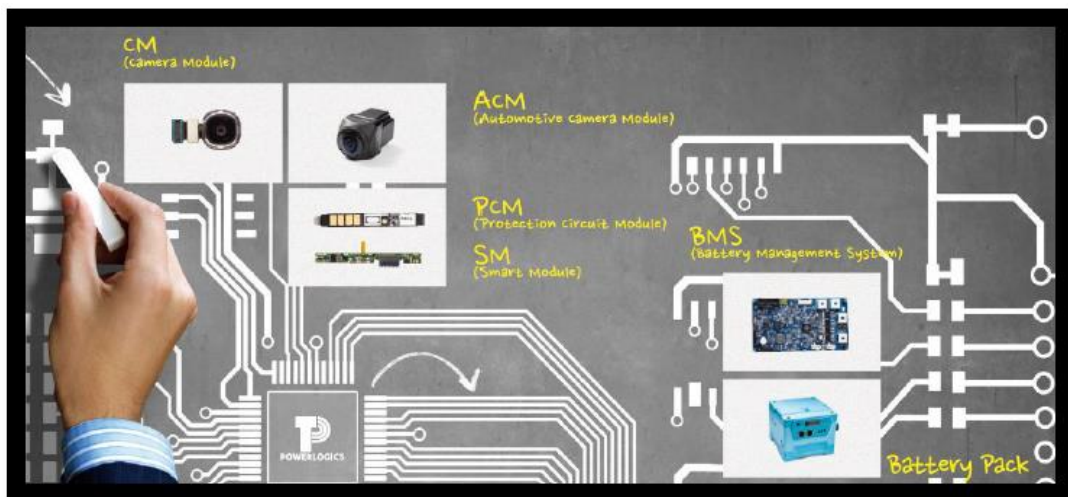




2018-06 Vol. 2

파워로직스 (047310)



SEJONG DATA

Web : <http://www.sejongdata.co.kr>

E-mail : info@sejongdata.com

TEL : 070)8614-6646

FAX : 070)4063-6646

Contents

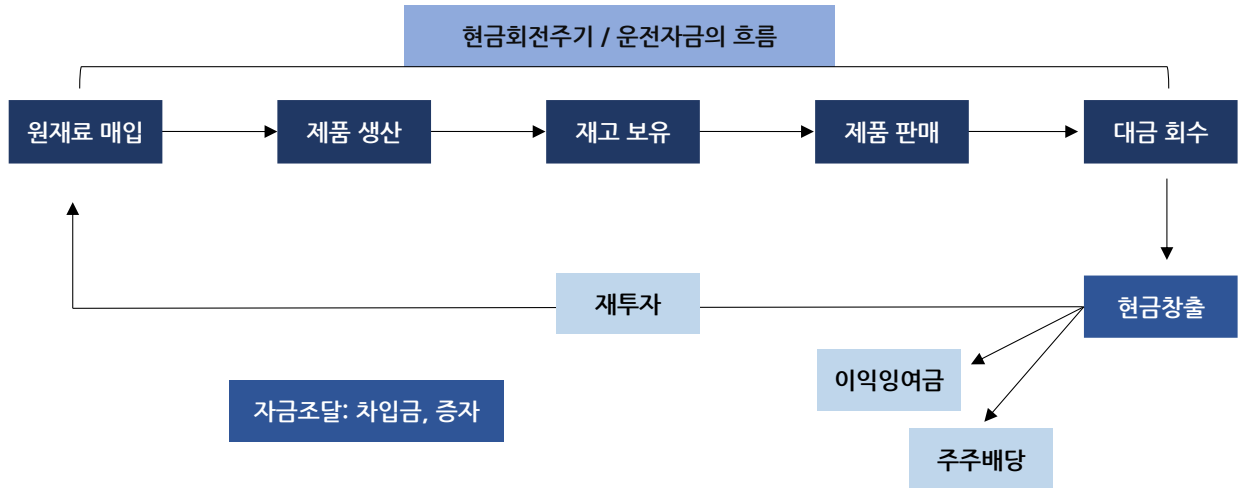
- ▶ Company Report Preview # 회사의 개요
- ▶ Product Portfolio # 주요 사업의 내용
- ▶ 임원현황 # New Business
- ▶ 주요 제품 소개 # 실적 Review
- ▶ Strategy of Business # 2018년 Preview
- ▶ New Business 제품사진
- ▶ Finance Summary(분기별)
- ▶ Finance Summary(년도별)
- ▶ 사업부문별 매출액 및 영업이익(3개월, 단위: 억원)
- ▶ 사업부문별 매출액 및 영업이익 전년동기대비 증감률(3개월, 단위: %)
- ▶ 사업부문별 수출/내수 매출액(3개월, 단위: 억원)

- ▶ 대차대조표
- ▶ 재무비율
- ▶ 손익계산서
- ▶ 손익계산서(별도)
- ▶ 현금흐름표

- ▶ S-Guidance
- ▶ Valuation
 - RIM
 - DCF
- ▶ Q&A

- ▶ 재무분석
 - ① Summary
 - ② 성장성 분석
 - ③ 수익성 분석
 - ④ 안전성 분석
 - ⑤ 활동성 분석
 - ⑥ 생산성 분석

▶ Company Report Preview



Step. 1 원재료 매입

- 주요 원재료는 무엇이며, 구매처는 어디인가?
- 원재료는 안정적으로 조달이 가능한가?
- 원재료 가격 변동성은 어떠한가?
- 매출원가율은 안정적으로 유지가 되고 있는가?

주요 원재료

- SENSOR: 홍채 역활(색깔/형태 구분)
- ACT ASS'Y: 카메라 Zoom 기능
- IC: 배터리폭발 제어(과충전, 과방전, 차단 명령)
- ONE-Chip: 배터리 폭발 제어(Protection IC + Dual-Mosfet)
- PCB: 인쇄회로기판(부품삽입을 위한 소자)

- 매출원가율(%)

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	AVG	비고
원가율	95.09	93.39	92.40	91.52	92.38	92.44	92.87	

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

- 주요 원재료 가격(단위: 원)

구분	비중	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
SENSOR	36.7%	2,130	2,064	2,046	1,965	2,211	2,271	2,252	2,200	2,094
ACT ASS'Y	25.5%	1,350	1,264	1,189	1,144	1,032	1,036	1,036	1,987	1,753
PCB	6.1%	126	128	126	131	173	176	168	174	192
ONE-CHIP	4.2%	147	145	141	138	134	132	130	129	129
IC	2.6%	381	394	408	415	362	495	540	554	471

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

산출기준

- 각 사업연도별/원재료별 '전체 입고액 / 원재료 전체 입고수량'에 의한 단순 산술평균으로 구입단가 적용

주요 가격변동 요인

- SENSOR, ACT ASS'Y의 경우 고화소 물량증가에 따른 단가인하 및 Nego 진행으로 매입단가 하락
- PCB의 경우 SM 적용 PCB 및 F-PCB 물량증가에 따른 매입단가 상승
- IC의 경우 일부 품목 단가 인하 및 고가 IC 적용 모델 감소에 따른 매입단가 하락

Step. 2 제품생산

- 제품 생산규모는 얼마나 되는가?
- 생산실적(판매량)은 꾸준히 증가하고 있는가?
- 공장별 가동률은 어떠한가?
- 증설계획은 있는가?

생산능력의 산출근거

- 최대 생산 능력 기준
- 일 20시간(주/야 2교대), 월 25일 근무
- 연간가동시간 = 1일 평균가동시간 x 연간 가동일수
- 1일 평균 가동시간: 20시간(2교대)
- 연간 가동일수: 300일(월 평균 가동일수: 25일)

- CAPEX

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	CAGR	비고
유형자산의 취득	292	245	274	271	212	-7.67	유무형자산 감가상각비
무형자산의 취득	24	17	7	6	5	-34.13	
감가상각비	120	108	185	205	211	15.04	

자료: 파워리직스 / 세종기업데이터

- 생산실적 및 1Q18 가동률 (3개월, 단위: 만개, %)

품목	사업소	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	QoQ	YoY	가동률
PCM	오창 본사	646	360	177	153	48	-68.6	-92.6	18.3
	중국 자회사	672	590	687	796	521	-34.5	-22.5	43.4
	베트남 자회사	897	1,516	1,276	1,332	1,570	17.9	75.0	97.3
	소계	2,215	2,466	2,140	2,281	2,139	-6.2	-3.4	69.5
SM	오창 본사	-	-	-	-	-	-	-	-
	중국 자회사	486	563	602	620	523	-15.6	7.6	64.6
	베트남 자회사	190	125	153	138	85	-38.4	-55.3	63.0
	소계	676	688	755	758	608	-19.8	-10.1	64.3
CM	오창 본사	205	225	150	60	77	28.3	-62.4	31.0
	중국 자회사	432	531	821	613	580	-5.4	34.3	60.4
	베트남 자회사	1,312	1,243	1,481	1,323	1,376	4.0	4.9	72.8
	소계	1,949	1,999	2,452	1,996	2,033	1.9	4.3	65.6
합계		4,840	5,153	5,347	5,035	4,780	-5.1	-1.2	67.1

자료: 파워리직스 / 세종기업데이터

- 가동률은 1Q18 생산능력 / 생산실적으로 산출된 수치이며, 회사측에서 공시한 가동률과는 차이가 있음
- 회사측에서 공시한 1Q18 가동률
 - 오창본사: 87.0%
 - 중국 자회사: 79.0%
 - 베트남 자회사: 79.0%
 - 합계: 81.7%

Step. 3 재고보유

- 재고자산회전일수가 늘어나고 있는가?
- 매출액 대비 재고자산이 과도하지 않는가?
(재고자산 x 4 < 매출액)
- 매출액 대비 재고자산의 증가속도는 어떤가?

- 재고 보유

단위: 억원, %

구분	2014	2015	2016	2017	CAGR
매출액	5,523	5,814	5,455	7,057	8.51
재고자산	303	348	346	496	17.89
회전일수	20.4	23.2	21.8	23.4	-

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

Step. 4 제품판매

- 매출액은 꾸준히 증가하고 있는가?
- 매출채권 회전일수가 증가하고 있지는 않는가?
- 매출액 대비 매출채권의 증가속도는 어떤가?
- 제품의 판매가격 추이는 어떠한가?

판매방법 및 조건

- 제품 판매 방법: 주문생산에 의한 직접 판매
 - 결제조건: 현금 또는 30, 60, 90일 어음
- 판매전략
- 개발단계에서부터 공동으로 협의하는 기술영업 지향
 - 생산거점별 특화 전략

- 제품 판매

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	CAGR	2018.1Q	QoQ	YoY
매출액	5,358	5,523	5,814	5,455	7,057	7.13	1,781	10.3	10.8
매출채권	759	792	573	740	614	-5.16	809	31.9	-14.4
매출채권 회수기간	-	51.2	42.8	43.9	35.0	-	36.4	-	-

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

- 주요제품 판매가격 추이 (단위: 원)

구분	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
PCM	698	707	654	544	653	628	643	647	684	547
SM	3,987	3,766	3,907	3,885	3,779	3,678	3,642	3,704	3,793	3,412
CM	6,186	6,854	6,565	6,052	6,078	6,334	6,573	6,782	6,922	7,126

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

- 주요제품 판매가격 전년동기대비 증감률 (단위: %)

구분	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
PCM	2.9	-10.3	0.9	27.1	40.2	42.3	15.3	-4.9	-6.4	-11.2
SM	3.4	11.3	15.3	-38.2	-1.5	-10.2	-4.6	-3.2	-5.2	-2.3
CM	1.3	-28.1	-28.0	-20.5	-17.0	11.1	8.9	-4.6	-1.7	-7.6

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

Step. 5 대금 회수

- 현금회전주기가 늘어나고 있는가?
- 혹시 자본잠식 상태는 아닌가?
- 배당은 꾸준히 지급하고 있는가?
- 회사의 운영자금에 부족하진 않는가?

회사의 안정적인 운영자금 확보를 위해서는 최소 아래와 같은 조건을 만족해야 한다.

- ① 총 차입금 X 3 < 매출액
- ② 재고자산 X 4 < 매출액
- ③ 이자비용은 매출액 대비 2% 미만
- ④ 부채비율은 200% 이하

- 현금회전주기

단위: 일

구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	비고
매출채권 회수기간	51.2	42.8	43.9	35.0	36.4	(1/매출채권회전율) x 365
매입채무 회전일수	49.3	45.2	49.5	40.9	11.7	(1/매입채무회전율) x 365
재고자산 회전일수	20.4	23.2	21.8	23.4	23.4	(1/재고자산회전율) x 365
현금회전주기	22.3	20.8	16.2	17.5	48.2	매출채권회수기간 + 재고자산 회전일수 - 매입채무 회전일수

- 이익잉여금 및 배당금

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	비고
이익잉여금	-256	-205	-158	-92	14	58	
당기순이익	37	48	32	48	92	158	최근 4분기 합
배당금(총액)	0	0	0	0	0	-	
배당성향(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	

- 자본조달

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	CAGR	비고
자본금	144	144	161	163	174	174	3.83	
단기차입금	586	623	648	506	359	389	-7.89	
장기차입금	179	80	75	131	31	0	-100.00	
총 차입금	765	702	723	637	390	389	-12.67	
현금 및 현금성자산	268	409	372	477	277	337	4.67	
순 차입금	498	294	352	160	113	52	-	
영업이익	18	116	94	127	195	39	-	
이자비용	31	25	20	19	15	3	-	
매출액 대비 이자비용	0.58	0.45	0.35	0.34	0.22	0.16	-	

- 안정적인 운영자금 확보의 조건

조건	내용				만족여부
① 총 차입금 X 3 < 매출액	총 차입금 X 3	1,166	매출액 (4분기합)	7,230	PASS
② 재고자산 X 4 < 매출액	재고자산 X 4	2,207			PASS
③ 이자비용은 매출액 대비 2% 미만	최근결산년도 및 최근분기 평균 2% 미만				PASS
④ 부채비율은 200% 이하	부채비율(최근 결산년도 및 최근분기 평균) 79.23				PASS



파워로직스 (047310)

1Q18 Review: 매출액 1,781억원, 영업이익 39억원 달성

T: 070-8614-6646

E-mail: info@sejongdata.com

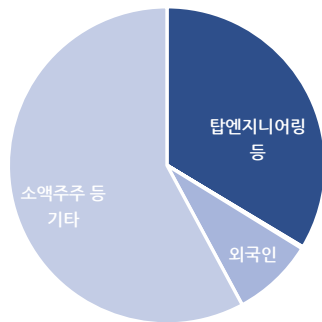
▶ **Product Portfolio**

기준: 18.1Q / 단위: 억원

사업 부문	원재료	매출액	매출비중	구체적 용도 및 상표
PCM	SENSOR ACT ASS'Y IC One-Chip PCB 기타	255	14.3%	폴발 등 안전성 문제와 전지의 성능 및 기능저하 방지
SM		201	11.3%	배터리 상태 정보를 사용하는 전자기기에 제공
CM		1,267	71.1%	카메라 모듈 등
TM		26	1.4%	내식성을 증가시키고 접착성 유막을 형성
기타		32	1.8%	-

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

주주현황



- 탐엔지니어링 등
- 이동형
- 한정권
- 원태연
- 배영준
- 외국인
- 소액주주 등 기타

주주명	지분율
탐엔지니어링 등	33.60
이동형	0.06
한정권	0.05
원태연	0.05
배영준	0.04
외국인	8.33
소액주주 등 기타	57.87

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터 / 최근 분기말 기준

▶ **임원현황**

성명	직위	담당업무	재직기간	주요 경력
김원남	대표이사	CEO	2009. 10. 13	· 탐엔지니어링 대표이사
한정권	사내이사	경영지원본부 총괄	2012. 07. 01	· LG반도체(주)
서명식	사내이사	재무담당	2012. 07. 01	· 국민은행 경제연구소
김정기	사외이사	감사위원	2012. 03. 28	· 골드스미스애셋 대표이사
조성근	사외이사	감사위원	2014. 03. 28	· 선우회계법인 대표이사
오성열	사외이사	감사위원	2018. 03. 27	· 세무법인 다름 대표세무사
원태연	사장	사업본부 총괄	2015. 06. 01	· 삼성광통신 상무이사
김주성	부사장	베트남법인 법인장	2011.10. 04	· 삼성전자 반도체 중국법인 품질팀장

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터 / 최근 분기말 기준

회사의 개요

파워로직스는 1997년 9월 3일 설립되어, 휴대폰용 Battery 보호회로(PCM)와 노트북 Battery용 Smart module 및 CM(Camera Module)을 제조 및 판매하고 있으며, 전기자동차용 BMS(Battery Management System) 등으로 사업영역을 확장하고 있다. 본사 및 공장은 충청북도 청주시에 위치하고 있으며, 2003년 7월 코스닥시장에 주식을 상장하였다. 2018년 3월 말 기준 자본금은 174억원이며 주요 주주로는 (주)탑엔지니어링(24.3%), (주)탑인터큐브(3.0%), (주)탑중앙연구소(3.0%), (주)탑프리스전(3.0%), 손영태(2.0%) 등이 있다.

주요 사업의 내용

① PCM(Protection Circuit Module, 2차전지용 보호회로)

휴대폰, PDA 등 Mobile IT 기기의 에너지로 사용되는 2차전지는 화학적 반응에 의해 전기를 충방전하기 때문에 폭발 등 안전성 문제와 전지의 성능 및 기능 저하가 상존하고 있다. 2차전지의 이러한 문제점을 해결하기 위해 2차전지에 채용되는 것이 보호회로(PCM)이다. 2017년 연결 기준 매출 비중은 12.6%이며 한 자릿수 초반의 수익성을 유지하고 있다.

2차전지용 보호회로는 1990년대 후반 휴대폰 가격의 하락으로 국산화가 시작되었으며 파워로직스 등 국내기업의 제품개발 성공과 함께 국내 휴대폰 업체 및 배터리팩 제조업체에 제품을 공급하게 되었다. 현재 국내 수요량 상당 부분과 해외업체까지도 파워로직스를 필두로 한 국내 업체가 담당하고 있다. 다만, 전기자동차 등 2차전지 사업분야의 신시장 개척이 늦어지고, 기존 스마트폰 전지시장이 위축되면서 2차전지 업계 전체 경영 환경은 어려운 상황이며, 파워로직스 역시 2015년부터 2차전지 사업에서 매출감소 및 수익성 악화의 2중고를 겪어 왔다.

동사는 2차전지 시장의 대내외적 어려움을 극복하기 위해 생산거점 집중화를 통한 단위공장의 규모의 경제 실현 및 공정 내재화 등 지속적인 구조조정 노력을 기울이고 있다. 또한 소형 2차전지 보호회로의 개발 및 생산 경험을 바탕으로 2000년부터 BMS 개발을 지속해오고 있으며 SK이노베이션을 통해 다임러 계열사인 미쯔비시 후소에 하이브리드 상용차용 BMS를 양산 공급하는 등 가시적인 실적을 시현하기도 하였다. 향후 전기자동차(xEV)의 상용화 일정에 따라 BMS가 새로운 성장 동력이 될 것으로 기대하고 있다.

② SM(Smart Module)

노트북, 디지털카메라 등에서 주 전원장치를 이용하지 않고 2차 전지 등의 배터리를 이용하는 경우 사용자에게 배터리의 잔량을 수치화하여 알려주는 역할을 해주는 기능이 더해진 보호회로 모듈이다. 배터리 보호 기능과 더불어 전지 측정 기능 및 경고 기능이 있으며 삼성SDI, LG화학 등 Major 고객사에 메인 벤더로서 제품을 공급하고 있다. 2017년 기준 매출의 13%의 비중을 차지하고 있다.

③ CM(Camera Module)

카메라 모듈(Camera Module)은 휴대폰의 디지털 카메라나 자동차의 후방 카메라 등에 사용되는 카메라 장치로 사진촬영 기능 외에 동영상 촬영 기능, 화상통화기능 등에 사용된다. 카메라 모듈은 광학, 기구, 센서응용, S/W 등 복합적인 기술이 요구되는 사업으로 동사는 2004년 하반기부터 카메라 모듈 사업에 신규 진입하였다. 현재는 세계 최고 수준의 스마트폰 업체의 1차 협력사로서 보급형 모델부터 Flagship 고화소 모델까지 제품 포트폴리오를 구축하였다. 카메라 모듈 사업은 보호회로 사업과 함께 회사의 핵심 주력사업으로 자리매김하였으며, 2017년 기준 전체 매출의 72%를 차지한다.

④ TM

자회사 탑머티리얼즈를 통해 인듐(In), 갈륨(Ga) 등의 비철금속 사업을 영위하고 있다. 인듐(In)은 표면에 달라붙거나 적시는 특이한 성질이 있어 표면의 내식성을 증가시키고 접착성 유막을 형성한다. 이러한 특성으로 인해 전기, 전자 디스플레이 제품, 반도체 제조장치에 활용된다.

▶ 주요 제품 소개

제품명	제품사진	기능	적용분야
PCM	휴대폰용 PCM 	과충전 보호, 과방전 보호, 과전류 보호	휴대폰, PMP, 노트북, PDA, 보안카메라, 자동차 전/후방 카메라
SM	노트북용 SM 	배터리 보호 기능, 전지 측정 기능 (Fuel Gauge), 경고기능(Alarm)	노트북, PDA, PMP, Camcorder, 전동공구, 디지털 카메라
CM	휴대폰용 CM  생체인식용 CM  터치스크린용 CM  차량용 CM 	사진촬영, 동영상 촬영, 화상통화, 이미지 캡처 기능 등	휴대폰, PMP, 노트북, 보안카메라, PDA, 자동차 전/후방 카메라

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

▶ Strategy of Business





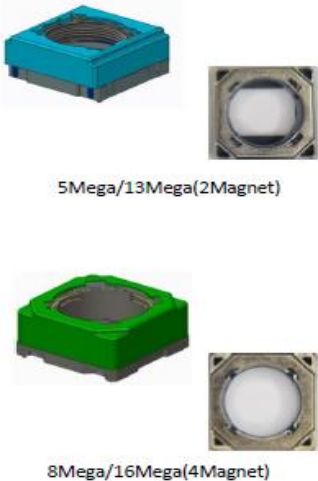
자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

New Business

BMS, EV PACK, ESS	시장동향	- 글로벌 전기자동차 시장 2022년까지 연평균 35% 성장 전망 - 글로벌 ESS시장 2025년까지 연평균 48% 성장 예상
	경쟁력	- 자체 개발 BMS 적용으로 기술 및 원가 경쟁력 확보 - 해외 向 하이브리드 상용차용 BMS 양산 진행 - 배터리 모듈, Pack 시스템 설계 기술 경쟁력 확보
	대응전략	- 2019년부터 ESS 본격적인 양산 개시 - 국내 완성차 및 배터리업체와 EV용 Battery Pack Biz
Dual/Triple Camera	시장동향	- Global Market Dual/Triple Camera 모듈 적용 확대 추세 - 고객사 전/후면 Dual, 후면 Triple 카메라 증가 예상 - 전면카메라 고화소 FF모델 확산
	경쟁력	- Non Active Align Package 양산적용 / 원자재 초정밀 조립기술 개발 - 주요핵심 공정의 자동화 설비 내재화를 통한 제조/원가경쟁력 확보
	대응전략	- Dual Camera 및 Triple Camera 개발 → 하반기 출시 예정 - 고화소 FF 시장 진입(13M이상) - 향후 신규 모델 본격 수주 확산
Actuator	시장동향	- Dual Camera 증가에 따른 수요 확대 - 카메라의 고정밀도화 및 모듈 소형화/슬림화에 따른 고객 요구 증대
	경쟁력	- 주요설비 내재화/ 자동화를 통한 품질/제조 경쟁력 확보 - 원자재 내재화를 통한 카메라 원가 경쟁력 향상
	대응전략	- 5M AF~16M AF용 VCM 고객사 승인 / Encoder VCM 개발 중 - Major 모델 적용 및 신규 모델 채용 확대 - 원가 경쟁력을 통한 해외시장 진출을 위한 교두보 확보

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

▶ New Business 제품사진

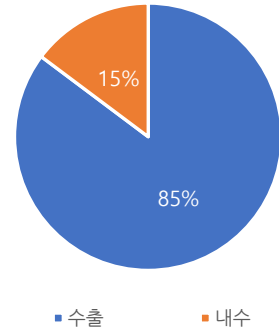
BMS / EV PACK / ESS	Dual/Triple Camera	Actuator(VCM)
		 <p>5Mega/13Mega(2Magnet)</p> <p>8Mega/16Mega(4Magnet)</p>

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

▶ Finance Summary(분기별)

단위: 억원, % ▶ 수출비중

구분	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2QF
매출액	1,559	1,607	1,820	2,015	1,615	1,781	1,994
QoQ	19.57	3.09	13.27	10.73	-19.88	10.28	11.95
YoY	8.87	20.62	44.38	54.61	3.59	10.81	9.55
영업이익	83	4	72	94	25	39	62
OPM	5.31	0.24	3.95	4.65	1.57	2.17	3.11
QoQ	1055.00	-95.40	1790.00	30.40	-72.91	51.96	58.99
YoY	81.76	-72.94	211.04	1210.00	-69.29	914.40	-13.88



자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

기준: 18.1Q

실적 Review

2017년 국내경제는 정치적인 불안정성 해소와 하반기에 이어진 경기회복으로 2016년 대비 반등하였다. 대외적으로도 미국과 유로지역은 내수를 중심으로 한 높은 성장세를 이어 나갔으며, 일본 또한 투자 및 수출증가로 경기 호전을 이어간 것으로 판단된다. 그러나 파워로직스의 전방산업인 스마트폰 시장은 고성장기 마무리 되는 시점으로 보인다. 2017년 전세계 스마트폰 수요는 14.7억대(2017 IDC)로 전년대비 0.1% 감소하였다. 스마트폰 수요감소는 관련 통계작성이래 처음 나타나는 지표이며, 이러한 추세는 2018년 이후에도 지속될 것으로 예상된다. 한편 이차전지 시장은 전기자동차를 중심으로 한 중대형 전지시장의 지속적인 확대가 예상되고 있으며, 주력인 IT용 소형전지 시장은 성장 정체에 따른 사업구조조정 후 새로운 활로를 모색하고 있다.

파워로직스는 2016년 말부터 시작된 Flagship 모델의 연속된 수주를 바탕으로, 2017년 연결매출 7,056억원을 기록하였다. 이는 2016년 대비 약 29%의 높은 성장으로 창사이래 최대 실적이다. 또한 경쟁이 심화된 스마트폰 부품 시장에서 판가하락 등의 요인에도 불구하고, 2017년 영업이익은 195억원으로 2016년 대비 53% 증가하였다.

영업이익의 개선 요인은 끊임없는 공정자동화 및 개선활동을 통한 원가절감 노력 덕분이다. 특히 외부 전문업체의 공정자동화 기술을 생산성 향상에 접목함으로써 비용절감은 물론 품질을 크게 향상시켰다. 또한 2016년 말부터 시작된 고부가가치 Flagship 모델의 수주로 기존 중저가 보급형 모델 중심에서 고부가가치 Flagship 모델까지 제품 라인업을 다양화함으로써 수익성이 크게 개선되었다. 이는 기술축적, 생산성 향상 및 고객 신뢰도 향상으로 이어지는 선순환 효과가 발생하고 있어 향후에도 회사의 성장동력으로 작용할 전망이다. 마지막으로 불필요한 자산 및 한계 사업의 정리와 해외법인의 거점화로 인한 고정비 절감이다. 매출증가 및 공정자동화 투자에도 불구하고, 2017년말 총자산은 2,775억원으로 전년대비 약 273억원이 감소하였다. 이는 각 개별법인의 기계장치 등 유형자산을 전사적 관점에서 관리함에 따라 자산 효율성이 제고되고, 투자부담이 감소한 것이 주요 원인이다. 이로 인해 자산건전성이 제고되고, 향후 수익성에도 긍정적인 효과를 줄 것으로 기대하고 있다.

2018년은 일부 선진국의 경기회복 지속에도 불구하고, 각국의 보호무역 장벽 강화 및 금리인상 등의 비우호적 불확실성이 한층 강화될 것으로 예상된다. 또한 제품의 핵심 수요시장인 스마트폰은 시장 포화에 대한 성장 정체에 직면해 있다. 하지만 핵심사업인 Camera Module은 듀얼카메라폰 시장확대 및 Smart Car 시장 출현으로 잠재적 시장확대 가능성이 열려 있으며, 2차전지시장 역시 전기자동차(EV) 및 가전 등으로 응용범위가 확대되고 있다는 점이 긍정적이다.

▶ Finance Summary(년도별)

단위: 억원, %

구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F
매출액	3,846	5,425	5,781	3,969	3,533	5,358	5,523	5,814	5,455	7,057	7,763
성장률	71.35	41.05	6.55	-31.34	-10.97	51.65	3.08	5.27	-6.18	29.37	10.00
영업이익	275	119	59	-183	65	18	116	94	127	195	225
성장률	흑전	-56.92	-50.09	적전	흑전	-72.52	554.01	-18.93	34.90	53.38	15.45
OPM	7.15	2.19	1.02	-4.62	1.83	0.33	2.10	1.62	2.33	2.76	2.90

자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

2018년 Preview

2018년 1분기 매출 1,781억원(QoQ: +10.28%, YoY: +10.81%), 영업이익 39억원(QoQ: +51.96%, YoY: +914.4%)을 기록하였다. 사업부문별로는 PCM(SM, EMS 포함)부문 매출 469억원 / 영업이익 -2.7억원, CM 부문 매출 1,271억원 / 영업이익 42억원, TM 부문 매출 40억원 / 영업이익 -1억원을 기록하였다. 주력 사업부문인 CM부문에서 삼성전자의 플래그십 모델로 처음으로 부품을 공급하며 양적 성장을 달성하면서 전사 실적을 견인하였다. 카메라 모듈의 경우 스마트폰의 듀얼카메라 채택 비중 증가에 따라 스마트폰 시장 자체의 성장 둔화에도 불구하고 호실적을 기록하였다. 2017년 기준 스마트폰 시장 내 듀얼카메라 채택 비중은 16%였으며 이는 2020년까지 34%까지 올라갈 것으로 예상된다.

2018년 실적은 카메라모듈 부문이 견인할 것으로 전망되며 연간으로는 전년대비 10% 내외의 매출 성장 및 2% 후반대의 영업이익률은 무난히 달성할 것으로 예상된다. 카메라 모듈 부문의 경우 2017년 주요 고객사의 플래그십 라인에 처음으로 메인 벤더로 등록되었으며 현재 2018년 차기 모델에 대한 카메라 모듈을 개발하고 있다. 고객사의 하반기 플래그십 신모델에 카메라 모듈을 공급하면서 전년동기대비 매출 성장세를 유지할 것으로 보인다. 스마트폰 시장 자체의 성장세도 둔화되고 있고, 특히 플래그십 제품에 대한 수요 감소 및 교체 주기 장기화 트렌드가 있으나 중저가 라인 대비 ASP가 높은 플래그십 라인으로 부품을 공급함에 따라 매출과 수익성 모두 개선될 것으로 기대된다. 또한 듀얼 카메라의 채택 비중이 High-End 중심에서 중장기적으로는 Mid/Low-End까지 확대 적용될 것으로 보여 카메라 모듈 시장의 성장은 유지될 것으로 예상된다.

파워로직스는 이러한 시장 흐름에 대응하기 위해 2017년 베트남 2공장을 완공하였고 현재 3공장을 추가 건설하고 있다. 또한 수익성 확보를 위하여 카메라 모듈의 핵심 부품 중 하나인 VCM 액추에이터를 개발하여 내재화하였다. 현재 고객사 승인을 진행 중이며 빠르면 하반기 중 생산에 들어가 자사 카메라 모듈에 탑재시킬 것으로 예상된다.

보호회로의 경우 기존 IT 용에서의 성장 한계에 대응하고자 EV용 및 ESS용 중대형 전지 시장으로의 진입을 준비 중이다. 글로벌 전기차 시장은 2022년까지 연평균 35%씩 성장할 것으로 전망되며, 글로벌 ESS 시장은 2025년까지 연평균 48%의 시장 성장이 예상되고 있다. 파워로직스는 2019년부터 자체적으로 개발한 BMS를 바탕으로 Cell과 결합한 배터리 팩의 양산을 준비하고 있다. 배터리팩은 EV, ESS 등의 분야로 사용될 수 있으며 완성차와 배터리사 및 건설장비 회사와도 비즈니스를 논의 중인 상황이다. 상당히 오랜 시간 동안 2차전지 배터리 팩을 준비해온 만큼 본격 양산이 개시되는 2019년부터는 전사 매출과 이익에 기여할 것으로 기대된다.

추가적으로 IT 용 카메라 모듈에서의 기술력을 기반으로 자동차용 카메라 모듈을 개발하고 있다. 국내외 후사경 법규 개정으로 사이드 미러의 대체용 카메라 시장이 확대될 것으로 보임에 따라 Viewing 카메라 및 Sensing 카메라를 개발하고 있다. 현재 Tier1 업체를 통해 국내 및 중국 OEM 자동차 向으로 프로모션을 진행하고 있으며 2019년 가시화될 것으로 예상된다.

▶ 사업부문별 매출액 및 영업이익(3개월, 단위: 억원)

PCM 등	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
매출액	459	458	438	456	421	441	408	478	452	485	469
영업이익	44	2	-8	3	-16	21	-2	31	10	13	-3

CM	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
매출액	1,258	932	852	768	847	1,073	1,165	1,300	1,530	1,099	1,271
영업이익	43	57	29	28	25	64	11	50	92	18	42

TM	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
매출액	-	-	42	36	36	44	34	42	33	31	40
영업이익	-	-	-7	-7	-2	-3	-5	-9	-8	-6	-1

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

▶ 사업부문별 매출액 및 영업이익 전년동기대비 증감률(3개월, 단위: %)

PCM 등	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
매출액	-20.4	-22.4	-11.4	4.6	-8.3	-3.6	-6.9	4.8	7.5	9.8	15.0
영업이익	263.8	-79.7	적축	흑전	적전	837.1	적축	1094.3	흑전	-37.8	적확

CM	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
매출액	41.7	0.3	-16.3	14.3	-32.6	15.1	36.7	69.2	80.5	2.4	9.1
영업이익	36.4	116.3	-9.6	276.6	-41.1	13.5	-62.4	79.7	265.9	-72.3	287.3

TM	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
매출액							-19.4	15.2	-6.0	-29.2	17.5
영업이익							적축	적확	적확	적확	적축

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

▶ 사업부문별 수출/내수 매출액(3개월, 단위: 억원)

품 목		4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
PCM	수출	116	171	165	146	160	156	242	21	169	175
	내수	132	65	77	63	52	41	13	192	54	80
	합계	248	236	242	209	212	197	255	213	223	255
SM	수출	125	125	127	126	155	135	137	224	246	197
	내수	83	74	84	86	71	68	87	12	17	5
	합계	207	199	212	212	226	203	224	235	263	201
CM	수출	882	813	729	807	1,031	1,123	1,190	1,413	994	1,136
	내수	51	37	39	38	45	48	104	116	96	131
	합계	932	851	768	845	1,075	1,171	1,294	1,529	1,090	1,267
TM	수출	1	4	3	0	7	3	3	3	4	4
	내수	33	31	25	26	22	25	35	11	16	22
	합계	34	35	28	26	29	29	38	14	20	26
기타	수출	1	2	2	0	0	0	0	0	3	6
	내수	9	10	9	10	16	6	10	24	17	26
	합계	10	12	11	11	16	6	10	25	20	32
합 계	수출	1,125	1,115	1,025	1,080	1,352	1,417	1,572	1,662	1,416	1,518
	내수	307	217	235	223	206	189	248	354	199	263
	합계	1,432	1,332	1,261	1,303	1,559	1,607	1,820	2,015	1,615	1,781

▶ 대차대조표

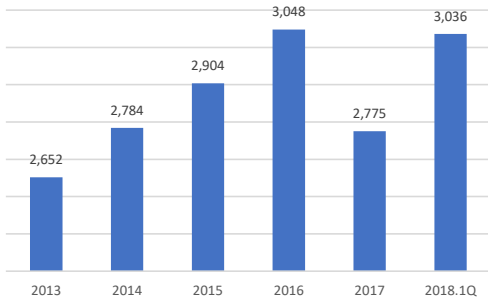
단위: 억원, %, 주재무제표 기준

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	CAGR(%)			
							1년	3년	5년	10년
유동자산	1,458	1,561	1,322	1,619	1,516	1,824	20.30	11.34	4.59	-
재고자산	352	303	348	346	496	552				
단기금융자산	40	50	71	40	42	17				
매출채권 등	759	792	573	740	614	809				
기타유동자산	79	57	26	56	130	127				
현금 및 현금성자산	228	359	300	438	235	319	36.03	2.09	6.98	-
비유동자산	1,194	1,223	1,582	1,429	1,259	1,212	-3.73	-8.51	0.29	-
유형자산	1,063	1,092	1,209	1,119	1,014	998				
무형자산	22	32	147	127	56	54				
투자자산	69	60	148	161	151	118				
장기매출채권 등	40	39	37	0	4	8				
이연법인세자산	0	0	17	0	15	16				
기타비유동자산	0	0	25	23	20	18				
자산총계	2,652	2,784	2,904	3,048	2,775	3,036	9.40	1.49	2.74	-1.17
유동부채	1,272	1,431	1,282	1,363	1,102	1,349	22.42	1.72	1.19	-
매입채무 등	685	808	632	848	735	945				
단기차입금	586	623	648	506	359	389				
비유동부채	222	123	136	181	76	43	-43.23	-31.79	-27.93	-
장기차입금	179	80	75	131	31	0				
총차입금	765	702	723	637	390	389	-0.26	-18.70	-12.67	-
부채총계	1,494	1,554	1,418	1,544	1,178	1,392	18.19	-0.61	-1.40	-6.42
자본금	144	144	161	163	174	174				
이익잉여금	-256	-205	-158	-92	14	58				
자본총계	1,158	1,230	1,486	1,504	1,597	1,644	2.92	3.42	7.26	8.70

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

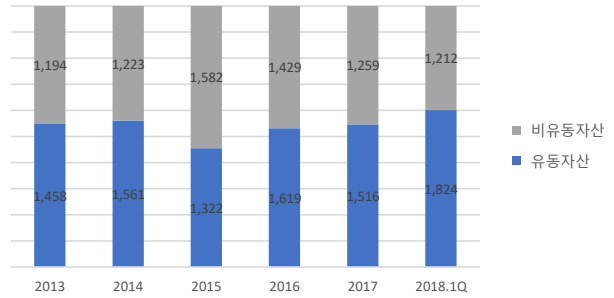
▶ 자산총계

단위: 억원



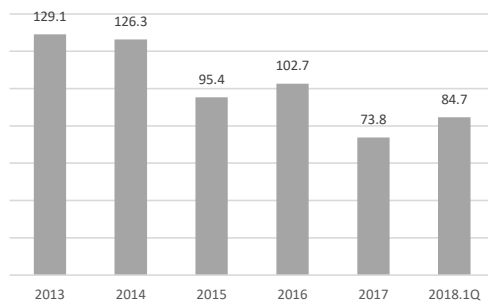
▶ 자산구성비율

단위: 억원



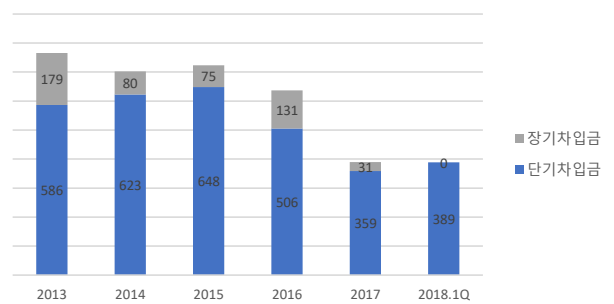
▶ 부채비율

단위: %



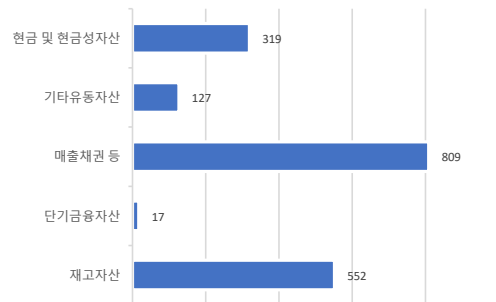
▶ 년도별 차입금 추이

단위: 억원



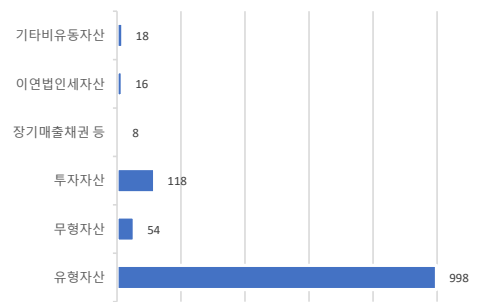
▶ 유동자산 구성비율

단위: 억원



▶ 비유동자산 구성비율

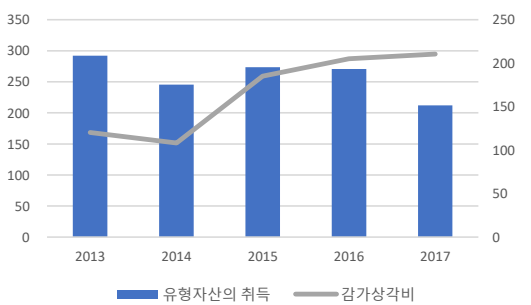
단위: 억원



투자자산 = 투자자산 + 투자부동산

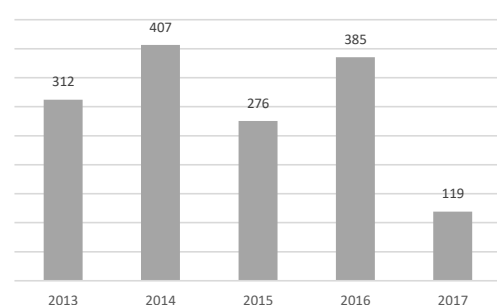
▶ 유형자산취득과 감가상각비

단위: 억원



▶ 영업활동 현금흐름

단위: 억원



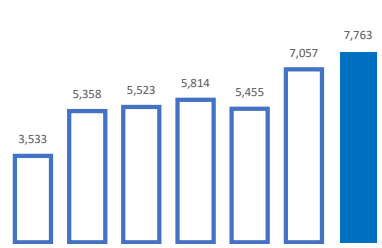
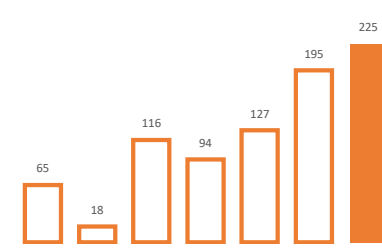
▶ 손익계산서

단위: 억원

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12	2018/03
매출액	5,358	5,523	5,814	5,455	7,057	1,607	1,820	2,015	1,615	1,781
매출원가	5,095	5,158	5,372	4,992	6,519	1,521	1,658	1,838	1,503	1,646
매출총이익	263	365	442	463	537	86	163	177	112	135
판관비	246	249	348	336	343	82	91	84	86	96
영업이익	18	116	94	127	195	4	72	94	25	39
기타영업손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
금융수익	5	4	6	4	4	1	2	1	1	52
금융비용	34	29	25	20	16	4	4	4	4	48
기타영업외손익	52	-33	-46	-54	-95	-21	6	-17	-63	5
법인세차감전순이익	40	58	29	57	88	-21	75	74	-40	47
법인세비용	4	10	-4	9	-4	0	3	7	-13	2
당기순이익	37	48	32	48	92	-21	73	67	-27	45

- 기준: 주재무제표 / 기타영업외손익에는 종속기업, 공동지배기업 및 관계기업관련손익 포함되어 있음

단위: 억원

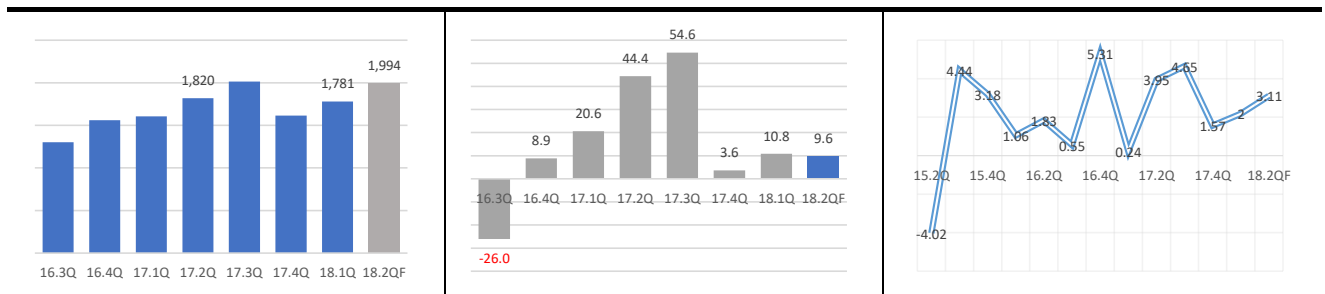
매출액	영업이익	발간일	추정기관	매출액	영업이익
					
AVG				-	-

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

▶ 분기별 매출액(억원)

▶ 전년동기대비 매출액 증감률(YoY%)

▶ 분기별 영업이익률(%)



자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

▶ 손익계산서(별도)

단위: 억원

구분	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
매출액	1,546	1,186	1,020	1,045	1,187	1,290	1,558	1,733	2,101	1,461	1,658
영업이익	42	28	-31	10	1	41	30	38	57	-13	14
OPM	2.7	2.3	-3.0	1.0	0.1	3.2	1.9	2.2	2.7	-0.9	0.9
순이익	37	17	-42	24	-28	54	12	24	54	-126	16
NPM	2.4	1.4	-4.2	2.3	-2.4	4.2	0.8	1.4	2.6	-8.6	1.0

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

- 매출액 증감률(%)

구분	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
QoQ	56.9	-23.3	-14.0	2.5	13.6	8.7	20.7	11.3	21.2	-30.5	13.5
YoY	17.5	-9.9	-22.4	6.1	-23.3	8.8	52.7	65.8	77.0	13.3	6.5

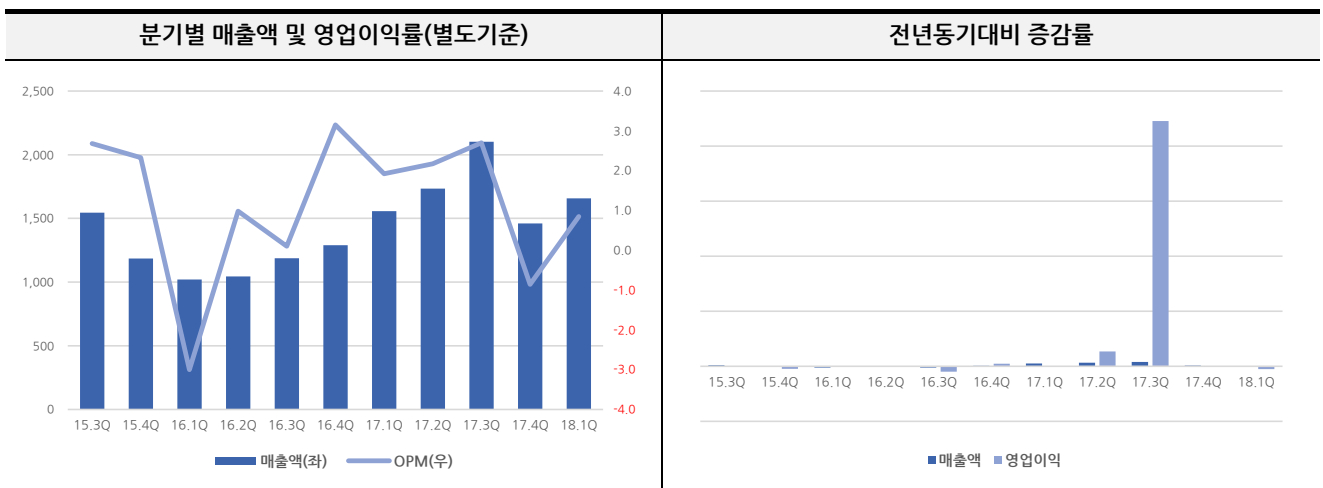
- 영업이익 증감률(%)

구분	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
QoQ	흑전	-33.5	적전	흑전	-87.8	3166.0	-26.2	25.7	50.4	적전	흑전
YoY	-10.0	-46.5	적전	흑전	-97.0	47.2	흑전	269.1	4454.0	적전	-53.1

- 순이익 증감률(%)

구분	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
QoQ	흑전	-54.7	적전	흑전	적전	흑전	-77.2	97.4	122.6	적전	흑전
YoY	19.4	-27.1	적전	흑전	적전	227.8	흑전	3.5	흑전	적전	28.9

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터



자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

▶ 현금흐름표

단위: 억원, 주재무제표 기준

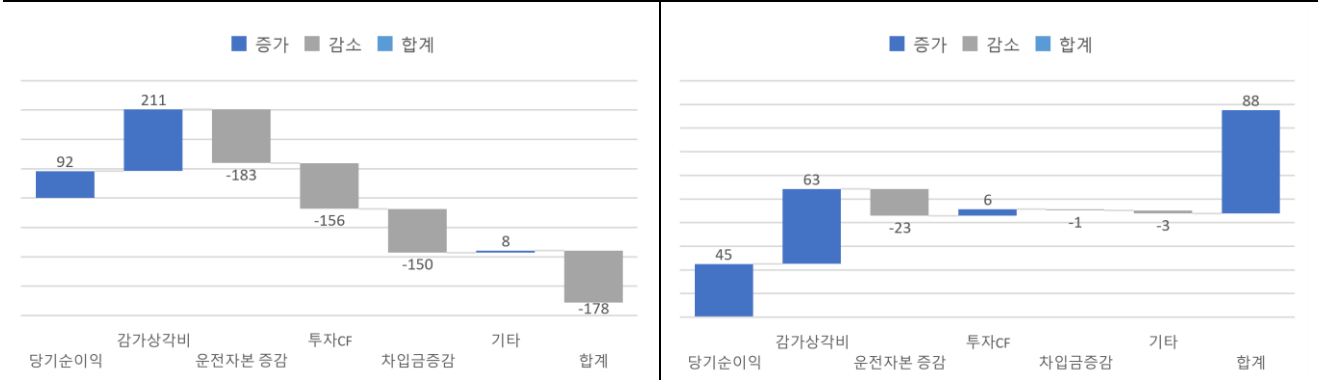
구분	연간					분기				
	2013	2014	2015	2016	2017	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12	2018/03
기초의 현금	95	228	359	300	438	438	290	203	481	235
영업CF	312	407	276	385	119	11	10	260	-162	86
당기순이익	37	48	32	48	92	-21	73	67	-27	45
감가상각비	120	108	185	205	211	46	63	52	50	63
운전자본 증감 및 기타	155	250	58	132	-183	-14	-126	141	-184	-23
투자CF	-248	-177	-361	-168	-156	-60	-110	3	12	6
유형자산의 취득	292	245	274	271	212	101	114	-51	48	40
재무CF	68	-99	-14	-82	-142	-98	14	16	-74	-4
차입금 증감	68	-100	-121	-93	-150	-103	-12	16	-51	-1
기타	0	1	107	12	8	5	25	0	-23	-3
환율변동 효과	0	0	5	2	-25	-0	-1	-2	-22	-3
현금의 증감	133	131	-54	137	-203	-147	-87	278	-246	85
기말의 현금	228	359	305	438	235	290	203	481	235	319

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

▶ 최근 결산년도 순현금흐름

▶ 최근 분기 순현금흐름

단위: 억원



- 순현금흐름은 환율변동 효과가 반영되지 않는 수치

▶ S-Guidance

단위: 억원, %

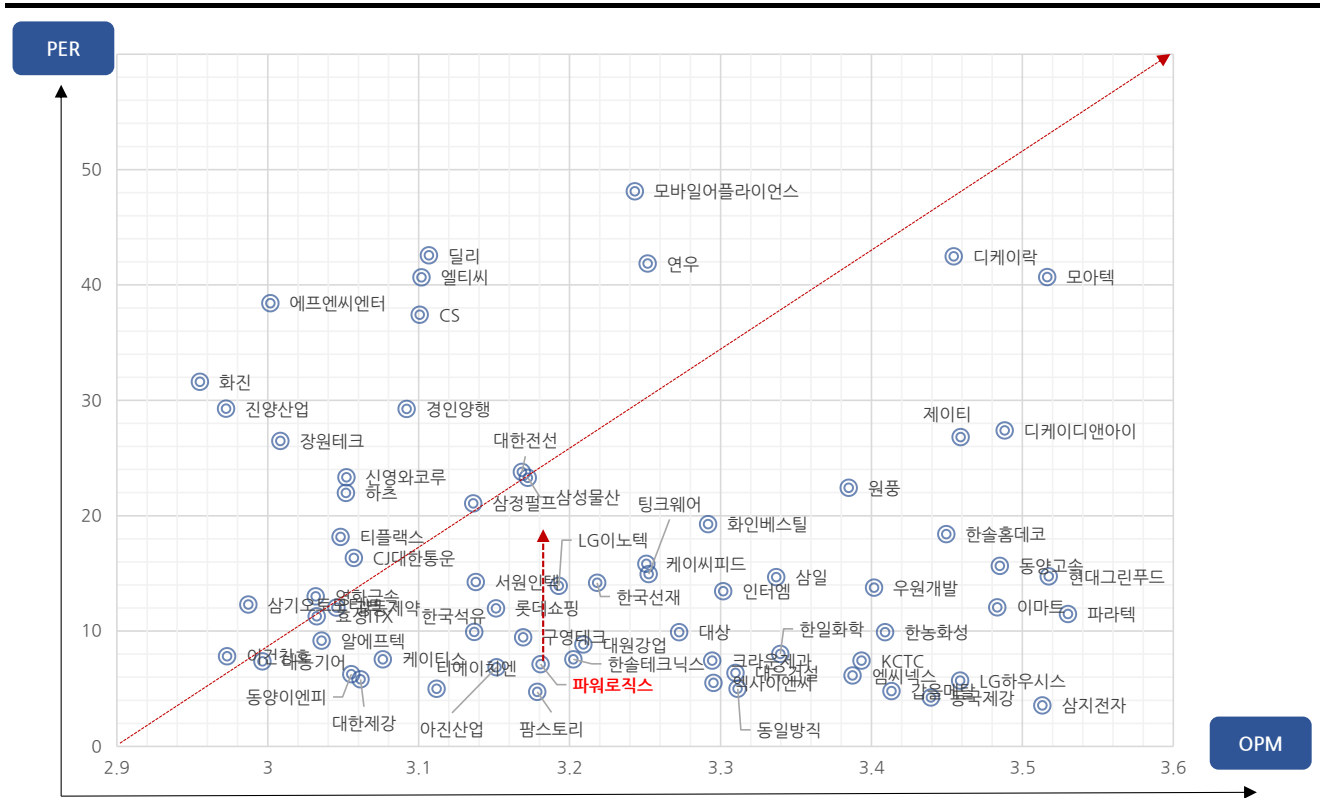
전설적 투자자	투자기준	실제 수치			True/False
벤저민 그레이엄	- 유동자산이 유동부채 2배이상(유동비율 200% 이상) : 최근 분기기준	유동자산	유동부채	유동비율	FALSE
		1,824	1,349	135.2	
	-순유동자산(유동자산-유동부채) > 장기차입금 : 최근 분기기준	순유동자산	장기차입금	차이	TRUE
		475	0	475	
	- 최근 10년간 EPS 성장률이 30% 이상 : 과거 3년은 10년동안 첫 3개년을 의미 : EPS 대신 영업이익으로 계산	과거 3년	최근 3년	YoY	FALSE
		151	139	-8.2	
	- 최근 5년간 적자를 기록하지 않는 기업 : 영업이익 기준이며, 당기순이익 적자 가능성 존재	T-2	T-1	T	TRUE
		94	127	195	
워렌버핏	- PER 15배 미만 : 영업이익 기준	PER(시가총액 / 영업이익)			TRUE
		3.08			
	- PER x PBR 22 미만 : 영업이익 기준(순이익 X), 자본총계는 최근분기 기준	PER	PBR	X	TRUE
		3.08	1.00	3.08	
피터린치	- 꾸준한 배당 : 총 배당금액(주당 배당금 X)	T-2	T-1	T	FALSE
		0	0	0	
	- 중소형주보다 대형주 선호(매출액 4,000억원 이상)	최근 3년 평균 매출액			TRUE
		6,109			
자체평가기준	- 지난 10년간 강력한 EPS 상승기조 : 영업이익 역성장 1번 이하이면 T, 아니면 F	-			FALSE
	- 10년 평균 ROE 15% 이상 : ROE = 영업이익 / 자본총계	10년 평균 ROE(%)			FALSE
		7.93			
	- 유보이익의 활용 : 최근 결산년도 영업이익 - 10년전 영업이익 / 이익잉여금 -> 15% 이상	유보이익률(%)			FALSE
	-138.17				
종합등급	- 부채규모는 연간 순이익의 5배 이하 : 최근 4분기 영업이익 합기준으로 계산	부채총계	OP	배수	FALSE
		1,392	230	6.05	
	- 최근 3년 연속 EPS 성장률 20% 이상 : T/T-1/T-2는 전년대비 영업이익 증감률	T-2	T-1	T	FALSE
		-18.9	34.9	53.4	
자체평가기준	- 최근 분기 EPS가 전년동기대비 20% 이상 증가 : 전년동기대비 영업이익 증감률 기준	전년동기대비 증감률(%)			TRUE
		914.40			
	- PEG 1이하, 0.5 이하면 매력도 ↑ : PEG = PER / EPS 성장률(연간기준) : 이익은 영업이익 기준	PER	성장률	PEG	TRUE
		3.08	53.38	0.06	
자체평가기준	- 부채비율 80% 미만 : 연간(최근 결산년도), 분기(최근 분기)	연간	분기	AVG	TRUE
		73.76	84.71	79.23	
자체평가기준	- 전년동기대비 매출액/영업이익 증감률 > 0	TRUE	- 전분기 및 전년동기대비 매출액/영업이익 증가		TRUE
	- 최근 4분기 연속 영업이익률 5% 이상	FALSE	- 최근 4분기 OPM > 직전 4분기 OPM		TRUE
종합등급	A등급: TRUE 수가 16 ~ 20개 / B등급: TRUE 수가 12 ~ 15개 C등급: TRUE 수가 08 ~ 11개 / D등급: TRUE 수가 07 ~ 04개 / F 등급: 3개이하				C

▶ Valuation

기준일: [2018/06/25]

PBR History	기업가치평가모형				
	구분	적정주가(원)	Up/Down Side Potential(%)	상대가치평가법	
	DCF	10,777	125.22	PER	10.39
	RIM	5,261	9.94	PBR	1.00
	AVG	8,019	67.58	적정 PBR	1.10
	현재가	4,785		PSR	0.23
- Fair Value: 한 주당 기업가치 - Fair Value는 각 모형별 공식에 의해서 산출됨. - 경우에 따라 기업가치가 음의 값으로 표시될 수도 있음. - 모형별 주요 가정을 확인이 필요. - 단위: 원, %				PER 및 PSR: 최근 4분기합 기준, PBR: 최근분기 자본총계 기준 적정 PBR = K-g / Roe - g K = 요구수익률, g = 성장률 Roe = 최근 4분기 영업이익이익합	

▶ 방사형 차트



- PER은 당기순이익이 아닌 영업이익 기준으로 산출되었습니다. 영업이익은 최근 4분기합입니다. 또한 PER 100 이상인 기업, 지주회사들은 제외하였습니다.

해석방법: 유사 이익률을 기록한 기업들의 평균 Valuation

- 평균 PER	16.59	- 평균 PER 적용시 환산 시총(억원)	3,816
- 파워로직스 PER	8.01	- 현재 시가총액(억원)	1,641
		- Up/Down Side Potential (%)	132.54

- 평균 PER은 방사형 차트에 나타난 기업들의 평균입니다.

▶ Valuation(잔여이익모델, Residual Income Model, RIM)

단위: 억원, %

구분	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
영업이익	195	225	183	194	205	216	229	242	255	270	285
자본총계	1,597	1,703	1,816	1,937	2,066	2,203	2,350	2,506	2,673	2,850	3,040
ROE	12.21	13.22	10.10	10.00	9.91	9.82	9.73	9.64	9.55	9.46	9.37
Spread		8.13	5.01	4.92	4.82	4.73	4.64	4.55	4.46	4.37	4.28
RI		18	9	10	10	10	11	11	11	12	12
PV of RI		18	17	16	14	11	9	6	5	3	2

Cost Of Equity(COE, %)	5.0893	<p><잔여이익모델> 잔여이익모델이란 기업의 미래 예상실적을 추정하고 이를 바탕으로 산출한 초과이익을 통해 기업가치를 평가하는 모형이다. 주주입장에서는 투자원금인 자기자본과 자기자본비용을 초과하는 이익, 즉 잔여이익의 현재가치를 합한 금액으로 산출된다.</p> <p>일반적으로 당기순이익을 기준으로 계산하지만, 위의 산식은 영업이익으로 모형을 설계하였다. 따라서 ROE = 영업이익 / 자본총계이며, 나머지 주요 가정은 현금흐름할인법(DCF)와 같다.</p>
베타	0.71786	
Beginning Shareholder's equity	1,703	
PV of Forecast Period RI	101	
Equity Value(억원)	1,804	
Fair Price(원)	5,261	
Current Price(원)	4,785	
- Up/Down Side Potential (%)	9.94	

▶ 주요가정

단위: %

- 매출액 증가율 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 자본총계 증가율 = 5년 평균 CAGR - ROE = 영업이익 / 자본총계 - COE = WACC	구분	CAGR	구분	AVG
	매출액 증가율	5.66	영업이익률	2.24
	자본총계 증가율	6.65	할인율(WACC)	5.09

▶ Valuation(현금흐름할인법, Discounted Cash Flow, DCF)

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	5,358	5,523	5,814	5,455	7,057	7,763	8,202	8,667	9,157	9,676
영업이익	18	116	94	127	195	225	183	194	205	216
NOPLAT	14	91	73	99	152	176	143	151	160	169
+ 유형자산상각비	111	99	168	183	189	210	233	259	287	319
+ 무형자산상각비	9	9	17	23	22	26	32	38	45	55
총현금흐름	134	199	259	304	362	411	407	448	493	543
총투자	316	262	280	276	217	270	270	270	270	270
Free cash flow (FCF)	-182	-64	-22	28	146	141	137	177	222	272
PV of FCF						141	131	161	192	223

- Sum of PV (A)	847	<p><현금흐름할인법> 현금흐름할인법이란, 미래 영업활동을 통해 기대되는 순현금을 할인율로 할인하여 기업가치를 산출하는 방법이다.</p> <p>할인율은 통상 자본원천에 따라 각각의 자본비용을 산출하고 각 자본의 구성비율로 가중평균한 기대수익률인 가중평균자본비용 (Weighted Average of Capital Cost: WACC)을 사용한다.</p>
- Terminal Value (B)	2,901	
- Net debt (C)	52	
- Equity value (A+B-C)	3,696	
- Price of a share	10,777	
- Current Price	4,785	
- Up/Down Side Potential (%)	125.22	

▶ 주요가정

단위: %

- 매출액 증가율, 유무형자산상각비 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 총투자 = 5년 평균 - 법인세율 = 22% - 총투자 = 유무형자산의 취득(현금흐름표) - 총투자 예상 = 5년 평균 - 할인율 = WACC - 무위험수익률(Rf) 가정 = 1.5% - 시장리스크프리미엄(Rm-Rf) = 5% - 영구성장률 = 1% - Terminal Value는 기존 수치에서 20% 할인하여 반영	구분	CAGR	구분	AVG
	매출액 증가율	5.66	영업이익률	2.24
	유형자산상각비 증가율	11.10	차입금 의존도	21.52
	무형자산상각비 증가율	20.00	할인율(WACC)	5.09
	유형자산취득 증가율	-6.19	영구성장률	1.00
	무형자산취득 증가율	-28.39		
	유동자산 증가율	0.79		
	현금성자산 증가율	0.60		
	유동부채 증가율	-2.83		
	유형자산 증가율	-0.94		
	자본총계 증가율	6.65		
	단기차입금 증가율	-8.99		
장기차입금 증가율	-29.64			

▶ Q&A

Q) 매출 대비 이익률 회복은 크지 않은 것 같다. 이익률이 낮은 이유와 향후 전망 부탁한다.

A) 국내 모듈 업체는 우리와 비슷한 패턴을 보인다. ASP가 낮은 것도 있고, 고객사에서 지정하는 부품을 사용하다 보니 재료비 비중이 높다. 최근 고객사에서 해외 소싱을 확대하려 하고 있고 우리도 VCM을 내재화한다면 좀 더 좋아하지 않을까 생각한다. 2020년 매출 1조, 영업이익은 두 자릿수를 목표로 한다.

Q) 배터리팩 비즈니스에 대해 언제쯤 좀 더 구체화될 수 있는지 설명 부탁한다.

A) ESS 쪽과 전동공구 시장이 성장하고 있다. 우리는 그동안 소형 IT 쪽을 중심으로 제품을 공급했는데, ESS로 진입하려고 노력을 많이 했고 기술적으로도 인정받았다. 2018년 하반기에 공급건이 나오지 않을까 기대한다.

Q) PCM 단가 및 경쟁사, 파워로직스의 점유율 등이 궁금하다.

A) 7년 전에는 PCM 시장에서 독보적이었는데, 지금은 동종업체가 많이 들어와 있다. 가격은 \$0.1~\$2까지 다양하다. 기능을 보강하기 위해 IT 시장에서는 현재 가격보다 비싼 제품을 쓰지 않을까 기대한다.

Q) 전기차용 배터리팩에 대해서도 구체적인 설명 부탁한다.

A) BMS 분야는 자동차용보다는 ESS쪽으로 진입하고자 하고, 자동차 EV용은 팩 쪽으로 진입하려 한다. BMS 단품, EV용 팩, ESS용 배터리 팩으로 3가지 포트폴리오를 구성하고 있다. BMS는 소형쪽 ESS나 산업용 기기가 타깃이다. 2차 전지 수요가 전 산업분야로 확대되고 있어서 전방 산업과 논의하고 있다.

Q) 삼성SDI 쪽으로 배터리팩을 같이 개발했다고 했는데, 삼성SDI에서 수주가 늘어나는 부분은 Cell이다. 배터리팩은 자동차 회사들이 내재화하고 있어서 매출이 늘어날 수 있을지 우려된다.

A) 자동차 팩은 자동차 회사에서 많이 내재화한 것은 사실이다. 우리 회사가 EV용 팩 사업을 하는데 제한은 있지만 굴삭기 등 틈새시장도 있다. ESS용도 원전 폐쇄 등으로 인하여 시장 성장이 계속되고 있고 시장 진입에 노력하고 있다. 팩 비즈니스의 경우 완성차 업체가 배터리 팩까지 만드는 경우도 있고, 배터리 제조사가 모듈만 만들어서 공급하는 방식이 있는데 우리는 두 가지 문을 다 두드리는 중이다. 배터리 제조사와도 이야기하고 있고, 자동차 제조사와도 협의 중에 있다.

Q) Cell은 자동차 업체가 내재화하고 있다. 파워로직스가 하게 되면 ESS를 받아서 BMS를 붙여서 패키지를 만들어 공급할 것 같은데, 자동차 업체보다 경쟁력이 있는가?

A) EV용 배터리팩의 경우 시스템 설계는 OEM이 했고, 우리는 시스템을 개발하고 있다. 우리는 제조만 담당한다. ESS용의 경우 배터리 모듈만 공급받아서 BMS를 포함한 시스템을 꾸려서 태양광과 연계하는 것을 계획 중이다. 그쪽 시스템과 맞춰서 배터리 팩을 만들어서 공급하는 쪽으로 준비 중이다.

Q) 시장에서는 카메라 모듈에 대해 불안하게 바라본다. 삼성의 스마트폰 판매량도 급락해서 스마트폰 부품사들의 주가도 하락했다. 카메라 모듈은 어떠한지 업데이트 부탁한다.

A) 최근 삼성도 국내 업체에서만 모듈을 소싱하다가 중국 업체도 소싱 범위에 넣으면서 경쟁이 치열한 것은 사실이다. 우리 카메라 모듈의 원가 구조를 살펴보면 재료비가 70~75% 정도이고, 나머지가 제조 분야이다. 원가 중 IC가 가장 크고 그 뒤로 액츄에이터, 렌즈 등으로 구성된다. 재료비를 더 낮추기 위해 액츄에이터를 국산화하였다. 원가에 20% 정도 차지한다. 또한 제조 라인을 많이 자동화하였고, 모듈을 조립하는 라인도 다른 회사에 비해 인원이 절반 밖에 안 된다. 궁극적으로 OIS 등 다른 부분도 자동화하려 한다. 관련해서 정부로부터 50억원을 배정받아 스마트 팩토리 국책사업을 진행하고 있다.

▶ Q&A

Q) 자동화는 언제 완료하는가?

A) 베트남은 거의 자동화로 바꾸었고, 테스트 쪽은 진행 중이다. 자동화율은 올라가는 중이다. 액츄에이터는 삼성으로부터 인증을 받고 2018년 10월부터 베트남에서 가동에 들어갈 예정이다.

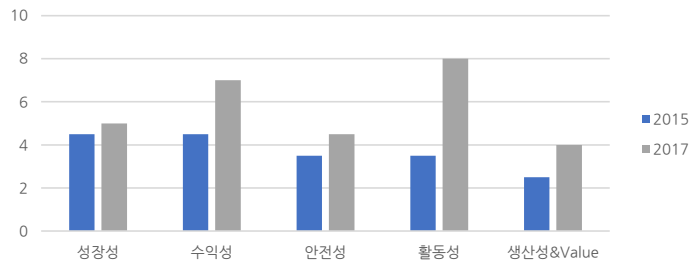
Q) 자동화에 따른 이익률 개선 가능성이 있는가?

A) 시간은 좀 필요하다. 중국 업체의 덤핑으로 가격 압력이 있지만 충분히 살아남을 수 있는 경쟁력은 있다. ESS의 경우 셀을 얼마나 낮은 가격에 공급받느냐가 중요한데, 그 부분이 해결되었다. 개발한 후 제품 인증까지 6개월 정도 걸리는데 2019년부터 ESS쪽에서 큰 성과가 있을 것이다. 이익률도 좋아질 것이다.

▶ 재무분석

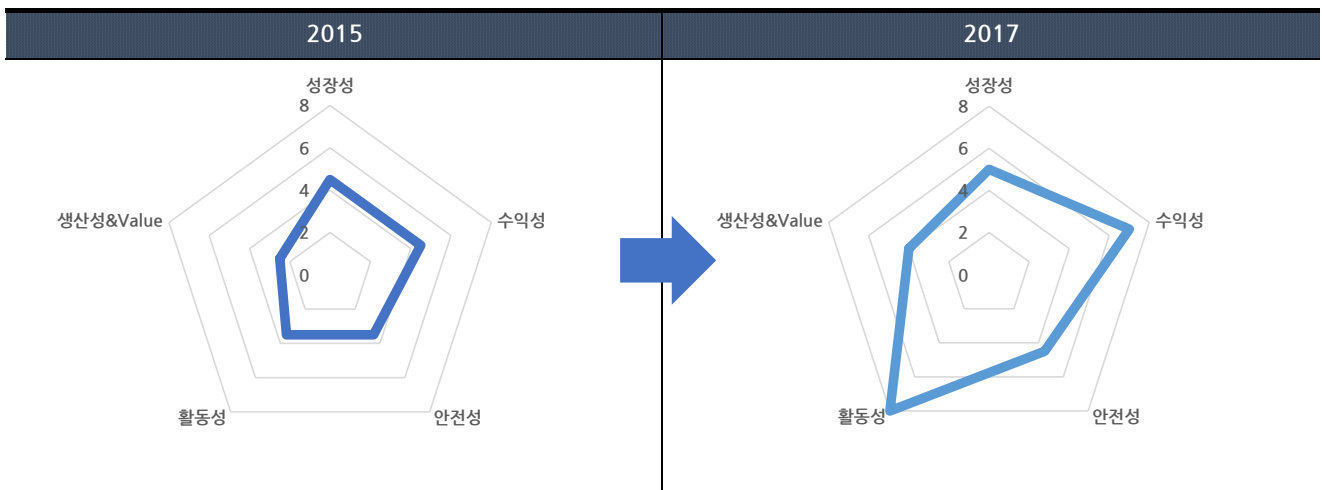
① Summary

구분	2015	2017	2018.1Q
성장성	4.5	5	5.5
수익성	4.5	7	7
안전성	3.5	4.5	5
활동성	3.5	8	6
생산성&Value	2.5	4	3.5



자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

▶ Radial Shape Chart



자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

▶ 재무비율별 구성요소 및 상세조건

성장성	구성요소	- 총자산, 유형자산, 유동자산, 재고자산, 자기자본, 매출액, 영업이익, 당기순이익 증가율
	상세조건	- 'T-1기 증가율 < T기 증가율', '0 < T기 증가율' 각각 만족하면 1점 아니면 0점
수익성	구성요소	- 총자산세전순이익률, 기업세전순이익률, 기업순이익률, 자기자본순이익률, 영업이익률, EBITDA 대 매출액, 차입금 평균이자율, 금융비용 대 총비용
	상세조건	- 'T-1기 이익률 < T기 이익률', '0 < T기 이익률' 각각 만족하면 1점 아니면 0점
안전성	구성요소	- 부채비율, 유동비율, 현금비율, 비유동비율, 차입금의존도, 매출채권 대 매입채무, 순운전자본 대 총자산, 자기자본비율
	상세조건	- 'T-1기 대비 T기 재무안전성이 개선되면 1점 아니면 0점' - 5개년도 평균보다 재무안전성이 개선되면 1점 아니면 0점, 부채비율 및 비유동비율 100%, 유동비율 200% 이상이면 1점, 아니면 0점으로 계산
활동성	구성요소	- 총자산, 자기자본, 경영자산, 비유동자산, 유형자산, 재고자산, 매출채권, 매입채무회전율
	상세조건	- 'T-1기 대비 T기 활동성이 개선되면 1점 아니면 0점 / 5개년도 평균보다 개선되면 1점 아니면 0점
생산성&Value	구성요소	- 총자본투자효율, 설비투자효율, 기계투자효율, 노동소득분배율, PER, PBR, 적정PBR, PSR
	상세조건	- 'T-1기 대비 T기 활동성이 개선되면 1점 아니면 0점' - PER 10, PBR 1, 적정 PBR < PBR, PSR 1 이하면 1점, 아니면 0점

▶ 재무분석

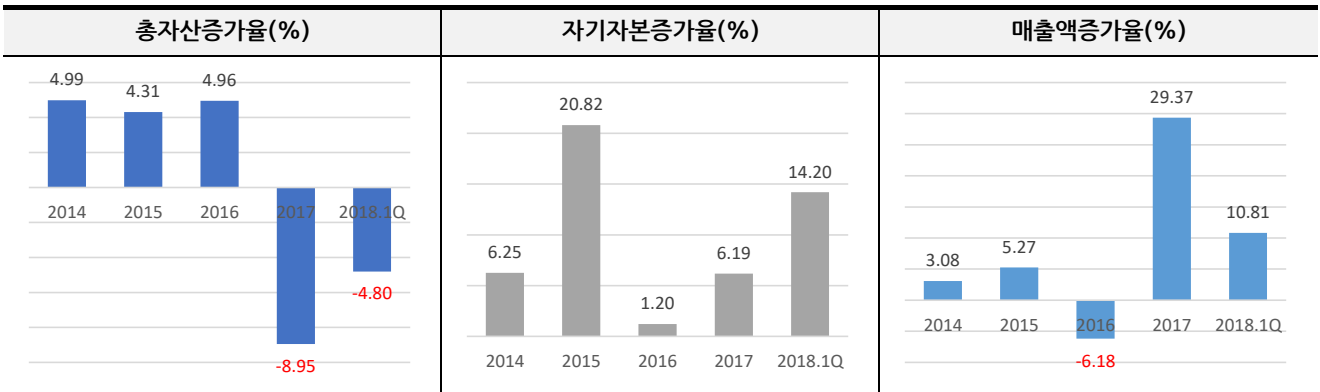
② 성장성 분석

: 당해연도 기업의 자산, 자본 등 경영규모와 기업활동의 성과가 전년에 비하여 어떻게 변동하였는가를 나타내는 지표로서, 기업의 경쟁력이나 미래의 수익창출능력을 간접적으로 나타낸다.

단위: %

구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
총자산증가율	4.99	4.31	4.96	-8.95	-4.80	$((\text{당기말 총자산} / \text{전기말 총자산}) \times 100) - 100$
유형자산증가율	2.71	10.70	-7.48	-9.32	-9.70	$((\text{당기말 유형자산} / \text{전기말 유형자산}) \times 100) - 100$
유동자산증가율	7.09	-15.31	22.46	-6.33	1.50	$((\text{당기말 유동자산} / \text{전기말 유동자산}) \times 100) - 100$
재고자산증가율	-14.07	14.76	-0.58	43.59	27.60	$((\text{당기말 재고자산} / \text{전기말 재고자산}) \times 100) - 100$
자기자본증가율	6.25	20.82	1.20	6.19	14.20	$((\text{당기말 자기자본} / \text{전기말 자기자본}) \times 100) - 100$
매출액증가율	3.08	5.27	-6.18	29.37	10.81	$((\text{당기 매출액} / \text{전기매출액}) \times 100) - 100$
영업이익 증가율	554.01	-18.93	34.90	53.38	914.40	$((\text{당기 영업이익} / \text{전기 영업이익}) \times 100) - 100$
당기순이익 증가율	30.73	-33.09	49.27	90.77	흑전	$((\text{당기 당기순이익} / \text{전기 당기순이익}) \times 100) - 100$

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터



자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

성장성 분석 용어 설명	
총자산증가율	- 기업에 투하된 총자산이 얼마나 증가하였는가를 나타내는 비율로서 기업의 전체적인 성장성을 측정하는 지표이다.
유형자산증가율	- 토지, 건물, 기계장치 등 유형자산에 대한 투자가 어느정도 이루어졌는가를 보여주는 지표로서 기업의 설비투자동향 및 성장잠재력 파악에 활용된다.
유동자산증가율	- 기업의 경상적인 영업활동을 위하여 소유하는 유동자산이 얼마만큼 늘어났는가를 나타내는 지표이다.
재고자산증가율	- 기업이 판매 또는 제조를 목적으로 보유하는 상품, 제품, 원재료, 제품품 등의 재고자산이 어떻게 변동되었는가를 설명하는 지표이다.
자기자본증가율	- 내부유보 또는 유상증자 등을 통하여 자기자본이 얼마나 증가하였는가를 나타내는 지표이다.
매출액증가율	- 전기 매출액에 대한 당기 매출액의 증가율로서 기업의 외형 신장세를 판단하는 대표적인 지표이다.

▶ 재무분석

③ 수익성 분석

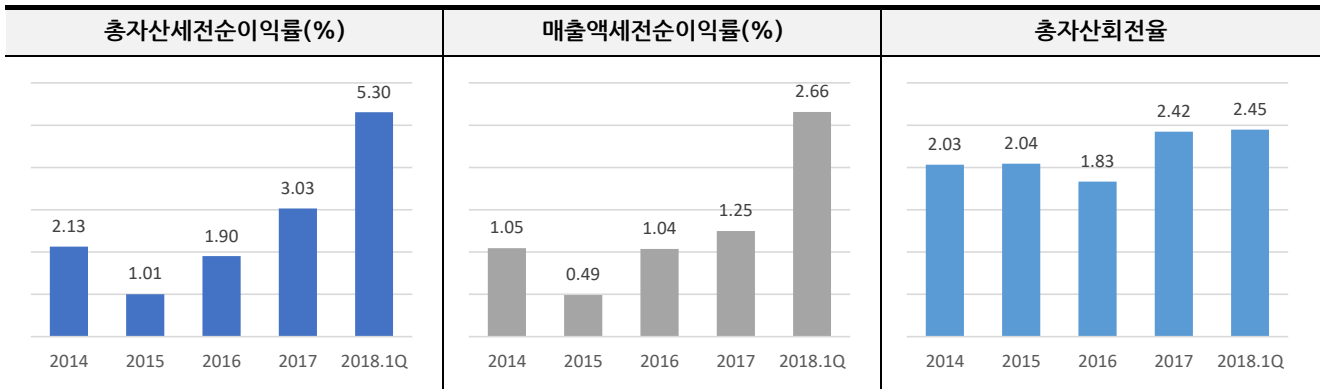
: 일정기간 동안의 기업의 경영성과를 측정하는 비율로서 투자된 자본 또는 자산, 매출수준에 상응하여 창출한 이익의 정도를 나타내 자산이용의 효율성, 이익창출능력 등에 대한 평가는 물론 영업성과를 요인별로 분석 및 검토하기 위한 지표로 이용된다.

: 참고로 저장(stock) 개념의 재무상태표 항목과 유량(flow) 개념의 손익계산서 항목을 동시에 고려하는 혼합비율의 경우 재무상태표 항목은 기초잔액과 기말잔액을 평균하여 사용한다.

단위: %

구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
총자산세전순이익률	2.13	1.01	1.90	3.03	5.30	(세전순이익 / 총자산(평균)) x 100
- 매출액세전순이익률	1.05	0.49	1.04	1.25	2.66	(세전순이익/매출액) x (매출액/총자산(평균))
- 총자산회전율	2.03	2.04	1.83	2.42	2.45	매출액 / 총자산(평균)
기업세전순이익률	3.04	1.72	2.53	3.55	5.78	((세전순이익 + 이자비용) / 총자본(평균)) x 100
기업순이익률	2.68	1.84	2.25	3.67	5.82	((당기순이익 + 이자비용) / 총자본(평균)) x 100
자기자본순이익률	4.03	2.37	3.22	5.91	9.99	(당기순이익 / 자기자본(평균)) x 100
영업이익률	2.10	1.62	2.33	2.76	2.17	(영업이익 / 매출액) x 100
EBITDA 대 매출액	3.45	4.02	5.14	4.45	6.37	(세전순이익 + 이자비용 + 유무형감가상각비) / 매출액 x 100
차입금 평균이자율	3.38	2.83	2.76	2.96	2.97	(이자비용 / (회사채+장, 단기차입금)의 평균) x 100
금융비용 대 총비용	0.46	0.35	0.36	0.22	0.16	(이자비용 / (매출원가 + 판매비와관리비 + 영업외비용)) x 100

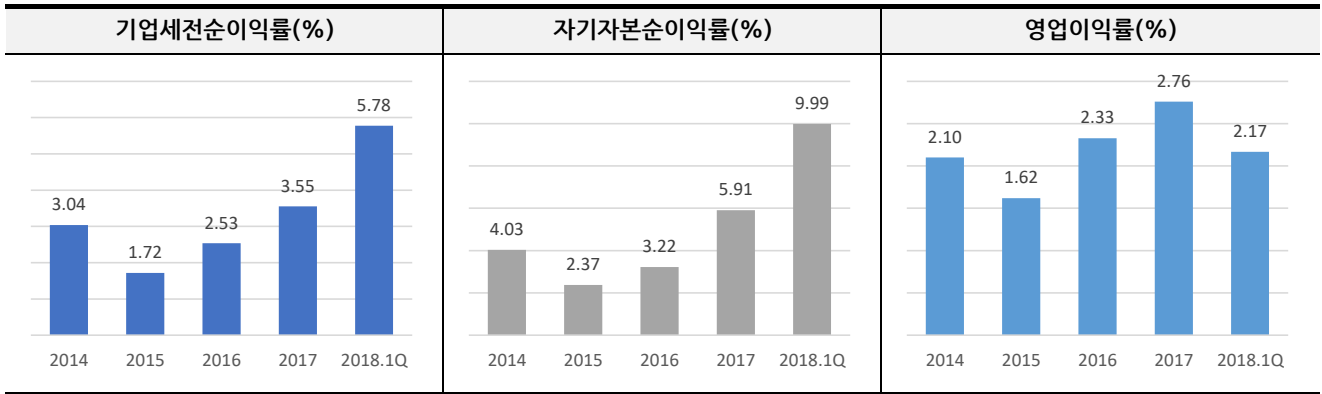
자료: 파워로직스 / 세종기업데이터



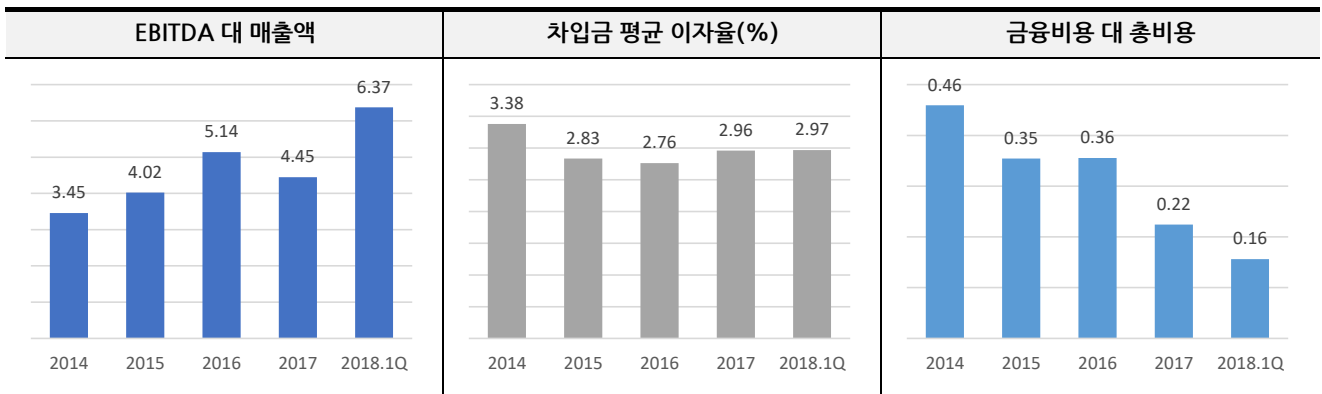
자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

수익성분석용어설명

총자산세전순이익률	- 기업이 보유하고 있는 총자산 운용의 효율성을 나타내는 지표로서 법인세차감전순이익의 총자산에 대한 비율로 측정한다. 한편 이 비율의 변동요인을 구체적으로 파악하기 위해서는 동 지표를 매출액세전순이익률과 총자산회전율의 곱으로 분해하여 볼 수 있다. 예를 들어 매출액세전순이익률은 높으나, 총자산회전율이 낮았다면 판매마진은 개선된 반면, 기업의 판매활동은 부진하였음을 의미한다.
-----------	--



자료: 파워로직스 / 세종기업데이터



기업세전순이익률(%)

수익성분석용어설명	
기업세전순이익률	- 자금원천에 관계없이 기업에 투하된 총자본이 얼마나 효율적으로 운용되었는가를 나타내는 지표로서 세전순이익에서 차입금에 대한 이자비용을 차감하기 전의 금액을 총자본과 대비한 것이다. 따라서 기업가의 경영능력을 측정하는 지표로 이용되고 있다.
기업순이익률	- 당기순이익과 이자비용의 합계액을 총자본과 대비한 비율로서 기업에 투하된 총자본의 종합적인 최종 성과를 나타낸다.
자기자본순이익률	- 자기자본에 대한 당기순이익의 비율로서 ROE로 널리 알려져 있다. 자본조달 특성에 따라 동일한 자산구성 하에서도 서로 다른 결과를 나타낼 수 있으므로 자본구성과의 관계도 동시에 고려해야 한다.
영업이익률	- 기업의 주된 영업활동에 의한 성과를 판단하기 위한 지표로서 제조 및 판매활동과 직접 관계된 순수한 영업이익만을 매출액과 대비한 것으로 영업효율성 측정에 유용하다.
EBITDA 대 매출액	- EBITDA는 이자 및 법인세차감전순이익에 감가상각비와 무형자산상각비를 더하여 산출된다. 회계상의 순이익이 금융비용이나 감가상각비 등 영업외적 요인이나 회계처리방식의 차이에 의해 영향을 받는데, EBIT와 EBITDA는 이러한 영향이 배제된 경영성과를 측정할 수 있어서 수익성 판단지표로 유용하게 쓰인다.
차입금 평균이자율	- 회사채, 금융기관차입금 등 이자부부채에 대한 금융비용의 비율로서 차입금에 대한 종합적인 평균이자율을 의미하며, 이 비율과 다른 수익성 지표를 비교해 봄으로써 타인자본의 운용이 효율적으로 이루어졌는가를 판단할 수 있다.
금융비용 대 총비용	- 총비용 중 금융비용이 차지하는 비중을 나타내는 것으로서 차입금 의존도와 밀접한 관계가 있다.

▶ 재무분석

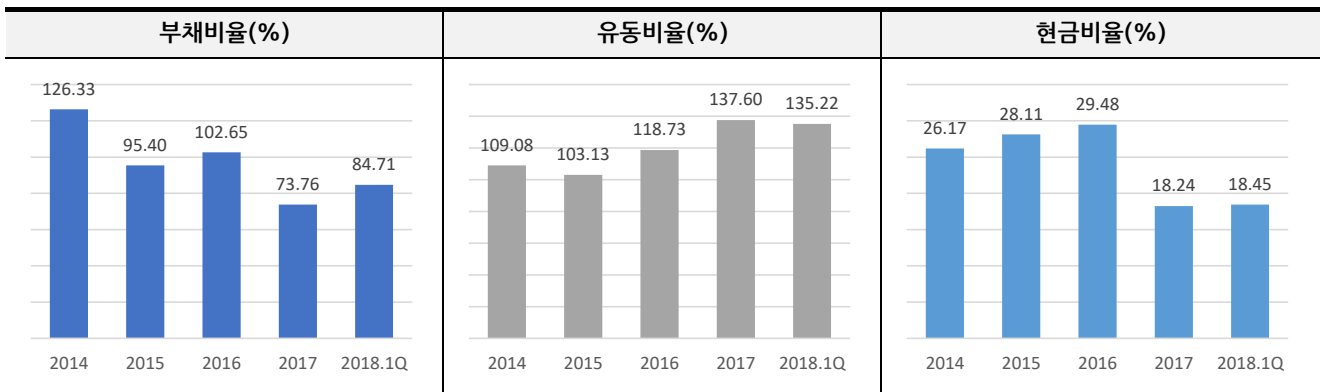
④ 안전성 분석

: 자산 및 자본의 관계비율은 재무상태표 각 항목간의 관계를 설명하는 정태비율로서 단기채무 지불능력인 유동성과 경기대응 능력인 안정성을 측정하는 지표이다.

단위: %

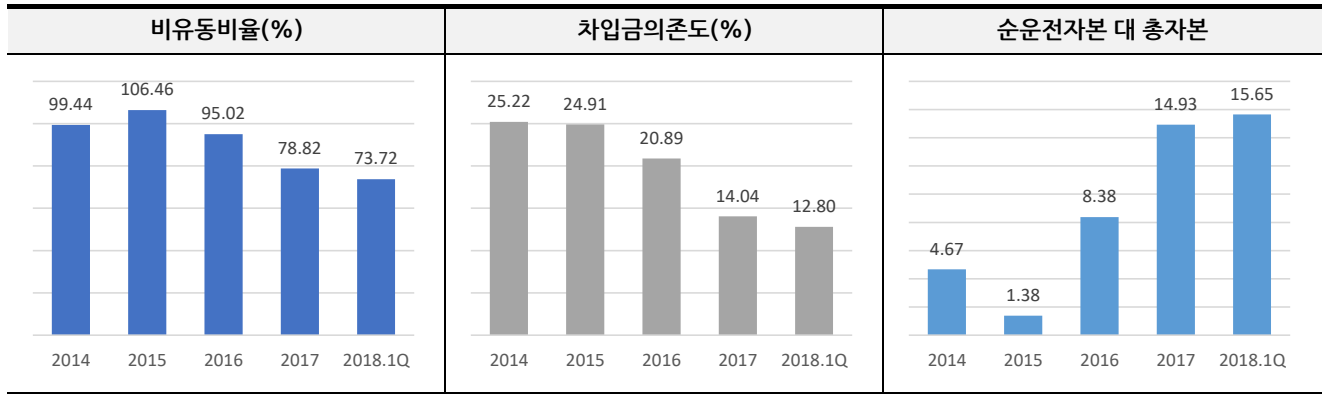
구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
부채비율	126.33	95.40	102.65	73.76	84.71	(부채총계 / 자본총계) x 100
유동비율	109.08	103.13	118.73	137.60	135.22	(유동자산 / 유동부채) x 100
현금비율	26.17	28.11	29.48	18.24	18.45	(현금 및 현금성자산 / 유동부채) x 100
비유동비율	99.44	106.46	95.02	78.82	73.72	(비유동자산 / 자기자본) x 100
차입금의존도	25.22	24.91	20.89	14.04	12.80	(총차입금 / 총자본) x 100
매출채권 대 매입채무	103.87	94.82	88.74	85.52	84.69	(매출채권 / 매입채무) x 100
순운전자본 대 총자본	4.67	1.38	8.38	14.93	15.65	(유동자산 - 유동부채) / 총자본 x 100
자기자본비율	44.18	51.17	49.35	57.55	54.14	(자본총계 / 자산총계) x 100

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터



자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

안정성 분석 용어 설명	
부채비율	- 부채비율은 타인자본과 자기자본간의 관계를 나타내는 대표적인 안정성 지표로서 이 비율이 낮을수록 재무구조가 건전하다고 판단할 수 있다. 부채비율은 자기자본비율과 역(逆)의 관계에 있어 자기자본비율이 높을수록 부채비율은 낮아지게 된다. 경영자입장에서는 단기채무 상환의 압박을 받지 않고 투자수익률이 이자율을 상회하는 한 타인자본을 계속 이용하는 것이 유리하다. 그러나 채권회수의 안전성을 중시하는 채권자는 부정적일 수 있는데, 왜냐하면 기업의 부채비율이 지나치게 높을 경우 추가로 부채를 조달하는 것이 어려울 뿐만 아니라 과다한 이자비용의 지급으로 수익성도 악화되어 지급불능 사태에 직면할 가능성이 높아지기 때문이다.
유동비율	- 단기채무에 충당할 수 있는 유동자산의 규모를 평가하고, 이를 통해 기업의 단기지급능력을 판단하는 대표적인 지표이다. 유동비율이 높을수록 단기지급능력이 양호하다고 볼 수 있으나 과다한 유동자산 보유는 자산운용의 효율성을 떨어뜨려 수익성을 저해할 수 있다.
현금비율	- 유동부채에 대한 현금 및 현금성자산의 비율로서 기업의 초단기 채무지급능력을 가늠할 수 있는 지표이다. 2007년부터 회계기준 변경으로 단기금융상품을 현금 및 현금성자산에서 단기투자자산으로 분류하고 있다.



자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

안전성분석용어설명	
비유동비율	- 기업이 보유한 자산의 고정화 위험을 측정하는 비율로서 운용기간이 장기에 속하는 비유동자산을 어느 정도 자기자본으로 충당하였는가를 나타내는 지표이다. 비유동비율은 일반적으로 100% 이하를 양호한 수준으로 보고 있는데 이는 장기적으로 자금이 고착되는 비유동자산에 대한 투자는 가급적 상한기한이 없는 자기자본으로 충당하는 것이 기업의 장기 안전성 면에서 바람직하다고 보기 때문이다.
차입금의존도	- 총자본 중 외부에서 조달한 차입금 비중을 나타내는 지표이다. 차입금의존도가 높은 기업일수록 금융비용 부담이 가중되어 수익성이 저하되고 안전성도 낮아지게 된다.
매출채권 대 매입채무	- 기업간 신용관계를 나타내는 매출채권과 매입채무를 대비시킨 것으로 기업의 자금관리에 중요한 지표로 이용된다. 이 비율이 높을수록 기업의 유동비율은 높게 나타나지만 매출채권의 과도한 보유는 오히려 자금사정의 악화를 초래하는 요인이 될 수도 있다.
순운전자본 대 총자본	- 지급능력의 기초가 되는 순운전자본의 총자본에 대한 비율로서 높을수록 유동성이 양호하다는 것을 의미한다
자기자본비율	- 자기자본비율은 총자본총에서 자기자본이 차지하는 비중을 나타내는 대표적인 재무구조 지표이다. 자기자본은 금융비용을 부담하지 않고 기업이 운용할 수 있는 자본이므로 이 비율이 높을수록 기업의 안전성이 높다고 할 수 있다.

▶ 재무분석

⑤ 활동성 분석

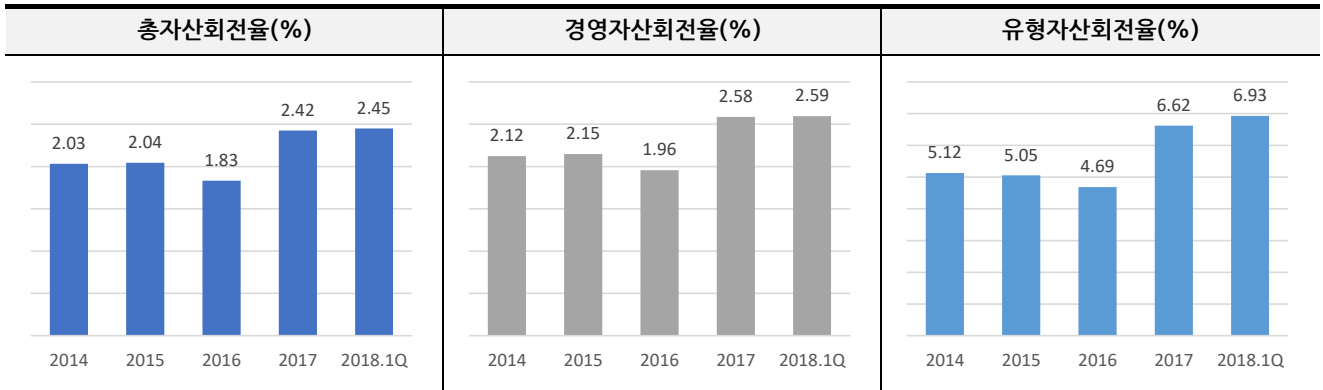
: 자산 및 자본의 회전율은 기업에 투하된 자본이 기간중 얼마나 활발하게 운용되었는가를 나타내는 비율로서 활동성 분석이라고 한다. 기업은 수익증대를 목적으로 투입된 자본을 끊임없이 회전시키는데 이에 따른 성과는 매출액으로 대표될 수 있다.

따라서 회전율을 측정하는 기본항목은 매출액이며, 기업의 활동성은 매출액과 각 자산 및 자본 항목에 대한 회전배수로 측정된다.

단위: %

구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
총자산회전율	2.03	2.04	1.83	2.42	2.45	매출액 / 총자산(평균)
자기자본회전율	4.63	4.28	3.65	4.55	4.57	매출액 / 자기자본(평균)
경영자산회전율	2.12	2.15	1.96	2.58	2.59	매출액 / (총자산-(건설중인자산+투자자산)의 평균
비유동자산회전율	4.57	4.15	3.62	5.25	5.56	매출액 / 비유동자산(평균)
유형자산회전율	5.12	5.05	4.69	6.62	6.93	매출액 / 유형자산(평균)
재고자산회전율	16.86	17.88	15.74	16.77	15.57	매출액 / 재고자산(평균)
매출채권회전율	7.12	8.52	8.31	10.43	10.03	매출액 / 매출채권(평균)
매입채무회전율	7.40	8.08	7.38	8.92	8.58	매출액 / 매입채무(평균)

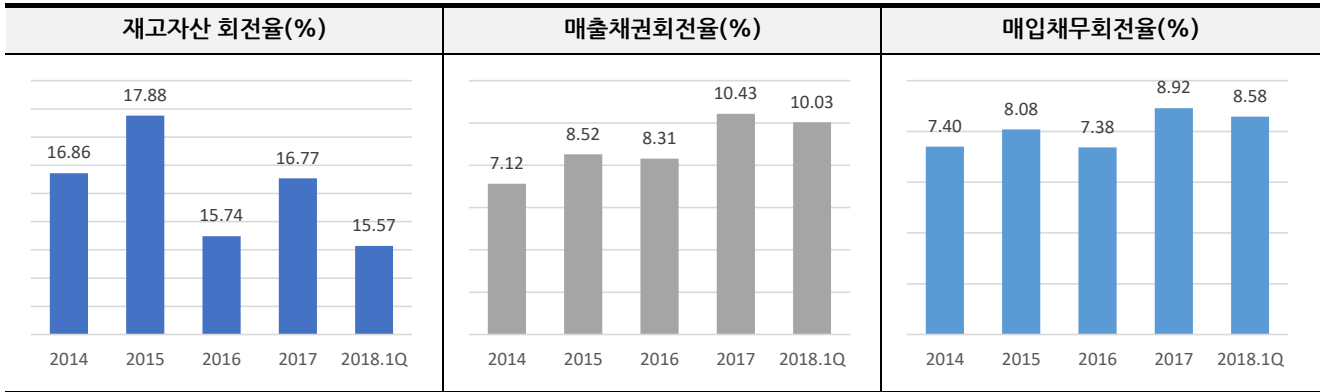
자료: 파워로직스 / 세종기업데이터



자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

활동성 분석 용어 설명

총자산회전율	- 총자산이 1년 동안 몇 번 회전하였는가를 나타내는 비율로서 기업에 투하한 총자산의 운용효율을 총괄적으로 표시하는 지표이다.
자기자본회전율	- 자기자본이 1년 동안 몇 번 회전했는가를 나타내는 비율로서 자기자본이용의 효율성을 측정하는 지표이다.
경영자산회전율	- 영업활동에 직접 투입/활용되고 있는 경영자산의 효율성을 평가하는데 이용되는 지표이다.
비유동자산회전율	- 비유동자산의 효율적 이용도를 나타내는 지표로서 자본의 고정화 정도를 판단하는 수단이 되며, 유동성분석에 있어서도 유용한 보조지표로 이용될 수 있다.
유형자산회전율	- 유형자산의 이용도를 나타내는 지표로서 기업이 보유하고 있는 설비자산의 적정성 여부를 판단하는데 유용하다. 이 비율이 높으면 비유동자산의 유지를 위하여 지출되는 상각비, 보험료, 수선비 등의 고정비가 제품단위당 체감적으로 배분되어 원가절감이 효율적으로 이루어지고 있음을 의미한다. 그러나 영업규모에 비해 설비투자가 부진한 경우에도 이 비율이 높게 나타날 수 있으므로 해석에 신중을 기할 필요가 있다.



자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

재고자산회전율	<p>- 재고자산회전율은 매출액을 재고자산으로 나눈 비율로서 재고자산의 회전속도, 즉 재고자산이 현금 등 당좌자산으로 변화하는 속도를 나타낸다. 일반적으로 이 비율이 높을수록 상품의 재고손실 방지 및 보험료, 보관료의 절약 등 재고자산의 관리가 효율적으로 이루어지고 있음을 의미한다.</p> <p>그러나 재고를 정상적인 영업활동에 필요한 적정수준 이하로 유지하여 수요변동에 적절히 대처하지 못하는 경우에도 이 비율은 높게 나타날 수 있으므로 해석에는 유의할 필요가 있다.</p>
매출채권회전율	<p>- 매출채권의 현금화 속도를 측정하는 비율로서 높을수록 매출채권의 현금화 속도가 빠르다는 것을 의미한다. 매출채권회전율의 역수를 취하여 365일을 곱하면 평균회수기간을 계산할 수 있는데 이 기간이 짧을수록 매출채권이 효율적으로 관리되어 판매자금이 매출채권에 오래 묶여 있지 않음을 뜻한다. 그러나 기업이 시장점유율을 확대하기 위해 판매전략을 강화하는 경우에도 매출채권회전율이 낮게 나타날 수 있으므로 기업의 목표회수기간이나 판매조건과 비교하여 적정성을 평가하여야 할 것이다.</p>
매입채무회전율	<p>- 매입채무의 지급속도를 측정하는 지표로서 기업의 부채중에서도 특히 매입채무가 원활히 결제되고 있는가의 여부를 나타낸다. 매입채무회전율이 높을수록 결제속도가 빠름을 의미하나 회사의 신용도가 저하되어 신용 매입기간을 짧게 제공받는 경우에도 이 비율이 높게 나타날 수 있다 때문에 운전자본의 압박가능성 등을 보다 정확하게 분석하기 위해서는 매출채권회전율도 함께 비교/검토하는 것이 요구된다.</p>

▶ 재무분석

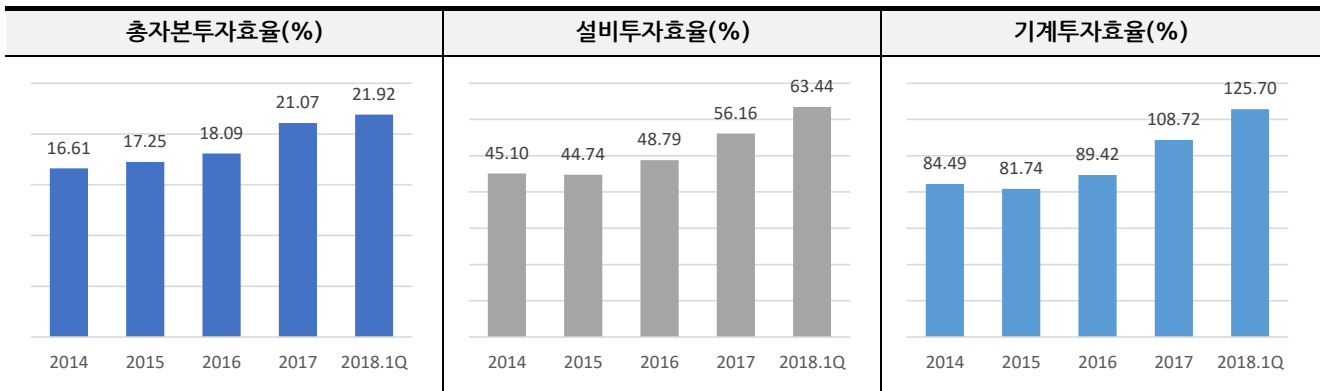
⑥ 생산성 분석

: 기업활동의 성과 및 효율을 측정하고 개별 생산요소의 기여도 및 성과배분의 합리성 여부를 살펴보기 위한 지표이다.
 그러므로 생산성에 관한 지표는 경영합리화의 척도라고 할 수 있으며, 생산성 향상으로 얻은 성과에 대한 분배기준이 된다.
 아울러 근래에는 기업의 경영성과 평가는 부가가치 생산성 개념으로 측정하는 것이 일반적이다.

단위: %

구분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
총자본투자효율	16.61	17.25	18.09	21.07	21.92	(부가가치 / 총자본(평균)) x 100
설비투자효율	45.10	44.74	48.79	56.16	63.44	(부가가치 / (유형자산-건설중인자산)의 평균) x 100
기계투자효율	84.49	81.74	89.42	108.72	125.70	(부가가치 / 기계장치(평균)) x 100
노동소득분배율	59.14	70.35	62.02	48.27	34.44	(인건비 / 요소비용부가가치(영업잉여 + 금융비용 + 인건비)) x 100
부가가치	- 부가가치 산출공식: 인건비 + 영업잉여(영업손익+대손상각비-이자비용)+법인세+감가상각비+이자비용 - 인건비는 판매비와 관리비의 인건비 항목 x 2로 산정, 이유는 매출원가 포함된 인건비를 반영하기 위함.					

자료: 파워로직스 / 세종기업데이터



자료: 파워로직스 / 세종기업데이터

생산성 분석 용어 설명	
총자본투자효율	- 기업에 투자된 총자본이 1년 동안 어느 정도의 부가가치를 창출하였는가를 나타내는 자본생산성 측정지표로 이 비율이 높으면 총자본이 효율적으로 운용되었음을 의미한다.
설비투자효율	- 기업에서 실제로 사용되고 있는 유형자산(유형자산 - 건설중인자산)이 어느 정도의 부가가치를 창출하였는가를 나타내며, 총자본투자효율의 보조지표로 이용된다. 또한 설비투자효율 x 노동장비율 = 종업원 1인 당 부가가치로 표시되므로 노동생산성의 변동요인 분석에도 이용된다.
기계투자효율	- 설비투자효율의 보조지표로 기업이 보유하고 있는 기계장치가 부가가치의 생산에 어느 정도 기여하였는가에 대한 정보를 제공한다.
노동소득분배율	- 기업이 창출한 요소비용 부가가치 중에서 노동력을 제공한 근로자에게 분배된 몫의 비중을 나타낸다.

Compliance Notice

- 저자는 직접 해당 글을 작성하였으며, 저자의 고유한 의견을 토대로 작성되었습니다. 해당 글은 저자가 습득한 사실에 바탕하여 작성하였으나 제시 또는 인용된 경량수치는 실제의 사실과 일치하지 않을 수 있으며, 정확성에 대해서는 보증할 수 없습니다. 또한 언급된 회사와 일절의 비즈니스 관계가 없으며, 언급된 주식에 대한 투자행위 및 결과는 투자자 본인에 귀속됩니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.