

태평양물산

BUY(유지)

007980 기업분석 | 의류

목표주가(유지)	4,200원	현재주가(08/14)	2,930원	Up/Downside	+43.3%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2018. 08. 16

Peer 내 독보적 성장률, 관심 필요

News

OEM과 우모 매출 모두 고성장 중: 2Q18 연결매출 2,139억원(+10.2%YoY), 영업이익 34억원(+76.5%YoY)으로 당사 추정치(OP 19억원)를 상회하는 호실적을 발표했다. OEM 달러 매출이 약 12%YoY(원화 기준 +6.8%YoY) 증가해 국내 OEM기업 중에서 가장 높은 Top-line 성장률을 보였고, OEM 매출이 증가함에 따른 마진 개선도 자연스레 이뤄져 전년동기대비 영업흑자로 전환되었다. 국내 패딩 수요가 증가하면서 우모 매출도 30%YoY 증가해 이전 분기 성장 흐름을 유지했다.

Comment

3Q18 성수기 OEM 매출 성장 더 강해질 것: 기존 바이어들의 오더가 시장 성장률만큼 증가하고, 신규 바이어 수주가 더해지면서 3Q18에도 OEM 달러 매출은 10%YoY 이상 성장할 것으로 전망한다. 특히 한국 내수 브랜드들의 스포츠캐주얼 복종 오더가 증가하고, 롱패딩 수주가 작년 대비 30% 증가해 성수기 시즌인 3분기 태평양물산의 OEM 실적 성장은 타 OEM기업들보다 강할 것으로 예상된다. 아마존과 같은 해외 유명 바이어들의 수주도 지속적으로 증가하고 있어 유통채널 구조 변화에 따른 대응력을 높게 평가하며, 연간 매출 1조원을 넘어가면 분기 역마진 구조도 해소될 수 있을 것으로 보이며, 현금흐름 안정화에 따른 부채비율 개선도 가능해질 전망이다.

Action

의류 OEM 성장률 독보적, 절대적 관심 필요: 우모사업이 정상화되었고, 의류 OEM 매출 성장세가 국내 Peer 중에서는 가장 높음에도 불구하고 분기 영업적자와 높은 부채비율 등을 이유로 주가는 방향성을 잃은 채 소외 받고 있다. 하반기 전방 수요 회복에 따른 OEM 업황 개선을 기대하며 동시에 태평양물산에 대한 관심도 높여야 할 시기로 판단한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data			
(단위: 십억원 원 배 %)									
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	2,810/4,485원		
매출액	865	922	987	1,059	1,133	KOSDAQ /KOSPI	762/2,259pt		
(증가율)	2.6	6.7	7.1	7.2	7.0	시가총액	1,462억원		
영업이익	-49	24	30	36	45	60일-평균거래량	72,945		
(증가율)	적전	흑전	27.1	19.5	25.9	외국인지분율	1.4%		
지배주주순이익	-54	10	12	16	23	60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p		
EPS	-1,342	209	248	324	470	주요주주	임석원 외 13 인 31.5%		
PER (H/L)	NA/NA	22.4/15.3	11.8	9.0	6.2	(천원)	태평양물산(좌)		
PBR (H/L)	2.2/1.1	1.7/1.2	1.0	0.9	0.8	(pt)	KOSPI지수대비(우)		
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	12.7/10.9	9.0	7.9	6.4	0	5		
영업이익률	-5.6	2.6	3.1	3.4	4.0	17/08	17/11		
ROE	-40.6	7.9	8.8	10.4	13.4	18/03	18/06		
						주간상승률	1M	3M	12M
						절대기준	-2.3	-10.4	-21.7
						상대기준	-0.1	-1.8	-19.0

도표 1. 태평양물산 2Q18 연결 실적 Review

(단위: 억원 %)

	2Q18	2Q17	%YoY	1Q18	%QoQ	동부추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	2,139	1,940	10.2	1,931	10.7	2,093	2.2	-	-
영업이익	34	19	76.5	-9	흑자전환	19	80.9	-	-
순이익	5	-32	흑자전환	-46	흑자전환	3	82.1	-	-

자료: DB금융투자

도표 2. 태평양물산 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	16	17	18E	19E
연결매출	1,843	1,940	3,366	2,072	1,931	2,139	3,709	2,095	8,647	9,222	9,874	10,589
의류	1,649	1,561	2,923	1,760	1,685	1,667	3,251	1,842	7,395	7,893	8,445	9,062
우모	112	284	330	200	151	368	318	99	879	926	936	945
임대	13	14	10	11	12	13	10	12	49	48	48	48
기타	69	82	103	101	83	91	130	142	324	355	446	535
%YoY	0.8	-6.6	14.2	15.6	4.8	10.2	10.2	1.1	2.6	6.7	7.1	7.2
의류	-2.0	-8.4	17.5	15.8	2.2	6.8	11.2	4.7	-10.2	6.7	7.0	7.3
우모	71.7	-0.8	-8.1	19.0	34.4	29.6	-3.6	-50.6	-45.6	5.4	1.0	1.0
임대	-7.1	5.2	-11.2	-1.5	-5.9	-5.1	0.1	13.8	-22.2	-3.4	0.1	0.1
기타	5.4	10.6	13.4	8.2	20.7	12.0	25.5	39.7	15.1	9.6	25.5	20.0
매출원가	1,536	1,643	2,810	1,777	1,642	1,816	3,090	1,797	7,919	7,765	8,344	8,916
% of sales	83.3	84.7	83.5	85.7	85.0	84.9	83.3	85.8	91.6	84.2	84.5	84.2
매출총이익	308	298	556	295	290	323	619	298	728	1,457	1,531	1,673
% of sales	16.7	15.3	16.5	14.3	15.0	15.1	16.7	14.2	8.4	15.8	15.5	15.8
판관비	299	278	325	317	299	289	334	308	1,214	1,220	1,229	1,313
% of sales	16.2	14.3	9.7	15.3	15.5	13.5	9.0	14.7	14.0	13.2	12.5	12.4
영업이익	8	19	231	-21	-9	34	286	-9	-486	237	301	360
의류	-18	-28	221	-12	-10	14	-	-	202	163	253	331
우모	23	35	2	-17	-5	18	-	-	-714	43	26	24
임대	8	9	7	8	9	9	-	-	27	33	33	33
기타	-5	3	0	-1	-3	-7	-	-	-1	-2	-4	27
% of sales	0.4	1.0	6.9	-1.0	-0.5	1.6	7.7	-0.4	-5.6	2.6	3.1	3.4
의류	-1.1	-1.8	7.6	-0.7	-0.6	0.8	-	-	2.7	2.1	3.0	3.7
우모	20.4	12.4	0.7	-8.4	-3.4	4.9	-	-	-81.2	4.7	2.8	2.5
임대	62.1	65.9	71.1	77.5	73.1	69.7	-	-	54.3	68.6	68.5	68.7
기타	-7.4	3.8	0.3	-0.6	-3.6	-7.6	-	-	-0.4	-0.7	-1.0	5.0

자료: DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	291	280	294	303	317
현금및현금성자산	37	25	25	15	12
매출채권및기타채권	69	82	78	84	91
재고자산	154	143	159	171	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	549	562	579
유동부채	358	339	343	340	333
매입채무및기타채무	78	76	82	87	91
단기차입금및단기채	223	216	209	205	200
유동성장기부채	53	42	46	42	37
비유동부채	82	55	55	55	55
사채및장기차입금	64	33	33	33	33
부채총계	440	394	399	395	389
자본금	22	25	25	25	25
자본잉여금	44	59	59	59	59
이익잉여금	37	47	60	76	99
비지배주주지분	3	2	3	3	4
자본총계	113	137	150	167	191

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	865	922	987	1,059	1,133
매출원가	792	777	834	892	952
매출총이익	73	146	153	167	181
판매비	121	122	123	131	136
영업이익	-49	24	30	36	45
EBITDA	-35	37	44	50	60
영업외손익	-15	-8	-13	-12	-8
금융손익	-10	-10	-12	-10	-7
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	2	-1	-2	-1
세전이익	-64	15	16	24	37
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-53	10	13	17	24
지배주주지분순이익	-54	10	12	16	23
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	1
총포괄이익	-53	6	13	17	24
증감률(%YoY)					
매출액	2.6	6.7	7.1	7.2	7.0
영업이익	적전	흑전	27.1	19.5	25.9
EPS	적지	흑전	18.9	30.5	45.1

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

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	39	21	34	33	43
당기순이익	-53	10	13	17	24
현금유출이없는비용및수익	47	10	31	34	40
유형및무형자산상각비	13	14	14	14	14
영업관련자산부채변동	60	17	-7	-11	-8
매출채권및기타채권의감소	-1	-19	4	-6	-6
재고자산의감소	66	32	-16	-12	-6
매입채무및기타채무의증가	2	5	7	5	3
투자활동현금흐름	-13	-16	-17	-21	-23
CAPEX	-18	-8	-17	-18	-19
투자자산의순증	0	1	0	0	0
재무활동현금흐름	-6	-15	-16	-22	-23
사채및차입금의 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	0	-10	-3
기초현금	17	37	25	25	15
기말현금	37	25	25	15	12

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	-1,342	209	248	324	470
BPS	2,558	2,730	2,950	3,274	3,743
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	16.8	11.8	9.0	6.2
P/B	1.5	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	NA	11.4	9.0	7.9	6.4
수익성(%)					
영업이익률	-5.6	2.6	3.1	3.4	4.0
EBITDA마진	-4.1	4.0	4.4	4.7	5.3
순이익률	-6.2	1.1	1.3	1.6	2.1
ROE	-40.6	7.9	8.8	10.4	13.4
ROA	-9.2	1.8	2.4	3.0	4.2
ROC	-11.1	4.8	7.4	7.6	8.6
안정성및기타					
부채비율(%)	388.9	287.9	265.7	237.0	203.7
이자보상배율(배)	-3.7	1.6	2.2	2.7	3.5
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 태평양물산 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 게재된 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 투자이견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

태평양물산 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/06/01	Buy	6,000	-39.6	-23.8					
18/05/16	Buy	5,000	-40.1	-37.4					
18/07/03	Buy	4,200	-	-					

주: *표는 담당자 변경