

한국카본

BUY(유지)

017960 기업분석 | 기계

목표주가(상향)	10,300원	현재주가(06/19)	7,880원	Up/Downside	+30.7%
----------	---------	-------------	--------	-------------	--------

2020. 06. 22

훈풍이 불어온다!

Investment Points

LNG보냉재가 주도하는 실적 개선 스토리 2Q20에 한층 뚜렷할 전망: 2Q20 매출에서 LNG보냉재 비중은 84.9%로 추정한다. LNG보냉재 매출이 각각 YoY기준 91.9%, QoQ기준 21.2% 늘어나면서 분기 매출 천억원대로 진입을 선도한 것으로 판단한다. LNG보냉재 신규수주는 1Q20에 485억원으로 다소 저조한 모습이나, 가시적으로 19년에 삼성중공업이 수주했던 LNG선에 대한 대규모 LNG보냉재 수주 가능성이 살아있다. 대우조선해양이 수주한 LNG선에 단열파이프 인슐레이션도 수주풀이다. 현대중공업그룹 및 삼성중공업에서 LNG선 추가 수주 소식도 기대된다. 경쟁사가 LNG보냉재를 수주하면 트리플렉스는 동사가 공급하면서 추가 수익을 창출한다.

하반기에는 GP(Glass Paper)사업의 생산능력 증대 효과까지 추가되어 실적 향상에 일조: GP사업은 건축용 단열재부분이 성장하고 있고, 해외수요 증대 및 다양한 건축소재로 제품군이 확대 중이다. 기존의 밀양 본사에 2개 생산 라인 보유와 더불어, 이번 6월에 충북 보은에서 신규 라인이 가동을 시작하였다. 하반기에는 늘어난 GP 생산능력으로 매출에 기여도가 한층 높아질 전망이다.

Action

실적 개선과 수주 증대 기대감이 같이 몰려오는 구간, BUY! LNG보냉재 주요 원소재인 MDI 가격이 2Q20 현재 전분기대비 -7% 수준으로 하락 기조가 이어지고 있다. 원화 약세도 동사의 실적 개선에 긍정적인 요인이다. 탐방 이후 추정치 변경과 함께 한국카본 목표주가를 Target P/B 1.2배를 적용하여 10,300원으로 상향한다. 동사는 13년 신규수주가 2,270억원으로 최대치를 경신했을 때 P/B 1.35배를 적용받았다. 현시점은 13년 대비 LNG보냉재 수주 실적과 전망이 한층 밝다. GP 및 카본 사업부도 순차적으로 기업가치 향상에 일조할 전망이다.

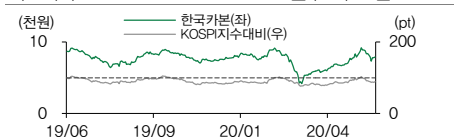
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	227	273	410	428	440
(증가율)	-5.2	20.6	49.9	4.3	3.0
영업이익	6	25	58	53	56
(증가율)	6.0	309.6	128.2	-7.5	4.4
순이익	-3	18	47	46	46
EPS	-68	403	1,079	1,048	1,055
PER (H/L)	NA/NA	23.3/15.6	7.3	7.5	7.5
PBR (H/L)	1.2/0.8	1.3/0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (H/L)	20.3/11.4	10.3/6.6	4.0	4.0	3.2
영업이익률	2.7	9.2	14.1	12.5	12.7
ROE	-1.0	5.7	14.2	12.3	11.1

Stock Data

52주 최저/최고	4,180/9,210원
KOSDAQ /KOSPI	742/2,141pt
시가총액	3,464억원
60일-평균거래량	1,249,956
외국인지분율	11.9%
60일-외국인지분율변동추이	-1.1%p
주요주주	주문수 외 5인 23.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	11.8	85.8	-8.9
상대기준	3.4	26.5	-9.6

LNG보냉재가 이끌고 GP가 뒤따르며 실적 개선에 기여

LNG보냉재 매출비중 증대와 원소재가격 하락으로 2Q20실적은 시장 컨센서스를 상회

LNG보냉재 매출 비중 84.9%

2Q20 매출에서 LNG보냉재 비중은 84.9%로 추정한다. LNG보냉재 매출이 각각 YoY기준 91.9%, QoQ 기준 21.2% 늘어나면서 분기 매출 천억원대로 진입을 선도한 것으로 판단한다. LNG보냉재 신규수주는 1Q20에 485억원으로 다소 저조한 모습이나, 가시적으로 19년에 삼성중공업이 수주했던 LNG선에 대한 대규모 LNG보냉재 수주 가능성이 살아있다. 대우조선해양이 수주한 LNG선에 단열파이프 인슐레이션도 수주풀이다. 현대중공업그룹 및 삼성중공업에서 LNG선 추가 수주 소식도 기대된다. 경쟁사가 LNG보냉재를 수주하면 트리플렉스는 동사가 공급하면서 추가 수익을 창출한다.

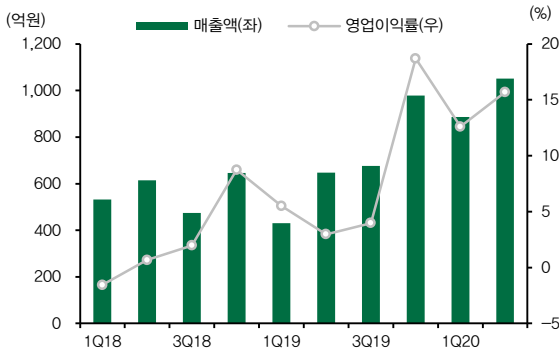
도표 1. 한국카본 2Q20실적 Preview

(단위: 십억원 %, %pt)

	2Q20E	1Q20	%QoQ	2Q19	%YoY	컨센서스	%차이
매출액	105	89	18.5	65	62.1	97	8.8
영업이익	16	13	24.6	2	713.9	13	21.7
세전이익	17	14	19.5	2	605.4	12	40.3
당기순이익	13	10	25.4	2	703.5		
영업이익률	14.9	14.2	0.7	3.0	12.0	13.4	1.6
세전이익률	15.9	15.8	0.1	3.7	12.2	12.3	3.6
당기순이익률	12.1	11.4	0.7	2.4	9.6		

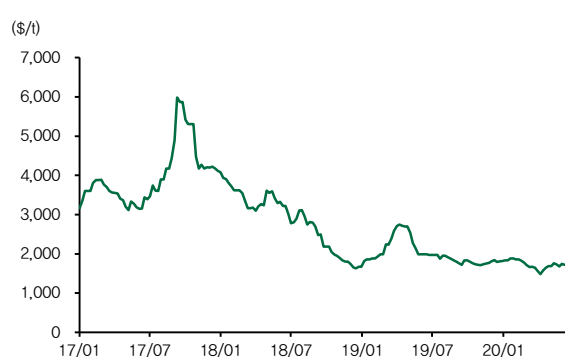
자료: 한국카본, DB금융투자

도표 2. 한국카본 분기별 매출액 및 영업이익률



자료: 한국카본, DB금융투자

도표 3. LNG보냉재 소재인 MDI의 중국 스팟가격



자료: DB금융투자

충북 보은에서 GP사업 신규 라인 가동으로 하반기 매출 기여도 증대

GP사업은 숨은 진주

GP사업은 건축용 단열재부분이 성장하고 있고, 해외수요 증대 및 다양한 건축소재로 제품군이 확대 중이다. Glass Paper는 치수안정성, 내열성, 내약품성, 전기절연성, 인쇄가공성, 단열성 등의 특성으로 국내외 많은 장판 및 건축재, 외장재 제조업체에서 한국카본의 Glass Paper를 사용하고 있다. 기존의 밀양 본사에 2개 생산 라인 보유와 더불어, 이번 6월에 충북 보은에서 신규 라인이 가동을 시작하였다. 하반기에는 늘어난 GP 생산능력으로 매출에 기여도가 한층 높아질 전망이다.

도표 4. GP(Glass Paper) 제작 공정



자료: 한국카본, DB금융투자

도표 5. GP설비 라인



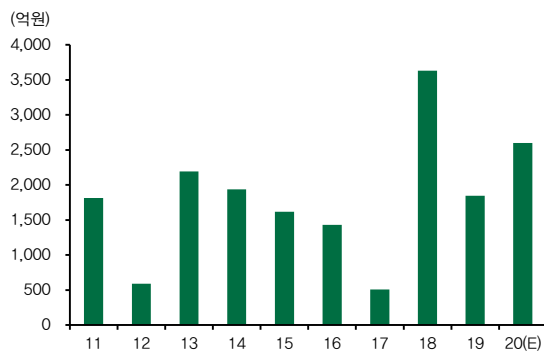
자료: 한국카본, DB금융투자

실적과 주주 쌍끌이 개선을 주목!

목표주가
10,300원으로
상향, BUY!

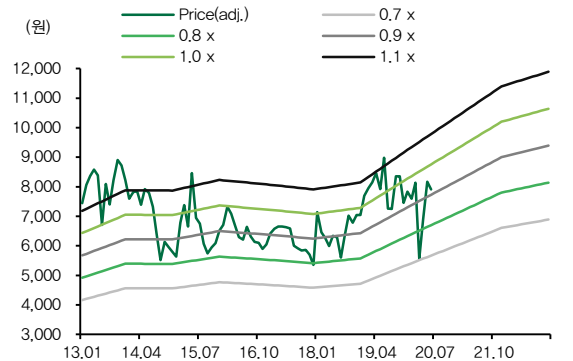
LNG보냉재 주요 원소재인 MDI 가격이 2Q20 현재 전분기대비 -7% 수준으로 하락 기조가 이어지고 있다. 원화 약세도 동사의 실적 개선에 긍정적인 요인이다. 탐방 이후 추정치 변경과 함께 한국카본 목표주가를 Target P/B 1.2배를 적용하여 10,300원으로 상향한다. 동사는 13년 신규수주가 2,270억 원으로 최대치를 경신했을 때 P/B 1.35배를 적용받았다. 현시점은 13년 대비 LNG보냉재 주주 실적과 전망이 한층 밝다. GP 및 카본 사업부도 순차적으로 기업가치 향상에 일조할 전망이다.

도표 6. 한국카본 LNG보냉재 연도별 신규수주



자료: Cischem, DB금융투자

도표 7. 한국카본 Forward P/B 밴드



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	190	221	258	294	333
현금및현금성자산	28	41	41	51	92
매출채권및기타채권	24	37	42	49	49
재고자산	56	87	89	107	110
비유동자산	170	176	190	202	212
유형자산	103	129	143	155	165
무형자산	4	3	3	3	3
투자자산	56	31	31	31	31
자산총계	360	398	450	497	546
유동부채	47	67	77	83	90
매입채무및기타채무	35	50	60	66	73
단기차입금및단기차세	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	101	108
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	85	85	85	85	85
이익잉여금	219	228	270	311	353
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	304	313	355	396	438

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	43	0	62	34	62
당기순이익	-3	18	47	46	46
현금유출이없는비용및수익	8	18	24	23	26
유형및무형자산상각비	6	6	11	13	15
영업관련자산부채변동	26	-34	5	-21	6
매출채권및기타채권의감소	16	-13	-5	-8	0
재고자산의감소	10	-34	-2	-18	-3
매입채무및기타채무의증가	0	13	10	6	7
투자활동현금흐름	-113	14	-20	-19	-15
CAPEX	-27	-31	-25	-25	-25
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	1	10	41
기초현금	103	28	41	41	51
기말현금	28	41	41	41	92

자료: 한국카본 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	227	273	410	428	440
매출원가	201	225	319	339	348
매출총이익	26	49	91	88	92
판매비	19	24	33	35	37
영업이익	6	25	58	53	56
EBITDA	12	32	69	67	71
영업외손익	0	-1	5	7	7
금융손익	3	2	5	7	7
투자손익	-2	-2	0	0	0
기타영업외손익	-1	-1	0	0	0
세전이익	6	24	62	61	62
중단사업이익	-9	1	0	0	0
당기순이익	-3	18	47	46	46
지배주주지분순이익	-3	18	47	46	46
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-3	13	47	46	46
증감률(%YoY)					
매출액	-5.2	20.6	49.9	4.3	3.0
영업이익	6.0	309.6	128.2	-7.5	4.4
EPS	작전	흑전	167.8	-2.8	0.6

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	-68	403	1,079	1,048	1,055
BPS	6,908	7,114	8,080	9,016	9,959
DPS	100	120	120	120	120
Multiple(배)					
P/E	NA	19.4	7.3	7.5	7.5
P/B	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	17.6	8.5	4.0	4.0	3.2
수익성(%)					
영업이익률	2.7	9.2	14.1	12.5	12.7
EBITDA마진	5.4	11.6	16.8	15.6	16.1
순이익률	-1.3	6.5	11.6	10.8	10.5
ROE	-1.0	5.7	14.2	12.3	11.1
ROA	-0.8	4.7	11.2	9.7	8.9
ROIC	3.3	8.2	17.7	15.1	14.4
안정성및기타					
부채비율(%)	18.6	27.1	26.7	25.5	24.7
이자보상배율(배)	23.1	62.7	118.2	109.3	114.1
배당성향(배)	-137.7	27.8	10.4	10.7	10.6

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 투자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

- 기업 투자의견은 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 투자의견은 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

한국카본 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	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	-19.3	-6.5					
19/12/17	1년경과		-24.9	-6.0					
20/06/22	Buy	10,300	-	-					