

백광산업 (001340)

탄탄한 화학 사업에 소재 국산화라는 날개를 달다

1954년에 설립된 탄탄한 화학공업 기업

백광산업은 1954년에 설립되었으며, 가성소다, 염산, 액체 염소등의 무기화학제품과 솔비톨을 제조하고 있다. 2020년 1분기 매출액 기준 화공 사업부문과 기타 사업부문의 매출 비중은 96.4%, 3.6%이다. 화공사업의 매출 구성은 가성소다 42.3%, 기타(솔비톨, 염산, 차염산소다, 염소 등) 54.1%로 이루어져 있으며 주로 내수판매를 통해 매출이 발생되고 있다. 백광산업의 국내 가성소다 점유율은 12%로 국내 4위, 염산은 11%로 국내 3위, 차염소다는 27%로 국내 2위의 시장점유율을 보이고 있다. 2012년 서울공장(고척동)을 여수로 이전하며 현재는 전북 군산과 전남 여수에 자체 생산공장을 두고 있으며 서울 공장부지 포함 토지자산 1,376억원(1Q20 장부가 기준)을 보유하고 있다. 보유한 토지를 장부가로 처분하면 백광산업 지분 대부분을 매입할 수 있다는 점에서 자산 가치주로 손색이 없다고 판단한다.

가치주에서 IT 성장주로 탈바꿈

백광산업은 2019년 상반기 OLED에 사용되는 아산화질소 생산부터 2020년 상반기 증설을 통해 진출하는 고순도 염화수소(HCL)까지 기존 전통 화학제품 생산 업체에서 IT 소재 생산업체로의 변화를 시도하고 있다. 특히, 지난 6월 반도체 소재 산업 진출을 위해 약 150억원을 투자해 1500톤 규모의 고순도 염화수소 생산설비 구축을 마쳤다. 고순도 염화수소는 반도체 식각공정에 사용되며 최근 집적도 증가에 따른 공정 증가로 수요량이 꾸준히 증가하고 있는 상황이다. 또한 전량 해외 수입에 의존하고 있어 최근 국내 고객사의 국산화 니즈가 강력한 제품 중 하나이다. 따라서 백광산업의 고순도 염화수소가 고객사의 품질 요구에 충족한다면 빠르게 기존 수입제품을 대체할 것으로 예상된다. 이와 같은 신규 IT소재 사업 진출로 2021년 백광산업의 EPS 및 멀티플은 동시에 대폭 상승이 가능해 진다는 점에서 지속적인 관심이 필요한 시점이라 판단한다.

탐방노트

Not Rated

| CP(7월 28일): 3,710원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,256.99
52주 최고/최저(원)	3,910/1,745
시가총액(십억원)	166.6
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	44,918.4
60일 평균 거래량(천주)	5,736.0
60일 평균 거래대금(십억원)	19.8
20년 배당금(예상, 원)	75
20년 배당수익률(예상, %)	2.02
외국인지분율(%)	0.92
주요주주 지분율(%)	
상원아이엠엘 외 9인	43.98
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	46.9 (4.9) 34.4
상대	39.0 (8.3) 23.1

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	167.0	178.0
영업이익(십억원)	16.0	18.0
순이익(십억원)	10.0	11.0
EPS(원)	223	245
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	129.2	134.7	145.0	175.5	168.5
영업이익	십억원	3.3	5.4	9.0	27.5	21.4
세전이익	십억원	(2.4)	2.2	6.5	23.2	16.9
순이익	십억원	(16.5)	2.4	6.3	22.3	16.3
EPS	원	(409)	53	141	497	362
증감률	%	적지	흑전	166.0	252.5	(27.2)
PER	배	N/A	37.65	18.75	5.01	6.80
PBR	배	0.67	0.67	0.86	0.71	0.64
EV/EBITDA	배	10.04	11.19	10.26	4.82	5.08
ROE	%	(13.45)	2.00	5.06	15.71	10.11
BPS	원	2,927	2,961	3,060	3,532	3,836
DPS	원	0	0	25	50	75



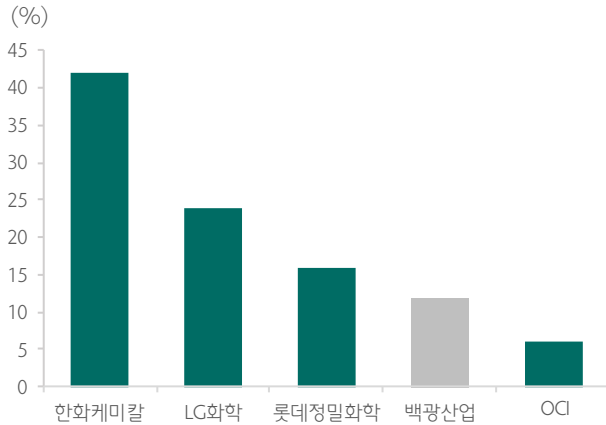
Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

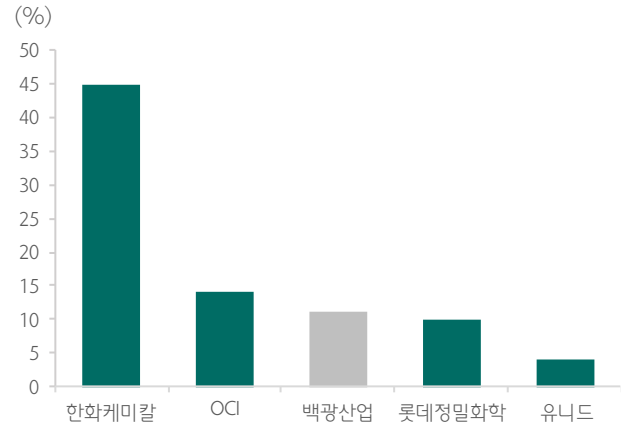
RA 황성완
02-3771-3445
hsh0415@hanafn.com

그림 1. 국내 가성소다 시장점유율: 백광산업 4위 (MS 12%)



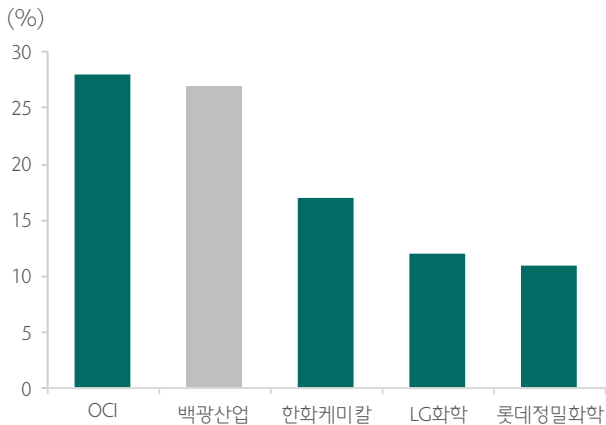
자료: 백광산업, 하나금융투자

그림 2. 국내 염산 시장점유율: 백광산업 3위 (MS 11%)



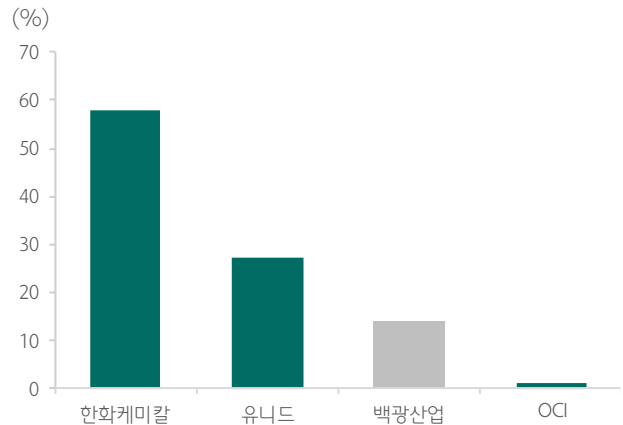
자료: 백광산업, 하나금융투자

그림 3. 국내 차염산소다 시장점유율: 백광산업 2위 (MS 27%)



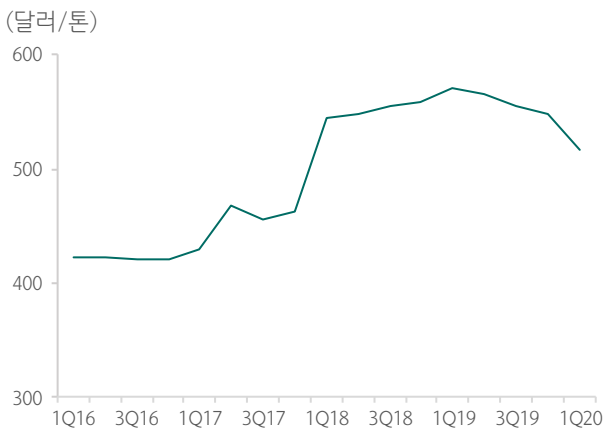
자료: 백광산업, 하나금융투자

그림 4. 국내 염소 시장점유율: 백광산업 3위 (MS 14%)



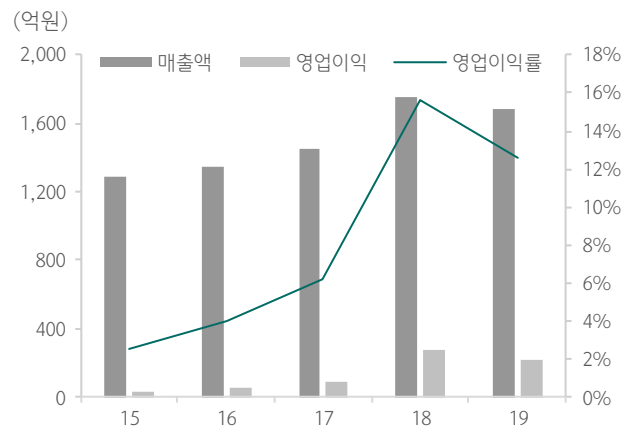
자료: 백광산업, 하나금융투자

그림 5. 가성소다가격 추이



자료: 백광산업, 하나금융투자

그림 6. 백광산업 매출액 및 영업이익 추이



자료: 백광산업, 하나금융투자

추정 재무제표

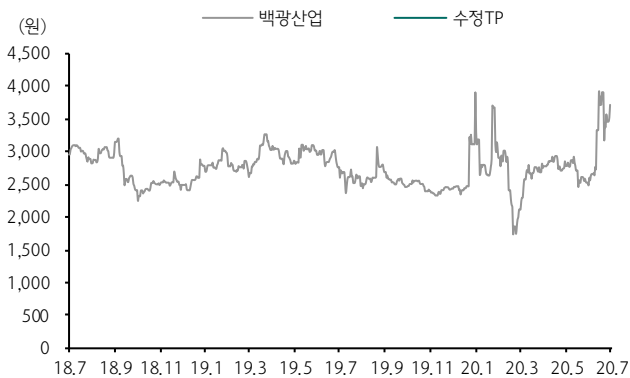
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	129.2	134.7	145.0	175.5	168.5
매출원가	103.7	106.0	111.9	118.7	120.1
매출총이익	25.5	28.7	33.1	56.8	48.4
판매비	22.1	23.3	24.0	29.3	27.0
영업이익	3.3	5.4	9.0	27.5	21.4
금융손익	(3.5)	(4.4)	(3.3)	(3.1)	(3.2)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.2)	1.2	0.7	(1.1)	(1.3)
세전이익	(2.4)	2.2	6.5	23.2	16.9
법인세	0.0	(0.2)	0.1	0.9	0.7
계속사업이익	(2.4)	2.4	6.3	22.3	16.3
중단사업이익	(14.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(16.5)	2.4	6.3	22.3	16.3
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(16.5)	2.4	6.3	22.3	16.3
지배주주지분포괄이익	(16.8)	2.5	5.9	22.0	15.8
NOPAT	3.3	5.8	8.9	26.4	20.6
EBITDA	23.3	17.7	20.8	39.5	35.6
성장성(%)					
매출액증가율	(9.4)	4.3	7.6	21.0	(4.0)
NOPAT증가율	(46.8)	75.8	53.4	196.6	(22.0)
EBITDA증가율	(39.8)	(24.0)	17.5	89.9	(9.9)
영업이익증가율	(50.0)	63.6	66.7	205.6	(22.2)
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	162.5	254.0	(26.9)
EPS증가율	적지	흑전	166.0	252.5	(27.2)
수익성(%)					
매출총이익률	19.7	21.3	22.8	32.4	28.7
EBITDA이익률	18.0	13.1	14.3	22.5	21.1
영업이익률	2.6	4.0	6.2	15.7	12.7
계속사업이익률	(1.9)	1.8	4.3	12.7	9.7
투자지표					
	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	(409)	53	141	497	362
BPS	2,927	2,961	3,060	3,532	3,836
CFPS	241	417	503	871	794
EBITDAPS	579	394	463	880	793
SPS	3,211	2,998	3,228	3,907	3,752
DPS	0	0	25	50	75
주가지표(배)					
PER	N/A	37.6	18.7	5.0	6.8
PBR	0.7	0.7	0.9	0.7	0.6
PCFR	8.1	4.8	5.3	2.9	3.1
EV/EBITDA	10.0	11.2	10.3	4.8	5.1
PSR	0.6	0.7	0.8	0.6	0.7
재무비율(%)					
ROE	(13.4)	2.0	5.1	15.7	10.1
ROA	(4.3)	0.8	2.3	7.7	5.2
ROIC	1.0	2.3	3.7	11.0	8.2
부채비율	171.9	133.0	115.0	93.4	96.3
순부채비율	125.6	90.2	72.6	51.1	42.1
이자보상배율(배)	1.0	1.1	2.3	8.3	6.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	53.3	29.4	30.3	40.5	66.4
금융자산	2.4	4.9	3.1	10.0	35.3
현금자산	2.3	3.8	3.0	9.9	11.2
매출채권 등	45.2	18.1	21.3	21.0	21.0
재고자산	4.8	5.7	5.3	8.1	8.9
기타유동자산	0.9	0.7	0.6	1.4	1.2
비유동자산	263.1	251.4	249.7	257.2	262.5
투자자산	17.4	16.0	17.0	18.8	3.4
금융자산	17.3	16.0	16.4	17.8	1.9
유형자산	242.8	233.8	231.4	237.5	258.4
무형자산	0.1	0.0	0.0	0.0	0.2
기타비유동자산	2.8	1.6	1.3	0.9	0.5
자산총계	316.4	280.8	280.0	297.7	329.0
유동부채	156.5	126.3	108.5	105.2	93.9
금융부채	130.5	104.7	84.7	78.1	63.3
매입채무 등	23.4	20.0	21.9	23.3	26.0
기타유동부채	2.6	1.6	1.9	3.8	4.6
비유동부채	43.5	34.0	41.3	38.6	67.5
금융부채	18.0	8.9	12.9	10.7	42.6
기타비유동부채	25.5	25.1	28.4	27.9	24.9
부채총계	200.0	160.3	149.8	143.8	161.4
지배주주지분	116.4	120.5	130.2	153.9	167.6
자본금	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5
자본잉여금	57.6	57.6	57.6	57.8	57.8
자본조정	(15.1)	(13.0)	(9.1)	(6.6)	(6.6)
기타포괄이익누계액	73.7	73.0	73.0	73.3	73.3
이익잉여금	(22.3)	(19.6)	(13.7)	7.0	20.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	116.4	120.5	130.2	153.9	167.6
순금융부채	146.1	108.7	94.5	78.7	70.6
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	8.4	34.4	16.3	35.1	30.6
당기순이익	(16.5)	2.4	6.3	0.0	0.0
조정	18.2	11.9	12.4	36.8	31.8
감가상각비	20.0	12.3	11.7	12.0	14.2
외환거래손익	0.9	0.3	0.1	0.1	0.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(2.7)	(0.7)	0.6	24.7	17.5
영업활동 자산부채 변동	6.7	20.1	(2.4)	(1.7)	(1.2)
투자활동 현금흐름	94.5	(0.9)	(9.6)	(20.6)	(38.7)
투자자산감소(증가)	(14.4)	1.4	(1.0)	(1.8)	15.5
유형자산감소(증가)	(3.3)	(3.3)	(9.4)	(19.3)	(29.5)
기타	112.2	1.0	0.8	0.5	(24.7)
재무활동 현금흐름	(105.8)	(32.0)	(7.5)	(7.5)	9.3
금융부채증가(감소)	(110.0)	(34.9)	(16.0)	(8.9)	17.2
자본증가(감소)	18.9	0.0	0.0	0.2	0.0
기타재무활동	(14.7)	2.9	8.5	2.2	(5.8)
배당지급	0.0	0.0	0.0	(1.0)	(2.1)
현금의 증감	(3.0)	1.5	(0.8)	6.9	1.3
Unlevered CFO	9.7	18.7	22.6	39.1	35.7
Free Cash Flow	2.6	31.0	6.9	15.7	1.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

백광산업



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	9.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 07월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 07월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.