

평화정공 (043370)

일회성 비용이 많았다

업황이 안 좋아도 P/B 0.28배는 지나치게 낮다

평화정공에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 1.1만원(목표 P/B 0.4배)을 유지한다. 4분기 실적은 중국 부진과 일회성 비용요인들로 인해 기대치를 하회했다. 코로나19의 영향으로 중국의 부진이 당분간 이어지겠지만, 일회성 요인들의 제거와 원가절감 활동으로 2020년 실적은 2019년 대비 개선될 것이다. 현재 주가는 P/B 0.28배, P/S 0.15배에 불과할 정도로 낮은 Valuation에서 거래되고 있고, 순유동자산(NCAV)이 시가총액의 90%에 육박하는 수준이다. 부채비율이 60%로 낮고, 전방 업황의 부진에도 불구하고 연간 200억원 이상의 이익이 발생하며, 배당수익률이 2.3%를 기록(주당 배당금이 160원에서 180원으로 상승)하고 있는 기업에 비하면 지나치게 낮은 Valuation이라는 판단이다.

4Q19 Review: 영업이익률 -0.0% 기록

4분기 실적은 기대치를 하회했다. 매출액/영업이익은 전년 동기 대비 -8%/적자전환 변동한 2,741억원/-1억원(영업이익률 -0.0%, -3.5%p (YoY))을 기록했다. 수요가 부진한 중국 법인들 위주로 외형이 축소된 가운데, 고정비 부담과 함께 일회성 비용들이 크게 반영된 영향이다. 직원 위로금이 전년 동기 대비 약 15억원 증가했고, 재고자산에 대한 상각비용도 50억원 반영되었으며, 신규 설립된 베트남 법인도 초기 비용이 반영되면서 -25억원 손실을 기록했다. 관련 비용들은 2020년 제거 혹은 축소될 것인바 수익성을 구조적으로 훼손하는 요인들이 아니라는 판단이다. 오히려 베트남 법인은 저가 아이템의 생산을 담당하며 원가절감을 통해 중장기 비용구조를 개선시킬 수 있다는 점에 주목해야 한다.

현 시가총액은 현저히 낮은 상태

현재 시가총액은 1,600억원 수준인데, 이는 2019년 말 기준의 순자산 5,725억원 대비 P/B 0.28배에 불과한 것이다. 당장 현금화가 가능한 유동자산으로 총부채를 뺀 순유동자산가치는 1,400억원 수준으로 시가총액의 90% 수준에 육박한다. 투자 부동산 가치가 205억원이고, 비유동자산에 취득원가로 잡혀있는 토지 가치가 683억원이다. 업황이 부진하지만 2019년 일회성 비용들이 많았음(약 100억원 추정)에도 적자를 기록하지 않은 회사이고, 베트남 생산법인의 설립을 통한 원가절감 활동을 진행 중이라는 점을 감안하면 현재의 시가총액은 절대적인 저평가 상태라는 판단이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 11,000원 | CP(2월 25일): 7,650원

Key Data

| | |
|------------------|---------------------|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 656.95 |
| 52주 최고/최저(원) | 11,800/7,600 |
| 시가총액(십억원) | 160.7 |
| 시가총액비중(%) | 0.07 |
| 발행주식수(천주) | 21,000.0 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 96.4 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 0.8 |
| 19년 배당금(예상, 원) | 180 |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 2.09 |
| 외국인지분율(%) | 8.52 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 김상태 외 1인 | 54.63 |
| 신영자산운용 | 11.59 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | (12.0) (22.3) (3.5) |
| 상대 | (8.1) (28.0) 10.2 |

Consensus Data

| | 2019 | 2020 |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 1,143.0 | 1,197.0 |
| 영업이익(십억원) | 29.0 | 41.0 |
| 순이익(십억원) | N/A | N/A |
| EPS(원) | 1,952 | 1,952 |
| BPS(원) | N/A | N/A |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 십억원 | 1,053.8 | 1,066.5 | 1,088.4 | 1,101.1 | 1,134.1 |
| 영업이익 | 십억원 | 25.2 | 19.3 | 16.8 | 27.0 | 29.8 |
| 세전이익 | 십억원 | 100.0 | 71.2 | 25.1 | 28.3 | 37.9 |
| 순이익 | 십억원 | 74.5 | 44.8 | 27.6 | 21.2 | 28.4 |
| EPS | 원 | 3,549 | 2,135 | 1,315 | 1,012 | 1,353 |
| 증감률 | % | 39.8 | (39.8) | (38.4) | (23.0) | 33.7 |
| PER | 배 | 2.96 | 3.12 | 6.56 | 7.56 | 5.65 |
| PBR | 배 | 0.44 | 0.26 | 0.32 | 0.27 | 0.26 |
| EV/EBITDA | 배 | 2.96 | 1.36 | 2.10 | 1.23 | 0.96 |
| ROE | % | 15.06 | 8.54 | 4.97 | 3.69 | 4.76 |
| BPS | 원 | 24,122 | 25,862 | 27,017 | 27,849 | 29,022 |
| DPS | 원 | 160 | 160 | 180 | 180 | 180 |



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

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

표 1. 평화정공의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19P | 2017 | 2018 | 2019P | 2020F |
|--------|------|------|-------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 253 | 258 | 258 | 298 | 252 | 288 | 274 | 274 | 1,054 | 1,067 | 1,088 | 1,101 |
| 영업이익 | 6 | 2 | 1 | 10 | 2 | 13 | 2 | 0 | 25 | 19 | 17 | 27 |
| 세전이익 | 7 | 8 | (4) | 60 | 3 | 16 | 5 | 1 | 100 | 71 | 25 | 28 |
| 순이익 | 4 | 6 | (3) | 37 | 1 | 12 | 16 | (2) | 75 | 45 | 28 | 21 |
| Margin | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 2.3 | 0.9 | 0.3 | 3.4 | 0.7 | 4.4 | 0.9 | 0.0 | 2.4 | 1.8 | 1.5 | 2.4 |
| 세전이익률 | 2.6 | 3.2 | (1.5) | 20.2 | 1.3 | 5.5 | 1.9 | 0.3 | 9.5 | 6.7 | 2.3 | 2.6 |
| 순이익률 | 1.5 | 2.5 | (1.0) | 12.4 | 0.6 | 4.3 | 5.8 | (0.7) | 7.1 | 4.2 | 2.5 | 1.9 |
| YoY | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | (11) | 4 | 0 | 13 | 0 | 12 | 6 | (8) | (14) | 1 | 2 | 1 |
| 영업이익 | (5) | 흑전 | (81) | (34) | (70) | 435 | 183 | 적전 | (64) | (23) | (13) | 60 |
| 세전이익 | (92) | 흑전 | (167) | 425 | (51) | 89 | 흑전 | (99) | 39 | (29) | (65) | 13 |
| 순이익 | (94) | 흑전 | (154) | 327 | (62) | 90 | 흑전 | 적전 | 40 | (40) | (38) | (23) |

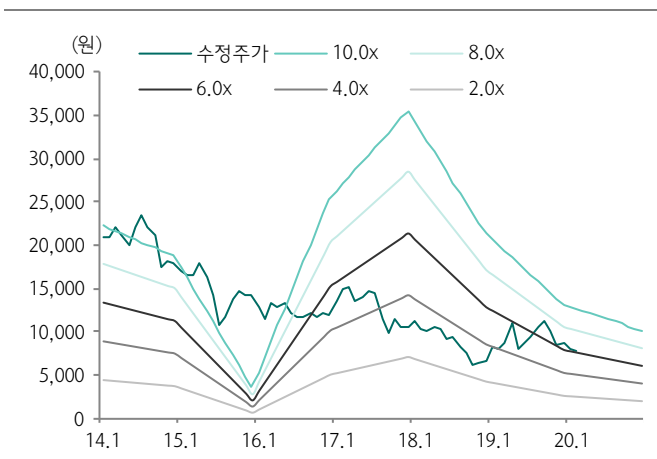
자료: 평화정공, 하나금융투자

표 2. 평화정공의 PBR 및 NCAV 계산

| 구분 | 4Q19 | 단위 |
|------------|------|-----|
| 현재 시가총액 | 163 | 십억원 |
| 총자산 | 916 | 십억원 |
| 유동자산 | 483 | 십억원 |
| 비유동자산 | 433 | 십억원 |
| 총부채 | 343 | 십억원 |
| 순자산 | 573 | 십억원 |
| 시가총액/순자산 | 0.28 | 배 |
| 순유동자산 | 140 | 십억원 |
| 순유동자산/시가총액 | 86 | % |
| 부채비율 | 60 | % |

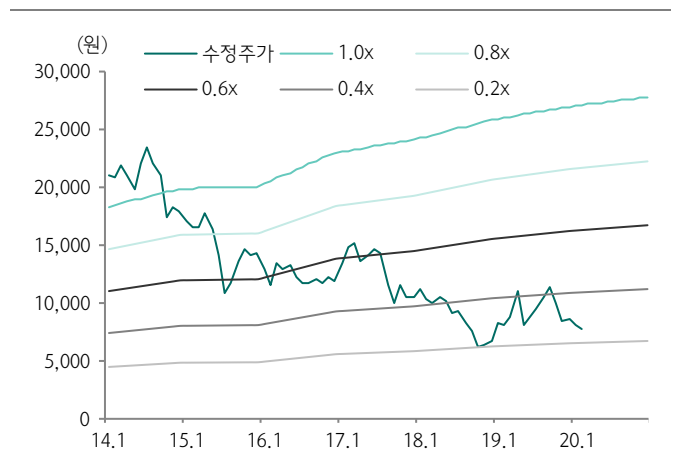
자료: 평화정공, 하나금융투자

그림 1. 평화정공의 P/E Band



자료: 평화정공, 하나금융투자

그림 2. 평화정공의 P/B Band



자료: 평화정공, 하나금융투자

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 매출액 | 1,053.8 | 1,066.5 | 1,088.4 | 1,101.1 | 1,134.1 |
| 매출원가 | 932.5 | 955.6 | 976.2 | 976.8 | 1,004.1 |
| 매출총이익 | 121.3 | 110.9 | 112.2 | 124.3 | 130.0 |
| 판매비 | 96.1 | 91.6 | 95.4 | 97.3 | 100.2 |
| 영업이익 | 25.2 | 19.3 | 16.8 | 27.0 | 29.8 |
| 금융손익 | 80.8 | 44.0 | 3.0 | (2.9) | 1.6 |
| 중속/관계기업손익 | 1.7 | 4.2 | 4.4 | 4.0 | 4.2 |
| 기타영업외손익 | (7.7) | 3.7 | 0.9 | 0.2 | 2.3 |
| 세전이익 | 100.0 | 71.2 | 25.1 | 28.3 | 37.9 |
| 법인세 | 25.5 | 26.3 | (2.5) | 7.1 | 9.5 |
| 계속사업이익 | 74.5 | 44.8 | 27.6 | 21.2 | 28.4 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 74.5 | 44.8 | 27.6 | 21.2 | 28.4 |
| 비배주주지분순이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 74.5 | 44.8 | 27.6 | 21.2 | 28.4 |
| 지배주주지분포괄이익 | 26.3 | 39.9 | 27.6 | 21.2 | 28.4 |
| NOPAT | 18.8 | 12.2 | 18.5 | 20.2 | 22.3 |
| EBITDA | 82.1 | 72.0 | 64.7 | 75.4 | 78.8 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | (13.8) | 1.2 | 2.1 | 1.2 | 3.0 |
| NOPAT증가율 | (63.5) | (35.1) | 51.6 | 9.2 | 10.4 |
| EBITDA증가율 | (35.3) | (12.3) | (10.1) | 16.5 | 4.5 |
| 영업이익증가율 | (63.8) | (23.4) | (13.0) | 60.7 | 10.4 |
| (지배주주)순이익증가율 | 39.8 | (39.9) | (38.4) | (23.2) | 34.0 |
| EPS증가율 | 39.8 | (39.8) | (38.4) | (23.0) | 33.7 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 11.5 | 10.4 | 10.3 | 11.3 | 11.5 |
| EBITDA이익률 | 7.8 | 6.8 | 5.9 | 6.8 | 6.9 |
| 영업이익률 | 2.4 | 1.8 | 1.5 | 2.5 | 2.6 |
| 계속사업이익률 | 7.1 | 4.2 | 2.5 | 1.9 | 2.5 |

| 투자지표 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 3,549 | 2,135 | 1,315 | 1,012 | 1,353 |
| BPS | 24,122 | 25,862 | 27,017 | 27,849 | 29,022 |
| CFPS | 4,755 | 4,219 | 3,296 | 3,759 | 3,981 |
| EBITDAPS | 3,907 | 3,429 | 3,079 | 3,592 | 3,751 |
| SPS | 50,183 | 50,788 | 51,830 | 52,432 | 54,005 |
| DPS | 160 | 160 | 180 | 180 | 180 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 3.0 | 3.1 | 6.6 | 7.6 | 5.7 |
| PBR | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| PCFR | 2.2 | 1.6 | 2.6 | 2.0 | 1.9 |
| EV/EBITDA | 3.0 | 1.4 | 2.1 | 1.2 | 1.0 |
| PSR | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 15.1 | 8.5 | 5.0 | 3.7 | 4.8 |
| ROA | 8.2 | 5.0 | 3.0 | 2.3 | 2.9 |
| ROIC | 3.8 | 2.4 | 3.5 | 3.8 | 4.2 |
| 부채비율 | 77.0 | 67.2 | 64.1 | 62.4 | 60.8 |
| 순부채비율 | 4.5 | (7.8) | (8.0) | (11.6) | (13.9) |
| 이자보상배율(배) | 8.9 | 6.3 | 5.9 | 10.1 | 11.3 |

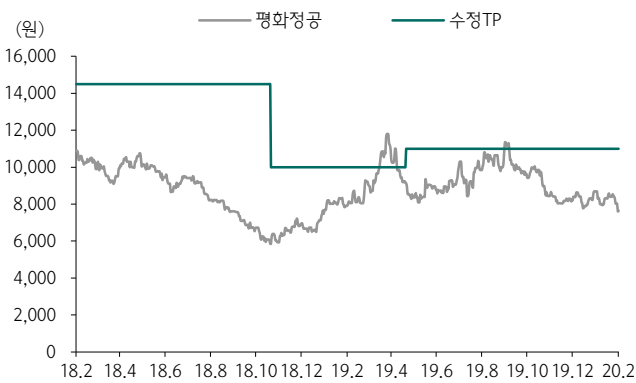
자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 유동자산 | 488.2 | 524.9 | 534.2 | 559.3 | 586.3 |
| 금융자산 | 110.3 | 166.6 | 158.3 | 179.0 | 194.7 |
| 현금성자산 | 107.8 | 163.3 | 154.9 | 175.6 | 191.1 |
| 매출채권 등 | 224.1 | 197.2 | 215.0 | 217.5 | 224.0 |
| 재고자산 | 128.8 | 142.1 | 138.2 | 139.8 | 144.0 |
| 기타유동자산 | 25.0 | 19.0 | 22.7 | 23.0 | 23.6 |
| 비유동자산 | 408.2 | 383.0 | 397.1 | 390.6 | 393.7 |
| 투자자산 | 60.4 | 21.8 | 22.5 | 23.3 | 24.2 |
| 금융자산 | 51.2 | 3.3 | 3.3 | 3.4 | 3.5 |
| 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 | 931.3 | 949.9 | 980.0 |
| 유동부채 | 366.6 | 335.9 | 336.8 | 337.6 | 342.3 |
| 금융부채 | 132.3 | 123.8 | 112.1 | 110.6 | 109.3 |
| 매입채무 등 | 185.9 | 164.2 | 178.6 | 180.7 | 186.1 |
| 기타유동부채 | 48.4 | 47.9 | 46.1 | 46.3 | 46.9 |
| 비유동부채 | 23.2 | 28.9 | 27.1 | 27.4 | 28.3 |
| 금융부채 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 기타비유동부채 | 22.6 | 28.2 | 26.4 | 26.7 | 27.6 |
| 부채총계 | 389.8 | 364.8 | 363.9 | 365.0 | 370.5 |
| 지배주주지분 | 506.5 | 543.1 | 567.4 | 584.8 | 609.4 |
| 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 | 535.4 | 552.9 | 577.5 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 506.5 | 543.1 | 567.4 | 584.8 | 609.4 |
| 순금융부채 | 22.6 | (42.1) | (45.5) | (67.7) | (84.8) |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 영업활동 현금흐름 | 41.2 | 26.8 | 64.0 | 69.4 | 69.2 |
| 당기순이익 | 74.5 | 44.8 | 27.6 | 21.2 | 28.4 |
| 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) | (6.8) | (1.7) | (4.5) |
| 투자활동 현금흐름 | 9.1 | 34.2 | (57.4) | (43.5) | (49.5) |
| 투자자산감소(증가) | 45.2 | 38.7 | (0.8) | (0.8) | (0.9) |
| 유형자산감소(증가) | (68.5) | (42.3) | (60.0) | (40.0) | (50.0) |
| 기타 | 32.4 | 37.8 | 3.4 | (2.7) | 1.4 |
| 재무활동 현금흐름 | (37.2) | (4.9) | (15.0) | (5.3) | (5.1) |
| 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) | (3.8) | (3.8) |
| 현금의 증감 | 7.8 | 55.5 | (8.4) | 20.6 | 15.5 |
| Unlevered CFO | 99.9 | 88.6 | 69.2 | 78.9 | 83.6 |
| Free Cash Flow | (28.1) | (22.8) | 4.0 | 19.4 | 19.2 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

평화정공



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 19.5.16 | BUY | 11,000 | | |
| 18.11.15 | BUY | 10,000 | -18.72% | 18.00% |
| 18.5.16 | BUY | 14,500 | -41.79% | -25.86% |
| 17.8.16 | BUY | 16,000 | -33.87% | -13.13% |

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 | 89.5% | 10.5% | 0.0% | 100.0% |

* 기준일: 2020년 2월 24일

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 2020년 02월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 02월 26일 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.