

백산(035150)

내년 실적 호전주 예약

■ 올해 실적 지난 2분기 영향으로 부진할 것으로 예상됨

동사 올해 K-IFRS 연결기준으로 매출액 2,148억원(YoY+7.0%), 영업이익 278억원(YoY+0.7%)으로 부진한 실적이 예상된다. 이는 지난 2분기에 중국공장 이전 스케줄 지연으로 인한 고정비 확대 및 일회성 비용 등으로 인하여 영업이익 28억원(YoY-39.9%)을 기록하면서 올해 전체 실적을 끌어내렸기 때문이다. 그러나 하반기에는 정상화 수준의 실적을 기록할 것으로 예상된다.

■ 내년 매출성장으로 사상 최대 실적 예상됨

동사 내년 K-IFRS 연결기준으로 매출액 2,555억원(YoY+18.9%), 영업이익 345억원(YoY+24.1%)으로 사상 최대 실적이 예상된다. 이는 스포츠신발 및 자동차 내장재 사업부문 매출이 성장하는 환경하에서 신규 의류 사업부문의 매출가세로 수익성 개선이 전망되기 때문이다.

먼저 스포츠신발 부문의 경우 동사는 아디다스, 나이키 등 다수의 글로벌 브랜드에 상당 부분의 포지션으로 합성피혁을 공급하고 있어서 중국 1인당 GDP가 높아짐으로 인한 글로벌 브랜드 신발 수요 증가 등이 매출성장의 원동력이 될 것이다. 또한 수익성 높은 스웨이드의 경우 해를 거듭할수록 매출이 증가하고 있다.

자동차 내장재 부문에서는 기존 천연피혁 및 PVC 합성피혁이 폴리우레탄 합성피혁으로 대체되면서 시장이 확대되고 있다. 이와 같이 차량 내 적용부위가 확대되고 있는 가운데, 적용차종도 증가하고 있어서 동사의 자동차 내장재 부문 매출도 해를 거듭할수록 증가할 것으로 예상된다.

한편, 신규사업인 의류부문의 경우 베트남 법인 생산라인 증설 완료로 내년 부터 매출이 본격화 될 것이며 해를 거듭할수록 증가할 것으로 예상된다.

■ 내년 실적을 고려하면 주가 저평가로 현재가 매수 적기

올해 실적 추정치를 조정하여 목표주가를 10,000원으로 하향한다.

동사의 주가는 지난 2분기 저조한 실적 발표 이후 부진한 흐름이 지속되고 있다. 이에 따라 동사의 주가는 내년 예상기준으로 PER 6.9배에 거래되고 있는데, 내년 매출성장으로 사상 최대 실적이 예상되는 점 등을 고려하면 저평가 되었으므로 현재가 매수 적기라고 판단된다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

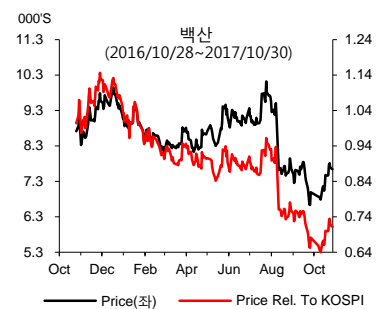
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	10,000원
증가(2017/10/30)	7,680원

Stock Indicator

자본금	14십억원
발행주식수	2,420만주
시가총액	186십억원
외국인지분율	3.9%
배당금(2016)	90원
EPS(2017E)	908원
BPS(2017E)	5,860원
ROE(2017E)	16.7%
52주 주가	6,670~10,150원
60일평균거래량	127,554주
60일평균거래대금	1.0십억원

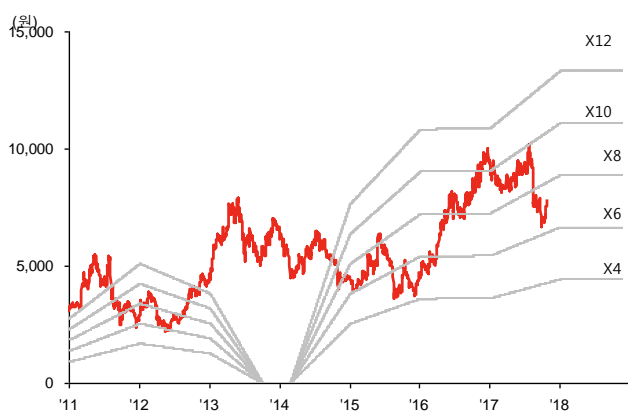
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2015	172	18	15	638	7.4	5.8	4,281	1.1	14.9	64.7
2016	201	28	22	903	10.5	7.1	5,047	1.9	19.4	51.8
2017E	215	28	22	908	8.5	5.2	5,860	1.3	16.7	48.7
2018E	256	34	27	1,112	6.9	4.0	6,877	1.1	17.5	49.4
2019E	301	41	32	1,325	5.8	3.0	8,108	0.9	17.7	55.3

자료 : 백산, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> 백산 PER 밴드



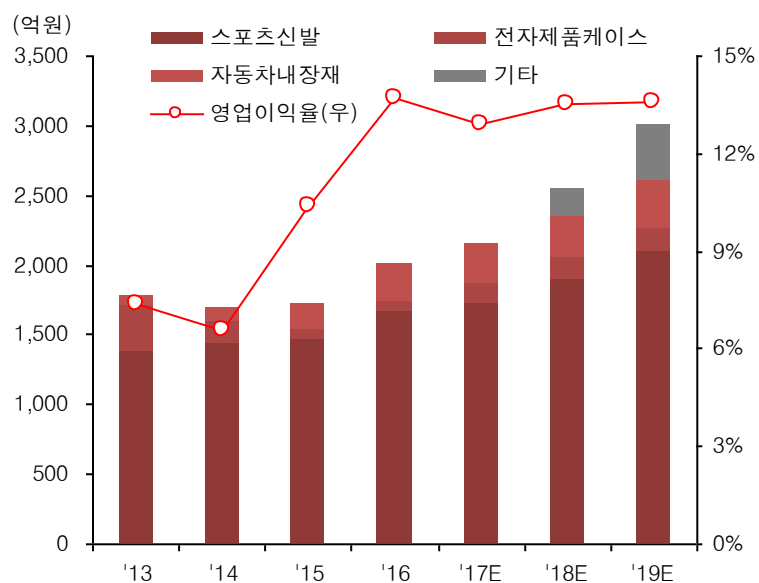
자료: 백산, 하이투자증권

<그림 2> 백산 PBR 밴드



자료: 백산, 하이투자증권

<그림 3> 백산 실적 추이



자료: 백산, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	116	141	172	231
현금 및 현금성자산	14	22	25	33
단기금융자산	22	27	32	40
매출채권	44	47	57	75
재고자산	26	29	35	42
비유동자산	70	72	78	75
유형자산	49	51	57	55
무형자산	5	4	4	4
자산총계	187	212	250	306
유동부채	51	58	73	102
매입채무	17	19	22	26
단기차입금	20	20	20	20
유동성장기부채	1	1	1	1
비유동부채	13	12	10	8
사채	-	-	-	-
장기차입금	8	7	5	3
부채총계	64	70	83	109
지배주주지분	122	142	166	196
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	32	32	32	32
이익잉여금	82	101	126	156
기타자본항목	-3	-3	-3	-3
비지배주주지분	1	1	1	1
자본총계	123	143	167	197

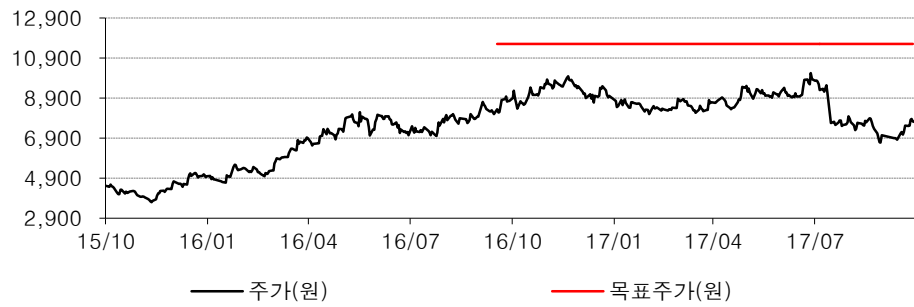
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	201	215	256	301
증가율(%)	16.7	7.0	18.9	17.8
매출원가	155	168	200	237
매출총이익	45	47	55	64
판매비와관리비	18	19	21	23
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	28	28	34	41
증가율(%)	55.1	0.8	23.4	18.5
영업이익률(%)	13.8	13.0	13.5	13.5
이자수익	0	0	0	1
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	1	1	1	1
세전계속사업이익	29	29	36	42
법인세비용	8	7	9	10
세전계속이익률(%)	14.6	13.5	13.9	13.9
당기순이익	22	22	27	32
순이익률(%)	10.8	10.2	10.5	10.7
지배주주귀속 순이익	22	22	27	32
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	21	22	27	32
지배주주귀속총포괄이익	22	22	27	32

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	22	21	27	33
당기순이익	22	22	27	32
유형자산감가상각비	4	3	4	5
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-7	-12	-18	-13
유형자산의 처분(취득)	2	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	4	13	9	16
재무활동 현금흐름	-14	-2	-3	-3
단기금융부채의증감	-16	-	-	-
장기금융부채의증감	-1	-2	-2	-1
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-1	-2	-2	-2
현금및현금성자산의증감	1	8	3	8
기초현금및현금성자산	13	14	22	25
기말현금및현금성자산	14	22	25	33

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	903	908	1,112	1,325
BPS	5,047	5,860	6,877	8,108
CFPS	1,064	1,062	1,274	1,525
DPS	90	90	90	90
Valuation(배)				
PER	10.5	8.5	6.9	5.8
PBR	1.9	1.3	1.1	0.9
PCR	8.9	7.2	6.0	5.0
EV/EBITDA	7.1	5.2	4.0	3.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	19.4	16.7	17.5	17.7
EBITDA 이익률	15.7	14.7	15.0	15.1
부채비율	51.8	48.7	49.4	55.3
순부채비율	-5.8	-14.4	-18.7	-24.9
매출채권회전율(x)	5.0	4.7	4.9	4.5
재고자산회전율(x)	8.1	7.8	8.0	7.8

자료 : 백산, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(백산)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-10-17	Buy	11,600	6개월		
2017-10-31	Buy	10,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상헌, 조경진\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3%	11.7%	-