

# 태평양물산 (007980)

한경래 kyungae.han@dashin.com  
이새롬 saerom.lee@dashin.com

투자이견

N/R  
신규

6개월

목표주가

N/R  
신규

현재주가

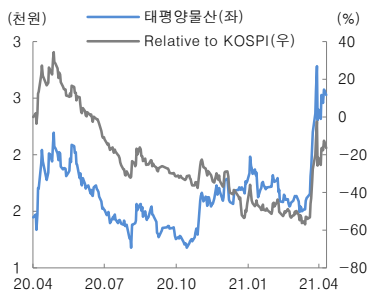
(21.04.26)

2,700

스몰캡

|             |                                     |
|-------------|-------------------------------------|
| KOSPI       | 3,217.53                            |
| 시가총액        | 130십억원                              |
| 시가총액비중      | 0.01%                               |
| 자본금(보통주)    | 25십억원                               |
| 52주 최고/최저   | 2,915원 / 1,550원                     |
| 120일 평균거래대금 | 50억원                                |
| 외국인지분율      | 1.96%                               |
| 주요주주        | 임석원 외 20 인 32.79%<br>미래에셋자산운용 5.17% |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M   | 12M   |
|----------|------|------|------|-------|
| 절대수익률    | 47.9 | 28.9 | 69.3 | 35.3  |
| 상대수익률    | 39.8 | 25.8 | 23.3 | -20.5 |



## 확연한 회복세, 이제 시작

### 의류 OEM 전문 업체

- 우븐을 주로 생산하는 중형 의류 OEM 업체
- 기존 의류 주요 바이어 Target, Gap, 콜롬비아 등에서 신규 바이어 랄프로렌, 칼하트, 나이키 키즈 등의 올해 본격적인 증가세
- 20년 기준 부문별 매출 비중 의류 87.7%, 우모 6.2%, 기타 6.0%

### 확연한 의류 오더 증가세, 2분기 본격화

- 우븐 위주 의류 특성상 하반기 대비한 오더 3~4월부터 확연한 증가세 추정
- 코로나19 이전 19년 의류 매출 중 미국 비중은 약 80% 수준. 미국의 상대적으로 강한 의류 보복 소비 및 다른 의류 OEM 업체들의 오더 흐름 감안 시 21년 태평양물산의 의류 부문 매출은 19년 수준으로 회복 가능하다고 판단

### 21년 연결 영업이익 409억원(흑전) 전망

- 21년 연결 매출액 9,409억원(+20% YoY), 영업이익 409억원(흑전) 전망. 의류 매출액 8,318억원(+19.9% YoY)으로 성장 견인 예상
- 사업보고서상 태평양물산의 직원 추이 18년말 533명, 19년말 492명, 20년말 475명으로 감소 추세. 인건비 19년 689억원 → 20년 617억원으로 절감
- 19년 의류 부문 매출액 8,453억원, OPM 4.3% 기록. 21년 의류 매출 19년 수준으로 회복된다면 4% 이상의 OPM 충분히 가능. 20년 영업손실 93억원 기록한 우모 부문도 21년초 대비 우모 가격 30% 이상 상승한 점도 긍정적. 2분기 확연한 발주 증가로 인한 실적 회복 가시성 높은 만큼 주가 정상화 기대

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

|         | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 972   | 972   | 785   | 941   | 1,002 |
| 영업이익    | 33    | 43    | -2    | 41    | 46    |
| 세전순이익   | 16    | 16    | -11   | 22    | 30    |
| 총당기순이익  | 10    | 11    | -12   | 17    | 23    |
| 지배지분순이익 | 10    | 11    | -12   | 17    | 23    |
| EPS     | 202   | 225   | -251  | 351   | 477   |
| PER     | 12.7  | 11.8  | -     | 7.7   | 5.7   |
| BPS     | 2,971 | 3,458 | 3,487 | 4,069 | 4,873 |
| PBR     | 0.9   | 0.8   | 0.6   | 0.7   | 0.6   |
| ROE     | 7.1   | 7.0   | -7.1  | 9.3   | 10.7  |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 태평양물산, 대산증권 Research Center

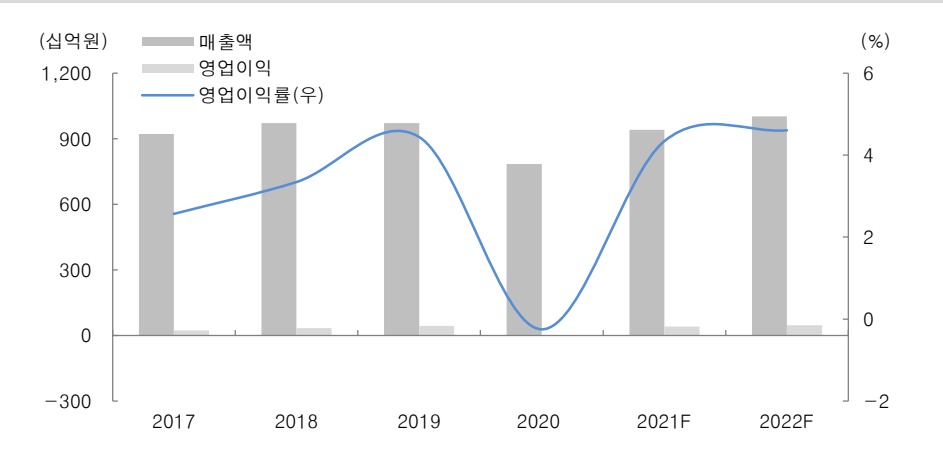
표 15. 태평양물산의 연결 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|         | 2018  | 2019  | 2020  | 2021F | 2022F  |
|---------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 연결 매출액  | 972.1 | 971.6 | 785.0 | 940.9 | 1002.5 |
| 의류      | 828.3 | 845.3 | 688.6 | 831.8 | 877.6  |
| 우모      | 98.8  | 81.1  | 48.9  | 60.5  | 75.2   |
| 기타      | 45.0  | 45.2  | 47.5  | 48.6  | 49.7   |
| 연결 영업이익 | 32.5  | 43.2  | -2.0  | 40.9  | 46.2   |
| 의류      | 28.7  | 36.5  | 3.6   | 35.8  | 40.4   |
| 우모      | 1.2   | 2.7   | -9.3  | 1.2   | 1.9    |
| 기타      | 2.6   | 4.0   | 3.7   | 3.9   | 4.0    |
| 지배주주순이익 | 10.1  | 11.2  | -12.1 | 16.9  | 23.0   |
| YoY     |       |       |       |       |        |
| 연결 매출액  | 5.4   | 0.0   | -19.2 | 19.9  | 6.5    |
| 의류      | 4.9   | 2.1   | -18.5 | 20.8  | 5.5    |
| 우모      | 6.6   | -17.9 | -39.7 | 23.6  | 24.3   |
| 기타      | 11.7  | 0.5   | 5.0   | 2.3   | 2.3    |
| 영업이익률   | 3.3   | 4.4   | -0.3  | 4.3   | 4.6    |
| 의류      | 3.5   | 4.3   | 0.5   | 4.3   | 4.6    |
| 우모      | 1.2   | 3.4   | -18.9 | 2.0   | 2.5    |
| 기타      | 5.8   | 8.9   | 7.8   | 8.0   | 8.0    |
| 순이익률    | 1.0   | 1.2   | -1.5  | 1.8   | 2.3    |

자료: 태평양물산, 대신증권 Research Center

그림 43. 태평양물산의 연결 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 태평양물산, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

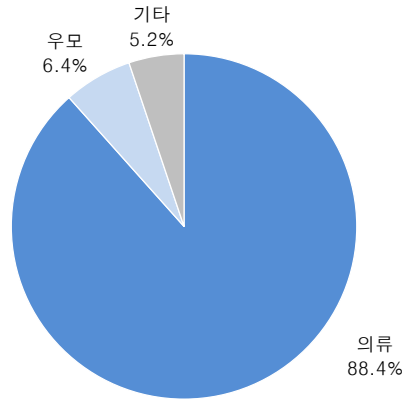
- 의류 OEM 전문 업체
- 20년 기준 부문별 매출 비중 의류 87.7%, 우모 6.2%, 기타 6.0%
- 기존 주요 바이어 Target, Gap, 콜롬비아에서 2021년 신규 바이어 랄프로렌, 칼하트, 나이키 키즈 등 추가
- 자산 6,759억원, 부채 4,987억원, 자본 1,772억원 (4Q20 기준)  
(발행주식수: 48,149,587/ 자기주식수: 2,357,635, 4Q20기준)

주가 변동요인

- 미국향 의류 수주 증가
- 외형 확대 및 수익성 개선으로 턴어라운드 가시화
- 고정비용 축소에 따른 영업 레버리지 효과

자료: 태평양물산 대신증권 Research Center

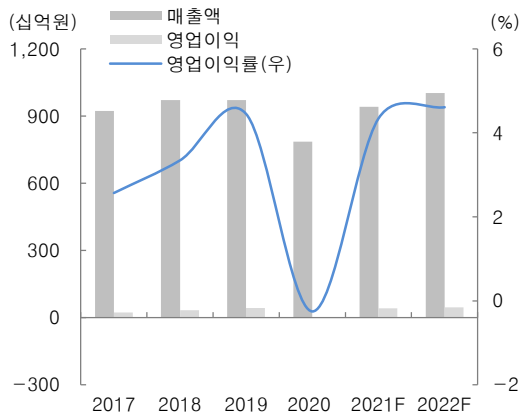
태평양물산 사업부문별 매출 비중



주: 2021년 예상 매출액 기준  
자료: 태평양물산 대신증권 Research Center

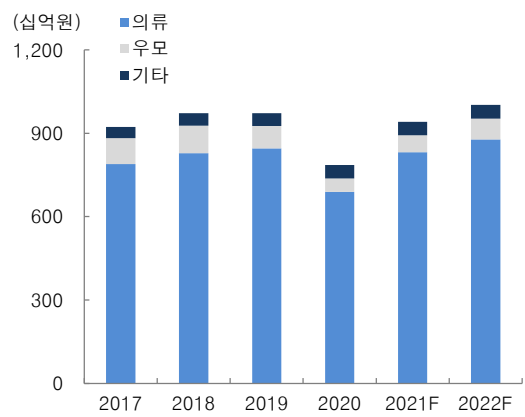
2. Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



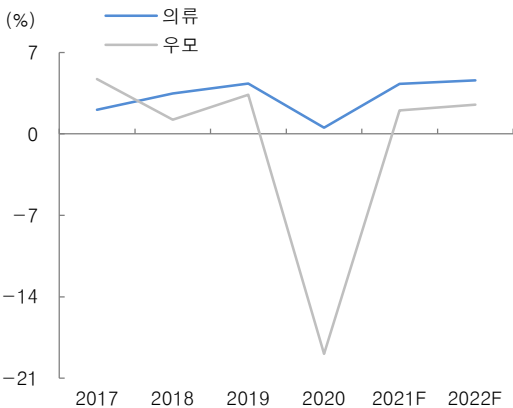
자료: 태평양물산 대신증권 Research Center

부분별 매출액 추이 및 전망



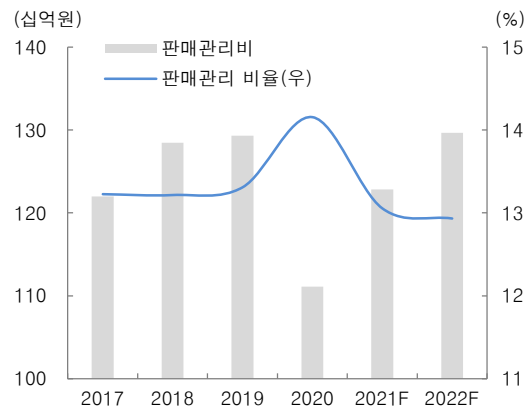
자료: 태평양물산 대신증권 Research Center

의류, 우모 수익성 추이 및 전망



자료: 태평양물산 대신증권 Research Center

판매관리비 및 비율 추이



자료: 태평양물산 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서     | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2018A     | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| 매출액         | 972       | 972   | 785   | 941   | 1,002 |
| 매출원가        | 811       | 799   | 676   | 777   | 827   |
| 매출총이익       | 161       | 173   | 109   | 164   | 176   |
| 판매비와관리비     | 128       | 129   | 111   | 123   | 130   |
| 영업이익        | 33        | 43    | -2    | 41    | 46    |
| 영업외수익       | 33        | 44    | -0.3  | 43    | 46    |
| EBITDA      | 46        | 60    | 16    | 59    | 65    |
| 영업외손익       | -16       | -27   | -9    | -19   | -17   |
| 관계기업손익      | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융수익        | 16        | 11    | 20    | 20    | 22    |
| 오환관련이익      | 15        | 16    | 17    | 15    | 15    |
| 금융비용        | 34        | -37   | -36   | -35   | -34   |
| 오환관련손실      | 16        | 12    | 15    | 7     | 7     |
| 기타          | -66       | -1    | 7     | -4    | -4    |
| 법인세비용차감전순이익 | 16        | 16    | -11   | 22    | 30    |
| 법인세비용       | 6         | -5    | -1    | -5    | -7    |
| 계속사업순이익     | 10        | 11    | -12   | 17    | 23    |
| 중단사업순이익     | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 10        | 11    | -12   | 17    | 23    |
| 당기순이익률      | 1.1       | 1.2   | -1.6  | 1.8   | 2.3   |
| 비재계분순이익     | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 재계분순이익      | 10        | 11    | -12   | 17    | 23    |
| 매도가능금융자산평가  | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익      | 0         | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 포괄순이익       | 15        | 20    | -3    | 26    | 33    |
| 비재계분포괄이익    | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 재계분포괄이익     | 15        | 19    | -3    | 26    | 32    |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) |        |        |        |        |
|--------------|-------------|--------|--------|--------|--------|
|              | 2018A       | 2019A  | 2020A  | 2021F  | 2022F  |
| EPS          | 202         | 225    | -251   | 351    | 477    |
| PER          | 127         | 11.8   | NA     | 7.7    | 5.7    |
| BPS          | 2,971       | 3,458  | 3,470  | 4,069  | 4,873  |
| PBR          | 0.9         | 0.8    | 0.6    | 0.7    | 0.6    |
| EBITDAPS     | 928         | 1,208  | 331    | 1,219  | 1,349  |
| EV/EBITDA    | 8.3         | 7.2    | 24.6   | 7.3    | 6.4    |
| SPS          | 19,490      | 19,467 | 16,221 | 19,541 | 20,820 |
| PSR          | 0.1         | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    |
| CFPS         | 1,055       | 1,159  | 518    | 852    | 1,034  |
| DPS          | 20          | 30     | 0      | 0      | 0      |

| 재무비율    | (단위: 원 배 %) |       |       |       |       |
|---------|-------------|-------|-------|-------|-------|
|         | 2018A       | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| 성장성     |             |       |       |       |       |
| 매출액증가율  | 5.4         | 0.0   | -19.2 | 19.9  | 6.5   |
| 영업이익증가율 | 37.3        | 32.8  | 작전    | 흑전    | 13.1  |
| 순이익증가율  | 4.7         | 8.2   | 작전    | 흑전    | 36.0  |
| 수익성     |             |       |       |       |       |
| ROIC    | 6.1         | 8.0   | -0.5  | 7.8   | 8.3   |
| ROA     | 6.0         | 7.4   | -0.3  | 6.0   | 6.7   |
| ROE     | 7.1         | 7.0   | -7.1  | 9.3   | 10.7  |
| 안정성     |             |       |       |       |       |
| 부채비율    | 268.6       | 232.7 | 281.4 | 226.8 | 181.7 |
| 순차입금비율  | 166.4       | 156.5 | 163.2 | 139.3 | 108.6 |
| 이자보상배율  | 2.0         | 2.1   | -0.1  | 0.0   | 0.0   |

자료: 태광실업, 대신증권 Research Center

| 재무상태표     | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2018A     | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| 유동자산      | 295       | 312   | 345   | 337   | 352   |
| 현금및현금성자산  | 30        | 32    | 86    | 58    | 58    |
| 매출채권및기타채권 | 77        | 65    | 56    | 69    | 74    |
| 재고자산      | 163       | 201   | 183   | 190   | 200   |
| 기타유동자산    | 25        | 15    | 20    | 20    | 20    |
| 비유동자산     | 262       | 301   | 331   | 339   | 346   |
| 유형자산      | 163       | 175   | 190   | 198   | 205   |
| 관계기업투자금   | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동자산   | 98        | 126   | 142   | 141   | 140   |
| 자산총계      | 557       | 613   | 676   | 676   | 698   |
| 유동부채      | 346       | 366   | 368   | 338   | 319   |
| 매입채무및기타채무 | 75        | 69    | 62    | 62    | 62    |
| 차입금       | 199       | 193   | 209   | 189   | 170   |
| 유동성채무     | 60        | 96    | 87    | 78    | 78    |
| 기타유동부채    | 11        | 8     | 10    | 10    | 10    |
| 비유동부채     | 60        | 63    | 131   | 131   | 131   |
| 차입금       | 10        | 16    | 72    | 72    | 72    |
| 전환증권      | 8         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동부채   | 41        | 46    | 58    | 58    | 58    |
| 부채총계      | 406       | 429   | 499   | 469   | 450   |
| 자본비율      | 148       | 173   | 168   | 196   | 235   |
| 자본금       | 25        | 25    | 25    | 25    | 25    |
| 자본잉여금     | 61        | 61    | 61    | 61    | 61    |
| 이익잉여금     | 55        | 67    | 52    | 69    | 92    |
| 기타자본변동    | 7         | 20    | 30    | 41    | 57    |
| 비자본비율     | 3         | 12    | 9     | 11    | 13    |
| 자본총계      | 151       | 184   | 177   | 207   | 248   |
| 순차입금      | 251       | 288   | 289   | 288   | 269   |

| 현금흐름표     | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2018A     | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| 영업활동 현금흐름 | 15        | -9    | 27    | 22    | 35    |
| 당기순이익     | 10        | 11    | -12   | 17    | 23    |
| 비현금성항목의가감 | 42        | 47    | 37    | 24    | 27    |
| 감가상각비     | 14        | 17    | 18    | 18    | 19    |
| 오환손익      | 4         | -3    | 0     | -1    | -1    |
| 자본법정이익    | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타        | 24        | 33    | 19    | 7     | 9     |
| 자산부채의증감   | -21       | -46   | 19    | -14   | -8    |
| 기타현금흐름    | -17       | -21   | -17   | -5    | -7    |
| 투자활동 현금흐름 | -11       | -10   | -34   | -26   | -26   |
| 투자자산      | 3         | 10    | -9    | 0     | 0     |
| 유형자산      | -13       | -21   | -26   | -26   | -26   |
| 기타        | -2        | 1     | 1     | 0     | 0     |
| 재무활동 현금흐름 | 3         | 21    | 65    | -35   | -24   |
| 단기차입금     | -18       | -6    | 26    | -20   | -19   |
| 사채        | 23        | 39    | 35    | 0     | 0     |
| 장기차입금     | 12        | 26    | 27    | 0     | 0     |
| 유상증자      | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당      | 0         | -1    | -2    | 0     | 0     |
| 기타        | -15       | -37   | -21   | -15   | -5    |
| 현금의증감     | 5         | 2     | 55    | -28   | 0     |
| 기초 현금     | 25        | 30    | 32    | 86    | 58    |
| 기말 현금     | 30        | 32    | 86    | 58    | 58    |
| NOPLAT    | 21        | 31    | -2    | 32    | 36    |
| FCF       | 21        | 26    | -9    | 24    | 29    |

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현, 한경채)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

| 산업 투자의견                                                  | 기업 투자의견                                                        |
|----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|
| Overweight(비중확대):<br>:향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 | Buy(매수):<br>:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상                 |
| Neutral(중립):<br>:향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상       | Marketperform(시장수익률):<br>:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상 |
| Underweight(비중축소):<br>:향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상   | Underperform(시장수익률 하회):<br>:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상  |

[투자의견 비율공시]

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 90.3%   | 8.7%              | 1.0%             |

(기준일자: 20210423)