

한국카본

BUY(유지)

017960 기업분석 | 기계

목표주가(유지)	8,000원	현재주가(04/24)	5,860원	Up/Downside	+36.5%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2018. 04. 25

쌍끌이 개선 초입에 동참!

■ Investment Points

오랜만에 방문한 밀양 1, 2공장은 작업 안정화 기조아래 LNG와 유리섬유사업은 물량 증가를 감지: 밀양 본사의 한국카본 1, 2공장을 지난 19일 탐방하였다. 먼저 2공장의 LNG보냉재 생산 현장을 둘러보았다. 아직된 LNG선 1척 이상의 폴리우레탄폼 물량이 눈에 띄었다. 원소재인 MDI의 가격 하락이 긍정적인 가운데 한국, 일본, 중국 등지 고객사로부터 주문 받은 단열 판넬을 제작하고 있었다. 방문하는 당일 중국 후동조선소 관계자와 미팅도 진행 중이었다. 1공장에서는 유리섬유 소재로 바닥 재에 쓰이는 Glass Paper 및 LNG 2차 방벽용 FSB와 RSB 제작 공정을 둘러보았다. 국내 독점 아이템으로 대기업과 동종사 납품이 18년에 더 늘어나면서 실적 개선을 이끌 전망이다.

주력인 LNG보냉재사업은 가시적인 수주풀만 약 5,000억원 규모로 급증: 매출에 65% 이상의 비중을 차지하는 LNG보냉재 신규수주가 17년 635억원을 바닥으로 18년부터 큰 폭의 개선을 기대한다. 현재 조선소가 수주 인식하고 LNG보냉재 업체를 선정할 물량만 약 10척으로 파악된다. 조선소들의 LNG선 수주 옵션과 진행 중인 추가 수주 건을 합산할 경우 수주풀은 약 5,000억원 규모이다.

■ Action

실적 개선과 본업에서 수주량 증대가 같이 나타날 한국카본에 대한 비중확대 적기!: 동사의 주가는 지난 3월 초 고점대비 20% 이상 하락하였다. 직접 LNG보냉재를 발주하는 전방 업체의 LNG선 수주 소식 지연이 주요 요인이다. 관심도가 낮아진 현시점을 비중확대로 활용하는 전략을 추천한다. 수주는 조선소 기 인식분과 옵션 그리고 추가 수주 진행 건 등을 통해 확연히 늘어날 전망이다. 더욱이 실적 수익성 개선도 4Q17을 저 점으로 분기별 개선세가 뚜렷할 것으로 추정한다. BUY!

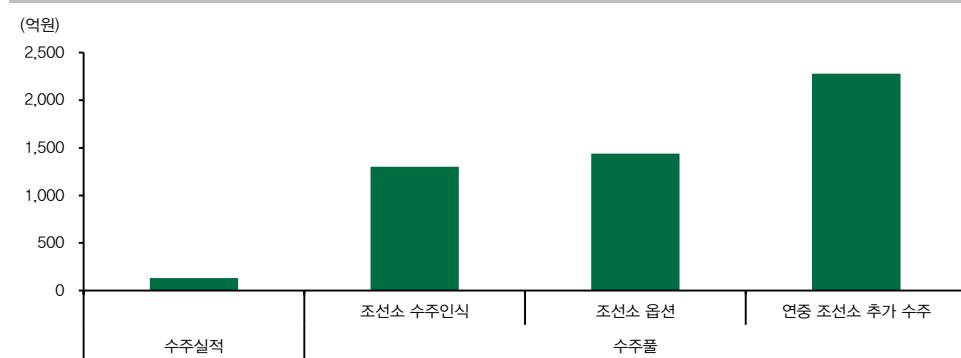
Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	5,210/7,380원		
매출액	258	239	214	236	257	KOSDAQ /KOSPI	889/2,476pt		
(증가율)	6.2	-7.2	-10.3	10.0	9.0	시가총액	2,576억원		
영업이익	27	5	14	19	24	60일-평균거래량	471,648		
(증가율)	5.3	-81.9	179.6	39.0	29.0	외국인자본율	14.1%		
순이익	16	1	9	13	16	60일-외국인자본율변동추이	-1.3%p		
EPS	379	17	196	288	366	주요주주	조문수 외 5 인 26.3%		
PER (H/L)	20.4/14.7	423/303.7	30.8	21.0	16.5	(천원)			
PBR (H/L)	1.1/0.8	1.0/0.7	0.8	0.8	0.8	한국카본(초)			
EV/EBITDA (H/L)	4.8/2.9	17.0/9.8	6.5	5.2	4.1	KOSPI지수대비(우)			
영업이익률	10.4	2.0	6.4	8.0	9.5	(pt)			
ROE	5.5	0.2	2.8	4.0	4.9	주가상승률	1M	3M	12M
						절대기준	-7.1	-14.0	-10.1
						상대기준	-8.9	-11.4	-20.7

수주가 늘어나고 동시에 실적도 개선되는 그림이 2018년 그려진다

실적에 선행하는 수주량 증가를 가능케 할 수주풀을 주목

한국기본 전체 매출에 65% 이상의 비중을 차지하는 LNG보냉재 신규수주가 17년 635억원을 바탕으로 18년부터 큰 폭의 개선을 기대한다. 현재 조선소가 수주 인식하고 LNG보냉재 업체를 선정할 물량만 약 10척으로 파악된다. 조선소들의 LNG선 수주 옵션과 진행 중인 추가 수주 건을 합산할 경우 수주 풀은 약 5,000억원 규모이다.

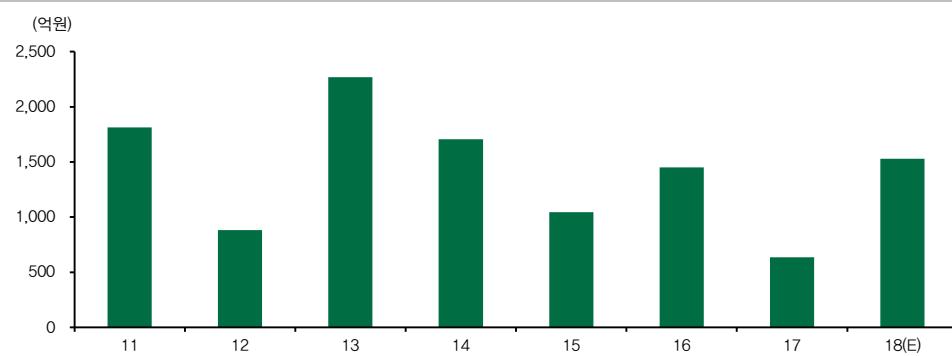
도표 1. 한국기본의 2018년 신규수주 실적 및 주요 조선소로부터 수주인식 가능한 수주풀 규모



자료: 한국기본, DB금융투자

밀양 본사의 한국기본 1, 2공장을 지난 19일 텁방하였다. 먼저 2공장의 LNG보냉재 생산 현장을 둘러보았다. 아직된 LNG선 1척 이상의 폴리우레탄폼 물량이 눈에 띄었다. 원소재인 MDI의 가격 하락이 긍정적인 가운데 한국, 일본, 중국 등지 고객사로부터 주문 받은 단열 판넬을 제작하고 있었다. 방문하는 당일 중국 후동조선소 관계자와 미팅도 진행 중이었다. 1공장에서는 유리섬유소재로 바닥재에 쓰이는 Glass Paper 및 LNG 2차 방벽용 FSB와 RSB 제작 공정을 둘러보았다. 국내 독점 아이템으로 대기업과 동종사 납품이 18년에 더 늘어나면서 실적 개선을 이끌 전망이다.

도표 2. 한국기본의 LNG보냉재 연도별 신규수주 실적 및 전망



자료: 한국기본, DB금융투자

한국카본 밀양 2공장에서 LNG보냉재 제작공정을 둘러보며 소재 안정화를 확인

도표 3. 한국카본 제 2공장에 야적된 폴리우레탄폼



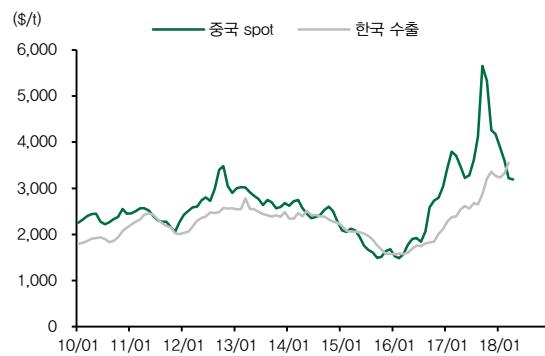
자료: 한국카본, DB 금융투자

도표 4. 한국카본 제 2공장에 야적된 품 및 부산물



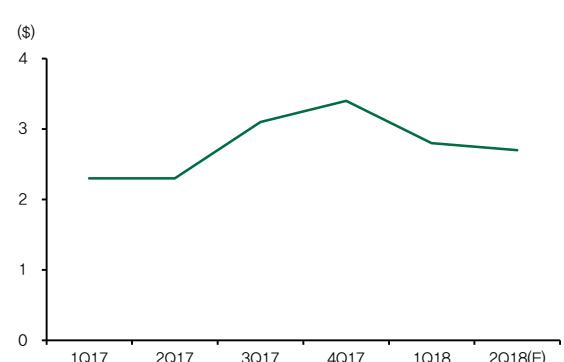
자료: 한국카본, DB 금융투자

도표 5. LNG보냉재 소재인 MDI의 중국과 한국 가격



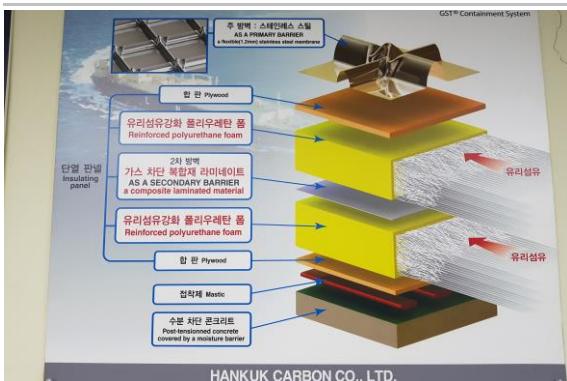
자료: DB 금융투자

도표 6. 한국카본 MDI가격 분기평균 추정



자료: DB 금융투자

도표 7. 한국카본 단열 판넬 세부 구조



자료: 한국카본, DB 금융투자

도표 8. 한국카본의 주 소재인 유리섬유와 탄소섬유



자료: 한국카본, DB 금융투자

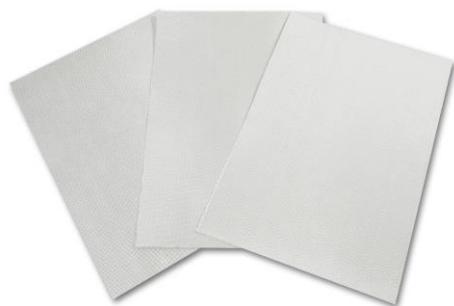
한국카본 1공장에서 Glass Paper와 RSB/FSB 제작 공정을 돌아보며 개선되는 분위기 감지

도표 9. RSB(Rigid Secondary Barrier)제작 설비



자료: 한국카본, DB 금융투자

도표 10. RSB 셀프



자료: 한국카본, DB 금융투자

도표 11. GP(Glass Paper) 제작 공정



자료: 한국카본, DB 금융투자

도표 12. GP가 들어간 바닥재 예)



자료: 한국카본, DB 금융투자

도표 13. 카본 소재 차량 후드, 자전거, 항공인테리어 등 제품



자료: 한국카본, DB 금융투자

도표 14. 건축용 내장재 전시물



자료: 한국카본, DB 금융투자

4Q17을 저점으로 분기별 수익성 개선세 뚜렷!

한국가본의 주가는 지난 3월 초 고점대비 20% 이상 하락하였다. 직접 LNG보냉재를 발주하는 전방 업체의 LNG선 수주 소식 지역이 주요 요인이다. 관심도가 낮아진 현시점을 비중확대로 활용하는 전략을 추천한다. 수주는 조선소 기 인식분과 옵션 그리고 추가 수주 진행 건 등을 통해 확인해 늘어날 전망이다. 더욱이 실적 수익성 개선도 4Q17을 저 점으로 분기별 개선세가 뚜렷할 것으로 추정한다. 18년 분기별 중에서 1Q18실적은 계절적인 요인에 따른 매출액 감소와 LNG보냉재 비중 하락으로 적자 폭이 줄어드는 수익성 개선 정도로 추정한다. 2Q18부터는 고수익제품인 RSB/FSB의 외부향 매출증대 그리고 MDI 등 소재 가격 하락 등이 반영되면서 추가적인 수익성 개선이 가능할 전망이다. BUY!

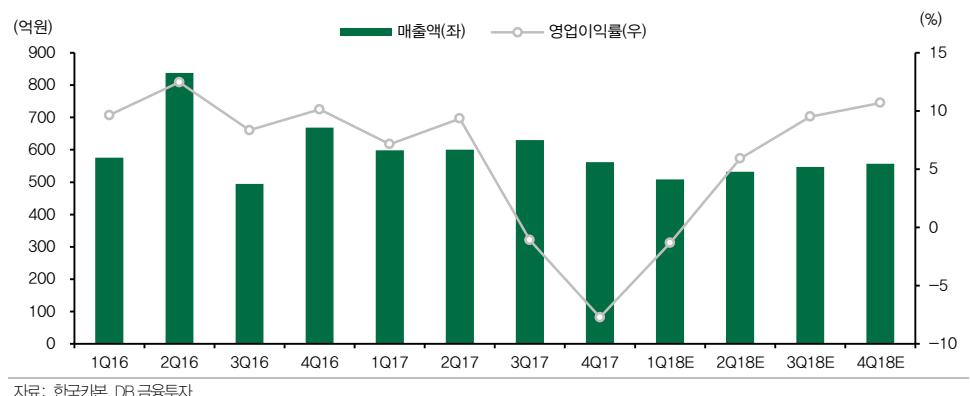
도표 15. 한국가본 1Q18실적 Preview

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q18E	4Q17	%QoQ	1Q17	%YoY	컨센서스	%차이
매출액	51	56	-9.5	60	-15.1	54	-6.6
영업이익	-1	-4	적지	4	적전	-1	적지
세전이익	-1	-12	적지	9	적전	-0	적지
당기순이익	-1	-12	적지	7	적전	-1	적지
영업이익률	-1.4	-7.7	6.3	7.2	-8.5	-2.1	0.8
세전이익률	-2.6	-22.1	19.5	14.5	-17.1	-0.4	-2.2
당기순이익률	-1.6	-20.6	19.0	12.4	-14.0	-0.9	-0.7

자료: 한국가본, DB 금융투자

도표 16. 한국가본 분기별 매출액 및 영업이익률, 4Q17을 바탕으로 개선 추정



자료: 한국가본, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	278	241	243	250	260
현금 및 현금성자산	114	103	116	114	122
매출채권 및 기타채권	30	40	37	38	39
재고자산	72	67	60	67	69
비유동자산	112	126	129	133	136
유형자산	80	83	87	91	95
무형자산	9	3	2	2	1
투자자산	8	27	27	27	27
자본총계	389	366	372	383	396
유동부채	61	46	47	49	51
매입채무 및 기타채무	42	35	37	38	40
단기차입금 및 기자차	9	9	9	9	9
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	12	10	10	10	10
사채 및 장기차입금	5	5	5	5	5
부채총계	73	56	58	59	61
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	85	85	85	85	85
이익잉여금	226	222	226	235	247
비자매주주자본	0	0	0	0	0
자본총계	316	310	315	323	335

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	60	-15	25	12	19
당기순이익	16	1	9	13	16
현금유동이 없는 비용 및 수익	18	3	8	10	11
유형 및 무형자산상각비	6	7	7	7	8
영업관련자산부채변동	31	-14	11	-6	-3
매출채권 및 기타채권의 감소	31	-11	3	-1	-2
재고자산의 감소	-2	6	6	-6	-3
매입채권 및 기타채무의 증가	1	-7	1	2	2
투자활동현금흐름	-27	13	-7	-10	-6
CAPEX	-13	-10	-10	-10	-10
투자자산의 순증	9	-19	0	0	0
재무활동현금흐름	17	-5	-4	-4	-4
사채 및 차입금의 증가	3	-4	0	0	0
자본금 및 자본잉여금의 증가	22	0	0	0	0
배당금 지급	-5	-5	-4	-4	-4
기타현금흐름	4	-3	0	0	0
현금의 증가	54	-11	13	-2	8
기초현금	60	114	103	116	114
기말현금	114	103	116	114	122

자료: 한국카본, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	258	239	214	236	257
매출원가	208	212	182	196	210
매출총이익	50	27	33	40	47
판관비	23	22	19	21	23
영업이익	27	5	14	19	24
EBITDA	33	11	21	26	32
영업외손익	-2	-2	-2	-2	-3
금융순익	-2	4	2	2	1
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-6	-4	-4	-4
세전이익	24	3	11	17	21
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	1	9	13	16
자비주주지분순이익	16	1	9	13	16
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	17	0	9	13	16
증감률(%YoY)					
매출액	6.2	-7.2	-10.3	10.0	9.0
영업이익	5.3	-81.9	179.6	39.0	29.0
EPS	-31.4	-95.5	1,055.4	47.0	27.3

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

주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	379	17	196	288	366
BPS	7,189	7,059	7,161	7,356	7,628
DPS	130	100	100	100	100
Multiple(배)					
P/E	15.9	316.6	30.2	20.5	16.1
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.3	10.4	6.3	5.0	3.9
수익성(%)					
영업이익률	10.4	2.0	6.4	8.0	9.5
EBITDA마진	12.9	4.8	9.8	11.2	12.5
순이익률	6.4	0.3	4.0	5.4	6.3
ROE	5.5	0.2	2.8	4.0	4.9
ROA	4.5	0.2	2.3	3.3	4.1
ROI	10.7	0.8	6.4	8.8	10.8
안정성 및 기타					
부채비율(%)	23.2	18.1	18.3	18.3	18.1
이자보상배율(배)	81.5	17.3	55.9	77.7	100.3
배당성향(배)	32.4	551.3	47.7	32.4	25.5

자료: 한국카본, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한국카본 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/10/21	Hold	7,100	-11.3	-0.3			
17/10/21	1년경과	-	-13.7	3.7			
18/03/06	Buy	8,000	-	-			



Research Center

자본/자산시장 장화탁 센터장 02)369-3370 mousetak@db-fi.com

담당	애널리스트	02)369- @db-fi.com
----	-------	--------------------

자산전략팀

채권전략파트

신용분석	박정호 팀장	3337	cheongho
채권/FX전략	문홍철 파트장	3436	m304050
신용분석	이혁재 선임연구원	3435	realsize84
RA	박성재 연구원	3321	psj1127

투자솔루션파트

원자재/헤지펀드	유경하 파트장	3353	last88
대체투자	정승기 수석연구원	3173	seungki.jeong
RA	정세록 연구원	3273	aing888

주식전략파트

주식전략	강현기 파트장	3479	hygkang
퀀트/해외주식	설태현 선임연구원	3709	thseol
경제/FX	권아민 선임연구원	3490	ahminkwon

산업분석1팀

금융/글로벌크레딧파트

은행/보험	이병건 팀장	3381	pyrrhon72
글로벌크레딧	유승우 파트장	3426	seyoo
해외채권/소버린	박유나 수석연구원	3377	yuna.park

컨슈머트렌드파트

음식료/유통	차재현 파트장	3378	imcjh
제약/바이오	구자용 연구위원	3425	jaykoo
인터넷/인터넷/게임	권윤구 수석연구원	3457	ygkwon84
생활용품/의류	박현진 선임연구원	3477	hjpark
RA	김승우 연구원	3423	seungwoo4268

산업분석2팀

IT융합파트

IT총괄	권성률 팀장	3724	srkwon
자동차/부품/타이어	김평모 수석연구원	3053	pmkim
IT mid-small caps	권 훈 선임연구원	3713	hmkwon86
RA	권세라 연구원	3352	serakwon9494

시클리컬파트

조선/기계/철강	김홍균 파트장	3102	usckim10
건설/건자재/부동산	조윤호 수석연구위원	3367	uhno
화학/정유/유질리티	한승재 선임연구원	3921	sjhan
통신서비스	신은정 연구원	3458	ej.shin



본사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)

서울지역

강남금융센터	02) 3474-9000	서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)
DB금융센터	02) 3011-5000	서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)
청담금융센터	02) 514-1414	서울특별시 강남구 영등대로 646 (동홍빌딩 2층)
목동	02) 2636-6000	서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS기독교방송 1층)
압구정금융센터	02) 3445-8800	서울특별시 강남구 논현로 176길 14 (증권빌딩 2층)
을지로금융센터	02) 753-9000	서울특별시 종구 남대문로 113 (DB디동빌딩 3층)
잠실	02) 419-6200	서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 42 (루터회관 1층)

경기지역

분당	031) 718-7000	경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보령프리자 4층)
인천	032) 518-3434	인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)
평촌	031) 382-6200	경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (종국생명빌딩 4층)
진접	031) 572-4020	경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 (광장빌딩 3층)
화성행남	031) 366-0900	경기도 화성시 행남읍 삼천병마로 216 (종양빌딩 3층)

대전 · 충청지역

대전	042) 522-6600	대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손빌딩 2층)
천안	041) 569-7000	충청남도 천안시 서북구 동서대로 129 (에이엠타워 2층)
청주	043) 253-9400	충청북도 청주시 흥덕구 2순환로 1229 (고속터미널 2층)

부산 · 경상지역

남포	051) 242-6000	부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)
부산	051) 515-6200	부산광역시 동래구 충렬대로 353 (BNK부산은행 2층)
센텀	051) 741-7200	부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트럼프스퀘어 2층)
양산	055) 388-0900	경상남도 양산시 양산역6길 9 (BYC빌딩 204호)
창원	055) 600-5500	경상남도 창원시 의창구 원이다로 320 (다이티세븐 3층)
대구금융센터	053) 476-4000	대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)
범어	053) 745-4900	대구광역시 수성구 달구벌대로 2348 (수협빌딩 2층)
포항	054) 275-3100	경상북도 포항시 북구 중흥로 301 (신아빌딩 1층)

광주 · 전라지역

광주	062) 225-6900	광주광역시 남구 봉선로 164 (비아로마삼환빌딩 4층)
전주	063) 229-2211	전라북도 전주시 완산구 백제대로 140 (효자메디컬센터 2층)

강원지역

강릉	033) 641-8629	강원도 강릉시 율곡로 2845 (성호빌딩 3층)
원주	033) 765-9400	강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.