

# 한국카본

# BUY(유지)

017960 기업분석 | 기계

목표주가(유지)	9,800원	현재주가(02/12)	7,980원	Up/Downside	+22.8%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2019. 02. 13

## LNG보냉재 기여도 우뚝!

### News

**LNG보냉재 매출증대와 원재료비 안정 등으로 4Q18실적은 매출과 영업이익률이 컨센서스를 상회:** 동사는 12일 장중에 잠정 4Q18연결실적으로 매출액 646억원(+15.0%YoY, +36.2%QoQ)에 영업이익률 7.3%를 공시하였다. 4Q18에 주력 사업부인 LNG보냉재 매출비중이 65.5%로 YoY 및 QoQ 기준으로 늘어나고 MDI 등 원소재 가격 하락이 반영되면서 컨센서스를 상회하는 결과를 도출하였다. 다만, 영업외부문에서는 과거 캄보디아 고무나무 조림사업관련 자산손상차손 약 70억원과 지분법손실 16억원 등의 인식으로 -45억원의 세전손익을 기록하였다.

### Comment

**LNG보냉재 수주가 18년에 이어 19년에도 전망이 밝고 실적은 19년에 개선 뚜렷:** 동사는 LNG보냉재 신규수주로 18년에 사상최대 실적인 3,736억원을 나타냈고, 19년에도 2월 현재까지 461억원을 인식하였다. 특히 최근에 카타르, 러시아, 모잠비크, 미국 등지에서 대규모 LNG수출프로젝트들이 추진 중인 점은 중기적으로 동사의 성장 전망을 밝게 만든다. 4Q18에 LNG보냉재의 매출 증대가 사업부 전체의 실적개선을 이끈 것처럼, 18년말 LNG보냉재 수주잔고 3,649억원은 19년과 20년 실적향상에 크게 이바지할 전망이다. 가시적인 LNG보냉재 추가 수주스토리도 참고하자.

### Action

**LNG보냉재 추가 수주 가능성은 유효하고 19년에 실적 개선도 두드러진다, BUY!:** 선행하는 LNG보냉재 수주 환경의 긍정적인 기조 유지와 함께 4Q18실적에서 보여준 수익성 개선을 주목하면서 비중확대를 권고한다. 이번 실적공시를 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 수준은 아니었다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원, 원 배 %)																			
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	5,330/7,980원												
매출액	258	239	227	267	309	KOSDAQ /KOSPI	731/2,190pt												
(증가율)	6.2	-7.2	-5.2	17.6	16.0	시가총액	3,508억원												
영업이익	27	5	5	18	26	60일-평균거래량	455,772												
(증가율)	5.3	-81.9	6.5	256.1	38.3	외국인지분율	14.6%												
순이익	16	1	-3	14	20	60일-외국인지분율변동추이	+0.4%p												
EPS	379	17	-69	328	447	주요주주	조문수 외 5인 23.3%												
PER (H/L)	20.4/14.7	423.0/303.7	NA	24.3	17.8														
PBR (H/L)	1.1/0.8	1.0/0.7	1.0	1.1	1.1	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>15.7</td> <td>10.7</td> <td>12.4</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>9.6</td> <td>5.1</td> <td>22.4</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	15.7	10.7	12.4	상대기준	9.6	5.1	22.4
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	15.7	10.7	12.4																
상대기준	9.6	5.1	22.4																
EV/EBITDA (H/L)	4.8/2.9	17.0/9.8	15.7	9.4	7.2														
영업이익률	10.4	2.0	2.3	6.9	8.3														
ROE	5.5	0.2	-1.0	4.7	6.1														

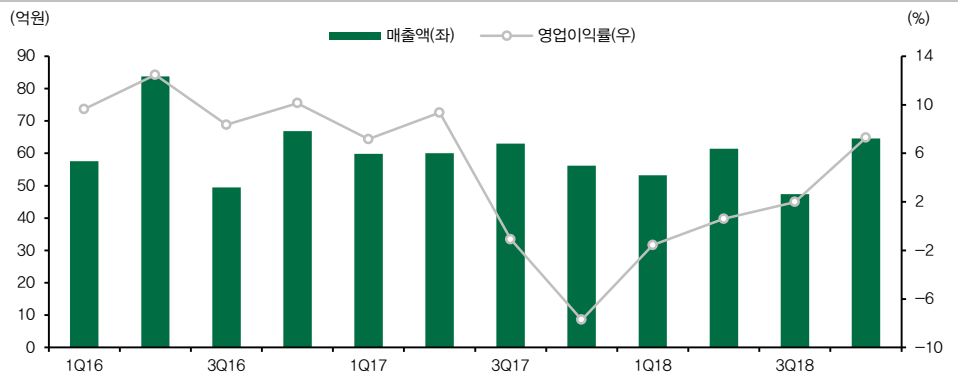
도표 1. 한국카본 연결기준 4Q18실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	4Q18	3Q18	%QoQ	4Q17	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	65	47	36.2	56	15.0	56	15.4	60	7.1
영업이익	5	1	400.9	-4	-208.4	5	-6.0	2	95.8
세전이익	-5	2	적전	-12	적지	5	적자	5	적자
당기순이익	-4	1	적전	-12	적지	4	적자	4	적자
영업이익률	7.3	2.0	5.3	-7.7	15.0	8.9	-1.7	4.0	3.3
세전이익률	-7.0	4.1	-11.0	-22.1	15.1	8.9	-15.9	8.3	-15.3
당기순이익률	-6.6	2.7	-9.4	-20.6	13.9	7.1	-13.8	6.6	-13.3

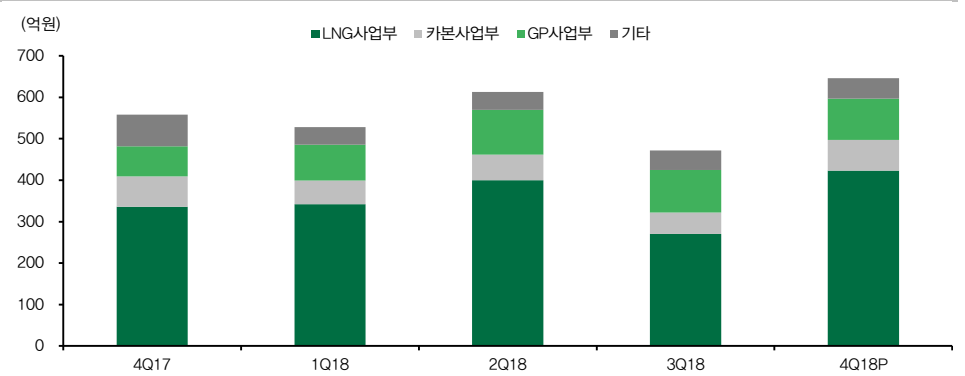
자료: 한국카본, DB금융투자

도표 2. 한국카본 연결기준 분기별 매출액과 영업이익률



자료: 한국카본, DB금융투자

도표 3. 한국카본 주요 사업부 분기별 매출



자료: 한국카본, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	278	241	232	243	258
현금및현금성자산	114	103	100	94	100
매출채권및기타채권	30	40	39	42	47
재고자산	72	67	64	75	84
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	362	376	395
유동부채	61	46	49	52	55
매입채무및기타채무	42	35	38	41	45
단기차입금및단기차	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	62	66
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	85	85	85	85	85
이익잉여금	226	222	215	225	241
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	316	310	303	313	329

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	258	239	227	267	309
매출원가	208	212	202	225	257
매출총이익	50	27	25	42	53
판매비	23	22	20	23	27
영업이익	27	5	5	18	26
EBITDA	33	11	13	26	33
영업외손익	-2	-2	-9	1	1
금융손익	-2	4	3	1	1
투자손익	0	0	-2	0	0
기타영업외손익	0	-6	-10	0	0
세전이익	24	3	-3	19	26
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	1	-3	14	20
지배주주지분순이익	16	1	-3	14	20
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	17	0	-3	14	20
증감률(%YoY)					
매출액	6.2	-7.2	-5.2	17.6	16.0
영업이익	5.3	-81.9	6.5	256.1	38.3
EPS	-31.4	-95.5	작전	흑전	36.4

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

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	60	-15	8	7	15
당기순이익	16	1	-3	14	20
현금유출이없는비용및수익	18	3	5	9	11
유형및무형자산상각비	6	7	7	7	8
영업관련자산부채변동	31	-14	7	-12	-9
매출채권및기타채권의감소	31	-11	1	-3	-4
재고자산의감소	-2	6	3	-12	-8
매입채무및기타채무의증가	1	-7	3	3	3
투자활동현금흐름	-27	13	-7	-9	-5
CAPEX	-13	-10	-10	-10	-10
투자자산의순증	9	-19	-2	0	0
재무활동현금흐름	17	-5	-4	-4	-4
사채및차입금의 증가	3	-4	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	22	0	0	0	0
배당금지급	-5	-5	-4	-4	-4
기타현금흐름	4	-3	0	0	0
현금의증가	54	-11	-3	-6	6
기초현금	60	114	103	100	94
기말현금	114	103	100	94	100

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	379	17	-69	328	447
BPS	7,189	7,059	6,896	7,131	7,485
DPS	130	100	100	100	100
Multiple(배)					
P/E	15.9	316.6	NA	24.3	17.8
P/B	0.8	0.8	1.0	1.1	1.1
EV/EBITDA	3.3	10.4	15.7	9.4	7.2
수익성(%)					
영업이익률	10.4	2.0	2.3	6.9	8.3
EBITDA마진	12.9	4.8	5.5	9.7	10.8
순이익률	6.4	0.3	-1.3	5.4	6.4
ROE	5.5	0.2	-1.0	4.7	6.1
ROA	4.5	0.2	-0.8	3.9	5.1
ROC	10.7	0.8	3.5	8.3	10.5
안정성및기타					
부채비율(%)	23.2	18.1	19.4	19.8	19.9
이자보상배율(배)	81.5	17.3	21.3	75.8	104.9
배당성향(배)	32.4	551.3	-134.7	28.4	20.9

자료: 한국거래소 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 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 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 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.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

한국거래소 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	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	-21.7	-7.3					
18/10/19	Buy	8,700	-19.2	-10.2					
18/12/17	Buy	9,800	-	-					

주: \*표는 담당자 변경