

파워로직스 (047310)

강한 실적 턴어라운드 속 개화하는 2차전지 사업

투자 의견 'BUY', 목표주가 9,000원 제시

파워로직스에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 9,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2023년 예상 EPS 747원에 Target PER 12배를 적용하여 산출했다. 파워로직스는 1) 3년 만의 실적 턴어라운드, 2) 중대형 배터리 사업의 확대, 3) 전장용 카메라 납품 확대가 전망되며, 향후 기업가치의 상승이 가능할 것으로 판단한다.

3년간 무슨 일이 있었나?

파워로직스는 3월부터 베트남 법인에서 중대형 배터리팩 OEM 사업을 본격 가동한다. 동사는 셀메이커가 전기스쿠터, 트럭, 농기계, AGV 등에 배터리를 공급할 때 셀을 제외한 BMS, 모듈, 팩 등을 공급하는 역할을 수행한다. 파워로직스는 해당 사업을 위해 2018년부터 국내 1개, 베트남 4개 라인을 설치했다. 배터리팩 사업에서 1개 라인은 통상적으로 약 700~1,000억원의 매출이 가능하기에 총 CAPA는 3,500~5,000억원 수준으로 추정한다. 그동안 코로나19의 영향으로 스마트폰 시장 침체와 배터리팩 매출 지연이 겹치며 3년간 적자가 지속됐다. 2019년 전 동사의 평균 감가상각비는 200억원 수준이었으나, 2019~2022년 동안 383억원 / 373억원 / 410억원 / 519억원으로 크게 증가했다. 동기간 EBITDA는 889억원 / 112억원 / 270억원 / 121억원이었다. 설비의 내용 연수는 4년으로, 감가상각비는 올해부터는 평년 수준으로 회복할 전망이다.

23년 흑자전환, 배터리팩 사업 본격화로 멀티플 상향 전망

올해는 1) 고객사의 플래그십 모델의 판매량 호조가 예상됨에 따라 본업인 카메라모듈 사업에서도 호실적이 기대되며, 하반기에는 폴더블 모델에도 납품할 전망이다. 2) 배터리팩은 국내에서는 전기버스, 굴삭기, 의료기기, ESS, 터널 제트팬 등 풍부한 레퍼런스를 기 확보했으며, 베트남 법인의 OEM 사업 본격화로 배터리팩과 2차전지 보호회로 매출 비중이 25%까지 상승할 전망이다. 여러 비즈니스 환경을 종합해봤을 때 파워로직스는 흑자전환이 가능하며, 고대하던 배터리팩 사업이 본격화되며 멀티플 상향까지 이어질 것으로 전망한다. 파워로직스의 2023년 실적은 매출액 9,717억원 (YoY 28.4%)과 영업이익 289억원(YoY 흑자전환)으로 전망한다.

스몰캡_Report

BUY(신규)

| TP(12M): 9,000원(신규) | CP(3월06일): 5,930원

Key Data

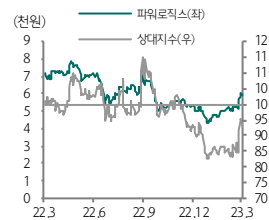
KOSDAQ 지수 (pt)	816.51
52주 최고/최저(원)	7,920/4,330
시가총액(십억원)	204.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	34,421.0
60일 평균 거래량(천주)	257.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
22년 배당금(예상, 원)	0
22년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.74
주요주주 지분율(%)	
탐엔지니어링 외 2인	33.97

주가상승률	1M	6M	12M
절대	16.5	(10.7)	(16.8)
상대	8.6	(14.7)	(8.2)

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	810.5	783.8
영업이익(십억원)	(21.4)	4.3
순이익(십억원)	(11.0)	6.0
EPS(원)	(325)	3
BPS(원)	5,909	6,040

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	927.2	908.3	756.7	971.7	1,137.9
영업이익	십억원	(26.2)	(14.1)	(39.8)	28.9	45.7
세전이익	십억원	(27.5)	(8.1)	(52.7)	27.5	44.3
순이익	십억원	(24.8)	(8.2)	(52.6)	25.7	40.6
EPS	원	(720)	(238)	(1,529)	747	1,179
증감율	%	적전	적지	적지	흑전	57.83
PER	배	(12.19)	(33.99)	(2.87)	8.03	5.09
PBR	배	1.44	1.31	0.95	1.11	0.91
EV/EBITDA	배	30.13	11.79	(23.39)	4.22	2.72
ROE	%	(11.02)	(3.88)	(28.30)	14.90	19.74
BPS	원	6,083	6,165	4,637	5,383	6,562
DPS	원	0	0	0	0	0



리서치센터 미래산업팀
Analyst 김규상
02-3771-7573
kimq@hanafn.com

표 1. 목표주가 산출

항목	금액	비고
현재주가(원)	5,930	2023.03.06 기준
EPS(원)	747	2023년, 하나증권 추정
Target PER(배)	12.0	
목표주가(원)	9,000	상승여력 51.8%

자료: 하나증권

표 2. 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2019	2020	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	222.4	194.2	252.6	239.1	241.8	202.5	166.7	145.7	1,107.9	927.2	908.3	756.7	971.7	1,137.9
(%YoY)	11.0	-8.7	-17.9	15.9	8.7	4.3	-34.0	-39.0	47.0	-16.3	-2.0	-16.7	28.4	17.1
PCM	15.2	14.6	4.1	14.4	12.3	11.6	13.7	12.4	53.6	43.5	48.4	50.0	51.2	53.1
SM	10.6	12.2	18.8	13.5	10.3	7.3	3.7	3.8	65.5	77.0	55.1	25.0	25.0	20.0
CM	177.0	140.6	210.1	193.0	196.2	151.7	117.2	109.3	918.2	728.2	720.7	574.4	742.5	800.8
TM	2.8	3.0	3.3	3.3	3.7	3.6	2.9	2.8	9.5	10.3	12.4	13.0	13.0	14.0
기타	16.8	23.8	16.3	14.8	19.4	28.2	29.2	17.5	61.1	68.3	71.8	94.3	140.0	250.0
영업이익	(6.2)	(4.6)	0.8	(4.1)	(6.8)	(4.3)	(8.9)	(19.8)	50.6	(26.2)	(14.1)	(39.8)	28.9	45.7
(%YoY)	적지	적전	-52.2	적지	적지	적지	적전	적지	92.9	적전	적지	적지	흑전	58.0
(OP margin)	-2.8	(2.3)	0.3	(1.7)	(2.8)	(2.1)	(5.4)	(13.6)	4.6	(2.8)	(1.6)	(5.3)	3.0	4.0
지배주주순이익	(1.4)	(6.9)	5.9	(5.8)	(3.7)	1.3	(0.8)	(49.4)	55.4	(24.8)	(8.2)	(52.6)	25.3	39.7
(NP margin)	(0.7)	(3.9)	2.0	(2.7)	(1.5)	0.6	(0.4)	(33.9)	5.0	(2.8)	(1.2)	(6.9)	2.8	3.9

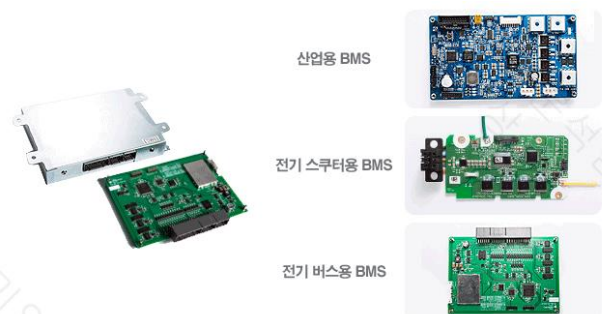
자료: 하나증권

그림 1. 2차전지 배터리팩 제품



자료: 파워로직스, 하나증권

그림 2. 2차전지 BMS 제품



자료: 파워로직스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	927.2	908.3	756.7	971.7	1,137.9
매출원가	909.6	874.6	741.3	891.9	1,040.0
매출총이익	17.6	33.7	15.4	79.8	97.9
판매비	43.8	47.8	55.2	50.9	52.3
영업이익	(26.2)	(14.1)	(39.8)	28.9	45.7
금융손익	(1.0)	11.9	(1.6)	(1.4)	(0.9)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.4)	(5.9)	(11.4)	0.0	(0.5)
세전이익	(27.5)	(8.1)	(52.7)	27.5	44.3
법인세	(1.8)	2.6	(0.2)	0.0	0.0
계속사업이익	(25.7)	(10.7)	(52.6)	27.5	44.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(25.7)	(10.7)	(52.6)	27.5	44.3
비배주주지분 손이익	(0.9)	(2.5)	0.0	1.8	3.7
지배주주순이익	(24.8)	(8.2)	(52.6)	25.7	40.6
지배주주지분포괄이익	(28.8)	0.9	28.9	(15.1)	(24.3)
NOPAT	(24.5)	(18.6)	(39.7)	28.9	45.7
EBITDA	11.2	26.9	(8.7)	52.5	63.6
성장성(%)					
매출액증가율	(16.31)	(2.04)	(16.69)	28.41	17.10
NOPAT증가율	적전	적지	적지	흑전	58.13
EBITDA증가율	(87.40)	140.18	적전	흑전	21.14
영업이익증가율	적전	적지	적지	흑전	58.13
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	흑전	57.98
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	57.83
수익성(%)					
매출총이익률	1.90	3.71	2.04	8.21	8.60
EBITDA이익률	1.21	2.96	(1.15)	5.40	5.59
영업이익률	(2.83)	(1.55)	(5.26)	2.97	4.02
계속사업이익률	(2.77)	(1.18)	(6.95)	2.83	3.89

투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(720)	(238)	(1,529)	747	1,179
BPS	6,083	6,165	4,637	5,383	6,562
CFPS	599	1,125	(583)	1,526	1,833
EBITDAPS	324	783	(252)	1,526	1,847
SPS	26,938	26,389	21,985	28,230	33,058
DPS	0	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	(12.19)	(33.99)	(2.87)	8.03	5.09
PBR	1.44	1.31	0.95	1.11	0.91
PCFR	14.66	7.19	(7.52)	3.93	3.27
EV/EBITDA	30.13	11.79	(23.39)	4.22	2.72
PSR	0.33	0.31	0.20	0.21	0.18
재무비율(%)					
ROE	(11.02)	(3.88)	(28.30)	14.90	19.74
ROA	(6.33)	(1.99)	(12.82)	6.38	8.59
ROIC	(10.35)	(7.49)	(16.21)	13.10	20.84
부채비율	73.51	110.04	128.81	130.12	118.00
순부채비율	13.77	17.25	30.60	5.82	(17.77)
이자보상배율(배)	(25.74)	(8.75)	(21.42)	15.63	24.62

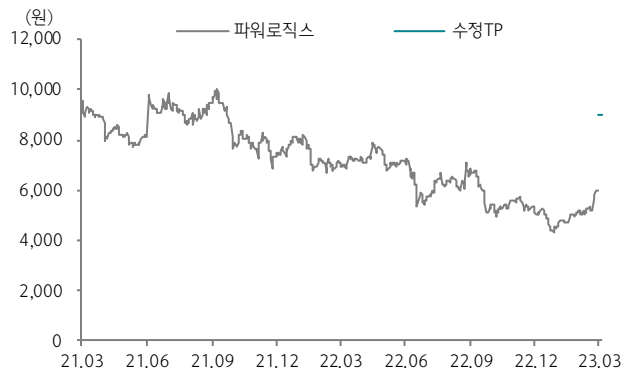
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	172.6	245.6	196.9	285.7	377.1
금융자산	21.8	34.1	20.7	59.4	112.1
현금성자산	21.3	32.9	19.6	58.1	110.5
매출채권	70.9	88.0	73.3	94.1	110.2
재고자산	67.0	106.7	88.9	114.2	133.7
기타유동자산	12.9	16.8	14.0	18.0	21.1
비유동자산	198.8	204.8	173.6	150.0	132.2
투자자산	20.7	16.7	16.6	16.7	16.8
금융자산	20.7	16.7	16.6	16.7	16.8
유형자산	163.0	172.5	141.9	118.7	101.1
무형자산	5.6	2.4	1.9	1.4	1.1
기타비유동자산	9.5	13.2	13.2	13.2	13.2
자산총계	371.5	450.4	370.4	435.7	509.3
유동부채	151.5	211.4	184.6	221.5	250.1
금융부채	47.1	50.7	49.8	50.0	50.2
매입채무	81.6	123.1	102.6	131.7	154.2
기타유동부채	22.8	37.6	32.2	39.8	45.7
비유동부채	5.9	24.5	23.9	24.8	25.6
금융부채	4.2	20.4	20.4	20.4	20.4
기타비유동부채	1.7	4.1	3.5	4.4	5.2
부채총계	157.4	236.0	208.5	246.4	275.7
지배주주지분	209.4	212.2	159.6	185.3	225.9
자본금	17.4	17.4	17.4	17.4	17.4
자본잉여금	144.8	146.5	146.5	146.5	146.5
자본조정	(2.2)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
기타포괄이익누계액	(4.3)	4.7	4.7	4.7	4.7
이익잉여금	53.6	45.4	(7.2)	18.5	59.1
비배주주지분	4.7	2.2	2.3	4.0	7.7
자본총계	214.1	214.4	161.9	189.3	233.6
순금융부채	29.5	37.0	49.5	11.0	(41.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	17.6	17.4	(6.8)	30.4	46.2
당기순이익	(25.7)	(10.7)	(52.6)	27.5	44.3
조정	43.2	49.2	31.2	23.6	17.9
감가상각비	37.3	41.0	31.1	23.6	17.9
외환거래손익	3.9	(0.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.0	8.5	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	0.1	(21.1)	14.6	(20.7)	(16.0)
투자활동 현금흐름	(32.2)	(27.7)	0.3	(0.4)	(0.3)
투자자산감소(증가)	(1.1)	4.0	0.1	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(23.6)	(27.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(7.5)	(4.5)	0.2	(0.3)	(0.2)
재무활동 현금흐름	0.9	20.2	(0.9)	0.2	0.2
금융부채증가(감소)	3.8	19.8	(0.9)	0.2	0.2
자본증가(감소)	0.0	1.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.9)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(14.1)	11.6	(13.4)	38.5	52.5
Unlevered CFO	20.6	38.7	(20.1)	52.5	63.1
Free Cash Flow	(10.9)	(10.0)	(6.8)	30.4	46.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

파워로직스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.3.7	BUY	9,000		

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	94.96%	5.04%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 03월 04일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김규상)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 2023년 3월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김규상)는 2023년 3월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 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.