



기업분석 | 정유화학/조선

Analyst  
**양형모**  
02 3779 8843  
yhm@ebestsec.co.kr

**Buy (Initiate)**

목표주가	<b>12,000 원</b>
현재주가	7,460 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(2/1)	716.92 pt
시가총액	2,563 억원
발행주식수	34,353 천주
52 주 최고가 /	7,980/4,155 원
90 일 일평균거래대금	109.03 억원
외국인 지분율	13.4%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	5,438 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 11.7%
	6개월 73.1%
	12개월 11.7%
주주구성	탐엔지니어링외 5인 33.6%

Stock Price



# 파워로직스 (047310)

## 1Q19 EV용 2차전지 해외공장 신규투자 집행할 전망

### 4Q18 창립 이래 최대 매출액 달성

4Q18 동사의 실적은 사상 최대치를 기록했다. 매출액은 기존 사업에서만 2,300억원을 넘어섰는데 창립 이래 최대치다. 영업이익률은 1회성 비용을 제거하면 5.9%를 기록했다. 기존 5% 수준을 넘어서지 못하는 마진에서 한 단계 Level Up 되었다. 1회성 비용 약 43 억원은 감가상각연수 때문이다. 이를 제외한 4분기 영업이익은 135억원을 달성한 것으로 추정한다. 4Q18을 기점으로 모든 공장의 감가상각연수는 5년으로 통일되었다. 매출액 증가의 원인은 경쟁사인 (1) P사와 M사 대비 카메라모듈 M/S가 확대되었고(카메라모듈 1 위 달성), (2) 기존 싱글 및 듀얼카메라에서 멀티플 카메라가 채택되면서 납품 개수가 늘어났기 때문이다. 1Q19는 플래그쉽 모델과 함께 보급형 모델의 멀티 카메라를 납품하고 있기 때문에 4Q18 사상 최대치 실적을 넘어설 것으로 추정한다.

### 1Q19 EV용 2차전지 해외공장 신규투자 집행할 전망

동사는 1Q19에 EV용 2차전지 해외 공장 신규투자를 집행하겠다. 국내 탑티어 배터리 업체와의 협업을 통해 올해 2분기부터 EV용 2차전지 BMS/Pack 납품을 위해서다. 향후 국내 탑티어 배터리 업체들과 협업을 통해 EV용 2차전지 매출은 빠르게 늘어나겠다. 또한 자체 개발한 ESS가 4월 승인 후 2분기부터 매출이 발생할 전망이다. 이로 인해 2020년 1,000억원 이상의 실적을 중대형 배터리에서만 기록하겠다. 2019년은 EV 및 ESS용 신규 사업이 본격화 되는 원년이다. 따라서 동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 12,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 2차전지 부품 관련 기업들의 2018년 단순 평균 ROE가 20.9%, 단순 평균 PER이 19.2배다. 이를 감안하여 보수적인 수준에서 목표주가는 2019년 예상 EPS 대비 Target PER 12배를 적용하여 산정했다. 동사는 매출액 1조원 달성이 머지않았다. 카메라모듈/BMS 1위 업체면서 EV/ESS 사업이 본격화되고 있기 때문에 저평가 매력에 부각되겠다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	545	706	754	864	955
영업이익	13	19	26	45	52
세전계속사업손익	6	9	26	48	59
순이익	5	9	24	36	45
EPS (원)	208	317	685	1,059	1,309
증감률 (%)	31.5	52.2	116.0	54.6	23.6
PER (x)	18.8	19.0	10.9	7.0	5.7
PBR (x)	0.9	1.3	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	4.3	5.4	5.9	3.6	2.6
영업이익률 (%)	2	3	3.5	5.2	5.4
EBITDA 마진 (%)	6	6	6.3	8.0	7.9
ROE (%)	4.6	6.9	13.6	17.7	18.4
부채비율 (%)	102.7	73.8	73.1	58.9	53.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 파워로직스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 및 Valuation Table

(십억원, 배, %)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>545.5</b>	<b>705.7</b>	<b>753.9</b>	<b>863.9</b>	<b>955.1</b>
<i>매출원가율</i>	<i>91.5%</i>	<i>92.4%</i>	<i>90.9%</i>	<i>90.0%</i>	<i>89.9%</i>
<i>판매비율</i>	<i>6.2%</i>	<i>4.9%</i>	<i>5.6%</i>	<i>4.7%</i>	<i>4.7%</i>
<b>영업이익</b>	<b>12.7</b>	<b>19.5</b>	<b>26.2</b>	<b>45.2</b>	<b>51.7</b>
<i>영업이익률</i>	<i>2.3%</i>	<i>2.8%</i>	<i>3.5%</i>	<i>5.2%</i>	<i>5.4%</i>
순차입금	16.0	11.3	20.8	-6.9	-55.8
<i>부채비율</i>	<i>102.7%</i>	<i>73.8%</i>	<i>73.1%</i>	<i>58.9%</i>	<i>53.1%</i>
PER	18.8	19.0	10.9	7.0	5.7
PBR	0.9	1.3	1.4	1.1	1.0
<b>EPS</b>	<b>208.5</b>	<b>317.3</b>	<b>685.3</b>	<b>1,059.1</b>	<b>1,309.0</b>
ROE	4.6	6.9	13.6	17.7	18.4
<b>Target PER(x)</b>				<b>12.0</b>	<b>12.0</b>
<b>목표주가(원)</b>				<b>12,709.6</b>	<b>15,707.8</b>

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액(좌)	178.1	163.6	181.4	230.8	216.7	183.4	227.9	235.9
영업이익(우)	3.9	4.6	8.6	9.2	11.5	9.3	12.1	12.3
영업이익률	2.2%	2.8%	4.7%	4.0%	5.3%	5.1%	5.3%	5.2%
매출액 yoy	10.8%	-10.1%	-10.0%	42.9%	21.7%	12.1%	25.6%	2.2%
영업이익 yoy	914.4%	-36.6%	-8.5%	263.5%	197.1%	104.1%	41.4%	33.4%

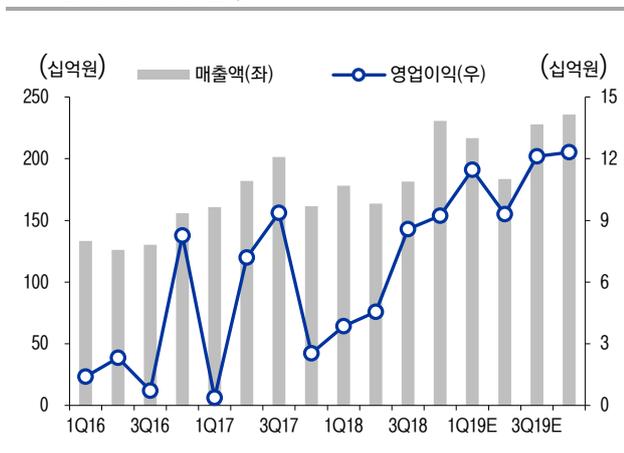
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2차전지 관련주 Table

(십억원)	파워로직스	상아프론테크	신흥에스이씨	대보마그네틱	브이원텍	상신이디피	이노메트리	명성티엔에스	피엔티
시가총액	256.3	259.6	236.2	203.0	168.4	166.5	148.4	122.3	106.7
<i>2018E 매출액</i>	<i>753.9</i>	<i>183.3</i>	<i>213.7</i>	<i>26.8</i>	<i>57.9</i>	<i>156.3</i>	<i>31.9</i>	<i>66.0</i>	<i>265.1</i>
2018E EPS(원)	685	736	1,425	2,172	2111	981	1,763	1,122	806
2018E ROE(%)	17.7	9.2	12.5	16.9	22.4	24.0	36.0	35.6	10.2
<i>2018 PER(x)</i>	<i>10.9</i>	<i>24.7</i>	<i>25.3</i>	<i>28.9</i>	<i>10.6</i>	<i>13.4</i>	<i>17.4</i>	<i>17.1</i>	<i>16.3</i>

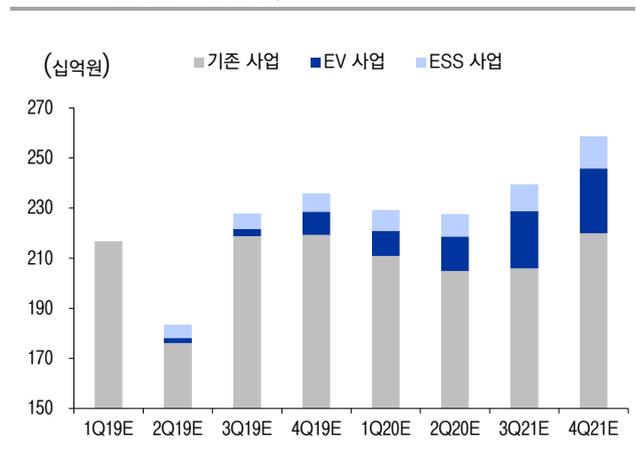
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 실적 추이 및 전망



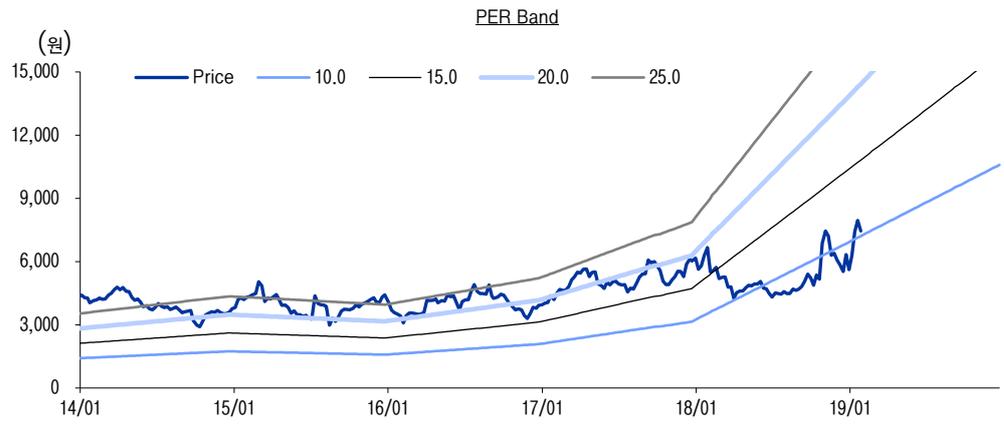
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 사업부별 매출액 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 PER 밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 연구개발 실적

NO	연구과제명	연구결과 및 기대효과	비고
1	xEV용 BMS 개발 (주SK이노베이션)	- Li-Polymer BMS 개발 - 해외항 HEV 차량용 BMS 양산 중	개발 진행 양산 진행
2	E - BUS용 BMS 개발 (한화테크윈)	- 배터리 팩 교환형 전기 버스용 BMS 개발 - 친환경 자동차 수요 증가에 따른 매출 기대	개발 완료
3	중소기업청 기술혁신개발 (국책과제)	- 소형 이동형 기기를 위한 고출력 리튬 배터리팩 관리시스템 개발 - 전기 자전거용 리튬 배터리팩 양산	개발 완료 양산 진행
4	충북테크노파크 현장맞춤형 기술개발 (국책과제)	- 안정성이 강화된 인산계 고출력 NEV용 배터리팩 시스템 개발 - NEV용 배터리팩 시스템 양산	개발 완료 양산 진행
5	지식경제부 기술혁신에너지자원 기술개발 (국책과제)	- V2G (Vehicle to Grid)용 셀 및 팩 개발 - V2G용 BMS 기술을 확보하고 향후 상품화를 통해 매출 기대	개발 완료
6	환경부 무공해자동차사업 연구개발 (국책과제)	- 전기자동차 급속충전시스템 상용화 및 인프라 구축방안 제시 - 급속충전용 BMS 기술을 확보하고 향후 상품화를 통해 매출 기대	개발 완료
7	지식경제부 산업융합원천기술개발사업 (국책과제)	- 21톤급 전기굴삭기용 에너지 저장 장치(배터리 팩) 개발 - 대용량/고출력 배터리 팩 및 BMS 설계 기술 확보 - 소형 전기굴삭기 프로토타입 개발 협의 중	개발 완료 개발 완료 개발 진행
8	ESS 양산개발 (자체 개발)	- 배터리 모듈/Rack System 시제품 개발 진행 - 태양광 연계형 ESS 시장 진입을 통한 신규사업 매출 기대	개발 진행

자료: 파워로직스, 이베스트투자증권 리서치센터

## 파워로직스 (047310)

### 재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	162	152	177	205	249
현금 및 현금성자산	44	23	6	33	82
매출채권 및 기타채권	74	61	91	93	88
재고자산	35	50	67	65	65
기타유동자산	10	17	13	14	14
<b>비유동자산</b>	143	126	146	150	156
관계기업투자등	15	14	17	18	19
유형자산	112	101	118	122	127
무형자산	13	6	4	3	2
<b>자산총계</b>	<b>305</b>	<b>278</b>	<b>323</b>	<b>355</b>	<b>405</b>
<b>유동부채</b>	136	110	131	126	135
매입채무 및 기타채무	83	71	96	90	99
단기금융부채	51	36	31	31	31
기타유동부채	3	3	4	4	4
<b>비유동부채</b>	18	8	5	6	6
장기금융부채	13	3	0	0	0
기타비유동부채	5	5	5	6	6
<b>부채총계</b>	<b>154</b>	<b>118</b>	<b>137</b>	<b>131</b>	<b>141</b>
<b>지배주주지분</b>	146	159	186	223	264
자본금	16	17	17	17	17
자본잉여금	138	144	145	145	145
이익잉여금	-9	1	25	61	103
비지배주주지분(연결)	4	1	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>150</b>	<b>160</b>	<b>187</b>	<b>223</b>	<b>265</b>

### 손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>545</b>	<b>706</b>	<b>754</b>	<b>864</b>	<b>955</b>
매출원가	499	652	685	778	859
<b>매출총이익</b>	<b>46</b>	<b>54</b>	<b>68</b>	<b>86</b>	<b>96</b>
판매비 및 관리비	34	34	42	41	45
<b>영업이익</b>	<b>13</b>	<b>19</b>	<b>26</b>	<b>45</b>	<b>52</b>
(EBITDA)	33	41	47	69	76
금융손익	0	-4	2	0	0
이자비용	2	2	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-7	-7	-2	3	8
<b>세전계속사업이익</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>26</b>	<b>48</b>	<b>59</b>
계속사업법인세비용	1	0	3	12	15
계속사업이익	5	9	24	36	45
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>5</b>	<b>9</b>	<b>24</b>	<b>36</b>	<b>45</b>
지배주주	7	11	23	36	45
<b>총포괄이익</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>27</b>	<b>36</b>	<b>45</b>
매출총이익률 (%)	8.5	7.6	9.1	10.0	10.1
영업이익률 (%)	2.3	2.8	3.5	5.2	5.4
EBITDA 마진률 (%)	6.1	5.7	6.3	8.0	7.9
당기순이익률 (%)	0.9	1.3	3.1	4.2	4.7
ROA (%)	2.2	3.6	7.8	10.7	11.8
ROE (%)	4.6	6.9	13.6	17.7	18.4
ROIC (%)	6.7	9.2	13.6	17.5	20.1

### 현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>40</b>	<b>15</b>	<b>17</b>	<b>55</b>	<b>82</b>
당기순이익(손실)	5	9	24	36	45
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	-32	-5	13
매출채권 감소(증가)	-9	-6	-32	-2	5
재고자산 감소(증가)	3	-18	-19	3	-1
매입채무 증가(감소)	18	8	14	-6	9
기타자산, 부채변동	-2	-8	5	0	0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-17</b>	<b>-15</b>	<b>-28</b>	<b>-27</b>	<b>-30</b>
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
<b>재무활동 현금</b>	<b>-9</b>	<b>-18</b>	<b>-7</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>
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
<b>현금의 증가</b>	<b>14</b>	<b>-20</b>	<b>-18</b>	<b>27</b>	<b>49</b>
기초현금	30	44	23	6	33
기말현금	44	23	6	33	82

### 주요 투자지표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	18.8	19.0	10.9	7.0	5.7
P/B	0.9	1.3	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.3	5.4	5.9	3.6	2.6
P/CF	4.1	4.9	5.0	4.3	3.7
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	1.3	2.0
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-6.2	29.4	6.8	14.6	10.6
영업이익	34.9	53.4	34.6	72.4	14.3
세전이익	97.5	55.9	197.7	83.1	23.6
당기순이익	49.3	90.8	157.0	54.1	23.6
EPS	31.5	52.2	116.0	54.6	23.6
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	102.7	73.8	73.1	58.9	53.1
유동비율	118.7	137.6	135.1	162.8	185.2
순차입금/자기자본(x)	10.6	7.1	11.1	-3.1	-21.1
영업이익/금융비용(x)	6.8	12.8	25.0	47.9	54.8
총차입금 (십억원)	64	39	31	31	31
순차입금 (십억원)	16	11	21	-7	-56
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	208	317	685	1,059	1,309
BPS	4,568	4,642	5,438	6,497	7,706
CFPS	959	1,221	1,481	1,754	2,019
DPS	n/a	n/a	n/a	100	150

자료: 파워로직스, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

파워로직스 목표주가 추이	투자의견 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	2019.2.7	변경	양형모											
	2019.2.7	Buy	12,000											

**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 당사에게 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
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (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
		<b>합계</b>		<b>100.0%</b>	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)