탐방 스케치



백산, 넥스틴

미드스몰캡 허준서 02)368-6171_ pos03066@eugenefn.com

- **백산(035150, KS)**, 신발/차량용 폴리우레탄 합성피혁 제조 업체
- 2023년 매출비중 신발용 63.1%, 차량용 15.4%, IT용(케이스) 1.8%, 최신물산 19.6%
- 투자포인트1) 신발용 고객사내 점유율 확대와 증익 사이클 진입
- 투자포인트2) 차량용 고객 확장 가능성과 선제적 CAPA 증설
- 2024년 예상실적(컨센서스)기준 PER 5.4배, 증익 사이클과 적극적 주주환원 고려 시 투자매력도 높음

- **넥스틴(348210, KQ)**, 반도체 검사장비 제조 업체
- 2023년 매출비중 AEGIS-II 61.8%, AEGIS-III 23.9%, 용역/기타 14.1%
- 투자포인트1) 신제품 출시와 HBM용 검사장비에 따른 포트폴리오 다각화
- 투자포인트2) 중국 내 JV설립 가시화로 중국 고객사향 물량 증가 기대
- 2분기 부진한 실적은 고객사 인도 물량 이연과 1회성 판관비 집행이 원인, 연간 매출과 이익 기조 유지 가능 전망
- 2024년 예상실적(컨센서스)기준 PER 13.4배, 하반기 실적과 신제품 퀄테스트 현황 주목

탐방 스케치 기업 한눈에 보기

(십억원, 원)	시가총액 (주가)	실적	2023A	2024F	최근 60 일 주가추이 (천원)	사업내용
백산 (035150)	304.9 (14,010)	매출액	417.7	484.7		- 폴리우레탄 합성수지 제조 업체 - 신발용 합성피혁 증익 사이클 진입 - 차량용 고객사 확대 모멘텀 보유 - 선제적 CAPA 증설 준비중 - 적극적인 주주환원
		영업이익	53.1	67.4		
		이익률(%)	12.7	13.9		
넥스틴 (348210)	532.4 (51,400)	매출액	87.9	107.2		- 반도체 검사장비 제조 업체 - 신제품 출시로 포트폴리오 다각화 - 중국 내 JV 설립으로 물량 성장 기대
		영업이익	36.2	47.3		
		이익률(%)	41.1	44.1		

자료: 유진투자증권
주) 8/21 종가 기준

백산(035150, KS): 신발/차량용 합성피혁 제조업체

증익 사이클 진입과 차량용 모멘텀 확보, 적극적인 주주환원까지

백산의 사업부문은 별도 사업인 **폴리우레탄 합성피혁 제조**와 봉제 산업을 영위하는 연결자회사인 **최신물산**으로 구분된다. 합성피혁 제조는 신발용, 차량용, IT 전자기기용으로 구분된다.

신발용 고객사 중 나이키(매출의 약 45%)와 아디다스(매출의 약 35%)의 비중이 가장 크고 뉴발란스, 퓨마, 아식스 등 대부분의 리테일 브랜드에도 납품한다. 가장 큰 고객사인 나이키 내 점유율이 대만의 SangFang 에 이어 2 위였으나 최근 42% 비중으로 1 위가 되었다. 고객사의 재고조정이 마무리되고 있고 하반기 신제품 출시까지 더해져 물량 증가가 예상된다. PU 의 원재료인 합성수지는 대부분 중국 현지에서 조달하는데 중국 내수경기의 부진으로 원부자재 가격이 낮아 수익성이 높아지고 있다.

차량용은 시트와 대시보드, 핸들, 도어트림 등 내장재용 합성피혁을 제조한다. 매출의 99%가 현대/기아차 향이다. 차량용 내장재 재료인 천연가죽과 PVC, PU 중 PU 의 선호도가 높아지고 있으며(친환경, 내구성) 중장기적으로 북미 OEM 으로의 고객사 확대가 예상된다.

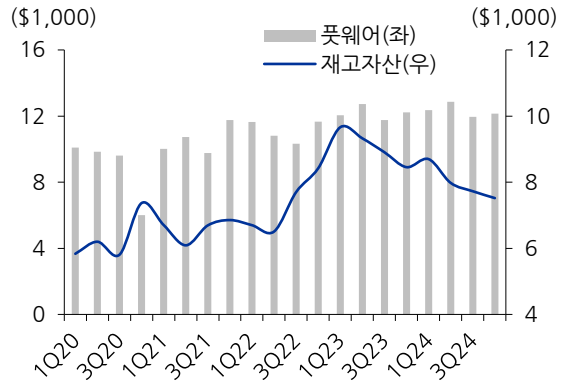
과거, 연결 자회사 최신물산에 의한 이익 훼손은 구조조정을 통해 해소됐다. 본업과 연결 사업의 안정적 실적에 더불어 적극적인 주주환원도 예상된다. 최근 소각 후 발행주식수는 2,150 만주 인데 단계적으로 2,000 만주까지 소각예정이다

도표 1. **백산(연결) 실적 추이**

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24F	4Q24F	2023A	2024F
매출액	**106.5**	**95.2**	**116.0**	**100.1**	**119.0**	**115.6**	**132.0**	**118.1**	**417.7**	**484.7**
YoY(%)	(18.0)	(23.1)	(5.9)	1.1	11.8	21.4	13.8	18.0	(12.2)	16.0
신발용	63.0	61.0	71.8	65.2	74.8	81.1	92.6	82.3	263.7	330.8
차량용	16.8	15.2	18.1	16.6	16.7	17.5	17.2	16.7	64.3	68.1
IT	1.5	1.6	2.1	2.0	2.3	2.8	2.8	2.8	7.7	10.7
최신물산	25.3	17.3	23.9	16.3	25.3	14.1	19.4	16.3	82.0	75.1
매출원가	83.6	76.6	85.7	75.4	86.9	91.9	103.9	93.2	321.2	375.9
매출총이익	**22.9**	**18.6**	**30.3**	**24.7**	**32.1**	**23.7**	**28.1**	**24.9**	**96.5**	**108.8**
판관비	11.0	9.5	10.2	12.7	11.9	7.7	10.6	11.3	43.3	41.5
영업이익	**11.9**	**9.1**	**20.1**	**12.0**	**20.2**	**16.0**	**17.5**	**13.7**	**53.1**	**67.4**
YoY(%)	(15.9)	10.1	14.9	16.0	70.1	76.1	(13.1)	13.4	5.7	26.8
영업이익률(%)	**11.2**	**9.5**	**17.4**	**12.0**	**17.0**	**13.8**	**13.3**	**11.6**	**12.7**	**13.9**

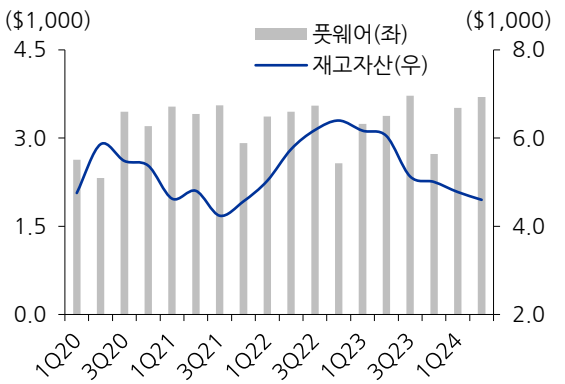
자료: 백산, 유진투자증권

도표 2. 나이키 분기별 풋웨어 매출과 재고자산



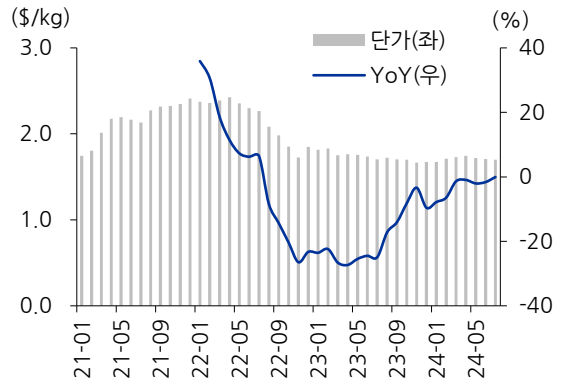
자료: Bloomberg, 유진투자증권
주) 회계연도 기준이며 NIKE 는 5 월 결산 법인

도표 3. 아디다스 분기별 풋웨어 매출과 재고자산



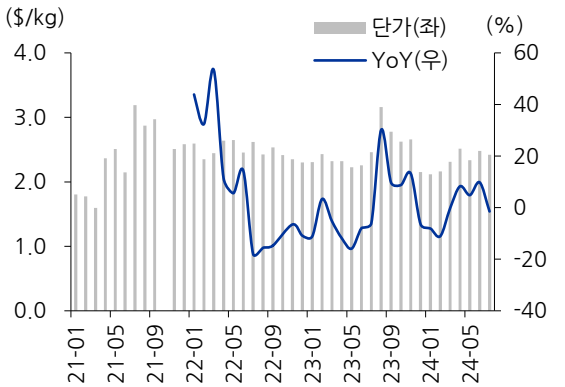
자료: Bloomberg, 유진투자증권
주) 2Q24 수치는 잠정치

도표 4. MDI 수입 단가와 증감률



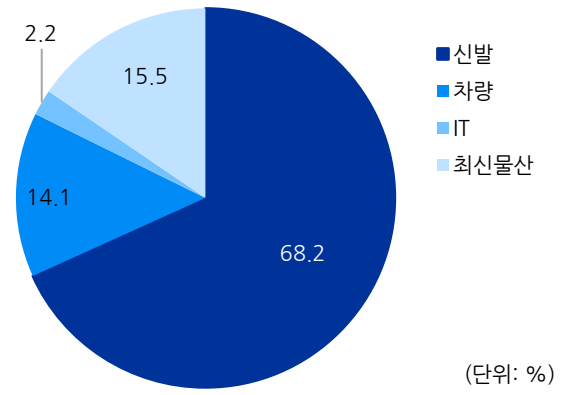
자료: KITA, 유진투자증권
주 1) 중국에서 한국으로 수입된 MDI 수입 단가
주 2) HS Code: 39093100000

도표 5. TDI 수입 단가와 증감률



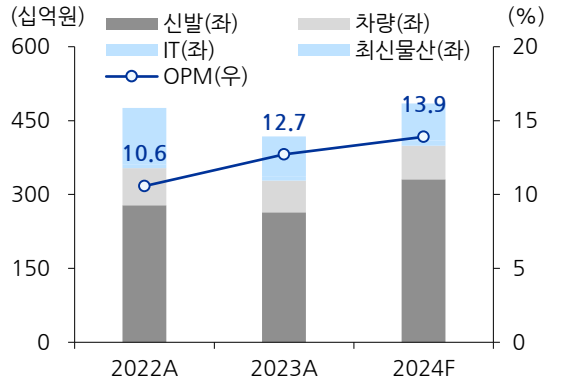
자료: KITA, 유진투자증권
주 1) 중국에서 한국으로 수입된 TDI 수입 단가
주 2) HS Code: 2929102000

도표 6. 백산 매출 비중(2024 년 연간)



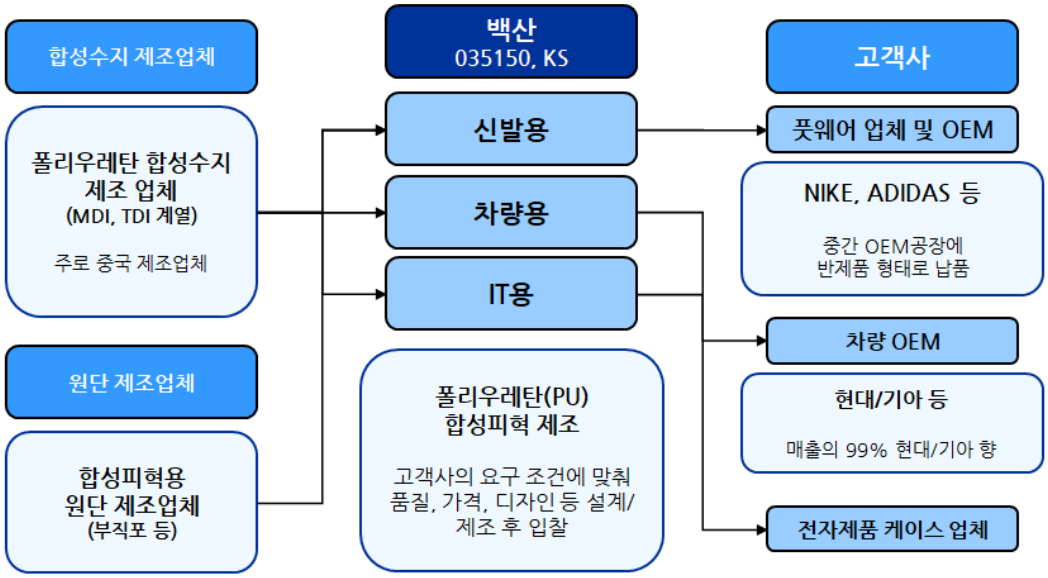
자료: 백산, 유진투자증권

도표 7. 백산 실적 추이 및 전망



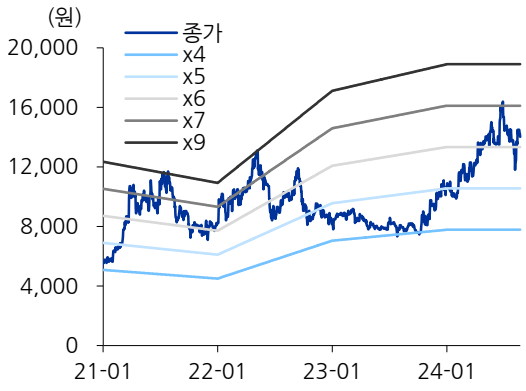
자료: 백산, 유진투자증권

도표 8. **백산 밸류체인**



자료: 백산, 유진투자증권

도표 9. **백산 PER 밴드차트(12MF EPS 기준)**



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 10. **백산 PBR 밴드차트(12MF BPS 기준)**



자료: QuantiWise, 유진투자증권

넥스틴(035150, KQ): 반도체 검사장비 제조업체

신제품과 중국 JV 기대감

넥스틴은 **전공정용 검사장비를 제조**한다. 파티클과 패턴 결함 등 디팩(Defect)을 검출해 반도체 제조공정의 수율을 향상시킨다. 산란광을 이용하는 **DF(다크필드) 검사장비인 AEGIS 가 주력 라인**이다. DF 장비는 반사광을 이용하는 BF(브라이트 필드)장비보다 검사 속도가 빠르지만 검출하는 디팩의 미세함은 떨어진다. 그래서 상대적으로 낮은 선단 공정의 디팩을 검출하는데 사용된다. 국내 반도체 제조 회사에도 납품을 하고 있지만 매출의 대부분은 SMIC 를 필두로 한 중국 반도체 제조사 향이다. 2023 년 매출액 기준 중국 수출 비중은 85%다.

다양한 신제품들이 퀄 테스트 중에 있다. 실적이 가시화된 제품들은 AEGIS IV, IRIS, KROKY 다. AEGIS-III 보다 검사 감도를 높힌 **AEGIS-IV** 는 내년 상반기를 목표로 준비중이다. 낸드용 비파괴 채널홀 검사장비인 **IRIS** 는 연내 퀄테스트 승인 후 PO 전환을 목표로 하고 있다. **KROKY** 는 HBM 후공정용 검사장비다. 웨이퍼의 반사각 왜곡에 따른 디팩 검출 불가 문제를 해결한 장비다. 잠재 고객사의 요청으로 개발 중이고 퀄 테스트 진행중이다.

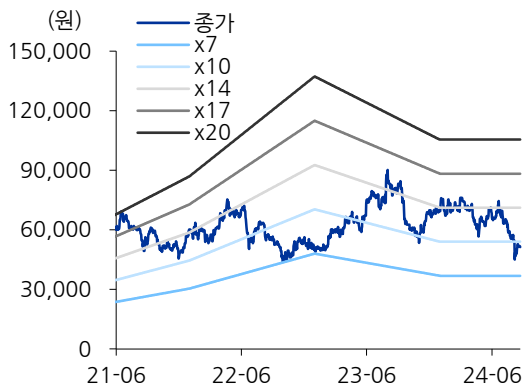
중국 우시 지역에 설립 예정인 JV 는 중국 고객사들의 구매력을 높혀 물량 성장에 도움이 될 전망이다. JV 로 전환될 경우 고객사는 중국 정부로부터 구매 보조금을 받을 수 있는데 넥스틴 입장에서는 간접적으로 가격경쟁력을 확보하는 셈이다. 산자부 승인이 검토 중이다. 지정학적 이슈로 인한 기술유출 리스크 문제고 핵심기술인 광원과 렌즈, 소프트웨어를 국내에서 제조하고 JV 에서는 조립만 하는 방식으로 대응중이다.

도표 11. **넥스틴(연결) 실적 추이**

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24F	4Q24F	2023A	2024F
매출액	18.5	36.0	14.4	19.0	34.2	14.7	26.5	31.8	87.9	107.2
YoY(%)	13.9	1.2	(66.0)	(8.4)	84.5	(59.1)	83.9	67.7	(23.5)	22.0
매출원가	5.1	10.7	4.5	5.3	8.7	4.7	7.6	9.0	25.6	30.0
매출총이익	13.4	25.4	9.9	13.6	25.5	10.0	18.9	22.8	62.3	77.3
판관비	5.0	8.7	4.7	7.7	6.6	9.6	6.9	6.9	26.2	30.0
영업이익	8.4	16.6	5.3	5.9	18.9	0.4	12.0	15.9	36.2	47.3
YoY(%)	31.3	(11.3)	(77.6)	(25.5)	126.2	(97.5)	128.1	169.1	(36.0)	30.7
영업이익률(%)	45.1	46.1	36.5	31.2	55.4	2.9	45.3	50.1	41.1	44.1

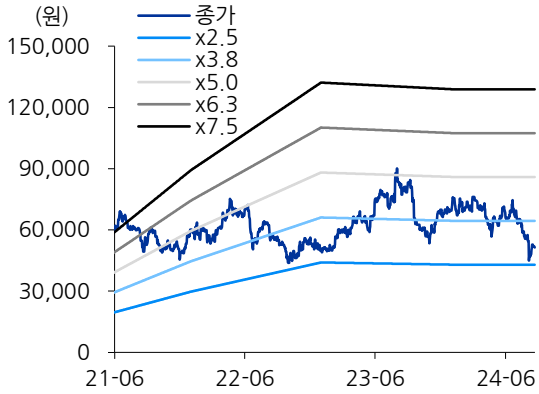
자료: 넥스틴, 유진투자증권

도표 12. 넥스틴 PER 밴드차트(12MF EPS 기준)



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 13. 넥스틴 PBR 밴드차트(12MF BPS 기준)



자료: QuantiWise, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)