

자동차/기계

김승환 02) 2009-7179

shkim1@leading.co.kr

해외 진출 확대에 가장 유리한 위치

2009년 11월 23일

적정주가	9,300 원
현재가(11/20)	6,700 원
투자 의견	매수(Initiation)
상장주수	21,000 (천주)
자본금	105 (억원)
액면가	500 (원)
시가총액	1,407 (억원)
외국인지분	0.50 (%)
52주 최고가	7,270 (원)
52주 최저가	1,815 (원)
거래량(60일 평균)	218,863 (주)
거래대금(60일 평균)	15 (억원)
KOSPI	479.43 (pt)
주가수익률	
1개월	11.30 (%)
12개월	195.15 (%)

산업 / 평화정공 상대주가 추이



□ 자동차 도어 부품 전문 업체로 안정성 + 성장성 확대 중

평화정공은 내수 현대기아차 내부 도어 모듈 및 현대차 Latch류의 절반 이상을 공급하며 안정적 매출처를 확보하고 있다. YF쏘나타에 이어 차기 아반떼, 싼타페 등에 대한 공급계획까지 모두 확보된 상태로 안정적 영업 활동이 이어지고 있다. 그만큼 평화정공은 현대기아차 그룹으로의 매출 의존도가 높은 상태로 성장을 거듭해왔으며 매출 변동성 또한 현대기아차의 영향을 많이 받을 수 밖에 없는 구조를 보여왔다. 그러나 이 같은 추세는 변화 모습이 관찰되고 있다. 2008년까지 한자릿수 비율의 글로벌 완성차 업체로의 직수출 비중은 최근 GM, 푸조 등으로 매출 확대 흐름이 나타나고 있으며 2009년 국내공장에서의 해외 직수출 비중은 전체 매출의 15% 수준까지 높아질 것으로 예상된다. 또한 내년 이후부터는 20% 이상의 비율로 확대세가 이어질 전망이다.

□ 글로벌 완성차 업체들의 빠른 정상화 + 무역 규제 완화 등의 수혜 전망

평화정공의 해외 수출 비중이 늘어날 수 있는데에는 여러가지 긍정적 요인들이 작용하고 있기 때문이다. 우선 글로벌 자동차 산업이 예상보다 빠른 속도로 정상화 과정을 진행중에 있고 이에 따라 평화정공의 주요 고객 중 하나인 GM으로의 hood latch, door checker, door hinge 등의 품목 수출도 예상보다 높은 수출 실적이 나타나고 있다. 또한 EU 및 인도의 무역 규제 완화도 향후 실적으로 연결될 가능성을 높여주고 있다. 인도 완성차 업체들 뿐만 아니라 최근 독일 BMW, VW, OPEL 등 유럽 완성차 업체들과 활발히 접촉 중에 있고 가시적 성과가 기대되는 시점이다.

□ 적정주가 9,300 원, '매수' 의견 제시

현대기아차의 100%에 이르는 가동률 영향으로 4분기 또한 최대 규모의 매출이 예상된다. 설비 투자 일단락에 따른 투자 부담 감소, 해외 자회사들의 큰 폭의 실적 개선 등으로 영업이익, 당기순이익 또한 확대 흐름이 이어질 전망이다. 평화정공의 목표가를 9,300원(Forward 1년 EPS 927원, PER 10배)으로 산정하고 매수 의견을 제시한다. 글로벌 완성차 업체로의 매출이 늘어날수록 추후 프리미엄까지도 고려할 수 있다.

[도표] 평화정공 - 영업실적 및 투자지표 요약

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전계속이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2006	2,601	38	78	52	298	14.3	4.1	0.8	5.8
2007	2,934	47	94	75	357	9.2	3.7	0.6	6.7
2008	2,996	98	190	130	618	3.4	2.1	0.3	10.4
2009E	3,079	128	184	143	683	9.8	8.0	1.0	10.3
2010E	3,221	153	249	199	950	7.1	6.8	0.9	13.1

자료 : 평화정공, 리딩투자증권 리서치센터

- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

안정성 바탕, 매출 다변화를 통한 성장성 뚜렷

평화정공 - 자동차 도어 시스템 및 부품 전문 업체

평화정공은 자동차 Door system 전문 제조업체로서 주요 생산 제품으로는 door/hood hinge, door/hood latch, door actuator, door striker, door module 등이 있다. 국내 공장 이외에도 현대기아차 해외 공장 대응을 위해 체코, 슬로박, 인도, 중국 현지 생산 법인을 가동하고 있으며 해외 생산 법인의 경우 현지화 전략의 정착을 통해 현대기아차를 제외하고도 글로벌 완성차 업체로의 매출 비중이 확대 중에 있다.

현대기아차로의 오랜 기간 안정적 부품 공급처 확보

우선 평화정공은 내수 현대기아차 내부 도어 모듈 및 현대차 Latch류의 절반 이상을 공급하며 안정적 매출처를 확보하고 있다. 긴밀한 협력 관계 및 오랜 노하우를 보유하고 있으며 YF쏘나타에 이어 차기 아반떼, 싼타페 등에 대한 공급계획까지 모두 확보된 상태로 꾸준한 영업 흐름이 이어지고 있다.

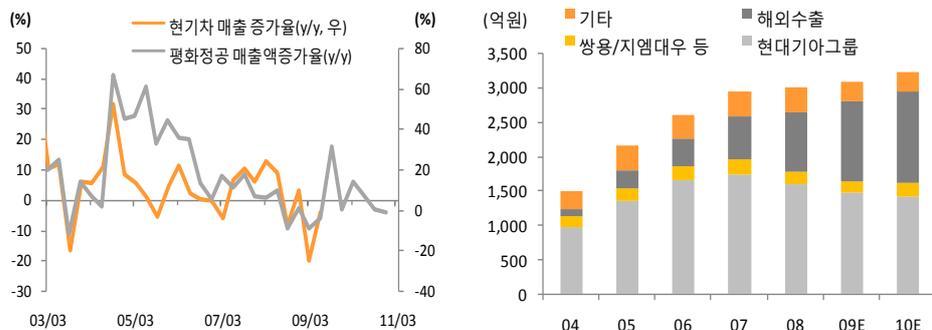
최근 글로벌 완성차 업체로의 매출 확대 중

그만큼 평화정공은 현대기아차 그룹으로의 매출 의존도가 높은 상태로 성장을 거듭해왔으며 매출 변동성 또한 현대기아차의 영향을 많이 받을 수 밖에 없는 구조를 보여왔다. 그러나 이 같은 추세는 변화 모습이 관찰되고 있다. 2008년까지 한자릿수 비율의 글로벌 완성차 업체로의 직수출 비중은 최근 GM, 푸조 등으로 매출 확대 흐름이 나타나고 있으며 2009년 국내공장에서의 해외 직수출 비중은 전체 매출의 15% 수준까지 높아질 것으로 예상된다. 또한 내년 이후부터는 20% 이상의 비율로 확대세가 지속될 전망이다.

무역 규제 완화, 글로벌 완성차 업체로의 정상화 진행으로 인한 수혜 확대 전망

평화정공의 해외 수출 비중이 늘어날 수 있는데에는 여러가지 긍정적 요인들이 작용하고 있기 때문이다. 우선 글로벌 자동차 산업이 예상보다 빠른 속도로 정상화 과정을 진행중에 있고 이에 따라 평화정공의 주요 고객 중 하나인 GM으로의 hood latch, door checker, door hinge 등의 품목 수출도 예상보다 높은 수출 실적이 나타나고 있다. 또한 EU 및 인도와의 무역 규제 완화도 향후 실적으로 연결될 가능성을 높여주고 있다. 국내에서 인도 평화정공 현지 공장으로의 매출은 전체 매출 규모의 6~7% 수준인데 내년 초 한국/인도

도표1. 평화정공/현대차그룹 매출증감 추이 도표2. 주요 매출처 구분



자료 : 평화정공, 현대기아차, 리딩투자증권 리서치센터 주 : 해외수출에는 ARVINMERITOR 수출이 포함되어 있는 만큼 이를 제외해야 순수 비현대기아차 직수출 비중이 파악됨.

간 CEPA가 발효된다면 점진적 관세 인하에 따른 가격 경쟁력 확대로 인도 지역 완성차 업체들의 수주가 추가로 확대될 가능성이 높다는 판단이다. 특히 평화정공 인도 공장의 경우 최근 신규 수주의 절반가량이 비현대기아차 그룹 물량으로 현지화 전략의 대표적 업체로 꼽히는 만큼 규제 완화에 따른 수혜가 뚜렷할 전망이다. EU와의 FTA체결로 인한 내년 이후 4.5% 가량의 자동차 부품 관세 철폐 또한 추가 가격 경쟁력 확대로 EU 지역 완성차 업체로의 수출도 본격화 될 전망이다. 최근 독일 BMW, VW, OPEL 등 유럽 완성차 업체들과 활발히 접촉 중에 있고 가시적 성과가 기대되는 시점이다.

안정 매출 기반 위에 글로벌 업체로의 매출 비중 확대 가능성 전망

평화정공은 현대차그룹으로의 안정적 매출을 기반으로 향후 글로벌 완성차 업체로의 매출 비중 확대가 가장 뚜렷히 나타날 수 있는 자동차 부품회사로 판단된다. 5개 해외 공장의 비현대차그룹 매출 비중은 현재 약 20%가량으로 파악되는데 인도, 중국 강소성 공장 등지에서의 최근 해외 완성차 업체로의 잇따른 수주 및 수주 진행은 언급했던 강화된 경쟁력과 함께 향후 매출 다변화를 통한 외형성장이 뒤따를 전망이다.

실적 전망 및 Valuation

현대기아차 호조에 따른 매출 호조세 확대 전망, 투자 부담 감소, 자회사 실적 개선 등으로 기업 가치는 재평가 지속 전망

사상 최대 실적인 3분기 매출액 806억원, 영업이익 36억원(OPM 4.48%)을 시현한 평화정공은 현대기아차의 100%에 이르는 가동률 영향으로 4분기 또한 최대 규모의 매출이 예상된다. 내년 시점의 경우 올해만큼의 내수 자동차 판매 여건은 다소 어려울 수 있으나 현대기아차의 적극적인 해외 시장 확대와 글로벌 완성차 업체들로의 매출이 증가하며 5% 이상의 성장이 기대된다. 과거 07년부터 이어진 집중적인 설비 투자 확대로 감가상각 부담이 높게 나타났으나 올해 이후 시점에서는 그 규모가 100억원대 초반으로 하락하며 영업이익 개선 또한 동반될 전망이다. 해외 자회사들의 실적도 상승세를 이어갈 전망이다. 08년 30억원에 불과했던 지분법이익은 09년 113억원 가량으로 추정되고 2010년에도 이익 확대가 기대된다. 평화정공의 목표가를 9,300원(Forward 1년 EPS 927원, PER 10배)으로 산정하고 매수 의견을 제시한다. 현재 주가는 PER 7배 수준에서 거래되고 있으나 영업이익 개선을 동반한 외형성장 + 매출 다변화 확대 + 과거 3년 평균 PER 9배 등을 감안하면 내년 이후 시점에서는 추가 프리미엄까지도 고려할 수 있다.

도표3. 평화정공 실적 전망 (단위 : 억원, 원, %)

	09.3Q	09.4Q(E)	2009E	2010E	08.3Q	y/y	09.2Q	q/q
매출액	806	810	3,079	3,221	614	31.29	769	4.80
영업이익	36	42	128	153	21	72.19	30	21.64
영업이익률	4.48	5.20	4.16	4.75	3.41		3.86	
당기순이익			143	199				
EPS			680	950				

자료 : 평화정공, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표 및 투자지표

Balance Sheet					Income Statement				
	200712	200812	200912F	201012F		200712	200812	200912F	201012F
유동자산	886	1,115	1,193	1,298	매출액	2,934	2,996	3,079	3,221
현금 및 당기예금	36	91	144	199	매출원가	2,642	2,618	2,640	2,787
단기매매증권	0	10	11	11	매출총이익	292	378	439	435
매출채권	609	634	651	682	판매비와관리비	245	280	311	282
재고자산	110	176	177	187	인건비	56	60	0	0
기타	130	203	209	219	감가상각비	10	7	8	7
비유동자산	1,145	1,218	1,388	1,573	무형자산상각비	8	6	5	4
장기투자증권	306	305	305	305	연구개발관련비용	5	1	2	2
지분법적용투자주식	304	334	447	582	기타	166	206	297	269
감가상각자산	349	362	372	366	영업이익	47	98	128	153
기타	186	218	264	320	영업외손익	47	92	56	96
자산총계	2,031	2,333	2,581	2,870	이자수익	6	8	10	13
유동부채	707	729	882	980	이자비용	10	13	18	25
매입채무	380	353	356	376	배당금수익	1	2	2	2
단기차입금, 유동성장기부채	189	210	355	426	유가증권관련손익	0	-5	-5	-5
기타	139	166	170	178	외환차손익	0	84	-21	0
비유동부채 등	171	257	264	276	외화환산손익	8	12	-2	0
사채, 장기차입금	0	0	0	0	지분법손익	-1	30	113	135
기타	171	257	264	276	기타	44	-27	-23	-24
부채총계	878	986	1,145	1,256	세전계속사업이익	94	190	184	249
자본금	105	105	105	105	계속사업법인세비용	19	60	40	50
자본잉여금	380	380	380	380	계속사업이익	75	130	143	199
자본조정	-20	-24	-24	-24	중단사업이익	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	198	285	250	250	법인세효과	0	0	0	0
이익잉여금	490	602	725	903	당기순이익	75	130	143	199
자본총계	1,153	1,347	1,435	1,614	주당순이익	357	618	683	950

Cash Flow Statement					Financial Ratio (%)				
	200712	200812	200912F	201012F		200712	200812	200912F	201012F
영업활동현금흐름	167	224	147	172	성장성 (%)				
당기순이익(손실)	75	130	143	199	매출액증가율	12.8%	2.1%	2.8%	4.6%
비현금수익비용가감	180	232	14	-17	영업이익증가율	24.7%	107.1%	31.0%	19.5%
감가상각비, 무형자산상각비	137	104	120	113	EBIT증가율	-7.4%	65.0%	-46.7%	56.0%
기타	43	128	-106	-130	EBITDA증가율	-4.0%	11.4%	-21.5%	19.3%
운전자본증감	-89	-138	-10	-10	순이익증가율	44.2%	73.0%	10.5%	39.1%
매출채권증가(감소)	-10	-30	-18	-30	안정성 (%)				
재고자산증가(감소)	-11	-70	-2	-10	유동비율	125.3%	152.9%	135.3%	132.4%
매입채무증가(감소)	-79	-17	6	10	순차입금비율	13.2%	8.0%	13.9%	13.4%
기타	-79	-17	6	10	부채비율	76.1%	73.2%	79.8%	77.8%
투자활동현금흐름	-182	-196	-182	-170	이자보상배율(배)	4.6	7.7	7.1	6.1
유형자산처분(취득)	-78	-164	-176	-156	수익성 (%)				
무형자산감소(증가)	0	-3	-8	-7	Operating Income Margin	1.6%	3.3%	4.2%	4.8%
투자자산감소(증가)	-114	-8	7	0	EBIT Margin	3.1%	5.1%	2.6%	3.9%
기타	10	-21	-5	-6	EBITDA Margin	7.8%	8.5%	6.5%	7.4%
재무활동현금흐름	-41	-3	87	50	ROA	3.7%	6.0%	5.8%	7.3%
차입금증가(감소)	0	22	145	71	ROE	6.7%	10.4%	10.3%	13.1%
사채증가(감소)	0	0	0	0	ROIC	11.9%	13.0%	6.7%	9.8%
자본증가(감소)	-41	-25	-55	-21	활동성 (회)				
배당금지급	-21	-20	-20	-21	매출채권회전율	4.9	4.8	4.8	4.8
자본조정, 포괄손익증가(감소)	-20	-4	-35	0	재고자산회전율	24.8	18.3	15.0	15.3
기타	0	0	-2	0	매입채무회전율	7.1	7.1	7.4	7.6
순현금흐름	-57	25	52	53	총자산회전율	1.5	1.4	1.3	1.2
기초현금	91	34	59	111	자기자본회전율	2.6	2.4	2.2	1.6
기말현금	34	59	111	165	투자자본회전율	4.2	4.0	3.9	3.9

투자 의견 및 목표주가 변경

일자	의견	적정주가	일자	의견	적정주가
09.11.23	매수	9,300원			



▪ 기업 분석 투자등급(향후 6개월 기준)
 STRONG BUY (적극매수): 시장지수대비 +20% 이상 수익률 기대
 BUY (매수): 시장지수대비 +10% ~ +20% 수익률 기대
 HOLD (보유): 시장지수대비 -10% ~ +10% 수익률 기대
 SELL (매도): 시장지수대비 -10% 이하 수익률 기대

▪ 본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 김승환)
 ▪ 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
 ▪ 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다