

# 태평양물산

# BUY(유지)

007980 기업분석 | 의류

목표주가(유지)	4,200원	현재주가(05/22)	3,250원	Up/Downside	+29.2%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2019. 05. 23

## 체질 개선으로 저평가 탈피 전망

### Comment

**OEM 원가 효율 개선 노력:** OEM부문에서 비효율 비용 요인을 제거해 나가면서 비수기 가동효율을 높이는 작업이 한창이다. 원가 부담이 적거나 단가가 높은 아이템 위주로 선별 수주함과 동시에 성수기 물량을 앞당겨 생산해 비수기 가동률을 높이는 방식으로 전사 원가율을 개선시키는 형태다. 바 이어와의 전략적 관계를 활용할 수 있어만 가능한 비용구조 개선 전략이 통하는 것으로 판단한다. 또한 원부자재 재고나 손실비율을 파악해 원단 구매의 효율성을 높이는 전략 또한 원가율 개선에 긍정적으로 작용해 올해 전사 영업이익률 4.1%, 2020년 5% 달성은 무리가 없을 것으로 전망한다.

**고객사 요청에 의한 CAPA 확장:** 작년에 이어 올해도 신규 바이어 수주는 꾸준히 증가하는 것으로 파악된다. C사나 A사 등 미국, 유럽 브랜드들의 신규 수주가 의미 있게 증가해 전략 벤더로서 입지를 갖출 것으로 보이며 상장사 중에서 유일하게 아마존 수주를 받는 OEM사로서 아마존항 수주도 꾸준히 증가하고 있는 것으로 추측된다. 올해 고객사 요청으로 베트남과 인도네시아에 OEM 설비 증설 계획을 가지고 있으며 내년 가동을 목표로 하고 있는데 이는 동사의 중장기 OEM 수주 계획을 예상해볼 수 있다는 차원에서 긍정적으로 평가한다. 원/달러 환율 상승세가 유지되고 있어 2Q19에도 OEM사 전반적으로 환율효과를 기대해볼 수 있는 점도 투자 매력을 높이는 요인 중 하나다.

### Action

**아무리 봐도 낮은 주가, 점차 저평가 요인 제거될 것:** OEM 성수기 시즌 대응을 앞두고 또다시 자금 조달 이슈가 불거질 것으로 예상되지만 주가를 회복시키는 방법을 택할 가능성을 낮으며, OEM에서 지속적으로 안정적인 마진이 발생하고 있어 장기적으로는 현금 유입에 따른 부채비율 하락세가 예상된다. 이는 동사의 밸류에이션 할인 요인이 제거될 수 있음을 의미하며, 현 주가를 바닥으로 보아 접근 가능하다고 판단한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원 원 배 %)																			
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	2,425/3,520원												
매출액	922	972	1,010	1,056	1,105	KOSDAQ /KOSPI	704/2,061pt												
(증가율)	6.7	5.4	3.9	4.6	4.6	시가총액	1,617억원												
영업이익	24	33	41	53	61	60일-평균거래량	180,493												
(증가율)	흑전	37.3	26.9	27.8	15.2	외국인지분율	4.4%												
지배주주순이익	10	10	15	20	33	60일-외국인지분율변동추이	+1.0%p												
EPS	209	202	298	403	652	주요주주	임석원 외 13 인 31.5%												
PER (H/L)	22.4/15.3	18.1/11.0	10.9	8.0	5.0														
PBR (H/L)	1.7/1.2	1.2/0.8	1.0	0.9	0.8	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>13.3</td> <td>11.0</td> <td>6.1</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>21.8</td> <td>20.0</td> <td>26.9</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	13.3	11.0	6.1	상대기준	21.8	20.0	26.9
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	13.3	11.0	6.1																
상대기준	21.8	20.0	26.9																
EV/EBITDA (H/L)	12.7/10.9	9.4/8.1	6.8	5.6	4.8														
영업이익률	2.6	3.3	4.1	5.0	5.5														
ROE	7.9	7.1	9.6	11.7	16.6														

도표 1. 태평양물산 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	17	18	19E	20E
<b>연결매출</b>	<b>1,931</b>	<b>2,139</b>	<b>3,342</b>	<b>2,308</b>	<b>1,942</b>	<b>2,184</b>	<b>3,609</b>	<b>2,361</b>	<b>9,222</b>	<b>9,721</b>	<b>10,097</b>	<b>10,559</b>
의류	1,685	1,667	2,914	2,017	1,696	1,758	3,147	2,021	7,893	8,283	8,622	9,036
우모	151	368	304	165	144	312	334	202	926	988	993	1,003
임대	12	13	11	16	13	13	11	15	48	52	52	52
기타	83	91	113	110	89	100	116	124	355	398	429	468
%YoY	4.8	10.2	-0.7	11.4	0.6	2.1	8.0	2.3	6.7	5.4	3.9	4.6
의류	2.2	6.8	-0.3	14.6	0.6	5.5	8.0	0.2	6.7	4.9	4.1	4.8
우모	34.4	29.6	-7.9	-17.4	-4.6	-15.0	10.0	22.1	5.4	6.6	0.5	1.0
임대	-5.9	-5.1	10.7	46.8	10.1	-3.0	5.0	-8.3	-3.4	9.8	0.1	0.1
기타	20.7	12.0	9.3	8.7	6.9	10.0	3.0	12.3	9.6	11.9	8.0	9.0
매출원가	1,642	1,816	2,763	1,890	1,613	1,841	2,960	1,978	7,765	8,111	8,392	8,701
% of sales	85.0	84.9	82.7	81.9	83.0	84.3	82.0	83.8	84.2	83.4	83.1	82.4
<b>매출총이익</b>	<b>290</b>	<b>323</b>	<b>579</b>	<b>418</b>	<b>330</b>	<b>343</b>	<b>650</b>	<b>383</b>	<b>1,457</b>	<b>1,610</b>	<b>1,705</b>	<b>1,858</b>
% of sales	15.0	15.1	17.3	18.1	17.0	15.7	18.0	16.2	15.8	16.6	16.9	17.6
판매관리비	299	289	307	390	307	293	332	361	1,220	1,285	1,292	1,330
% of sales	15.5	13.5	9.2	16.9	15.8	13.4	9.2	15.3	13.2	13.2	12.8	12.6
<b>영업이익</b>	<b>-9</b>	<b>34</b>	<b>271</b>	<b>29</b>	<b>23</b>	<b>50</b>	<b>318</b>	<b>22</b>	<b>237</b>	<b>325</b>	<b>413</b>	<b>528</b>
의류	-10	14	247	36	17	35	295	14	163	287	361	465
우모	-5	18	11	-12	-2	13	15	-6	43	12	20	25
임대	9	9	6	9	10	9	8	6	33	33	34	34
기타	-3	-7	5	-3	-2	-5	8	3	-2	-7	4	5
% of sales	-0.5	1.6	8.1	1.3	1.2	2.3	8.8	0.9	2.6	3.3	4.1	5.0
의류	-0.6	0.8	8.5	1.8	1.0	2.0	9.4	0.7	2.1	3.5	3.5	4.1
우모	-3.4	4.9	3.7	-7.4	-1.7	4.2	4.5	-2.8	4.7	1.2	2.0	2.5
임대	73.1	69.7	56.0	58.2	75.6	70.4	70.2	43.5	68.6	64.1	64.0	64.2
기타	-3.6	-7.6	4.6	-2.4	-2.3	-5.0	6.9	2.7	-0.7	-1.8	1.0	1.0

자료: DB 금융투자

**대차대조표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	280	295	308	314	345
현금및현금성자산	25	30	36	33	50
매출채권및기타채권	82	77	81	85	88
재고자산	143	163	163	165	175
비유동자산	251	262	266	273	278
유형자산	141	163	171	179	185
무형자산	9	8	6	5	5
투자자산	2	3	1	1	1
<b>자산총계</b>	<b>531</b>	<b>557</b>	<b>574</b>	<b>587</b>	<b>623</b>
유동부채	339	346	345	337	340
매입채무및기타채무	76	75	83	85	88
단기차입금및당기차입금	216	199	194	190	190
유동상장기부채	42	65	61	56	56
비유동부채	55	60	63	66	67
사채및장기차입금	33	19	22	25	26
<b>부채총계</b>	<b>394</b>	<b>406</b>	<b>409</b>	<b>403</b>	<b>407</b>
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	59	61	61	61	61
이익잉여금	47	55	69	88	119
비지배주주지분	2	3	3	4	5
<b>자본총계</b>	<b>137</b>	<b>151</b>	<b>165</b>	<b>185</b>	<b>217</b>

**현금흐름표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	21	15	58	54	66
당기순이익	10	10	15	21	33
현금유출이없는비용및수익	10	42	46	48	57
영업및무형자산상각비	14	14	18	18	18
영업관련자산부채변동	17	-21	4	-5	-10
매출채권및기타채권의감소	-19	-5	-3	-4	-3
재고자산의감소	32	-12	0	-2	-10
매입채무및기타채무의증가	5	-3	8	1	3
투자활동현금흐름	-16	-11	-29	-33	-33
CAPEX	-8	-14	-23	-25	-23
투자자산의순증	1	-1	2	0	0
재무활동현금흐름	-15	3	-22	-24	-16
사채및차입금의 증가	-48	2	-5	-7	1
자본금및자본잉여금의증가	18	2	0	0	0
배당금지급	0	0	-1	-1	-1
기타현금흐름	-3	-1	0	0	0
현금의증가	-12	5	7	-3	17
기초현금	37	25	30	36	33
기말현금	25	30	36	33	50

자료: 태평양물산 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

**손익계산서**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	922	972	1,010	1,056	1,105
매출원가	777	811	839	870	917
매출총이익	146	161	171	186	188
판매비	122	128	129	133	127
영업이익	24	33	41	53	61
EBITDA	37	46	59	71	78
영업외손익	-8	-17	-18	-22	-13
금융손익	-10	-18	-20	-23	-15
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	1	2	1	2
세전이익	15	16	23	31	48
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	10	15	21	33
지배주주지분순이익	10	10	15	20	33
비지배주주지분순이익	0	0	0	1	1
총포괄이익	6	15	15	21	33
증감률(%YoY)					
매출액	6.7	5.4	3.9	4.6	4.6
영업이익	흑전	37.3	26.9	27.8	15.2
EPS	흑전	-3.1	47.3	35.2	61.8

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

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	209	202	298	403	652
BPS	2,730	2,971	3,250	3,625	4,249
DPS	0	20	20	30	30
Multiple(배)					
P/E	16.8	12.7	10.9	8.0	5.0
P/B	1.3	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	11.4	8.3	6.8	5.6	4.8
수익성(%)					
영업이익률	2.6	3.3	4.1	5.0	5.5
EBITDA마진	4.0	4.8	5.8	6.7	7.1
순이익률	1.1	1.1	1.5	2.0	3.0
ROE	7.9	7.1	9.6	11.7	16.6
ROA	1.8	1.9	2.7	3.6	5.5
ROIC	4.8	6.3	7.9	9.9	11.5
안정성및기타					
부채비율(%)	287.9	268.6	247.1	218.0	187.7
이자보상배율(배)	1.6	2.0	2.6	3.4	3.9
배당성향(배)	0.0	9.0	6.1	6.7	4.2

**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 것이거나 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 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 매도(0.0%)**

기업 투자이견은 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 투자이견은 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 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