

한국카본 (017960/매수)

기계

어닝 서프라이즈! 화끈한 실적 잔치의 서막

What's new?: 4Q 어닝 서프라이즈! 화끈한 실적 잔치가 시작된다

IFRS 개별 4분기 실적은 매출액 585억원(YoY+82%), 영업이익 78억원(YoY+448%), 순이익 67억원(YoY+331%)으로 당사 예상치를 크게 상회했다. 매출 증가 폭도 컸지만 영업이익률이 13.3%로 2009년 4분기(12.2%) 이후 3년 만에 가장 높은 수익성을 시현한 점이 긍정적이다. 실적 호전 이유는 1) LNG보냉재 수주 증가에 따라 동 사업부 매출이 380억원(YoY+285%)으로 급증했고, 2) 전년도 제품단가 인상분이 반영됐으며, 3) 전분기 보냉재 매출 이연분(100억원 정도)이 인식되는 일회성 요인 때문이다.

동사는 현재 약 2천억원에 달하는 보냉재 수주잔고를 확보하고 있어 올해 큰 폭의 실적 개선이 확실시된다. 게다가 올해 행사될 5척의 옵션(Option)이 남아 있고, 연초부터 조선사들이 LNG 선을 신규로 수주하는 등 향후 2014년 이후에도 실적 모멘텀이 지속될 수 있는 영업환경이 무르익고 있다. 2012년 신규수주는 960억원(YoY-43%)으로 다소 저조했으나 올해는 오히려 납기 대응력이 커져 수주 회복이 가능할 것으로 보인다.

Catalysts: LNG 메가 사이클로 성장의 한계를 뛰어넘다

2011년 시작된 LNG 호황 사이클은 LNG 수요 증가, 셰일가스 개발 등으로 예상보다 더욱 확대, 연장되는 양상이다. 일본 원전 사태로 전세계 에너지 믹스(Mix)가 안전하고 청정한 LNG로 기울고 있고, 값싸고 방대한 양의 셰일가스가 개발되면서 LNG 물동량은 향후 지속적으로 증가할 전망이다.

보냉재 산업이 과거 사이클과 달라진 점은 1) 해양플랜트용 신규 수요, 2) 셰일가스 운송용 신규 수요, 3) 해상 운송에 이어 육상 저장용 시설(탱크, 터미널 등)로 수요 확산 가능성, 4) 보냉 기능 강화를 위한 제품 단가 상승 등이다. 특히 육상용 보냉재 시장은 기존 화산재(펄라이트) 방식 위주에서 동사가 생산하는 멤브레인 방식으로 전환되고 있어 성장 잠재력이 크다고 판단된다. 동사는 최근 일본 도쿄가스에 육상용 보냉재를 최초 납품해 주목된다.

Valuation: 투자의견 매수 유지, 목표주가 11,000원으로 상향 조정

한국카본의 투자의견을 매수로 유지하고, 목표주가를 11,000원으로 20% 상향 조정한다. LNG 보냉재 사업 호조에 따른 실적 개선 폭이 예상보다 커 2012년, 2013년 순이익 전망치를 각각 25%, 6% 상향 조정했다. 목표주가는 지금의 LNG 업황이 과거 유례없는 호황 사이클에 진입하고 있는 점을 감안해, 2013년 예상 EPS 549원에 과거 2004~2006년 호황 사이클 시기의 P/E 밴드 상단 수준인 20배를 적용해 산출했다.

Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	131	6	4.8	6	218	13	5	3.7	26.4	1.0	8.5
12/11	108	5	4.4	6	189	11	4	3.1	29.9	0.9	11.9
12/12P	163	13	7.9	9	227	21	10	5.0	32.0	1.6	12.8
12/13F	230	26	11.4	23	549	29	20	10.5	15.6	1.5	9.2
12/14F	255	32	12.5	27	665	35	25	10.8	12.9	1.3	7.3

주: K-IFRS 개별 기준, CB 및 BW 관련 회석 요인 100% 선반영(발행주식수를 약 4,100만주로 가정)

자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

Small Cap 박승현

02-768-4194

seunghyeon.park@dwsec.com

Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	11,000
현재주가(13/03/06, 원)	8,570
상승여력(%)	28.4
EPS 성장률(13F, %)	142.4
MKT EPS 성장률(13F, %)	19.4
P/E(13F, x)	15.6
MKT P/E(13F, x)	9.6
KOSPI	2,020.74
시가총액(십억원)	322
발행주식수(백만주)	38
60D 일평균 거래량(천주)	315
60D 일평균 거래대금(십억원)	2
배당수익률(13F, %)	1.2
유동주식비율(%)	74.0
52주 최저가(원)	4,885
52주 최고가(원)	8,910
베타(12M, 일간수익률)	1.00
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.9
외국인 보유비중(%)	10.6

주요주주

조문수 외 4인(20.23%)

코에프씨큐씨피아이비케이씨프런티어챔프201

국민연금관리공단(7.46%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.5	31.4	18.7
상대주가	16.2	24.0	17.7

주요사업

LNG보냉재, 카본 프리프레그, 글래스페이퍼, 전자재료 등 생산

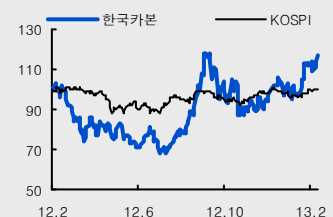


표 1. 한국카본 4분기 실적 Review

(십억원, %)

	4Q11	3Q12	4Q12P			증가율	
			회사발표치	KDB대우증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	32.2	34.8	58.5	56.2	55.6	82.0	68.0
LNG사업부	9.9	14.9	38.0	36.0	-	285.0	154.5
비LNG사업부	22.3	19.9	20.5	20.2	-	-7.9	3.1
영업이익	1.4	0.2	7.8	5.6	6.1	448.1	4,764.5
세전이익	2.3	0.6	8.7	6.2	7.0	277.5	1,423.4
순이익	1.6	0.3	6.7	4.8	6.0	331.4	2,128.7
영업이익률	4.4	0.5	13.3	10.0	11.0	8.9%p	12.8%p
순이익률	4.8	0.9	11.4	8.5	10.8	6.6%p	10.6%p

주: K-IFRS 개별 기준 / 자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 한국카본 수익추정 변경

(십억원, %)

	2011	변경전		변경후		변경률		변경 이유
		2012P	2013F	2012P	2013F	2012P	2013F	
매출액	107.8	160.9	219.2	163.3	230.5	1.5	5.1	- 2013년 실적 상향 조정 이유는 LNG보냉제 사업 호조에 따른 실적 개선
LNG사업부	21.4	83.3	139.0	85.3	146.0	2.4	5.0	
비LNG사업부	86.4	77.6	80.2	78.0	84.5	0.5	5.3	
영업이익	4.7	10.7	24.7	12.9	26.3	20.4	6.5	
세전이익	7.3	9.3	27.3	11.8	28.9	27.2	5.9	
순이익	5.6	7.4	21.3	9.3	22.6	25.4	5.9	
영업이익률	4.3	6.7	11.3	7.9	11.4	1.2%p	0.1%p	
순이익률	5.2	4.6	9.7	5.7	9.8	1.1%p	0.1%p	

주: K-IFRS 개별 기준 / 자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 한국카본 분기별 영업실적 전망

(십억원, %)

	2012P				2013F				2011	2012P	2013F
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF			
매출액	30.0	39.9	34.8	58.5	53.3	61.3	55.7	60.0	107.8	163.3	230.5
% QoQ	-7	33	-13	68	-9	15	-9	8	-	-	-
% YoY	27	50	37	82	78	54	60	3	-18	51	41
LNG사업부	10.5	21.9	14.9	38.0	33.0	40.0	36.0	37.0	21.4	85.3	146.0
비LNG사업부	19.5	18.0	19.9	20.5	20.3	21.3	19.7	23.0	86.4	78.0	84.5
영업이익	0.9	4.1	0.2	7.8	5.7	7.1	6.4	7.1	4.7	12.9	26.3
% QoQ	-39	379	-96	4,764	-27	25	-11	12	-	-	-
% YoY	43	98	-73	448	564	73	3,872	-8	-39	176	104
세전이익	1.9	0.7	0.6	8.7	6.3	7.7	7.1	7.8	7.3	11.8	28.9
순이익	1.7	0.6	0.3	6.7	4.9	6.0	5.5	6.1	5.6	9.3	22.6
% QoQ	12	-68	-46	2,129	-26	22	-9	11	-	-	-
% YoY	98	-76	-61	331	183	975	1,734	-8	-29	67	143
영업이익률	2.9	10.3	0.5	13.3	10.7	11.6	11.4	11.9	4.3	7.9	11.4
순이익률	5.8	1.4	0.9	11.4	9.2	9.8	9.9	10.2	5.2	5.7	9.8

주: K-IFRS 개별 기준 / 자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

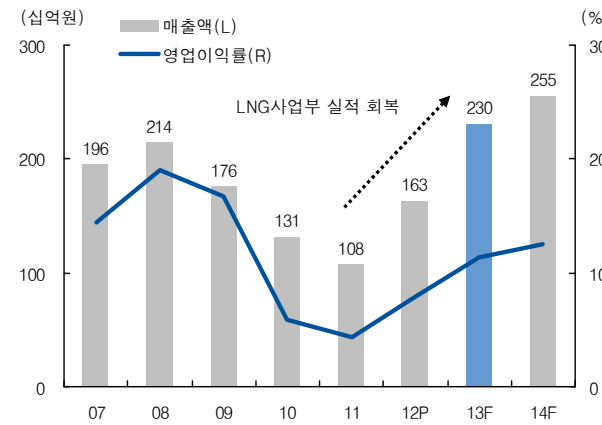
표 4. 한국카본 최근 LNG보냉재 수주 내역

(척, 십억원, 백만달러, 원)

계약일	완료일	발주처	사업주	척수	수주액	척당 단가	원달러 환율	비고
2010-12-28	2012-12-30	삼성중공업	GasLog	2	22.9	10.0	1,149	
2011-04-05	2013-12-31	삼성중공업	GasLog	2	21.6	10.0	1,087	
2011-09-15	2014-12-31	삼성중공업	GasLog, Thenamaris	7	84.3	10.9	1,100	
2011-11-08	2013-02-16	현대중공업	Hoegh LNG, Maran Gas	4	62.4	14.0	1,115	FSRU 포함
2012-05-14	2013-02-01	현대중공업	Hoegh LNG, Maran Gas	3	50.0	14.5	1,149	FSRU 포함
2012-10-10	2013-09-23	현대중공업	Brunei, Tsakos	2	26.0	11.7	1,111	
2013-02-26	2014-07-08	현대중공업	Hoegh LNG	1	13.6	12.5	1,087	FSRU
합계				21	280.8	11.9	1,114	

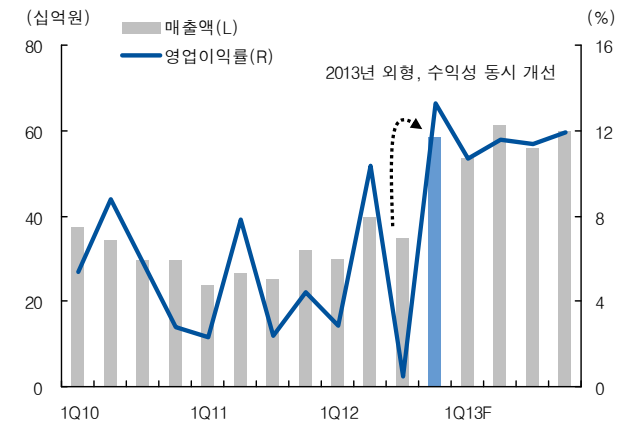
자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 한국카본 연간 영업실적 전망



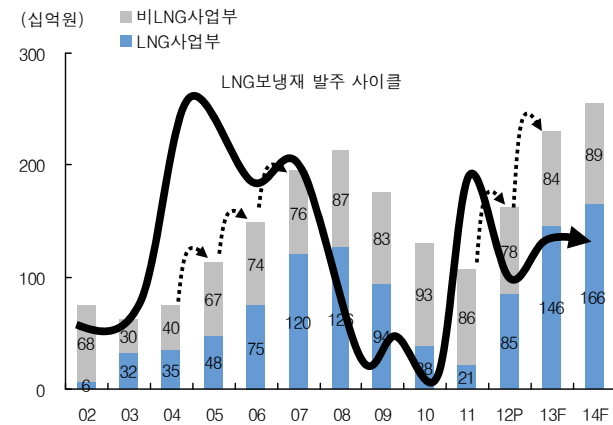
자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 한국카본 분기별 영업실적 전망



자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. LNG보냉재 발주 사이클 & 한국카본 사업부별 매출 전망



자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 적용 제품 이미지 : LNG선, 해양플랜트, 육상용 설비



자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

한국카본 (017960)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12P	12/13F	12/14F
매출액	108	163	230	255
매출원가	89	132	183	200
매출총이익	19	31	48	55
판매비와관리비	15	19	22	23
조정영업이익	5	13	26	32
영업이익	5	13	26	32
비영업손익	3	-1	3	3
순금융비용	-2	-1	-1	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	7	12	29	35
계속사업법인세비용	-2	-3	-6	-8
계속사업이익	6	9	23	27
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	6	9	23	27
지배주주	6	9	23	27
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	5	9	22	27
지배주주	5	9	22	27
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	11	21	29	35
FCF	4	10	20	25
EBITDA마진을 (%)	10.5	12.6	12.7	13.9
영업이익률 (%)	4.4	7.9	11.4	12.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.2	5.7	9.8	10.7

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12P	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	-8	-1	15	16
당기순이익	6	9	23	27
비현금수익비용가감	8	11	7	8
유형자산감가상각비	6	6	1	2
무형자산상각비	1	2	2	2
기타	2	1	-1	-1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-23	-21	-8	-12
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	2	-14	-6	-8
재고자산 감소(증가)	-25	-14	-9	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	9	6	5
법인세납부	0	-2	-6	-8
투자활동으로 인한 현금흐름	-53	-6	-4	-3
유형자산처분(취득)	-17	-4	-1	-1
무형자산감소(증가)	0	-1	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-37	-3	-3	-2
기타투자활동	2	2	1	2
재무활동으로 인한 현금흐름	52	-6	-5	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	50	0	-36	0
자본의 증가(감소)	6	0	35	0
배당금의 지급	-3	-5	-4	-4
기타재무활동	-1	-1	0	0
현금의증가	-11	-15	7	9
기초현금	59	48	34	40
기말현금	48	34	40	49

자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12P	12/13F	12/14F
유동자산	159	169	193	221
현금 및 현금성자산	48	34	40	49
매출채권 및 기타채권	30	43	49	57
재고자산	44	59	67	77
기타유동자산	4	5	6	7
비유동자산	105	110	112	113
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	67	65	64	63
무형자산	7	6	6	6
자산총계	265	279	305	334
유동부채	27	37	44	50
매입채무 및 기타채무	21	29	36	41
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	6	7	8	9
비유동부채	53	55	19	19
장기금융부채	49	51	15	15
기타비유동부채	3	3	3	3
부채총계	80	91	63	69
지배주주지분	185	188	242	265
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	18	18	53	53
이익잉여금	167	171	190	213
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	185	188	242	265

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12P	12/13F	12/14F
P/E (x)	29.9	32.0	15.6	12.9
P/CF (x)	13.6	17.6	13.7	11.4
P/B (x)	0.9	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	11.9	12.8	9.2	7.3
EPS (원)	189	227	549	665
CFPS (원)	413	412	626	750
BPS (원)	6,262	4,592	5,891	6,453
DPS (원)	80	80	100	100
배당성향 (%)	39.3	33.5	17.3	14.3
배당수익률 (%)	1.4	1.1	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	-17.6	51.4	41.1	10.7
EBITDA증가율 (%)	-10.5	81.1	42.8	20.6
영업이익증가율 (%)	-24.9	174.7	103.1	21.8
EPS증가율 (%)	-13.5	20.1	142.4	21.1
매출채권 회전율 (회)	3.6	4.6	5.1	4.9
재고자산 회전율 (회)	3.4	3.2	3.7	3.6
매입채무 회전율 (회)	7.0	8.2	8.8	8.2
ROA (%)	2.4	3.4	7.7	8.5
ROE (%)	3.1	5.0	10.5	10.8
ROIC (%)	3.6	8.2	15.0	17.1
부채비율 (%)	43.2	48.4	26.1	26.2
유동비율 (%)	585.8	463.4	438.3	439.5
순차입금/자기자본 (%)	-17.1	-6.2	-22.7	-24.5
영업이익/금융비용 (x)	10.5	24.9		

▶ Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☐))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 저작권산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

