

평화정공 (043370)

저평가, 실적 개선, 그리고 모회사 지분매각 모멘텀

자동차 중소형 부품주들 중에서 최선후주

평화정공에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 14,500원(목표 P/B 0.6 배)을 유지한다. 주요 고객사의 중국/미국 출하가 2분기/3분기부터 개선되면서 평화정공의 분기 실적도 2분기 이후, 연간 회복될 것이다. Active Hood와 Power Trunk 등 전장 부품의 성장성도 양호하다. 하반기에는 모회사 지분매각을 통해 약 800억원의 현금이 유입된다. 2018년 추정 BPS를 기준으로 P/B가 0.39배로 낮은데, 현금유입을 감안한 실질 P/B는 0.37배로 상당히 낮은 편이다. 예상 배당수익률은 약 1.6%이다. 하나금융투자의 자동차 중소형 부품주들 중에서 최선후주(Top Pick)로 제시한다.

실적 회복과 전장 부품의 성장

고객사의 중국/미국 출하부진의 여파로 2017년 평화정공의 매출액/영업이익이 각각 14%/63% 감소했는데, 특히, 2분기/3분기 영업이익률이 -0.3%/1.7% 기록할 정도로 부진했다. 2018년에는 고객사의 출하가 낮은 기저와 신차 투입효과로 개선되면서 평화정공의 매출액/영업이익도 4%/47% 증가하면서 동반 회복될 전망이다. 성장 아이템인 전장 부품의 매출 기여도도 높아지고 있다. 수출용 SUV 위주로 장착되는 Active Hood와 현대/기아/쌍용/GM 등으로 공급 중인 Power Trunk를 생산 중인데, 2015년/2016년 각각 960억원/1,160억원 매출을 기록했고, 2017년 1,270억원과 2018년 1분기 320억원으로 매출비중이 12%/13%까지 상승했다. 특히, Power Trunk 제품은 신규로 중국 로컬OE들로부터 수주가 증가 중인데, 관련하여 Power Trunk용 Actuator를 생산하는 PHA Edscha(지분 50%)도 중국에 현지법인을 설립하여 대응할 계획이다.

모회사 지분 매각금액만 1,000억원 예상

평화정공은 그룹 지주회사인 PHC의 지분 7.85%를 보유하고 있다. PHC가 평화정공의 지분 39.1%를 보유 중이기 때문에 상호지분을 보유한 것이다. PHC가 2017년 1월 1일부로 공정거래법상 지주회사로 전환하면서 상호지분을 2년 내로 해소해야 한다. 평화정공은 기존에 PHC의 주식 21.0만주를 보유하고 있다가 2017년 3월에 약 절반을 주당 75만원에 매각했고, 현재는 10.6만주를 보유하고 있다. 지주회사인 PHC는 평화정공(지분 39.1%)과 평화발레오(지분 50%)/카펙발레오(지분 50%)/VHI(지분 100%) 등을 보유 중이고, 2017년 기준 연결 매출액/세전이익이 각각 1.08조원/474억원이었으며, 자본총계는 약 1.3조원이었다. 특히, 카펙발레오는 기존 한국파워트레인인 프랑스 발레오와 합작으로 전환된 회사인데(5:5), 토크 컨버터 분야의 전세계 1위 생산업체로 기업가치가 상승 중이다. 2017년 말 기준으로 PHC의 주당순자산이 약 97만원이었다는 점을 감안할 때, 연말 평화정공의 PHC 지분매각은 주당 약 95만원, 총 매각금액 1,000억원 수준으로 전망된다. 평화정공으로 유입되는 현금은 800억원일 것이다(vs. 현재 시가총액 2,050억원).

Update

BUY

| TP(12M): 14,500원 | CP(6월 12일): 9,760원

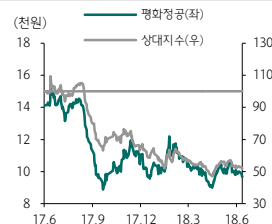
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	875.04
52주 최고/최저(원)	15,850/8,990
시가총액(십억원)	205.0
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	21,000.0
60일 평균 거래량(천주)	59.9
60일 평균 거래대금(십억원)	0.6
18년 배당금(예상, 원)	160
18년 배당수익률(예상, %)	1.64
외국인지분율(%)	6.37
주요주주 지분율(%)	
김상태 외 2인	54.63
신영자산운용	11.79
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.4) (5.2) (31.3)
상대	(3.4) (17.7) (47.8)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	1,095.0	1,158.3
영업이익(십억원)	36.7	45.2
순이익(십억원)	49.4	35.4
EPS(원)	2,352	1,687
BPS(원)	25,805	27,336

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,222.5	1,053.8	1,091.1	1,143.0	1,188.7
영업이익	십억원	69.7	25.2	37.1	42.7	47.5
세전이익	십억원	72.1	100.0	39.8	46.3	51.6
순이익	십억원	53.3	74.5	28.7	33.3	37.1
EPS	원	2,538	3,549	1,366	1,587	1,768
증감률	%	623.1	39.8	(61.5)	16.2	11.4
PER	배	4.71	2.96	7.15	6.15	5.52
PBR	배	0.52	0.44	0.39	0.36	0.34
EV/EBITDA	배	2.43	2.96	1.81	1.49	1.16
ROE	%	11.78	15.06	5.52	6.10	6.41
BPS	원	23,017	24,122	25,327	26,754	28,362
DPS	원	150	160	160	160	160



Analyst **송선재**
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA **신동하**
02-3771-7794
asdhjkl@hanafn.com

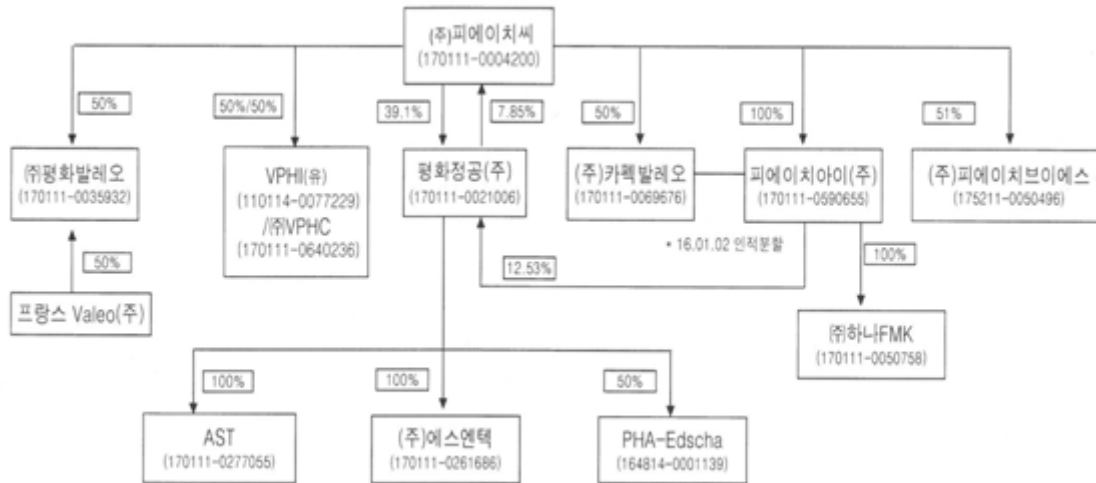
표 1. 분기별 실적추이

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2015	2016	2017	2018F
매출액	283	248	258	265	253	284	269	285	1,149	1,222	1,054	1,091
영업이익	6	(1)	4	15	6	11	5	15	5	70	25	37
세전이익	85	(2)	6	11	7	12	6	16	9	72	100	40
순이익	62	(1)	5	9	4	9	4	12	7	53	75	29
Margin												
영업이익률	2.2	(0.3)	1.7	5.8	2.3	3.9	1.8	5.4	0.4	5.7	2.4	3.4
세전이익률	30.0	(0.9)	2.2	4.3	2.6	4.2	2.1	5.6	0.8	5.9	9.5	3.7
순이익률	21.9	(0.3)	1.9	3.3	1.5	3.0	1.5	4.3	0.6	4.4	7.1	2.6
YoY												
매출액	(3)	(21)	(6)	(23)	(11)	14	4	8	9	6	(14)	4
영업이익	(53)	적전	(50)	(51)	(5)	흑전	14	(1)	(90)	1,320	(64)	47
세전이익	538	적전	116	(71)	(92)	흑전	(4)	38	(82)	685	39	(60)
순이익	606	적전	152	(73)	(94)	흑전	(17)	41	(81)	624	40	(62)

자료: 평화정공, 하나금융투자

그림 1. PHC 그룹의 지분구조



자료: 평화정공, 하나금융투자

표 2. PHC의 재무제표

	2016년	2017년
자산	1,573	1,793
부채	669	482
자본	904	1,311
매출액	1,253	1,085
영업이익	69	29
(영업이익률)	5.5	2.6
세전이익	117	47
지배순이익	120	422
주식수	1,352,087	1,352,087
EPS	88,900	312,282
BPS	668,617	969,398

자료: PHC, 하나금융투자

표 3. 평화정공의 PHC 보유지분 가치

주식수	106,199	주
장부가	415,833	원
장부금액	44.2	십억원
예상매각가	950,000	원
매각예상금액	100.9	십억원

자료: 평화정공, 하나금융투자

추정 재무제표

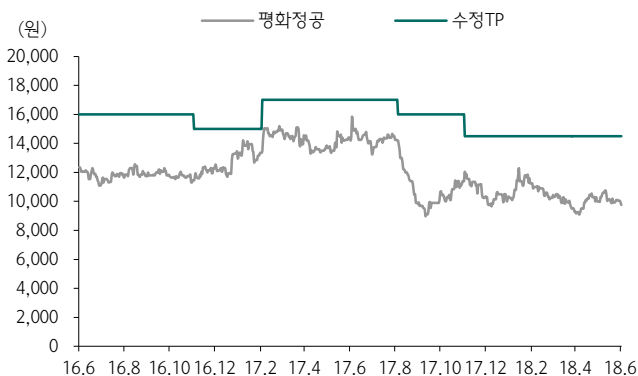
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,222.5	1,053.8	1,091.1	1,143.0	1,188.7
매출원가	1,052.8	932.5	954.0	996.2	1,034.1
매출총이익	169.7	121.3	137.1	146.8	154.6
판매비	100.1	96.1	100.0	104.0	107.1
영업이익	69.7	25.2	37.1	42.7	47.5
금융손익	(2.5)	80.8	(1.3)	(0.6)	(0.2)
중속/관계기업손익	3.4	1.7	3.0	3.2	3.2
기타영업외손익	1.5	(7.7)	1.0	1.0	1.0
세전이익	72.1	100.0	39.8	46.3	51.6
법인세	18.8	25.5	11.2	13.0	14.4
계속사업이익	53.3	74.5	28.7	33.3	37.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	53.3	74.5	28.7	33.3	37.1
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	53.3	74.5	28.7	33.3	37.1
지배주주순이익	53.3	74.5	28.7	33.3	37.1
지배주주지분포괄이익	64.2	26.3	28.7	33.3	37.1
NOPAT	51.5	18.8	26.7	30.8	34.2
EBITDA	126.8	82.1	93.0	98.7	103.4
성장성(%)					
매출액증가율	6.4	(13.8)	3.5	4.8	4.0
NOPAT증가율	1,220.5	(63.5)	42.0	15.4	11.0
EBITDA증가율	113.8	(35.3)	13.3	6.1	4.8
영업이익증가율	1,322.4	(63.8)	47.2	15.1	11.2
(지배주주)순이익증가율	620.3	39.8	(61.5)	16.0	11.4
EPS증가율	623.1	39.8	(61.5)	16.2	11.4
수익성(%)					
매출총이익률	13.9	11.5	12.6	12.8	13.0
EBITDA이익률	10.4	7.8	8.5	8.6	8.7
영업이익률	5.7	2.4	3.4	3.7	4.0
계속사업이익률	4.4	7.1	2.6	2.9	3.1
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,538	3,549	1,366	1,587	1,768
BPS	23,017	24,122	25,327	26,754	28,362
CFPS	6,802	4,755	4,375	4,645	4,873
EBITDAPS	6,037	3,907	4,429	4,699	4,925
SPS	58,214	50,183	51,959	54,427	56,604
DPS	150	160	160	160	160
주가지표(배)					
PER	4.7	3.0	7.1	6.1	5.5
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
PCFR	1.8	2.2	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	2.4	3.0	1.8	1.5	1.2
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	11.8	15.1	5.5	6.1	6.4
ROA	5.9	8.2	3.2	3.6	3.8
ROIC	10.3	3.8	5.2	5.8	6.4
부채비율	89.2	77.0	72.4	68.5	66.0
순부채비율	11.8	4.5	(6.8)	(10.4)	(14.3)
이자보상배율(배)	18.1	8.9	15.2	19.5	23.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	486.2	488.2	549.9	578.9	620.5
금융자산	102.3	110.3	155.6	165.8	190.9
현금성자산	100.0	107.8	152.9	163.1	188.0
매출채권 등	240.5	224.1	240.5	251.9	262.0
재고자산	131.1	128.8	134.6	141.0	146.6
기타유동자산	12.3	25.0	19.2	20.2	21.0
비유동자산	428.1	408.2	366.9	367.7	368.4
투자자산	105.6	60.4	14.0	14.7	15.4
금융자산	97.7	51.2	4.4	4.6	4.7
유형자산	277.0	301.1	306.3	306.5	306.6
무형자산	13.8	15.6	15.5	15.4	15.4
기타비유동자산	31.7	31.1	31.1	31.1	31.0
자산총계	914.3	896.3	916.8	946.6	988.9
유동부채	392.0	366.6	361.0	359.7	367.3
금융부채	157.2	132.3	118.7	106.9	105.2
매입채무 등	199.8	185.9	192.5	201.6	209.7
기타유동부채	35.0	48.4	49.8	51.2	52.4
비유동부채	39.0	23.2	23.9	25.0	26.0
금융부채	2.2	0.6	0.6	0.6	0.6
기타비유동부채	36.8	22.6	23.3	24.4	25.4
부채총계	430.9	389.8	384.9	384.7	393.3
지배주주지분	483.4	506.5	531.9	561.8	595.6
자본금	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5
자본잉여금	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	60.1	14.6	14.6	14.6	14.6
이익잉여금	371.3	439.9	465.2	495.2	529.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	483.4	506.5	531.9	561.8	595.6
순금융부채	57.1	22.6	(36.3)	(58.3)	(85.1)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	81.1	41.2	72.6	77.7	82.3
당기순이익	53.3	74.5	28.7	33.3	37.1
조정	69.9	18.6	51.7	51.5	51.5
감가상각비	57.1	56.8	55.9	55.9	55.9
외환거래손익	(1.3)	0.7	1.0	1.0	1.0
지분법손익	(11.3)	(1.7)	(3.0)	(3.2)	(3.2)
기타	25.4	(37.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
영업활동 자산부채	(42.1)	(51.9)	(7.8)	(7.1)	(6.3)
변동					
투자활동 현금흐름	(18.7)	9.1	(10.5)	(52.4)	(52.3)
투자자산감소(증가)	(21.0)	46.9	49.4	2.5	2.6
유형자산감소(증가)	(29.7)	(68.5)	(60.0)	(55.0)	(55.0)
기타	32.0	30.7	0.1	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	(25.2)	(37.2)	(16.9)	(15.2)	(5.0)
금융부채증가(감소)	(22.2)	(26.5)	(13.6)	(11.8)	(1.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.0)	(7.6)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(2.0)	(3.1)	(3.4)	(3.4)	(3.4)
현금의 증감	36.5	7.8	45.1	10.1	25.0
Unlevered CFO	142.8	99.9	91.9	97.5	102.3
Free Cash Flow	48.8	(28.1)	12.6	17.7	22.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

평화정공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.11.14	BUY	14,500		
17.8.16	BUY	16,000	-32.76%	-13.13%
17.2.14	BUY	17,000	-15.90%	-6.76%
16.11.14	BUY	15,000	-15.81%	-5.33%
16.8.17	BUY	16,000	-25.76%	-21.56%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.7%	6.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 6월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 06월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2018년 06월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.