

## 태평양물산

BUY(유지)

007980 기업분석 | 의류

목표주가(하향)	5,000원	현재주가(05/15)	3,255원	Up/Downside	+53.6%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2018. 05. 16

## 유일하게 OEM 실적 개선 뚜렷

## Comment

**국내사 중 OEM 달러 매출 성장 가장 높아:** 1Q18 연결매출 1,931억원(+4.8%YoY)으로 당사 추정치(1,870억원)와 컨센서스(1,830억원)를 상회하는 호실적을 발표했다. 계절적 비수기에다가 우모 사업에서 5억원 미만의 적자를 내면서 전자 영업이익은 적자를 기록했지만 타 OEM사들의 매출 불륨 상승이 제한적이었던 것에 비하면 높이 평가할 만하다. 내부 매출을 제거한 OEM 매출이 달러기준으로 8~9%YoY 성장한 것으로 추정되며, 국내외 내부 거래를 합치면 두자릿수 성장을 띤 것으로 보여 OEM 실적 개선세가 뚜렷하다. 원모가격 상승으로 우모 사업에서 적자가 발생했으나 연간 영업이익에서 차지하는 비중은 크지 않을 전망이다. 올해도 패션기업들이 국내 패딩류 재고를 늘려가는 사이클에 있어 우모 매출 성장은 3분기까지 견조할 전망이다.

**하반기 OEM 성장에 따른 이익 개선 유지:** 미국 의류기업들의 재고비율은 지속적으로 개선 추세에 있고, 카테고리별로 성장의 화비가 갈리긴 하지만 바이어별로 점포 효율화에 나서면서 실적 개선을 꾀하고 있는 경우가 상당하다. 또한 니트류 위주의 브랜드 컨셉을 가지고 있는 바이어가 우븐류의 기능성 의류까지 복종을 다변화하는 흐름 속에서 니트류와 우븐류를 자유자재로 다루는 동사의 OEM 역량이 부각될 수 있다고 판단한다. 원/달러 환율이 YoY 5% 이상 하락한채로 반기가 끝나가고 있어 올해 원화 환산 이익은 하향 조정할 필요성이 있으나 국내 캐주얼 OEM사 중에 매출 불륨 성장세가 가장 견조할 것으로 예상되어 관심을 모을 필요가 있다.

## Action

**현 주가 바닥으로 보고 매수 접근 선호:** 원/달러 환율 가정을 조정해 이익 추정치를 하향했으며, FW12개월 P/E 14배(Peer 평균)를 유지해 목표주가를 5천원으로 하향 제시한다. 온라인 채널 대응에 능동적인 국내 유일 OEM 상장사로서 현 주가를 바닥으로 보고, 매수 전략을 선호한다.

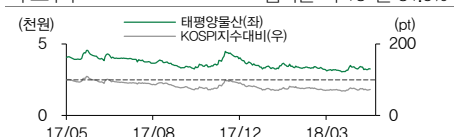
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	865	922	987	1,056	1,131
(증가율)	2.6	6.7	7.1	7.0	7.1
영업이익	-49	24	31	41	51
(증가율)	적전	흑전	29.2	34.6	23.6
지배주주순이익	-54	10	14	24	34
EPS	-1,342	209	289	489	684
PER (H/L)	NA/NA	22.4/15.3	11.3	6.7	4.8
PBR (H/L)	2.2/1.1	1.7/1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	12.7/10.9	9.3	7.2	5.8
영업이익률	-5.6	2.6	3.1	3.9	4.5
ROE	-40.6	7.9	10.2	15.1	17.9

## Stock Data

52주 최저/최고	3,060/4,570원
KOSDAQ /KOSPI	863/2,459pt
시가총액	1,625억원
60일-평균거래량	117,421
외국인지분율	1.7%
60일-외국인지분율변동추이	+0.3%p
주요주주	임석원 외 13인 31.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	5.9	-4.0	-20.1
상대기준	5.7	-5.4	-25.6

도표 1. 태평양물산 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	16	17	18E	19E
<b>연결매출</b>	<b>1,843</b>	<b>1,940</b>	<b>3,366</b>	<b>2,072</b>	<b>1,931</b>	<b>2,093</b>	<b>3,709</b>	<b>2,140</b>	<b>8,647</b>	<b>9,222</b>	<b>9,874</b>	<b>10,564</b>
의류	1,649	1,561	2,923	1,760	1,685	1,664	3,251	1,845	7,395	7,893	8,445	9,037
우모	112	284	330	200	151	309	318	158	879	926	936	945
임대	13	14	10	11	12	14	10	12	49	48	48	48
기타	69	82	103	101	83	107	130	126	324	355	446	535
%분기비중	20.0	21.0	36.5	22.5	19.6	21.2	37.6	21.7				
의류	20.9	19.8	37.0	22.3	21.4	20.1	39.3	20.2				
우모	12.1	30.6	35.6	21.6	16.3	33.1	34.4	17.2				
임대	27.2	29.2	20.6	22.9	25.6	29.0	21.2	23.1				
식품	19.4	23.0	29.1	28.5	23.4	24.0	29.4	29.2				
<b>%YoY</b>	<b>0.8</b>	<b>-6.6</b>	<b>14.2</b>	<b>15.6</b>	<b>4.8</b>	<b>7.9</b>	<b>10.2</b>	<b>3.3</b>	<b>2.6</b>	<b>6.7</b>	<b>7.1</b>	<b>7.0</b>
의류	-2.0	-8.4	17.5	15.8	2.2	6.6	11.2	4.9	-10.2	6.7	7.0	7.0
우모	71.7	-0.8	-8.1	19.0	34.4	8.8	-3.6	-21.2	-45.6	5.4	1.0	1.0
임대	-7.1	5.2	-11.2	-1.5	-5.9	0.1	0.1	7.2	-22.2	-3.4	0.1	0.1
식품	5.4	10.6	13.4	8.2	20.7	31.2	25.5	24.2	15.1	9.6	25.5	20.0
<b>영업이익</b>	<b>8</b>	<b>19</b>	<b>231</b>	<b>-21</b>	<b>-9</b>	<b>27</b>	<b>297</b>	<b>-8</b>	<b>-486</b>	<b>237</b>	<b>306</b>	<b>412</b>
의류	-18	-28	221	-12	-10				202	163	253	330
우모	23	35	2	-17	-5				-714	43	26	24
임대	8	9	7	8	9				27	33	33	33
기타	-5	3	0	-1	-3				-1	-2	-4	27
<b>영업이익률</b>	<b>0.4</b>	<b>1.0</b>	<b>6.9</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.5</b>	<b>1.3</b>	<b>8.0</b>	<b>-0.4</b>	<b>-5.6</b>	<b>2.6</b>	<b>3.1</b>	<b>3.9</b>
의류	-1.1	-1.8	7.6	-0.7	-0.6				2.7	2.1	3.0	3.7
우모	20.4	12.4	0.7	-8.4	-3.4				-81.2	4.7	2.8	2.5
임대	62.1	65.9	71.1	77.5	73.1				54.3	68.6	68.6	68.6
기타	-7.4	3.8	0.3	-0.6	-3.6				-0.4	-0.7	-1.0	5.0

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	291	280	296	314	339
현금및현금성자산	37	25	27	26	34
매출채권및기타채권	69	82	78	84	90
재고자산	154	143	159	170	177
비유동자산	263	251	254	258	262
유형자산	156	141	144	148	152
무형자산	11	9	9	9	9
투자자산	3	2	2	2	2
자산총계	554	531	551	572	601
유동부채	358	339	343	340	333
매입채무및기타채무	78	76	82	87	91
단기차입금및단기차	223	216	209	205	200
유동상장기부채	53	42	46	42	37
비유동부채	82	55	55	55	55
사채및장기차입금	64	33	33	33	33
부채총계	440	394	399	395	388
자본금	22	25	25	25	25
자본잉여금	44	59	59	59	59
이익잉여금	37	47	62	86	120
비지배주주지분	3	2	3	4	5
자본총계	113	137	152	177	212

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	39	21	35	42	54
당기순이익	-53	10	15	25	35
현금유출이없는비용및수익	47	10	31	34	37
유형및무형자산상각비	13	14	14	14	14
영업관련자산부채변동	60	17	-7	-10	-9
매출채권및기타채권의감소	-1	-19	4	-6	-6
재고자산의감소	66	32	-16	-11	-6
매입채무및기타채무의증가	2	5	7	5	3
투자활동현금흐름	-13	-16	-17	-21	-22
CAPEX	-18	-8	-17	-18	-19
투자자산의순증	0	1	0	0	0
재무활동현금흐름	-6	-15	-16	-22	-23
사채및장기차입금의 증가	-10	-48	-3	-8	-10
자본금및자본잉여금의증가	11	18	0	0	0
배당금지급	-1	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-3	0	0	0
현금의증가	20	-12	3	-1	8
기초현금	17	37	25	27	26
기말현금	37	25	27	26	34

자료: 태평양물산 DB 금융투자 주: FRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	865	922	987	1,056	1,131
매출원가	792	777	833	889	950
매출총이익	73	146	154	167	181
판매비	121	122	123	126	130
영업이익	-49	24	31	41	51
EBITDA	-35	37	44	55	65
영업외손익	-15	-8	-11	-9	-6
금융손익	-10	-10	-12	-10	-7
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	2	1	1	1
세전이익	-64	15	19	32	45
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-53	10	15	25	35
지배주주지분순이익	-54	10	14	24	34
비지배주주지분순이익	0	0	0	1	1
총포괄이익	-53	6	15	25	35
증감률(%YoY)					
매출액	2.6	6.7	7.1	7.0	7.1
영업이익	적전	흑전	29.2	34.6	23.6
EPS	적지	흑전	38.3	69.3	39.8

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	-1,342	209	289	489	684
BPS	2,558	2,730	2,990	3,479	4,163
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	16.8	11.3	6.7	4.8
P/B	1.5	1.3	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	NA	11.4	9.3	7.2	5.8
수익성(%)					
영업이익률	-5.6	2.6	3.1	3.9	4.5
EBITDA마진	-4.1	4.0	4.5	5.2	5.8
순이익률	-6.2	1.1	1.5	2.4	3.1
ROE	-40.6	7.9	10.2	15.1	17.9
ROA	-9.2	1.8	2.7	4.5	6.0
ROIC	-11.1	4.8	7.5	9.8	11.6
안정성및기타					
부채비율(%)	388.9	287.9	262.0	222.8	183.0
이자보상배율(배)	-3.7	1.6	2.2	3.0	3.9
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

가입 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

태평양물산 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/06/01	Buy	6,000	-39.6 -23.8				
18/05/16	Buy	5,000	-				

주: \*표는 답당자 변경