

Company Brief

2019-10-10

백산(035150)

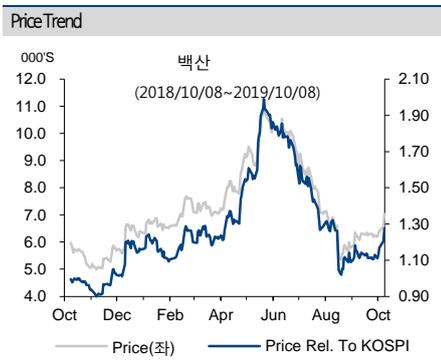
실적 턴어라운드가 주가 상승을 이끌 듯

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	10,000 원(하향)
증가(2019/10/08)	7,000 원
상승여력	42.9 %

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	2,420만주
시가총액	169십억원
외국인지분율	6.3%
52주주가	4,945~11,000원
60일평균거래량	227,173주
60일평균거래대금	1.4십억원

주가이익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대이익률	14.2	-18.8	-12.4	19.6
상대이익률	13.5	-18.2	-4.4	27.7



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	323	452	498	536
영업이익(십억원)	22	31	40	45
순이익(십억원)	15	19	29	33
EPS(원)	631	800	1,217	1,383
BPS(원)	5,659	6,361	7,480	8,766
PER(배)	10.0	8.7	5.8	5.1
PBR(배)	1.1	1.1	0.9	0.8
ROE(%)	11.7	13.3	17.6	17.0
배당이익률(%)	1.6	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	8.3	6.1	4.0	2.3

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

올해 3분기 실적 턴어라운드 가시화 될 듯

동사의 올해 2분기 영업이익은 29억원(YoY-67.4%)으로 부진한 실적을 기록하였다.

이는 자회사인 최신물산이 법인 인수 등으로 CAPA 를 증가시켰는데, 물량증가가 미미하면서 가동률 하락에 따른 고정비 부담 등으로 적자를 기록하였기 때문이다. 다만, 최신물산을 제외한 백산의 실적은 양호하였다.

그러나 올해 3분기 영업이익의 경우 105억원(YoY+25.0%)으로 예상되면서 실적 턴어라운드 가시화 될 수 있을 것이다.

무엇보다 최신물산의 경우 3 분기에 물량 증가에 따른 가동률 상승으로 실적이 순익분기점 수준까지 상승할 것으로 예상된다.

이러한 환경하에서 최신물산을 제외한 백산의 영업이익의 경우 100 억원 이상을 기록할 것으로 전망된다.

이는 성수기 효과와 더불어 전년동기대비 나이키향 물량이 대폭적으로 증가할 뿐만 아니라 고마진 스웨이드 부문의 매출증가로 수익성 개선이 예상되기 때문이다. 또한 환율의 상승도 실적에 우호적인 영향을 미칠 수 있을 것이다.

올해 3분기 실적 턴어라운드 주가 상승을 이끌 듯

동사에 대하여 실적 추정치 등을 조정하여 목표주가를 10,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS 1,217 원에 Target PER 8.3 배(코스피 12 개월 Forward PER 에 20% 할인) 적용하여 산출하였다.

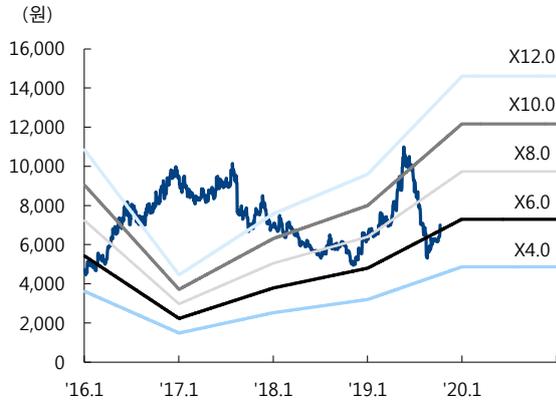
올해 동사의 주가는 1분기 실적 호조 기대감으로 4월 이후 상승하면서 5월 중순 연중 최고점을 기록하였다. 그 이후에는 2분기 실적저조로 인하여 부진한 흐름이 지속되고 있다.

이렇듯 동사의 주가는 분기 실적에 따라 영향을 많이 받고 있다.

올해 3 분기에는 실적 턴어라운드 가시화 될 것으로 예상됨에 따라 동사 주가는 그 동안의 부진에서 탈피하면서 상승할 시기이다.

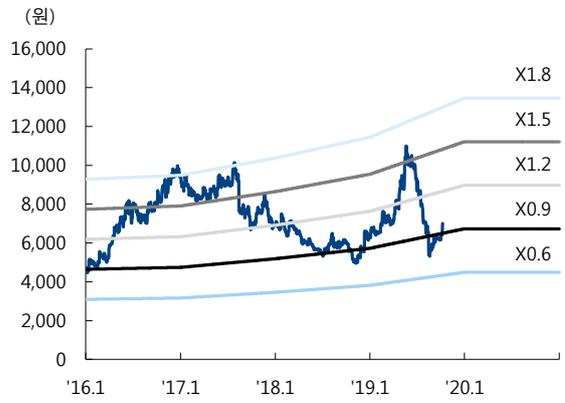
무엇보다 동사의 주가는 올해, 내년 예상 실적기준으로 각각 PER 8.8 배, PER 5.8 배에 거래되고 있어서 밸류에이션이 매력적이다.

그림1. 백산 PER 밴드



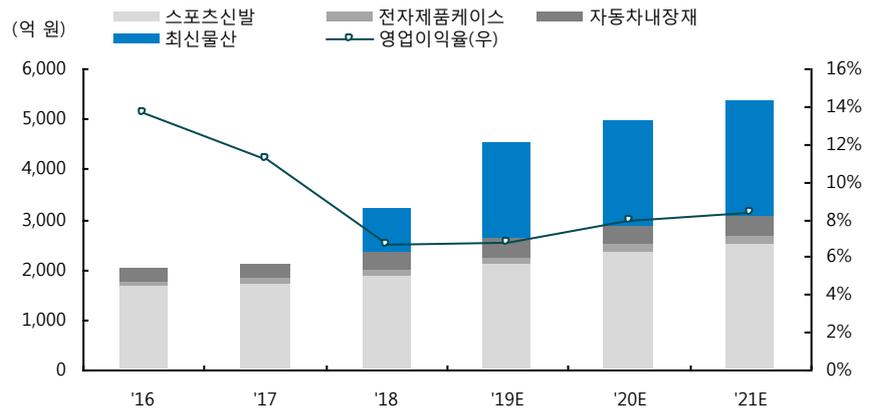
자료: 백산, 하이투자증권

그림2. 백산 PBR 밴드



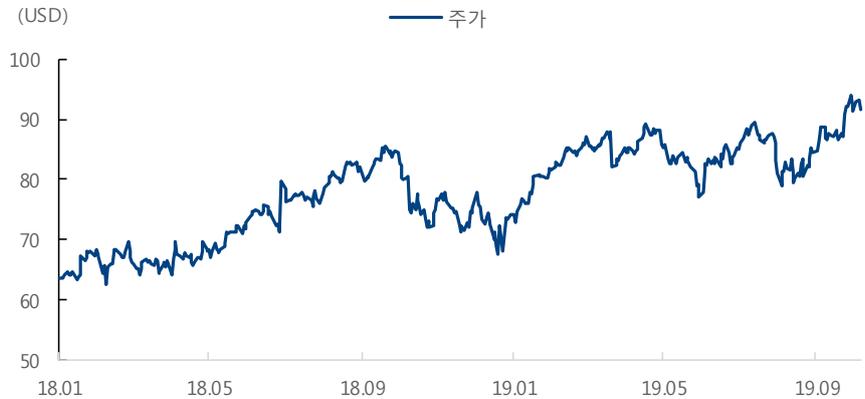
자료: 백산, 하이투자증권

그림3. 백산 실적 추이 및 전망



자료: 백산, 하이투자증권

그림4. 나이키 주가 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	177	221	276	355
현금 및 현금성자산	16	19	58	124
단기금융자산	25	27	27	28
매출채권	78	105	109	119
재고자산	48	60	71	72
비유동자산	117	112	108	105
유형자산	76	70	65	61
무형자산	17	16	16	16
자산총계	295	333	384	459
유동부채	132	153	178	223
매입채무	29	41	45	49
단기차입금	76	76	76	76
유동성장기부채	5	5	5	5
비유동부채	25	25	25	25
사채	-	-	-	-
장기차입금	18	18	18	18
부채총계	157	178	203	248
자배주주지분	137	154	181	212
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	32	32	32	32
이익잉여금	100	117	144	175
기타자본항목	-3	-3	-3	-3
비자배주주지분	1	0	0	-1
자본총계	138	154	181	211

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	323	452	498	536
증가율(%)	52.9	39.7	10.3	7.5
매출원가	263	362	393	422
매출총이익	60	89	105	114
판매비와관리비	39	59	65	69
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	22	31	40	45
증가율(%)	-9.1	41.7	31.3	12.4
영업이익률(%)	6.7	6.8	8.0	8.4
이자수익	0	0	1	1
이자비용	2	2	2	2
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	22	31	41	46
법인세비용	7	12	12	14
세전계속이익률(%)	6.8	6.9	8.2	8.7
당기순이익	15	19	29	33
순이익률(%)	4.6	4.1	5.8	6.1
자배주주귀속 순이익	15	19	29	33
기타포괄이익	-1	-	-	-
총포괄이익	14	19	29	33
자배주주귀속총포괄이익	14	19	29	33

현금흐름표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-8	9	45	71
당기순이익	15	19	29	33
유형자산감가상각비	4	6	5	4
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-37	-27	-26	-26
유형자산의 처분(취득)	4	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	-4	5	40	67
재무활동 현금흐름	34	-2	-2	-2
단기금융부채의증감	55	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-2	-2	-2	-2
현금및현금성자산의증감	-11	2	40	66
기초현금및현금성자산	27	16	19	58
기말현금및현금성자산	16	19	58	124

주요투자지표

	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)				
EPS	631	800	1,217	1,383
BPS	5,659	6,361	7,480	8,766
CFPS	792	1,057	1,429	1,558
DPS	100	100	100	100
Valuation(배)				
PER	10.0	8.7	5.8	5.1
PBR	1.1	1.1	0.9	0.8
PCR	8.0	6.6	4.9	4.5
EV/EBITDA	8.3	6.1	4.0	2.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	11.7	13.3	17.6	17.0
EBITDA 이익률	7.9	8.1	9.1	9.2
부채비율	113.4	115.6	112.4	117.7
순부채비율	41.7	34.4	7.1	-25.7
매출채권회전율(x)	5.5	4.9	4.6	4.7
재고자산회전율(x)	9.1	8.3	7.6	7.5

자료 : 백산, 하이투자증권 하이투자증권

백산
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2017-10-31	Buy	10,000	1년	-30.1%	-15.0%
2018-04-27	Buy	7,800	1년	-21.2%	5.3%
2019-04-15	Buy	11,000	1년	-27.1%	0.0%
2019-10-10	Buy	10,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	91.2%	8.8%	-