



기업분석 | 정유화학/조선

Analyst

양형모

02 3779 8843

yhm@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

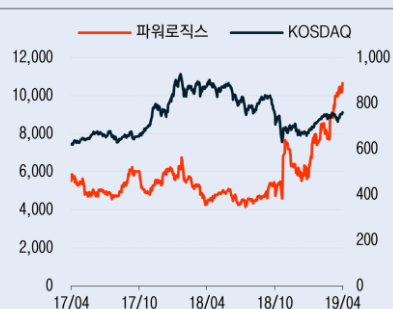
목표주가	15,000 원
현재주가	10,650 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(4/10)	760.15 pt
시가총액	3,666 억원
발행주식수	34,421 천주
52 주 최고가/	10,650 / 4,155 원
90 일 일평균거래대금	123.38 억원
외국인 지분율	14.9%
배당수익률(19.12E)	0.9%
BPS(19.12E)	6,927 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 17.6%
	6개월 100.8%
	12개월 55.7%
주주구성	탐앤타니어링외 5인 33.5%

Stock Price

파워로직스 (047310)

1Q19 매출액 2,900억원 넘어서면서 실적 서프라이즈 예상

1Q19 Preview - 매출액 2,900억원 넘어서면서 실적 서프라이즈 예상

파워로직스의 1Q19 실적을 또 다시 한번 상향 조정한다. 경쟁사 1분기 영업이익률 추정치가 8.0%를 상회하기 때문에 우리가 제시한 영업이익률은 보수적인 수준의 추정치로 판단한다. 동사의 1분기 매출액은 2,943억원을 기록하겠다. 영업이익률 7.9%를 시현하면서 영업이익은 233억원에 육박할 전망이다. 이로 인해 연간 실적 추정치를 상향 조정했다. 1분기 실적 서프라이즈의 배경은 고객사 신모델 출시 효과에 기인할 전망이다. 플래그십 모델 및 보급형 모델에 멀티플 카메라를 공급하면서 매출 증가로 인한 레버리지 효과가 크게 발생할 것으로 추정한다. 그 동안 동사 주가는 단기에 큰 폭으로 상승하며 기간 조정을 거쳤다. 그러나 이제 기간 조정을 끝내고 다시 한번 주가는 우상향 레벨업될 것으로 예상된다. 실적 서프라이즈는 가장 큰 주가 상승 모멘텀이다.

목표주가 또 상향 조정. 경쟁사 대비 동사는 미래 먹거리를 확보

동사 투자 포인트는 단중기로는 카메라 모듈이겠다. 기존 싱글에서 멀티 카메라로 변하면서 실적이 큰 폭으로 성장 중이다. 그러나 카메라 모듈 업체에 투자하는 투자자들의 가장 큰 우려는 미래 먹거리다. 카메라 모듈만으로는 현 시점에서 매출 1~1.4조원 수준의 단기 성장에 그칠 수 있고, 만약 매출 성장에 한계가 오면 ROE 확장은 끝난다. 그렇다면 주가 상승도 단기에 그칠 수 있겠다. 따라서 이를 극복하기 위한 신성장동력이 필요하다. 동사는 카메라 모듈 경쟁업체 대비 미래 먹거리를 확보하여 내년에는 경쟁사 대비 더욱 큰 성장이 예상된다. 멀지 않은 미래에 전지 매출이 카메라를 넘어설 전망이다. 2019년부터 동사는 EV, ESS용 해외 공장 증설 사이클로 진입한다. 2020년 ROE 27%, EPS 2,185원을 기록하겠다. 2021년 ROE 26.7%, EPS 2,827원을 기록하겠다. 자본이 증가하면서 ROE가 추가로 확장할지는 앞으로 지켜봐야 한다. 그럼에도 불구하고 현재 회사 주가는 동사 실적&성장성 대비 절대 저평가 영역이다. 목표주가를 1.5만원으로 상향한다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	706	754	1,047	1,208	1,434
영업이익	19	26	79	100	126
세전계속사업손익	9	25	74	99	126
순이익	9	24	56	75	95
EPS (원)	317	695	1,637	2,185	2,759
증감률 (%)	n/a	119.0	135.5	33.5	26.3
PER (x)	19.0	9.1	6.5	4.9	3.9
PBR (x)	1.3	1.2	1.5	1.2	0.9
EV/EBITDA (x)	5.4	4.3	3.3	2.3	1.5
영업이익률 (%)	2.8	3.5	7.6	8.3	8.8
EBITDA 마진 (%)	5.7	6.7	10.1	10.5	10.8
ROE (%)	6.9	13.9	26.7	27.4	26.7
부채비율 (%)	73.8	88.5	58.9	48.3	44.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 파워로직스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 및 Valuation Table

(십억원, 배, %)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	705.7	753.9	1,047.1	1,208.1	1,434.1
매출원가율	92.4%	90.3%	87.8%	87.2%	86.7%
판매비율	4.9%	6.2%	4.6%	4.6%	4.6%
영업이익	19.5	26.2	79.3	99.9	125.7
영업이익률	2.8%	3.5%	7.6%	8.3%	8.8%
순차입금	11.3	-2.3	-21.1	-74.7	-130.2
부채비율	73.8%	88.5%	58.9%	48.3%	44.9%
PER	19.0	9.1	6.4	4.8	3.8
EPS	317.3	694.9	1,636.6	2,185.0	2,758.6
ROE	6.9	13.9	26.7	27.4	26.7
Target PER(x)			9	9	9
목표주가(원)			14,729.7	19,664.8	24,827.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액(좌)	178.1	163.6	181.4	230.8	294.3	237.4	266.3	249.0
영업이익(우)	3.9	4.6	8.6	9.2	23.3	17.4	19.9	18.8
영업이익률	2.2%	2.8%	4.7%	4.0%	7.9%	7.3%	7.5%	7.5%
매출액 yoy	10.8%	-10.1%	-10.0%	42.9%	65.3%	45.1%	46.8%	7.9%
영업이익 yoy	914.4%	-36.6%	-8.5%	263.3%	502.6%	281.5%	132.0%	103.1%

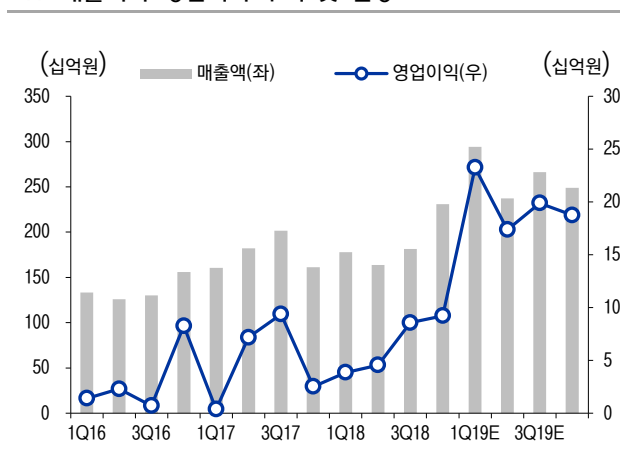
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 실적 전망 변경/수정

(십억원)	수정 전		수정 후		차이	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	1,007.1	1,145.7	1,047.1	1,208.1	4.0%	5.4%
영업이익	65.6	79.1	79.3	99.9	20.8%	26.3%
순이익	51.6	65.6	56.2	75.1	9.1%	14.5%

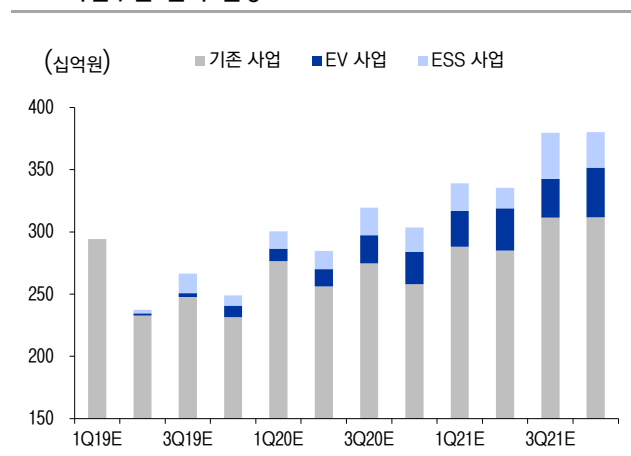
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 매출액과 영업이익 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 사업부별 실적 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

파워로직스 (047310)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	152	191	231	303	408
현금 및 현금성자산	23	33	52	91	144
매출채권 및 기타채권	61	82	98	120	150
재고자산	50	63	68	77	96
기타유동자산	17	13	13	15	19
비유동자산	126	141	147	156	170
관계기업투자등	14	0	0	0	0
유형자산	101	134	140	149	163
무형자산	6	1	1	1	0
자산총계	278	332	378	459	579
유동부채	110	157	135	144	174
매입채무 및 기타채무	71	118	96	116	146
단기금융부채	36	34	34	22	22
기타유동부채	3	5	5	6	6
비유동부채	8	5	5	6	6
장기금융부채	3	2	2	2	2
기타비유동부채	5	4	4	4	4
부채총계	118	162	140	150	179
지배주주지분	159	183	238	310	399
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	144	145	145	145	145
이익잉여금	1	25	81	153	242
비지배주주지분(연결)	1	0	0	0	0
자본총계	160	183	238	310	399

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	15	69	51	94	104
당기순이익(손실)	9	24	56	75	95
비현금수익비용가감	31	33	38	27	30
유형자산감가상각비	19	22	26	27	29
무형자산상각비	2	2	0	0	0
기타현금수익비용	2	9	12	0	0
영업활동 자산부채변동	-23	14	-44	-9	-20
매출채권 감소(증가)	-6	-24	-17	-22	-30
재고자산 감소(증가)	-18	-11	-5	-8	-19
매입채무 증가(감소)	8	45	-22	21	29
기타자산, 부채변동	-8	4	0	0	0
투자활동 현금	-15	-55	-32	-38	-46
유형자산처분(취득)	-14	-56	-31	-36	-43
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-2	-3
기타투자활동	0	1	0	0	0
재무활동 현금	-18	-4	0	-15	-5
차입금의 증가(감소)	-19	-4	0	-12	0
자본의 증가(감소)	3	0	0	-3	-5
배당금의 지급	0	0	0	3	5
기타재무활동	-2	0	0	0	0
현금의 증가	-20	9	19	40	53
기초현금	44	23	33	52	91
기말현금	23	33	52	91	144

자료: 파워로직스, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	706	754	1,047	1,208	1,434
매출원가	652	681	920	1,053	1,243
매출총이익	54	73	128	155	191
판매비 및 관리비	34	47	48	55	65
영업이익	19	26	79	100	126
(EBITDA)	41	51	105	127	155
금융손익	-4	3	-1	0	0
이자비용	2	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-7	-4	-4	0	0
세전계속사업이익	9	25	74	99	126
계속사업법인세비용	0	1	18	24	31
계속사업이익	9	24	56	75	95
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	24	56	75	95
지배주주	11	24	56	75	95
총포괄이익	3	23	56	75	95
매출총이익률 (%)	7.6	9.7	12.2	12.8	13.3
영업이익률 (%)	2.8	3.5	7.6	8.3	8.8
EBITDA 마진률 (%)	5.7	6.7	10.1	10.5	10.8
당기순이익률 (%)	1.3	3.2	5.4	6.2	6.6
ROA (%)	3.6	7.8	15.8	17.9	18.3
ROE (%)	6.9	13.9	26.7	27.4	26.7
ROIC (%)	9.2	15.5	31.1	33.4	37.6

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	19.0	9.1	6.5	4.9	3.9
P/B	1.3	1.2	1.5	1.2	0.9
EV/EBITDA	5.4	4.3	3.3	2.3	1.5
P/CF	4.9	3.8	3.9	3.6	2.9
배당수익률 (%)	n/a	n/a	0.9	1.4	1.9
성장성 (%)					
매출액	29.4	6.8	38.9	15.4	18.7
영업이익	53.4	34.6	202.4	26.0	25.8
세전이익	55.9	182.4	198.9	33.5	26.3
당기순이익	90.8	161.0	135.0	33.5	26.3
EPS	52.2	119.0	135.5	33.5	26.3
안정성 (%)					
부채비율	73.8	88.5	58.9	48.3	44.9
유동비율	137.6	121.6	171.6	210.5	235.3
순차입금/자기자본(x)	7.1	-1.2	-8.9	-24.1	-32.6
영업이익/금융비용(x)	12.8	23.5	70.0	106.2	167.9
총차입금 (십억원)	39	35	35	23	23
순차입금 (십억원)	11	-2	-21	-75	-130
주당지표(원)					
EPS	317	695	1,637	2,185	2,759
BPS	4,642	5,327	6,927	9,012	11,620
CFPS	1,221	1,655	2,747	2,985	3,619
DPS	n/a	n/a	100	150	200

파워로직스 목표주가 추이		투자이건 변동내역												
(원)		일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2019.02.07	변경	양형모										
		2019.02.07	Buy	12,000	-24.1		-30.5							
		2019.03.18	Buy	13,000	-18.1		-22.3							
		2019.04.11	Buy	15,000										

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 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	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	6.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)