태평양물산(007980): 원가 관리 효율화 작업 효과 예상되는 한 해

투자의견 BUY, 목표주가 4,000원 유지

동사의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 2,507억원(yoy +9%), 41억원(yoy +41%)을 기록할 것으로 전망된다. 2019년은 수주보다는 수익성 중심의 경영전략의 영향으로 4분기에는 수주 성장은 없었으나 수익성 개선 추세는 지속된 것으로 보인다.

지난해의 경우 capa 부족으로 인해 높은 수주 증가세에 탄력적으로 대응하지 못하였지만, 올해는 capa 증설에 따른 외형 확장이 가능할 것으로 전망된다. 신규 공장은 올 3월부터 2021년까지 점차적으로 가동될 예정인데, 증설된 capa는 기존 바이어 중에서는 콜롬비아, 언더아머, 타겟 등이, 신규 바이어로는 나이키 키즈의 물량 확보를 위해 사용될 예정이다. 아세나, GAP 등은 지난해 대비 부진할 전망이나 이에 대한 부분을 바이어 효율화 작업, 신규 바이어 편입 효과 등이 보완하며 올해 수주 증가율은 +6% 이상을 기록할 것으로 전망한다. 영업이익률은 원단 정발주 시스템 도입에 의한 원단 loss 감소 등으로 전년대비 약 +1%p 개선한 5% 수준에 달할 전망이다.

동사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 4,000원(12개월 Forward P/E 7배)을 유지한다. 동사의 valuation은 2020년 기준 P/E 5배에도 미치지 못하는 저평가 상태이지만, 대형 벤더사들의 valuation이 지속적으로 낮아지는 상황에서 저평가 상태를 쉽게 벗어나지 못하고 있는 상황이다. 2020년 의류 OEM 업계의 불확실성이 해소되는 시점에서 주가는 저평가 매력이 부각되며 큰 폭의 상승 흐름을 보일 것으로 전망된다.

표 1. 태평양물산 연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, %)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	997	1,039	997	1,039	0.0	0.0
영업이익	45	52	45	52	0.3	0.0
지배지분순이익	25	30	25	30	0.6	0.0
영업이익률	4.6	5.0	4.6	5.0		
순이익률	2.6	3.0	2.6	3.0		

자료: 태평양물산, 대신증권 Research Center

표 2. 태평양물산 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	922	972	997	1,039	1,100
영업이익	24	33	45	52	49
세전순이익	15	16	35	41	37
총당기순이익	10	10	26	31	28
지배지분순이익	10	10	25	30	27
EPS	209	202	508	598	537
PER	16.8	12.7	5.1	4.4	4.8
BPS	2,915	2,973	3,679	4,664	5,932
PBR	1.2	0.9	0.7	0.6	0.4
ROE	7.9	7.1	15.3	14.3	10.1

주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 태평양물산, 대신증권 Research Center

표 3. 태평양물산 실적 추이 및 전망

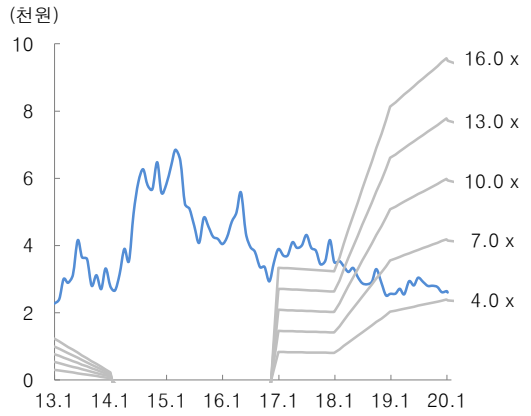
(단위: 십억원, %)

	2018				2019F				2018	2019F	2020F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	193	214	334	231	194	230	322	251	972	997	1,039
의류	169	167	291	202	170	186	287	221	828	863	909
우모	15	37	30	17	14	33	24	17	99	88	79
임대 및 기타	10	10	12	13	10	11	11	13	45	46	51
영업이익	-1	3	27	3	2	10	29	4	33	45	52
의류	-1	1	25	4	2	5	29	4	29	39	41
우모	-1	2	1	-1	0	3	0	0	1	3	3
임대 및 기타	1	0	1	1	1	1	1	0	3	3	3
영업이익률	-0.5	1.6	8.1	1.3	1.2	4.2	9.1	1.6	3.3	4.6	5.0
의류	-0.6	0.8	8.5	1.8	1.0	2.8	9.9	1.8	3.5	4.6	4.5
YoY											
매출액	4.8	10.2	-0.7	11.4	0.6	7.3	-3.5	8.6	5.4	2.6	4.2
의류	2.2	6.8	-0.3	14.6	0.6	11.4	-1.5	9.4	4.9	4.2	5.3
영업이익	적전	76.5	17.6	흑전	흑전	179.9	8.6	40.6	37.3	39.8	15.0
의류	적지	흑전	11.8	흑전	흑전	264.0	15.3	9.4	76.0	36.9	3.3

주: K-IFRS 연결기준

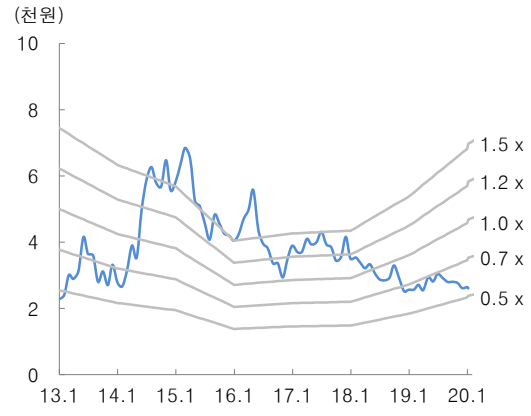
자료: 태평양물산, 대신증권 Research Center

그림 1. 태평양물산 P/E 밴드



자료: 태평양물산, 대신증권 Research Center

그림 2. 태평양물산 P/B 밴드



자료: 태평양물산, 대신증권 Research Center