GOLDEN BRIDGE 골든브릿지투자증권

2018. 12. 21

파워로직스
(047310. KQ)

센터장 김장열
jay.kim1007@gmail.com

투자의견: Not Rated

목표주가: - 원 / 현재주가: 5,510원

PM Grade	Increase	Trading Up	Short-term Reduce

가시화 임박 모멘텀 놓치지 말자
: 카메라모듈, EV팩/ESS향 중대형 배터리 분야

분기 실적 좋다

IT 주식이 추풍 낙엽처럼 하락하는 요즈음 고객사 스마트폰 분야 부진 소식까지 이어지는 상황에서 관련 부품업체까지 걱정되는가? 동사는 관련 없다. 고객사 주력 중가 보급형 모델이 트리플 카메라 장착되는 데 이의 수혜가 동사의 카메라 모듈 ASP/마진 상승 폭을 높일 것이다. 현재 4분기 실적 컨센서스 매출 2000억/ 영업이익 100억은 무난히 달성할 것으로 보인다. 이러한 중가 모델 트리플 카메라 모듈 성장세와 플래그쉽 모델 전면 카메라 모듈 공급 모멘텀이 1분기에도 지속 강화될 것이다. 고객사의 중저가폰 스펙 상향은 스마트폰 M/S수호를 위한 절실감과 확고한 방향성에 비추어보면, 트리플/멀티플 카메라 부품업체는 (일반적인 스마트폰 시장 정체 또는 하향의 우울한 전망과는 달리) 대체적으로 Q/P 모두 개선될 것으로 기대하는 것이 무리가 아니다.

19년 EV/ESS용 부문 400억 매출 전망, 이제 시작

기존 카메라모듈 성장에 추가적 모멘텀은 EV/ESS용 2차전지 보호 회로 및 팩 (보호회로+ 배터리 셀) 부문이 될 것이다. 이 부분은 19년이 실적 원년이 될 것이고 구체적 수치의 확인 시 밸류에이션 배수 상향의 근거가 될 가능성이 높아 보인다. 특히 자체 개발 ESS 승인이 ~4월 경 이루어지면 2Q부터 실적이 가시화될 것이다. 현재는 베트남 완성차업체향 공급이지만 인도 완성차 업체와의 진척 상황에 따라 19년이후 20년에도 성장세를 지속 높일 수 있는 발판이 마련될 가능성이 보인다. 중장기적으로 연 1000억 매출 가시성이 아주 먼 장래의 일만은 아닌 듯하다.

달라진/달라질 몇가지 것도...

기존 카메라 모듈 1위 업체에 EV/ESS용 중대형 배터리향 BMS, 배터리 팩 성장 동력 추가라는 큰 모멘텀 이외에도 카메라 모듈 마진의 개선 속도도 주목할 사항이다. 핵심부품인 엑츄에이터 (VCM)의 개발과 고객사 승인 받아 3분기부터 내재화되어 영업이익률 향상되었다 (회사 전체 1Q 2.2%, 2Q 2.8%, 3Q 4.7%). 카메라모듈 감가상각연수를 기존대비 2년이상 줄인 5년을 적용할 예정인데 그럼에도 불구하고 4Q에는 마진은 축소되지 않을 것으로 예상된다. 19년에도 추가 상승 가능성을 열어둔다. 성장동력추가/ 마진 개선과 함께 정성적측면에서 회사 IR의 적극성이 과거와 달라진 모습이라는 점도 (지나치게 단기적 투자자를 제외하곤) 투자자입장에서는 중기적으로 긍정적 접근을 가능하게하는 요인으로 판단된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	545.5	12.7	5.7	4.8	208	31.5	33.2	18.8	4.3	0.9	4.6
2017	705.7	19.5	8.8	9.2	317	52.2	40.5	19.0	5.4	1.3	6.9
2018E	726.6	26.2	23.9	25.4	738	132.5	47.3	7.9	4.3	1.1	14.6
2019E	849.7	36.4	31.1	31.7	924	25.3	59.9	6.3	3.0	0.9	15.5

자료 : 파워로직스, 컨센서스, K-IFRS 연결 기준

19년 실적은 매출 yoy +15%이상, 마진 소폭 개선을 가정한다면 이익 성장은 매출 성장을 상회할 가능성이 엿보인다. 현재 컨센서스 추정 EPS*0.4+19년 EPS*0.6 가중 평균한 (18년 상반기는 이미 지나간 의미가 없어진 과거, 19년 성장 기대감의 보수적 반영) EPS 850원 기준 PER 6.5배 수준이다. IT주식 (특히 반도체 중심)의 추풍낙엽 추세에 상대적 밸류에이션 비교가 의미를 희석시킬 수 있지만, Something new가 구체화가 임박했다는 점에서 다르게 볼 이유가 충분히 있는 것이다. 19년 1분기 중 IR또는 탐방을 통해 수치의 구체화 시 목표주가 제시 가능할 것이다

<기업 개요>

97년 설립, 99년 2차전지용 보호회로 개발 및 승인, 03년 상장, 09년 최대주주 탑엔지니어링으로 변경, 12년 12월카메라 모듈 삼성전자 1차벤더 승인, 12년 12월 베트남 법인 설립

탑엔지니어링외 5인 33.5% 지분으로 최대 주주. 매출 비중 (18년 ~9월 누계) CM (Camera Module 매출 비중 72%), PCM (회로 보호 모듈, Protection Circuit Module 매출 비중 12%), 기타- BMS (Battery Management System) 등 생산 판매 업체.

Stock Data

KOSDAQ(12/20)	668.1pt
시가총액	1,893 억원
발행주식수	34,353 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	7,660/4,155 원
90 일 일평균거래대금	83 억원
외국인 지분율	14.7%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	5,491 원

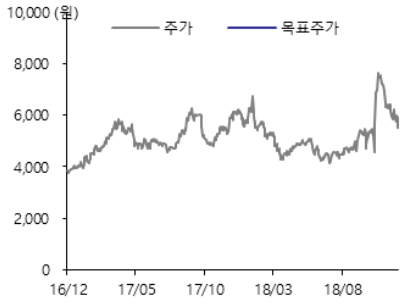
주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-10.1	-20.4	19.4	-7.4
상대수익률	-8.1	-17.1	39.9	38.4

주주구성 (17년 기준)

탑엔지니어링 (외 5 인)	33.6%
원태연	0.1%
이동형	0.1%

Stock Price

파워로직스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018. 9. 27	Not Rated	- 원	-	-	-
2018. 12. 21	Not Rated	- 원	-	-	-

Compliance Notice

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

연락처: 02-3779-3543 / Email: jay.kim1007@gmail.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	49.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	48.9%	
		합계		100.0%	