

태평양물산

BUY(유지)

007980 기업분석 | 의류

목표주가(유지)

4,200원

현재주가(02/13)

2,720원

Up/Downside

+54.4%

2019. 02. 14

일회적 서프라이즈지만, 추세는 회복중

Comment

수주 지연으로 4Q18 OEM 호실적 기록: 4Q18 연결매출 2,333억원(+12.6%YOY), 영업이익 54억원으로 비수기 시즌에도 불구하고 영업흑자를 기록했다. 당사 추정치와 컨센서스가 모두 10억원 이내의 영업적자를 예상했던 것과는 상반되는데 이전 분기에 일부 수주 물량이 납기가 지연됨에 따라 4Q18로 OEM 매출이 이연되었고, 비수기 매출이 증가하면서 자연히 영업이익도 흑자를 기록했다. OEM 매출이 원화 기준으로 10% 초반대 성장을 보인 것으로 파악되며, 우모나 임대 등 타 사업부문에서는 예상 수준에 부합했다. 자회사 중에서는 한국 브랜드를 주로 생산하는 나디아퍼시픽의 성장세가 연간 20%에 달해 전사 매출 성장을 견인했다.

단기에 분기 역마진 해소되기 어려워 19년 기대치 유지: 1Q와 4Q는 전통적인 비수기로 연간 OEM 매출 규모가 확연히 커지지 않는 한 비수기 가동률이 개선되기는 어렵다. 예측 생산으로 비수기 가동률을 높여야 하는데 당장 1Q19에 비수기 가동률을 높일 만큼 수요단에 대한 확신이 높다고 판단되지 않아 분기 역마진은 당분간 지속될 것으로 전망한다. 다만 미국 바이어들의 재고 추이나 전방 수요가 회복 국면에 있어 연간 OEM 매출 성장 목표 3~4%YOY는 무리가 없을 것으로 예상된다. 정상 재고의 축소 움직임은 한국이나 미국 모두 같으며 따라서 수주 규모는 과거만큼 대규모로 받기 어려운 환경을 감안해 공정의 자동화, 생산효율 개선 등이 필수적이다.

Action

단점을 감안해도 너무 낮은 주가는 매력적: 실적 개선세가 지속되고 있지만 200%가 넘는 부채비율과 다소 과도한 이자비용이 동사의 벨류에이션 디스크ount 요인으로 작용하고 있다. 또한 OEM 업황이 개선되고 있긴 하지만 2014~2015년 성장기 때와 비교하면 수주 환경은 어려워지고 있어 대형주 위주로 수급 쓸림이 있는데 이를 감안해도 동사의 주가가 낮아 보여 매수 전략을 선호한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

FYE Dec	2016	2017	2018P	2019E	2020E	52주 최저/최고	2,425/3,520원
매출액	865	922	975	1,012	1,058	KOSDAQ /KOSPI	740/2,201pt
(증가율)	2.6	6.7	5.7	3.8	4.6	시가총액	1,358억원
영업이익	-49	24	35	38	42	60일-평균거래량	169,277
(증가율)	적전	흑전	47.7	8.5	11.5	외국인지분율	2.4%
자배주주순이익	-54	10	13	16	19	60일-외국인지분율변동추이	+0.7%p
EPS	-1,342	209	254	322	378	주요주주	임석원 외 13 인 31.5%
PER (H/L)	NA/NA	22.4/15.3	10.1	8.4	7.2	(천원)	
PBR (H/L)	2.2/1.1	1.7/1.2	0.9	0.8	0.7	태평양물산(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	12.7/10.9	7.7	7.2	6.4	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	-5.6	2.6	3.6	3.8	4.0		
ROE	-40.6	7.9	9.0	10.3	10.9		

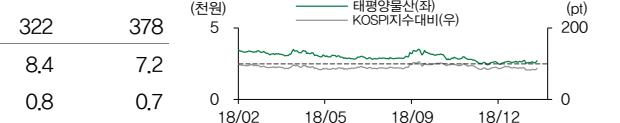


도표 1. 태평양물산 4Q18 실적 Review

(단위: 억원 %)

	4Q18P	4Q17	%YoY	3Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	2,333	2,072	12.6	3,342	-30.2	2,200	6.1	2,219	5.2
영업이익	54	-21	-	271	-80.2	-8	-	-5	-
순이익	-6	-72	-	176	-	-30	-	-45	-

자료: DB금융투자

도표 2. 태평양물산 분기, 연간 실적

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	16	17	18P	19E
연결매출	1,931	2,139	3,342	2,333	2,017	2,184	3,609	2,309	8,647	9,222	9,746	10,119
의류	1,685	1,667	2,914	2,021	1,754	1,758	3,147	1,967	7,395	7,893	8,287	8,627
우모	151	368	304	187	155	312	334	213	879	926	1,010	1,015
임대	12	13	11	11	12	13	11	12	49	48	48	48
기타	83	91	113	110	96	100	116	117	324	355	398	430
%YoY	4.8	10.2	-0.7	12.6	4.4	2.1	8.0	-1.1	2.6	6.7	5.7	3.8
의류	2.2	6.8	-0.3	14.9	4.1	5.5	8.0	-2.7	-10.2	6.7	5.0	4.1
우모	34.4	29.6	-7.9	-6.5	3.0	-15.0	10.0	13.5	-45.6	5.4	9.0	0.5
임대	-5.9	-5.1	10.7	4.3	-5.0	-3.0	5.0	4.5	-22.2	-3.4	0.1	0.1
기타	20.7	12.0	9.3	8.9	15.0	10.0	3.0	6.2	15.1	9.6	12.0	8.0
매출원가	1,642	1,816	2,763	1,928	1,714	1,850	2,938	1,957	7,919	7,765	8,148	8,460
% of sales	85.0	84.9	82.7	82.6	85.0	84.7	81.4	84.8	91.6	84.2	83.6	83.6
매출총이익	290	323	579	406	303	334	671	351	728	1,457	1,597	1,660
% of sales	15.0	15.1	17.3	17.4	15.0	15.3	18.6	15.2	8.4	15.8	16.4	16.4
판관비	299	289	307	352	307	293	332	349	1,214	1,220	1,247	1,280
% of sales	15.5	13.5	9.2	15.1	15.2	13.4	9.2	15.1	14.0	13.2	12.8	12.7
영업이익률	-9	34	271	54	-4	41	339	3	-486	237	350	379
의류	-10	14	247	55	-5	24	299	-8	202	163	307	302
우모	-5	18	11	-4	-3	13	15	-3	-714	43	20	20
임대	9	9	6	8	9	9	8	8	27	33	33	33
기타	-3	-7	5	1	-5	-5	8	6	-1	-2	-4	4
영업이익률	-0.5	1.6	8.1	2.3	-0.2	1.9	9.4	0.1	-5.6	2.6	3.6	3.8
의류	-0.6	0.8	8.5	2.7	-0.3	1.4	9.5	-0.4	2.7	2.1	3.7	3.5
우모	-3.4	4.9	3.7	-2.2	-1.9	4.2	4.5	-1.4	-81.2	4.7	2.0	2.0
임대	73.1	69.7	56.0	74.5	77.8	70.4	70.2	67.4	54.3	68.6	68.6	68.6
기타	-3.6	-7.6	4.6	0.6	-5.2	-5.0	6.9	5.1	-0.4	-0.7	-1.0	1.0

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	291	280	294	300	308
현금및현금성자산	37	25	28	23	20
매출채권및기타채권	69	82	77	81	85
재고자산	154	143	157	163	165
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	548	559	570
유동부채	358	339	342	337	328
매입채무및기타채무	78	76	82	84	86
단기应付금및단기차제	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	398	392	384
자본금	22	25	25	25	25
자본잉여금	44	59	59	59	59
이익잉여금	37	47	60	76	95
비자매주주지분	3	2	3	3	4
자본총계	113	137	150	167	186

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	39	21	44	44	48
당기순이익	-53	10	13	17	19
현금유동이없는비용및수익	47	10	40	39	40
유형및무형자산상각비	13	14	14	14	14
영업관련자산부채변동	60	17	-4	-5	-4
매출채권및기타채권의감소	-1	-19	5	-4	-4
재고자산의감소	66	32	-14	-6	-2
마이너스부채및기타채무의증가	2	5	6	3	2
투자활동현금흐름	-13	-16	-25	-26	-28
CAPEX	-18	-8	-17	-18	-19
투자자산의순증	0	1	0	0	0
재무활동현금흐름	-6	-15	-16	-22	-23
사채및지분의증가	-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	-4	-3
기초현금	17	37	25	28	23
기말현금	37	25	28	23	20

자료: 태평양물산 DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	865	922	975	1,012	1,058
매출원가	792	777	815	846	884
매출총이익	73	146	160	166	175
판관비	121	122	125	128	132
영업이익	-49	24	35	38	42
EBITDA	-35	37	49	52	57
영업외손익	-15	-8	-17	-15	-15
금융순익	-10	-10	-25	-18	-20
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	2	8	3	5
세전이익	-64	15	18	23	27
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-53	10	13	17	19
자비주주지분순이익	-54	10	13	16	19
비자매주주지분순이익	0	0	0	0	1
총포괄이익	-53	6	13	17	19
증감률(%YoY)					
매출액	2.6	6.7	5.7	3.8	4.6
영업이익	적전	흑전	47.7	8.5	11.5
EPS	적자	흑전	21.5	27.0	17.2

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

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	-1,342	209	254	322	378
BPS	2,558	2,730	2,955	3,277	3,655
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	16.8	10.1	8.4	7.2
P/B	1.5	1.3	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	NA	11.4	7.7	7.2	6.4
수익성(%)					
영업이익률	-5.6	2.6	3.6	3.8	4.0
EBITDA마진	-4.1	4.0	5.0	5.1	5.4
순이익률	-6.2	1.1	1.3	1.6	1.8
ROE	-40.6	7.9	9.0	10.3	10.9
ROA	-9.2	1.8	2.4	3.0	3.4
ROI	-11.1	4.8	8.2	8.4	9.2
안정성및기타					
부채비율(%)	388.9	287.9	264.6	234.9	206.0
이자보상배율(배)	-3.7	1.6	2.5	2.8	3.2
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

태평양물산 현주가 및 목표주가 차트**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경**

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				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