

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

파워로직스(047310)

하드웨어/IT장비

멀티 카메라, 2차전지 BMS 및 배터리팩 공급으로 성장 기대

기업현황

주요 변동사항

재무분석



작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

한주동 책임연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용 평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것입니다. 또한 작성기관이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- **본 보고서는 '19.1.3.에 발간된 동기업의 기술분석보고서**에 대한 업데이트보고서입니다. 자세한 사항은 한국IR협의회(kirs.or.kr)와 한국거래소 상장공시시스템(KIND), 투자자종합정보 포털(SMILE), 한국예탁결제원 증권정보포털(SEIBro)에 등록된 기존 보고서를 참조하시기 바랍니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 NICE평가정보(주)(TEL.02-2124-6959, kosdaqreport@nicetcb.co.kr)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협회

I. 기업현황

2차전지 보호회로 및 카메라 모듈 전문기업

파워로직스(이하 '동사')는 2차전지 보호회로 및 모바일 등 전자기기용 카메라 모듈 사업을 주요사업으로 영위하고 있다. 1997년 9월 설립되었으며 2003년 7월 코스닥 시장에 상장하였다.

(주)탑엔지니어링이 최대주주

(주)탑엔지니어링이 2009년 8월 경영권을 인수한 이후 24.32%의 지분으로 최대주주에 올라 있으며, (주)탑인터큐브 및 (주)탑중앙연구소 등 최대주주 및 특수관계인이 33.54%를 보유하고 있다. 동사의 대주주인 (주)탑엔지니어링은 김원남 대표이사가 13.11%의 지분으로 최대주주 지위에 올라 있으며 김원남 대표는 LG반도체 연구소 출신으로 1993년 (주)탑엔지니어링을 공동대표인 류도현 대표, 안만호 사장 등과 공동창업 하였다. 현재 동사와 (주)탑엔지니어링 대표이사를 겸임하고 있다.

[표1] 주요주주 및 관계회사 현황

주요주주	지분율(%)	관계회사	지분율(%)
(주)탑엔지니어링	24.32%	Powerlogics VINA CO., Ltd.	100.00%
(주)탑인터큐브	2.99%	Powerlogics (Yangzhou) Co.,Ltd.	100.00%
(주)탑중앙연구소	2.99%	(주)탑머티리얼즈	100.00%

*출처: 금융감독원 전자공시

연결중속회사로 베트남, 중국 현지 생산법인 및 (주)탑머티리얼즈 보유

동사는 연결중속회사로 현지 생산법인인 Powerlogics VINA CO., Ltd.(베트남), Powerlogics (Yangzhou) Co., Ltd.(중국) 등을 보유하고 있다. 하노이에 위치한 베트남 법인에서는 카메라 모듈 및 액추에이터, PCM & SM / BMS & Pack을 생산하고 있으며, 양저우에 위치한 중국 법인에서는 PCM & SM을 생산하고 있다. 그리고 전자산업의 폐 회소금속 회수, 재활용 전문업체인 (주)탑머티리얼즈를 보유하고 있다.

CM은 카메라의 구성요소를 모듈화 형태로 구현

동사의 사업영역은 CM(Camera Module), SM(Smart Module), PCM(Protection Circuit Module) 등으로 구분된다. 매출구조는 2018년 기준 CM 73.1%, SM 12.4%, PCM 11.4% 순으로 이뤄져 있다. CM은 카메라의 구성요소를 모듈화 형태로 구현하고 있으며 모바일, 노트북, 전장용 등이 주요 적용분야이다.

PCM은 휴대폰 배터리의 폭발위험을 방지

SM 부문에서는 휴대용 전자 제품 사용자에게 배터리 잔량을 정밀한 시간단위로 수치화하여 사용자에게 데이터로 제공하고 있으며 노트북, PDA, 디지털 카메라 등이 주요 적용분야이다. PCM은 휴대폰 배터리의 안전장치로서 과충전, 과전류 또는 단락 등의 문제 발생 시 폭발위험을 방지하는 역할을 한다. 모바일, 캠코더, 청소기, PDA 등이 주요 적용분야이다.

II. 주요 변동사항

- ▶ CM 부문은 평균 판매단가 및 수량이 지속적으로 상승
- ▶ 고객사의 멀티 카메라 채용 증가로 CM 부문 성장 지속 예상
- ▶ 하반기부터 EV용 2차전지 BMS 및 배터리팩 매출 발생 기대

CM 부문은 평균 판매단가 및 수량이 지속적으로 상승

CM 부문은 국내 고객사의 중저가 스마트폰 판매 증가, 멀티카메라 채용 확대 등으로 평균 판매단가 및 수량이 지속적으로 상승하고 있다. 2014년 카메라 모듈 평균 가격은 개당 7,454원이었으나, 이후 스마트폰 시장의 성장 둔화로 가격이 크게 하락하였다. 이후 2019년 상반기에는 개당 13,846원으로 전년 말 대비 평균 판매단가가 65.1% 상승하였다. 수량도 2019년 상반기 기준 8,663만개를 생산하여 이미 작년 연간 생산량인 8,478만개를 넘어섰다.

[표2] 주요 제품 등의 가격변동추이

(단위 : 원)

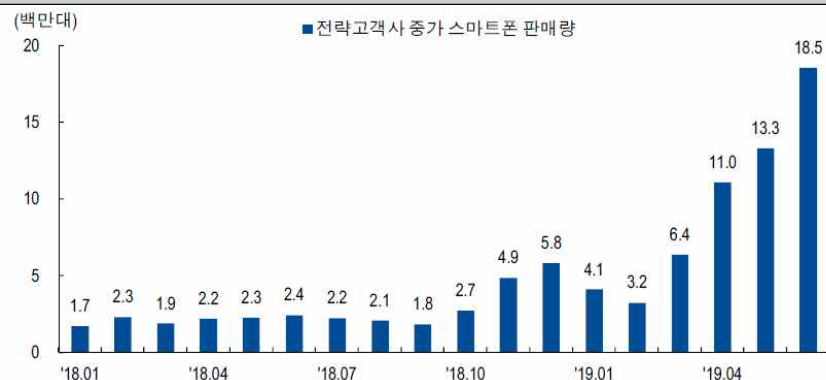
품 목	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년 2분기
PCM	498	698	653	684	762	810
SM	4,046	3,987	3,779	3,793	4,538	3,588
CM	7,454	6,186	6,078	6,922	8,385	13,846

*출처: 금융감독원 전자공시

고객사의 멀티 카메라 채용 증가로 CM 부문 성장 지속 예상

스마트폰 카메라 모듈 시장은 광각 및 3D 기능 구현의 필수요소로 부각되는 듀얼, 트리플 등 멀티 카메라 적용이 본격화 되고 있다. 2019년 1분기 기준 글로벌 스마트폰 제조업체의 멀티카메라 채용률은 OPPO 91%, Huawei 85%, Vivo 79%, 삼성전자 52%, Apple 40% 수준이며, 동사의 멀티 카메라 모듈은 국내 고객사의 플래그십 모델 전면 및 중저가 모델의 후면에 공급되어 왔다. 최근에는 신규 출시 예정인 플래그십 모델의 후면에도 공급이 이뤄지고 있는 것으로 파악되고 있어 당분간 CM 부문의 성장이 지속될 것으로 예상된다.

[그림1] 전략고객사 증가 스마트폰 판매량 추이



*출처: NH투자증권

향후 고성장 예상되는 전장용 카메라 모듈 사업 육성

향후 동사는 멀티 카메라 시장 점유율 확대, 핵심부품 내재화 및 공정자동화로 원가경쟁력 확보, 전장용 CM 사업으로의 확대를 주요 전략으로 추진하고 있다. 스마트폰용 카메라 모듈은 캐쉬카우 역할로서 수익성에 집중하고 향후 고성장예상되는 전장용 카메라 모듈 사업을 육성할 예정이다. 이를 위해 자동차용 기능 안전 국제 규격인 ISO 26262를 충족하는 고신뢰성 전장용 카메라모듈을 개발하고, 전장업체와 전략적 제휴를 통해 국내외 완성차 시장을 개척을 추진하고 있다.

전기자동차용 BMS 제조, ESS 시장 진출 등 사업영역 확장

이차 전지용 보호회로(PCM) 부문은 과거 동사 성장의 일등공신이었으나, 스마트폰 시장 성숙에 따른 글로벌 시장 성장세 둔화, 경쟁심화 등으로 매출과 이익이 정체 중에 있었다. 이를 돌파하기 위해 동사는 전기자동차용 BMS(Battery Management System; xEV, ESS에 사용되는 친환경배터리 관리시스템) 제조, ESS 시장 진출 등 사업영역을 확장하고 있다.

베트남 현지 관계사 지분 취득 후 고객사 전기차 배터리 공급에 대응 중

2019년 7월 동사는 관계사인 Top Intercube Electronics Vina Co., Ltd 지분 100% 취득을 공시하였다. 취득목적은 '고객사 물량증가에 따른 베트남 생산 CAPA 확대'이다. 고객사에 공급하는 카메라 모듈 대응과 더불어 중대형전지 BMS 쪽으로 다각화를 추진하고 있다. 언론 보도에 따르면 베트남 완성차 업체인 빈패스트(VinFast)와 국내 2차전지 배터리 업체가 전기차 배터리 공급에 관한 양해각서(MOU)를 체결했고, 동사가 공급 체인 중 하나로 참여하고 있는 것으로 알려졌다.

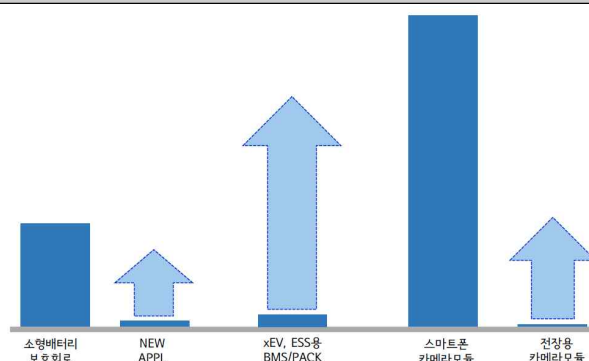
하반기부터 EV용 2차전지 BMS 및 배터리팩 매출 발생 기대

이에 따라 하반기부터 EV용 2차전지 BMS 및 배터리팩 매출 발생이 기대된다. 동사는 삼성SDI, LG화학, SK이노베이션 등 국내 주요 2차전지 제조업체를 모두 고객사로 보유하고 있다. 한편 자체 개발한 ESS의 경우 2분기부터 매출 발생을 기대하였으나, ESS 화재 사건의 여파로 매출 발생이 다소 지연되고 있다.

CM 부문에 이어 xEV, ESS용 BMS/ PACK 집종을 통해 사업영역 확장 기대

동사는 중장기 목표로 사업구조 및 제품구조의 혁신적 개편, 핵심기술 확보를 위한 R&D 역량 지속 강화, Digital Device업체 최고의 Operation Excellency 확보를 내세우고 있다. 성장 지속이 예상되는 CM 부문에 이어 xEV, ESS용 BMS/PACK 집종을 통해 사업영역 확장을 기대하고 있다.

[그림2] 파워로직스 중장기 목표



*출처: 동사 IR 보고서(2019)

Ⅲ. 재무분석

매출, 영업이익, 지배주주 순이익 동반 성장

동사의 2019년 2분기 연결 매출은 2,644억 원으로 전년 동기 대비 61.6% 성장하였다. 영업이익은 153억 원으로 전년 동기 대비 235.8% 증가하였다. 지배주주 당기순이익은 160억 원으로 역시 204.9% 증가하였다. 연결 실적 개선 주 요인은 주요 고객사의 스마트폰 판매 확대, 멀티 카메라 침투율 확대에 평균 판매단가 및 수량이 상승한 영향이다.

부채비율은 업종 평균 대비 낮은 편

2019년 2분기 말 기준 부채비율은 84.07%로 전기 말 대비 25%p 가량 하락하였으며, 업종 평균 대비 낮은 편이다. 부채의 70% 가량이 매입채무 및 기타유동채무가 차지하고 있다. 매출 증가에 따른 원자재 매입의 증가로 매입채무가 증가하였다. 동사의 카메라 모듈 생산능력은 연 환산으로 19,160만개이며 반기 기준 8,663만개를 생산하였다. 하반기 고객사 요청에 따른 모듈 생산 증가가 예상되나 현재 생산능력으로 충분히 대응할 수 있기 때문에 단기간에 증설 가능성은 제한적으로 판단한다.

미상환 전환사채 및 신주인수권부사채는 현재 없음

2019년 상반기 중 8차 주식선택권 134,952주가 전량 행사되었다. 9차 주식선택권 54,644주가 신규로 부여되었으며 2021년 3월부터 행사가 가능하다. 발행주식 수 대비 주식선택권 비율이 낮기 때문에 희석 우려는 적으며, 미상환 전환사채 및 미상환 신주인수권부사채 등은 현재 없다.

[표3] 제품별 매출주이 변화(연결)

(단위 : 억원, %)

구분	2016년		2017년		2018년		'19년 2분기 누적	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
CM	3,539	64.88	5,084	72.05	5,508	73.06	4,801	85.65
SM	849	15.57	925	13.11	937	12.43	323	5.77
PCM	899	16.48	887	12.58	861	11.42	281	5.01
TM	118	2.17	100	1.42	120	1.60	53	0.94
기타	49	0.90	60	0.85	112	1.49	148	2.63
합계	5,455	100.00	7,057	100.00	7,539	100.00	5,605	100.00

*출처: 금융감독원 전자공시

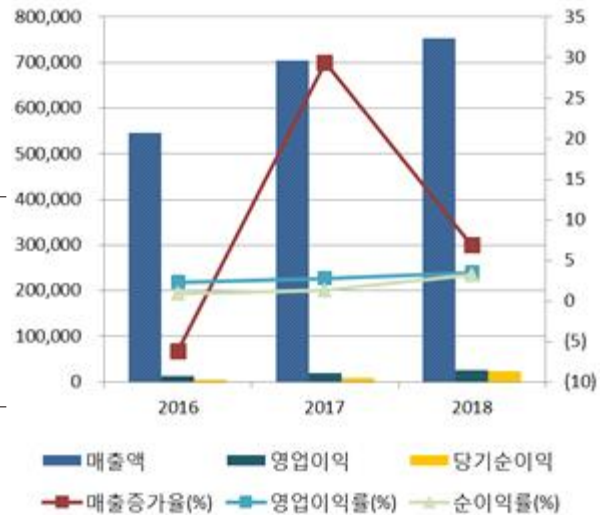
[표4] 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
NH투자증권	Buy	15,000	2019.07.31
	· 실적: 전략 고객사 증가 스마트폰 판매 호조세, 대당 판매단가 상승으로 동사 실적 성장세 지속 전망		
	· 3분기 출시될 신형 플래그십 후면 카메라 진입을 통해 실적 및 주가 차별화 기대		

포괄손익계산서 (Annual)

(단위: 백만원, IFRS연결)

	2016.12	2017.12	2018.12
매출액	545,480	705,665	753,903
증가율(%)	(6)	29	7
매출원가	499,222	651,927	681,015
매출총이익	46,258	53,739	72,888
판매비와관리비	33,555	34,256	46,671
인건비	10,586	9,176	10,600
일반관리비	9,345	10,537	7,298
판매비	2,744	3,082	4,013
기타판매비와관리비	10,881	11,460	24,761
영업이익	12,702	19,483	26,217
영업이익률(%)	2	3	3
영업외수익	30,785	22,784	27,107
금융수익	347	311	394
영업외비용	37,830	33,446	28,412
금융비용	1,880	1,524	1,114
세전계속사업이익	5,657	8,821	24,912
법인세비용	850	(348)	984
계속사업이익	4,807	9,169	23,928
중단사업이익			
당기순이익	4,807	9,169	23,928
순이익률(%)	1	1	3
기타포괄손익	145	(5,757)	569
총포괄이익	4,951	3,412	24,497


포괄손익계산서 (Quarterly)

(단위: 백만원, IFRS연결)

	2017.3Q	2017.4Q	2018.1Q	2018.2Q	2018.3Q	2018.4Q	2019.1Q	2019.2Q
매출액	201,523	161,458	178,055	163,636	181,436	230,776	296,173	264,360
매출원가	183,788	150,288	164,585	148,874	161,347	206,208	266,947	235,883
매출총이익	17,735	11,171	13,470	14,761	20,089	24,568	29,227	28,476
판매비와관리비	8,361	8,632	9,611	10,205	11,513	15,342	14,392	13,177
인건비	2,116	2,642	2,342	2,295	2,466	3,497	2,960	3,555
일반관리비	2,598	2,294	2,069	1,261	1,570	3,079	1,935	3,022
판매비	796	908	564	896	1,276	1,276	1,026	1,212
기타판매비와관리비	2,850	2,788	4,636	5,753	6,201	7,490	8,471	5,388
영업이익	9,374	2,539	3,859	4,556	8,576	9,226	14,835	15,299
영업외수익	6,153	7,451	5,699	10,781	4,304	6,321	7,686	14,599
금융수익	74	77	53	85	100	156	250	196
영업외비용	8,152	13,975	4,825	9,364	4,770	9,451	9,004	11,204
금융비용	364	331	280	273	262	316	322	253
세전계속사업이익	7,375	(3,985)	4,733	5,973	8,110	6,096	13,517	18,695
법인세비용	651	(1,252)	217	688	(36)	114	959	2,774
계속사업이익	6,724	(2,734)	4,515	5,285	8,146	5,982	12,558	15,921
중단사업이익								
당기순이익	6,724	(2,734)	4,515	5,285	8,146	5,982	12,558	15,921
기타포괄손익	564	(3,902)	404	2,032	1,673	(3,540)	3,888	1,671
총포괄이익	7,288	(6,636)	4,919	7,317	9,819	2,442	16,446	17,591

재무상태표 (Annual)	(단위: 백만원, IFRS연결)		
	2016.12	2017.12	2018.12
유동자산	161,879	151,638	190,740
현금및현금성자산	43,758	23,476	32,956
단기투자자산	3,741	3,879	4,687
매출채권및기타채권	74,194	61,660	81,779
재고자산	34,550	49,609	63,329
기타비금융자산	5,615	13,010	7,836
비유동자산	142,914	125,876	154,563
유형자산	111,856	101,440	134,270
무형자산	12,685	5,552	1,399
장기투자자산	15,106	14,323	13,205
장기매출채권등	894	1,029	889
이연법인세자산		1,457	3,039
기타비금융자산	2,271	1,975	1,664
자산총계	304,793	277,514	345,303
유동부채	136,340	110,197	156,842
매입채무및기타채무	84,750	73,499	119,642
유동차입부채	46,148	35,884	33,699
단기차입금	44,726	35,010	30,605
유동성장기부채	1,422	874	3,094
기타비금융부채	831	546	266
단기충당부채			1,369
비유동부채	18,049	7,609	5,258
매입채무및기타채무	138	180	234
비유동차입부채	13,106	3,094	1,500
사채	8,768		
장기차입금	4,338	3,094	1,500
기타비금융부채			
퇴직급여채무			
장기충당부채			
부채총계	154,389	117,805	162,100
지배주주지분	146,340	159,150	183,007
납입자본	16,250	17,375	17,409
자본금	16,250	17,375	17,409
이익잉여금	(9,149)	1,402	24,708
기타자본구성요소	139,238	140,373	140,890
기타자본구성요소	1,389	(4,366)	(4,061)
기타자본구성	137,849	144,739	144,951
비지배주주지분	4,063	559	196
자본총계	150,403	159,709	183,203

현금흐름표 (Annual)	(단위: 백만원, IFRS연결)		
	2016.12	2017.12	2018.12
영업활동 현금흐름	38,507	11,921	68,690
당기순이익	4,807	9,169	23,928
현금유출없는비용	38,282	40,665	40,253
유형자산감가상각비	18,251	18,856	22,257
무형자산상각비	2,247	2,192	2,096
현금유입없는수익	12,559	9,234	7,347
자산부채변동	9,640	(26,329)	13,969
매출채권의 감소			
재고자산의 감소	3,155	(17,567)	(11,371)
매입채무의 증가			
투자활동 현금흐름	(16,814)	(15,546)	(54,850)
투자활동 현금유입	28,164	14,058	6,620
유무형자산의감소	9,953	6,716	335
투자자산등의감소	6,345	5,236	2,634
투자활동 현금유출	44,978	29,604	61,470
유무형자산의 증가	27,637	21,656	56,331
투자자산등의 증가	4,734	4,512	1,791
재무활동 현금흐름	(8,179)	(14,197)	(4,013)
재무활동 현금유입	154,313	113,656	95,361
유동부채의 증가	141,193	110,371	93,613
비유동부채의증가	11,970		1,500
자본의증가	1,150	3,020	248
재무활동 현금유출	162,492	127,853	99,375
유동부채의 감소	156,765	120,569	99,117
비유동부채의 감소	5,727	4,750	
자본의감소			
현금및현금성자산의증가	13,514	(17,821)	9,827
기초 현금	30,019	43,758	23,476
기말 현금	43,758	23,476	32,956



주요 투자지표

(IFRS연결)	2016.12	2017.12	2018.12
주당지표(원)			
EPS	208	316	696
BPS	4,568	4,642	5,327
DPS			
Valuation(배)			
PER	18.9	19.1	9.1
PBR	0.9	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.3	5.4	4.3
성장성(%)			
매출액증가율	(6.2)	29.4	6.8
영업이익증가율	34.9	53.4	34.6
총자산증가율	5.0	(9.0)	24.4
수익성(%)			
ROE	3.2	5.9	14.0
EBITDA margin	6.1	5.7	6.7
배당수익률			
안정성(%)			
부채비율	102.7	73.8	88.5
이자보상배율(배)	6.8	12.8	23.5
유보액/총자산비율	42.7	51.1	48.0
활동성(%)			
총자산회전율	1.8	2.4	2.4
매출채권회전율	8.3	10.2	10.3
재고자산회전율	15.7	16.8	13.4

