

# 태평양물산

# BUY(유지)

007980 기업분석 | 의류

목표주가(하향)	2,800원	현재주가(05/28)	2,145원	Up/Downside	+30.5%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2020. 05. 29

## 위기 대응 역량이 중요한 때

### Comment

**2Q20 OEM 불확실성 증가:** 글로벌 COVID-19 확산 영향으로 주요 바이어들의 영업 차질이 이어지면서 2Q20~3Q20 의류 OEM기업들의 실적 변동성이 높아지고 있다. 실제로 업계에서는 4~5월 수주 물량의 선적이 지연되는 사례가 빈번한 것으로 파악되고 있어 6월 선적 여부가 2Q20 실적에 상당히 영향을 미칠 것으로 예상된다. 시즌별 아이템의 차이가 클수록 수주의 어려움이 클 것으로도 판단된다. 다만 동사는 우븐류 등의 기능성 소재 의류 생산 비중도 높게 유지되고 있어 캐주얼 니트 OEM사보단 안정적 수주 패턴이 예상되지만 불확실성이 전보다 높아진 점은 타 OEM사와 같다.

**생산 및 경영 효율화 노력 지속:** 방호복이나 마스크 생산 혹은 리패키징으로 기존의 수주 물량 감소가 일부 수주건의 감소분을 대체할 수 있을 것으로 보이지만 OEM 매출과 이익이 전년동기대비 성장하기는 한계가 있다는 판단이다. 또한 방호복이나 마스크 공급의 증가로 위생용품 수주 단가가 하락하고 있는 것으로도 보여 관련 수주에만 의존하기엔 부담이 크다. 2Q20 OEM 달러 매출은 전년동기대비 10% 이상 감소할 것으로 예상되며 우모 매출도 수요가 둔화됨에 따른 매출 감소가 불가피해 보인다. 한편 생산 및 경영 비용의 효율화 작업을 통한 마진 개선 전략은 유효하다.

### Action

**보수적 접근 필요한 시기:** OEM 추정치의 하향 조정으로 목표주기도 하향 제시한다. 하반기 OEM 실적이 개선됨은 COVID-19의 확산세가 현저히 낮아진다는 가정으로 현재로서는 전제 자체가 무리있어 보이기도 한다. 매크로 상황을 봐가며 추정치의 추가 조정 가능성 있다고 판단되며, 과도한 차입금이 COVID-19 위기 대응에 도움이 되지 않을 수 있어 당분간 보수적 접근이 필요한 시기이다.

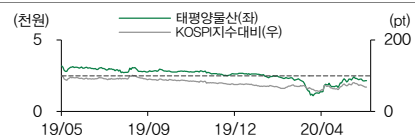
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	972	972	964	1,014	1,068
(증가율)	5.4	0.0	-0.8	5.2	5.3
영업이익	33	43	42	49	57
(증가율)	37.3	32.8	-1.8	14.8	16.2
지배주주순이익	10	11	6	15	19
EPS	202	225	130	304	388
PER (H/L)	18.1/11.0	15.0/11.1	16.6	7.1	5.5
PBR (H/L)	1.2/0.8	1.0/0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (H/L)	9.4/8.1	7.7/7.1	5.9	5.4	4.8
영업이익률	3.3	4.4	4.4	4.8	5.3
ROE	7.1	7.0	3.6	8.0	9.5

#### Stock Data

52주 최저/최고	1,090/3,190원
KOSDAQ /KOSPI	725/2,031pt
시가총액	1,073억원
60일-평균거래량	2,747,007
외국인지분율	2.6%
60일-외국인지분율변동추이	-1.0%p
주요주주	임석원 외 20 인 31.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-1.6	-8.3	-31.5
상대기준	-6.9	-7.2	-31.1

도표 1. 태평양물산 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	19	20E	21E
<b>연결매출</b>	<b>1,942</b>	<b>2,296</b>	<b>3,224</b>	<b>2,253</b>	<b>1,913</b>	<b>2,030</b>	<b>3,259</b>	<b>2,442</b>	<b>9,716</b>	<b>9,643</b>	<b>10,145</b>
의류	1,696	1,857	2,872	2,028	1,691	1,634	2,915	2,187	8,453	8,428	8,858
우모	144	325	238	103	114	276	226	129	810	745	795
임대	13	13	12	28	19	13	12	29	66	72	79
기타	89	100	103	94	89	106	106	96	386	398	414
%YoY	0.6	7.3	-3.5	-2.4	-1.5	-11.6	1.1	8.4	0.0	-0.8	5.2
의류	0.6	11.4	-1.5	0.6	-0.3	-12.0	1.5	7.9	2.1	-0.3	5.1
우모	-4.6	-11.5	-21.9	-37.5	-20.9	-15.0	-5.0	25.1	-18.0	-8.0	6.6
임대	10.1	-2.0	9.3	72.1	38.2	-3.0	5.0	4.5	25.8	10.0	9.0
기타	6.9	9.9	-8.8	-14.7	0.1	6.0	3.0	2.5	-2.8	3.0	4.0
<b>매출총이익</b>	<b>330</b>	<b>382</b>	<b>635</b>	<b>377</b>	<b>294</b>	<b>319</b>	<b>603</b>	<b>424</b>	<b>1,725</b>	<b>1,639</b>	<b>1,765</b>
% of sales	17.0	16.6	19.7	16.7	15.4	15.7	18.5	17.4	17.8	17.0	17.4
<b>영업이익</b>	<b>23</b>	<b>96</b>	<b>295</b>	<b>17</b>	<b>4</b>	<b>63</b>	<b>303</b>	<b>54</b>	<b>432</b>	<b>424</b>	<b>487</b>
의류	17	51	285	11	9	46	287	24	365	465	465
우모	-2	34	3	-7	-9	13	5	14	27	19	20
임대	10	10	8	-1	3	9	8	10	26	46	51
기타	-2	1	-1	15	2	-5	3	6	14	4	4
% of sales	1.2	4.2	9.1	0.8	0.2	3.1	9.3	2.2	4.4	4.4	4.8
의류	1.0	2.8	9.9	0.5	0.5	2.8	9.8	1.1	3.5	4.1	4.1
우모	-1.7	10.4	1.2	-6.6	-8.2	4.7	2.2	10.8	2.0	2.5	2.5
임대	75.6	76.9	64.7	-4.5	18.0	71.8	64.3	34.8	64.1	64.1	64.1
식품	-2.3	1.3	-1.0	16.2	1.9	-4.7	2.8	6.2	1.0	1.0	1.0

자료: DB금융투자

**대차대조표**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	295	312	301	316	336
현금및현금성자산	30	32	61	57	62
매출채권및기타채권	77	65	75	77	79
재고자산	163	201	151	168	180
비유동자산	262	301	305	307	309
유형자산	163	175	180	183	186
무형자산	8	10	9	8	7
투자자산	3	3	3	3	3
자산총계	557	613	619	637	659
유동부채	346	366	366	369	373
매입채무및기타채무	75	69	78	81	85
단기차입금및담기채	204	195	190	190	190
유동성장기부채	60	96	91	91	91
비유동부채	60	63	65	66	66
시차및장기차입금	19	16	19	20	20
부채총계	406	429	431	435	439
지분금	25	25	24	24	24
자본잉여금	61	61	61	61	61
이익잉여금	55	67	72	86	103
비자배주주지분	3	12	12	12	12
자본총계	151	184	188	202	219

**손익계산서**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	972	972	964	1,014	1,068
매출원가	811	799	800	838	877
매출총이익	161	173	164	177	191
판관비	128	129	122	128	135
영업이익	33	43	42	49	57
EBITDA	46	60	63	70	78
영업외손익	-17	-27	-34	-28	-30
금융손익	-18	-26	-31	-26	-25
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	-1	-3	-2	-5
세전이익	16	16	9	21	27
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	11	6	15	19
자배주주지분순이익	10	11	6	15	19
비자배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	15	20	6	15	19
증감률(%YoY)					
매출액	5.4	0.0	-0.8	5.2	5.3
영업이익	37.3	32.8	-1.8	14.8	16.2
EPS	-3.1	11.0	-42.4	134.5	27.9

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

**현금흐름표**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	15	-9	107	45	55
당기순이익	10	11	6	15	19
현금유출이없는비용및수익	42	47	54	54	55
유형및무형자산상각비	14	17	21	21	21
영업관련자산부채변동	-21	-46	50	-17	-11
매출채권및기타채권의감소	-5	7	-10	-3	-2
재고자산의감소	-12	-35	50	-17	-12
매입채무및기타채무의증가	-3	-13	9	3	4
투자활동현금흐름	-11	-10	-34	-28	-27
CAPEX	-14	-22	-25	-23	-23
투자자산의순증	-1	1	0	0	0
재무활동현금흐름	3	21	-31	-22	-22
시차및차입금의 증가	2	28	-7	1	0
지분금및자본잉여금의증가	2	0	-1	0	0
배당금지급	0	-1	-1	-1	-1
기타현금흐름	-1	0	-13	0	0
현금의증가	5	2	29	-4	5
기초현금	25	30	32	61	57
기말현금	30	32	61	57	62

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	202	225	130	304	388
BPS	2,971	3,458	3,670	3,947	4,310
DPS	20	30	30	30	30
Multiple(배)					
P/E	12.7	11.8	16.6	7.1	5.5
P/B	0.9	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.3	7.2	5.9	5.4	4.8
수익성(%)					
영업이익률	3.3	4.4	4.4	4.8	5.3
EBITDA마진	4.8	6.2	6.6	6.9	7.3
순이익률	1.1	1.2	0.7	1.5	1.8
ROE	7.1	7.0	3.6	8.0	9.5
ROA	1.9	1.9	1.0	2.3	2.9
ROIC	6.3	8.1	7.4	9.2	10.3
안정성및기타					
부채비율(%)	268.6	232.7	228.6	215.4	200.3
이자보상배율(배)	2.0	2.1	2.0	2.3	2.7
배당성향(배)	9.0	12.4	21.0	9.0	7.0

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 투자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)**

■ 기업 투자의견은 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 투자의견은 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 투자의견 및 목표주가 변경**

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/05/16	Buy	5,000	-40.1	-37.4					
18/07/03	Buy	4,200	-31.8	-16.2					
19/07/03	1년경과		-40.5	-26.7					
20/05/29	Buy	2,800	-	-					

주: \*표는 담당자 변경