



기업분석 | 조선/정유화학

Analyst

양형모

02 3779 8843

yhm@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

| | |
|------|-----------------|
| 목표주가 | 20,000 원 |
| 현재주가 | 13,700 원 |

컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
| ● | | |

Stock Data

| | |
|----------------|--------------------|
| KOSDAQ(6/18) | 714.86 pt |
| 시가총액 | 4,716 억원 |
| 발행주식수 | 34,421 천주 |
| 52주 최고가 / 최저가 | 14,150 / 4,155 원 |
| 90일 일평균거래대금 | 163.88 억원 |
| 외국인 지분율 | 17.3% |
| 배당수익률(19.12E) | 0.7% |
| BPS(19.12E) | 7,078 원 |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 1개월 35.5% |
| | 6개월 120.3% |
| | 12개월 110.6% |
| 주주구성 | 탐엔지니어링(외 6인) 33.5% |

Stock Price



파워로직스 (047310)

2Q19 Preview: 예상치 상회, 추정치 상향

2Q19 Preview: 예상치 상회, 추정치 및 목표주가 상향

파워로직스의 2Q19 실적은 매출액 2,707억원(+65.4% yoy), 영업이익 192억원(+335.5% yoy), 영업이익률 7.3%를 기록할 것으로 추정한다. 컨센서스가 매출액 2,461억원, 영업이익 150억원이기 때문에 컨센서스 및 당사 예상치를 대폭 상회하는 실적이었다. 이로 인해 연간 실적 추정치(영업이익 2019E +10.1%, 2020E 1.8%)를 상향 조정했다. 지속적인 호실적은 멀티플 카메라 수요 증가에 기인한다. 예상보다 고객사 주문이 많기 때문이다. 목표주가를 기존 16,000원에서 20,000원으로 상향한다. 목표주가 상향에도 불구하고 적합한 Target PER은 2019년 기준 11.5배에 불과하다. 현재 동사가 받고 있는 벨류에이션은 진행하고 있는 신사업의 매출이 아직 미미하기 때문에 신사업 가치는 전혀 반영되지 않은 수준이다.

2019년 분기별로는 2분기 매출이 최저치였다. 8월 본격적으로 고객사의 플래그십 모델이 출시된다. 당사가 메인으로 카메라모듈을 납품한다. 고객사의 보급형 모델 판매가 우수한 가운데 모델별로 메인 혹은 이원화로 카메라모듈을 납품하게 된다. 월별로는 9월, 10월이 매출 최고치를 달성하겠다. 3분기 실적은 창사 이래 분기 최고치 기록을 또 다시 경신하겠다. 3분기 매출액은 3천억원을 넘어설 것으로 추정한다.

드디어 ESS 출시와 중대형 전지 매출 시작

최근 정부는 ESS 화재사고 원인으로 배터리 보호시스템 및 통합제어 미흡(BMS), 배터리 외부의 비정상적인 충격, 설치 및 운용관리 소홀 등으로 발표했다. 동사의 최대 강점은 배터리 보호시스템이다. 소형전지부터 대형전지의 과충전, 과열을 방지하는 BMS는 국내 최고 경쟁력 및 가장 오래된 업력을 보유하고 있다. 하반기 동남야향 전기스쿠터/오토바이의 BMS/팩 매출이 본격적으로 발생하고, 다양한 EV로 확대될 전망이다.

Financial Data

| (십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 706 | 754 | 1,170 | 1,262 | 1,499 |
| 영업이익 | 19 | 26 | 80 | 100 | 131 |
| 세전계속사업손익 | 9 | 25 | 78 | 100 | 131 |
| 순이익 | 9 | 24 | 62 | 75 | 99 |
| EPS (원) | 317 | 695 | 1,794 | 2,184 | 2,864 |
| 증감률 (%) | n/a | 119.0 | 158.2 | 21.7 | 31.1 |
| PER (x) | 19.0 | 9.1 | 7.6 | 6.3 | 4.8 |
| PBR (x) | 1.3 | 1.2 | 1.9 | 1.5 | 1.2 |
| EV/EBITDA (x) | 5.4 | 4.3 | 4.2 | 3.2 | 2.2 |
| 영업이익률 (%) | 2.8 | 3.5 | 6.9 | 7.9 | 8.7 |
| EBITDA 마진 (%) | 5.7 | 6.7 | 9.5 | 10.1 | 10.7 |
| ROE (%) | 6.9 | 13.9 | 28.9 | 26.9 | 27.2 |
| 부채비율 (%) | 73.8 | 88.5 | 68.2 | 53.4 | 49.1 |

주: IFRS 연결 기준

자료: 파워로직스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 Valuation Table

| (십억원, 배, 원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-------|-------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 705.7 | 753.9 | 1,169.7 | 1,261.7 | 1,499.3 |
| 매출원가율 | 92.4% | 90.3% | 88.5% | 87.5% | 86.7% |
| 판매비율 | 4.9% | 6.2% | 4.7% | 4.6% | 4.6% |
| 영업이익 | 19.5 | 26.2 | 80.2 | 99.9 | 130.5 |
| 영업이익률 | 2.8% | 3.5% | 6.9% | 7.9% | 8.7% |
| 순차입금 | 11.3 | -2.3 | -11.3 | -69.2 | -125.1 |
| 부채비율 | 73.8% | 88.5% | 68.2% | 53.4% | 49.1% |
| PER | 19.0 | 9.1 | 7.5 | 6.2 | 4.7 |
| EPS | 317.3 | 694.9 | 1,794.2 | 2,184.0 | 2,863.9 |
| ROE | 6.9 | 13.9 | 28.9 | 26.9 | 27.2 |
| Target PER | | | 11.5 | 11.5 | 11.5 |
| 목표주가 | | | 20,633.1 | 25,116.3 | 32,935.1 |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 실적 추이 및 전망

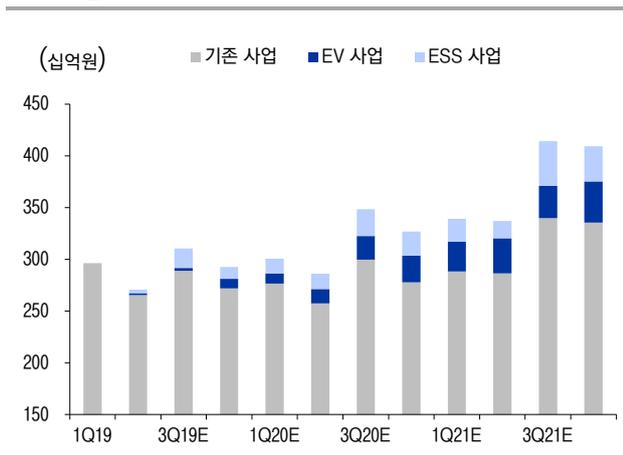
| (십억원) | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 178.1 | 163.6 | 181.4 | 230.8 | 296.2 | 270.7 | 310.4 | 292.4 |
| 영업이익 | 3.9 | 4.6 | 8.6 | 9.2 | 14.8 | 19.2 | 24.2 | 21.4 |
| 영업이익률 | 2.2% | 2.8% | 4.7% | 4.0% | 5.0% | 7.3% | 7.8% | 7.3% |
| 매출액 yoy | 10.8% | -10.1% | -10.0% | 42.9% | 65.3% | 65.4% | 71.1% | 26.7% |
| 영업이익 yoy | 914.4% | -36.6% | -8.5% | 263.3% | 284.4% | 335.5% | 181.6% | 131.6% |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주1) 4Q18 1회성비용은 감가상각연수 5년으로 통일 비용 43억원 + 판매비 관련 비용 27억원 = 70억원

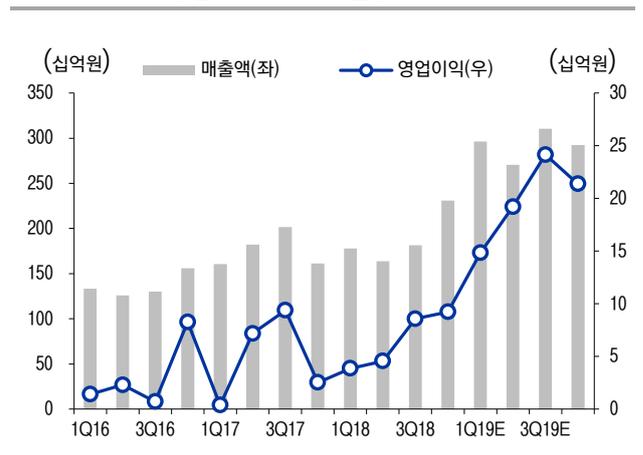
주2) 1Q19 1회성비용은 감가상각연수 4년으로 통일 비용 52억원 + 보수적 매출채권 대손충당금 25억원(환입 예상) + 기타 일회성 4억원 = 81억원

그림1 사업부별 매출액



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

파워로직스 (047310)

재무상태표

| (억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 유동자산 | 152 | 191 | 247 | 309 | 418 |
| 현금 및 현금성자산 | 23 | 33 | 37 | 82 | 134 |
| 매출채권 및 기타채권 | 61 | 82 | 115 | 129 | 161 |
| 재고자산 | 50 | 63 | 80 | 82 | 103 |
| 기타유동자산 | 17 | 13 | 14 | 16 | 20 |
| 비유동자산 | 126 | 155 | 163 | 175 | 191 |
| 관계기업투자등 | 14 | 11 | 14 | 14 | 15 |
| 유형자산 | 101 | 134 | 139 | 150 | 166 |
| 무형자산 | 6 | 1 | 2 | 1 | 1 |
| 자산총계 | 278 | 345 | 410 | 483 | 609 |
| 유동부채 | 110 | 157 | 160 | 162 | 195 |
| 매입채무 및 기타채무 | 71 | 118 | 112 | 125 | 157 |
| 단기금융부채 | 36 | 34 | 30 | 18 | 18 |
| 기타유동부채 | 3 | 5 | 19 | 19 | 20 |
| 비유동부채 | 8 | 5 | 6 | 6 | 6 |
| 장기금융부채 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 기타비유동부채 | 5 | 4 | 4 | 5 | 5 |
| 부채총계 | 118 | 162 | 166 | 168 | 201 |
| 지배주주지분 | 159 | 183 | 244 | 315 | 409 |
| 자본금 | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 자본잉여금 | 144 | 145 | 145 | 145 | 145 |
| 이익잉여금 | 1 | 25 | 86 | 158 | 252 |
| 비지배주주지분(연결) | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 160 | 183 | 244 | 315 | 409 |

현금흐름표

| (억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 영업활동 현금흐름 | 15 | 69 | 47 | 101 | 108 |
| 당기순이익(손실) | 9 | 24 | 62 | 75 | 99 |
| 비현금수익비용가감 | 31 | 33 | 11 | 28 | 30 |
| 유형자산감가상각비 | 19 | 22 | 30 | 27 | 29 |
| 무형자산상각비 | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 기타현금수익비용 | 2 | 9 | -20 | 0 | 0 |
| 영업활동 자산부채변동 | -23 | 14 | -25 | -2 | -21 |
| 매출채권 감소(증가) | -6 | -24 | 165 | -14 | -32 |
| 재고자산 감소(증가) | -18 | -11 | -17 | -2 | -21 |
| 매입채무 증가(감소) | 8 | 45 | -208 | 13 | 32 |
| 기타자산, 부채변동 | -8 | 4 | 34 | 0 | 0 |
| 투자활동 현금 | -15 | -55 | -39 | -41 | -50 |
| 유형자산처분(취득) | -14 | -56 | -37 | -38 | -45 |
| 무형자산 감소(증가) | 0 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| 투자자산 감소(증가) | 0 | 0 | -1 | -2 | -4 |
| 기타투자활동 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동 현금 | -18 | -4 | -4 | -15 | -5 |
| 차입금의 증가(감소) | -19 | -4 | -5 | -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 | 4 | 44 | 53 |
| 기초현금 | 44 | 23 | 33 | 37 | 82 |
| 기말현금 | 23 | 33 | 37 | 82 | 134 |

자료: 파워로직스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

| (억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 706 | 754 | 1,170 | 1,262 | 1,499 |
| 매출원가 | 652 | 681 | 1,035 | 1,104 | 1,300 |
| 매출총이익 | 54 | 73 | 135 | 158 | 199 |
| 판매비 및 관리비 | 34 | 47 | 55 | 58 | 69 |
| 영업이익 | 19 | 26 | 80 | 100 | 131 |
| (EBITDA) | 41 | 51 | 111 | 127 | 161 |
| 금융손익 | -4 | 3 | 2 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -7 | -4 | -3 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 9 | 25 | 78 | 100 | 131 |
| 계속사업법인세비용 | 0 | 1 | 17 | 24 | 32 |
| 계속사업이익 | 9 | 24 | 62 | 75 | 99 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 9 | 24 | 62 | 75 | 99 |
| 지배주주 | 11 | 24 | 62 | 75 | 99 |
| 총포괄이익 | 3 | 23 | 62 | 75 | 99 |
| 매출총이익률 (%) | 7.6 | 9.7 | 11.5 | 12.5 | 13.3 |
| 영업이익률 (%) | 2.8 | 3.5 | 6.9 | 7.9 | 8.7 |
| EBITDA마진률 (%) | 5.7 | 6.7 | 9.5 | 10.1 | 10.7 |
| 당기순이익률 (%) | 1.3 | 3.2 | 5.3 | 6.0 | 6.6 |
| ROA (%) | 3.6 | 7.7 | 16.3 | 16.8 | 18.0 |
| ROE (%) | 6.9 | 13.9 | 28.9 | 26.9 | 27.2 |
| ROIC (%) | 9.2 | 15.4 | 32.4 | 33.5 | 39.4 |

주요 투자지표

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 투자지표 (x) | | | | | |
| P/E | 19.0 | 9.1 | 7.6 | 6.3 | 4.8 |
| P/B | 1.3 | 1.2 | 1.9 | 1.5 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 5.4 | 4.3 | 4.2 | 3.2 | 2.2 |
| P/CF | 4.9 | 3.8 | 6.5 | 4.6 | 3.7 |
| 배당수익률 (%) | n/a | n/a | 0.7 | 1.1 | 1.5 |
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 29.4 | 6.8 | 55.1 | 7.9 | 18.8 |
| 영업이익 | 53.4 | 34.6 | 205.9 | 24.5 | 30.7 |
| 세전이익 | 55.9 | 182.4 | 214.9 | 26.9 | 31.1 |
| 당기순이익 | 90.8 | 161.0 | 157.3 | 22.1 | 31.1 |
| EPS | 52.2 | 119.0 | 158.2 | 21.7 | 31.1 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 73.8 | 88.5 | 68.2 | 53.4 | 49.1 |
| 유동비율 | 137.6 | 121.6 | 153.8 | 190.2 | 214.8 |
| 순차입금/자기자본(x) | 7.1 | -1.2 | -4.6 | -21.9 | -30.6 |
| 영업이익/금융비용(x) | 12.8 | 23.5 | 65.4 | 102.7 | 176.4 |
| 총차입금 (십억원) | 39 | 35 | 31 | 19 | 19 |
| 순차입금 (십억원) | 11 | -2 | -11 | -69 | -125 |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 317 | 695 | 1,794 | 2,184 | 2,864 |
| BPS | 4,642 | 5,327 | 7,078 | 9,162 | 11,876 |
| CFPS | 1,221 | 1,655 | 2,099 | 2,991 | 3,742 |
| DPS | n/a | n/a | 100 | 150 | 200 |

| 파워로직스 목표주가 추이 | | 투자이견 변동내역 | | | | | | | | | | | | |
|---------------|--|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----|----------|----------|----------|----------|----------|--|
| | | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과리율(%) | | | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과리율(%) | | | |
| | | | | | 최저 대비 | 최고 대비 | 평균 대비 | | | | 최저 대비 | 최고 대비 | 평균 대비 | |
| | | 2019.03.04 | 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 | -14.7 | | -21.9 | | | | | | | |
| | | 2019.05.02 | Buy | 16,000 | -31.9 | | -33.9 | | | | | | | |
| | | 2019.05.15 | Buy | 15,000 | -5.7 | | -19.8 | | | | | | | |
| | | 2019.06.19 | Buy | 20,000 | | | | | | | | | | |

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