



기업분석 | 정유화학/조선

Analyst

양형모

02 3779 8843

yhm@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	12,000 원
현재주가	7,770 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(3/6)	746.7 pt
시가총액	2,669 억원
발행주식수	34,353 천주
52 주 최고가 /	8,550 / 4,155 원
90 일 일평균거래대금	89.4 억원
외국인 지분율	13.5%
배당수익률(19.12E)	1.3%
BPS(19.12E)	6,728 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 0.0%
	6개월 75.1%
	12개월 12.2%
주주구성	탐엔지니어링외 5인 33.6%

Stock Price



파워로직스 (047310)

실적 실화인가? 추정치 대폭 상향(PE 5.4x, ROE 24%)

실적 실화인가? 추정치 대폭 상향(2019년 PER 5.4x, ROE 24%)

4Q18 동사의 실적은 사상 최대치를 기록했다. 지난 보고서에서 추정 못했던 1회성 비용 (판관비 관련)을 제외하면 사실 상 4Q18 OPM은 7.0%를 기록했다. 1Q19 실적은 또 사상 최대치를 경신할 전망이다. 매 분기 실적 추정치를 상향 조정하고 있다. 아마도 1분기 실적 이후 동사 실적 추정치를 또 상향할 가능성이 높다. 왜냐하면 현재 추정치를 나름 보수적인 수준에서 추정했기 때문이다. 호실적의 원인은 경쟁사인 (1) P사와 M사 대비 카메라 모듈 M/S가 확대되었고(카메라모듈 1위 달성), (2) 기존 싱글 및 듀얼카메라에서 멀티플 카메라가 채택되면서 납품 개수가 늘어났기 때문이다. 1Q19는 4Q18에 납품하지 않았던 플래그쉽 모델의 멀티 카메라를 납품했다. 4Q18과 마찬가지로 보급형 모델의 멀티 카메라도 동시에 납품하고 있기 때문에 1Q19 실적은 사상 최대치를 경신할 수 밖에 없다. 실적은 매출액 2,673억원(yoy +50.1%), 영업이익 183억원(yoy +373%), OPM 6.8%를 예상한다.

EV/ESS 매출 2019년 400억원, 2020년 1,300억원, 2021년 2,000억원 이상

동사는 EV용 2차전지 해외 공장 신규투자를 집행하고 있는 것으로 추정한다. 국내 탐티어 배터리 업체와의 협업을 통해 EV용 중대형 납품을 위해서일 것이다. 또한 (1) 또 다른 국내 탐티어 배터리 업체와 협업을 통해 EV용 2차전지 매출이 발생할 전망이다. 그리고 (2) ESS용 BMS 및 팩은 대기업 납품이 곧 진행될 것으로 추정한다. 이로 인해 2020년 1,000억원 2021년은 2,000억원 이상의 실적을 중대형 배터리에서만 기록하겠다. 따라서 동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 12,000원을 유지한다. 기존 사업은 최대 성장을 지속하고 있고, 신규 사업도 계획대로 순항하면서 새로운 계약들이 발생 중인 것으로 추정한다. 우리가 제시한 목표주가는 Target PER 8.5배에 불과하다. 2019년 ROE 23% 이상으로 확장되는 국면임을 감안하면 목표주가는 1차 Target에 불과하다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	545	706	754	997	1,126
영업이익	13	19	26	62	78
세전계속사업손익	6	9	26	65	85
순이익	5	9	24	49	65
EPS (원)	208	317	684	1,424	1,882
증감률 (%)	n/a	52.2	115.6	108.2	32.2
PER (x)	18.8	19.0	11.4	5.5	4.1
PBR (x)	0.9	1.3	1.5	1.2	0.9
EV/EBITDA (x)	4.3	5.4	5.8	2.8	1.9
영업이익률 (%)	2.3	2.8	3.5	6.2	6.9
EBITDA 마진 (%)	6.1	5.7	6.3	8.6	9.1
ROE (%)	4.6	6.9	13.8	23.7	24.7
부채비율 (%)	102.7	73.8	75.0	58.3	48.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 파워로직스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 및 Valuation Table

(십억원, 배, %)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	545.5	705.7	753.9	997.1	1,126.1
매출원가율	91.5%	92.4%	90.9%	89.1%	88.5%
판매비율	6.2%	4.9%	5.6%	4.7%	4.6%
영업이익	12.7	19.5	26.2	62.0	77.7
영업이익률	2.3%	2.8%	3.5%	6.2%	6.9%
순차입금	16.0	11.3	20.8	-28.7	-73.5
부채비율	102.7%	73.8%	73.1%	58.3%	48.4%
PER	18.8	19.0	10.9	5.4	4.1
PBR	0.9	1.3	1.4	1.1	0.9
EPS	208.5	317.3	685.3	1,424.2	1,882.4
ROE	4.6	6.9	13.6	23.7	24.7
Target PER(x)				8.5	10.0
목표주가(원)				12,105.3	18,824.1

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	267.3	237.4	248.0	244.4
영업이익(우)	3.9	4.6	8.6	9.2	18.3	14.9	15.6	13.2
영업이익률	2.2%	2.8%	4.7%	4.0%	6.8%	6.3%	6.3%	5.40%
매출액 yoy	10.8%	-10.1%	-10.0%	42.9%	50.1%	45.1%	36.7%	5.9%
영업이익 yoy	914.4%	-36.6%	-8.5%	263.5%	373.0%	226.8%	82.5%	43.0%

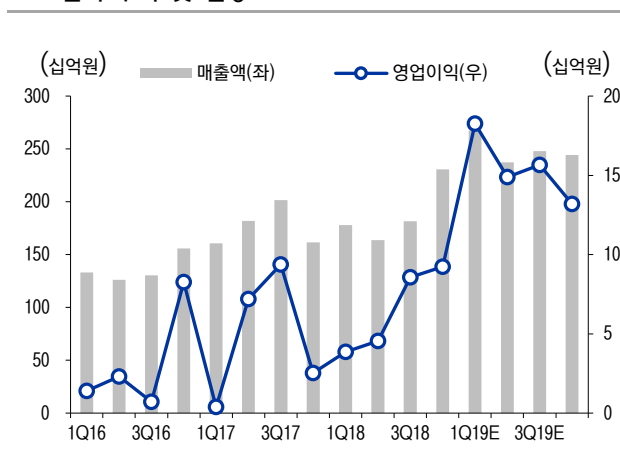
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 실적 전망 변경/수정

(십억원)	수정 전		수정 후		차이	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	863.9	955.1	997.1	1,126.1	15.4%	17.9%
영업이익	45.2	51.7	62.0	77.7	37.1%	50.4%
순이익	36.3	45.3	48.8	64.5	34.5%	42.5%

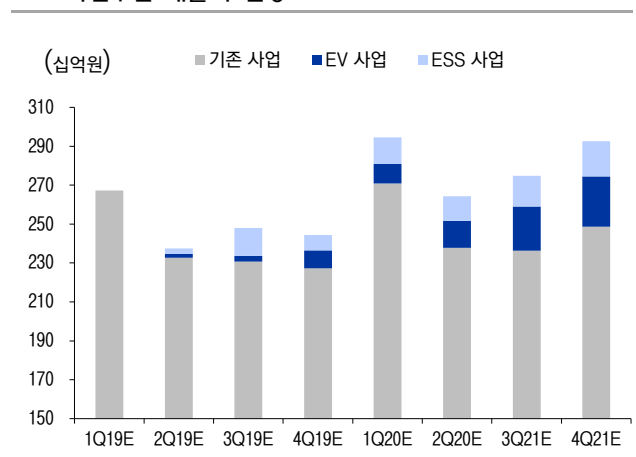
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 실적 추이 및 전망



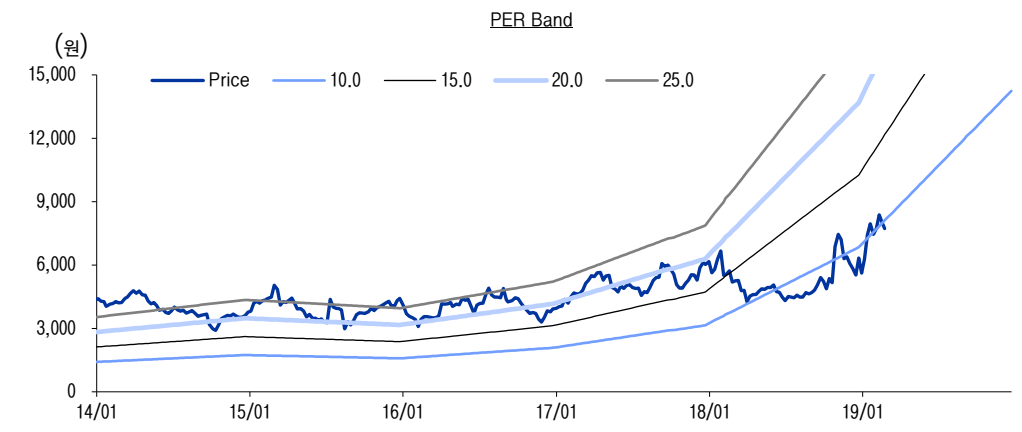
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 사업부별 매출액 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 PER 밴드 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 연구개발 실적

NO	연구과제명	연구결과 및 기대효과	비고
1	xEV용 BMS 개발 (주SK이노베이션)	- Li-Polymer BMS 개발 - 해외향 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 프로토 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
유동자산	162	152	192	232	291
현금 및 현금성자산	44	23	20	55	87
매출채권 및 기타채권	74	61	91	96	115
재고자산	35	50	67	67	74
기타유동자산	10	17	13	14	14
비유동자산	143	126	127	134	143
관계기업투자등	15	14	0	0	0
유형자산	112	101	118	125	135
무형자산	13	6	4	3	2
자산총계	305	278	319	366	434
유동부채	136	110	131	129	136
매입채무 및 기타채무	83	71	96	94	112
단기금융부채	51	36	31	31	19
기타유동부채	3	3	4	4	4
비유동부채	18	8	5	6	6
장기금융부채	13	3	0	0	0
기타비유동부채	5	5	5	6	6
부채총계	154	118	137	135	142
지배주주지분	146	159	182	231	292
자본금	16	17	17	17	17
자본잉여금	138	144	145	145	145
이익잉여금	-9	1	25	74	135
비지배주주지분(연결)	4	1	0	0	0
자본총계	150	160	182	231	292

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	40	15	31	66	83
당기순이익(손실)	5	9	24	49	65
비현금수익비용가감	26	31	41	24	26
유형자산감가상각비	18	19	19	23	24
무형자산상각비	2	2	2	1	1
기타현금수익비용	1	2	20	0	0
영업활동 자산부채변동	11	-23	-32	-8	-8
매출채권 감소(증가)	-9	-6	-32	-5	-19
재고자산 감소(증가)	3	-18	-19	0	-7
매입채무 증가(감소)	18	8	14	-2	18
기타자산, 부채변동	-2	-8	5	0	0
투자활동 현금	-17	-15	-27	-31	-35
유형자산처분(취득)	-17	-14	-26	-30	-34
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	4	0	-1	0	0
기타투자활동	-3	0	0	0	0
재무활동 현금	-9	-18	-7	0	-15
차입금의 증가(감소)	-11	-19	-7	0	-12
자본의 증가(감소)	1	3	0	0	-3
배당금의 지급	0	0	0	0	3
기타재무활동	0	-2	0	0	0
현금의 증가	14	-20	-4	35	33
기초현금	30	44	23	20	55
기말현금	44	23	20	55	87

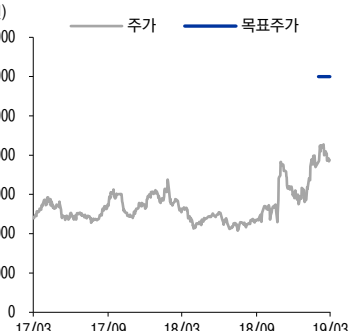
손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	545	706	754	997	1,126
매출원가	499	652	685	888	996
매출총이익	46	54	68	109	130
판매비 및 관리비	34	34	42	47	52
영업이익	13	19	26	62	78
(EBITDA)	33	41	47	86	103
금융손익	0	-4	2	-1	0
이자비용	2	2	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-7	-7	-2	3	8
세전계속사업이익	6	9	26	65	85
계속사업법인세비용	1	0	3	16	21
계속사업이익	5	9	24	49	65
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	9	24	49	65
지배주주	7	11	23	49	65
총포괄이익	4	3	23	49	65
매출총이익률 (%)	8.5	7.6	9.1	10.9	11.5
영업이익률 (%)	2.3	2.8	3.5	6.2	6.9
EBITDA 마진률 (%)	6.1	5.7	6.3	8.6	9.1
당기순이익률 (%)	0.9	1.3	3.1	4.9	5.7
ROA (%)	2.2	3.6	7.9	14.3	16.1
ROE (%)	4.6	6.9	13.8	23.7	24.7
ROIC (%)	6.7	9.2	13.6	23.9	27.9

주요 투자지표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	18.8	19.0	11.4	5.5	4.1
P/B	0.9	1.3	1.5	1.2	0.9
EV/EBITDA	4.3	5.4	5.8	2.8	1.9
P/CF	4.1	4.9	4.1	3.6	3.0
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	1.3	1.9
성장성 (%)					
매출액	-6.2	29.4	6.8	32.3	12.9
영업이익	34.9	53.4	34.6	136.4	25.4
세전이익	97.5	55.9	197.1	146.8	32.2
당기순이익	49.3	90.8	156.6	107.5	32.2
EPS	31.5	52.2	115.6	108.2	32.2
안정성 (%)					
부채비율	102.7	73.8	75.0	58.3	48.4
유동비율	118.7	137.6	146.1	180.0	214.6
순차입금/자기자본(x)	10.6	7.1	3.5	-12.4	-25.1
영업이익/금융비용(x)	6.8	12.8	25.0	65.8	102.2
총차입금 (십억원)	64	39	31	31	19
순차입금 (십억원)	16	11	6	-29	-73
주당지표(원)					
EPS	208	317	684	1,424	1,882
BPS	4,568	4,642	5,304	6,728	8,511
CFPS	959	1,221	1,896	2,134	2,627
DPS	n/a	n/a	n/a	100	150

자료: 파워로직스, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

파워로직스 목표주가 추이		투자 의견 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	
		2019.2.7	변경	양형모										
		2019.2.7	Buv	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 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	96.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	3.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	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)