

태평양물산

BUY(유지)

007980 기업분석 | 의류

목표주가(유지)	4,200원	현재주가(09/06)	3,280원	Up/Downside	+28.0%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2018. 09. 07

올라갈 일만 남았다!

Comment

3Q OEM 매출 10% 이상 성장 전망, 기대치 무난하게 부합할 듯: 9/4~5일 NDR을 돌면서 하반기 OEM 수주 상황과 우모 사업에 대한 단기/중기 전략을 공유했고, 실제로 하반기 실적에 대한 자신감을 드러내 관심이 필요할 것으로 보인다. 당사 3Q18 연결매출 3,709억원(+10.2%YoY), 영업이익 298억원(OPM YoY 0.8%pt 개선)을 무난하게 달성할 것으로 기대되며, 전방수요가 회복되고 있어 OEM 실적 개선은 이보다 더 커질 가능성도 있다고 판단한다. GAP이나 Columbia, Ascena Group 등 주력 바이어들의 수주가 작년보다 높고 있고, 작년까지 매출 기여가 크지 않았던 PUMA나 LANDS'END, Amazon 같은 신규 바이어들의 수주도 꾸준히 증가하고 있는 것으로 파악된다.

부채비율 개선 중, 자회사 상장 이슈 긍정적: 신규법인(VPT)이 기존 4개 라인에 6개 라인을 추가해 지난 5월부터 가동을 시작했으며 해당 생산법인에서 우브류 수주를 적극적으로 대응하고 있는 것으로 보인다. 또한 내수 브랜드를 커버리지 하는 나디아퍼시픽(국내 스포츠의류 OEM 벤더 3위)이 2021년 상장을 목표로 하고 있는데 그 전까지 성장에 초점을 둘 것으로 예상되어 자회사 가치가 부각 될 수 있는 기회라고 판단한다. 원부자재 매입 때문에 반기 기준 단기 차입금이 증가했으나 현재 OEM 이익 규모를 감안하면 연간 부채비율은 YoY 30%pt 이상씩 개선 가능할 것으로 보인다.

Action

OEM기업 비중 확대 더불어 태평양물산 관심 높이기: 미국 패션기업들의 실적 개선이 수주 증가로 이어지고 있으며, 유럽이나 일본 바이어 물량을 늘리는 노력으로 올해와 내년 OEM기업 실적은 꾸준히 회복될 것으로 전망된다. 단점으로 꼽히는 불안정한 재무구조가 지속해서 개선될 것으로 보이며, 특히 3분기 성수기 시즌을 앞두고 OEM 매출 성장이 독보적일 동시에 대해 매수 대응을 권한다.

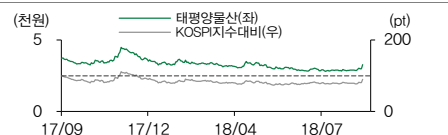
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	865	922	987	1,059	1,133
(증가율)	2.6	6.7	7.1	7.2	7.0
영업이익	-49	24	30	36	45
(증가율)	적전	흑전	27.1	19.5	25.9
지배주주순이익	-54	10	12	16	23
EPS	-1,342	209	248	324	470
PER (H/L)	NA/NA	22.4/15.3	13.2	10.1	7.0
PBR (H/L)	2.2/1.1	1.7/1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	12.7/10.9	9.4	8.2	6.7
영업이익률	-5.6	2.6	3.1	3.4	4.0
ROE	-40.6	7.9	8.8	10.4	13.4

Stock Data

52주 최저/최고	2,810/4,485원
KOSDAQ /KOSPI	815/2,288pt
시가총액	1,637억원
60일-평균거래량	75,249
외국인지분율	1.7%
60일-외국인지분율변동추이	+0.3%p
주요주주	임석원 외 13 인 31.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	12.9	9.5	-12.1
상대기준	12.9	17.5	-10.8

도표 1. 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
판매비	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	206	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
지분금	22	25	25	25	25
자본잉여금	44	59	59	59	59
이익잉여금	37	47	60	76	99
비지배주주지분	3	2	3	3	4
EPS	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
판관비	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
지분금및자본잉여금의증가	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	13.2	10.1	7.0
P/B	1.5	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	NA	11.4	9.4	8.2	6.7
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
ROIC	-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 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 투자이건 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자이건은 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 투자이건은 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 투자이건 및 목표주가 변경

일자	투자이건	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이건	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