

# 태평양물산 007980

Jul 01, 2013

N/R

### Company Data

현재가(06/28)	4,570 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	5,490 원
52 주 최저가(보통주)	2,120 원
KOSPI (06/28)	1,863.32p
KOSDAQ (06/28)	519.06p
자본금	120 억원
시기총액	1,095 억원
발행주식수(보통주)	2,397 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	63.9 만주
평균거래대금(60 일)	33 억원
외국인지분(보통주)	0.53%
주요주주	
임직원 외 9인	38.93%

### Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.1%	61.9%	96.5%
상대주가	-6.9%	78.3%	101.8%

## 성장 지속, 이익 안정화 국면

의류사업부문은 지속적인 생산설비 확대를 통한 규모의 경제 효과와 수출 상승으로 영업이익률이 정상화 단계로 접어드는 국면, 우모사업부문은 거위털 가격 상승으로 실적 호조 지속.

### 의류&우모 사업부문 성장 지속

의류 OEM 제조 분야에서 국내 5위권 업체. 아웃도어 시장의 성장과 함께 우모 사업부문의 실적 증가 지속. 의류 사업부문 매출비중 67%, 우모 사업부문 30%. 의류부문 2010년부터 연평균 25% 매출액 상승, 우모부문 연평균 46% 증가. 겨울용 아이템 판매 비중이 높아 2Q, 3Q는 성수기, 1Q, 4Q는 비수기.

### 의류 사업부문 OPM 1.5%, 우모 사업부문 8.0% 전망

2013년 의류 사업부문의 영업이익률 1.5% 전망. 생산설비 확대와 수출 상승, 규모의 경제 효과가 맞물려 의류 사업부문의 영업이익률을 개선(2011년 영업이익률 -0.2%, 2012년 -1.8%)시키는 효과 기대. 우모 사업부문의 영업이익률은 8.0%로 전망. 최근 중국 AI 영향으로 공급 부족, 아웃도어 시장의 성장으로 거위털 수요는 증가. 지난해 35~40달러/kg 수준이었던 다운 가격은 70~80달러/kg까지 상승. 과거 영업이익률(2011년 7.7%, 2012년 7.0%)을 감안하면 보수적 추정.

### 매출 성장 지속과 이익률 개선에 초점

2013년 매출액은 8,000억원(35% y-y), 영업이익은 320억원(334% y-y)으로 전망.. 2014년 의류부문은 수출 개선 지속으로 이익률 상승, 니트 제품 매출 확대에 기대. 우모부문은 금년 9월 1,000톤 Capa 확대에 이익 규모 증가에 기여.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2009.12	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12E
매출액 (십억원)	0	0	469	593	800
YoY(%)	NA	NA	NA	26.4	34.9
영업이익 (십억원)	0	0	15	7	32
OP 마진(%)	0.0	0.0	3.2	1.2	4
순이익 (십억원)	0	0	3	-2	20
EPS(원)	0	0	1,387	-413	834
YoY(%)	0.0	0.0	0.0	적전	흑전
PER(배)	0.0	0.0	12.0	-68.8	5.4
PCR(배)	0.0	0.0	18.2	26.6	19.7
PBR(배)	0.0	0.0	0.4	0.6	0.9
EV/EBITDA(배)	0.0	0.0	8.8	18.2	9.4
ROE(%)	0.0	0.0	6.1	-0.9	15.7



| Mid-Small Cap |

책임연구원 정유석

3771-9351

cys45@iprovest.com

## 의류 정상화 국면, 우모 호조 지속

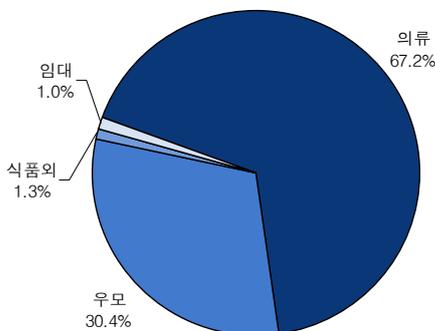
의류부문 정상화,  
우모부문 호조,  
임대부문 꾸준

태평양물산(007980 KS)은 국내에서 의류 OEM 사업을 하는 주요 업체들 중에 매출액 규모 기준으로 5위 수준을 유지하고 있다. 의류 사업부문은 지속적인 생산설비 확대를 통한 규모의 경제 효과와 수출 상승으로 영업이익률이 정상화 단계로 접어드는 국면에 놓여있다. 우모 사업부문은 최근 국내 아웃도어 시장이 큰 폭으로 성장하며 매출액이 지속적으로 상승하는 모습을 보이고 있다. 2010년 73억원을 기록한 우모 사업부문 매출액은 2013년 2,300억원 규모로 상승할 전망이다. 부동산 임대 사업부문은 시가 1,000억원 상당으로 추정되는 건물에서 매년 70억원 규모의 매출액과 40억원의 영업이익 발생시키며 동사에게 안정적인 현금 창출이 가능하게 하는 사업부문으로 자리매김하고 있다. 마이하우스 사업부문(거위털을 이용한 침규류 제작) 매출액은 50억원 규모 수준이나 국내 거위털 보급률(5%)이 미주/유럽 시장 보급률(30%)에 한참 뒤쳐져 있다는 점을 감안할 때 향후 성장이 기대된다. 동사의 유일한 B2C 사업이라는 점에서 거는 기대가 크고, 향후 500~1,000억원 규모로의 성장을 계획 중이다.

2Q, 3Q 성수기,  
1Q, 4Q 비성수기

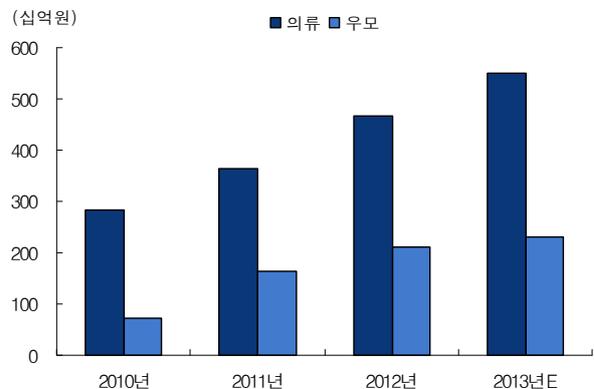
동사의 의류 및 우모 사업부문의 아이템들은 겨울철용이기 때문에 가동률이 상승하며 고정비 부담이 상대적으로 줄어드는 2/4분기와 3/4분기에 매출액과 영업이익이 집중되는 현상을 보인다. 상대적으로 그렇지 못한 1/4와 4/4분기에는 영업이익 규모가 절대적으로 작거나 영업손실을 기록하기도 한다. 의류 사업부문은 우븐 제품 생산에 치중되어 있었으나 계절성에서 비롯되는 분기 실적 차이를 완화하기 위해 니트 제품을 도입하였고 2010년 300억원 수준에 불과했던 니트 매출액은 2013년 1,000억원 규모까지 상승할 것으로 전망된다. 니트 제품 매출액이 상승하면서 계절적인 영향으로 쏠림 현상이 심했던 분기 실적 추세가 일정부분 완화될 것으로 기대된다.

도표 1. 매출비중(2012)



자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. 의류 및 우모 사업부문 성장



자료: 교보증권 리서치센터

## 의류 OPM 1.5%, 우모 8.0% 전망

의류 Capa 6,000억원,  
우모 Capa 3,000억원

동사의 의류 사업부문 Capa는 해외 생산설비 확충과 1/4분기와 4/4분기에 겨울철용 아이템들로 인해 가동률이 낮은 시기를 니트 제품 생산으로 대체하며 가동률이 상승하는 효과를 감안하면 연간 5,000~6,000억원의 의류 제품을 생산할 수 있는 수준으로 추정된다. 현재 우모 사업부문의 Capa는 연간 4,500톤(2,000~2,500억원)이나 금년 9월 이후 베트남 공장에 1,000톤 생산시설이 가동을 시작하며 3,000억원 규모의 생산 설비를 확보할 전망이다.

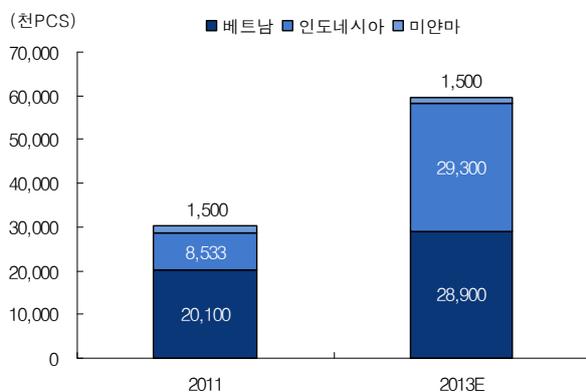
의류부문 영업이익률  
1.5% 전망

다음과 같은 이유들로 의류 사업부문의 영업이익률이 2013년에는 1.5% 이상(2011년 -0.2%, 2012년 -1.8%)을 기록할 수 있을 것으로 전망된다. 의류 생산설비 확대는 수출 상승과 규모의 경제 효과가 맞물려 의류 사업부문의 영업이익률을 상승시키는 효과를 가져다 줄 것으로 기대된다. 최근 인건비 상승으로 타산이 맞지 않는 중국에 생산 기지를 두지 않았다는 것도 동사의 수익성을 담보하는 한가지 요인이 된다. 특히 니트 생산량 확대는 상대적으로 고정비 부담이 크게 작용했던 1/4분기와 4/4분기의 수익성을 안정화하는데 도움이 될 것으로 전망된다. 2012년 퇴직금 관련 비용 등으로 발생한 일회성 비용이 제거되었다는 점도 긍정적이다.

우모부문 영업이익률  
8.0% 전망

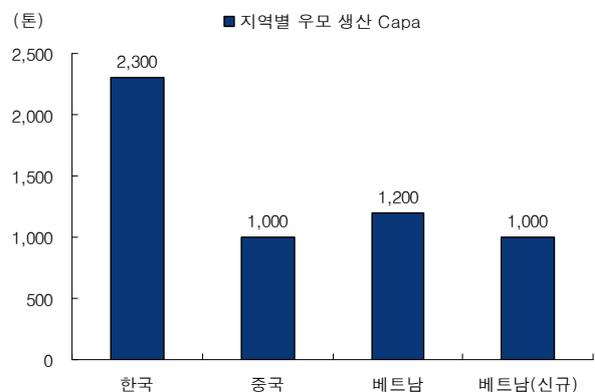
우모 사업부문의 영업이익률은 8.0%로 전망되는데 최근 중국 AI 영향으로 급등한 거위털 가격을 감안했을 때 보수적인 추정이라고 생각된다. 아웃도어 시장의 성장으로 거위털 수요 증가가 지속되는 가운데 공급 부족 현상이 극심하여 지난해 35~40달러/kg 수준(솜털 80%, 깃털 20% 기준)이었던 다운 가격은 70~80달러/kg까지 상승하였다. 가격 상승과 판매량 증가, 과거 영업이익률(2011년 7.7%, 2012년 7.0%)을 감안하면 그 이상의 영업이익률 달성도 가능할 수 있다는 판단이다.

도표 3. 해외 생산 Capa 확충



자료: 교보증권 리서치센터

도표 4. 우모 생산 Capa



자료: 교보증권 리서치센터

## 2013년 매출액 8,000억원, 영업이익 320억원

2013년  
매출액 8,000억원  
영업이익 320억원

동사의 2013년 매출액은 7,990억원(34.7% y-y), 영업이익은 310억원(314.3% y-y)으로 전망된다. 의류 사업부문의 실적이 정상화되는 국면에 놓여있는 2013년 실적도 전년대비 높은 성장률을 기록할 수 있을 전망이다. 본격적인 매출액 증가와 실적 안정성은 2014년에 더욱 빛을 받을 전망이다. 2013년의 실적 개선을 이끌었던 의류 사업부문의 수출 상승 및 규모의 경제 효과, 계절성 완화는 2014년에도 지속되며 의류 사업부문의 영업이익률을 2.0% 이상으로 끌어 올리기에 충분하다는 판단이다. 또한 규모 생산량 확대도 수익성 개선에 안정적으로 보탬이 될 수 있을 전망이다.

원/달러 환율 상승하면  
외화환산손실 발생

동사는 거위털 등의 재고를 확보하는 과정에서 외화금융부채가 증가하여 원/달러 환율이 상승하게 되면 외화환산손실이 발생한다. 원/달러 환율이 10% 상승에 대한 손실 규모는 160억원 수준이다. 의류 사업부문의 매출은 대부분 수출이지만 원가에서 차지하는 달러화 비중이 높고 이익 규모가 작아서 외화환산손실 규모를 상쇄시키는 효과는 제한적인 것으로 추정된다. 의류 사업부문의 실적이 확대·안정화될수록 동사의 환율 변동에 대한 위험도는 감소할 것으로 추정된다.

도표 5. IFRS 별도 분기 실적

(단위: 십억원)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13
<b>매출액</b>	<b>79</b>	<b>117</b>	<b>163</b>	<b>90</b>	<b>86</b>	<b>149</b>	<b>177</b>	<b>88</b>	<b>104</b>
의류	57	66	121	73	62	85	124	64	67
프라우덴	18	47	38	13	20	61	49	19	32
식품/침구	2	1	2	3	2	2	2	4	3
부동산	2	2	2	2	2	2	2	2	2
<b>매출원가</b>	<b>69</b>	<b>104</b>	<b>143</b>	<b>77</b>	<b>72</b>	<b>130</b>	<b>151</b>	<b>80</b>	<b>91</b>
판관비	9	9	10	13	14	14	14	15	15
<b>영업이익</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>12</b>	<b>-7</b>	<b>-1</b>
의류	0	-1	7	-2	0	0	9	-11	-3
프라우덴	1	4	4	0	1	6	4	1	2
식품/침구	-1	0	1	-1	0	-1	-1	1	2
부동산	3	0	1	1	1	1	1	1	1
<b>OPM</b>	<b>1.4%</b>	<b>3.1%</b>	<b>6.3%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>0.1%</b>	<b>3.6%</b>	<b>6.9%</b>	<b>-8.0%</b>	<b>-1.3%</b>
의류	-0.2%	-1.3%	5.4%	-2.6%	-0.3%	0.5%	6.9%	-16.9%	-5.1%
프라우덴	5.6%	7.4%	9.9%	-0.4%	2.7%	9.3%	7.4%	3.5%	6.2%
식품/침구	-72.0%	11.3%	53.2%	-50.3%	-31.0%	-79.8%	-33.7%	30.6%	60.7%
부동산	159.1%	-26.6%	50.1%	58.0%	60.7%	66.0%	46.1%	63.8%	34.0%
<b>세전이익</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>2</b>	<b>16</b>	<b>-2</b>	<b>-9</b>
<b>순이익</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	<b>11</b>	<b>-2</b>	<b>-9</b>

자료: 교보증권 리서치센터

[태평양물산 007980]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
매출액	0	0	0	469	593
매출원가	0	0	0	407	510
매출총이익	0	0	0	63	83
매출총이익률 (%)	na	na	na	13.4	14.0
판매비	0	0	0	48	76
영업이익	0	0	0	15	7
영업이익률 (%)	na	na	na	3.2	1.2
EBITDA	0	0	0	21	17
EBITDA Margin (%)	na	na	na	4.5	2.8
영업외손익	0	0	0	-10	-3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	7	13
금융비용	0	0	0	-16	-13
기타	0	0	0	0	-3
법인세비용차감전순이익	0	0	0	6	5
법인세비용	0	0	0	2	6
계속사업순이익	0	0	0	3	-2
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	0	3	-2
당기순이익률 (%)	na	na	na	0.7	-0.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	-1
지배지분순이익	0	0	0	3	-1
지배순이익률 (%)	na	na	na	0.7	-0.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	-1	-2
포괄손익	0	0	0	2	-3
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	-1
지배지분포괄이익	0	0	0	2	-3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
영업활동 현금흐름	0	0	0	-8	-69
당기순이익	0	0	0	3	-2
비현금항목의 가감	0	0	0	19	27
감가상각비	0	0	0	6	9
외환손익	0	0	0	2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	11	19
자산부채의 증감	0	0	0	-23	-82
기타현금흐름	0	0	0	-6	-12
투자활동 현금흐름	0	0	0	-25	-4
투자자산	0	0	0	2	-1
유형자산	0	0	0	17	11
기타	0	0	0	-43	-14
재무활동 현금흐름	0	0	0	32	76
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	13
장기차입금	0	0	0	29	64
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-1	-1
기타	0	0	0	3	0
현금의 증감	0	0	0	-1	4
기초 현금	0	0	0	8	7
기말 현금	0	0	0	7	12
NOPLAT	0	0	0	9	-2
FCF	0	0	0	9	-64

자료: 태평양물산, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
유동자산	0	0	0	151	282
현금및현금성자산	0	0	0	7	12
매출채권 및 기타채권	0	0	0	32	62
재고자산	0	0	0	103	193
기타유동자산	0	0	0	8	15
비유동자산	0	0	0	171	179
유형자산	0	0	0	74	79
관계기업투자금	0	0	0	1	1
기타금융자산	0	0	0	2	2
기타비유동자산	0	0	0	94	96
자산총계	0	0	0	322	460
유동부채	0	0	0	142	275
매입채무 및 기타채무	0	0	0	36	81
차입금	0	0	0	97	185
유동성채무	0	0	0	8	3
기타유동부채	0	0	0	2	7
비유동부채	0	0	0	71	78
차입금	0	0	0	53	49
전환증권	0	0	0	0	12
기타비유동부채	0	0	0	18	17
부채총계	0	0	0	213	353
자본지분	0	0	0	109	106
자본금	0	0	0	12	12
자본잉여금	0	0	0	17	18
이익잉여금	0	0	0	87	83
기타자본변동	0	0	0	-5	-5
비지배지분	0	0	0	0	2
자본총계	0	0	0	109	107
총차입금	0	0	0	157	249

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
EPS	0	0	0	1,387	-413
PER	0.0	0.0	0.0	12.0	-68.8
BPS	0	0	0	45,410	44,066
PBR	0.0	0.0	0.0	0.4	0.6
EBITDAPS	0	0	0	6,359	3,076
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	8.8	18.2
SPS	0	0	0	19,581	24,753
PSR	0.0	0.0	0.0	0.9	1.1
CFPS	0	0	0	3,627	-26,698
DPS	300	300	350	400	450

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	NA	NA	26.4
영업이익 증가율	NA	NA	NA	NA	-51.6
순이익 증가율	NA	NA	NA	NA	적전
수익성					
ROIC	0.0	0.0	0.0	9.7	-1.0
ROA	0.0	0.0	0.0	2.1	-0.3
ROE	0.0	0.0	0.0	6.1	-0.9
안정성					
부채비율	0.0	0.0	0.0	195.8	329.3
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	48.9	54.1
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	2.2	0.8