

평화정공 (043370)

PBR 0.3배인데, 뭐가 두려우라

4분기/2020년 실적 개선

평화정공에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 1.1만원(목표 P/B 0.4배)을 유지한다. 3분기 실적은 중국 부진과 일회성 비용요인들로 인해 기대치를 하회했다. 하지만, 현재 주가를 기준으로 P/B 0.3배 초반과 NCAV/시가총액 0.8배 수준의 낮은 Valuation을 기록하고 있고, 4분기/2020년 실적이 일회성 제거와 원가절감 활동에 힘입어 개선될 것인 바 현재 주가는 크게 저평가되어 있다는 판단이다. 기말 배당금을 기준으로 기대 배당수익률은 1.8%이다.

3Q19 Review: 영업이익률 0.9% 기록

3분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -75%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 각각 6%/188% 증가한 2,742억원/23억원(영업이익률 0.8%, +0.5%p (YoY))을 기록했다. 전년 동기의 기저가 크게 낮기 때문이다. 중국 법인들의 매출액이 25% (YoY) 감소했지만, 한국/미국/유럽 법인들의 매출액이 증가하면서 전체 외형성장을 견인했다. 액티브 후드(Active Hood)와 같은 전장부품은 15% (YoY) 증가하면서 매출 비중이 16%까지 상승했다. 3분기 실적을 시장 기대치와 비교했을 때 매출액은 예상 수준이었지만, 이익률은 크게 낮았다. 리스 자산에 대한 사용권자산상각비(+14억원)와 판매보증비(+12억원)가 증가했고, 종업원급여도 41% (YoY), 83억원 증가했기 때문이다. 하지만, 종업원급여 증가는 일회성 위로금 성격인 바 구조적인 요인은 아니다. 영업외 측면에서는 외환손익의 개선과 법인세 환급(130억원)이 발생하면서 세전이익/순이익은 크게 증가했다.

절대적인 주가 저평가 상태

3분기 실적부진은 일회성 인건비 요인이 크게 작용했고, 주가는 절대적인 저평가 상태라는 판단이다. 현재 시가총액은 1,886억원인데, 이는 3분기말 기준의 순자산 5,802억원 대비 P/B 0.32배에 불과한 것이다. 순현금 380억원을 포함한 유동자산 4,830억원에서 총부채 3,312억원을 뺀 순유동자산가치는 1,518억원으로 시가총액의 80%에 육박한다. 비유동자산에서는 투자부동산이 205억원 규모이고, 유형자산 3,325억원 중 토지의 장부 가치만 684억원이다. 순유동자산가치(1,518억원)와 토지/투자부동산을 50% 할인한 445억원을 합친 금액이 2천억원으로 현재 시가총액보다 높다는 점에 주목해야 한다. 4분기 계절적 성수기와 일회성 비용의 제거, 그리고 2020년 베트남 공장의 가동에 따른 원가절감 등으로 단기/중기 실적이 개선될 것이라는 점에서 현재 주가는 신규 진입의 기회를 제공한다는 판단이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 11,000원 | CP(11월 15일): 8,980원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	668.51
52주 최고/최저(원)	11,800/5,930
시가총액(십억원)	188.6
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	21,000.0
60일 평균 거래량(천주)	99.8
60일 평균 거래대금(십억원)	1.0
19년 배당금(예상, 원)	160
19년 배당수익률(예상, %)	1.78
외국인지분율(%)	7.76
주요주주 지분율(%)	
김상태 외 1인	54.63
신영자산운용	13.27
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(9.1) (1.6) 43.7
상대	(12.1) 7.3 46.4

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,135.0	1,205.5
영업이익(십억원)	34.8	41.6
순이익(십억원)	34.4	40.9
EPS(원)	1,238	1,714
BPS(원)	27,430	29,192

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,053.8	1,066.5	1,117.2	1,161.9	1,196.7
영업이익	십억원	25.2	19.3	26.5	32.1	35.1
세전이익	십억원	100.0	71.2	35.9	35.2	45.1
순이익	십억원	74.5	44.8	38.4	26.4	33.8
EPS	원	3,549	2,135	1,828	1,256	1,609
증감률	%	39.8	(39.8)	(14.4)	(31.3)	28.1
PER	배	2.96	3.12	4.91	7.15	5.58
PBR	배	0.44	0.26	0.33	0.31	0.30
EV/EBITDA	배	2.96	1.36	1.83	1.40	1.07
ROE	%	15.06	8.54	6.85	4.47	5.48
BPS	원	24,122	25,862	27,530	28,625	30,074
DPS	원	160	160	160	160	160



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

RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. 평화정공의 분기별 실적추이

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	253	258	258	298	252	288	274	303	1,054	1,067	1,117	1,162
영업이익	6	2	1	10	2	13	2	10	25	19	27	32
세전이익	7	8	(4)	60	3	16	5	12	100	71	36	35
순이익	4	6	(3)	37	1	12	16	9	75	45	38	26
Margin												
영업이익률	2.3	0.9	0.3	3.4	0.7	4.4	0.9	3.2	2.4	1.8	2.4	2.8
세전이익률	2.6	3.2	(1.5)	20.2	1.3	5.5	1.9	3.8	9.5	6.7	3.2	3.0
순이익률	1.5	2.5	(1.0)	12.4	0.6	4.3	5.8	2.9	7.1	4.2	3.4	2.3
YoY												
매출액	(11)	4	0	13	0	12	6	2	(14)	1	5	4
영업이익	(5)	흑전	(81)	(34)	(70)	435	183	(6)	(64)	(23)	37	21
세전이익	(92)	흑전	(167)	425	(51)	89	흑전	(81)	39	(29)	(50)	(2)
순이익	(94)	흑전	(154)	327	(62)	90	흑전	(76)	40	(40)	(14)	(31)

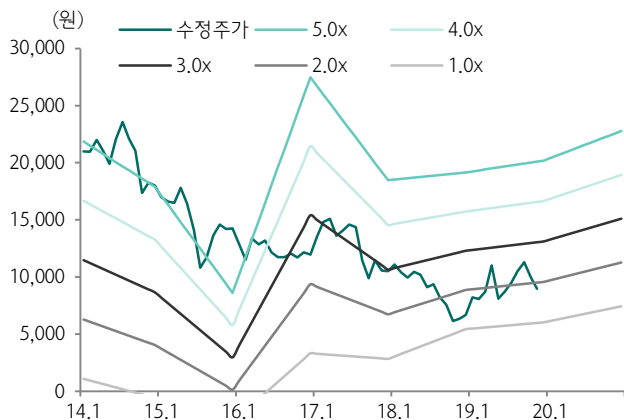
자료: 평화정공, 하나금융투자

표 2. 평화정공의 PBR 및 NCAV 계산

구분	3Q19	단위
현재 시가총액	189	십억원
총자산	911	십억원
유동자산	483	십억원
비유동자산	428	십억원
총부채	331	십억원
순자산	580	십억원
시가총액/순자산	0.33	배
순유동자산	152	십억원
순유동자산/시가총액	80	%
부채비율	57	%

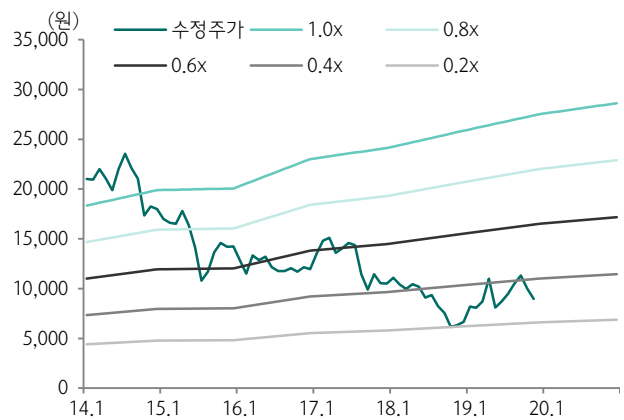
자료: 평화정공, 하나금융투자

그림 1. 평화정공의 P/B Band



자료: 평화정공, 하나금융투자

그림 2. 평화정공의 EV/EBITDA Band



자료: 평화정공, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,053.8	1,066.5	1,117.2	1,161.9	1,196.7
매출원가	932.5	955.6	996.7	1,032.4	1,061.2
매출총이익	121.3	110.9	120.5	129.5	135.5
판매비	96.1	91.6	94.0	97.5	100.4
영업이익	25.2	19.3	26.5	32.1	35.1
금융손익	80.8	44.0	4.0	(1.8)	2.7
중속/관계기업손익	1.7	4.2	4.4	4.6	4.9
기타영업외손익	(7.7)	3.7	0.9	0.2	2.3
세전이익	100.0	71.2	35.9	35.2	45.1
법인세	25.5	26.3	(2.5)	8.8	11.3
계속사업이익	74.5	44.8	38.4	26.4	33.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	74.5	44.8	38.4	26.4	33.8
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	74.5	44.8	38.4	26.4	33.8
지배주주지분포괄이익	26.3	39.9	38.4	26.4	33.8
NOPAT	18.8	12.2	28.4	24.0	26.4
EBITDA	82.1	72.0	74.3	80.5	84.1
성장성(%)					
매출액증가율	(13.8)	1.2	4.8	4.0	3.0
NOPAT증가율	(63.5)	(35.1)	132.8	(15.5)	10.0
EBITDA증가율	(35.3)	(12.3)	3.2	8.3	4.5
영업이익증가율	(63.8)	(23.4)	37.3	21.1	9.3
(지배주주)순이익증가율	39.8	(39.9)	(14.3)	(31.3)	28.0
EPS증가율	39.8	(39.8)	(14.4)	(31.3)	28.1
수익성(%)					
매출총이익률	11.5	10.4	10.8	11.1	11.3
EBITDA이익률	7.8	6.8	6.7	6.9	7.0
영업이익률	2.4	1.8	2.4	2.8	2.9
계속사업이익률	7.1	4.2	3.4	2.3	2.8

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,549	2,135	1,828	1,256	1,609
BPS	24,122	25,862	27,530	28,625	30,074
CFPS	4,755	4,219	3,806	4,080	4,317
EBITDAPS	3,907	3,429	3,540	3,835	4,006
SPS	50,183	50,788	53,202	55,327	56,987
DPS	160	160	160	160	160
주가지표(배)					
PER	3.0	3.1	4.9	7.2	5.6
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PCFR	2.2	1.6	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	3.0	1.4	1.8	1.4	1.1
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	15.1	8.5	6.8	4.5	5.5
ROA	8.2	5.0	4.1	2.7	3.4
ROIC	3.8	2.4	5.4	4.5	4.9
부채비율	77.0	67.2	64.0	62.8	60.7
순부채비율	4.5	(7.8)	(9.0)	(12.6)	(15.5)
이자보상배율(배)	8.9	6.3	9.4	12.0	13.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	488.2	524.9	550.8	588.0	621.3
금융자산	110.3	166.6	165.1	186.9	208.1
현금성자산	107.8	163.3	161.5	183.2	204.3
매출채권 등	224.1	197.2	220.7	229.5	236.4
재고자산	128.8	142.1	141.9	147.6	152.0
기타유동자산	25.0	19.0	23.1	24.0	24.8
비유동자산	408.2	383.0	397.2	390.8	393.9
투자자산	60.4	21.8	22.6	23.5	24.4
금융자산	51.2	3.3	3.4	3.6	3.7
유형자산	301.1	300.9	314.2	306.9	309.2
무형자산	15.6	14.8	14.8	14.8	14.8
기타비유동자산	31.1	45.5	45.6	45.6	45.5
자산총계	896.3	907.9	948.0	978.8	1,015.1
유동부채	366.6	335.9	342.1	348.8	353.8
금융부채	132.3	123.8	112.1	110.6	109.3
매입채무 등	185.9	164.2	183.4	190.7	196.4
기타유동부채	48.4	47.9	46.6	47.5	48.1
비유동부채	23.2	28.9	27.8	28.9	29.8
금융부채	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
기타비유동부채	22.6	28.2	27.1	28.2	29.1
부채총계	389.8	364.8	369.9	377.7	383.6
지배주주지분	506.5	543.1	578.1	601.1	631.6
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	14.6	(20.1)	(20.1)	(20.1)	(20.1)
이익잉여금	439.9	511.2	546.2	569.2	599.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	506.5	543.1	578.1	601.1	631.6
손금유부채	22.6	(42.1)	(52.2)	(75.6)	(98.1)

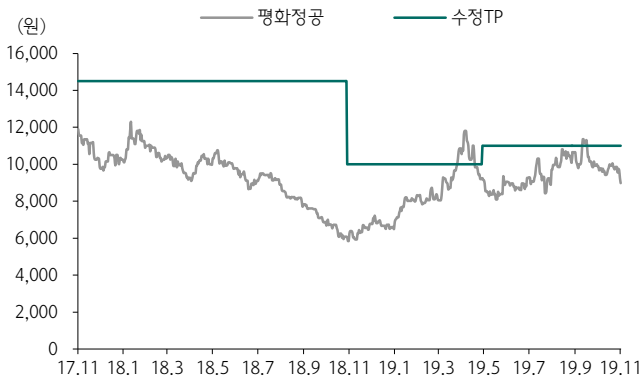
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	41.2	26.8	70.9	70.2	74.3
당기순이익	74.5	44.8	38.4	26.4	33.8
조정	18.6	18.7	43.2	49.9	45.3
감가상각비	56.8	52.7	47.8	48.5	49.0
외환거래손익	0.7	0.9	(4.0)	2.1	(2.0)
지분법손익	(1.7)	(4.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(37.2)	(30.7)	(0.6)	(0.7)	(1.7)
영업활동자산부채변동	(51.9)	(36.7)	(10.7)	(6.1)	(4.8)
투자활동 현금흐름	9.1	34.2	(57.5)	(43.7)	(49.5)
투자자산감소(증가)	45.2	38.7	(0.8)	(0.9)	(0.9)
유형자산감소(증가)	(68.5)	(42.3)	(60.0)	(40.0)	(50.0)
기타	32.4	37.8	3.3	(2.8)	1.4
재무활동 현금흐름	(37.2)	(4.9)	(15.0)	(4.9)	(4.7)
금융부채증가(감소)	(26.5)	(8.4)	(11.7)	(1.5)	(1.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.6)	6.9	0.1	(0.0)	0.1
배당지급	(3.1)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)
현금의 증감	7.8	55.5	(1.7)	21.6	21.0
Unlevered CFO	99.9	88.6	79.9	85.7	90.7
Free Cash Flow	(28.1)	(22.8)	10.9	20.2	24.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

평화정공



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.16	BUY	11,000		
18.11.15	BUY	10,000	-19.28%	18.00%
17.11.24	BUY	14,500	-34.83%	-15.17%
17.8.16	BUY	16,000	-31.90%	-11.25%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 14일

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 2019년 11월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2019년 11월 18일 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.