2024.05.20

백산 (035150)

실적 우상향으로 주주환원 밸류업 효과 극대화

폴리우레탄 합성피혁 전문 제조업체로 스포츠신발, 전자제품 케이스, 차량 내장재 등에 적용되고 있으며, 자회사를 통하여 의류사업도 영위함

동사는 1986년에 설립되어 폴리우레탄 합성수지와 부직포 등의 기포제를 사용하여 합성피혁 제조 및 판매를 하고 있다. 폴리우레탄 합성피혁의 다양한 용도 중 스포츠신발 부문에 집중하다가 차량 내장재, 전자제품 케이스 부문 등으로 전방산업을 다각화 하였다. 또한 동사는 2018년에 니트의류 OEM/ODM업체인 최신물산을 인수하면서 의류사업도 영위하게 되었다.

지난해 기준 용도별 매출 비중을 살펴보면 스포츠신발 61.7%, 차량 내장재 15.7% 전자제품 케이스 1.9%, 의류 19.6%, 기타 1.0% 등이다.

스포츠신발 고객 내 점유율 상승 및 수요 반등 등으로 매출 상승하면서 이익 증가할 듯

2020년과 2021년에는 코로나19 영향으로 생산시설이 중단되는 등 매출이 감소하면서 실적이 저조하였다. 그러나 2022년 실적의 경우 매출액 4,759억원(+28.2% YoY), 영업이익 503억원(+116.4% YoY)을 기록하면서 회복되는 모습을 보였다. 이는 리오프닝으로 인한 스포츠신발의 수요증가 효과로 매출이 증가하면서 실적이 대폭적으로 개선되었기 때문이다. 여기에 더하여 최신물산의 경우 구조조정 완료 영향 및 일부 환입효과 등으로 영업이익이 흑자전환 하였다.

또한 2023년 실적의 경우 매출액 4,177억원(-12.2% YoY), 영업이익 531억원(+5.6% YoY)을 기록하였다. 스포츠신발 전방 기업들의 축적된 재고가 동사 수주의 전반적인 감소로 이어지면서 매출이 하락하였다. 특히 아디다스 및 기타 고객사들의 오더가 부진하였다. 이러한 매출 하락에도 불구하고 원부자재 가격 안정 등을 통하여 수익성은 개선되었다.

무엇보다 올해 실적의 경우 매출액 5,056억원(+21.0% YoY), 영업이익 643억원(+21.1% YoY)으로 예상된다. 스포츠신발 전방 기업들의 재고조정이 마무리 되는 환경하에서 동사 스포츠신발 사업부문 내에서 약 47%의 매출비중을 차지하고 있는 나이키의 경우 지난해부터 공급망 재편으로 인하여 동사 점유율이 상승하고 있어서 올해 매출 증가에 기여를 할 것이다. 또한 지난해 부진하였던 아디다스 및 기타 고객사들의 경우도 재고조정 마무리 및 신제품 효과 등으로 수요가 반등하면서 매출이 완연하게 회복될 것으로 예상된다.

실적 우상향 등으로 적극적인 주주환원정책 발판 마련되면서 밸류업 효과 극대화 될 듯

2022년 김한준 대표 체제로 변경된 뒤 적극적인 주주환원정책을 펼치고 있다. 즉, 동사는 2002년부터 여섯 차례에 걸쳐 571만5000주, 총 231억원 어치의 자사주를 소각하였는데, 이 중 191만5000주(174억원)가 2022년 9월 이후 세 차례에 걸쳐 시행되었다. 또한 올해 3월 공시 등을 통하여 자사주 51만5000주를 6월 10일까지 매입하여, 소각하기로 결정하였다.

다른 한편으로 배당의 경우 2010년 DPS 40원에서 2022년 150원까지 상승하였으며, 2023년에는 중간 배당 100원을 포함하여 연간 DPS가 300원으로 상승하였다.

이러한 적극적인 주주환원정책 기조 및 실적 우상향 등을 고려할 때 향후에도 추가적인 자사주 매입 및 소각 뿐만 아니라 DPS 상승도 예상되기 때문에 기업 밸류업 프로그램의 효과가 극대화 될 수 있을 것이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

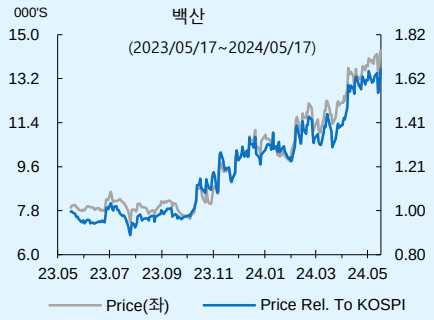
NR

액면가	**500원**
종가(2024.05.17)	**14,350원**

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	2,252만주
시가총액	323십억원
외국인지분율	9.6%
52주 주가	7,330~14,350원
60일평균거래량	180,469주
60일평균거래대금	2.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.0	23.5	52.5	81.2
상대수익률	3.5	20.6	42.2	72.0

Price Trend



FY	2020	2021	2022	2023
매출액(십억원)	383	371	476	418
영업이익(십억원)	4	23	50	53
순이익(십억원)	-16	19	45	41
EPS(원)	-650	792	1,871	1,798
BPS(원)	5,010	6,016	7,626	9,159
PER(배)		10.4	4.4	5.9
PBR(배)	1.1	1.4	1.1	1.2
ROE(%)	-12.0	14.4	27.9	21.5
배당수익률(%)	1.8	1.2	1.8	2.8
EV/EBITDA(배)	14.4	9.3	4.6	4.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

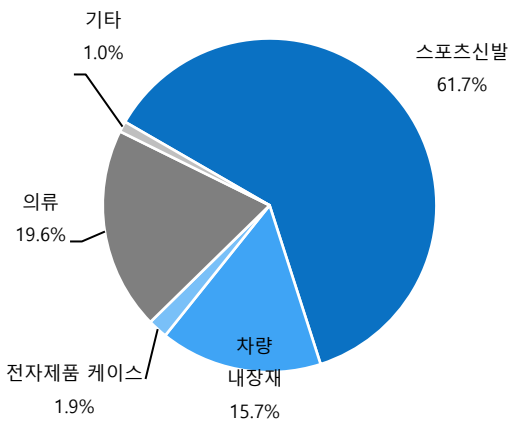
[지주/Mid-Small Cap]
이상헌 2122-9198 value3@hi-ib.com

표1. 백산. 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2019	4,689	320	206	62	68	282	31.9
2020	3,831	40	-110	-164	-157	-650	
2021	3,711	232	292	191	192	792	10.4
2022	4,759	503	548	449	453	1,871	4.4
2023	4,177	531	519	405	413	1,798	5.9
2024E	5,056	643	630	513	523	2,323	6.2

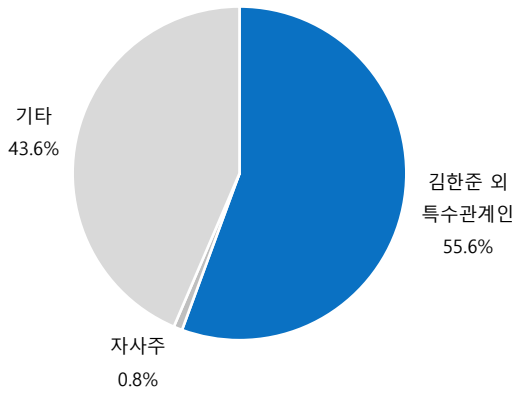
자료: 백산, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 백산 용도별 매출 구성(2023년 기준)



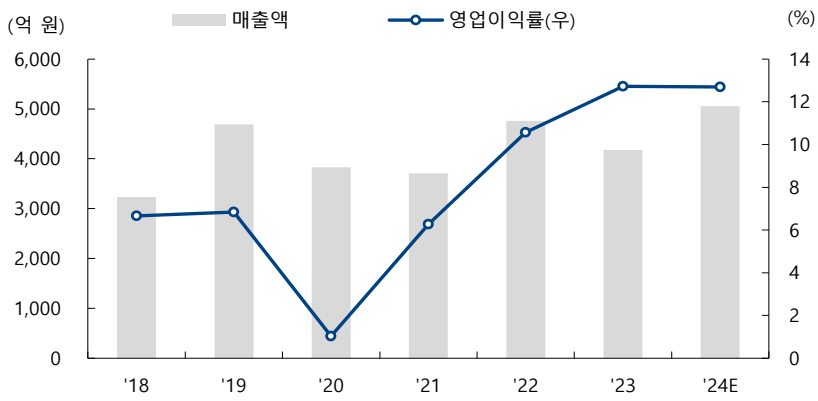
자료: 백산, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 백산 주주 분포(2024년 3월 31일 기준)



자료: 백산, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 백산 실적 추이



자료: 백산, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 백산 적용 품목

자료: 백산, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 백산 스포츠신발 적용 품목

자료: 백산, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 백산 차량내장재 적용 품목

자료: 백산, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023
유동자산	177	210	206	209
현금 및 현금성자산	38	65	47	47
단기금융자산	18	5	21	23
매출채권	67	69	74	69
재고자산	46	63	52	53
비유동자산	115	120	133	143
유형자산	98	80	89	95
무형자산	4	3	3	3
자산총계	291	330	339	352
유동부채	135	148	145	129
매입채무	32	50	43	42
단기차입금	75	81	69	72
유동성장기부채	9	1	17	2
비유동부채	34	35	13	14
사채	-	-	-	-
장기차입금	20	19	1	2
부채총계	169	183	159	143
지배주주지분	121	146	178	206
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	25	25	26	27
이익잉여금	84	101	135	162
기타자본항목	-7	-4	-7	-6
비지배주주지분	1	1	2	2
자본총계	122	147	180	208

포괄손익계산서

(십억원,%)	2020	2021	2022	2023
매출액	383	371	476	418
증가율(%)	-18.3	-3.1	28.2	-12.2
매출원가	313	303	381	321
매출총이익	70	68	95	96
판매비와관리비	66	45	45	43
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	4	23	50	53
증가율(%)	-87.7	487.8	116.4	5.7
영업이익률(%)	1.0	6.3	10.6	12.7
이자수익	0	0	0	1
이자비용	3	3	3	4
지분법이익(손실)	-	-	-	0
기타영업외손익	0	1	1	1
세전계속사업이익	-11	29	55	52
법인세비용	5	10	10	11
세전계속이익률(%)	-2.9	7.9	11.5	12.4
당기순이익	-16	19	45	41
순이익률(%)	-4.1	5.2	9.5	9.9
지배주주귀속 순이익	-16	19	45	41
기타포괄이익	-2	3	-1	-1
총포괄이익	-19	22	44	40
지배주주귀속총포괄이익	-18	22	44	40

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	33	10	52	46
당기순이익	-16	19	45	41
유형자산감가상각비	9	6	6	6
무형자산상각비	0	0	0	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	0
투자활동 현금흐름	-6	17	-41	-20
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	7
무형자산의 처분(취득)	0	0	-	1
금융상품의 증감	1	5	0	-1
재무활동 현금흐름	-6	-1	-27	-25
단기금융부채의증감	9	6	-11	-11
장기금융부채의증감	11	-9	-3	1
자본의증감	-	5	-6	-7
배당금지급	-4	-2	-2	-6
현금및현금성자산의증감	20	26	-17	1
기초현금및현금성자산	18	38	65	47
기말현금및현금성자산	38	65	47	47

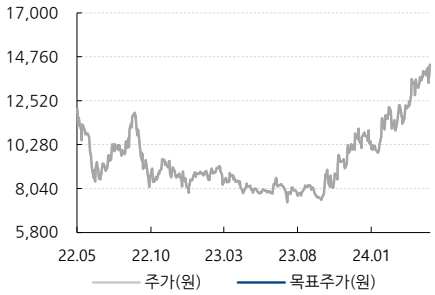
주요투자지표

	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)				
EPS	-650	792	1,871	1,798
BPS	5,010	6,016	7,626	9,159
CFPS	-300	1,041	2,148	2,061
DPS	100	100	150	300
Valuation(배)				
PER		10.4	4.4	5.9
PBR	1.1	1.4	1.1	1.2
PCR	-18.5	7.9	3.8	5.2
EV/EBITDA	14.4	9.3	4.6	4.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-12.0	14.4	27.9	21.5
EBITDA이익률	3.3	7.8	11.9	14.1
부채비율	137.8	124.6	88.1	68.8
순부채비율	38.6	21.0	10.8	1.9
매출채권회전율(x)	4.8	5.5	6.6	5.8
재고자산회전율(x)	7.4	6.8	8.3	7.9

자료 : 백산, 하이투자증권 리서치본부

백산 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-20	NR			



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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-