

한국카본

BUY(유지)

017960 기업분석 | 기계

| | | | | | |
|----------|--------|-------------|--------|-------------|--------|
| 목표주가(유지) | 8,000원 | 현재주가(08/08) | 5,950원 | Up/Downside | +34.5% |
|----------|--------|-------------|--------|-------------|--------|

2018. 08. 09

하반기는 수주도 Upturn!

News

2Q18실적은 매출 증대와 영업손익이 흑자 전환을 보였으나 원소재 가격 하락은 시차를 두고 반영: 한국카본의 2Q18연결기준 매출액은 615억원(+2.4%YoY, +15.6%QoQ)으로 LNG보냉재와 Glass Paper(GP) 부문에서 증가가 두드러졌다. 영업이익은 4억원으로 QoQ로 흑자 전환되었으나 컨센서스를 하회하였다. 2Q18 전체 매출에서 65.5%로 비중이 높은 LNG보냉재가 과거 수주 단기가 가장 낮았던 건들이 인식되었고, 또한 주요 원소재인 MDI가 총평균법을 적용하여 재고자산에 기준 높은 가격으로 구매했던 것이 반영되었기 때문이다.

Comment

3Q18은 추가 수익성 개선을 그리고 남은 하반기 중에 LNG보냉재 신규수주 급증 가능성을 주목: 동사의 3Q18실적은 고수익 제품인 RSB/FSB의 외부향 매출증대 그리고 MDI 등 소재가격 하락이 반영되면서 추가적인 수익성 개선이 가능할 전망이다. LNG보냉재 신규수주가 18년 현재까지 360 억원으로 부진한 모습이나, 최근 주요 조선소들의 LNG선 수주 소식이 늘고 있는 등, LNG선 여러 척에 필요한 보냉재 수주를 한국카본이 하반기 중에 일거에 수주할 가능성이 높다.

Action

18년 들어서 선박 발주세가 가장 두드러지는 LNG선 업황 개선에 직접적인 수혜주, BUY!: 글로벌 LNG선 신규 발주가 18년은 현재까지 36척으로 17년 연간으로 발주된 17척에서 배 이상 발주되었다. 중기적으로도 LNG선 발주세가 양호할 전망이어서 LNG보냉재 매출 비중이 60% 이상인 동사의 실적 개선은 필연적이다. GP부문의 개선도 나타나고 있는 한국카본의 비중확대는 여전히 유효하다.

| 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 | 229 | 252 | 275 | KOSDAQ /KOSPI | 784/2,301pt | | |
| (증가율) | 6.2 | -7.2 | -4.1 | 10.0 | 9.0 | 시가총액 | 2,616억원 | | |
| 영업이익 | 27 | 5 | 5 | 11 | 16 | 60일-평균거래량 | 292,410 | | |
| (증가율) | 5.3 | -81.9 | 10.7 | 109.6 | 45.0 | 외국인지분율 | 12.5% | | |
| 순이익 | 16 | 1 | 5 | 10 | 13 | 60일-외국인지분율변동추이 | -1.2%p | | |
| EPS | 379 | 17 | 111 | 218 | 285 | 주요주주 | 조문수 외 5 인 23.3% | | |
| PER (H/L) | 20.4/14.7 | 423.0/303.7 | 53.4 | 27.3 | 20.9 | (천원) | | | |
| PBR (H/L) | 1.1/0.8 | 1.0/0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 한국카본(좌) | (pt) | | |
| EV/EBITDA (H/L) | 4.8/2.9 | 17.0/9.8 | 11.1 | 7.8 | 6.0 | KOSPI지수대비(우) | | | |
| 영업이익률 | 10.4 | 2.0 | 2.4 | 4.5 | 6.0 | 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
| ROE | 5.5 | 0.2 | 1.6 | 3.1 | 3.9 | 절대기준 | -3.3 | -4.0 | -3.3 |
| | | | | | | 상대기준 | -4.5 | 2.2 | 0.7 |

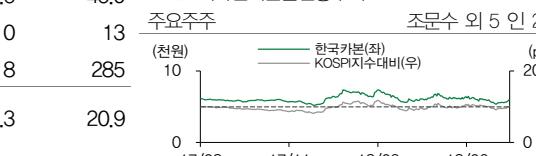


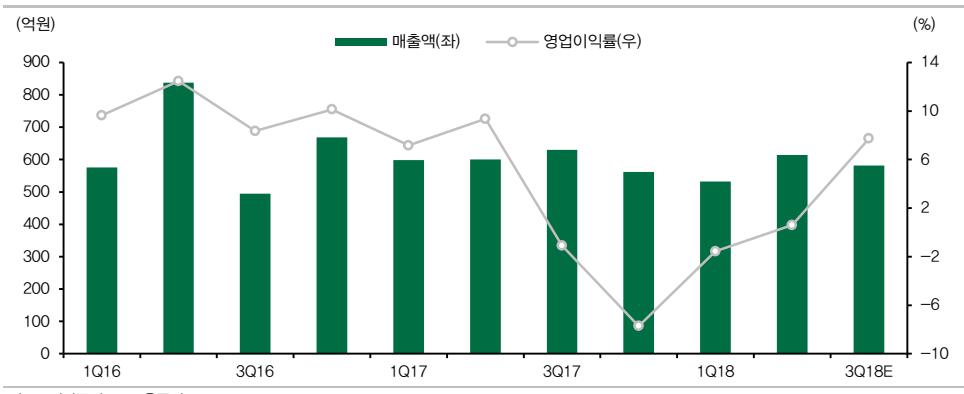
도표 1. 한국기본 2Q18실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

| | 2Q18P | 1Q18 | %QoQ | 2Q17 | %YoY | DB 추정치 | %차이 | 컨센서스 | %차이 |
|--------|-------|------|--------|------|--------|--------|--------|------|--------|
| 매출액 | 615 | 532 | 15.6 | 600 | 2.4 | 540 | 13.8 | 523 | 17.6 |
| 영업이익 | 4 | -8 | -143.7 | 56 | -93.5 | 17 | -78.6 | 13 | -72.5 |
| 세전이익 | 2 | -3 | -153.0 | 61 | -97.2 | 19 | -91.0 | 21 | -92.0 |
| 당기순이익 | -3 | 2 | -220.5 | 46 | -105.7 | 14 | -118.9 | 15 | -118.1 |
| 영업이익률 | 0.6 | -1.6 | 2.2 | 9.3 | -8.8 | 3.1 | -2.6 | 2.5 | -1.9 |
| 세전이익률 | 0.3 | -0.6 | 0.9 | 10.1 | -9.9 | 3.5 | -3.2 | 4.1 | -3.8 |
| 당기순이익률 | -0.4 | 0.4 | -0.8 | 7.7 | -8.2 | 2.6 | -3.0 | 2.8 | -3.2 |

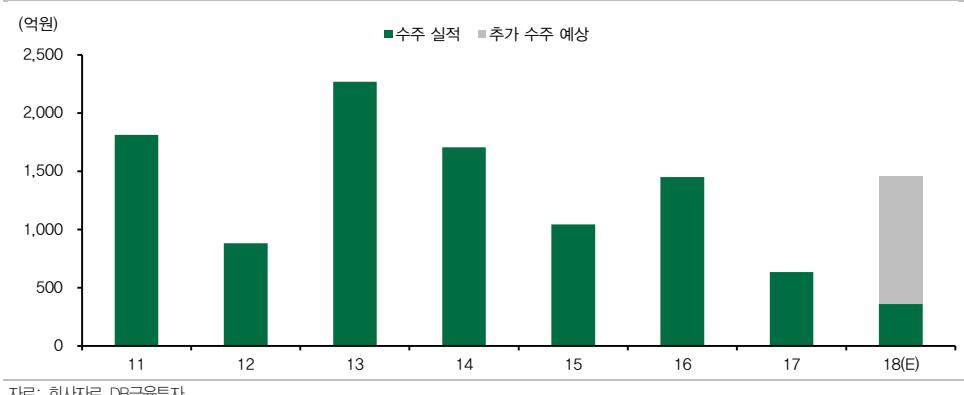
자료: 전자공시, DB금융투자

도표 2. 한국기본 분기별 매출액 및 영업이익률



자료: 전자공시, DB금융투자

도표 3. 한국기본 연도별 LNG보냉재 수주 실적 및



자료: 회사자료, DB금융투자

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 278 | 241 | 241 | 245 | 251 |
| 현금및현금성자산 | 114 | 103 | 107 | 102 | 107 |
| 매출채권및기타채권 | 30 | 40 | 39 | 40 | 42 |
| 재고자산 | 72 | 67 | 65 | 71 | 74 |
| 비유동자산 | 112 | 126 | 129 | 133 | 136 |
| 유형자산 | 80 | 83 | 87 | 91 | 95 |
| 무형자산 | 9 | 3 | 2 | 2 | 1 |
| 투자자산 | 8 | 27 | 27 | 27 | 27 |
| 자산총계 | 389 | 366 | 370 | 377 | 387 |
| 유동부채 | 61 | 46 | 49 | 51 | 52 |
| 매입채무및기타채무 | 42 | 35 | 38 | 40 | 41 |
| 단기应付금및단기차체 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 12 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 사채및장기차입금 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 부채총계 | 73 | 56 | 59 | 61 | 62 |
| 자본금 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 자본잉여금 | 85 | 85 | 85 | 85 | 85 |
| 이익잉여금 | 226 | 222 | 223 | 228 | 237 |
| 비자본주자분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 316 | 310 | 311 | 317 | 325 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 60 | -15 | 16 | 8 | 15 |
| 당기순이익 | 16 | 1 | 5 | 10 | 13 |
| 현금유동이 없는 비용 및 수익 | 18 | 3 | 7 | 8 | 9 |
| 유형 및 무형자산상각비 | 6 | 7 | 7 | 7 | 8 |
| 영업관련자산부채변동 | 31 | -14 | 6 | -6 | -3 |
| 매출채권및기타채권의감소 | 31 | -11 | 1 | -1 | -2 |
| 재고자산의감소 | -2 | 6 | 2 | -7 | -3 |
| 매입채권및기타채무의증가 | 1 | -7 | 3 | 2 | 2 |
| 투자활동현금흐름 | -27 | 13 | -7 | -9 | -6 |
| CAPEX | -13 | -10 | -10 | -10 | -10 |
| 투자자산의순증 | 9 | -19 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 17 | -5 | -4 | -4 | -4 |
| 사채 및 차입금의 증가 | 3 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 자본금 및 자본잉여금의증가 | 22 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -5 | -5 | -4 | -4 | -4 |
| 기타현금흐름 | 4 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 54 | -11 | 4 | -5 | 5 |
| 기초현금 | 60 | 114 | 103 | 107 | 102 |
| 기말현금 | 114 | 103 | 107 | 102 | 107 |

자료: 한국카본, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 258 | 239 | 229 | 252 | 275 |
| 매출원가 | 208 | 212 | 203 | 219 | 234 |
| 매출총이익 | 50 | 27 | 27 | 33 | 41 |
| 판관비 | 23 | 22 | 21 | 22 | 24 |
| 영업이익 | 27 | 5 | 5 | 11 | 16 |
| EBITDA | 33 | 11 | 13 | 19 | 24 |
| 영업외손익 | -2 | -2 | 1 | 1 | 0 |
| 금융순익 | -2 | 4 | 2 | 2 | 1 |
| 투자순익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 0 | -6 | -1 | -1 | -1 |
| 세전이익 | 24 | 3 | 6 | 12 | 17 |
| 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 16 | 1 | 5 | 10 | 13 |
| 자비주주지분순이익 | 16 | 1 | 5 | 10 | 13 |
| 비자본주주지분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 17 | 0 | 5 | 10 | 13 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 6.2 | -7.2 | -4.1 | 10.0 | 9.0 |
| 영업이익 | 5.3 | -81.9 | 10.7 | 109.6 | 45.0 |
| EPS | -31.4 | -95.5 | 558.3 | 95.6 | 30.9 |

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

주요 투자지표

| 12월 결산(%, 배) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 379 | 17 | 111 | 218 | 285 |
| BPS | 7,189 | 7,059 | 7,077 | 7,202 | 7,394 |
| DPS | 130 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 15.9 | 316.6 | 53.4 | 27.3 | 20.9 |
| P/B | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 3.3 | 10.4 | 11.1 | 7.8 | 6.0 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 10.4 | 2.0 | 2.4 | 4.5 | 6.0 |
| EBITDA마진 | 12.9 | 4.8 | 5.6 | 7.4 | 8.8 |
| 순이익률 | 6.4 | 0.3 | 2.1 | 3.8 | 4.6 |
| ROE | 5.5 | 0.2 | 1.6 | 3.1 | 3.9 |
| ROA | 4.5 | 0.2 | 1.3 | 2.6 | 3.3 |
| ROI | 10.7 | 0.8 | 2.5 | 5.1 | 7.0 |
| 안정성 및 기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 23.2 | 18.1 | 18.9 | 19.2 | 19.2 |
| 이자보상배율(배) | 81.5 | 17.3 | 22.2 | 46.4 | 67.3 |
| 배당성향(배) | 32.4 | 551.3 | 83.7 | 42.8 | 32.7 |

자료: 한국카본, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인인 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 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 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주기와 고리율은 수정주가 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%), 중립(22.3%), 매도(0.7%)

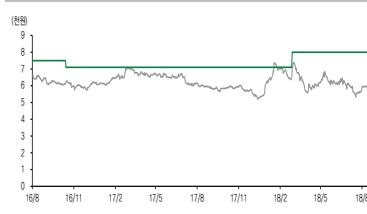
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 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 1년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) |
|----------|------|-------|--------------|----|------|------|--------|
| | | 평균 | 최고/최저 | | | 평균 | 최고/최저 |
| 16/02/04 | Hold | 7,500 | -13.3 / 1.9 | | | | |
| 16/10/21 | Hold | 7,100 | -11.3 / -0.3 | | | | |
| 17/10/21 | 1년경과 | - | -13.7 / 3.7 | | | | |
| 18/03/06 | Buy | 8,000 | - / - | | | | |

주: *표는 담당자 변경