



Not Rated

주가(4/8): 12,790원

시가총액: 2,880억원

스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/8)	2,717.65pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	12,790원	7,330원
등락률	0.0%	74.5%
수익률	절대	상대
1M	14.7%	13.1%
6M	68.7%	49.6%
1Y	52.4%	40.9%

Company Data

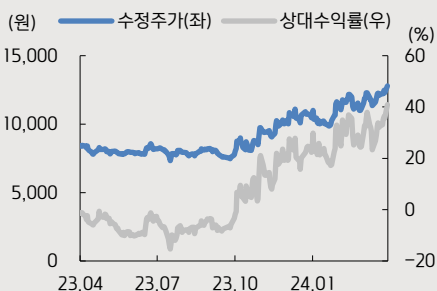
발행주식수	22,515 천주
일평균 거래량(3M)	171 천주
외국인 지분율	8.8%
배당수익률(24E)	2.3%
BPS(24E)	11,072원
주요 주주	김한준 외 7 인 55.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	475.9	417.7	508.5	580.1
영업이익	50.3	53.1	64.2	76.1
EBITDA	56.7	59.0	70.3	83.0
세전이익	54.8	51.9	63.7	75.9
순이익	44.9	40.5	49.7	59.3
지배주주지분순이익	45.3	41.3	50.7	60.4
EPS(원)	1,871	1,798	2,250	2,734
증감률(%YoY)	136.3	-3.9	25.1	21.5
PER(배)	4.4	5.9	5.7	4.7
PBR(배)	1.07	1.16	1.16	0.94
EV/EBITDA(배)	3.9	4.3	4.1	3.2
영업이익률(%)	10.6	12.7	12.6	13.1
ROE(%)	27.9	21.5	22.3	21.9
순차입금비용(%)	15.0	5.2	0.0	-8.1

자료: 키움증권

Price Trend



기업 업데이트

백산 (035150)

1분기 실적도 호조 전망



주력 고객사인 글로벌 스포츠 신발 제조사의 본격적인 수요 반등 전임에도, 시장 내 점유율 확대 및 원재료 가격 안정화를 바탕으로 실적 성장 지속 중. 향후 고객사 수요 반등 및 인도네시아 공장 증설 완료에 따른 추가적인 성장도 가능하며, 25년 이후 본격화되는 차량용 내장재 부문 성장 잠재력도 주목. 본업 성장에 더해 자사주 소각 등도 적극적으로 진행함에 따라 높은 투자 매력 보유한 것으로 판단

>>> 1Q24 영업이익 180억원, 역대급 분기 실적 전망

동사의 1분기 실적은 매출액 1,343억원(YoY 26%), 영업이익 180억원(YoY 51%)을 전망한다. 주력 스포츠 신발 고객사의 공급망 재편이 지속됨에 따라 동사 점유율이 확대된 것으로 파악되며, 또다른 주력 고객사는 재고조정이 마무리됨에 따라 공급량이 일부 증가한 것으로 추정된다. 23년 하반기부터 안정화된 원재료 가격 추이로, 견조한 수익성도 유지될 것으로 예상한다.

이에 동사의 24년 실적은 매출액 5,085억원(YoY 22%), 영업이익 642억원(YoY 21%)을 전망한다. Adidas는 상반기 신제품을 통한 수요 회복이 본격화될 것으로 예상되며, Nike도 점진적 실적 개선을 통해 하반기 수요 확대를 기대한다.

>>> 높아지는 시장 내 입지와 차량용 내장재 성장 주목

동사는 경쟁사 대비 높은 품질 및 납기 안정성을 통해 꾸준히 고객사 점유율을 높여 최근 합성 피혁 시장 내 선도적인 위치에 있는 것으로 파악된다. 올해 연말에는 인도네시아 공장 증설 완료가 예정되어 있다. 고객사 대응 강화를 통한 추가적인 수주 증가가 가능하다.

차량용 내장재 채택 모델 증가도 25년 이후 본격화될 전망이다. 이에 25년 동사 차량용 내장재 매출은 1,000억원을 넘어설 것으로 예상되며, 글로벌 자동차 제조사 대상 고객사 확대 노력도 지속될 전망이다. 이에 동사 25년 실적은 매출액 5,801억원(YoY 14%), 영업이익 761억원(YoY 19%)을 전망한다.

>>> 높아진 투자 매력도, 기업가치 제고는 이제 시작

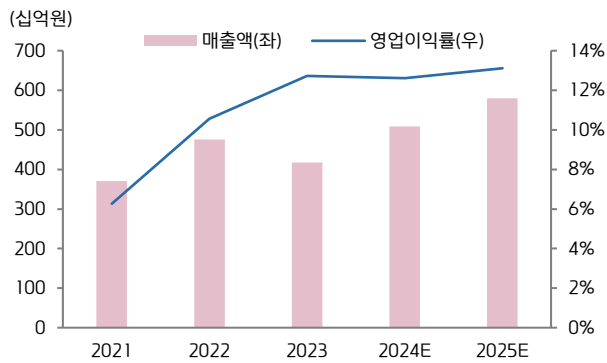
동사는 지난 3월 보통주 51만 5,000주에 대해 매입 및 소각을 결정했다. 22년 이후 네번째로, 이번 소각 공시를 포함해 해당 기간 내 총 약 250만주의 자사주 소각이 진행된다. 연간 기준 최대 이익 갱신이 예상되며, 여전히 낮은 Valuation 감안 시, 적극적인 주주환원 정책 기조는 지속될 것으로 예상된다. 견조한 본업 성장에 주주친화 행보도 적극적으로 진행함에 따라 동사의 기업가치 제고는 본격화될 전망이다. 이에 연초 이후 외국인 매수가 지속되고 있으며, 외국인 지분율도 8%를 넘어섰다. 24년 실적 기준 동사 PER은 5.7배이다.

백산 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	106.5	95.2	116.0	100.1	134.3	108.9	137.4	127.9	417.7	508.5	580.1
%YoY	-18.0	-23.1	-5.9	1.1	26.1	14.4	18.5	27.8	-12.2	21.7	14.1
영업이익	11.9	9.1	20.1	12.0	18.0	9.8	22.5	13.8	53.1	64.2	76.1
%YoY	-15.9	10.1	14.9	16.0	51.4	8.0	11.8	15.0	5.7	20.7	18.6
영업이익률(%)	11.2	9.5	17.4	12.0	13.4	9.0	16.4	10.8	12.7	12.6	13.1

자료: 키움증권

백산 실적 추이 및 전망



자료: 백산, 키움증권

백산 외국인투자자 수급동향



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	371.1	475.9	417.7	508.5	580.1
매출원가	303.2	380.9	321.2	391.6	443.8
매출총이익	67.9	95.0	96.5	116.9	136.3
판매비	44.7	44.7	43.3	52.8	60.2
영업이익	23.2	50.3	53.1	64.2	76.1
EBITDA	29.1	56.7	59.0	70.3	83.0
영업외손익	6.0	4.5	-1.3	-0.5	-0.1
이자수익	0.3	0.4	0.9	1.1	1.4
이자비용	2.7	3.4	4.3	4.4	4.3
외환관련이익	10.9	24.5	17.8	11.7	11.7
외환관련손실	5.9	17.4	14.4	7.6	7.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.2
기타	3.4	0.4	-1.1	-1.1	-1.1
법인세차감전이익	29.2	54.8	51.9	63.7	75.9
법인세비용	10.1	9.9	11.3	13.9	16.6
계속사업순손익	19.1	44.9	40.5	49.7	59.3
당기순이익	19.1	44.9	40.5	49.7	59.3
지배주주순이익	19.2	45.3	41.3	50.7	60.4
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.1	28.2	-12.2	21.7	14.1
영업이익 증감율	486.7	116.8	5.6	20.9	18.5
EBITDA 증감율	131.1	94.8	4.1	19.2	18.1
지배주주순이익 증감율	흑전	135.9	-8.8	22.8	19.1
EPS 증감율	흑전	136.3	-3.9	25.1	21.5
매출총이익율(%)	18.3	20.0	23.1	23.0	23.5
영업이익율(%)	6.3	10.6	12.7	12.6	13.1
EBITDA Margin(%)	7.8	11.9	14.1	13.8	14.3
지배주주순이익율(%)	5.2	9.5	9.9	10.0	10.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	209.8	205.9	208.8	251.3	299.4
현금 및 현금성자산	65.4	46.7	47.4	57.2	77.6
단기금융자산	5.4	20.8	23.4	26.4	29.7
매출채권 및 기타채권	73.3	78.9	74.8	91.0	103.8
재고자산	62.5	52.2	52.9	64.4	73.4
기타유동자산	3.2	7.3	10.3	12.3	14.9
비유동자산	120.4	133.0	143.1	153.0	162.1
투자자산	12.6	12.3	16.9	22.9	29.0
유형자산	68.5	79.3	85.8	89.7	92.8
무형자산	3.5	3.1	3.5	3.5	3.5
기타비유동자산	35.8	38.3	36.9	36.9	36.8
자산총계	330.2	338.9	351.9	404.3	461.6
유동부채	148.2	145.4	129.2	139.6	145.2
매입채무 및 기타채무	56.7	51.2	49.4	57.8	64.4
단기금융부채	82.4	85.7	73.2	75.2	74.2
기타유동부채	9.1	8.5	6.6	6.6	6.6
비유동부채	34.9	13.3	14.3	14.3	14.3
장기금융부채	28.1	8.7	8.4	8.4	8.4
기타비유동부채	6.8	4.6	5.9	5.9	5.9
부채총계	183.1	158.7	143.5	153.9	159.4
지배지분	145.6	178.5	206.1	249.1	301.8
자본금	14.0	14.1	14.1	14.1	14.1
자본잉여금	34.3	36.0	36.0	36.0	36.0
기타자본	0.3	-0.2	0.3	0.3	0.3
기타포괄손익누계액	-4.1	-6.2	-6.3	-7.3	-8.3
이익잉여금	101.1	134.8	161.9	205.9	259.7
비지배지분	1.4	1.7	2.4	1.5	0.4
자본총계	147.0	180.2	208.5	250.5	302.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	9.8	51.6	46.3	38.0	51.9
당기순이익	19.1	44.9	40.5	49.7	59.3
비현금항목의 가감	8.8	24.7	28.2	26.8	30.0
유형자산감가상각비	5.9	6.4	5.9	6.1	6.9
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-5.4	-0.1	-1.7	-0.2	-0.2
기타	8.3	18.4	24.0	20.9	23.3
영업활동자산부채증감	-8.2	-4.9	-7.4	-21.3	-17.8
매출채권및기타채권의감소	-3.8	-3.1	3.4	-16.2	-12.8
재고자산의감소	-9.8	10.5	-1.9	-11.5	-9.1
매입채무및기타채무의증가	11.2	-4.7	-3.4	8.4	6.6
기타	-5.8	-7.6	-5.5	-2.0	-2.5
기타현금흐름	-9.9	-13.1	-15.0	-17.2	-19.6
투자활동 현금흐름	16.9	-41.3	-20.3	-21.2	-21.6
유형자산의 취득	-4.3	-20.3	-10.6	-10.0	-10.0
유형자산의 처분	6.5	3.0	0.3	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	-0.4	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-3.5	0.4	-4.8	-6.2	-6.2
단기금융자산의감소(증가)	12.9	-15.3	-2.6	-3.0	-3.3
기타	5.3	-9.1	-2.2	-2.0	-2.1
재무활동 현금흐름	-1.0	-26.9	-25.2	-6.8	-9.8
차입금의 증가(감소)	-2.7	-14.5	-11.8	2.0	-1.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.6	2.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	5.4	-9.9	-7.5	0.0	0.0
배당금지급	-2.4	-2.4	-5.8	-6.8	-6.7
기타	-1.3	-0.7	-2.1	-2.0	-2.1
기타현금흐름	1.5	-2.0	-0.1	-0.1	-0.2
현금 및 현금성자산의 순증가	27.2	-18.7	0.7	9.8	20.4
기초현금 및 현금성자산	38.2	65.4	46.7	47.4	57.2
기말현금 및 현금성자산	65.4	46.7	47.4	57.2	77.6

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	792	1,871	1,798	2,250	2,734
BPS	6,016	7,626	9,159	11,062	13,651
CFPS	1,156	2,875	2,996	3,401	4,039
DPS	100	150	300	300	300
주가배수(배)					
PER	10.4	4.4	5.9	5.7	4.7
PER(최고)	15.7	7.1	6.2		
PER(최저)	6.9	4.3	4.0		
PBR	1.37	1.07	1.16	1.16	0.94
PBR(최고)	2.07	1.73	1.23		
PBR(최저)	0.91	1.06	0.79		
PSR	0.54	0.42	0.59	0.57	0.49
PCFR	7.1	2.8	3.6	3.8	3.2
EV/EBITDA	8.3	3.9	4.3	4.1	3.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	12.6	7.8	16.7	13.4	11.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.2	1.8	2.8	2.3	2.3
ROA	6.2	13.4	11.7	13.2	13.7
ROE	14.4	27.9	21.5	22.3	21.9
ROIC	10.3	24.3	24.1	25.7	27.3
매출채권회전율	5.1	6.3	5.4	6.1	6.0
재고자산회전율	6.8	8.3	7.9	8.7	8.4
부채비율	124.6	88.1	68.8	61.4	52.8
순차입금비율	27.0	15.0	5.2	0.0	-8.1
이자보상배율	8.5	14.7	12.4	14.6	17.6
총차입금	110.5	94.4	81.6	83.6	82.6
순차입금	39.7	27.0	10.8	0.1	-24.6
NOPLAT	29.1	56.7	59.0	70.3	83.0
FCF	17.1	25.0	30.6	24.9	38.6

Compliance Notice

- 당사는 4월 8일 현재 '백산(035150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적응기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%