

한국카본 (017960)

오버행도 올고 갈 실적 호조와 수주 모멘텀

기계

Company Report
2013. 8. 29

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	11,000
현재주가(13/08/28, 원)	7,060
상승여력	56%

영업이익(13F, 십억원)	29		
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	28		
EPS 성장률(13F, %)	116.9		
MKT EPS 성장률(13F, %)	17.8		
P/E(13F, x)	11.2		
MKT P/E(13F, x)	9.3		
KOSPI	1,884.52		
시가총액(십억원)	265		
발행주식수(백만주)	38		
유동주식비율(%)	74.0		
외국인 보유비중(%)	11.1		
베타(12M, 일간수익률)	0.95		
52주 최저가(원)	5,640		
52주 최고가(원)	9,210		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.6	-12.4	24.3
상대주가	-10.3	-5.4	26.0



Small Cap

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

Snapshot: LNG가 끌고, 비LNG가 밀어주는 기업

한국카본은 1984년 낚시대로 유명한 카본사업을 기반으로 설립됐다. 2001년 LNG 보냉제 사업에 진출해 2002년 삼성중공업, 2005년 현대중공업에 납품을 시작했다. 이후 탄소섬유 등 소재 부문의 강점을 기반으로 GP(글래스페이퍼)사업, 개발사업, DF(드라이필름)사업, 전자사업 등 사업다각화를 지속적으로 추진하고 있다.

2013년 예상 기준 사업부별 매출 비중은 LNG보냉제 62%, 카본사업부 10%, GP사업부 11%, 개발사업부 6%, 기타 11% 순이다. 동사는 LNG사업을 주요 성장 동력으로 삼고 있으며, 카본사업부, GP사업부 등을 Cash Cow로 활용해 이익 안정성을 강화하고 있다.

2Q Review: 3개 분기 연속 영업이익률 13% 수준 유지

IFRS 개별 기준 2분기 실적은 매출액 671억원(YoY +68%), 영업이익 87억원(YoY +111%), 순이익 74억원(YoY +1,217%)으로 전년대비 큰 폭으로 개선됐다. 매출은 LNG 사업 호조로 당사 예상치를 상회했고 영업이익률은 3개 분기 연속 13% 수준을 유지했다.

양호한 수익성의 배경은 1) 외형 성장에 따른 고정비 효과, 2) 수익성 높은 보냉제 품(Foam) 및 2차보호벽(Secondary Barrier) 매출 증가, 3) 카본사업부, 개발사업부 등 비LNG부문 개선, 4) 순현금 증가(1분기말 517억원)에 따른 금융수익 증가 등이다. 단, 상반기 연결 기준 지배주주 순이익은 132억원으로 개별 기준(142억원)보다 적는데 이는 자회사 HC네트웍스(지분율 100%, 2012년 매출액 7억원)의 알루미늄 상품 매출채권 관련 대손충당금 설정 때문으로 파악된다. 영업실적 개선 폭 대비 영향이 미미하나 향후 추가적인 대손 처리 가능성을 감안해 개별 기준 실적 추정치 보수적으로 접근했다.

관건이었던 수주 갈등도 확실히 해소됐다. 올해 신규수주는 8월 현재까지 2,070억원을 달성해 전년대비 116% 증가했고 동사 목표치 1,300억원을 이미 돌파했다. 3분기말 예상 수주잔고는 약 3천억원으로 전년말 대비 50% 증가했고 이는 향후 1년 9개월분 일감이다.

투자의견 매수, 목표주가 11,000원 유지

한국카본에 대한 투자의견 매수, 목표주가 11,000원을 유지한다. LNG 업황은 여전히 긍정적이다. 원자력 발전의 후퇴, 천연가스의 풍부한 매장량과 친환경성, 북미 셰일가스 수출 등은 LNG 호황 사이클의 확대, 연장에 우호적인 환경이다. 구조적인 측면에서 보냉제 제품 단가 상승, 수요제품 다변화도 긍정적이다.

현 주가는 2013, 2014년 예상 실적 기준 P/E 각각 11.2배, 10.3배 수준이다. 최근 오버행 이슈로 인해 사상 최대의 실적 및 수주 모멘텀이 주가에 반영되지 못하고 있다고 판단된다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	131	108	163	237	260	280
영업이익(십억원)	6	5	13	29	33	36
영업이익률 (%)	4.8	4.4	7.9	12.4	12.6	12.8
순이익(십억원)	6	6	9	26	28	31
EPS (원)	218	189	291	631	683	814
ROE (%)	3.7	3.1	4.5	10.8	10.7	10.5
P/E (배)	26.4	29.9	24.9	11.2	10.3	8.7
P/B (배)	1.0	0.9	1.2	1.2	1.1	0.9

주: K-IFRS 개별 기준, BW 관련 회석 요인 100% 반영
자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 한국카본 2분기 Review

(십억원, %)

	2Q12	1Q13	2Q13			증가율	
			회사발표치	KDB대우증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	39.9	52.7	67.1	60.8	60.6	68.1	27.3
LNG사업부	21.9	32.3	45.8	40.0	-	109.1	41.8
비LNG사업부	18.0	20.4	21.3	20.8	-	18.2	4.4
영업이익	4.1	6.9	8.7	7.3	6.4	110.6	25.9
세전이익	0.7	8.7	9.7	7.8	7.6	1,372.1	12.1
순이익	0.6	6.9	7.4	6.1	6.1	1,216.9	7.7
영업이익률	10.3	13.1	12.9	12.0	10.6	2.6%p	-0.1%p
순이익률	1.4	13.0	11.0	10.0	10.1	9.6%p	-2.0%p

자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 한국카본 수익추정 변경

	2012	변경전		변경후		변경률		변경 이유
		2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F	
매출액	163	231	255	236	260	2.4	2.0	실적 상향 이유는 LNG부문 수익성 개선 및 금융수익 증가 때문
LNG사업부	85	145	166	155	174	7.0	4.9	
비LNG사업부	78	86	89	81	86	-5.4	-3.6	
영업이익	13	27	32	29	33	8.4	2.4	
세전이익	12	30	35	33	36	11.0	2.7	
순이익	9	23	27	26	28	12.4	ε	
영업이익률	7.9	11.5	12.5	12.4	12.6	0.9%p	0.1%p	
순이익률	5.7	10.0	10.7	10.9	10.8	0.9%p	0.1%p	

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

표 3. 한국카본 분기별 영업실적 전망

	2012				2013F				2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF			
매출액	30.0	39.9	34.8	58.5	52.7	67.1	57.4	59.3	163.3	236.5	260.0
% QoQ	-7	33	-13	68	-10	27	-14	3	-	-	-
% YoY	27	50	37	82	75	68	65	1	51	45	10
LNG사업부	10.5	21.9	14.9	38.0	32.3	45.8	38.0	39.0	85.3	155.1	174.2
비LNG사업부	19.5	18.0	19.9	20.5	20.4	21.3	19.4	20.3	77.9	81.4	85.8
영업이익	0.9	4.1	0.2	7.8	6.9	8.7	6.9	6.8	12.9	29.3	32.8
% QoQ	-39	379	-96	4,756	-11	26	-21	-1	-	-	-
% YoY	43	98	-73	447	701	111	4,206	-12	175	127	12
세전이익	1.9	0.7	0.6	8.7	8.7	9.7	7.5	7.4	11.8	33.3	36.0
순이익	1.7	0.6	0.3	6.7	6.9	7.4	5.8	5.8	9.3	25.8	28.0
% QoQ	12	-68	-46	2,143	2	8	-21	-1	-	-	-
% YoY	98	-76	-61	334	294	1,217	1,847	-14	68	177	9
영업이익률	2.9	10.3	0.5	13.3	13.1	12.9	12.0	11.5	7.9	12.4	12.6
순이익률	5.8	1.4	0.9	11.5	13.0	11.0	10.2	9.8	5.7	10.9	10.8

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

한국카본

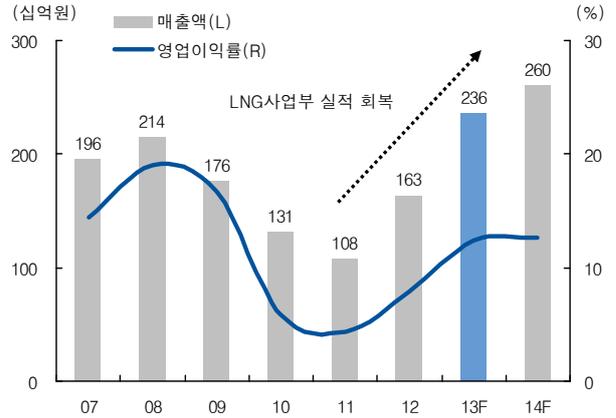
오버행도 울고 갈 실적 호조와 수주 모멘텀

그림 1. LNG보냉재 적용 - LNG선, FLNG, 육상 터미널지 등



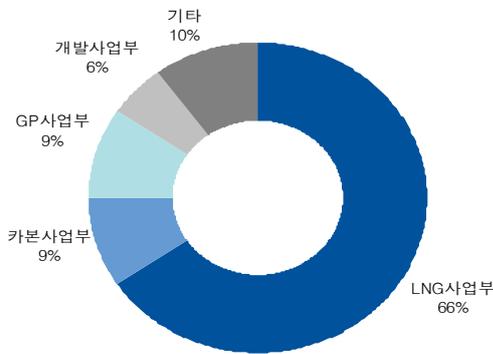
자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 한국카본 영업실적 전망



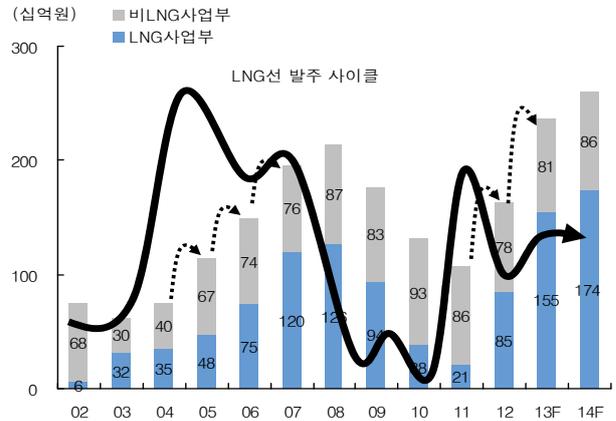
자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 한국카본 사업부별 매출 비중 (2013F)



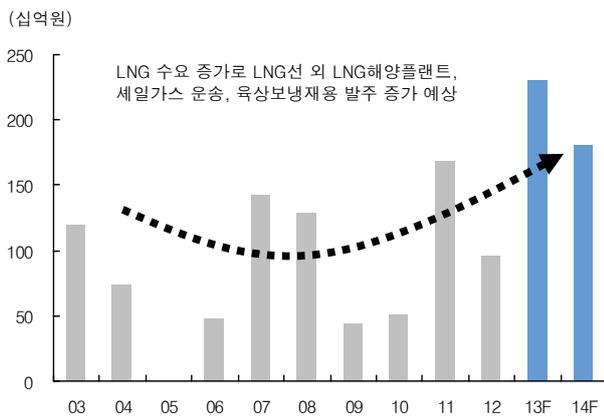
자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. LNG보냉재 발주 사이클 및 한국카본 매출 전망



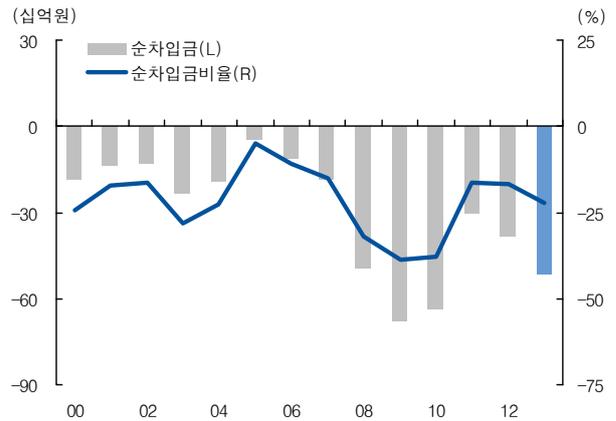
자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 한국카본 연간 수주실적 추이 및 전망



자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 한국카본 순현금 추이 - 1분기말 순현금 520억원



자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

한국카본

오버행도 울고 갈 실적 호조와 수주 모멘텀

한국카본 (017960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	163	237	260	280
매출원가	134	187	206	222
매출총이익	29	49	54	59
판매비와관리비	16	20	22	23
조정영업이익	13	29	33	36
영업이익	13	29	33	36
비영업손익	-1	4	3	3
순금융비용	-1	-3	-3	-3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	12	33	36	39
계속사업법인세비용	-3	-8	-8	-9
계속사업이익	9	26	28	31
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	9	26	28	31
지배주주	9	26	28	31
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	9	29	31	33
지배주주	9	29	31	33
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	20	35	39	42
FCF	10	23	26	28
EBITDA마진율 (%)	12.1	14.9	14.9	14.9
영업이익률 (%)	7.9	12.4	12.6	12.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.7	10.9	10.8	10.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	-12	26	16	25
당기순이익	9	26	28	31
비현금수익비용가감	12	11	11	11
유형자산감가상각비	6	6	6	6
무형자산상각비	1	0	0	0
기타	3	0	-1	-1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-32	-5	-15	-8
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-21	-10	-6	-5
재고자산 감소(증가)	-18	-4	-6	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	10	3	2
법인세납부	-2	-6	-8	-9
투자활동으로 인한 현금흐름	-7	-8	-8	-5
유형자산처분(취득)	-1	-10	-8	-8
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-10	-1	-3	0
기타투자활동	3	2	3	3
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	4	16
기초현금	48	26	39	43
기말현금	26	39	43	59

자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	177	206	223	250
현금 및 현금성자산	26	39	43	59
매출채권 및 기타채권	53	63	69	74
재고자산	63	66	73	78
기타유동자산	4	5	7	7
비유동자산	108	114	124	129
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	64	68	70	72
무형자산	6	6	6	6
자산총계	285	320	347	379
유동부채	36	49	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	71	70	73
지배주주지분	228	250	277	306
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	50	50	50	50
이익잉여금	175	194	218	245
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	228	250	277	306

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	24.9	11.2	10.3	8.7
P/CF (x)	14.4	9.1	8.5	7.3
P/B (x)	1.2	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA (x)	11.9	6.0	5.4	4.7
EPS (원)	291	631	683	814
CFPS (원)	504	776	829	971
BPS (원)	6,050	6,089	6,744	8,137
DPS (원)	70	100	100	100
배당성향 (%)	26.6	15.0	13.9	12.7
배당수익률 (%)	1.0	1.4	1.4	1.4
매출액증가율 (%)	51.4	44.8	9.9	7.7
EBITDA증가율 (%)	74.2	78.6	9.7	7.8
영업이익증가율 (%)	173.2	127.1	11.6	9.5
EPS증가율 (%)	54.2	116.9	8.4	19.2
매출채권 회전율 (회)	4.0	4.2	4.0	4.0
재고자산 회전율 (회)	3.1	3.7	3.7	3.7
매입채무 회전율 (회)	9.0	9.8	8.7	8.6
ROA (%)	3.4	8.6	8.4	8.4
ROE (%)	4.5	10.8	10.7	10.5
ROIC (%)	7.5	15.4	16.0	16.1
부채비율 (%)	25.2	28.3	25.4	23.8
유동비율 (%)	495.3	424.4	462.4	493.0
순차입금/자기자본 (%)	-17.4	-21.5	-20.3	-23.5
영업이익/금융비용 (x)	6.4	159.8		

한국카본

오버행도 울고 갈 실적 호조와 수주 모멘텀

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.

