

평화정공 (043370)

미국 법인의 성장에 주목

목표주가를 1.5만원으로 상향

평화정공에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 목표주가는 기존 1.2만원에서 신규 1.5만원(목표 P/B 0.5배, P/E 9.5배)로 상향한다. 목표주가 상향은 시장 Valuation의 상승 속에서 평화정공 자체적으로도 완성차 생산증가에 따른 영업 레버리지 효과와 원가구조 개선된 신형 래치(Latch)류의 비중 상승, 그리고 단기 비용증가를 가져왔던 베트남 법인의 손익 개선 등으로 수익성이 회복되고 있는 점과 북미 전기차업체들과의 거래를 통해 고객군이 다변화되고 있다는 점을 반영하여 목표 P/B를 기존 0.4배에서 0.5배로 상향했기 때문이다. 현재 주가는 P/B 0.37배에 불과할 정도로 저평가된 상태라는 판단이다.

2021년 실적개선이 지속될 전망

평화정공은 2020년 상반기 고객사들의 생산부진 여파로 실적이 크게 감소했다가 3분기 이후 완성차의 생산회복 및 신형 래치류의 비중 상승에 힘입어 수익성이 회복되고 있다. 3분기 영업이익률이 3.3%까지 회복되었는데, 4분기에는 추가적인 외형 확대에 힘입어 4.2%로 높아질 것으로 예상된다. 2021년 매출액/영업이익은 11%/109% 증가한 1.06조원/337억원(영업이익률 3.2%)으로 전망한다. 낮아진 비용구조 하에서 2020년 부진했던 시장수요와 고객사들의 생산이 모두 회복되면서 매출액이 동반 증가함에 따른 영업 레버리지 효과가 발휘되고, 신차 비중 상승으로 Mix 개선 효과도 추가되기 때문이다. 2020년 본격적으로 생산을 개시한 베트남 법인도 성장하면서 글로벌 원가절감에 기여할 것이다.

최근 미국법인의 성장성이 향상

최근 몇 년간의 실적부진은 중국 내 고객사들의 생산감소 여파였다. 하지만, 중국법인들의 매출비중이 13%까지 낮아진 상황에서 상대적으로 고객 성과가 좋아지고 있는 미국법인의 매출 비중은 2018년 6%에서 2020년 15%까지 빠르게 높아졌다. 미국법인의 2021년 매출액은 기존 고객사의 출하 증가와 추가 고객의 영입으로 16% 증가할 것으로 전망한다. 최근 미국 내 전기차 업체들로 주력인 도어 래치와 스트라이커(Striker)뿐만 아니라 신규로 프랭크 래치(Frunk Latch)를 공급하면서 고객군 다변화가 진행 중에 있다. 전기차/자율주행차로 혁신이 진행되고 있는 미국 내 공장을 보유하고 있다는 점에서 추가적인 기회도 기대할 수 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 15,000원(상향) | CP(1월21일): 11,800원

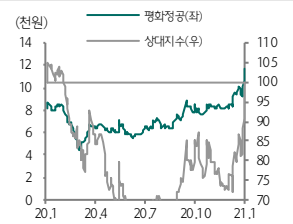
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	981.40
52주 최고/최저(원)	11,800/4,365
시가총액(십억원)	247.8
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	21,000.0
60일 평균 거래량(천주)	456,058.4
60일 평균 거래대금(십억원)	4.3
20년 배당금(예상, 원)	180
20년 배당수익률(예상, %)	1.96
외국인지분율(%)	10.66
주요주주 지분율(%)	
김상태 외 1인	54.63
국민연금공단	7.14
주가상승률	1M 6M 12M
절대	42.2 80.2 43.4
상대	38.1 45.1 (1.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	961.4	1,055.9
영업이익(십억원)	16.5	34.1
순이익(십억원)	10.2	33.0
EPS(원)	486	1,571
BPS(원)	28,384	29,810

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,066.5	1,088.4	954.6	1,055.2	1,097.4
영업이익	십억원	19.3	15.6	16.2	33.7	37.1
세전이익	십억원	71.2	31.2	18.2	43.6	46.6
순이익	십억원	44.8	31.6	10.0	32.7	35.0
EPS	원	2,135	1,506	478	1,556	1,666
증감율	%	(39.84)	(29.46)	(68.26)	225.52	7.07
PER	배	3.12	5.73	19.18	6.88	6.42
PBR	배	0.26	0.31	0.33	0.37	0.35
EV/EBITDA	배	1.36	2.78	2.60	2.14	1.79
ROE	%	8.54	5.65	1.73	5.47	5.58
BPS	원	25,862	27,452	27,750	29,129	30,619
DPS	원	160	180	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, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	252	288	274	274	240	170	259	286	1,067	1,088	955	1,055
영업이익	2	13	2	(1)	1	(5)	8	12	19	16	16	34
세전이익	3	16	5	7	8	(5)	7	8	71	31	18	44
순이익	1	12	16	2	7	(13)	9	6	45	32	10	33
Margin												
영업이익률	0.7	4.4	0.9	(0.5)	0.6	(3.2)	3.3	4.2	1.8	1.4	1.7	3.2
세전이익률	1.3	5.5	1.9	2.5	3.4	(3.0)	2.7	2.9	6.7	2.9	1.9	4.1
순이익률	0.6	4.3	5.8	0.7	3.1	(7.6)	3.6	2.3	4.2	2.9	1.1	3.1
YoY												
매출액	(0)	12	6	(8)	(5)	(41)	(6)	4	1	2	(12)	11
영업이익	(70)	435	183	적전	(26)	적전	261	흑전	(23)	(19)	4	109
세전이익	(51)	89	흑전	(88)	150	적전	34	21	(29)	(56)	(42)	139
순이익	(62)	90	흑전	적전	390	적전	(42)	225	(40)	(29)	(68)	226

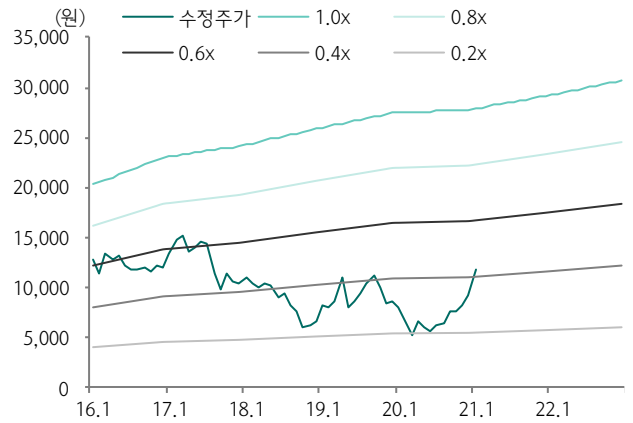
자료: 평화정공, 하나금융투자

그림 1. 평화정공의 P/E Band



자료: 평화정공, 하나금융투자

그림 2. 평화정공의 P/B Band



자료: 평화정공, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,066.5	1,088.4	954.6	1,055.2	1,097.4
매출원가	955.6	971.7	844.5	918.4	954.1
매출총이익	110.9	116.7	110.1	136.8	143.3
판매비	91.6	101.2	94.0	103.1	106.2
영업이익	19.3	15.6	16.2	33.7	37.1
금융손익	44.0	3.2	(1.1)	2.4	1.7
종속/관계기업손익	4.2	5.6	2.3	4.0	4.4
기타영업외손익	3.7	6.8	0.8	3.4	3.5
세전이익	71.2	31.2	18.2	43.6	46.6
법인세	26.3	(0.4)	8.2	10.9	11.7
계속사업이익	44.8	31.6	10.0	32.7	35.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	44.8	31.6	10.0	32.7	35.0
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	44.8	31.6	10.0	32.7	35.0
지배주주지분포괄이익	39.9	36.8	10.0	32.7	35.0
NOPAT	12.2	15.8	8.9	25.3	27.8
EBITDA	72.0	65.2	64.4	82.4	86.2
성장성(%)					
매출액증가율	1.21	2.05	(12.29)	10.54	4.00
NOPAT증가율	(35.11)	29.51	(43.67)	184.27	9.88
EBITDA증가율	(12.30)	(9.44)	(1.23)	27.95	4.61
영업이익증가율	(23.41)	(19.17)	3.85	108.02	10.09
(지배주주)순이익증가율	(39.87)	(29.46)	(68.35)	227.00	7.03
EPS증가율	(39.84)	(29.46)	(68.26)	225.52	7.07
수익성(%)					
매출총이익률	10.40	10.72	11.53	12.96	13.06
EBITDA이익률	6.75	5.99	6.75	7.81	7.85
영업이익률	1.81	1.43	1.70	3.19	3.38
계속사업이익률	4.20	2.90	1.05	3.10	3.19

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,135	1,506	478	1,556	1,666
BPS	25,862	27,452	27,750	29,129	30,619
CFPS	4,219	4,318	3,128	4,164	4,363
EBITDAPS	3,429	3,103	3,065	3,926	4,105
SPS	50,788	51,830	45,459	50,246	52,256
DPS	160	180	180	180	180
주가지표(배)					
PER	3.12	5.73	19.18	6.88	6.42
PBR	0.26	0.31	0.33	0.37	0.35
PCFR	1.58	2.00	2.93	2.57	2.45
EV/EBITDA	1.36	2.78	2.60	2.14	1.79
PSR	0.13	0.17	0.20	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	8.54	5.65	1.73	5.47	5.58
ROA	4.97	3.46	1.11	3.57	3.66
ROIC	2.70	3.17	1.70	4.91	5.28
부채비율	67.17	59.69	52.95	53.27	51.62
순부채비율	(7.76)	(0.05)	(4.29)	(6.03)	(9.22)
이자보상배율(배)	6.29	5.29	5.72	12.23	13.74

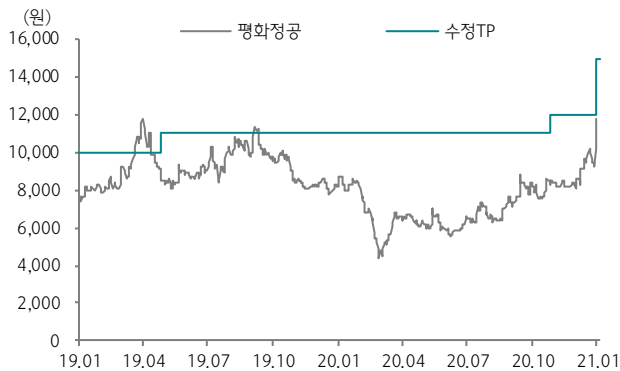
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	524.9	478.0	455.0	497.4	531.4
금융자산	166.6	117.6	139.4	148.7	168.7
현금성자산	163.3	112.9	135.3	144.2	164.1
매출채권	190.4	175.6	160.5	177.4	184.5
재고자산	142.1	156.4	130.9	144.7	150.4
기타유동자산	25.8	28.4	24.2	26.6	27.8
비유동자산	383.0	442.6	436.3	440.2	443.5
투자자산	21.8	27.1	27.7	29.0	30.2
금융자산	8.0	7.8	7.4	7.7	7.8
유형자산	300.9	354.4	347.5	350.1	352.2
무형자산	14.8	16.7	16.7	16.7	16.7
기타비유동자산	45.5	44.4	44.4	44.4	44.4
자산총계	907.9	920.6	891.3	937.6	974.9
유동부채	335.9	318.0	285.2	300.3	305.4
금융부채	123.8	114.7	111.8	109.2	106.9
매입채무	138.5	149.5	126.3	139.6	145.2
기타유동부채	73.6	53.8	47.1	51.5	53.3
비유동부채	28.9	26.1	23.4	25.6	26.5
금융부채	0.7	2.6	2.6	2.6	2.6
기타비유동부채	28.2	23.5	20.8	23.0	23.9
부채총계	364.8	344.1	308.6	325.9	331.9
지배주주지분	543.1	576.5	582.7	611.7	643.0
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	(20.1)	(15.3)	(15.3)	(15.3)	(15.3)
이익잉여금	511.2	539.9	546.1	575.1	606.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	543.1	576.5	582.7	611.7	643.0
순금융부채	(42.1)	(0.3)	(25.0)	(36.9)	(59.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	26.8	43.5	77.1	66.7	76.0
당기순이익	44.8	31.6	10.0	32.7	35.0
조정	2	4	5	4	5
감가상각비	52.7	49.6	48.2	48.7	49.1
외환거래손익	0.9	0.9	2.1	(1.1)	0.0
지분법손익	(4.2)	(5.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(47.4)	(40.9)	(45.3)	(43.6)	(44.1)
영업활동 자산부채 변동	(36.7)	(30.7)	20.2	(9.6)	(4.0)
투자활동 현금흐름	34.2	(73.2)	(41.8)	(50.4)	(51.1)
투자자산감소(증가)	38.7	(4.1)	(0.6)	(1.3)	(1.2)
자본증가(감소)	(42.3)	(68.5)	(40.0)	(50.0)	(50.0)
기타	37.8	(0.6)	(1.2)	0.9	0.1
재무활동 현금흐름	(4.9)	(22.2)	(6.7)	(6.3)	(6.0)
금융부채증가(감소)	(8.4)	(7.2)	(2.9)	(2.6)	(2.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	6.9	(11.6)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(3.4)	(3.4)	(3.8)	(3.7)	(3.7)
현금의 증감	55.5	(51.9)	23.9	9.0	19.9
Unlevered CFO	88.6	90.7	65.7	87.5	91.6
Free Cash Flow	(22.8)	(34.0)	37.1	16.7	26.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리율

평화정공



날짜	투자의견	목표주가	피리율	
			평균	최고/최저
21.1.21	BUY	15,000		
20.11.16	BUY	12,000	-26.84%	-10.83%
20.5.16	1년 경과		-	-
19.5.16	BUY	11,000	-23.53%	3.18%
18.11.15	BUY	10,000	-18.48%	18.00%

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	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 18일

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 2021년 1월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2021년 1월 22일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.