

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst

**이소중**

sojoong@sk.com

02-3773-9953

### Company Data

자본금	140 억원
발행주식수	2,420 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,411 억원
주요주주	
김한준(외8)	52.18%

외국인지분률	2.20%
배당수익률	1.70%

### Stock Data

주가(21/01/25)	5,830 원
KOSPI	3122.56 pt
52주 Beta	1.27
52주 최고가	9,130 원
52주 최저가	3,790 원
60일 평균 거래대금	9 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	12.4%	-1.7%
6개월	15.7%	-20.7%
12개월	-38.4%	-56.9%

## 백산 (035150/KS | Not Rated)

### 2021 년 정상화 기대, PER 6 배

- 스포츠신발, 전자제품 케이스와 차량 내장재에 들어가는 합성피혁을 생산하는 전문업체
- 아디다스, 나이키, 글로벌 스마트폰 A 사, 현대차, 기아차 중심으로 공급 중
- 2020 년 코로나19 여파 및 자회사의 일회성 비용 등으로 인해 실적이 부진했음
- 자회사 최신헌산 2021 년 실적은 2 년간의 빅백스로 인해 흑자전환 가능성이 높음
- 2021 년부터 코로나19 여파로부터 벗어나면서 주요 고객사 주문이 정상화될 것

### 합성피혁 전문업체

백산은 스포츠신발, 전자제품 케이스와 차량 내장재에 들어가는 합성피혁을 생산하는 전문업체다. 3Q20 기준 제품 매출 비중은 스포츠신발 73%, 차량내장재 19%, 전자제품 케이스 8%다. 동사는 아디다스, 나이키, 글로벌 스마트폰 A 사, 현대차, 기아차 중심으로 공급 중이며, 안정적인 매출 성장세를 나타내고 있다. 주요 자회사는 2018 년 3 분기에 인수한 봉재 전문업체 최신헌산이다.

백산은 코로나19 여파에 따른 주요 고객사의 주문 감소 및 자회사의 일회성 비용 등으로 인해 실적이 부진했다. 2021 년 자회사의 빅백스가 2020 년도에 종료되고 코로나19 여파가 감소하면서 2021 년 연결 매출액은 3,800 억원, 영업이익은 300 억원으로 전년 대비 크게 개선될 것으로 예상되며, 현주가는 예상 실적 기준 PER 약 6 배 수준이다.

### 자회사 흑자전환 기대

2021 년 자회사 최신헌산은 2 년간의 빅백스로 인해 흑자전환 가능성이 높다. 2018 년 3 분기 인수된 최신헌산은 신사옥 매입, 공장 증설 등을 이행했으나, 주요 사업부 매출이 목표한 만큼 나오지 못하면서 수익성이 악화됐다. 반면에 2020 년 일회성 비용 발생, 구조조정, CAPA 축소 등 수익성 개선에 필요한 조치들이 이행됐으며, 2021 년부터 정상 궤도에 오를 수 있을 것으로 판단한다. 2Q20 재고자산평가 충당금과 매출채권에 대한 대손상각비 등 일회성 비용이 발생됐다. 또한, 2020 년부터 인건비가 구조조정으로 인해 지속적으로 감소했다. 최신헌산은 공장 6 곳 중 증설한 2 곳에 대한 운영도 중단했으며, 매각 절차에 돌입한 상황이다. 3Q20 기준 최신헌산으로 인해 영업적자가 약 200 억원을 기록했으나, 2021 년부터 흑자전환을 통해 수익성 개선에 기여할 것으로 판단한다.

### 2021 년부터 본업 정상화 기대

2021 부터 코로나19 여파로부터 벗어나면서 백산의 주요 고객사 주문이 정상화될 것으로 예상된다. 동사는 스포츠신발 합성피혁 시장 내 글로벌 2 위 업체로 고객사들과 함께 코로나19 에 따른 피해를 입었으나, 3Q20 부터 회복세가 나타났으며 1Q21 부터 코로나19 이전 수준의 매출이 나올 것으로 예상된다. 차량 내장재 사업부문의 경우 2H21 신규 고객사의 벤더로 등록될 가능성이 있고 중국 완성차 업체인 B 사로부터 신규 주문도 발생할 가능성이 높다.

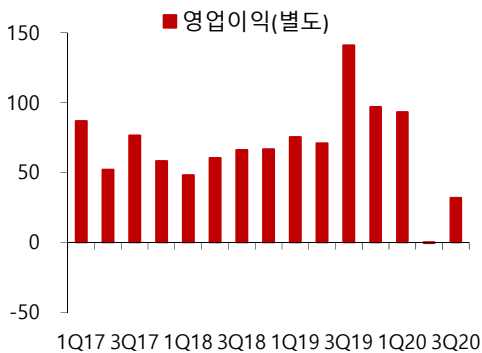
백산 주요 사업부 매출 추이

(단위: 억원)

분류	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년 전망	영업이익률	주요 거래처	성장성	위치
스포츠신발	1,660	1,731	1,872	2,173	1,900	10~12%	Nike, Addidas	연간 10%	세계 2위
전자제품 케이스	82	141	122	190	150	12%	전자회사 (A사, S사 등)	변동성 심함	주도적 위치
자동차	266	242	332	550	350	10%	현대/기아차 등차	연간 10% 이상	시장 진입 및 경쟁 우위 확보
최신물산	-	-	905	1,776	1,300	3~4%	Macy's Talbot 등	연간 10% 이상	주도적 위치
매출계	2,008	2,114	3,231	4,689	3,700				
영업이익	276	237	215	320	50				

자료: 백산, SK 증권

백산 영업이익(별도) 코로나19 여파로 하락 후 회복 중 (단위: 억원)



자료: 백산, SK 증권

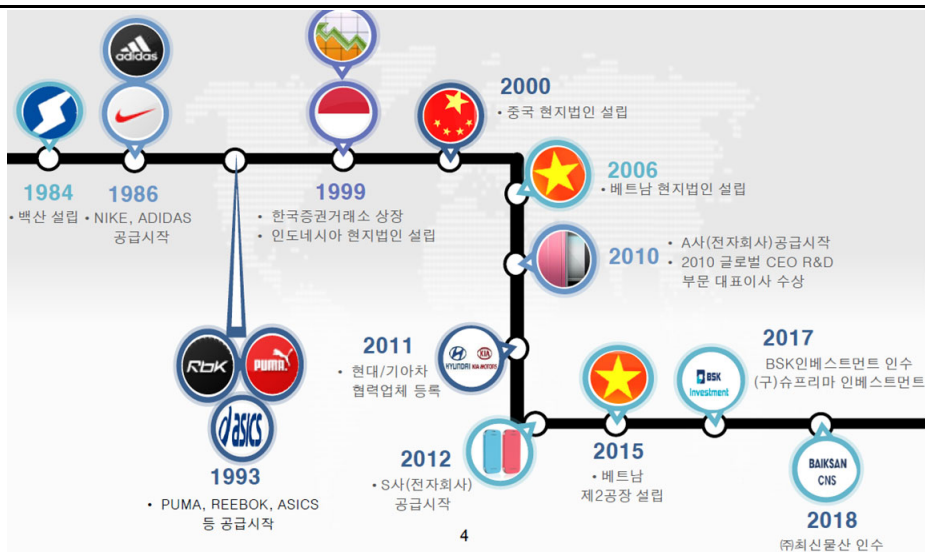
백산 인건비 감소로 수익성 개선 중 (단위: 억원)

(단위: 억원)



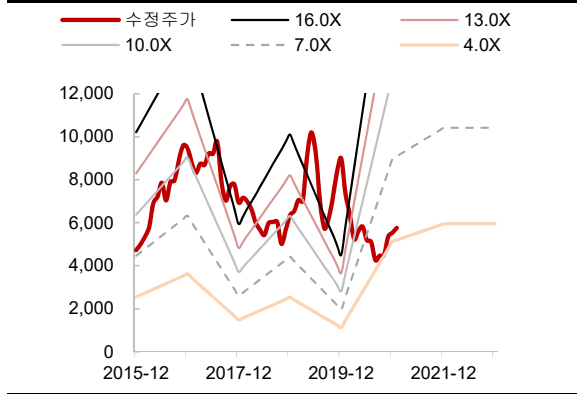
자료: 백산, SK 증권

백산 주요 연혁



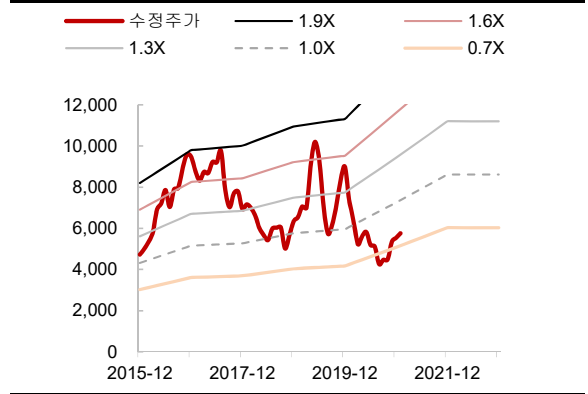
자료: 백산, SK 증권

백산 P/E Ratio (단위: 원 배)



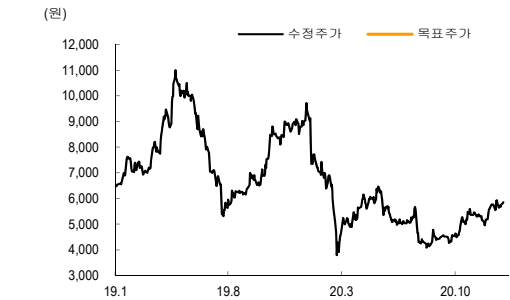
자료: 백산, SK 증권

백산 P/B Ratio (단위: 원 배)



자료: 백산, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021.01.28	Not Rated					



**Compliance Notice**

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 1월 28일 기준)**

매수	88.28%	중립	11.72%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>	997	1,163	1,190	1,774	1,967
현금및현금성자산	126	136	268	161	183
매출채권및기타채권	367	435	399	784	997
재고자산	234	261	230	484	577
<b>비유동자산</b>	709	704	729	1,173	1,339
장기금융자산	53	7	11	24	41
유형자산	456	493	458	757	779
무형자산	40	46	57	168	49
<b>자산총계</b>	1,706	1,868	1,918	2,947	3,306
<b>유동부채</b>	587	511	584	1,315	1,559
단기금융부채	397	215	262	811	955
매입채무 및 기타채무	154	209	204	356	426
단기충당부채	1	1	65	4	5
<b>비유동부채</b>	83	126	84	251	324
장기금융부채	45	91	46	184	267
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	670	637	668	1,566	1,884
<b>지배주주지분</b>	1,036	1,221	1,250	1,369	1,416
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	322	322	322	322	322
기타자본구성요소	-9	-26	-31	-31	-30
자기주식	-9	-27	-25	-25	-25
이익잉여금	614	816	880	997	1,032
비지배주주지분	0	9	0	12	6
<b>자본총계</b>	1,036	1,231	1,250	1,381	1,422
<b>부채외자본총계</b>	1,706	1,868	1,918	2,947	3,306

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동현금흐름</b>	42	220	212	-80	58
당기순이익(손실)	154	216	87	149	62
비현금성항목등	77	118	165	118	407
유형자산감가상각비	32	35	28	36	79
무형자산감가상각비	3	4	3	3	1
기타	42	79	133	79	328
운전자본감소(증가)	-138	-67	49	-236	-220
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-119	-61	29	-214	-243
재고자산감소(증가)	0	-26	31	-29	-84
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	21	54	-1	60	72
기타	-278	-156	47	-482	-451
법인세납부	-45	-40	-83	-91	-166
<b>투자활동현금흐름</b>	-21	-70	-51	-366	-20
금융자산감소(증가)	-61	22	25	-138	80
유형자산감소(증가)	-12	-55	-30	-8	-85
무형자산감소(증가)	-21	-1		-8	-3
기타	40	55	28	10	32
<b>재무활동현금흐름</b>	-7	-138	-23	337	-17
단기금융부채증가(감소)	-12	-167	-1	181	37
장기금융부채증가(감소)	29	49	10	180	-30
자본의증가(감소)			1		
배당금의 지급	15	14	21	24	24
기타		12	12		1
<b>현금의 증가(감소)</b>	13	10	132	-106	22
기초현금	113	126	136	268	161
기말현금	126	136	268	161	183
FCF	-71	142	274	-727	-188

자료 : 백산, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	1,721	2,008	2,114	3,231	4,689
<b>매출원가</b>	1,373	1,555	1,669	2,627	3,767
<b>매출총이익</b>	348	453	445	604	922
매출총이익률 (%)	20.2	22.6	21.1	18.7	19.7
<b>판매비와관리비</b>	170	177	208	389	602
<b>영업이익</b>	178	276	237	215	320
영업이익률 (%)	10.4	13.8	11.2	6.7	6.8
<b>비영업손익</b>	46	16	-90	4	-115
순금융비용	8	9	6	22	33
외환관련손익	7	22	-45	15	28
관계기업투자등 관련손익					
<b>세전계속사업이익</b>	225	293	146	219	206
세전계속사업이익률 (%)	13.1	14.6	6.9	6.8	4.4
<b>계속사업법인세</b>	70	77	59	69	143
<b>계속사업이익</b>	154	216	87	149	62
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	154	216	87	149	62
순이익률 (%)	9.0	10.8	4.1	4.6	1.3
지배주주	154	219	90	153	68
지배주주귀속 순이익률(%)	8.97	10.89	4.25	4.73	1.45
비지배주주	0	-3	-3	-3	-6
총포괄이익	139	214	52	139	64
지배주주	139	217	55	143	70
비지배주주	0	-3	-3	-3	-6
<b>EBITDA</b>	213	315	268	254	400

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	14	16.7	5.3	52.9	45.1
영업이익	59.4	55.1	-14.3	-9.1	48.8
세전계속사업이익	흑전	30.4	-50.0	49.5	-6.1
EBITDA	43.0	48.0	-14.9	-5.3	57.3
EPS(계속사업)	흑전	41.6	-58.9	70.0	-55.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	15.8	19.4	7.3	11.7	4.9
ROA	9.3	12.1	4.6	6.1	2.0
EBITDA마진	12.4	15.7	12.7	7.9	8.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	169.9	227.5	203.6	134.9	126.1
부채비율	64.7	51.8	53.4	113.4	132.4
순차입금/자기자본	11.9	-4.3	-10.9	42.4	61.7
EBITDA/이자비용(배)	17.5	26.1	31.6	10.3	10.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	638	903	371	631	282
BPS	4,318	5,156	5,271	5,762	5,957
CFPS	782	1,064	501	792	610
주당 현금배당금	60	90	100	100	100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	10.0	11.1	27.3	11.9	39.0
PER(최저)	5.7	4.9	18.0	7.8	18.8
PBR(최고)	1.5	1.9	1.9	1.3	1.9
PBR(최저)	0.8	0.9	1.3	0.9	0.9
PCR	6.0	8.9	13.9	8.0	14.7
EV/EBITDA(최고)	7.9	7.6	8.7	9.6	8.9
EV/EBITDA(최저)	4.8	3.3	5.6	7.2	5.5