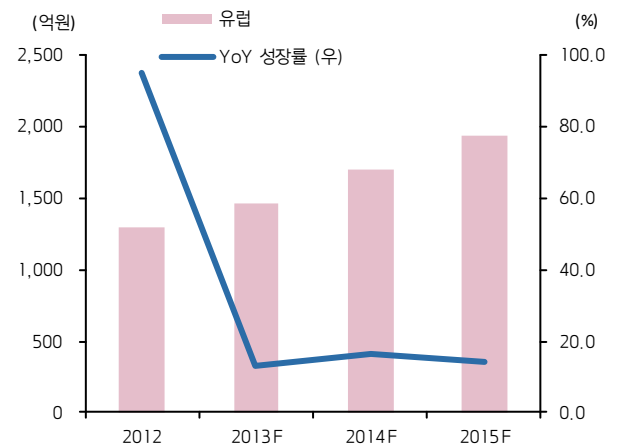
자료: 평화정공, 키움증권

2014년부터 해외업체 납품량 확대되며 성장 기대



자료: 평화정공, 키움증권

2012년 슬로박법인 연결대상 편입 이후 안정적인 성장세



자료: 평화정공, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	6,943	8,828	10,251	11,627	12,977
매출원가	5,681	7,490	8,809	9,964	11,106
매출총이익	1,261	1,338	1,442	1,663	1,870
판매비및일반관리비	712	782	819	942	1,051
영업이익(보고)	549	556	623	721	819
영업이익(핵심)	549	556	623	721	819
영업외손익	20	-56	98	81	81
이자수익	9	8	6	6	7
배당금수익	1	1	1	1	1
외환이익	84	49	87	58	58
이자비용	32	43	43	43	43
외환손실	70	101	50	48	52
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	3	-6	4	4	4
금융상품평가및기타금융이익	3	-2	-3	-2	-2
기타	22	36	95	105	108
법인세차감전이익	569	499	721	802	901
법인세비용	130	126	150	177	198
유효법인세율 (%)	22.9%	25.3%	20.9%	22.0%	22.0%
당기순이익	439	373	571	626	702
지배주주지분순이익(억원)	439	373	571	626	702
EBITDA	779	906	927	1,019	1,112
현금순이익(Cash Earnings)	669	724	875	924	995
수정당기순이익	434	379	570	625	701
증감율(% YoY)					
매출액	7.4	27.2	16.1	13.4	11.6
영업이익(보고)	-9.3	1.2	12.2	15.7	13.6
영업이익(핵심)	-9.3	1.2	12.2	15.7	13.6
EBITDA	-5.2	16.3	2.3	9.9	9.1
지배주주지분 당기순이익	-11.4	-15.0	53.0	9.7	12.2
EPS	-11.4	-15.0	53.0	9.7	12.2
수정순이익	-11.9	-12.8	50.4	9.7	12.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	2,899	3,262	4,110	4,979	5,918
현금및현금성자산	293	246	849	1,280	1,789
유동금융자산	119	6	7	8	9
매출채권및유동채권	1,668	2,064	2,278	2,584	2,884
재고자산	818	946	976	1,107	1,236
기타유동비금융자산	1	0	0	0	0
비유동자산	2,804	3,143	3,113	3,168	3,226
장기매출채권및기타비유동채권	56	73	85	96	107
투자자산	794	802	805	886	965
유형자산	1,830	2,119	2,074	2,035	2,002
무형자산	124	149	150	151	151
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,703	6,405	7,224	8,147	9,144
유동부채	2,353	2,564	2,831	3,145	3,454
매입채무및기타유동채무	1,407	1,587	1,767	2,005	2,237
단기차입금	706	753	833	883	933
유동성장기차입금	0	13	16	14	12
기타유동부채	240	212	215	244	273
비유동부채	306	461	471	484	498
장기매입채무및비유동채무	0	1	0	0	0
사채및장기차입금	61	173	160	146	133
기타비유동부채	245	288	312	337	365
부채총계	2,659	3,025	3,302	3,629	3,953
자본금	105	105	105	105	105
주식발행초과금	344	344	344	344	344
이익잉여금	2,052	2,398	2,939	3,535	4,209
기타자본	543	533	533	533	533
지배주주지분자본총계	3,044	3,380	3,922	4,518	5,191
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	3,044	3,380	3,922	4,518	5,191
순차입금	354	686	152	-245	-720
총차입금	766	938	1,008	1,043	1,078

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동현금흐름	468	314	794	737	812
당기순이익	439	373	571	626	702
감가상각비	225	343	295	289	283
무형자산상각비	5	8	9	9	9
외환손익	-8	10	-37	-10	-6
자산처분손익	14	28	-4	-4	-4
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-399	-476	-73	-182	-179
기타	192	28	34	9	5
투자활동현금흐름	-736	-435	-257	-337	-336
투자자산의 처분	-170	115	-2	-81	-79
유형자산의 처분	26	61	0	0	0
유형자산의 취득	-593	-587	-250	-250	-250
무형자산의 처분	-8	-20	-10	-10	-10
기타	10	-5	4	3	3
재무활동현금흐름	291	74	64	31	33
단기차입금의 증가	215	-35	80	50	50
장기차입금의 증가	25	130	-10	-15	-15
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-25	-27	-29	-29	-29
기타	75	6	24	26	27
현금및현금성자산의순증가	41	-51	601	431	509
기초현금및현금성자산	259	300	248	849	1,280
기말현금및현금성자산	300	248	849	1,280	1,789
Gross Cash Flow	868	790	867	919	990
Op Free Cash Flow	-347	-317	444	441	519

투자지표

(단위: 원, 배, %)

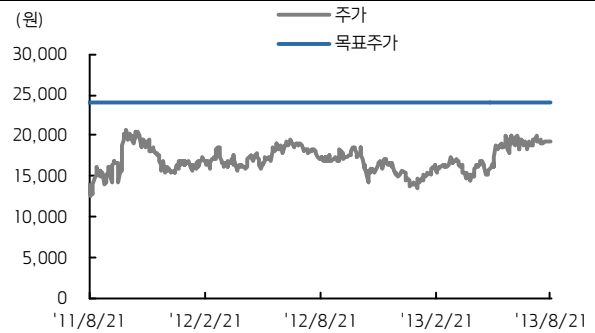
12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
주당 지표(원)					
EPS	2,090	1,777	2,718	2,981	3,345
BPS	14,493	16,097	18,675	21,516	24,721
주당EBITDA	3,710	4,316	4,415	4,852	5,295
CFPS	3,186	3,447	4,165	4,399	4,738
DPS	140	140	140	140	140
주가배수(배)					
PER	7.5	8.9	7.0	6.4	5.7
PBR	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.7	4.4	4.5	3.7	2.9
PCFR	4.9	4.6	4.6	4.3	4.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.9	6.3	6.1	6.2	6.3
영업이익률(핵심)	7.9	6.3	6.1	6.2	6.3
EBITDA margin	11.2	10.3	9.0	8.8	8.6
순이익률	6.3	4.2	5.6	5.4	5.4
자기자본이익률(ROE)	16.1	11.6	15.6	14.8	14.5
투자자본이익률(ROIC)	16.9	13.4	13.6	16.5	18.0
안정성(%)					
부채비율	87.4	89.5	84.2	80.3	76.1
순차입금비율	11.6	20.3	3.9	-5.4	-13.9
이자보상배율(배)	17.2	13.1	14.7	17.0	19.3
활동성(배)					
매출채권회전율	4.6	4.7	4.7	4.8	4.7
재고자산회전율	9.5	10.0	10.7	11.2	11.1
매입채무회전율	5.3	5.9	6.1	6.2	6.1

- 당사는 8월 20일 현재 '평화정공' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
평화정공 (043370)	2011-08-08	Buy(Reinitiate)	24,000원
	2011-11-15	Buy(Maintain)	24,000원
	2012-03-05	Buy(Maintain)	24,000원
	2012-05-16	Buy(Maintain)	24,000원
	2012-08-16	Buy(Maintain)	24,000원
	2012-11-21	Buy(Maintain)	24,000원
	2013-08-21	Buy(Maintain)	24,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상