

백산(035150)

올해 실적 상저하고

■ 올해 상반기 실적 부진하나 하반기부터 실적개선 될 듯

동사 지난해 실적의 경우 중국공장 이전 스케줄 지연으로 인한 고정비 확대 및 일회성 비용 등으로 인하여 영업이익이 237억원(YoY-14.1%)을 기록하면서 부진하였다.

올해의 경우 K-IFRS 연결기준으로 매출액 2,330억원(YoY+10.2%), 영업이익 243억원(YoY+2.5%)의 실적을 기록할 것으로 예상된다.

중국 신규 공장이 최근 가동에 들어간 것으로 파악되나 가동률 정상화에는 시간이 필요할 것으로 예상됨에 따라 올해 상반기의 경우 고정비 증가로 인하여 실적이 저조할 것으로 전망된다.

그러나 하반기부터는 중국 신규 공장의 가동률 상승으로 인한 수익성 개선으로 실적이 턴어라운드 될 수 있을 것이다.

■ 올해 하반기부터 신규사업에 대한 성장성 부각될 듯

신규사업으로 의류용 원단사업을 계획하고 있다. 베트남법인의 의류 생산라인을 구축하여 현재 고객사 샘플대응 중에 있다.

올해 하반기부터 공장가동이 예상됨에 따라 매출발생과 더불어 내년부터 매출이 본격화 될 것이므로 성장성 등이 부각 될 수 있을 것이다.

■ 올해 상반기 실적은 저조하나 밸류에이션은 매력적

올해 실적 추정치를 조정하여 목표주가를 7,800원으로 하향한다. 목표주가는 2018년 예상 EPS 797원에 Target PER 9.8배(코스피 12개월 Forward PER) 적용하여 산출하였다.

동사의 주가는 상반기 실적 부진 우려가 반영되면서 부진한 흐름이 지속됨에 따라 올해 예상기준으로 PER 7.6배에 거래되고 있어서 밸류에이션이 매력적이다.

올해 하반기부터 실적 턴어라운드 및 신규사업 성장성 등이 부각될 수 있는 점 등을 고려하면 저가매수로 대응하는 것이 바람직하다고 판단된다.

지주/Mid-Small Cap 이상헌

(2122-9198) value3@hi-ib.com

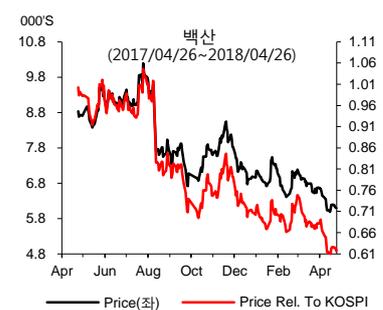
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	7,800원
종가(2018/04/26)	6,050원

Stock Indicator

자본금	14십억원
발행주식수	2,420만주
시가총액	146십억원
외국인지분율	4.9%
배당금(2017)	100원
EPS(2018E)	797원
BPS(2018E)	5,720원
ROE(2018E)	14.6%
52주 주가	5,940~10,150원
60일평균거래량	90,350주
60일평균거래대금	0.6십억원

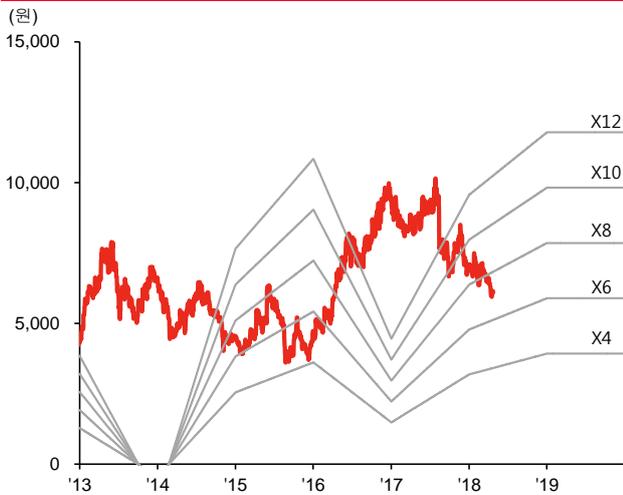
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2016	201	28	22	903	10.5	7.1	5,047	1.9	17.9	51.8
2017	211	24	9	371	18.7	5.7	5,167	1.3	7.3	53.4
2018E	233	24	19	797	7.6	4.7	5,720	1.1	14.6	47.9
2019E	261	30	24	982	6.2	3.4	6,458	0.9	16.1	42.5
2020E	296	36	30	1,238	4.9	2.8	7,453	0.8	17.8	37.9

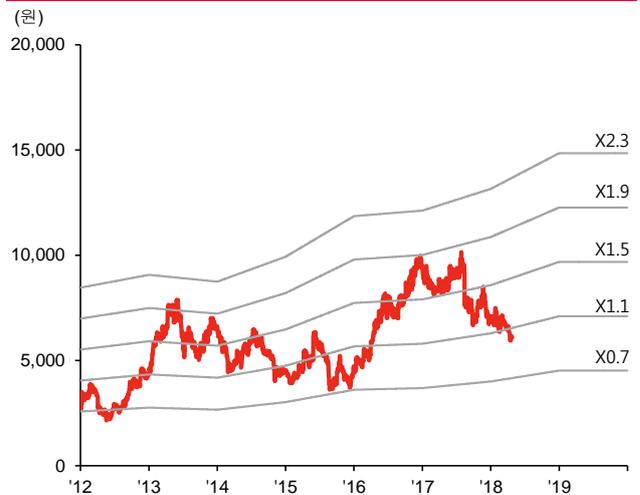
자료 : 백산, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> 백산 PER 밴드



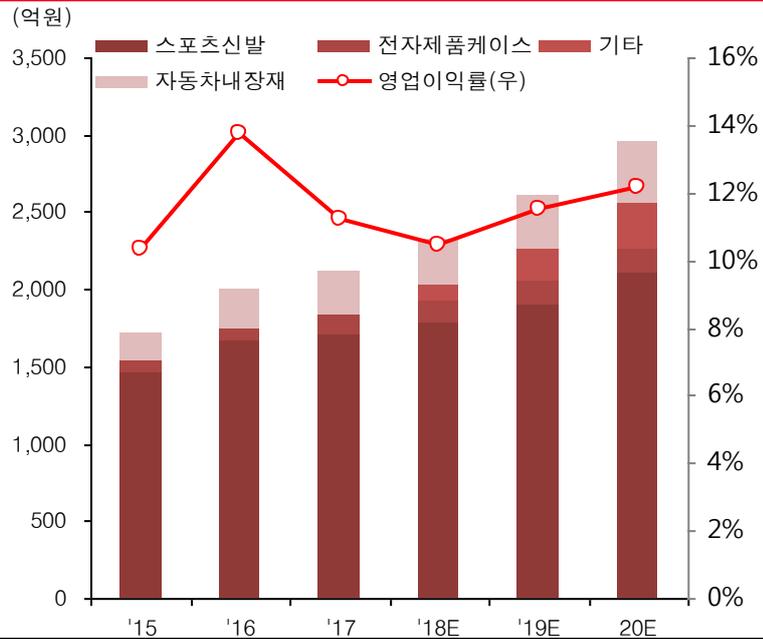
자료: 백산, 하이투자증권

<그림 2> 백산 PBR 밴드



자료: 백산, 하이투자증권

<그림 3> 백산 실적 추이



자료: 백산, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	119	124	142	160
현금 및 현금성자산	27	27	34	36
단기금융자산	18	20	23	27
매출채권	40	47	52	59
재고자산	23	16	18	21
비유동자산	73	81	79	86
유형자산	46	53	52	59
무형자산	6	5	5	5
자산총계	192	204	222	246
유동부채	58	60	62	64
매입채무	17	19	21	24
단기차입금	21	21	21	21
유동성장기부채	5	5	5	5
비유동부채	8	6	4	3
사채	-	-	-	-
장기차입금	5	3	1	-
부채총계	67	66	66	68
지배주주지분	125	138	156	180
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	32	32	32	32
이익잉여금	88	105	126	154
기타자본항목	-3	-3	-3	-3
비지배주주지분	0	0	-1	-2
자본총계	125	138	156	179

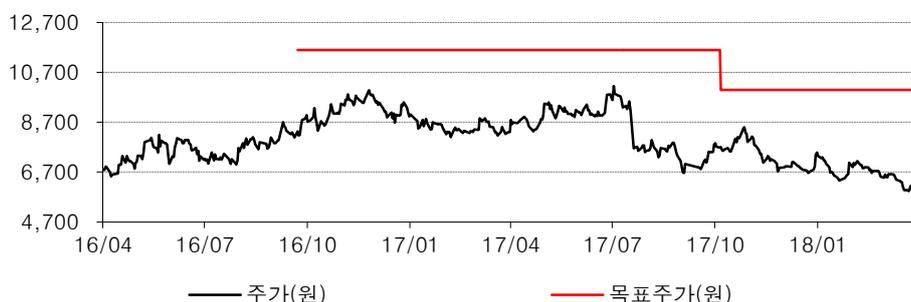
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	211	233	261	296
증가율(%)	5.3	10.2	11.8	13.6
매출원가	167	183	205	237
매출총이익	45	50	55	59
판매비와관리비	21	26	25	23
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	24	24	30	36
증가율(%)	-14.3	2.5	23.8	19.7
영업이익률(%)	11.2	10.4	11.5	12.1
이자수익	0	0	0	0
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-11	-2	-2	-2
세전계속사업이익	15	25	31	38
법인세비용	6	6	7	9
세전계속이익률(%)	6.9	10.7	11.9	12.8
당기순이익	9	19	24	29
순이익률(%)	4.1	8.2	9.0	9.7
지배주주귀속 순이익	9	19	24	30
기타포괄이익	-4	-4	-4	-4
총포괄이익	5	15	20	25
지배주주귀속총포괄이익	5	16	20	26

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	21	40	28	33
당기순이익	9	19	24	29
유형자산감가상각비	3	3	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-5	-16	-8	-17
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	9	3	10	6
재무활동 현금흐름	-2	-6	-6	-5
단기금융부채의증감	5	-	-	-
장기금융부채의증감	-2	-2	-1	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-2	-2	-2	-2
현금및현금성자산의증감	13	1	7	2
기초현금및현금성자산	14	27	27	34
기말현금및현금성자산	27	27	34	36

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	371	797	982	1,238
BPS	5,167	5,720	6,458	7,453
CFPS	501	911	1,134	1,382
DPS	100	100	100	100
Valuation(배)				
PER	18.7	7.6	6.2	4.9
PBR	1.3	1.1	0.9	0.8
PCR	13.9	6.6	5.3	4.4
EV/EBITDA	5.7	4.7	3.4	2.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.3	14.6	16.1	17.8
EBITDA 이익률	12.7	11.6	12.9	13.3
부채비율	53.4	47.9	42.5	37.9
순부채비율	-11.1	-13.9	-19.7	-20.9
매출채권회전율(x)	5.1	5.4	5.3	5.3
재고자산회전율(x)	8.6	11.9	15.1	15.2

자료 : 백산, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(백산)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-10-17	Buy	11,600	6개월	-23.5%	-14.0%
2017-10-31	Buy	10,000	1년	-30.1%	-15.0%
2018-04-27	Buy	7,800	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. [\(작성자: 이상헌\)](#)

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) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매수): 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 투자비용 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6%	6.4%	-