



## 파워로직스 (047310)

2019년, 중대형 전지 사업 본격 개시

### Not Rated

현재 주가: 5,900원(2018년 12월 24일)

Analyst 김정현 Jeonghyeon@hanwha.com 3772-7639

파워로직스는 스마트폰 카메라모듈과 배터리 보호회로(PCM)를 전문으로 생산하는 업체입니다. 그 동안 동사는 소형 전지 PCM 사업 경험을 바탕으로 중대형 전지 분야 진출을 적극적으로 준비해 왔습니다. 소형 전지 PCM 산업에서 오랜 기간 선두 지위를 유지하면서 기술력을 축적한 만큼 앞으로 중대형 전지 분야에서도 두각을 나타낼 것으로 기대됩니다.

#### 스마트폰 카메라모듈 · 배터리 부품 전문 업체

파워로직스는 스마트폰용 카메라모듈과 2차전지 PCM(Protection Circuit Module)을 생산하는 스마트폰 부품 전문 업체다. 2018년 실적은 매출액 7200억 원, 영업이익률 4% 이상이 예상되며, 매출액 비중은 카메라모듈 75%, PCM 25%로 추정된다. 동사의 핵심 제품인 카메라모듈은 스마트폰의 전·후면에서 사진 및 영상을 촬영하는 부품이고, PCM은 휴대폰 배터리의 보호회로로서 과충전 · 과방전 · 과전류 상황을 방지하는 역할을 한다. 동사의 스마트폰 카메라모듈은 주 고객사 플래그십 모델의 전면과 중저가 모델의 후면에 채용되며, 2차전지 PCM은 국내 주요 배터리 업체에 납품되고 있다.

#### 2019년 이익 성장세 지속

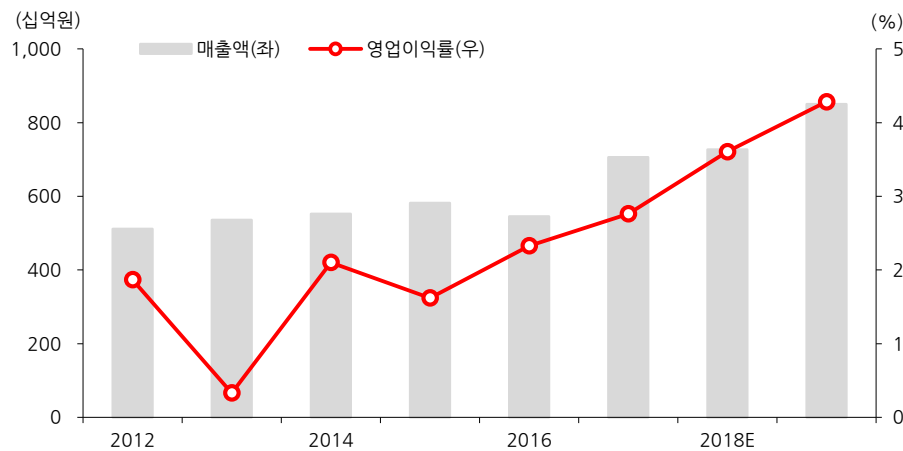
동사는 2019년에도 올해에 이어 사상 최대 실적을 다시 한 번 경신할 것으로 전망된다. 1) 카메라모듈 부문은 내년에도 국내 주 고객사의 멀티카메라 탑재 확대에 의해 수혜를 받을 가능성이 높다. 동사는 올해 하반기부터 중저가 스마트폰의 후면 트리플 카메라를 양산한 경험도 보유한 만큼 앞으로 중저가 카메라모듈 벤더 사이에서 선두 지위를 굳힐 것으로 예상된다. 2) PCM 부문은 견조한 수요를 바탕으로 올해와 비슷한 수준의 실적 달성이 가능할 것으로 보이며, 3) 내년부터는 중대형 전지 사업(BMS, 팩)에서 본격적인 실적 기여가 기대된다. 본업의 실적이 안정적으로 유지되는 가운데 중대형 전지 사업의 성장이 이어진다면 중장기적으로는 매출액 1조 원 달성도 가능할 것으로 보인다.

#### 중대형 전지 사업으로 중장기 성장동력 마련

우리는 동사의 중대형 전지 사업의 성공 가능성이 높다고 판단한다. 동사는 다년간의 소형 전지 PCM 사업을 통해 이미 배터리 관련 기술력을 축적했고, 국내 주요 배터리 업체 내에서 PCM 점유율은 30~40% 수준을 확보하면서 배터리 업체와 안정적인 고객 관계도 구축했다. 이미 국책 과제 및 배터리 고객사와 협업을 통해 EV용 BMS를 납품한 이력이 있고, 팩 사업은 주요 배터리 업체에서 구입한 Cell에 동사의 BMS를 합쳐 팩으로 조립 · 공급하는 형태로 안정적인 제품 생산이 가능한 점도 긍정적이다. 현재 준비중인 국내외 중대형 전지 사업이 예정대로 진행된다면 내년 상반기부터는 중대형 전지 BMS, 팩 부문에서 의미 있는 실적 달성이 가능할 것으로 기대된다.

[그림1] 파워로직스는 내년에도 사상 최대 실적을 달성할 것으로 전망

중대형 전지 사업(BMS, 팩)  
이 외형 성장에 기여하기 시  
작하면 중장기적으로는 매  
출액 1조 원 달성 기대



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 주요 제품 소개

| 구분                                 | 주요 내용                                                                                                                                                    |
|------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 카메라모듈<br>(Camera Module)           | 휴대폰의 디지털 카메라나 자동차의 후방 카메라 등에 사용되는 부품으로서 소형화하여 편리하게 사용되고 있는 카메라 장치로 사진촬영 기능 외에 동영상 촬영기능, 화상통화기능 등에 사용됨                                                    |
| PCM<br>(Protection Circuit Module) | 충방전 차단이 가능한 배터리 Pack 보호회로. 리튬-이온 배터리의 과충전, 과전류 또는 short(단락)시 온도 상승에 의한 폭발위험 방지. 과방전시 배터리의 기능상실 및 과방전 후 충전 시 폭발 위험 방지 역할                                  |
| SM<br>(Smart Module)               | 스마트 모듈은 기존의 보호회로 기능 외에 배터리의 남아있는 잔량 등을 측정하는 스마트 기능이 추가되어 노트북 외에도 PDA나, PMP, 디지털 카메라 등 광범위하게 사용. 배터리의 남은 양을 정밀한 시간단위로 수치화하여 사용자에게 데이터 제공                  |
| BMS<br>(Battery Management System) | 하이브리드 자동차나 전기 자동차, 전기 스쿠터, 전기자전거 등에 사용되는 친환경 배터리 관리 시스템. 배터리에 충전된 전기 에너지를 총 관리하는 시스템이라 할 수 있음. 배터리 보호, 전기/에너지 측정, 셀 균형화, 시스템 호환, 배터리 관리시스템 상태확인 등의 기능 보유 |
| PACK                               | 배터리 Cell과 BMS(보호회로)의 결합을 통해 친환경적인 동력원으로 E-Bike, EV, ESS 등 다양한 분야에 사용 가능                                                                                  |

자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 후면 듀얼카메라를 탑재한 '갤럭시노트9'



자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 후면 트리플 카메라를 탑재한 '갤럭시A7 2018'



자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 파워로직스의 '휴대폰용 PCM'

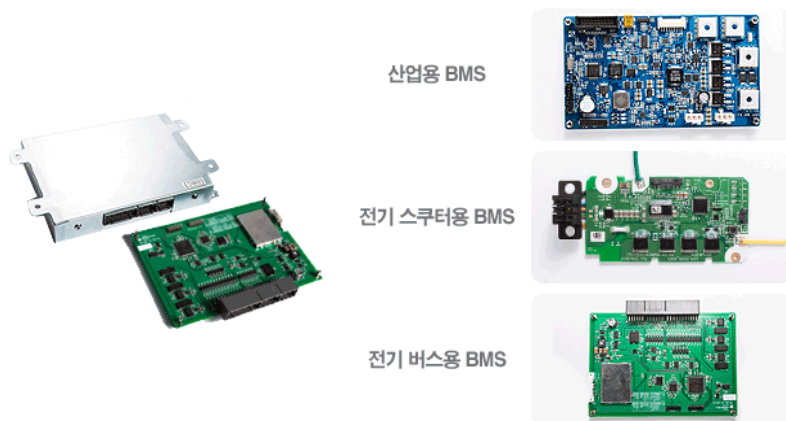
PCM은 배터리의  
과충전·과방전·과전류 상태를  
방지하는 기능을 담당



자료: 파워로직스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 파워로직스의 'BMS'

BMS는 전기 자동차, 전기  
스쿠터 등에서 배터리 보호,  
전기/에너지 측정, 셀 균형화  
등의 기능 담당



자료: 파워로직스, 한화투자증권 리서치센터

[표2] BMS 관련 사업 내역

| 구분                              | 연구결과 및 기대효과                                                                                     | 비고                      |
|---------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|
| xEV용 BMS 개발<br>(㈜SK이노베이션)       | - Li-Polymer BMS 개발<br>- 해외항 HEV 차량용 BMS 양산 중                                                   | 개발 진행<br>양산 진행          |
| E-BUS용 BMS 개발<br>(한화테크윈)        | - 배터리 팩 교환형 전기 버스용 BMS 개발<br>- 친환경 자동차 수요 증가에 따른 매출 기대                                          | 개발 완료                   |
| 중소기업청<br>기술혁신개발(국책과제)           | - 소형 이동형 기기를 위한 고효율 리튬 배터리팩 관리시스템 개발<br>- 전기 자전거용 리튬 배터리팩 양산                                    | 개발 완료<br>양산 진행          |
| 지식경제부<br>산업융합원천기술개발<br>사업(국책과제) | - 21톤급 전기굴삭기용 에너지 저장 장치(배터리 팩) 개발<br>- 대용량/고출력 배터리 팩 및 BMS 설계 기술 확보<br>- 소형 전기굴삭기 프로토타입 개발 협의 중 | 개발 완료<br>개발 완료<br>개발 진행 |
| ESS 양산개발<br>(자체 개발)             | - 배터리 모듈/Rack System 시제품 개발 진행<br>- 태양광 연계형 ESS 시장 진입을 통한 신규사업 매출 기대                            | 개발 진행                   |
| Multi-Cell용 PCM 개발              | - 전동공구/골프카/청소기용 PCM 개발 및 양산화로 매출 증대                                                             | 개발/<br>양산 진행            |

자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산    | 2013  | 2014  | 2015  | 2016 | 2017 |
|------------|-------|-------|-------|------|------|
| 매출액        | 536   | 552   | 581   | 545  | 706  |
| 매출총이익      | 26    | 37    | 44    | 46   | 54   |
| 영업이익       | 2     | 12    | 9     | 13   | 19   |
| EBITDA     | 14    | 22    | 28    | 33   | 41   |
| 순이자손익      | -3    | -2    | -1    | -2   | -1   |
| 외화관련손익     | 6     | 4     | -1    | 2    | -3   |
| 지분법손익      | 3     | 0     | 1     | 0    | 0    |
| 세전계속사업손익   | 4     | 6     | 3     | 6    | 9    |
| 당기순이익      | 4     | 5     | 3     | 5    | 9    |
| 지배주주순이익    | 4     | 5     | 5     | 7    | 11   |
| 증가율(%)     |       |       |       |      |      |
| 매출액        | 4.7   | 3.1   | 5.3   | -6.2 | 29.4 |
| 영업이익       | -81.4 | 554.0 | -18.9 | 34.9 | 53.4 |
| EBITDA     | -37.4 | 62.7  | 24.4  | 18.9 | 22.1 |
| 순이익        | -78.6 | 30.7  | -33.1 | 49.3 | 90.8 |
| 이익률(%)     |       |       |       |      |      |
| 매출총이익률     | 4.9   | 6.6   | 7.6   | 8.5  | 7.6  |
| 영업이익률      | 0.3   | 2.1   | 1.6   | 2.3  | 2.8  |
| EBITDA 이익률 | 2.6   | 4.1   | 4.8   | 6.1  | 5.7  |
| 세전이익률      | 0.8   | 1.0   | 0.5   | 1.0  | 1.3  |
| 순이익률       | 0.7   | 0.9   | 0.6   | 0.9  | 1.3  |

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산        | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|----------------|------|------|------|------|------|
| 영업현금흐름         | 31   | 41   | 30   | 40   | 15   |
| 당기순이익          | 4    | 5    | 3    | 5    | 9    |
| 자산상각비          | 12   | 11   | 19   | 20   | 21   |
| 운전자본증감         | 7    | 25   | 3    | 11   | -23  |
| 매출채권 감소(증가)    | 2    | 0    | 28   | -9   | -6   |
| 재고자산 감소(증가)    | 7    | 12   | 0    | 3    | -18  |
| 매입채무 증가(감소)    | -2   | 13   | -26  | 18   | 8    |
| 투자현금흐름         | -25  | -18  | -35  | -17  | -15  |
| 유형자산처분(취득)     | -22  | -14  | -13  | -17  | -14  |
| 무형자산 감소(증가)    | -2   | -2   | -1   | 0    | 0    |
| 투자자산 감소(증가)    | 0    | 1    | -1   | 4    | 0    |
| 재무현금흐름         | 7    | -10  | -5   | -9   | -18  |
| 차입금의 증가(감소)    | 7    | -10  | -15  | -11  | -19  |
| 자본의 증가(감소)     | 0    | 0    | 11   | 1    | 3    |
| 배당금의 지급        | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 총현금흐름          | 27   | 19   | 28   | 31   | 41   |
| (-)운전자본증가(감소)  | -22  | -16  | -3   | -3   | 21   |
| (-)설비투자        | 29   | 25   | 27   | 27   | 21   |
| (+)자산매각        | 5    | 9    | 13   | 9    | 6    |
| Free Cash Flow | 24   | 19   | 17   | 16   | 4    |
| (-)기타투자        | 15   | -6   | 20   | -4   | 1    |
| 잉여현금           | 8    | 25   | -3   | 21   | 3    |
| NOPLAT         | 2    | 10   | 7    | 11   | 14   |
| (+) Dep        | 12   | 11   | 19   | 20   | 21   |
| (-)운전자본투자      | -22  | -16  | -3   | -3   | 21   |
| (-)Capex       | 29   | 25   | 27   | 27   | 21   |
| OpFCF          | 6    | 12   | 1    | 8    | -7   |

주: IFRS 연결 기준

## 대차대조표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------|------|------|------|------|------|
| 유동자산    | 146  | 156  | 132  | 162  | 152  |
| 현금성자산   | 27   | 41   | 37   | 48   | 28   |
| 매출채권    | 76   | 79   | 57   | 74   | 61   |
| 재고자산    | 35   | 30   | 35   | 35   | 50   |
| 비유동자산   | 119  | 122  | 158  | 143  | 126  |
| 투자자산    | 11   | 10   | 23   | 18   | 19   |
| 유형자산    | 106  | 109  | 121  | 112  | 101  |
| 무형자산    | 2    | 3    | 15   | 13   | 6    |
| 자산총계    | 265  | 278  | 290  | 305  | 278  |
| 유동부채    | 127  | 143  | 128  | 136  | 110  |
| 매입채무    | 66   | 80   | 62   | 83   | 71   |
| 유동성이자부채 | 59   | 62   | 65   | 51   | 36   |
| 비유동부채   | 22   | 12   | 14   | 18   | 8    |
| 비유동이자부채 | 18   | 8    | 8    | 13   | 3    |
| 부채총계    | 149  | 155  | 142  | 154  | 118  |
| 자본금     | 14   | 14   | 16   | 16   | 17   |
| 자본잉여금   | 129  | 129  | 138  | 138  | 144  |
| 이익잉여금   | -26  | -20  | -16  | -9   | 1    |
| 자본조정    | -2   | 1    | 2    | 2    | -4   |
| 자기주식    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 자본총계    | 116  | 123  | 149  | 150  | 160  |

## 주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산         | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표            |       |       |       |       |       |
| EPS             | 141   | 174   | 159   | 208   | 317   |
| BPS             | 4,085 | 4,351 | 4,421 | 4,568 | 4,642 |
| DPS             | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| CFPS            | 939   | 670   | 945   | 959   | 1,221 |
| ROA(%)          | 1.5   | 1.8   | 1.7   | 2.2   | 3.6   |
| ROE(%)          | 3.5   | 4.1   | 3.6   | 4.6   | 6.9   |
| ROIC(%)         | 1.0   | 6.3   | 4.3   | 6.7   | 9.2   |
| Multiples(x, %) |       |       |       |       |       |
| PER             | 32.0  | 20.8  | 37.2  | 28.3  | 18.6  |
| PBR             | 1.1   | 0.8   | 1.3   | 1.3   | 1.3   |
| PSR             | 0.2   | 0.2   | 0.3   | 0.3   | 0.3   |
| PCR             | 4.8   | 5.4   | 6.2   | 6.2   | 4.8   |
| EV/EBITDA       | 12.8  | 5.9   | 8.5   | 6.6   | 5.3   |
| 배당수익률           | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 안정성(%)          |       |       |       |       |       |
| 부채비율            | 129.1 | 126.3 | 95.4  | 102.7 | 73.8  |
| Net debt/Equity | 43.0  | 23.9  | 23.7  | 10.6  | 7.1   |
| Net debt/EBITDA | 360.6 | 130.8 | 126.3 | 48.1  | 27.9  |
| 유동비율            | 114.6 | 109.1 | 103.1 | 118.7 | 137.6 |
| 이자보상배율          | 0.6   | 4.7   | 4.7   | 6.8   | 12.8  |
| 자산구조(%)         |       |       |       |       |       |
| 투자자본            | 80.8  | 74.3  | 73.9  | 69.6  | 77.1  |
| 현금+투자자산         | 19.2  | 25.7  | 26.1  | 30.4  | 22.9  |
| 자본구조(%)         |       |       |       |       |       |
| 차입금             | 39.8  | 36.3  | 32.8  | 29.7  | 19.6  |
| 자기자본            | 60.2  | 63.7  | 67.2  | 70.3  | 80.4  |

## [ Compliance Notice ]

(공표일: 2018년 12월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김정현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2018년 9월 30일)

| 투자등급       | 매수    | 중립    | 매도   | 합계     |
|------------|-------|-------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 86.6% | 13.4% | 0.0% | 100.0% |