

삼화페인트

NR

000390 기업분석 | 전자재

목표주가	-	현재주가(10/21)	5,370원	Up/Downside	-
------	---	-------------	--------	-------------	---

2019. 10. 23

해외에서 답을 찾는다

News

해외 부문이 주도한 상반기 실적개선: 상반기 매출액 2,651억원(+2.6%), 영업이익 43억원(+31.8%), 영업이익률 1.6%(+0.3%p)를 기록했다. 본사 매출액은 국내 건설시장 부진으로 전년동기대비 소폭 감소한 반면, 해외 법인들은 대부분 실적이 크게 회복됐다. PCM도로, 전자재료 등을 생산하는 중국 장가항 법인은 상반기 매출액이 149억원에서 185억원으로 늘어났다. 플라스틱 도로 등을 제조하는 삼화비나(베트남), 삼화인디아(인도)는 상반기 매출액이 각각 39.0%, 206.3% 급증했다.

Comment

하반기에도 국내보다 해외가 좋다: 주력 사업인 국내 건축용 도로 부문은 당장 극적인 실적 개선을 이뤄지긴 어렵다. 국제유가 하락으로 원가 부담이 완화됐음에도, 신축아파트 물량 감소와 제품 재고 감축 영향으로 매출 성장이 정체되면서 고정비 부담이 다소 커졌다. 반면 플라스틱 도로, PCM 도로, 전자재료 등이 주축인 해외법인 실적은 고객사 플라스틱 케이스 스마트폰 판매량 증가 등에 힘입어 하반기에도 좋은 흐름이 이어질 것으로 예상된다.

Action

아직은 실적개선 초입 단계: 올해 한자릿수 초반대의 매출액 증가와 1.5~2.0% 수준의 영업이익률을 예상한다. 5년 만에 이뤄지는 실적개선이지만, 전환사채 포함 환산 시가총액이 1,600억원을 넘는다는 점을 감안하면 아주 만족스럽지는 않은 규모다. 추가 실적개선을 위해서는 국내 건축용 도로 점유율 회복, 지난해 8월 인수한 정밀화학업체 대림화학과 올해 8월 연산 1만톤 규모의 자체 도로 공장을 구축한 베트남 신설법인 삼화VH 조기 안착이 중요하다. 출발은 나쁘지 않다.

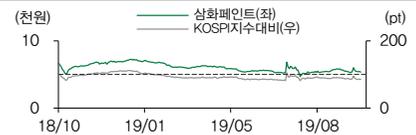
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2014	2015	2016	2017	2018
FYE Dec	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	527	507	482	488	524
(증가율)	5.6	-3.8	-4.9	1.2	7.4
영업이익	46	32	19	9	8
(증가율)	7.0	-30.4	-40.6	-52.6	-11.1
지배주주순이익	36	25	14	2	1
EPS	1,586	1,108	587	75	29
PER (H/L)	11.3/6.3	23.1/10.3	23.3/16.0	133.2/97.2	355.2/165.4
PBR (H/L)	1.4/0.8	2.0/0.9	1.2/0.8	0.9/0.7	1.0/0.4
EV/EBITDA (H/L)	7.7/5.0	14.4/7.7	12.7/10.0	14.5/11.9	15.1/10.7
영업이익률	8.7	6.2	3.9	1.8	1.5
ROE	13.4	8.8	4.7	0.7	0.3

Stock Data

52주 최저/최고	4,700/7,250원
KOSDAQ /KOSPI	649/2,065pt
시가총액	1,420억원
60일-평균거래량	287,527
외국인지분율	10.7%
60일-외국인지분율변동추이	+0.6%p
주요주주	김장연 외 5 인 32.8%



주요상승률	1M	3M	12M
절대기준	-7.7	2.3	-20.9
상대기준	-6.5	3.7	-17.4

도표 1. 삼화페인트 주요 재무지표 추이

(단위: 억원 %)

	2014	2015	2016	2017	2018	1H18	1H19
매출액	5,267.3	5,071.9	4,821.9	4,881.2	5,242.2	2,583.9	2,650.9
(%YoY)	5.5	-3.7	-4.9	1.2	7.4	5.4	2.6
- 본사	4,673.4	4,536.4	4,425.1	4,497.0	4,770.9	2,377.8	2,338.3
- 위해(중국)	182.6	174.5	149.9	108.0	83.6	44.9	28.8
- 장가항(중국)	203.0	229.4	163.6	221.7	305.3	148.6	184.6
- 비나(베트남)	536.1	412.8	176.5	112.7	135.9	51.8	72.0
- Sdn(말레이시아)		4.7	8.4	10.6	11.8	6.8	3.0
- 홈앤톤즈(B2C)			5.8	5.9	6.4	3.2	8.3
- 인디아(인도)				8.7	5.8	9.3	28.5
- VH(베트남)				12.8	38.6	18.3	21.1
- 홈앤톤즈(B2C)			5.8	5.9	6.4	3.2	8.3
- 대림화학					12.2		28.2
영업이익	458.3	316.9	188.8	87.7	78.8	32.9	43.3
(%YoY)	5.4	-30.8	-40.4	-53.5	-10.1	-58.3	31.8
- 본사	208.3	159.3	165.2	121.9	72.8	47.5	33.9
영업이익률	8.7	6.2	3.9	1.8	1.5	1.3	1.6
영업외손익	-1.6	-21.7	1.9	-42.6	-68.8	-24.6	-18.0
- 이자손익	-42.9	-40.6	-43.3	-41.4	-40.6	-19.4	-26.2
- 지분법손익	6.5	4.5	20.1	1.0	-28.8	-20.0	-0.2
- 기타손익	34.8	14.4	25.1	-2.2	0.7	14.9	8.3
세전이익	456.7	295.2	190.7	45.1	10.1	8.3	25.3
- 법인세	101.4	47.6	53.5	25.3	2.1	3.1	11.9
지배주주순이익	355.3	247.6	137.2	19.7	8.0	5.2	13.4
EBITDA	558.5	423.3	317.5	232.2	223.2	105.4	122.3
감가상각비	100.3	106.4	128.8	144.5	144.4	72.6	79.0
CAPEX	292.3	283.3	232.7	143.7	114.0	39.4	83.9
배당금	65.0	86.7	106.3	69.7	42.1		
순차입금	503.8	709.4	920.0	824.9	1,028.3	882.3	1,067.6
매출채권	1,196.1	1,178.6	1,241.4	1,242.3	1,313.2	1,511.0	1,530.4
- 회전을	4.4	4.3	3.9	3.9	4.0	3.4	3.5
재고자산	822.0	837.0	896.4	1,030.0	1,067.4	1,119.6	988.2
- 회전을	6.4	6.1	5.4	4.7	4.9	2.3	2.7
순운전 자본	1,078.3	1,148.3	1,285.9	1,137.5	1,230.9	1,209.2	1,345.5

자료: 삼화페인트, DB금융투자

대차대조표

	2014	2015	2016	2017	2018
12월 결산(십억원)					
유동자산	262	249	248	262	275
현금및현금성자산	44	41	27	25	30
매출채권및기타채권	120	118	124	124	131
재고자산	82	84	90	103	107
비유동자산	244	263	276	278	280
유형자산	205	224	233	234	242
무형자산	8	7	8	8	8
투자자산	22	21	23	17	15
자산총계	505	512	526	542	558
유동부채	136	146	146	154	153
매입채무및기타채무	90	85	85	114	117
단기차입금및단기채	25	24	20	27	28
유동성장기부채	12	32	37	10	5
비유동부채	90	78	85	95	123
사채및장기차입금	70	59	67	78	103
부채총계	225	224	231	250	276
자본금	11	11	13	13	13
자본잉여금	9	10	23	26	29
이익잉여금	261	278	281	276	272
비자배주주지분	0	0	1	1	1
자본총계	280	288	296	292	282

손익계산서

	2014	2015	2016	2017	2018
12월 결산(십억원)					
매출액	527	507	482	488	524
매출원가	419	393	381	400	437
매출총이익	107	114	101	88	87
판관비	62	82	82	79	79
영업이익	46	32	19	9	8
EBITDA	56	42	32	23	22
영업외손익	0	-3	0	-5	-7
금융손익	-4	-4	-4	-5	-5
투자손익	1	0	2	0	-3
기타영업외손익	3	1	2	0	1
세전이익	46	30	19	5	1
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	25	14	2	1
자배주주지분순이익	36	25	14	2	1
비자배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	35	26	13	-1	1
증감률(%YoY)					
매출액	5.5	-3.7	-4.9	1.2	7.4
영업이익	5.4	-30.8	-40.4	-53.5	-10.1
EPS	22.0	-30.1	-47.0	-87.1	-61.9

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

현금흐름표

	2014	2015	2016	2017	2018
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	51	29	10	29	9
당기순이익	36	25	14	2	1
현금유출이없는비용및수익	35	31	36	30	31
유형및무형자산상각비	10	11	13	14	14
영업관련자산부채변동	-2	-11	-25	5	-12
매출채권및기타채권의감소	2	0	-9	-2	-5
재고자산의감소	-4	-3	-9	-15	-4
매입채무및기타채무의증가	1	-6	-1	29	1
투자활동현금흐름	-32	-31	-25	-21	-6
CAPEX	29	28	23	14	11
투자자산의순증	-1	0	-2	6	5
재무활동현금흐름	-8	-1	1	-11	2
사채및차입금의 증가	-1	9	8	-9	21
자본금및자본잉여금의증가	-6	-7	3	-3	-1
배당금지급	-6	-9	-11	-7	-4
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	10	-3	-14	-2	6
기초현금	34	44	41	27	30
기말현금	44	41	27	25	25

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	1,586	1,108	587	75	29
BPS	12,479	12,682	11,620	11,137	10,625
DPS	400	500	300	175	125
Multiple(배)					
P/E	9.4	11.5	16.9	97.8	241.0
P/B	1.2	1.0	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.9	8.4	10.9	11.9	12.9
수익성(%)					
영업이익률	8.7	6.2	3.9	1.8	1.5
EBITDA마진	10.6	8.3	6.6	4.8	4.3
순이익률	6.7	4.9	2.8	0.4	0.2
ROE	13.4	8.7	4.7	0.7	0.3
ROA	7.2	4.9	2.6	0.4	0.1
ROC	8.7	6.2	3.0	0.8	1.3
안정성및기타					
부채비율(%)	80.6	77.9	78.0	85.5	98.0
이자보상배율(배)	9.5	7.1	4.2	2.0	1.8
배당성향(배)	24.4	42.9	50.8	213.3	357.3

자료: 삼화페인트 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 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 투자이견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 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

삼화페인트 현주가 및 목표주가 차트



주: *표는 당당차 변경

최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저