

# 한국카본

# BUY(유지)

017960 기업분석 | 기계

목표주가(유지)	9,800원	현재주가(05/14)	6,770원	Up/Downside	+44.8%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2020. 05. 15

## 양질의 어닝서프라이즈!

### News

**1Q20 실적은 LNG보냉재 매출 증대 효과로 전사 영업이익률이 14.2%로 어닝서프라이즈:** 동사는 14일 장 중에 1Q20 연결실적으로 매출액 887억원(+105.7%YoY, -9.4%QoQ)에 영업이익률 14.2%를 공시하였다. YoY기준으로 LNG보냉재 매출이 1분기에 169.8% 증대되면서, 매출비중도 전년동기 63.8%대비 83.0%로 늘어난 효과가 실적이 크게 개선된 주요 요인이다. LNG보냉재부문은 원/달러 환율 상승 및 MDI 등 원소재 가격의 안정화 효과까지 맞물려 수익성 개선이 크게 나타났다.

### Comment

**2분기에 보다 늘어날 LNG보냉재 납품물량과 한층 낮아지고 있는 MDI 가격 추세를 주목:** 동사는 19년말기준 LNG보냉재 수주잔고로 3,723억원을 확보하였고, 20년에도 현재까지 485억원을 신규 수주하였다. 추가로 현대중공업그룹과 삼성중공업에서 LNG선을 수주하고 LNG보냉재를 발주하지 않은 물량도 상당하다. 이러한 물량을 바탕으로 2분기 이후 LNG보냉재 매출은 더욱 늘어날 전망이다. LNG보냉재 주요 원소재인 MDI 가격이 1분기 평균대비 2분기에 5월 현재까지 약 10% 하락한 효과 등은 시차를 두고 원가에 반영되면서 높은 수준의 수익성은 이어질 것으로 판단한다.

### Action

**한층 높아진 실적 가시성과 풍부한 수주풀 그리고 하반기 GP사업부 성장스토리까지 추가, BUY!** 코로나19 여파로 전방산업이 불투명한 영향은 일부 있지만, 안정적인 LNG보냉재 수주잔고와 선명한 수주풀은 동사의 성장 차별화 요인이다. LNG보냉재에 이어 GP 부문도 생산능력 증대로 동사 성장에 기여할 전망이다. 1Q20실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	227	273	407	421	433
(증가율)	-5.2	20.6	48.9	3.3	3.0
영업이익	6	25	50	52	54
(증가율)	6.0	309.6	97.0	4.6	3.7
순이익	-3	18	41	42	42
EPS	-68	403	927	963	963
PER (H/L)	NA/NA	23.3/15.6	7.3	7.0	7.0
PBR (H/L)	1.2/0.8	1.3/0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (H/L)	20.3/11.4	10.3/6.6	4.0	3.6	3.0
영업이익률	2.7	9.2	12.2	12.4	12.5
ROE	-1.0	5.7	12.3	11.5	10.5

#### Stock Data

52주 최저/최고	4,180/9,180원
KOSDAQ /KOSPI	691/1,925pt
시가총액	2,976억원
60일-평균거래량	634,321
외국인지분율	12.1%
60일-외국인지분율변동추이	+0.4%p
주요주주	조문수 외 5인 23.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	16.1	-24.0	-21.6
상대기준	12.0	-11.4	-15.3

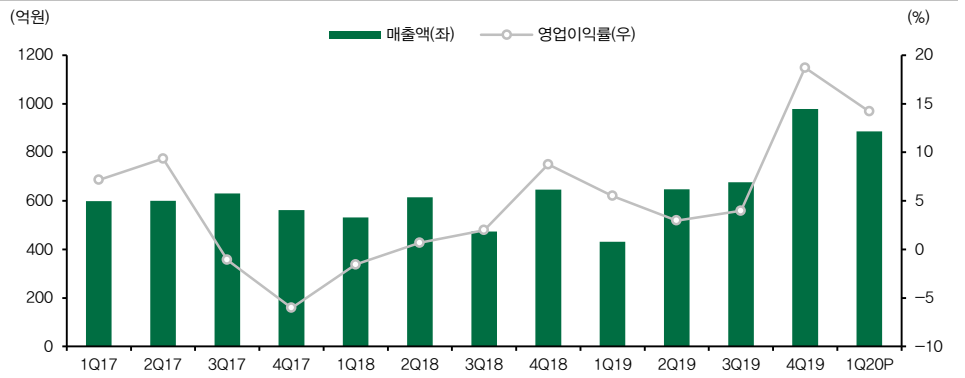
도표 1. 한국카본 1Q20실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	1Q20P	4Q19	%QoQ	1Q19	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	887	979	-9.4	431	105.7	101	777.9	930	-4.7
영업이익	126	183	-31.1	24	430.3	11	1045.5	87	44.8
세전이익	140	158	-11.4	22	546.1	11	1125.4	93	51.0
당기순이익	101	119	-14.8	12	714.7	9	1037.6	90	12.5
영업이익률	14.2	18.7	-4.5	5.5	8.7	10.9	3.3	9.4	4.9
세전이익률	15.8	16.1	-0.4	5.0	10.7	11.3	4.5	9.9	5.8
당기순이익률	11.4	12.1	-0.7	2.9	8.5	8.8	2.6	9.7	1.7

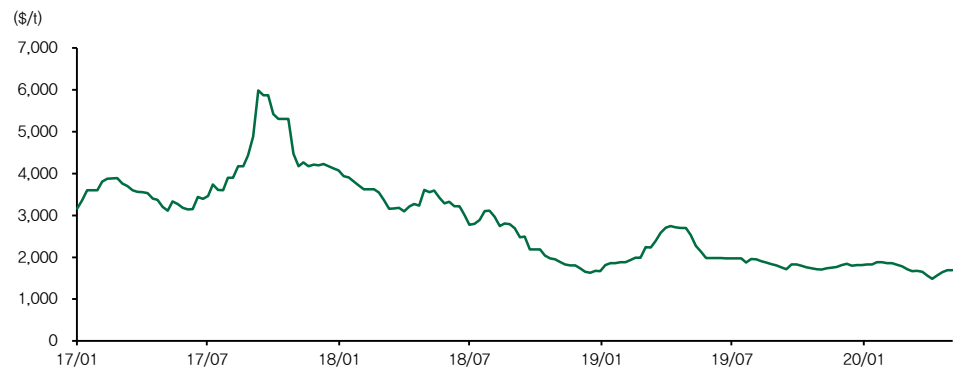
자료: 한국카본, DB금융투자

도표 2. 한국카본 연결기준 분기별 매출액과 영업이익률



자료: 한국카본, DB금융투자

도표 3. LNG보냉재 주요 소재인 MDI 중국 스팟가격



자료: Ciscem, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	190	221	246	272	302
현금및현금성자산	28	41	21	28	58
매출채권및기타채권	24	37	45	49	50
재고자산	56	87	90	105	108
비유동자산	170	176	196	213	227
유형자산	103	129	149	166	181
무형자산	4	3	3	3	3
투자자산	56	31	31	31	31
자산총계	360	398	443	486	531
유동부채	47	67	77	82	89
매입채무및기타채무	35	50	60	65	73
단기차입금및단기차채	8	8	8	8	8
유동성장기부채	0	1	1	1	1
비유동부채	9	18	18	18	18
사채및장기차입금	5	9	9	9	9
부채총계	56	85	95	100	108
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	85	85	85	85	85
이익잉여금	219	228	263	301	338
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	304	313	349	386	423

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	227	273	407	421	433
매출원가	201	225	324	334	343
매출총이익	26	49	84	86	91
판매비	19	24	34	34	37
영업이익	6	25	50	52	54
EBITDA	12	32	62	67	71
영업외손익	0	-1	4	4	3
금융손익	3	2	4	4	3
투자손익	-2	-2	0	0	0
기타영업외손익	-1	-1	0	0	0
세전이익	6	24	54	56	57
중단사업이익	-9	1	0	0	0
당기순이익	-3	18	41	42	42
지배주주지분순이익	-3	18	41	42	42
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-3	13	41	42	42
증감률(%YoY)					
매출액	-5.2	20.6	48.9	3.3	3.0
영업이익	6.0	309.6	97.0	4.6	3.7
EPS	적전	흑전	130.3	3.9	-0.1

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	43	0	49	41	61
당기순이익	-3	18	41	42	42
현금유출이없는비용및수익	8	18	23	27	30
유형및무형자산상각비	6	6	12	15	17
영업관련자산부채변동	26	-34	-3	-15	4
매출채권및기타채권의감소	16	-13	-8	-4	-1
재고자산의감소	10	-34	-3	-15	-3
매입채무및기타채무의증가	0	13	10	6	7
투자활동현금흐름	-113	14	-27	-29	-26
CAPEX	-27	-31	-31	-31	-31
투자자산의순증	-31	23	0	0	0
재무활동현금흐름	-4	-2	-5	-5	-5
사채및차입금의 증가	0	7	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-4	-4	-5	-5	-5
기타현금흐름	0	0	-36	0	0
현금의증가	-74	12	-20	7	30
기초현금	103	28	41	21	28
기말현금	28	41	21	28	58

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	-68	403	927	963	963
BPS	6,908	7,114	7,929	8,781	9,631
DPS	100	120	120	120	120
Multiple(배)					
P/E	NA	19.4	7.3	7.0	7.0
P/B	1.0	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	17.6	8.5	4.0	3.6	3.0
수익성(%)					
영업이익률	2.7	9.2	12.2	12.4	12.5
EBITDA마진	5.4	11.6	15.1	15.9	16.4
순이익률	-1.3	6.5	10.0	10.1	9.8
ROE	-1.0	5.7	12.3	11.5	10.5
ROA	-0.8	4.7	9.7	9.1	8.3
ROIC	3.3	8.2	14.9	14.1	13.3
안정성및기타					
부채비율(%)	18.6	27.1	27.2	26.0	25.4
이자보상배율(배)	23.1	62.7	102.1	106.7	110.7
배당성향(배)	-137.7	27.8	12.1	11.6	11.6

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 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 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

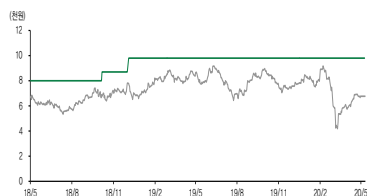
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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
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