



기업분석 | 정유화학/조선

Analyst
양형모

02 3779 8843

yhm@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	16,000 원
현재주가	10,750 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(4/30)	754.74 pt
시가총액	3,700 억원
발행주식수	34,421 천주
52 주 최고가 / 최저가	12,800/4,155 원
90 일 일평균거래대금	122.17 억원
외국인 지분율	16.9%
배당수익률(19.12E)	0.9%
BPS(19.12E)	6,877 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 3.5%
	6개월 93.6%
	12개월 58.1%
주주구성	탐엔지니어링외 5인 33.5%

Stock Price



파워로직스 (047310)

1Q19 영업이익은 1회성비용 제외 시 229억원 기록

1Q 실적으로 저력 확인 - 3Q 출시될 프리미엄모델 전면 메인 단독수주

동사의 1Q19 실적은 매출액 2,962억원, 영업이익 148억원을 기록했다. 컨센서스가 매출액 2,657억원, 영업이익 172억원이었기 때문에 매출액은 상회, 영업이익은 하회했다. 그리고 당사 추정치 대비 영업이익도 하회했다. 그러나 실질적인 영업이익은 229억원으로 컨센서스를 대폭 상회했으며, 당사 추정치에도 부합하는 우수한 실적을 시현했다. 또한 매출액은 1위 경쟁사 대비 컸기 때문에 1Q19 실적으로 동사의 저력이 확인되었다. **4Q18 1회성비용은 해외 공장의 감가상각연수를 모두 5년으로 통일하면서 생긴 비용 43억원과 판관비 관련 비용 27억원이다. 1Q19 1회성비용은 해외 공장의 감가상각연수를 모두 4년으로 통일하면서 생긴 비용 52억원**, 보수적인 회계기준을 적용하여 발생한 매출채권 대손충당금 25억원(환입 예상), 기타 일회성으로 볼 수도 있는 비용 4억원 등 총 81억원이다. (1) 회사측 감가상각연수 목표는 국내의 공장 모두 4년이었다. 1Q19를 기점으로 감가상각연수 목표를 달성했다. 즉 추가 감가상각연수를 조정하기 위한 비용은 없다. 그렇기 때문에 이번 비용은 1회성이다. 그리고 4년 후에는 기존 감가상각비(연간 240억원 수준)는 없어지게 되니 향후 마진은 개선되겠다. (2) 대손충당금 25억원은 환입될 가능성이 높다. 보수적인 회계기준을 적용하여 매출액 5천억원이 넘는 상장된 고객사가 지난해 당기순손실을 기록한 점을 감안하여 일시에 쌓았기 때문이다. 1분기 출시되어 판매량 호조를 보였던 프리미엄모델 전면 카메라모듈은 1위 경쟁사와 2원화 메인이었다. 3분기 출시될 프리미엄모델 전면 카메라모듈은 동사가 단독 메인이다. 2분기부터 매출에 반영된다. 향후 실적은 당연히 고성장하겠다. 그리고 향후 성장 그림도 문제없이 그대로 진행되고 있다.

경쟁사 대비 저평가 요인 無 - 목표주가 상향 조정 & 매수 기회

경쟁사 대비 저평가 받을 요인은 없다. 그럼에도 불구하고 Target PER 10배의 보수적인 밸류에이션을 적용하여 목표주가를 기존 1.5만원에서 1.6만원으로 상향한다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	706	754	1,075	1,240	1,472
영업이익	19	26	73	98	128
세전계속사업손익	9	26	72	98	128
순이익	9	24	55	74	97
EPS (원)	317	685	1,587	2,150	2,815
증감률 (%)	52.2	116.0	128.3	35.5	31.0
PER (x)	19.0	10.9	6.8	5.0	3.8
PBR (x)	1.3	1.4	1.6	1.2	0.9
EV/EBITDA (x)	5.4	5.9	3.7	2.5	1.6
영업이익률 (%)	3	3.5	6.8	7.9	8.7
EBITDA 마진 (%)	6	6.3	9.2	10.1	10.7
ROE (%)	6.9	13.6	26.0	27.2	27.4
부채비율 (%)	73.8	73.1	59.3	48.7	45.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 파워로직스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적과 컨센서스

(십억원)	1Q19 실적	1Q19 추정치	컨센서스	추정치 대비	컨센서스 대비
매출액	296	294	266	0.63%	11.47%
영업이익	15	23	17	-36.20%	-13.75%
순이익	13	17	14	-24.12%	-6.52%
영업이익률	5.01%	7.90%	6.47%	-2.89%	-1.46%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

표2 실적 전망 변경/수정

(십억원)	수정 전		수정 후		차이	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	1,047.1	1,208.1	1,075.3	1,239.7	2.7%	2.6%
영업이익	79.3	99.9	72.8	98.1	-8.1%	-1.8%
순이익	56.2	75.1	54.5	73.8	-3.1%	-1.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 실적 추이 및 전망(1회성 요인 포함)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	178.1	163.6	181.4	230.8	296.2	243.7	286.5	249.0
영업이익	3.9	4.6	8.6	9.2	14.8	17.8	21.4	18.8
영업이익률	2.2%	2.8%	4.7%	4.0%	5.0%	7.3%	7.5%	7.5%
(1회성비용)				7.0	8.1			
(1회성비용 제거 영업이익)		커버리지 개시 이전		16.2	22.9			
1회성비용 제거 영업이익률				7.0%	7.7%			
매출액 yoy	10.8%	-10.1%	-10.0%	42.9%	65.3%	48.9%	57.9%	7.9%
영업이익 yoy	914.4%	-36.6%	-8.5%	263.3%	284.4%	291.5%	149.5%	103.1%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

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

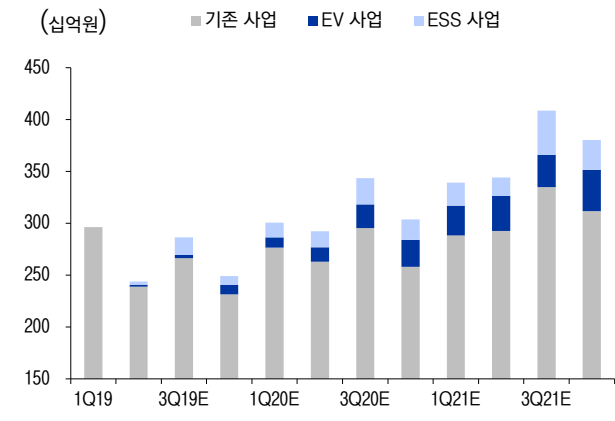
주2) 1Q19 1회성비용은 감가상각연수 4년으로 통일 비용 52억원 + 보수적 매출채권 대손충당금 25억원(환입 예상) + 기타 일회성 4억원 = 81억원

표4 실적 및 Valuation Table

(십억원, 배, %)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	705.7	753.9	1,075.3	1,239.7	1,471.6
매출원가율	92.4%	90.3%	88.6%	87.5%	86.7%
판관비율	4.9%	6.2%	4.6%	4.6%	4.6%
영업이익	19.5	26.2	72.8	98.1	128.1
영업이익률	2.8%	3.5%	6.8%	7.9%	8.7%
순차입금	11.3	-2.3	-4.9	-55.9	-112.1
부채비율	73.8%	88.5%	59.3%	48.7%	45.0%
PER	19.0	9.1	6.8	5.0	3.8
EPS	317.3	694.9	1,586.6	2,149.5	2,815.2
ROE	6.9	13.9	26.0	27.2	27.4
Target PER(x)			10.1	10.1	10.1
목표주가(원)			16,025.1	21,710.2	28,433.8

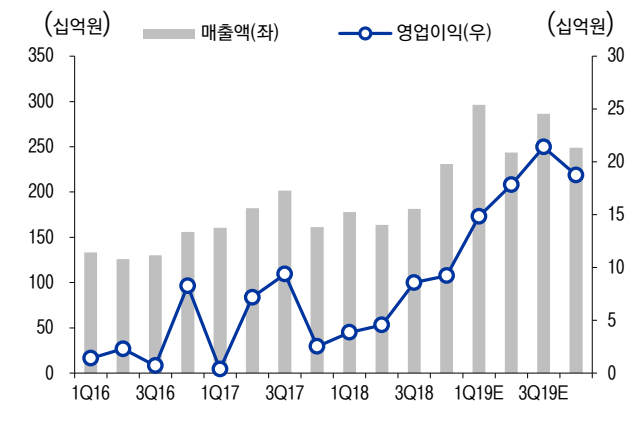
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 사업부별 매출액



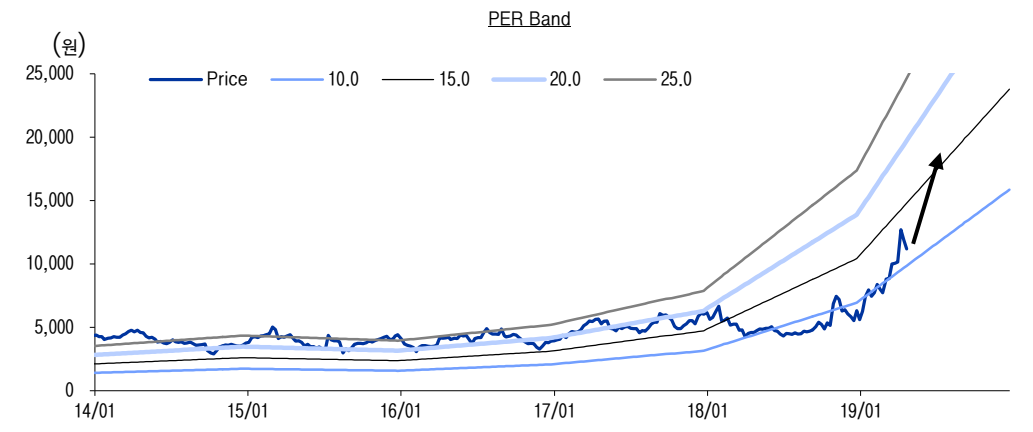
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 PER 밴드 확장됐으나 밸류에이션은 여전히 히스토리컬 로우 수준



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

파워로직스 (047310)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	152	191	215	284	390
현금 및 현금성자산	23	33	35	73	126
매출채권 및 기타채권	61	82	98	120	150
재고자산	50	63	68	77	96
기타유동자산	17	13	13	15	19
비유동자산	126	155	162	172	187
관계기업투자등	14	11	11	12	12
유형자산	101	134	141	151	166
무형자산	6	1	1	1	0
자산총계	278	345	377	456	578
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	236	307	398
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	144	145	145	145	145
이익잉여금	1	25	79	150	241
비지배주주지분(연결)	1	0	0	0	0
자본총계	160	183	236	307	398

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	706	754	1,075	1,240	1,472
매출원가	652	681	953	1,085	1,277
매출총이익	54	73	122	155	195
판매비 및 관리비	34	47	49	57	67
영업이익	19	26	73	98	128
(EBITDA)	41	51	99	126	158
금융손익	-4	3	-1	0	0
이자비용	2	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-7	-4	0	0	0
세전계속사업이익	9	25	72	98	128
계속사업법인세비용	0	1	18	24	31
계속사업이익	9	24	55	74	97
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	24	55	74	97
지배주주	11	24	55	74	97
총포괄이익	3	23	55	74	97
매출총이익률 (%)	7.6	9.7	11.4	12.5	13.3
영업이익률 (%)	2.8	3.5	6.8	7.9	8.7
EBITDA 마진률 (%)	5.7	6.7	9.2	10.1	10.7
당기순이익률 (%)	1.3	3.2	5.1	6.0	6.6
ROA (%)	3.6	7.7	15.1	17.7	18.7
ROE (%)	6.9	13.9	26.0	27.2	27.4
ROIC (%)	9.2	15.4	28.2	32.2	37.7

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	15	69	36	93	106
당기순이익(손실)	9	24	55	74	97
비현금수익비용가감	31	33	25	28	30
유형자산감가상각비	19	22	26	27	30
무형자산상각비	2	2	0	0	0
기타현금수익비용	2	9	-1	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	-33	-40	-48
유형자산처분(취득)	-14	-56	-32	-37	-44
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-1	-2	-4
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	2	37	53
기초현금	44	23	33	35	73
기말현금	23	33	35	73	126

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	19.0	9.1	6.8	5.0	3.8
P/B	1.3	1.2	1.6	1.2	0.9
EV/EBITDA	5.4	4.3	3.7	2.5	1.6
P/CF	4.9	3.8	4.6	3.6	2.9
배당수익률 (%)			0.9	1.4	1.9
성장성 (%)					
매출액	21.4	6.8	42.6	15.3	18.7
영업이익	106.9	34.6	177.8	34.7	30.6
세전이익	208.0	182.4	189.8	35.5	31.0
당기순이익	184.8	161.0	127.8	35.5	31.0
EPS	100.2	119.0	128.3	35.5	31.0
안정성 (%)					
부채비율	73.8	88.5	59.3	48.7	45.0
유동비율	137.6	121.6	159.6	197.5	224.9
순차입금/자기자본(x)	7.1	-1.2	-2.1	-18.2	-28.1
영업이익/금융비용(x)	12.8	23.5	64.3	104.3	171.1
총차입금 (십억원)	39	35	35	23	23
순차입금 (십억원)	11	-2	-5	-56	-112
주당지표(원)					
EPS	317	695	1,587	2,150	2,815
BPS	4,642	5,327	6,877	8,926	11,591
CFPS	1,221	1,655	2,315	2,955	3,686
DPS	n/a	n/a	100	150	200

자료: 파워로직스, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

파워로직스 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
			2019.02.07	변경	양형모									
			2019.02.07	Buv	12,000	-24.1		-30.5						
			2019.03.18	Buv	13,000	-18.1		-22.3						
			2019.04.11	Buv	15,000	-14.7		-21.9						
			2019.05.02	Buv	16,000									

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 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 6~12개월)	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)