



기업분석 | 정유화학/조선

Analyst

양형모

02 3779 8843

yhm@ebestsec.co.kr

NR

목표주가	NR
현재주가	7,630 원

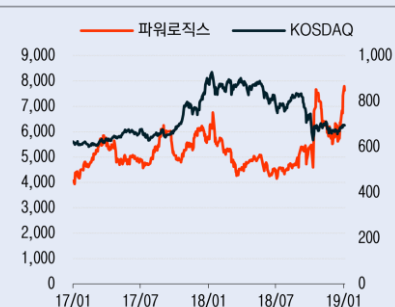
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(1/22)	694.55 pt
시가총액	2,621 억원
발행주식수	34,353 천주
52 주 최고가 /	7,790/4,155 원
90 일 일평균거래대금	104.29 억원
외국인 지분율	12.1%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	5,546 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 34.9%
	6개월 82.2%
	12개월 17.7%
주주구성	탐앤타니어링외 5인 33.6%

Stock Price



파워로직스 (047310)

영업이익 500억원 이상 버는 회사로 Level Up

4Q18 1회성 비용 제거하면 영업이익률은 미드싱글 이상으로 추정

4분기 파워로직스의 실적은 1회성 비용을 제거하면 영업이익률은 미드싱글 이상 수준에 육박한 것으로 추정한다. 기존 5% 수준을 넘어서지 못하는 마진에서 한 단계 Level Up 된 것이다. 1회성 비용은 감가상각연수 때문이었다. 기존 카메라모듈 부문 국내외 공장의 감가상각연수가 모두 달랐다. 보수적인 회계기준을 적용하기 위해 이전부터 지속 국내외 공장의 감가상각연수를 줄여 왔다. 4Q18을 기점으로 모든 공장의 감가상각연수는 5년으로 통일되었다. 4Q18에 거의 대부분을 1회성 비용으로 인식했기 때문이다. 4분기 영업이익률이 높다고 추정하는 근거는 기존 싱글 및 듀얼 카메라에서 ASP 및 마진이 우수한 멀티플 카메라를 납품했기 때문이다. 4분기 보급형 모델의 트리플 카메라를 메인으로 납품했는데 마진은 미드싱글 이상으로 추정한다. 올해 1분기는 보급형 모델 향 멀티플 카메라 + 플래그십 모델 향 멀티플 카메라를 납품하고 있는 것으로 추정하는데, 당연히 지난 해 4분기 보다 실적은 Level Up 될 수 밖에 없었다. 1Q19 실적이 기대된다.

영업이익 500억원 이상 버는 회사로 Level Up(카메라모듈 넘버1 등극)

4Q18 매출액은 2,100억원을 넘어서겠다. 탑라인 증가의 원인은 경쟁사인 (1) P사와 M사 대비 카메라모듈 M/S가 확대되었고(3사 4Q18 매출액이 증명할 것), (2) 기존 싱글 및 듀얼 카메라에서 멀티플 카메라가 채택되면서 ASP가 올라가고, 납품 개수도 늘어났기 때문이다. 그렇다면 올해부터 발생할 전기차 및 ESS 향 실적을 제외하고도, 카메라모듈 포함 기존 비즈니스에서만 분기 평균 2,000억원 이상 매출이 발생하겠다. 2019년 멀티플 카메라를 적용한 플래그십 모델이 1분기와 3분기에 출시될 예정이고, 멀티플 카메라를 적용한 보급형 모델은 계속 출시되기 때문이다. 결국 Level Up 된 마진을 적용하면 기존 비즈니스에서만 400~500억원 이상의 영업이익 달성이 가능하다. 신규 비즈니스 실적을 매우 보수적으로 추정해도 동사는 이제 OP 500억원 이상 버는 회사로 Level Up 된 것이다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	545	706	741	869	954
영업이익	13	19	28	44	51
세전계속사업손익	6	9	31	47	59
순이익	5	9	27	36	44
EPS (원)	208	317	793	1,043	1,292
증감률 (%)	31.5	52.2	149.9	31.5	23.9
PER (x)	18.8	19.0	9.6	7.3	5.9
PBR (x)	0.9	1.3	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	4.3	5.4	5.6	3.7	2.7
영업이익률 (%)	2	3	3.8	5.1	5.3
EBITDA 마진 (%)	6	6	6.7	7.8	7.9
ROE (%)	4.6	6.9	15.6	17.2	18.0
부채비율 (%)	102.7	73.8	69.0	58.3	51.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 파워로직스, 이베스트투자증권 리서치센터

파워로직스 (047310)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	162	152	176	208	250
현금 및 현금성자산	44	23	13	36	86
매출채권 및 기타채권	74	61	86	94	86
재고자산	35	50	64	65	64
기타유동자산	10	17	13	14	14
비유동자산	143	126	146	150	156
관계기업투자등	15	14	17	18	19
유형자산	112	101	117	121	127
무형자산	13	6	4	3	2
자산총계	305	278	322	358	406
유동부채	136	110	126	126	132
매입채무 및 기타채무	83	71	91	91	97
단기금융부채	51	36	31	31	31
기타유동부채	3	3	4	4	4
비유동부채	18	8	5	6	6
장기금융부채	13	3	0	0	0
기타비유동부채	5	5	5	6	6
부채총계	154	118	131	132	138
지배주주지분	146	159	190	226	267
자본금	16	17	17	17	17
자본잉여금	138	144	145	145	145
이익잉여금	-9	1	29	64	105
비지배주주지분(연결)	4	1	0	0	0
자본총계	150	160	191	226	267

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	40	15	24	51	83
당기순이익(손실)	5	9	27	36	44
비현금수익비용가감	26	31	27	24	24
유형자산감가상각비	18	19	19	22	23
무형자산상각비	2	2	2	1	1
기타현금수익비용	1	2	6	0	0
영업활동 자산부채변동	11	-23	-29	-9	15
매출채권 감소(증가)	-9	-6	-27	-7	8
재고자산 감소(증가)	3	-18	-16	-1	1
매입채무 증가(감소)	18	8	9	0	6
기타자산, 부채변동	-2	-8	5	0	0
투자활동 현금	-17	-15	-27	-28	-30
유형자산처분(취득)	-17	-14	-26	-26	-29
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	4	0	-1	-1	-1
기타투자활동	-3	0	0	0	0
재무활동 현금	-9	-18	-7	0	-3
차입금의 증가(감소)	-11	-19	-7	0	0
자본의 증가(감소)	1	3	0	0	-3
배당금의 지급	0	0	0	0	3
기타재무활동	0	-2	0	0	0
현금의 증가	14	-20	-11	23	50
기초현금	30	44	23	13	36
기말현금	44	23	13	36	86

자료: 파워로직스, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	545	706	741	869	954
매출원가	499	652	671	783	858
매출총이익	46	54	70	85	95
판매비 및 관리비	34	34	42	41	44
영업이익	13	19	28	44	51
(EBITDA)	33	41	50	68	75
금융손익	0	-4	2	0	0
이자비용	2	2	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-7	-7	1	3	8
세전계속사업이익	6	9	31	47	59
계속사업법인세비용	1	0	4	12	14
계속사업이익	5	9	27	36	44
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	9	27	36	44
지배주주	7	11	27	36	44
총포괄이익	4	3	31	36	44
매출총이익률 (%)	8.5	7.6	9.5	9.8	10.0
영업이익률 (%)	2.3	2.8	3.8	5.1	5.3
EBITDA 마진률 (%)	6.1	5.7	6.7	7.8	7.9
당기순이익률 (%)	0.9	1.3	3.7	4.1	4.6
ROA (%)	2.2	3.6	9.1	10.5	11.6
ROE (%)	4.6	6.9	15.6	17.2	18.0
ROIC (%)	6.7	9.2	14.5	17.4	19.8

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	18.8	19.0	9.6	7.3	5.9
P/B	0.9	1.3	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	4.3	5.4	5.6	3.7	2.7
P/CF	4.1	4.9	4.8	4.4	3.8
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	1.3	2.0
성장성 (%)					
매출액	-6.2	29.4	5.1	17.2	9.8
영업이익	34.9	53.4	45.8	56.5	14.4
세전이익	97.5	55.9	253.1	52.1	23.9
당기순이익	49.3	90.8	197.3	31.2	23.9
EPS	31.5	52.2	149.9	31.5	23.9
안정성 (%)					
부채비율	102.7	73.8	69.0	58.3	51.8
유동비율	118.7	137.6	139.7	165.2	188.6
순차입금/자기자본(x)	10.6	7.1	7.0	-4.3	-22.4
영업이익/금융비용(x)	6.8	12.8	27.1	47.2	54.0
총차입금 (십억원)	64	39	31	31	31
순차입금 (십억원)	16	11	13	-10	-60
주당지표(원)					
EPS	208	317	793	1,043	1,292
BPS	4,568	4,642	5,546	6,589	7,781
CFPS	959	1,221	1,588	1,737	2,001
DPS	n/a	n/a	n/a	100	150

파워로직스 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
			2018.9.19	변경	양형모									
2018.9.19	NR	NR												

Compliance Notice

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

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 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 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	96.4% 3.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 1. 1 ~ 2018. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)