

한국카본 (017960)

LNG 사업 호조로 실적 랠리 지속 예상

기계

Company Report
2013. 7. 2

| | |
|-------------------|---------------|
| (Maintain) | 매수 |
| 목표주가 (원, 12M) | 11,000 |
| 현재주가(13/07/01, 원) | 6,790 |
| 상승여력 | 62% |

| | |
|--------------------------|-----------------------------------|
| 영업이익(13F, 십억원) | 28 |
| Consensus 영업이익(13F, 십억원) | 27 |
| EPS 성장률(13F, %) | 102.8 |
| MKT EPS 성장률(13F, %) | 21.9 |
| P/E(13F, x) | 11.5 |
| MKT P/E(13F, x) | 9.0 |
| KOSPI | 1,855.73 |
| 시가총액(십억원) | 255 |
| 발행주식수(백만주) | 38 |
| 유동주식비율(%) | 53.8 |
| 외국인 보유비중(%) | 10.9 |
| 베타(12M, 일간수익률) | 0.89 |
| 52주 최저가(원) | 4,885 |
| 52주 최고가(원) | 9,210 |
| 주가상승률(%) | 1개월 6개월 12개월 |
| 절대주가 | -19.1 -6.2 27.4 |
| 상대주가 | -11.8 0.9 27.3 |



Small Cap

박승현
02-768-4194
seunghyeon.park@dwsec.com

Snapshot : LNG 호황의 최대 수혜주

한국카본은 1984년 낚시대로 유명한 카본사업을 기반으로 설립됐다. 2001년 LNG 보냉재 사업에 진출해 2002년 삼성중공업, 2005년 현대중공업에 납품을 시작했다. 2013년 예상 기준 사업부별 매출 비중은 LNG보냉재 62%, 카본 10%, GP(Glass Paper) 11%, 개발 6%, 기타 11% 순이다. 동사는 LNG사업을 주요 성장 동력으로 삼고 있으며, 카본, GP사업 등을 Cash Cow로 활용해 이익 안정성을 강화하고 있다.

2Q Preview : LNG 사업 호조로 계속되는 실적 랠리

IFRS 개별 기준 2분기 실적은 매출액 683억원(YoY +71%), 영업이익 82억원(YoY +99%), 순이익 68억원(YoY +1,112%)으로 전년대비 큰 폭의 성장세가 예상된다. 일등공신은 LNG 사업 호조다. 2분기 LNG 보냉재 매출액은 470억원(YoY + 115%)으로 당사 예상 400억원을 웃돌 전망이다. 글로벌 LNG 수요가 견조하고 조선사들의 LNG선 인도 물량이 적어도 2014년까지 꺾 차 있어 보냉재 출하량이 예상보다 빠르게 늘고 있다. 일례로 전일 국내 D 조선사가 그리스 선주로부터 수주한 LNG선 2척의 납기는 2016년이다. 조선사의 2015년 Slot도 얼마 남지 않았다는 것이다. LNG 보냉재 시장 성장은 내년에도 지속될 전망이다.

관건은 신규수주다. 올해 신규수주는 상반기 300억원으로 목표치 1,300억원(YoY + 35%) 대비 부진했다. 하지만 하반기 입찰 대기 물량이 LNG선 20척(동사 기준 보냉재 약 3천억원 수준)을 상회하고 있어 동사의 수주 목표 초과 달성 가능성이 높다고 판단된다.

금상첨화로 비LNG 부문 실적도 동반 개선되고 있다. 카본, GP, 개발 등 비LNG 사업은 과거 LNG 불황기에 Cash Cow 역할을 해줬다. 불경기 영향으로 2012년 매출액은 779억원(YoY -10%)로 부진했지만 올해 상반기 매출액은 417억원(YoY + 11%)으로 전년대비 개선될 전망이다. 카본(낚시대, 골프채 등 소재), 개발(스마트폰 플립커버용 소재), DF(Dry Film, PCB기판용 소재) 등 소재 부문 강점에 기반해 매출이 점차 개선되고 있다.

오버행 우려 있지만 실적 모멘텀 감안시 최근 주가 급락은 과도하다고 판단

동사의 실적 전망은 LNG사업 호조로 3개 분기 연속 상향 조정되고 있지만 현재 주가는 전 고점 대비 27% 하락했다. 주 원인은 오버행 우려(사모펀드 보유 지분 20%)라고 판단된다. 하지만 계속되는 실적 랠리, 하반기 집중된 수주 모멘텀, 중장기 세일가스 수혜 등 감안시 최근 주가 급락은 과도하다는 판단이다. 사모펀드 지분은 주요주주로서 장내 매도보다는 블록딜 형태로 매각될 가능성이 높다. 불안한 시장 상황 속에 무차입경영, 시가총액의 20%에 달하는 순현금 517억원(2013년 1분기말) 등 우량한 재무구조도 긍정적이다. 동사에 대한 투자자의견 매수와 목표주가 11,000원을 유지한다.

| 결산기 (12월) | 12/10 | 12/11 | 12/12 | 12/13F | 12/14F | 12/15F |
|------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원) | 131 | 108 | 163 | 240 | 260 | 280 |
| 영업이익 (십억원) | 6 | 5 | 13 | 28 | 33 | 37 |
| 영업이익률 (%) | 4.8 | 4.4 | 7.9 | 11.5 | 12.5 | 13.2 |
| 순이익 (십억원) | 6 | 6 | 9 | 24 | 27 | 31 |
| EPS (원) | 218 | 189 | 291 | 590 | 668 | 823 |
| ROE (%) | 3.7 | 3.1 | 4.5 | 10.2 | 10.5 | 10.7 |
| P/E (배) | 26.4 | 29.9 | 24.9 | 11.5 | 10.2 | 8.3 |
| P/B (배) | 1.0 | 0.9 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.8 |

주: K-IFRS 개별 기준. BW 관련 회석 요인 모두 반영한 밸류에이션
자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

한국카본

LNG 사업 호조로 실적 랠리 지속 예상

표 1. 한국카본 2분기 실적 Preview

(십억원, %)

| | 2Q12 | 1Q13 | 2Q13F | | 증가율 | |
|---------|------|------|---------|------|---------|--------|
| | | | KDB대우증권 | 컨센서스 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 39.9 | 52.7 | 68.3 | 60.6 | 71.2 | 29.7 |
| LNG사업부 | 21.9 | 32.3 | 47.0 | - | 114.6 | 45.5 |
| 비LNG사업부 | 18.0 | 20.4 | 21.3 | - | 18.4 | 4.6 |
| 영업이익 | 4.1 | 6.9 | 8.2 | 6.4 | 99.1 | 19.0 |
| 세전이익 | 0.7 | 8.7 | 8.7 | 7.6 | 1,218.4 | 0.4 |
| 순이익 | 0.6 | 6.9 | 6.8 | 6.1 | 1,111.9 | -0.9 |
| 영업이익률 | 10.3 | 13.1 | 12.0 | 10.5 | 1.7%p | -1.1%p |
| 순이익률 | 1.4 | 13.0 | 9.9 | 10.1 | 8.5%p | -3.1%p |

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 한국카본 수익추정 변경

(십억원, %)

| | 2012 | 변경전 | | 변경후 | | 변경률 | | 변경 이유 |
|---------|------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|---------------------------------|
| | | 2013F | 2014F | 2013F | 2014F | 2013F | 2014F | |
| 매출액 | 163 | 231 | 255 | 240 | 260 | 4.1 | 2.0 | - 실적 상향 이유는 LNG사업 호조, 비LNG사업 개선 |
| LNG사업부 | 85 | 145 | 166 | 155 | 169 | 7.1 | 1.9 | |
| 비LNG사업부 | 78 | 86 | 89 | 85 | 91 | -1.6 | 1.9 | |
| 영업이익 | 13 | 27 | 32 | 28 | 33 | 2.2 | 2.0 | |
| 세전이익 | 12 | 30 | 35 | 31 | 35 | 2.9 | 0.4 | |
| 순이익 | 9 | 23 | 27 | 24 | 27 | 5.0 | 0.4 | |
| 영업이익률 | 7.9 | 11.5 | 12.5 | 11.5 | 12.5 | 0.0%p | 0.0%p | |
| 순이익률 | 5.7 | 10.0 | 10.7 | 10.1 | 10.5 | 0.1%p | -0.2%p | |

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 한국카본 분기별 영업실적 전망

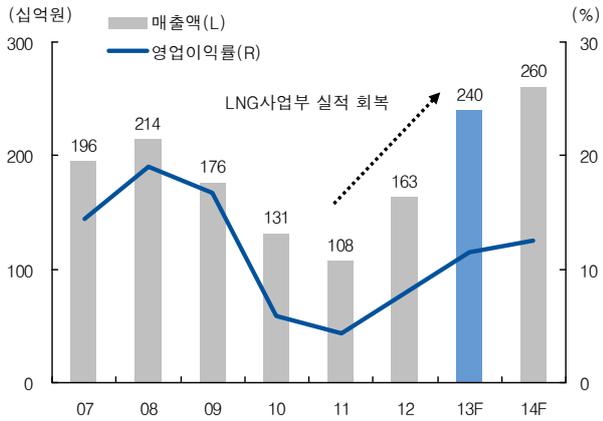
(십억원, %)

| | 2012 | | | | 2013F | | | | 2012 | 2013F | 2014F |
|---------------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2QF | 3QF | 4QF | | | |
| 매출액 | 30.0 | 39.9 | 34.8 | 58.5 | 52.7 | 68.3 | 60.1 | 58.9 | 163.3 | 240.0 | 260.0 |
| % QoQ | -7 | 33 | -13 | 68 | -10 | 30 | -12 | -2 | - | - | - |
| % YoY | 27 | 50 | 37 | 82 | 75 | 71 | 72 | 1 | 51 | 47 | 8 |
| LNG사업부 | 10.5 | 21.9 | 14.9 | 38.0 | 32.3 | 47.0 | 39.0 | 37.0 | 85.3 | 155.3 | 169.0 |
| 비LNG사업부 | 19.5 | 18.0 | 19.9 | 20.5 | 20.4 | 21.3 | 21.1 | 21.9 | 77.9 | 84.7 | 91.0 |
| 영업이익 | 0.9 | 4.1 | 0.2 | 7.8 | 6.9 | 8.2 | 6.6 | 5.9 | 12.9 | 27.6 | 32.5 |
| % QoQ | -39 | 379 | -96 | 4,756 | -11 | 19 | -19 | -11 | - | - | - |
| % YoY | 43 | 98 | -73 | 447 | 701 | 99 | 4,029 | -24 | 175 | 113 | 18 |
| 세전이익 | 1.9 | 0.7 | 0.6 | 8.7 | 8.7 | 8.7 | 7.1 | 6.4 | 11.8 | 30.9 | 35.1 |
| 순이익 | 1.7 | 0.6 | 0.3 | 6.7 | 6.9 | 6.8 | 5.5 | 5.0 | 9.3 | 24.2 | 27.4 |
| % QoQ | 12 | -68 | -46 | 2,143 | 2 | -1 | -18 | -10 | - | - | - |
| % YoY | 98 | -76 | -61 | 334 | 294 | 1,112 | 1,748 | -26 | 68 | 159 | 13 |
| 영업이익률 | 2.9 | 10.3 | 0.5 | 13.3 | 13.1 | 12.0 | 11.0 | 10.0 | 7.9 | 11.5 | 12.5 |
| 순이익률 | 5.8 | 1.4 | 0.9 | 11.5 | 13.0 | 9.9 | 9.2 | 8.5 | 5.7 | 10.1 | 10.5 |

주: K-IFRS 개별 기준

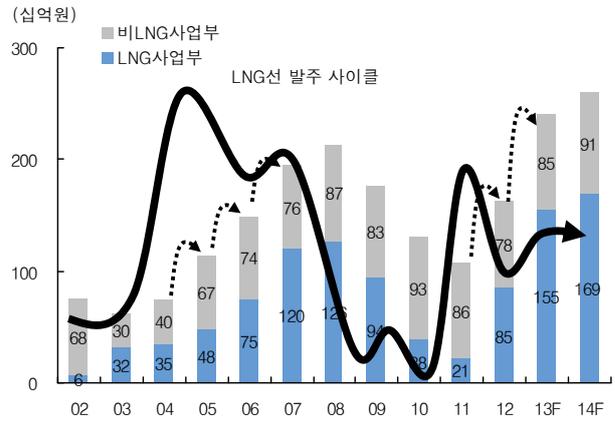
자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. LNG사업 호조로 올해 사상 최대 실적 예상



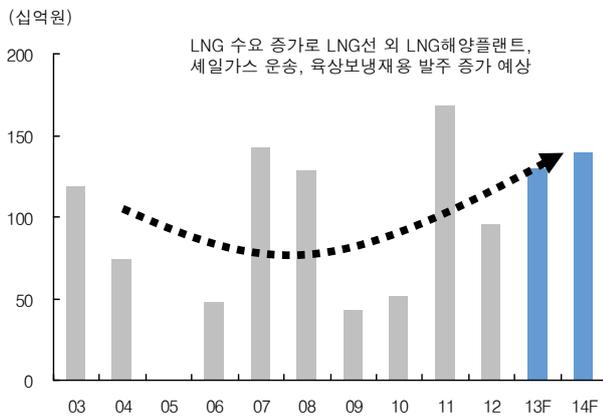
자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 실적은 LNG선 발주 사이클에 후행



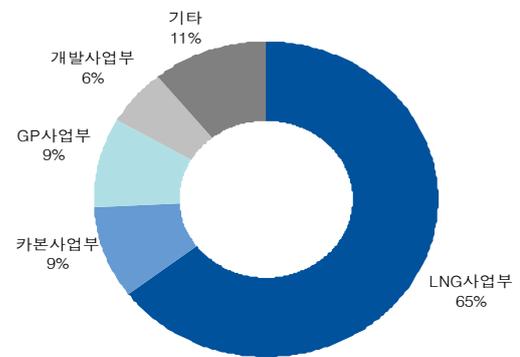
자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 신규수주는 변동성 줄고 중장기 증가 추세



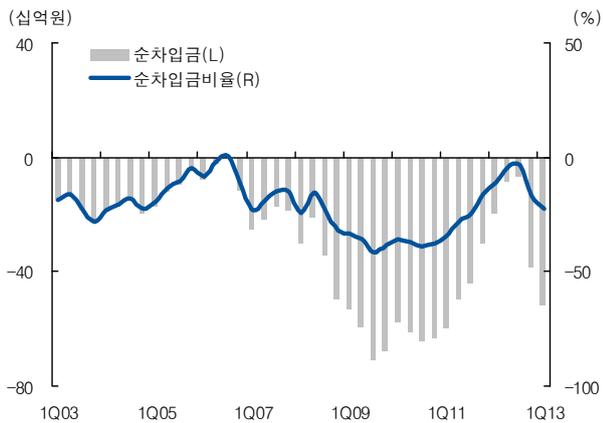
자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 사업부별 매출 비중 (2013F 기준) - LNG사업이 성장 동력



자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 시총의 20%에 달하는 순현금(517억원) 보유 (2013년 1분기말)



자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. LNG보냉재 적용 제품 이미지



자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

한국카본

LNG 사업 호조로 실적 랠리 지속 예상

한국카본 (017960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 12/12 | 12/13F | 12/14F | 12/15F |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| 매출액 | 163 | 240 | 260 | 280 |
| 매출원가 | 134 | 192 | 208 | 223 |
| 매출총이익 | 29 | 48 | 52 | 57 |
| 판매비와관리비 | 16 | 20 | 20 | 20 |
| 조정영업이익 | 13 | 28 | 33 | 37 |
| 영업이익 | 13 | 28 | 33 | 37 |
| 비영업손익 | -1 | 3 | 3 | 3 |
| 순금융비용 | -1 | -2 | -2 | -2 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 12 | 31 | 35 | 40 |
| 계속사업법인세비용 | -3 | -7 | -8 | -9 |
| 계속사업이익 | 9 | 24 | 27 | 31 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 9 | 24 | 27 | 31 |
| 지배주주 | 9 | 24 | 27 | 31 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 9 | 27 | 30 | 34 |
| 지배주주 | 9 | 27 | 30 | 34 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 20 | 34 | 39 | 43 |
| FCF | 10 | 22 | 25 | 29 |
| EBITDA마진율 (%) | 12.1 | 14.0 | 14.8 | 15.3 |
| 영업이익률 (%) | 7.9 | 11.5 | 12.5 | 13.2 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 5.7 | 10.1 | 10.5 | 11.1 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 12/12 | 12/13F | 12/14F | 12/15F |
|----------------|------------|------------|------------|------------|
| 유동자산 | 177 | 204 | 221 | 248 |
| 현금 및 현금성자산 | 26 | 38 | 41 | 57 |
| 매출채권 및 기타채권 | 53 | 63 | 69 | 74 |
| 재고자산 | 63 | 66 | 73 | 78 |
| 기타유동자산 | 4 | 5 | 7 | 7 |
| 비유동자산 | 108 | 114 | 123 | 129 |
| 관계기업투자등 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 64 | 68 | 70 | 72 |
| 무형자산 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 자산총계 | 285 | 318 | 345 | 377 |
| 유동부채 | 36 | 48 | 48 | 51 |
| 매입채무 및 기타채무 | 26 | 36 | 39 | 42 |
| 단기금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 10 | 13 | 9 | 9 |
| 비유동부채 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 장기금융부채 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 기타비유동부채 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 부채총계 | 57 | 70 | 70 | 73 |
| 지배주주지분 | 228 | 248 | 274 | 304 |
| 자본금 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| 자본잉여금 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 이익잉여금 | 175 | 192 | 216 | 243 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 228 | 248 | 274 | 304 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 12/12 | 12/13F | 12/14F | 12/15F |
|-----------------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | -12 | 26 | 15 | 26 |
| 당기순이익 | 9 | 24 | 27 | 31 |
| 비현금수익비용가감 | 12 | 11 | 11 | 12 |
| 유형자산감가상각비 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 무형자산상각비 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 3 | 1 | -1 | -1 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -32 | -5 | -16 | -8 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -21 | -9 | -6 | -5 |
| 재고자산 감소(증가) | -18 | -3 | -7 | -6 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 4 | 10 | 4 | 2 |
| 법인세납부 | -2 | -5 | -8 | -9 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -7 | -9 | -9 | -6 |
| 유형자산처분(취득) | -1 | -10 | -8 | -8 |
| 무형자산감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | -10 | -1 | -3 | 0 |
| 기타투자활동 | 3 | 2 | 2 | 2 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | -1 | -4 | -4 | -4 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -2 | -4 | -4 | -4 |
| 기타재무활동 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | -23 | 13 | 3 | 16 |
| 기초현금 | 48 | 26 | 38 | 41 |
| 기말현금 | 26 | 38 | 41 | 57 |

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 12/12 | 12/13F | 12/14F | 12/15F |
|---------------|-------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | 24.9 | 11.5 | 10.2 | 8.3 |
| P/CF (x) | 14.4 | 9.2 | 8.4 | 6.9 |
| P/B (x) | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.8 |
| EV/EBITDA (x) | 11.9 | 6.1 | 5.3 | 4.4 |
| EPS (원) | 291 | 590 | 668 | 823 |
| CFPS (원) | 504 | 737 | 814 | 980 |
| BPS (원) | 6,050 | 6,048 | 6,687 | 8,084 |
| DPS (원) | 70 | 100 | 100 | 100 |
| 배당성향 (%) | 26.6 | 16.1 | 14.2 | 12.6 |
| 배당수익률 (%) | 1.0 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 매출액증가율 (%) | 51.4 | 47.0 | 8.3 | 7.7 |
| EBITDA증가율 (%) | 74.2 | 70.4 | 14.4 | 11.3 |
| 영업이익증가율 (%) | 173.2 | 113.8 | 17.7 | 13.7 |
| EPS증가율 (%) | 54.2 | 102.8 | 13.2 | 23.3 |
| 매출채권 회전율 (회) | 4.0 | 4.2 | 4.0 | 4.0 |
| 재고자산 회전율 (회) | 3.1 | 3.7 | 3.8 | 3.7 |
| 매입채무 회전율 (회) | 9.0 | 10.0 | 8.7 | 8.6 |
| ROA (%) | 3.4 | 8.0 | 8.3 | 8.6 |
| ROE (%) | 4.5 | 10.2 | 10.5 | 10.7 |
| ROIC (%) | 7.5 | 14.6 | 15.9 | 16.6 |
| 부채비율 (%) | 25.2 | 28.4 | 25.6 | 23.9 |
| 유동비율 (%) | 495.3 | 422.7 | 458.0 | 489.5 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -17.4 | -21.3 | -19.7 | -23.1 |
| 영업이익/금융비용 (x) | 6.4 | 150.5 | | |

자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

한국카본

LNG 사업 호조로 실적 랠리 지속 예상

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.
- 투자위험 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 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

