

노루페인트

BUY(유지)

090350 기업분석 | 전자재

목표주가(유지)	12,000원	현재주가(08/14)	6,870원	Up/Downside	+74.7%
----------	---------	-------------	--------	-------------	--------

2019. 08. 16

NOROO Way, 노루만의 길을 간다

News

건축용 도로 매출 성장과 원가율 개선으로 2Q19 호실적 시현: 2분기 연결매출액 1,860억원(+6.6%YoY), 연결영업이익 144억원(+26.4%YoY), 영업이익률 7.8%(+1.3%p)을 시현했다. 전년동기의 높은 실적 기저 부담과 주택경기 위축이 도로 매출에 부정적인 영향을 미칠 것이라는 의심을 한 번에 날려버린 호실적이다. 건축용/중방식용 도로 매출이 6.8%, 인테리어/방수재 매출이 29.6% 증가하며 외형성장을 견인했다. 여기에 국제유가 하락으로 원재료 구매비가 감소하며 매출원가율이 전년 동기비 1.2%p 개선됐다.

Comment

하반기 실적, 지난해와는 다를 것: 큰 아쉬움을 남겼던 지난해와는 달리, 올해는 연말까지 실적개선 추세가 이어질 것으로 예상된다. 구축 아파트의 재도장 수요가 신축 물량 감소를 상쇄하는 가운데, 날씨가 전년보다 쾌청해 조업일수 증가가 예상되기 때문이다. 미국-이란간 갈등에도 불구하고 최근 국제유가가 낮은 수준에서 안정된 흐름을 보이고 있다는 점도 긍정적인 요인이다.

Action

사이클을 넘어 노루만의 길을 간다: 건축용 도로 매출액 증가와 매출원가율 개선을 반영해 2019년 영업이익 전망치를 317억원에서 333억원으로 소폭 상향한다. 현재 동사 시가총액은 2019년 예상 EBITDA(476억원) 대비 5.0배 수준에 불과하다. 하우홀 인테리어 사업 고성장, 3% 후반대에 이르는 시가배당률, 2천억원에 육박하는 안양공장 토지 가치도 매력적이다. 불확실성의 시대, 경기 사이클에 대한 우려를 넘어 자신만의 길을 가고 있다.

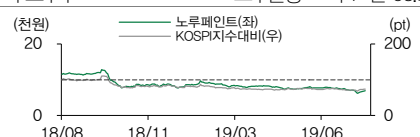
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	551	615	652	681	701
(증가율)	15.1	11.5	6.1	4.4	3.0
영업이익	28	23	33	39	40
(증가율)	-11.0	-18.3	47.0	16.9	2.1
순이익	29	13	23	26	28
EPS	1,466	631	1,120	1,317	1,416
PER (H/L)	6.6/5.3	20.4/11.7	6.1	5.2	4.9
PBR (H/L)	0.7/0.5	0.9/0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (H/L)	7.6/6.7	10.3/7.5	5.0	4.2	3.8
영업이익률	5.0	3.7	5.1	5.7	5.7
ROE	10.2	4.2	7.1	7.9	8.0

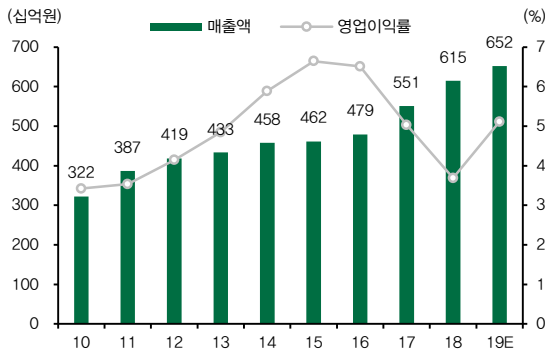
Stock Data

52주 최저/최고	6,140/12,800원
KOSDAQ /KOSPI	597/1,938pt
시가총액	1,374억원
60일-평균거래량	83,710
외국인지분율	4.7%
60일-외국인지분율변동추이	-1.0%p
주요주주	노루홀딩스 외 7인 53.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-10.5	-6.5	-40.3
상대기준	-3.7	0.4	-30.4

도표 1. 매출액과 영업이익률



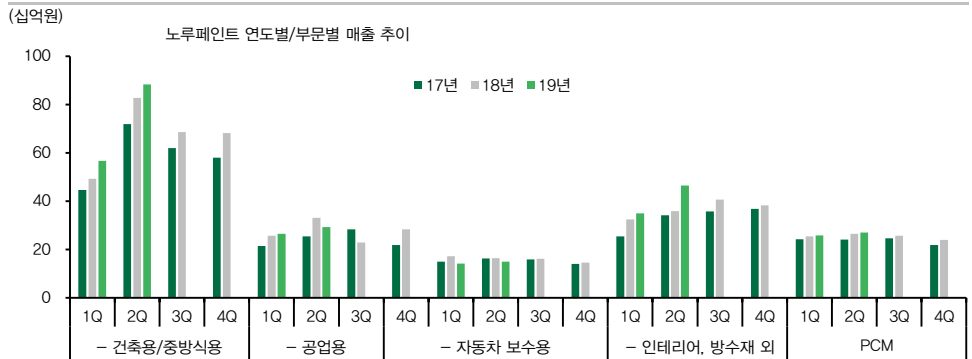
자료: 노루페인트, DB 금융투자
주: 2019 년은 당사 추정

도표 2. 노루페인트 실적 추정치 변경 요약

구분	연도	기존	변경	변동률(%)
매출액	19E	650.2	652.0	0.3
	20E	675.7	680.8	0.8
영업이익	19E	31.7	33.3	5.0
	20E	37.9	39.0	2.9
지배주주순이익	19E	20.7	22.5	8.7
	20E	25.4	26.5	4.3
EBITDA	19E	45.8	47.6	3.9
	20E	51.5	53.0	2.9

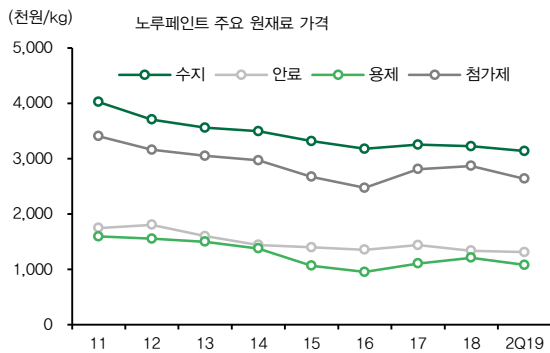
자료: DB 금융투자

도표 3. 연도별/부문별 매출 추이



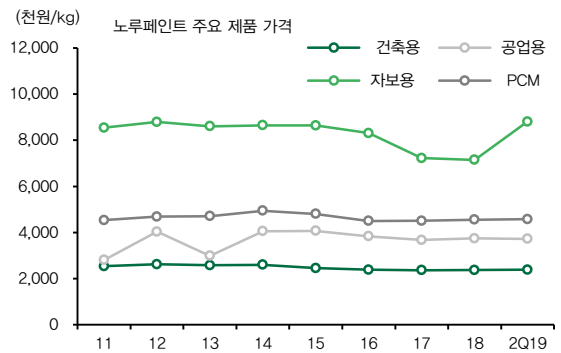
자료: 노루페인트, DB 금융투자

도표 5. 원재료 가격 추이



자료: 노루페인트, DB 금융투자

도표 6. 제품 단가 추이



자료: 노루페인트, DB 금융투자

도표 4. 노루페인트 실적지표 추이 및 전망치

(단위: 십억원 %)

구 분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	131.0	174.6	155.1	154.1	139.5	186.0	461.6	478.9	551.4	614.7	652.0	680.8
– 건축용/중방식용	49.2	82.7	68.5	68.1	56.6	88.3	202.5	207.2	236.4	268.5	295.0	306.8
– 공업용	25.7	33.1	22.9	28.3	26.4	29.2	79.3	80.9	96.9	110.0	104.0	105.0
– 자동차 보수용	17.3	16.4	16.2	14.5	14.2	15.0	58.5	57.7	61.1	64.3	58.0	59.2
– 인테리어/방수재	32.4	35.8	40.7	38.2	34.9	46.4	88.2	99.6	132.0	147.2	170.0	185.3
– PCM 강판용 도료	25.4	26.5	25.6	24.0	25.7	27.0	82.3	89.0	94.6	101.5	102.0	103.0
– 내부거래	-19.0	-19.9	-18.8	-19.0	-18.4	-19.9	-49.0	-55.4	-69.6	-76.8	-77.0	-78.5
(%YoY)	14.1	12.9	7.1	12.3	6.5	6.6	0.8	3.7	15.1	11.5	6.1	4.4
매출원가	102.9	135.3	124.1	121.5	109.5	142.0	342.7	350.5	420.2	483.8	501.1	519.6
– 원재료비	62.0	88.6	80.9	31.4	67.0	62.7	218.6	216.0	241.7	262.9	270.9	279.0
매출총이익	28.1	39.3	31.0	32.6	29.9	44.1	119.0	128.5	131.2	131.0	150.9	161.2
– 매출총이익률	21.5	22.5	20.0	21.1	21.4	23.7	25.8	26.8	23.8	21.3	23.1	23.7
판매비	24.7	27.9	26.8	29.0	26.1	29.7	82.3	88.3	97.3	103.5	108.3	117.5
영업이익	3.5	11.4	4.2	3.6	3.8	14.4	30.7	31.2	27.8	22.7	33.3	39.0
– 영업이익률	2.6	6.5	2.7	2.3	2.8	7.8	6.6	6.5	5.0	3.7	5.1	5.7
(%YoY)	-24.7	16.2	-52.9	-18.8	11.2	26.4	13.7	1.7	-11.0	-18.3	47.0	16.9
영업외손익	0.3	-2.0	-1.8	0.0	-0.1	-0.6	11.4	-10.5	12.1	-3.5	-2.9	-3.2
세전이익	3.7	9.4	2.4	3.6	3.8	13.9	42.1	20.7	39.8	19.1	30.4	35.8
법인세	0.4	1.8	0.8	3.4	1.1	3.5	9.4	11.2	10.4	6.4	7.9	9.3
지배주주순이익	3.3	7.6	1.5	0.3	2.7	10.4	32.7	9.5	29.4	12.7	22.5	26.5
(%YoY)	-360.0	127.5	-80.3	-81.6	878.5	320.9	30.1	113.3	-71.0	209.9	-56.7	76.8
EBITDA	6.8	14.8	7.5	6.9	7.4	18.5	41.6	41.6	40.2	35.9	47.6	53.0
CAPEX	-1.9	-3.0	-2.2	-2.7	-1.7	-2.8	-9.8	-10.2	-12.1	-9.8	-10.1	-12.4
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-4.1	-4.1	-4.1	-5.1	-5.1	-6.1
매출채권	157.7	182.5	179.8	164.5	171.8	177.8	142.8	146.4	148.8	164.5	170.4	173.7
– 회전일							112.0	110.2	97.7	93.0	93.7	92.3
재고자산	63.9	63.8	63.3	60.4	67.6	69.8	58.4	49.1	57.1	60.4	61.5	63.6
– 회전일							43.8	41.0	35.2	34.9	34.1	33.5
매입채무/미지급금	119.8	142.6	137.5	122.3	124.5	140.2	106.2	111.1	121.8	122.3	128.1	131.0
– 회전일							81.5	82.8	77.1	72.5	70.1	69.5
순운전자본	101.9	103.6	105.6	102.6	115.0	107.4	95.0	84.3	84.2	102.6	103.8	106.3
현금전환주기							74.3	68.3	55.8	55.4	57.8	56.3
EV	293.3	326.0	366.9	276.9	283.0	267.8	350.2	282.9	285.0	279.7	238.1	218.8
– 시가총액	164.7	204.2	244.2	168.4	162.8	161.5	227.4	175.0	177.7	168.4	141.3	141.3
– 순차입금	128.6	121.8	122.7	108.4	120.2	106.3	122.8	107.9	107.3	111.3	96.8	77.5
- EV/EBITDA							8.4	6.8	7.1	7.8	5.0	4.1

자료: 노루페인트, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	226	240	257	278	277
현금및현금성자산	9	8	18	32	24
매출채권및기타채권	149	164	170	174	179
재고자산	57	60	62	64	66
비유동자산	366	368	364	362	377
유형자산	285	287	284	284	300
무형자산	21	20	19	18	17
투자자산	28	35	35	35	35
자산총계	592	607	626	644	659
유동부채	186	196	200	201	201
매입채무및기타채무	122	122	128	131	134
단기차입금및단기차	20	24	22	19	17
유동성장기부채	40	43	43	43	43
비유동부채	107	104	102	99	92
차입금및차입금	59	55	53	51	43
부채총계	293	300	301	300	293
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	105	105	105	105	105
이익잉여금	186	194	210	231	252
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	299	308	324	345	366

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	33	14	32	37	38
당기순이익	29	13	23	26	28
현금유출이없는비용및수익	13	30	25	27	28
유형및무형자산상각비	12	13	14	14	17
영업관련자산부채변동	1	-19	-3	-3	-5
매출채권및기타채권의감소	-9	-22	-6	-3	-5
재고자산의감소	-1	-3	-1	-2	-2
매입채무및기타채무의증가	14	11	6	3	3
투자활동현금흐름	-17	-12	-9	-11	-30
CAPEX	-12	-10	-10	-12	-32
투자자산의순증	10	-7	1	1	2
재무활동현금흐름	-26	-3	-14	-15	-20
차입금및차입금의 증가	-9	2	-4	-4	-10
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-4	-5	-5	-6	-6
기타현금흐름	1	0	0	5	4
현금의증가	-9	-1	10	15	-8
기초현금	18	9	8	18	32
기말현금	9	8	18	32	24

자료: 노루페인트 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	551	615	652	681	701
매출원가	420	484	501	520	535
매출총이익	131	131	151	161	166
판매비	103	108	118	122	126
영업이익	28	23	33	39	40
EBITDA	40	36	48	53	57
영업외손익	12	-4	-3	-3	-2
금융손익	-6	-5	-4	-4	-4
투자손익	19	0	1	1	2
기타영업외손익	-1	1	0	0	0
세전이익	40	19	30	36	38
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	13	23	26	28
지배주주지분순이익	29	13	23	26	28
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	27	14	23	26	28
증감률(%YoY)					
매출액	15.1	11.5	6.1	4.4	3.0
영업이익	-11.0	-18.3	47.0	16.9	2.1
EPS	211.8	-57.0	77.5	17.6	7.4

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

주요 투자지표

12월 결산 원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당주요지표(원)					
EPS	1,466	631	1,120	1,317	1,416
BPS	14,613	15,042	15,844	16,838	17,880
DPS	250	250	300	300	350
Multiple(배)					
P/E	5.9	13.0	6.1	5.2	4.9
P/B	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.1	7.8	5.0	4.2	3.8
수익성(%)					
영업이익률	5.0	3.7	5.1	5.7	5.7
EBITDA마진	7.3	5.8	7.3	7.8	8.1
순이익률	5.3	2.1	3.5	3.9	4.1
ROE	10.2	4.2	7.1	7.9	8.0
ROA	5.1	2.1	3.7	4.2	4.4
ROIC	5.2	3.7	6.0	7.0	7.1
안정성및기타					
부채비율(%)	97.9	97.3	93.0	87.0	80.2
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	17.0	39.2	26.6	22.7	24.6

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 기재된 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 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.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자자의견은 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 투자자의견은 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

노루페인트 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/08/06	Buy	14,000	-				
19/05/29	Buy	12,000	-				

주: 19/05/29 담당자 변경