

백산(035150)

내년 실적 정상화 될 듯

■ 실적 부진 원인 이었던 중국 신규 공장 내년 정상화 될 듯

지난해 실적의 경우 중국공장 이전 스케줄 지연으로 인한 고정비 확대 및 일회성 비용 등으로 부진하였다.

올해 상반기 실적의 경우도 중국 신규 공장이 가동에 들어갔는데도 불구하고 가동률 정상화가 지연되면서 현지물량을 국내에서 대응함에 따라 수익성이 저조하였다.

올해 하반기에는 중국 신규 공장 가동률 상승으로 국내 대응분은 없을 것으로 예상되지만 수율 등 안정화에 시간이 소요되기 때문에 점진적으로 수익성 개선이 예상된다.

따라서 내년에는 비로소 중국 신규 공장이 정상화되면서 실적 턴어라운드의 발판이 마련될 수 있을 것이다.

■최신물산 인수로 매출증가 기대되며, 신규사업에서 시너지 효과 발생할 듯

동사는 지난 6월 중견 의류수출벤더인 최신물산을 인수하였다. 최신물산은 하이패션 및 기능성 소재 의류 제품을 중심으로 연간 1억 6000만~ 2억 달러 가까운 니트 의류를 메이시를 비롯한 미국 거래선에 수출해오고 있으며, 인도네시아에 16개 라인과 28개 라인 규모의 1, 2 공장(봉제) 및 베트남 호치민 인근에 24개 라인의 봉제 공장과 니카라과에 16개 라인 등 해외 3개국에 4개 봉제공장을 보유하고 있다.

동사는 신규사업으로 의류용 원단사업을 계획하고 있어서 향후 최신물산과의 시너지효과가 기대된다.

■밸류에이션 매력적

동사의 주가는 실적저조로 인하여 부진한 흐름이 지속되고 있다. 내년 예상 기준으로 PER 6.4배에 거래되고 있어서 밸류에이션이 매력적이다.

무엇보다 내년에는 실적 정상화가 예상될 뿐만 아니라, 최신물산 인수로 매출 상승이 기대되므로 저가매수로 대응하는 것이 바람직하다고 판단된다.

지주/Mid-Small Cap 이상현

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

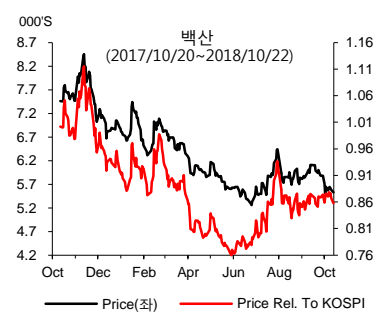
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	7,800원
종가(2018/10/22)	5,580원

Stock Indicator

자본금	14십억원
발행주식수	2,420만주
시가총액	135십억원
외국인지분율	4.1%
배당금(2017)	100원
EPS(2018E)	641원
BPS(2018E)	5,710원
ROE(2018E)	11.8%
52주 주가	5,310~8,500원
60일평균거래량	79,690주
60일평균거래대금	0.5십억원

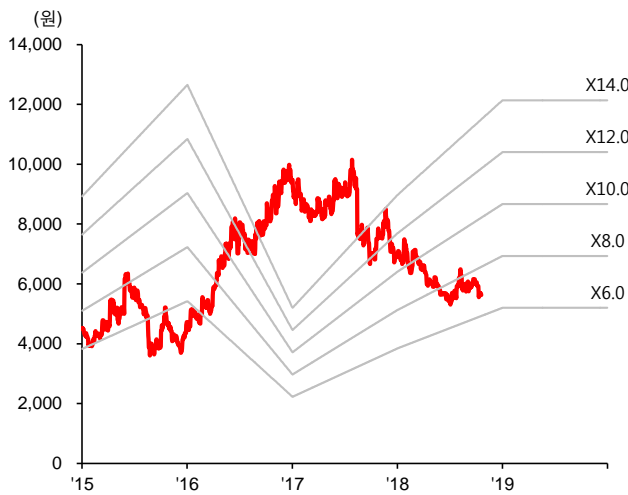
Price Trend



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	279	22	16	641	8.7	5.4	5,710	1.0	11.8	52.4
2019E	397	30	21	867	6.4	4.3	6,480	0.9	14.2	52.4
2020E	426	37	26	1,085	5.1	3.2	7,467	0.7	15.6	46.7

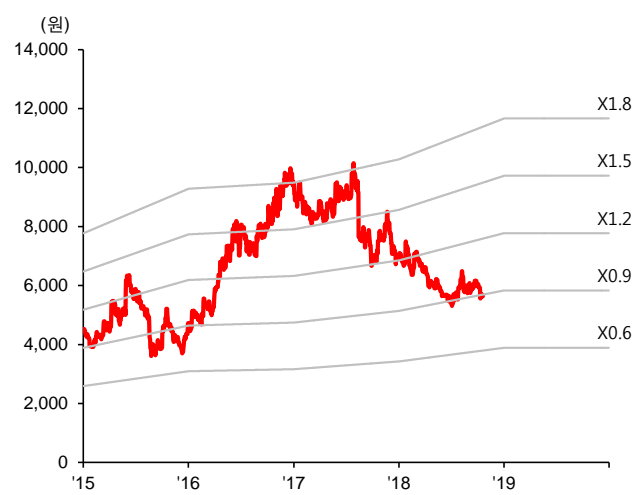
자료 : 백산, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> 백산 PER 밴드



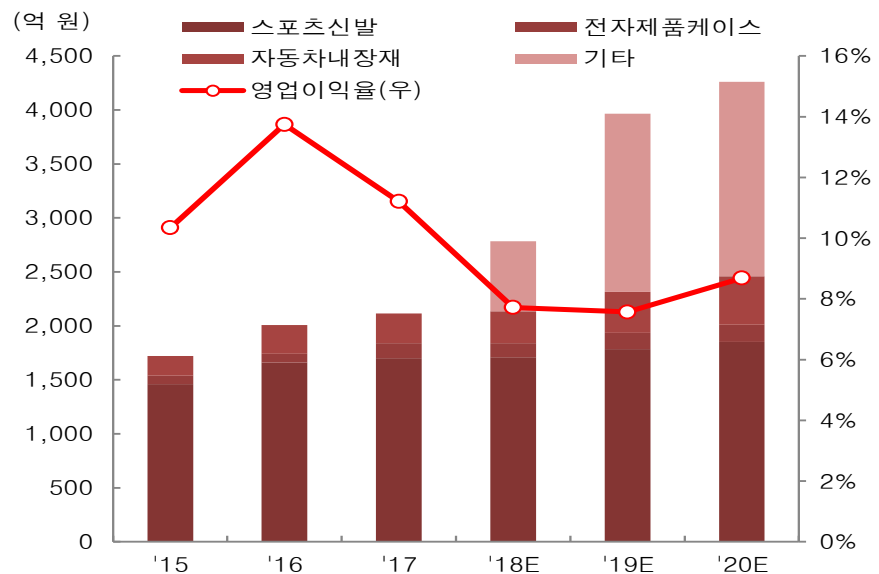
자료: 백산, 하이투자증권

<그림 2> 백산 PBR 밴드



자료: 백산, 하이투자증권

<그림 3> 백산 사업부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 백산, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	119	131	161	180
현금 및 현금성자산	27	15	3	16
단기금융자산	18	20	19	19
매출채권	40	47	83	77
재고자산	23	36	45	56
비유동자산	73	80	78	85
유형자산	46	53	52	59
무형자산	6	5	5	5
자산총계	192	211	239	265
유동부채	58	64	74	76
매입채무	17	23	32	35
단기차입금	21	21	21	21
유동성장기부채	5	5	5	5
비유동부채	8	8	8	8
사채	-	-	-	-
장기차입금	5	5	5	5
부채총계	67	72	82	84
지배주주지분	125	138	157	181
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	32	32	32	32
이익잉여금	88	101	120	144
기타자본항목	-3	-3	-3	-3
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	125	138	157	181

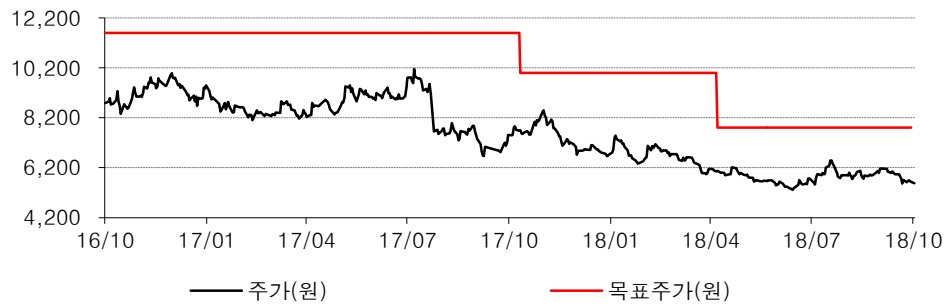
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	211	279	397	426
증가율(%)	5.3	31.8	42.4	7.4
매출원가	167	226	327	348
매출총이익	45	52	70	78
판매비와관리비	21	31	40	41
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	24	22	30	37
증가율(%)	-14.3	-9.0	39.2	23.5
영업이익률(%)	11.2	7.7	7.6	8.7
이자수익	0	0	0	0
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-11	-2	-4	-3
세전계속사업이익	15	21	28	35
법인세비용	6	6	7	9
세전계속이익률(%)	6.9	7.6	7.1	8.2
당기순이익	9	16	21	26
순이익률(%)	4.1	5.6	5.3	6.2
지배주주귀속 순이익	9	16	21	26
기타포괄이익	-4	-	-	-
총포괄이익	5	16	21	26
지배주주귀속총포괄이익	5	16	21	26

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	21	8	-5	32
당기순이익	9	16	21	26
유형자산감가상각비	3	3	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-5	-15	-3	-13
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	9	-9	-14	15
재무활동 현금흐름	-2	-4	-4	-4
단기금융부채의증감	5	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-2	-2	-2	-2
현금및현금성자산의증감	13	-12	-12	14
기초현금및현금성자산	14	27	15	3
기말현금및현금성자산	27	15	3	16

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	371	641	867	1,085
BPS	5,167	5,710	6,480	7,467
CFPS	501	755	1,019	1,229
DPS	100	100	100	100
Valuation(배)				
PER	18.7	8.7	6.4	5.1
PBR	1.3	1.0	0.9	0.7
PCR	13.9	7.4	5.5	4.5
EV/EBITDA	5.7	5.4	4.3	3.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.3	11.8	14.2	15.6
EBITDA 이익률	12.7	8.7	8.5	9.5
부채비율	53.4	52.4	52.4	46.7
순부채비율	-11.1	-3.4	5.9	-2.9
매출채권회전율(x)	5.1	6.4	6.1	5.3
재고자산회전율(x)	8.6	9.5	9.9	8.4

자료 : 백산, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(백산)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

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

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-