

KOSDAQ | 기술하드웨어와장비

파워로직스 (047310)

2023년 CM 수익성 회복. 더매질 배터리팩 고성장세

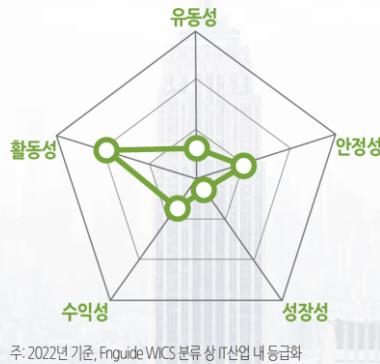
체크포인트

- 파워로직스는 2차전지 보호회로(PCM) 및 카메라 모듈(CM) 제조 및 판매 업체로 1997년 설립해 2003년 코스닥 시장 상장. 사업영역 다각화를 위해 2019년 하반기부터 중대형 배터리팩 사업 추진 중
- 2023년 CM사업은 플래그십 중심 수주 확보에도 고객사 출하량둔화 영향으로 제한적인 외형 성장 예상되나 전년 대비 ASP 상승에 따른 수익성 개선 기대. 배터리팩 사업은 기존 고객사 매출액에 신규 OEM 실적이 더해지며 가파른 성장 기대. 전체 매출액 대비 배터리팩 비중은 2021Y 3.8% → 2022Y 7.3% → 2023F 11.9% 전망
- 2023년 연간 매출액은 YoY 8.7% 증가한 8,088억원, 영업이익은 258억원으로 흑전 기대. 주요 제품별 매출액은 PCM 428억원(-9% YoY), SM 670억원(+6% YoY), CM 5,800억원(+5% YoY), PACK 960억원(+78% YoY), TM 130억원(-2% YoY), 기타 100억원(-29% YoY) 추정

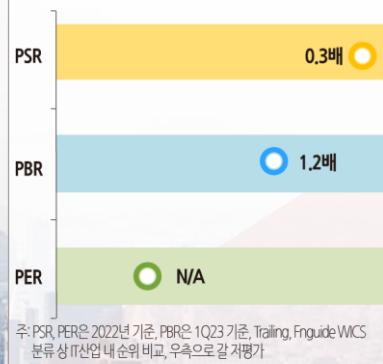
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



파워로직스 (047310)

Analyst 이새롬 lsr9392@kirs.or.kr
RA 이나연 lny1008@kirs.or.kr

KOSDAQ

기술하드웨어와장비

2차전지 보호회로 및 카메라 모듈 전문 기업

2차전지 보호회로(PCM) 및 카메라 모듈(CM) 제조 및 판매 업체. 사업영역 확대를 위해 2차전지 보호회로에서 축적한 기술을 바탕으로 중대형 배터리팩으로 사업 영역 다각화에 성공. 2022년 주요 제품별 매출액 비중은 PCM 6.3%, SM 8.5%, CM 74.3%, PACK 7.3%, TM 1.8%, 기타 1.9%로 구성됨

고객사 내 플래그십 카메라 모듈 점유율 확대. CM 수익성 개선 중

2023년에도 고객사의 연간 스마트폰 출하량은 보수적으로 전망되나, 2022년 중저가폰 중심의 카메라 모듈 수주가 발생한 것과 달리 올해는 프리미엄 스마트폰 중심으로 카메라 모듈 수주 확보. 2023년 상반기 출시된 플래그십의 경우 유럽, 미주 판매 제품을 중심으로 후면 카메라 모듈 선도 업체로 선정되었으며 하반기에는 폴더블 라인에서도 경쟁력 있는 점유율 확보가 가능할 전망. 고가 스마트폰에 적용되는 카메라 모듈 수주 증가에 따른 ASP 개선으로 1Q23부터 CM사업 수익성 개선 확인되고 있음

2023F 중대형 배터리팩 매출액 YoY +78% 전망

2019년 하반기부터 중대형 배터리팩 시장에 진출하여 2020년부터 본격적으로 사업 운영. 2022년 중대형 배터리팩 매출액은 540억원으로 본사(오창) 75%, 베트남 3공장(SA) 가정용 ESS 배터리팩 25% 비중으로 구성됨. 올해는 1분기부터 베트남 3공장에서 L사향 OEM 중대형 배터리팩 실적이 더해지고 있음. 2023년 연간 신규 고객사 L사향 OEM 매출액은 450억원 추정. 2023년 연간 동사의 배터리팩 매출액은 960억원으로 전년 대비 +78% 증가하며 전체 매출액의 12% 비중을 차지할 전망(배터리팩 MS: 21Y 3.8% → 22Y 7.3% → 23F 11.9%)

Forecast earnings & Valuation

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|--------------|--------|-------|-------|--------|-------|
| 매출액(억원) | 11,079 | 9,272 | 9,083 | 7,439 | 8,088 |
| YoY(%) | 47.0 | -16.3 | -2.0 | -18.1 | 8.7 |
| 영업이익(억원) | 506 | -262 | -141 | -391 | 258 |
| OP 마진(%) | 4.6 | -2.8 | -1.6 | -5.3 | 3.2 |
| 자본주주순이익(억원) | 554 | -248 | -82 | -495 | 205 |
| EPS(원) | 1,611 | -720 | -238 | -1,437 | 596 |
| YoY(%) | 131.5 | 격전 | 격지 | 격지 | 흑전 |
| PER(배) | 6.3 | N/A | N/A | N/A | 10.5 |
| PSR(배) | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.3 |
| EV/EBIDDA(배) | 4.1 | 30.1 | 11.8 | 19.2 | 6.3 |
| PBR(배) | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 0.9 | 1.1 |
| ROE(%) | 26.2 | -11.0 | -3.9 | -26.1 | 11.5 |
| 배당수익률(%) | 0.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

| | |
|---------------|-------------|
| 현재주가 (7/5) | 6,280원 |
| 52주 최고가 | 7,080원 |
| 52주 최저가 | 4,330원 |
| KOSDAQ (7/5) | 891.18p |
| 자본금 | 174억원 |
| 시가총액 | 2,162억원 |
| 액면가 | 500원 |
| 발행주식수 | 34백만주 |
| 일평균 거래량 (60일) | 27만주 |
| 일평균 거래액 (60일) | 18억원 |
| 외국인지분율 | 5.55% |
| 주요주주 | 탑엔지니어링 외 3인 |
| | 34.05% |

Price & Relative Performance



Stock Data

| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|------|------|
| 절대주가 | -7.4 | 41.0 | 12.5 |
| 상대주가 | -9.5 | 7.5 | -5.2 |

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 영업이익률, 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

2차전지 보호회로 및 카메라 모듈 전문 기업

2022년 주요 제품별 매출액

비중은 PCM 6.3%, SM 8.5%,
CM 74.3%, PACK 7.3%,
TM 1.8%, 기타 1.9%로 구성

파워로직스는 2차전지 보호회로(PCM), 카메라 모듈(CM) 제조 및 판매 업체로 1997년 설립해 2003년 코스닥 시장에 상장했다. 2009년 최대주주가 탑엔지니어링으로 변경되었으며 2023년 1분기말 주요 주주별 지분은 최대 주주인 탑엔지니어링 33.4%, 기타 65.9%, 특별관계자 0.7%로 구성된다.

동사는 1999년 일본에서 전량 수입하던 2차전지 보호회로 국산화에 성공하며 국내 2차전지 업체를 고객사로 확보했다. 휴대폰, 노트북 등 소형 2차전지용 PCM(Protection Circuit Module)을 납품하며 성장했으며 이후 카메라 모듈 개발을 통해 2004년 하반기부터 카메라 모듈 시장에 후발주자로 진출했다. 2012년 12월에는 국내 스마트폰 제조사의 카메라 모듈 1차 벤더로 등록되었다.

카메라 모듈의 경우 중저가 스마트폰에 적용되는 제품을 공급했으나 2018년부터 플래그십 스마트폰 카메라 모듈 수주를 확보하며 2018년 카메라 모듈 매출액은 전년 대비 +67% 성장세를 기록했다. 2021년부터 전장용 카메라 모듈도 양산하고 있다.

파워로직스는 사업영역 확대를 위해 2차전지 보호회로에서 축적한 기술과 노하우를 바탕으로 전기자동차(EV) 및 에너지저장장치(ESS)향 중대형 배터리팩 사업을 추진하고 있다.

연결 기준 주요 사업 부문은 2차전지 보호회로 및 노트북 Battery Smart Module, 대형 배터리팩을 제조하는 'ES'(Energy Solution)사업, Mobile 및 전장용 카메라 모듈을 제조하는 'CM'(Camera Module)사업, 비철금속(인듐) 제조 및 도소매/화공약품 도소매 'TM'사업으로 구성된다. 2022년 연간 사업 부문별 매출액은 ES 1,780억원(M/S 23.9%), CM 5,526억원(M/S 74.3%), TM 132억원(M/S 1.8%)을 기록했다. 2022년 주요 제품별 매출액 비중은 PCM 6.3%, SM 8.5%, CM 74.3%, PACK 7.3%, TM 1.8%, 기타 1.9%이다.

동사는 국내 충주 오창, 중국 양주, 베트남 하노이 1/2/3 공장을 보유하고 있다. 국내 생산라인은 카메라 모듈, BMS, BCU, 배터리 팩 연구개발을 중심으로 운영되며 중국 양주에서는 PCM, SM을 생산하고 있다. 베트남은 동사의 메인 생산기지로 1공장은 카메라 모듈, 2공장은 PCM/CM, 3공장은 중대형 BMS/배터리 팩을 제조하고 있다.

연결 사업부문 설명

| | |
|-------|--|
| ES 부문 | 휴대폰 Battery 보호회로 및 노트북 Battery Smart Module 제조, 판매 |
| CM 부문 | Camera Module 제조 및 판매 |
| TM 부문 | 비철금속(인듐) 제조, 도소매/화공약품 도소매/폐기물처리공사 등 |

자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 제품 설명

| | |
|------|---|
| PCM | 휴대폰 등 Mobile IT 기기 및 무선가전의 에너지로 사용되는 2 차전자는 화학적 반응에 의해 전기를 충방전하기 때문에 폭발 등 안전성 및 성능저하 문제 상존. 이를 해결하기 위해 2 차전지에 채용되는 것이 보호회로(PCM)임 |
| SM | 일반적인 배터리로는 전원의 상태를 알 수 없고, 이로 인해 사용자가 작업하는 과정에서 정보의 분실 및 기기의 고장을 유발할 수 있음. 이러한 문제점을 개선하기 위하여 고기능의 배터리가 필요하게 되고 배터리 상태의 정보를 사용하는 전자기기에 제공함으로써 사용자가 전자기기를 안심하고 사용할 수 있게 됨 |
| CM | 카메라모듈(Camera Module)은 휴대폰의 디지털 카메라나 자동차의 후방 카메라 등에 사용되는 부품으로서 소형화하여 편리하게 사용되고 있는 카메라 장치로 사진촬영 기능 외에 동영상 촬영기능, 화상통화기능 등에 사용됨 |
| PACK | BMS는 x-EV, ESS 등에 사용되는 친환경 배터리관리시스템으로 Cell과 BMS가 결합한 배터리 PACK은 친환경동력원으로 다양한 분야에 사용이 가능함 |
| TM | 인듐(In)은 표면에 달리붙거나 적시는 특이한 성질이 있어 표면의 내식성을 증가시키고 접착성 유익을 형성함. 이러한 특성으로 인해 전기, 전자 디스플레이 제품, 반도체 제조장치에 활용됨 |

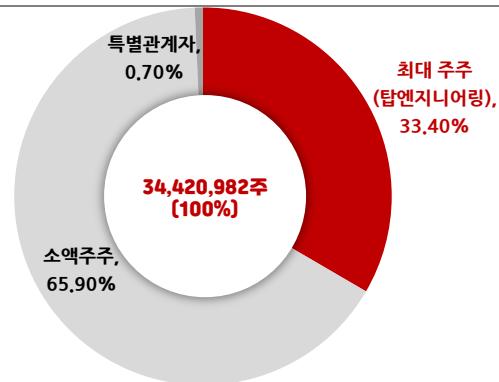
자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

최근 연혁

| 2018 | 2019 | 2020 |
|--|-------------------------------------|---|
| • 삼성전자 협성회 가입/ 삼성 SDI Best Partner사 선정 | • 매출 1조 돌파 • 삼성전자 우수협력사 은상 수상 | • 현대-기아-자동차 협력사 SQ인증 획득 • 중대형 2차 전지용 BMS, PACK 양산 |
| • 삼성전자 제조혁신분야 은상 수상 | | |
| 2021 | 2022 | 2023 |
| • 전장용 카메라 양산 | • 베트남 범인 3공장 완공 | • 삼성전자 우수협력사 최우수상 수상 |

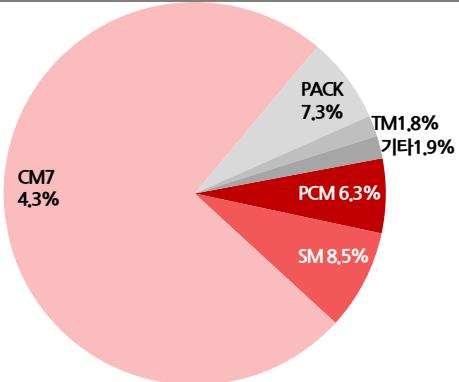
자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주식 현황



자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품별 매출액 비중



자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

CM, ES 사업부문



자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

생산 시설



자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

2H23 iPhone 15, 갤럭시 Z Flip/Fold 5를 중심으로 스마트폰 판매량 회복 기대

2023년 5월까지

글로벌 스마트폰 판매량은

YoY 역성장 지속

글로벌 스마트폰 판매량은 평균(2017~2022년) 연간 13.7억대를 기록했으나 2022년 스마트폰 판매량은 경기 둔화 우려에 따른 소비 위축으로 역대 최저 수준인 12억대(-12% YoY)를 기록했다. 2023년 상반기에도 글로벌 스마트폰 출하량은 부진한 흐름이 지속되었다.

Counterpoint에 의하면 2023년 5월 글로벌 스마트폰 판매량은 약 8,744만대(MoM -1%, YoY -8%)를 기록했으며 23개월 연속 YoY 역성장 기조가 이어져 2023년 연간 글로벌 스마트폰 출하량은 전년 대비 감소할 것으로 예상되고 있다.

2023년 하반기 출시될

iPhone 15, 갤럭시 Z5는

전작 대비 의미 있는

하드웨어 및 상품성 개선으로

판매량 증가 기대

한편 글로벌 스마트폰 업체별로는 삼성전자와 중화권(샤오미, 오포, 비보 등) 스마트폰 제조사들의 올해 출하량은 전년 대비 감소할 것으로 예상되나 애플의 경우 유일하게 iPhone15 시리즈 판매 호조에 힘 입어 전년 대비 출하량 증가가 가능할 것으로 전망되고 있다.

iPhone 14의 경우 전체 판매량은 전작 대비 감소했으나 프로 모델의 비중 확대로 제품 믹스 개선과 함께 2022년 Apple의 iPhone 매출액은 양호한 실적을 기록했다. 반면 iPhone15 시리즈의 경우 1) USB-C 커넥터 탑재, 2) iPhone 15 시리즈에 4,800만 화소 카메라 적용 및 상위 모델에 폴더드롭 카메라 모듈 적용, 3) 상위 모델에 햄틱 기반 솔리드 스테이트 버튼 탑재 가능성 등 하드웨어 업그레이드가 예상되는 만큼 하반기 iPhone15 출시 이후 판매량 증가가 기대되고 있다.

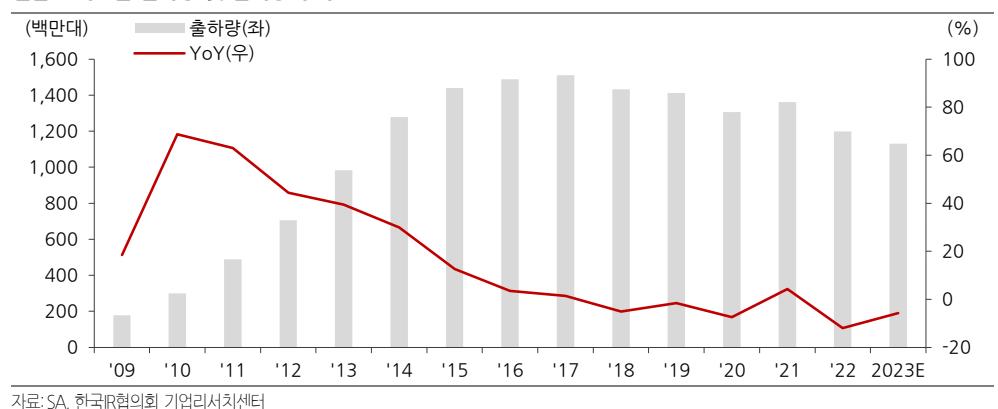
폴더블 스마트폰의 경우 판매량 성장세가 이어지고 있다. 2022년 폴더블폰 시장은 1,550만대를 기록한 것으로 추정되나 2023년에는 2,030만대로 전년 대비 57% 이상 성장할 것으로 예상되며 2024년에는 3,000만대를 상회할 것으로 전망된다. 전체 스마트폰 시장에서 폴더블폰이 차지하는 비중은 2021년 0.7% → 2022년 1.1% → 2023년에는 1.7%에 달할 것으로 추정되며 2027년에는 전체 스마트폰 시장의 5% 이상을 차지할 것으로 전망된다. 2022년 출시된 삼성전자의 갤럭시 Z시리즈의 경우 전작 대비 스펙 변화가 두드러지지 않아 시장 기대치를 하회하는 판매량을 기록했으며 작년 삼성전자 폴더블 폰 출하량은 1,010만대로 글로벌 폴더블폰 시장의 78%를 차지한 것으로 파악된다.

2023년 삼성전자는 갤럭시 Z5 시리즈 출시와 함께 폴더블폰 시장 점유율은 60% 후반을 차지할 것으로 예상된다. 2023년 하반기 출시될 갤럭시 Z Fold5/Z Flip5의 경우 1) 폴더블 시리즈 최초로 폴더블 폰 양쪽 화면 완전 밀착과 주름을 최소화하는 물방울 힌지가 탑재될 예정이며, 2) Z Flip 5 모델은 외부 디스플레이가 기존 1.9인치에서 3.7인치로 확대되며, 3) 내부 디스플레이의 베젤 두께도 줄어들 것으로 전망된다. 갤럭시 Z5 시리즈는 전작 대비 상품성이 개선되며 조기 출시 가능성도 예상되며 판매량 호조가 기대되고 있다. 이에 따라 삼성전자의 폴더블 스

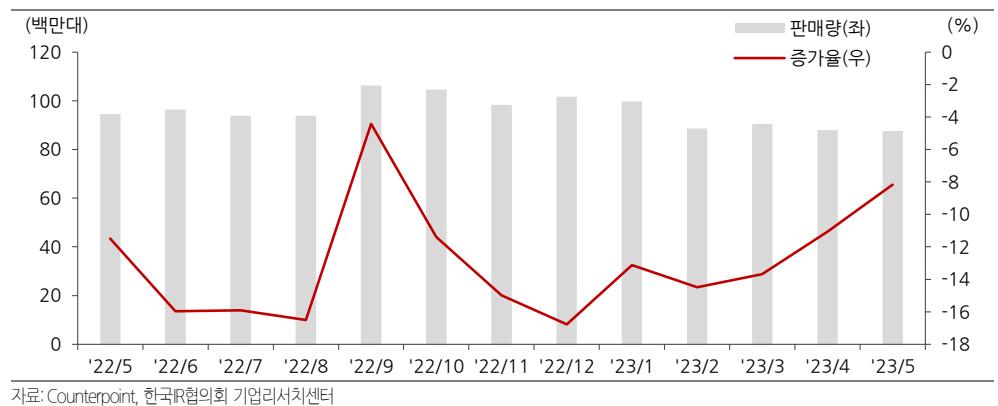
마트폰 판매량은 2022년 1,000만대 수준에서 2023년 1,200만대~1,300만대로 확대될 것으로 전망된다.

2023년 하반기 스마트폰 시장은 부진했던 상반기와는 달리 1) 기저효과, 2) 주요 생산업체의 재고 감소 흐름, 3) 하반기 중 출시된 iPhone 15 시리즈, 갤럭시 Z Flip/Fold 5 등 하이엔드 세그먼트 판매량 증가 효과가 더해지며 회복세가 기대된다. 특히 iPhone 15 시리즈와 폴더블 스마트폰 비중이 높은 부품 업체를 중심으로 하반기 양호한 실적 달성이 가능할 것으로 예상되고 있다.

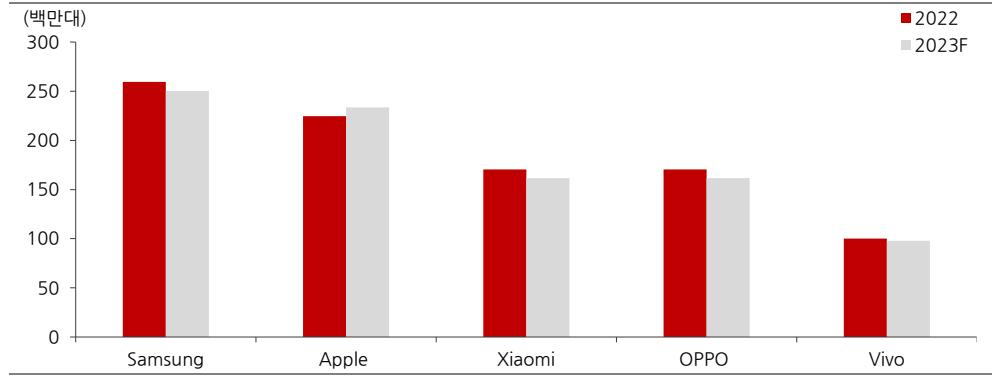
연간 스마트폰 출하량 및 판매량 추이



2022년 5월 이후 월별 스마트폰 판매량 추이

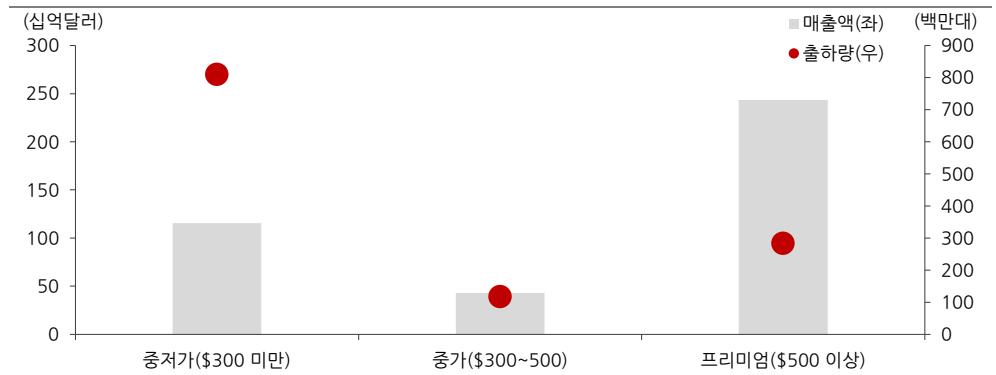


업체별 스마트폰 출하량 전망



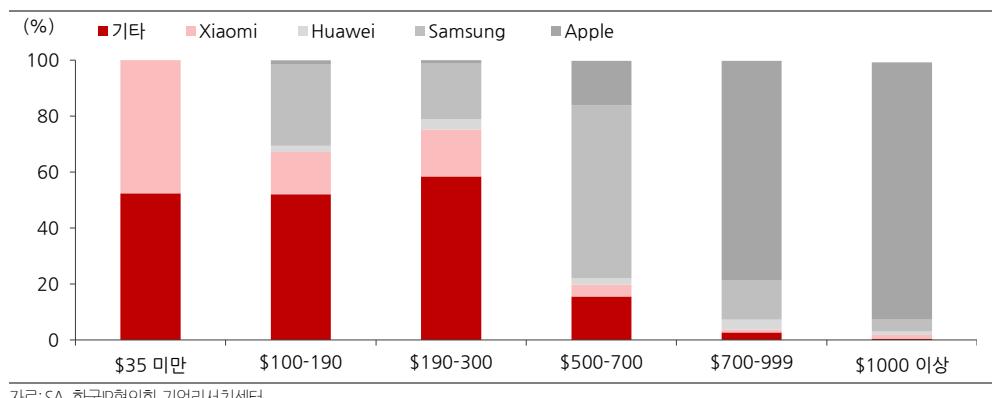
자료: Counterpoint, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 가격대별 스마트폰 매출액 분포(2022년 \$300 미만 스마트폰 점유율 삼성전자 24%)



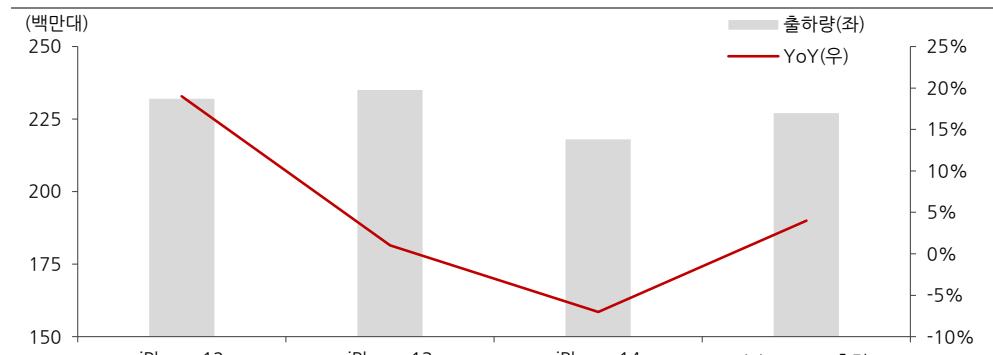
자료: SA, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 가격대별 스마트폰 점유율 추이



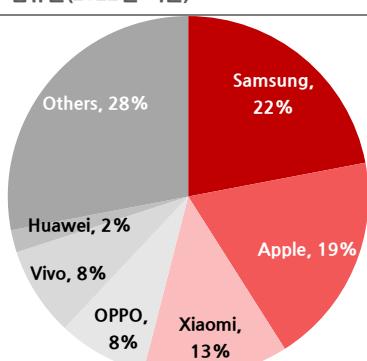
자료: SA, 한국IR협의회 기업리서치센터

iPhone 시리즈별 출하량 추이 및 전망(15시리즈 판매 호조 및 기저효과 기대)



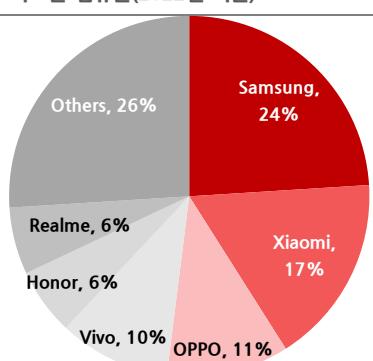
자료: Counterpoint, Apple, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 스마트폰 점유율(2022년 기준)



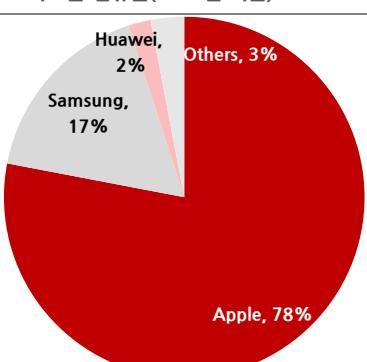
자료: SA, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 중저가 스마트폰 점유율(2022년 기준)



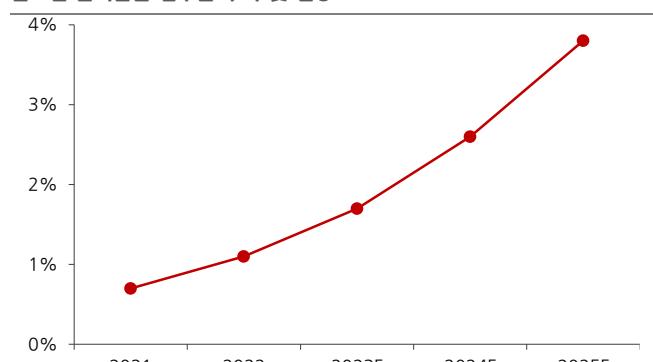
자료: SA, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 프리미엄 스마트폰 점유율(2022년 기준)



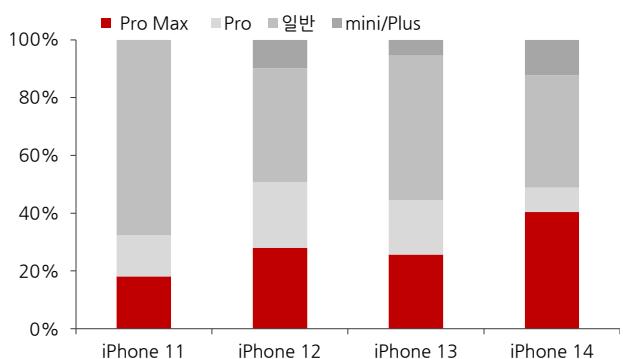
자료: SA, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 폴더블폰 침투율 추이 및 전망



자료: 언론보도, Counterpoint, 한국IR협의회 기업리서치센터

iPhone 시리즈별 세부 모델 비중



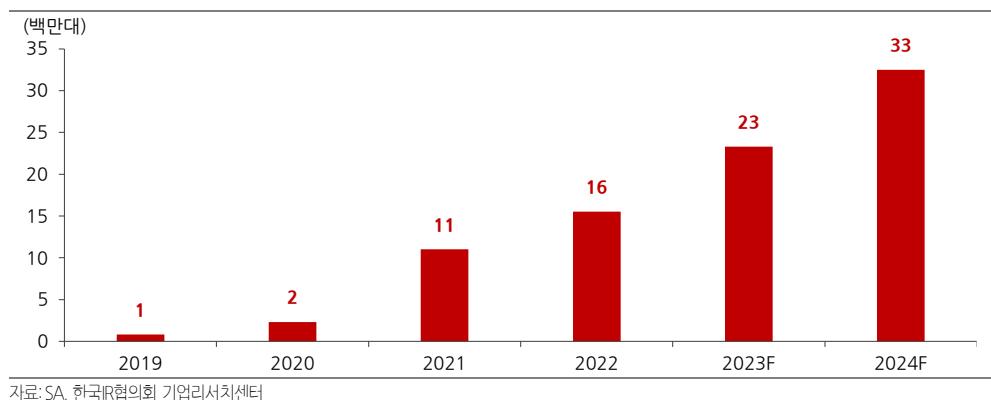
자료: Counterpoint, Apple, 한국IR협의회 기업리서치센터

iPhone 15 Pro Max 예상



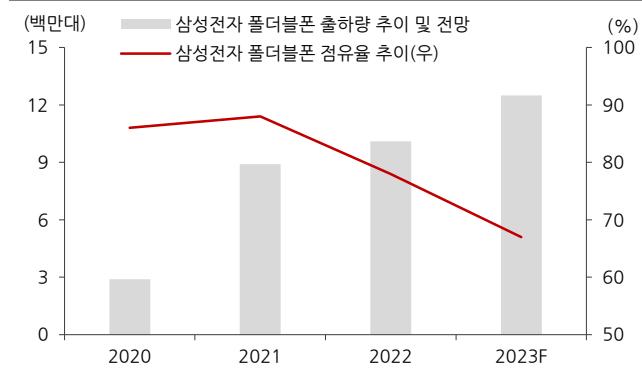
자료: 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 폴더블 스마트폰 출하량 전망



자료: SA, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼성전자 폴더블폰 출하량 및 점유율 추이



자료: 언론보도, Counterpoint, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼성전자 갤럭시 Z Flip5 랜더링 이미지



자료: 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터



1 고객사 내 플래그십 카메라 모듈 점유율 확대로 CM사업 수익성 개선

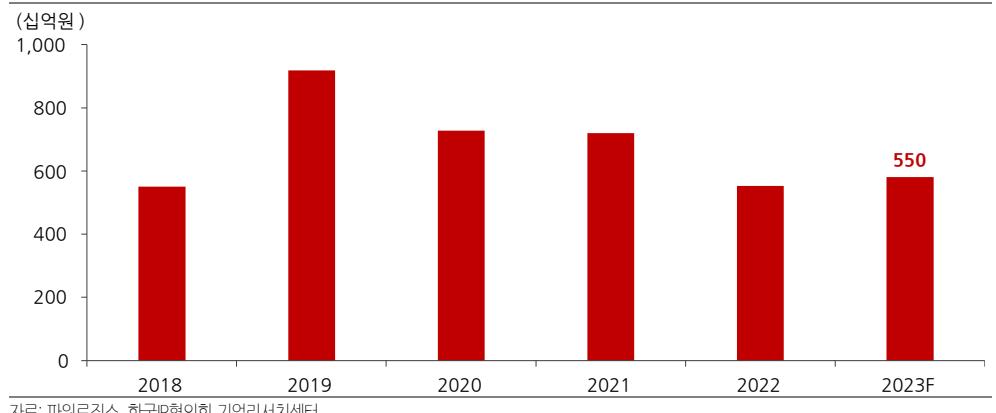
2022년 중저가 폰 중심의
카메라 모듈 매출 이어졌으나,
2023년 플래그십 중심의
카메라 모듈 수주 확보로
카메라 모듈 실적 개선 기대

2022년 연간 카메라 모듈(CM) 매출액은 5,527억원으로 전년 대비 -23.3% 감소하며 전사 외형 축소가 불가피했다. 동사의 카메라 모듈 매출액은 스마트폰, 전장용으로 구성되며 스마트폰용 카메라 모듈은 전체 카메라 모듈 매출액의 90% 중반 이상을 차지한다. 2022년 스마트폰용 카메라 모듈 매출액은 전년 대비 -27% 감소한 5,267억 원을 기록했다. 실적 감소는 1) 고객사의 스마트폰 출하량 감소 및 2) 고객사의 공격적인 원가 절감 영향 및 동사의 중저가 라인 중심 수주 확보로 스마트폰용 카메라 모듈 마진 하락, 3) 고객사 플래그십 카메라 모듈 이원화 업체 선정으로 점유율 축소에 기인한다.

2023년에도 고객사의 연간 스마트폰 출하량은 보수적으로 전망되고 있으나 동사는 전년과 달리 프리미엄 스마트폰을 중심으로 카메라 모듈 수주를 확보해 CM사업 실적 회복이 가능할 전망이다. 올해 상반기 출시된 플래그십의 경우 동사는 일반, 플러스 라인 유럽 및 미주 판매 제품을 중심으로 후면 카메라 선도업체로 채택되었다. 전면 카메라의 경우 플래그십 3가지 시리즈 모두 유럽 및 미주 판매 제품에 적용되는 12메가 오토포커스 이원화 업체로서 공급한다. 또한 하반기 폴더블 라인에서도 경쟁력 있는 점유율 확보가 가능할 것으로 예상된다.

2023년 스마트폰용 카메라 모듈 매출액은 전년 대비 4.4% 증가한 5,500억원을 추정한다. 플래그십 중심의 수주 확보에도 1) 고객사 스마트폰 출하량 둔화, 2) 중저가 라인 공급 감소 영향으로 제한적인 외형 성장이 예상되는 반면 올해 동사의 스마트폰용 카메라 모듈은 ASP 상승 효과로 1Q23부터 수익성이 개선되고 있다. 2023년 전장용 카메라 모듈은 고객사의 안정적인 수주 흐름이 이어지며 전년 대비 15.4% 증가한 300억원을 기대한다.

스마트폰용 카메라 모듈 매출액 추이 및 전망

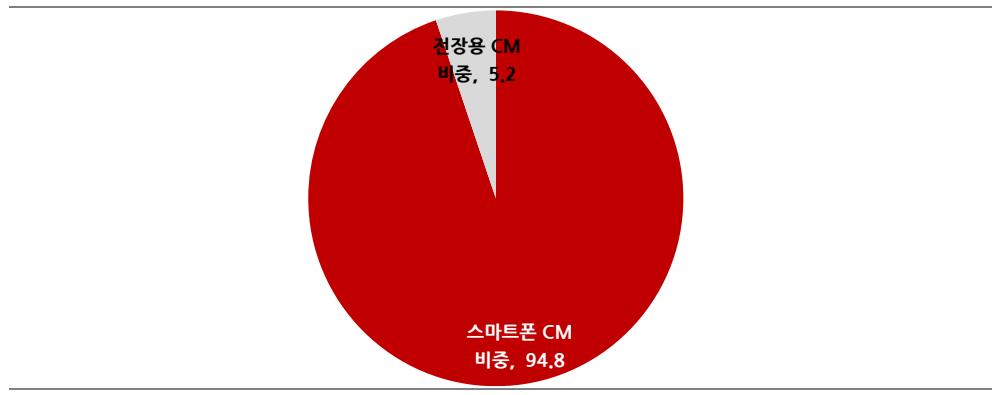


전장용 카메라 모듈 매출액 추이 및 전망



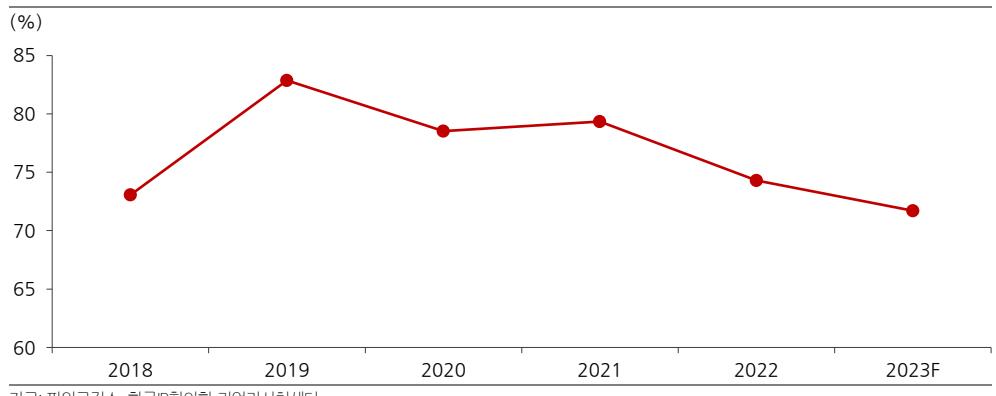
자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023F 카메라 모듈 매출액 중 전장용, 스마트폰 비중 추이



자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

전체 매출액 대비 카메라 모듈 비중 추이



자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

② 2023F 중대형 배터리팩 매출액 YoY +78% 전망

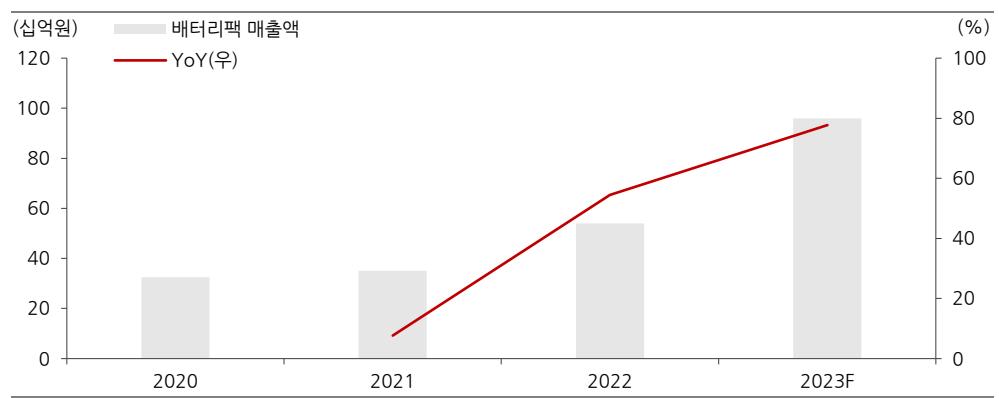
2023년 신규 고객사의 OEM 매출 더해지며 배터리팩 매출액은 YoY +78%로 급증할 전망

파워로직스는 2019년 하반기부터 중대형 배터리팩 시장에 진출하였으며 2020년부터 본격적으로 매출액이 발생하고 있다. 동사는 국내 오창 생산라인에서 S사 배터리 셀을 조달해 파워로직스의 BMS로 배터리팩을 제조 및 판매하고 있다. 굴삭기, 전기버스, 전기 스쿠터, ESS, 의료기기 업체를 고객사로 확보하며 중대형 배터리팩 생산 레퍼런스를 쌓아오고 있다. 이후 베트남 3공장에서 S사향 가정용 ESS 배터리팩을 생산하고 있으며 2023년 연초부터 L사향 중대형 배터리팩 OEM 매출액이 더해지고 있다.

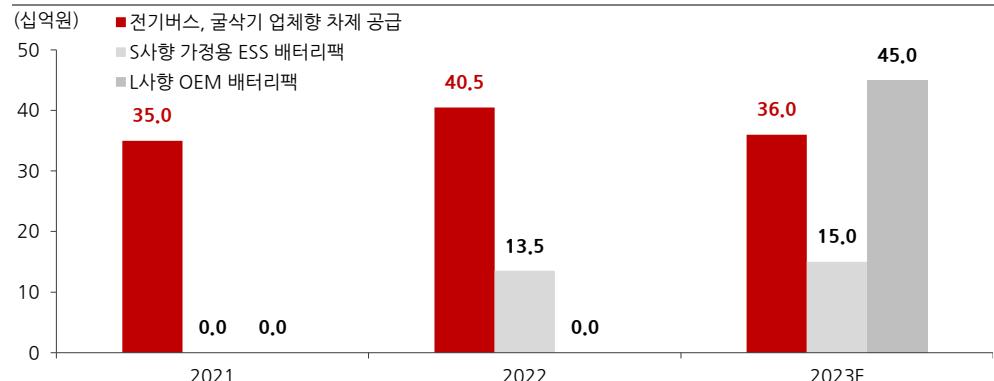
2022년 중대형 배터리팩 매출액은 540억원 수준으로 오창 본사 75%, 베트남 3공장 25% 비중으로 구성되었다. 전년 베트남 3공장에서는 S사향 가정용 ESS 배터리팩을 생산했다. 2023년 1분기부터는 베트남 3공장에서 L사향 OEM 중대형 배터리팩 생산 실적이 더해지고 있으며, 1Q23 전체 배터리팩 매출액 176억원 중 110억원이 L사향 OEM 매출액으로 추정된다. 신규 고객사인 L사향 OEM 실적은 2023년 온기로 반영되며 관련 매출액은 연간 450억원을 전망한다.

2023년 연간 동사의 전체 배터리팩 매출액은 960억원으로 전년 대비 +78% 증가하며 가파른 성장세를 이어갈 것으로 예상한다. 전체 매출액 대비 배터리팩 비중은 2021Y 3.8% → 2022Y 7.3% → 2023F 11.9%를 기록할 것으로 판단한다.

중대형 배터리팩 매출액 추이

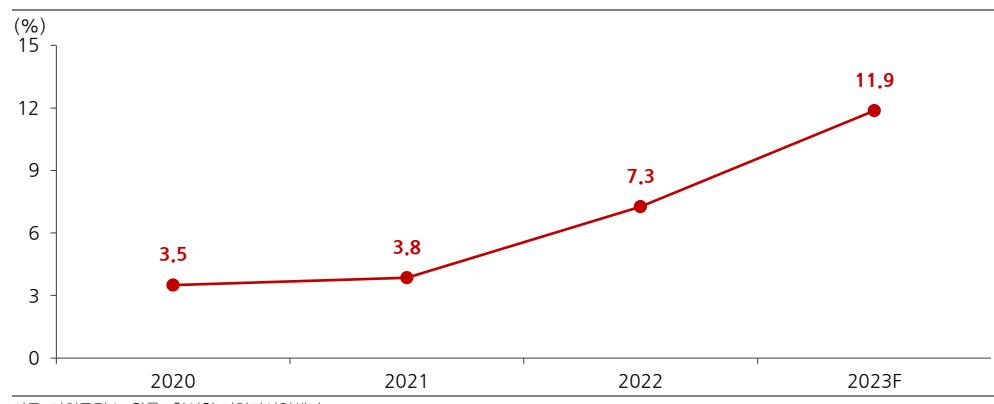


중대형 배터리팩 매출 구성



자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

전체 매출액 대비 배터리팩 매출액 비중 추이



자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 감가상각비 축소로 손익 구조 개선

2022년까지 고정비 부담으로

작용한 감가상각비는

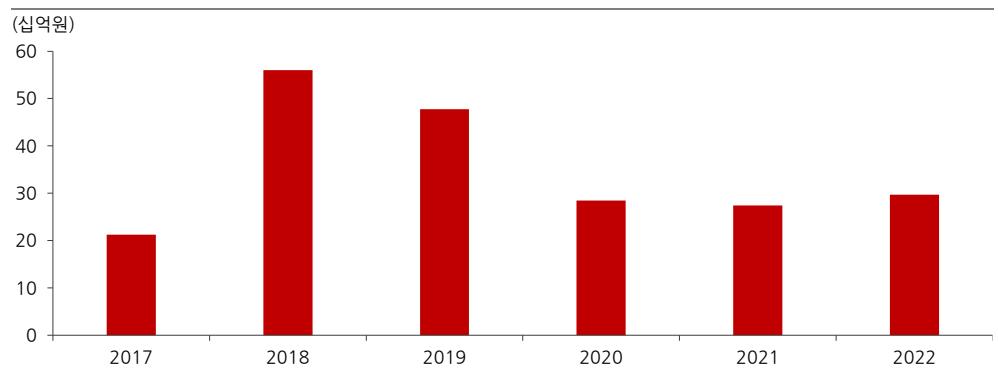
1Q23부터 대폭 축소되며

손익 구조 개선

동사는 2018년, 2019년 스마트폰 플래그십 진출에 따른 프리미엄 카메라 모듈 확대 및 중대형 배터리팩 사업 운영을 위해 베트남 공장을 중심으로 공격적인 기계설비 투자를 진행했다. 동사의 연간 Capex 규모는 2017년 212억 원에서 2018년 560억원 → 2019년 478억원으로 확대되었으며 2020년부터 200억원 후반 수준으로 정상화되었다. 이에 따라 연간 총 감가상각비는 2017년 210억원 → 2018년 244억원 → 2019년 383억원 → 2020년 373억 원 → 2021년 410억원 → 2022년 487억원으로 빠르게 증가하며 비용 부담이 가중되었다.

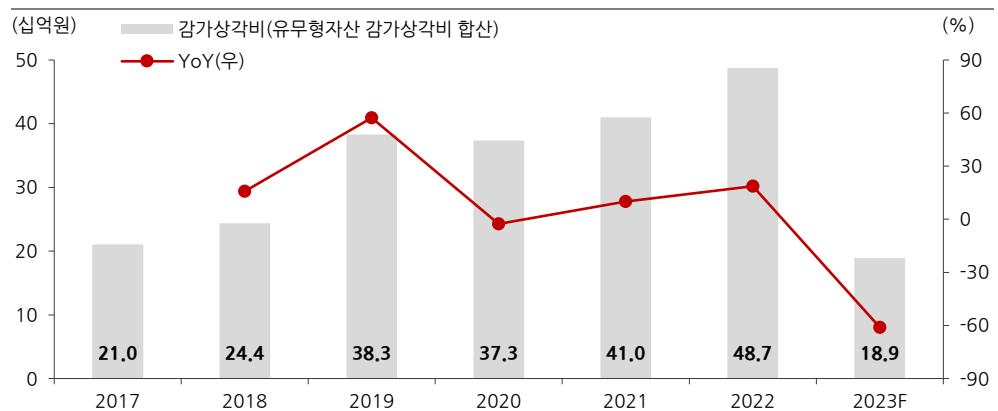
동사는 기계 및 시설장치 설비 내용연수를 4~5년 내외로 적용하고 있어 2022년까지 비용 부담으로 작용한 2018, 2019년 설비투자 상각은 2023년 대부분 마무리되며 올해 연간 감가상각비는 전년 대비 -61% 감소한 189억원으로 축소될 전망이다. 동사는 2020~2022년 3년간 연속 영업손실을 기록해왔으나 2023년 손익 구조 개선이 본격화되며 수익성 회복이 돋보일 전망이다.

연간 Capex 추이



자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

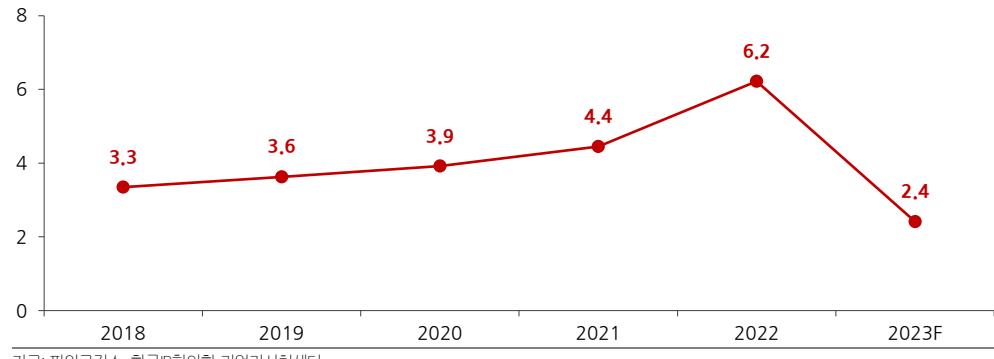
연간 총 감가상각비 추이



자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

총 비용 중 감가상각비 및 무형자산 상각비 비중 추이

(십억원)



자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터


실적 추이 및 전망
2022Y 매출액 7,439억원(-18% YoY), 영업적자 391억원(적자, YoY)
2022년 카메라 모듈
실적 부진 및 고정비 부담으로
영업적자 확대

2022년 연간 매출액은 7,439억원(-18.1% YoY), 영업이익은 -391억원(적자 지속, YoY)을 기록했다. 주요 제품별 매출액은 PCM 469억원(-3.1% YoY), SM 630억원(-25.8% YoY), CM 5,527억원(-23.3% YoY), PACK 540억원(+54.5% YoY), TM 132억원(+6.3% YoY), 기타 142억원(+103.3% YoY)을 기록했다.

2022년 실적 감소의 주요인은 스마트폰형 카메라 모듈 실적 부진에 기인한다. 고객사 내 점유율 축소와 단가 인하, 스마트폰 출하량 둔화 영향으로 전체 매출액의 70% 이상 차지하는 카메라 모듈 사업 실적 부진이 전체 외형 축소 주요인으로 작용했다. 또한 연간 감가상각비와 무형자산상각비 487억원이 반영되며 비용 부담이 가중되었고 영업외비용의 경우 유형자산손상차손 계상으로 수익성 감소가 확대되었다.

2023년 흑자전환의 원년
2023년 매출액 회복세와 함께
연간 영업이익률은 3.2%로
흑자전환의 원년이 될 전망

1Q23 매출액은 2,185억원(-9.6% YoY), 영업이익은 84억원을 기록하며 YoY, QoQ 흑자전환에 성공했다. 주요 제품별 매출액은 PCM 81억원, SM 109억원, CM 1,773억원, PACK 176억원, TM 25억원, 기타 20억원을 기록했다. 2023년 국내 L사의 OEM 매출액이 더해지며 중대형 배터리 팩 실적 성장이 돋보였고, 1분기부터 감가상각비 축소에 따른 비용 구조 개선으로 영업이익 흑자전환을 달성했다.

2023년 연간 매출액은 전년 대비 8.7% 증가한 8,088억원, 영업이익은 258억원(OPM 3.2%)을 전망한다. 연간 주요 제품별 매출액은 PCM 428억원(-8.7% YoY), SM 670억원(+6.4% YoY), CM 5,800억원(+4.9% YoY), PACK 960억원(+77.7% YoY), TM 130억원(-1.6% YoY), 기타 100억원(-29.4% YoY)을 추정한다.

중대형 배터리팩의 가파른 매출 성장세가 2023년 전사 실적 회복세를 주도할 것으로 기대된다. 동사의 제품군 중 자체적으로 운영하는 배터리팩과 NEW APPL(무선전기청소기) 2차전지 소형 보호회로 영업이익률은 한 자릿 수 중후반으로 이익 기여도가 높은 편이며, 스마트폰용 카메라 모듈의 경우 2022년 보급형을 중심으로 공급되었으나 2023년 플래그십 중심의 수주 확보로 ASP 상승에 따른 수익성 개선이 가능하다.

2023년 연간 영업이익률은 3.2%(2022Y OPM -5.3%), 매출총이익률은 9.0%로 전년 대비 +7.7%p 개선될 것으로 예상한다. 2023년 1분기부터 최근 3년간 매출원가 상승 요인으로 작용한 생산설비 감가상각비가 대폭 축소되기 시작했다. 2022년 매출원가 중 자산상각비는 6% 이상 비중을 차지하며 영업적자 확대가 불가피했으나, 2023년부터 해당 기계설비 내용연수 마무리에 따른 감가상각비 축소로 비용구조 개선이 본격화될 것으로 전망한다.

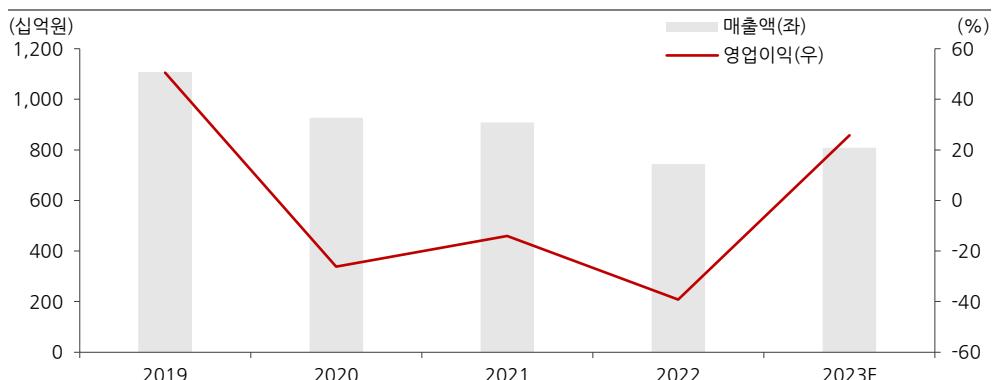
연간 실적 테이블

(단위: 십억원, %)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|---------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1107.9 | 927.2 | 908.3 | 743.9 | 808.8 |
| PCM | | | 48.4 | 46.9 | 42.8 |
| SM | | | 84.9 | 63.0 | 67.0 |
| CM | | | 720.7 | 552.7 | 580.0 |
| PACK | | | 35.0 | 54.0 | 96.0 |
| TM | | | 12.4 | 13.2 | 13.0 |
| 기타 | | | 7.0 | 14.2 | 10.0 |
| 영업이익 | 50.6 | -26.2 | -14.1 | -39.1 | 25.8 |
| 영업이익률 | 4.6 | -2.8 | -1.6 | -5.3 | 3.2 |
| 지배주주순이익 | 55.4 | -24.8 | -8.2 | -49.5 | 20.5 |
| 순이익률 | 5.0 | -2.7 | -0.9 | -6.7 | 2.5 |
| YoY | | | | | |
| 매출액 | | | -16.3 | -2.0 | 8.7 |
| PCM | | | | | -3.1 |
| SM | | | | | -25.8 |
| CM | | | | | -23.3 |
| PACK | | | | | 54.5 |
| TM | | | | | 6.3 |
| 기타 | | | | | 103.3 |
| 영업이익 | 92.9 | | 적전 | 적지 | 적지 |
| 지배주주순이익 | 132.2 | | 적전 | 적지 | 적지 |

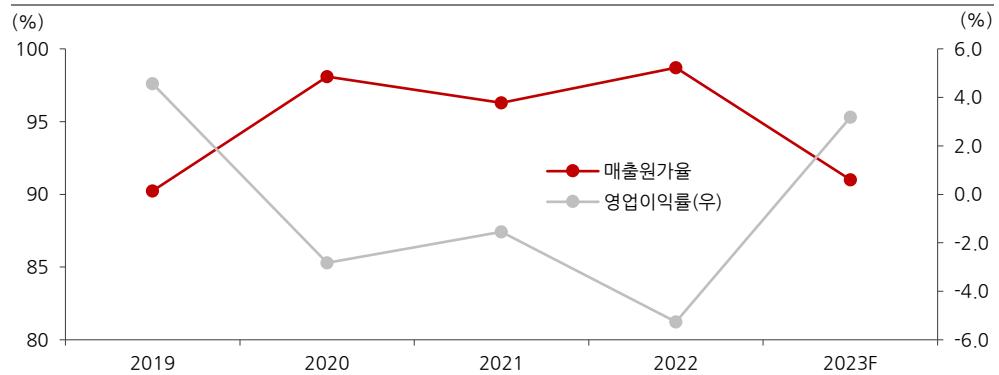
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



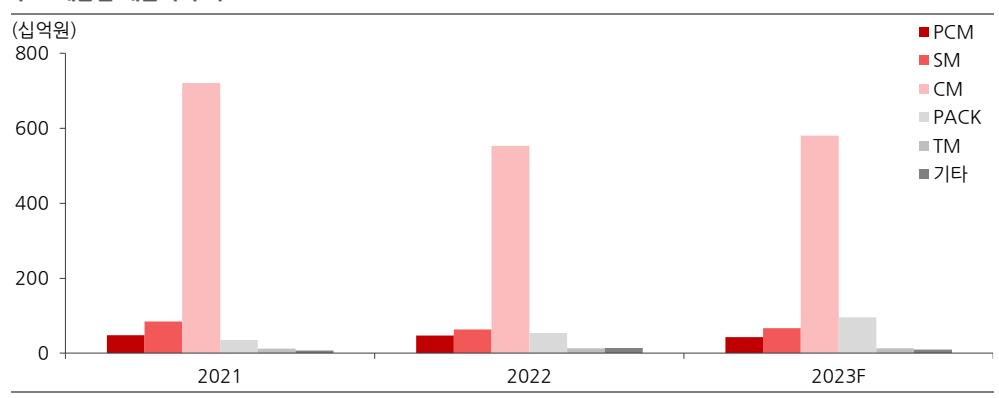
자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출원가율, 영업이익률 추이 및 전망



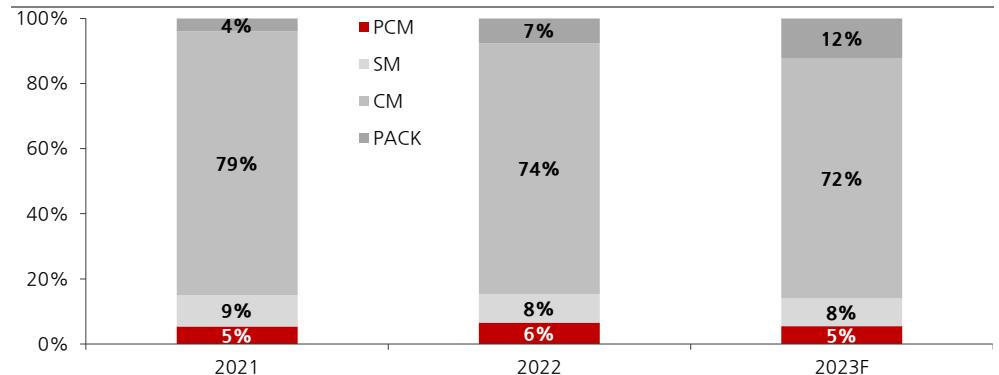
자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 제품별 매출액 추이



자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

PCM, SM, CM, PACK 매출액 비중 추이



자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터



Valuation

2023F PER 10.5배

실적 및 기업가치

하락 요인이었던

스마트폰 카메라 모듈 사업

제한적인 회복과

2023년 가파른 배터리팩

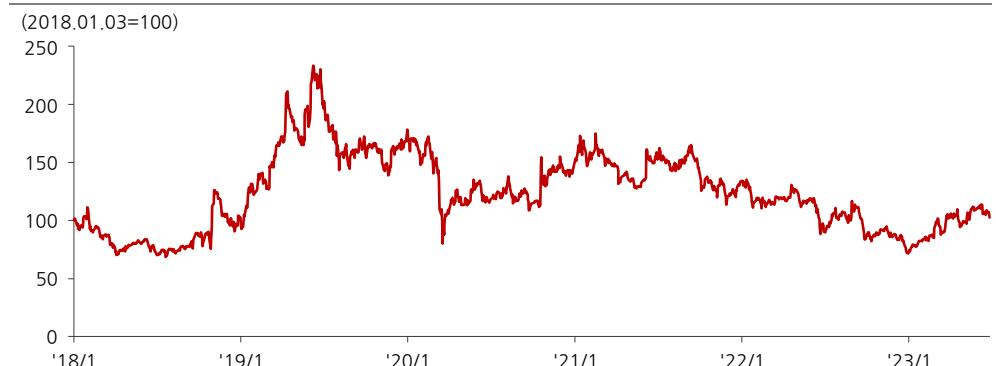
실적 성장세 더해지며

추세적인 기업가치 반등 기대

파워로직스의 현재 주가는 2023년 EPS 추정치 기준 10.5배에서 거래되고 있다. 현재 코스피, 코스닥 지수는 2023F PER 15.3배, 23.9배에서 거래되고 있으며 핸드셋 업종의 경우 2023F PER 9.3배 수준에 거래되고 있다. 카메라 모듈 업체 중 2020년 이후 의미 있는 주가 반등을 보인 업체는 나무가, 엠씨넥스가 대표적이다.

스마트폰 시장 업황둔화로 카메라 모듈 업체들의 실적, 주가 추이는 하향세가 이어졌으나 나무가, 엠씨넥스의 경우 전장용, XR기기향 카메라 모듈 공급 모멘텀이 돋보이며 기업가치 상승을 경험한 바 있다. 파워로직스의 경우 중대형 배터리 팩 사업 진출 이후 작년부터 높은 매출 성장세를 기록하고 있다. 주요 투자 포인트로는 1) 2023년 국내 셀메이커향 OEM 수주가 본격화되며 올해 배터리 팩 사업 매출 비중은 12%에 달할 것으로 전망되며, 2) 플래그십 중심의 카메라 모듈 공급으로 CM 사업 수익성 개선과 함께, 3) 손익 악화 주요인으로 작용한 감가상각비 부담 대폭 완화되며 비용 구조 개선이 가능할 전망이다. 2023년 실적 턴어라운드의 원년이 될 것으로 예상되는 만큼 추세적인 기업가치 상승세를 기대한다.

파워로직스 주가 추이



자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

카메라 모듈 업체 주가 추이 비교



자료: 파워로직스, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **리스크 요인**

2021년 7월 설비투자를 위해 전환사채 150억원을 발행했다. 2022년 7월 13일부터 전환청구가 가능해졌으며 주가 하락 지속으로 현재 주당 전환가액은 6,850원으로(전환가능 주식수 2,189,781주) 조정되었다. 전환사채 전량 유지되고 있으며 동사는 사채 발행가액의 40%에 대한 콜옵션을 보유하고 있다. 2023년 하반기 중 동사의 콜옵션 행사가 가능할 것으로 예상된다.

카메라 모듈 사업의 경우 동사의 제품군 중 가장 높은 매출액 비중을 차지하고 있다. 2023년 스마트폰 카메라 모듈 고객사로부터 전년 대비 개선된 수주 점유율을 확보했으나 2023년 하반기 고객사의 스마트폰 출하량이 현재 기대치 대비 감소할 경우 동사의 카메라 모듈 실적 불확실성이 확대될 수 있다.

포괄손익계산서

| (억원) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|--------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 11,079 | 9,272 | 9,083 | 7,439 | 8,088 |
| 증가율(%) | 47.0 | -16.3 | -2.0 | -18.1 | 8.7 |
| 매출원가 | 9,998 | 9,096 | 8,746 | 7,343 | 7,360 |
| 매출원가율(%) | 90.2 | 98.1 | 96.3 | 98.7 | 91.0 |
| 매출총이익 | 1,081 | 176 | 337 | 95 | 728 |
| 매출이익률(%) | 9.8 | 1.9 | 3.7 | 1.3 | 9.0 |
| 판매관리비 | 576 | 438 | 478 | 487 | 470 |
| 판관비율(%) | 5.2 | 4.7 | 5.3 | 6.5 | 5.8 |
| EBITDA | 889 | 112 | 269 | 96 | 447 |
| EBITDA 이익률(%) | 8.0 | 1.2 | 3.0 | 1.3 | 5.5 |
| 증가율(%) | 75.8 | -87.4 | 141.3 | -64.4 | 366.4 |
| 영업이익 | 506 | -262 | -141 | -391 | 258 |
| 영업이익률(%) | 4.6 | -2.8 | -1.6 | -5.3 | 3.2 |
| 증가율(%) | 92.9 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| 영업외손익 | 28 | -13 | 60 | -114 | -45 |
| 금융수익 | 349 | 378 | 296 | 452 | 360 |
| 금융비용 | 293 | 388 | 180 | 388 | 320 |
| 기타영업외손익 | -28 | -4 | -56 | -178 | -85 |
| 총속/관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 534 | -275 | -81 | -506 | 213 |
| 증가율(%) | 114.2 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| 법인세비용 | -16 | -18 | 26 | -9 | 5 |
| 계속사업이익 | 550 | -257 | -107 | -497 | 222 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 550 | -257 | -107 | -497 | 208 |
| 당기순이익률(%) | 5.0 | -2.8 | -1.2 | -6.7 | 2.6 |
| 증가율(%) | 129.8 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| 지배주주지분 순이익 | 554 | -248 | -82 | -495 | 205 |

재무상태표

| (억원) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 2,093 | 1,726 | 2,456 | 1,666 | 2,456 |
| 현금성자산 | 354 | 213 | 329 | 250 | 420 |
| 단기투자자산 | 6 | 5 | 13 | 40 | 44 |
| 매출채권 | 697 | 709 | 880 | 487 | 809 |
| 재고자산 | 855 | 670 | 1,067 | 730 | 1,011 |
| 기타유동자산 | 182 | 129 | 168 | 158 | 172 |
| 비유동자산 | 2,021 | 1,988 | 2,048 | 1,489 | 1,350 |
| 유형자산 | 1,726 | 1,630 | 1,725 | 1,230 | 1,098 |
| 무형자산 | 18 | 56 | 24 | 26 | 19 |
| 투자자산 | 196 | 207 | 167 | 86 | 87 |
| 기타비유동자산 | 81 | 95 | 132 | 147 | 146 |
| 자산총계 | 4,114 | 3,715 | 4,504 | 3,154 | 3,806 |
| 유동부채 | 1,676 | 1,515 | 2,114 | 1,357 | 1,838 |
| 단기차입금 | 445 | 425 | 490 | 384 | 450 |
| 매입채무 | 834 | 816 | 1,231 | 659 | 1,037 |
| 기타유동부채 | 397 | 274 | 393 | 314 | 351 |
| 비유동부채 | 34 | 59 | 245 | 101 | 67 |
| 사채 | 0 | 0 | 137 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 15 | 16 | 44 | 36 | 6 |
| 기타비유동부채 | 19 | 43 | 64 | 65 | 61 |
| 부채총계 | 1,710 | 1,574 | 2,360 | 1,458 | 1,906 |
| 자본주주지분 | 2,403 | 2,094 | 2,122 | 1,673 | 1,880 |
| 자본금 | 174 | 174 | 174 | 174 | 174 |
| 자본잉여금 | 1,448 | 1,448 | 1,465 | 1,505 | 1,505 |
| 자본조정 등 | -18 | -22 | -19 | -16 | -16 |
| 기타포괄이익누계액 | -3 | -43 | 47 | 53 | 53 |
| 이익잉여금 | 801 | 536 | 454 | -43 | 164 |
| 자본총계 | 2,404 | 2,141 | 2,144 | 1,696 | 1,904 |

현금흐름표

| (억원) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 562 | 176 | 174 | 235 | 266 |
| 당기순이익 | 550 | -257 | -107 | -497 | 208 |
| 유형자산 상각비 | 379 | 366 | 403 | 481 | 182 |
| 무형자산 상각비 | 5 | 8 | 7 | 6 | 7 |
| 외환손익 | 59 | 84 | 30 | 100 | 70 |
| 운전자본의감소(증가) | -403 | 1 | -211 | -60 | -205 |
| 기타 | -28 | -26 | 52 | 205 | 4 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | -620 | -322 | -277 | -193 | -123 |
| 투자자산의 감소(증가) | -166 | -77 | 13 | 52 | -1 |
| 유형자산의 감소 | 5 | 48 | 2 | 44 | 0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -478 | -285 | -274 | -297 | -50 |
| 기타 | 19 | -8 | -18 | 8 | -72 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | 81 | 9 | 202 | -119 | 36 |
| 차입금의 증가(감소) | 78 | -5 | 63 | -110 | 36 |
| 사채의증가(감소) | 0 | 0 | 150 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 3 | 14 | -11 | -9 | 0 |
| 기타현금흐름 | 1 | -4 | 16 | -1 | 0 |
| 현금의증가(감소) | 24 | -141 | 116 | -79 | 180 |
| 기초현금 | 330 | 354 | 213 | 329 | 250 |
| 기말현금 | 354 | 213 | 329 | 250 | 430 |

주요투자지표

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| P/E(배) | 6.3 | N/A | N/A | N/A | 10.5 |
| P/B(배) | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 0.9 | 1.1 |
| P/S(배) | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.3 |
| EV/EBITDA(배) | 4.1 | 30.1 | 11.8 | 19.2 | 6.3 |
| 배당수익률(%) | 0.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| EPS(원) | 1,611 | -720 | -238 | -1,437 | 596 |
| BPS(원) | 6,981 | 6,083 | 6,165 | 4,861 | 5,462 |
| SPS(원) | 32,197 | 26,938 | 26,389 | 21,611 | 23,497 |
| DPS(원) | 50 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 수익성(%) | | | | | |
| ROE | 26.2 | -11.0 | -3.9 | -26.1 | 11.5 |
| ROA | 14.5 | -6.6 | -2.6 | -13.0 | 6.0 |
| ROIC | 24.0 | -11.5 | -8.4 | -19.6 | 14.2 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 유동비율 | 124.9 | 114.0 | 116.2 | 122.7 | 133.6 |
| 부채비율 | 71.1 | 73.5 | 110.0 | 86.0 | 100.1 |
| 순차입금비율 | 4.8 | 13.8 | 17.3 | 18.4 | 33.5 |
| 이자보상배율 | 44.7 | -25.7 | -8.7 | -10.9 | 7.6 |
| 활동성(%) | | | | | |
| 총자산회전율 | 2.9 | 2.4 | 2.2 | 1.9 | 2.3 |
| 매출채권회전율 | 14.7 | 13.2 | 11.4 | 10.9 | 12.5 |
| 재고자산회전율 | 14.9 | 12.2 | 10.5 | 8.3 | 9.3 |

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업팀방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.