



Not Rated

주가(2/24): 8,890원

시가총액: 2,082억원



스몰캡 Analyst 오현진 ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/24)		2,423.61pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,100원	7,810원
등락률	-32.1%	13.8%
수익률	절대	상대
1M	1.0%	-0.2%
6M	-9.7%	-8.8%
1Y	-11.1%	-1.0%

Company Data

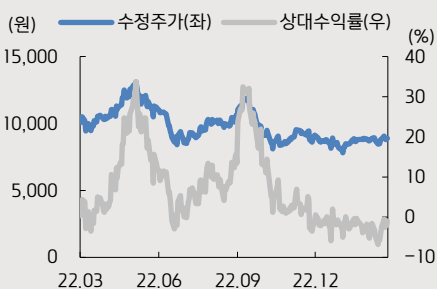
발행주식수		23,415 천주
일평균 거래량(3M)		140 천주
외국인 지분율		3.3%
배당수익률(22E)		1.8%
BPS(22E)		7,597원
주요 주주	김한준 외 7 인	53.1%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	383.1	371.1	481.1	487.3
영업이익	4.0	23.2	50.3	52.6
EBITDA	12.6	29.1	55.8	58.0
세전이익	-11.0	29.2	54.6	57.2
순이익	-16.4	19.1	44.7	48.0
지배주주지분순이익	-15.7	19.2	44.8	48.1
EPS(원)	-650	792	1,871	2,092
증감률(%YoY)	적전	흑전	136.2	11.8
PER(배)	-8.5	10.4	4.4	4.3
PBR(배)	1.11	1.37	1.08	0.89
EV/EBITDA(배)	15.2	8.3	4.4	3.8
영업이익률(%)	1.0	6.3	10.5	10.8
ROE(%)	-12.0	14.4	27.7	23.7
순차입금비율(%)	45.6	27.0	30.0	5.5

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Review

백산 (035150)

주주환원에 진심인 절대 저평가 기업



동사는 22년 영업이익 503억원을 기록하며 역대 최대 실적을 기록. 자회사 최신물산의 정상화와 시장 내 입지 강화를 통해 과거 대비 높아진 이익 체력을 확인. 23년에는 소비 경기 불확실성에도 수익성 제고 등을 통해 전년 대비 증익 기조를 이어갈 것으로 전망되며, 글로벌 고객사 추가를 통한 차량 내장재 사업 확대 기대감도 주목됨. 낮은 Valuation 부담과(23년 PER 기준 4.3배), 적극적인 주주환원 정책을 통한 높은 투자 매력 보유한 것으로 판단

>>> 4Q22 영업이익 104억원, 높아진 이익 체력 확인

동사는 4분기 매출액 1,042억원(YoY -1%), 영업이익 104억원(YoY 47%)을 기록했다. 고객사인 글로벌 스포츠 신발 업체의 재고 소진과 전분기 대비 나아진 환율 등으로 외형 축소가 불가피 했으나, 그럼에도 견조한 수익성(OPM 10%)을 기록한 점을 주목한다. 상반기 이후 안정화된 원재료 가격과 주요 제품들의 판가 인상 반영이 원인으로 파악된다.

22년 실적은 매출액 4,811억원(YoY 30%), 영업이익 503억원(YoY 117%)으로 역대 최대 실적을 기록했다. 합성피혁 시장 내 강화된 입지와 자회사 최신물산의 정상화로 동사 이익 체력이 과거 대비 높아졌음을 알 수 있다.

>>> 23년에도 지속되는 성장 스토리, 리오프닝과 차량 내장재

23년 실적은 매출액 4,873억원(YoY 1%), 영업이익 526억원(YoY 5%)을 전망한다. 22년 대비 보수적인 환율 가정과 소비 경기에 대한 불확실성에도 불구하고 안정적인 원재료 가격을 통한 수익성 제고와 차량 내장재 사업 확대에 따른 성장이 가능하다. 특히 차량 내장재는 글로벌 고객사 확보 등을 통한 중장기 성장 동력 확보를 기대한다. 인도네시아 증설 공장은 24년 1분기부터 생산 가능할 예정이며, 이 중 일부는 차량 내장재 제품 생산에 사용될 것으로 파악된다.

동사의 주요 고객사인 글로벌 스포츠 업체의 신발 수요에 따른 추가적인 이익 전망치 상향도 가능하다. 최근 예상보다 견조한 북미 신발 수요로 고객사 재고가 낮아지고 있는 것으로 파악되며, 중국의 리오프닝에 따른 추가적인 신발 소매 판매 개선세도 기대된다.

>>> 주주친화적 행보에도 주가는 절대 저평가

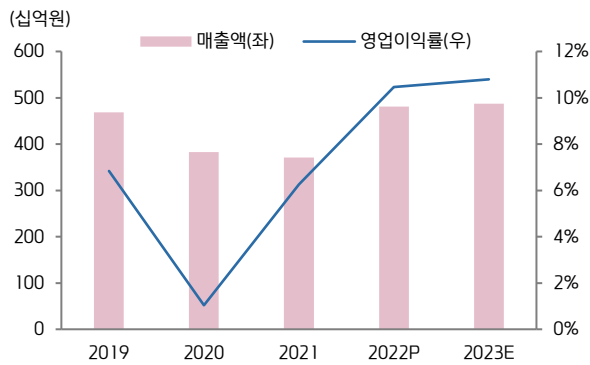
적극적인 주주친화적 행보도 동사의 투자 매력도를 높일 것으로 판단한다. 22년 11월 자사주 100만주 소각에 이어 17년부터 이어온 주당 배당금 100원도 150원으로 상향하면서 주주환원 정책에만 22년 당기순이익 30% 이상을 사용하였다. 연초에도 이익 소각 목적의 자사주(40만 5,000주) 취득을 결정하면서, 동사의 주주친화적 행보는 지속될 것으로 예상된다. 적극적 주주환원 정책과 차량 내장재를 통한 중장기 성장성에도 동사의 현재 주가는 23년 PER 기준 4.3배다. 절대적 저평가 국면으로 매수 기회로 판단된다.

백산 실적전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023E
매출액	129.9	123.7	123.3	104.2	371.1	481.1	487.3
%YoY	37.0	37.2	53.5	-1.4	-	3.1	1.3
영업이익	14.1	8.3	17.5	10.4	23.2	50.3	52.6
%YoY	43.4	10.6	흑전	47.3	487.8	116.6	4.5
영업이익률(%)	10.9	6.7	14.2	10.0	6.3	10.5	10.8

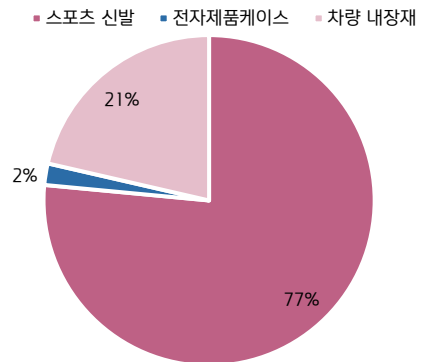
자료: 키움증권

백산 실적 추이 및 전망



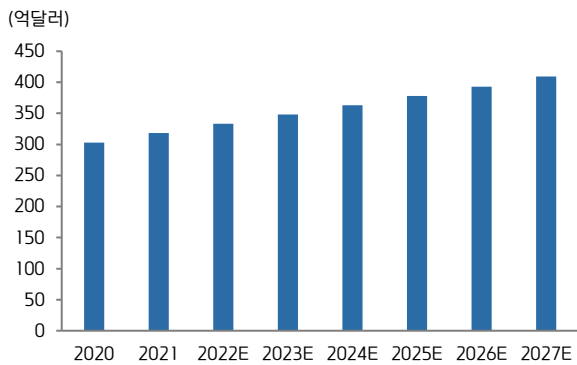
자료: 백산, 키움증권

백산 합성피혁 부문 매출 구성(22년 3분기 누적 기준)



자료: 백산, 키움증권

글로벌 합성피혁 시장 전망



자료: Grand View Research, 키움증권

백산의 주주친화적 행보(자기주식 취득 결정)

취득예정주식(주)	보통주식	405,000
취득예정금액(원)	보통주식	3,244,050,000
취득예상기간	시작일	2023년 01월 04일
	종료일	2023년 04월 03일
취득목적	이익소각	
취득방법	유가증권시장을 통한 장내매수	

자료: 백산, DART, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 2월 24일 현재 '백산(035150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2022/01/01~2022/12/31)

매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%