

# 기계

## 중소형 5개사 탐방노트: 바닥 다진 기업을 주목!

2016. 02. 04

Analyst  
김홍균  
02 369 3102  
usckim10@dongbuhappy.com

### Investment Points

**탐방한 플랜트 및 조선 기자재 관련 기계업체들 중 성광벤드 > 하이록코리아는 우선 관심 대상:** 최근 기계업종 내 중소형주로 분류되는 업체들 5개사를 탐방하였다. 우선 가시적으로 긍정적인 시그널이 보이는 업체들 순으로 성광벤드 > 하이록코리아 > 한국카본을 제시한다. 성광벤드는 수주부터 바닥탈피 그림을 그리고 하이록코리아와 한국카본은 분기실적 개선 모습을 참고하자. 나머지 탐방업체인 삼영엠텍과 이엠코리아는 16년 중반부터 긍정적인 분위기가 조성될 업체로 파악되었다.

**이런발 수혜가 기대되는 업체들의 시기별 접근 전략 제사:** 이란의 경제제재가 해소되는 것과 맞물려 5개 업체들 모두 정도의 차이는 있지만 직접적인 수주와 매출 증대로 이어질 전망은 긍정적이다. 다만, 언급한 5개 기업들이 이란과 관련된 수주가 인식되는 시기는 차이가 있을 전망이다. 가장 빠르게 수주를 인식할 기업은 삼영엠텍으로 16년 상반기부터도 광산플랜트관련 설비의 수주가 가능하다. 이어서는 발전 및 화공플랜트용 피팅과 밸브 등을 성광벤드가 빠르면 16년 하반기부터 그리고 하이록코리아는 17년경에 수주 인식이 예상된다. 하이록코리아는 이란관련 대손충당금을 현재 93억원가량 쌓아놓고 있어 환입도 기대되는 상황이다. 한국카본과 이엠코리아는 한국 조선소들이 LNG선을 수주하거나 기타 상선을 현대중공업그룹이 수주할 경우 수주를 받게 되는 수순이다. 따라서 16년에 조선회사들이 수주를 받게 되면 시차를 두고 한국카본과 이엠코리아가 수주로 인식할 수 있을 것으로 판단된다

### Action

**바닥을 다지고 개선세가 예상되는 기업들은 투자대상으로 접근을 권고:** 아직 커버리지를 시작하지는 않았지만 탐방한 업체들 중에 성광벤드의 턴어라운드 스토리는 참고할 것을 권고한다. 3Q15 수주가 바닥이고 2H16에는 보다 개선된 모습이 기대된다. 매수추천종목으로 하이록코리아는 16년에도 20%대의 영업이익률이 유지되면서 이란으로부터 대손충당금 환입과 수주가 확인될 경우 추가 상승이 가능할 전망이다. 나머지 업체들도 긍정적인 면은 있으나 수주 증대 → 매출 증대 → 수익성 개선 → 현금흐름 개선으로 이어지는 긍정적인 변화에 초기 단계에 있어 시차를 두고 접근을 권고한다.

좋아 보이는 업체순으로 성광벤드 > 하이록코리아 > 한국카본

5개사 탐방을 통해 성광벤드와 하이록코리아는 개선느낌 받음

최근 기계업종 내 중소형주로 분류되는 업체들 5개사를 탐방하였다. 우선 가시적으로 긍정적인 시그널이 보이는 업체들 순으로 성광벤드 > 하이록코리아 > 한국카본을 제시한다. 성광벤드는 수주부터 바닥탈피 그림을 그리고 하이록코리아와 한국카본은 분기실적 개선 모습을 참고하자. 나머지 탐방업체인 삼영엔텍과 이엠코리아는 16년 중반부터 긍정적인 분위기가 조성될 업체로 파악되었다.

도표 1. 탐방한 5개 업체의 2013년 이후 주가 흐름



자료: Dataguide, 동부 리서치 주: 2013년 1월 2일 증가 기준 100pt

성광벤드는 턴어라운드 스토리를 하이록코리아는 고수익성을 주목

아직 커버리지를 시작하지는 않았지만 탐방한 업체들 중에 성광벤드의 턴어라운드 스토리는 참고할 것을 권고한다. 3Q15 수주가 바닥이고 2H16에는 보다 개선된 모습이 기대된다. 매출추천종목으로 하이록코리아는 16년에도 20%대의 영업이익률이 유지되면서 이란으로부터 대손충당금 환입과 수주가 확인될 경우 추가 상승이 가능할 전망이다. 나머지 업체들도 긍정적인 면은 있으나 수주 증대 → 매출 증대 → 수익성 개선 → 현금흐름 개선으로 이어지는 긍정적인 분위기 변화에 초기 단계에 있어 시차를 두고 접근을 권고한다.

도표 2. 5개 탐방 업체들의 주요 지표

(단위: 백만원 %, 배)

	하이록코리아	한국카본	성광벤드	삼영엔텍	이엠코리아
시가총액	338,289	268,940	242,814	37,926	89,510
주가수익률(YTD)	0.0	0.8	-1.9	-8.4	-12.0
4년간 매출 성장률	6.4%	20.8%	1.4%	-4.5%	8.1%
4년간 평균 OPM	22.9%	9.7%	19.4%	6.8%	4.3%
14년 P/E	12.32	10.14	9.04	-48.52	161.58
14년 P/B	1.81	0.80	0.88	0.55	1.70
4년간 P/E H/L	13.9/7.6	87.7/-5.2	36.6/8.6	38.0/-42.8	261.5/16.3
4년간 P/B H/L	2.0/1.1	4.6/1.2	2.5/0.8	1.3/0.5	2.9/1.1

자료: Dataguide, 동부 리서치

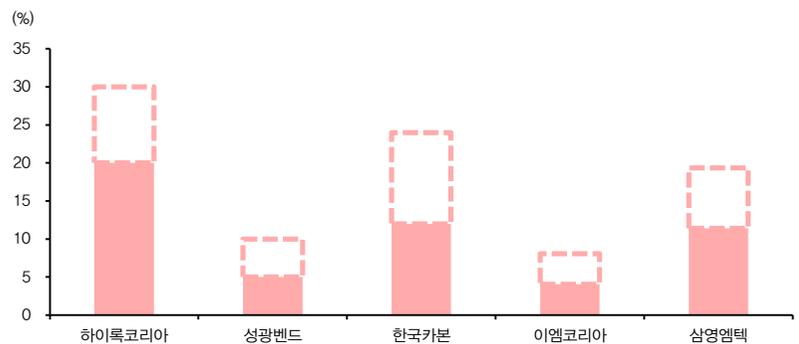
주: 적용한 4년의 기간은 매출 성장률, 평균 OPM은 15년 예상실적을 반영한 수치이며, 나머지 항목의 4년간은 11~14년

### 탐방 5개사의 공통점은 이란발 수혜를 기대

이란발 수주 및 매출 증대의 최대 수혜주는 하이록코리아

금번에 탐방한 5개 업체들은 기계업종에 속해 있다. 그러나 관련한 전방 산업군이 플랜트, 조선, 에너지 등 다양하여 하나의 지표로 공통된 방향성을 이끌어 내기는 쉽지 않았다. 다만 이란의 경제제재가 해소되는 것과 맞물려 5개 업체들 모두 정도의 차이는 있지만 직접적인 수주와 매출 증대로 이어질 전망은 긍정적이다.

도표 3. 탐방한 5개 업체들의 이란발 수혜정도를 매출비중으로 소개



자료: 동부 리서치

가시적인 이란 수혜는 삼영엠텍과 성광벤드가 우선 인식할 전망

언급한 5개 기업들이 이란과 관련된 수주가 인식되는 시기는 차이가 있을 전망이다. 가장 빠르게 수주를 인식할 기업은 삼영엠텍으로 16년 상반기부터도 광산플랜트관련 설비의 수주가 가능하다. 이어서는 발전 및 화공플랜트용 피팅과 밸브 등을 성광벤드가 빠르면 16년 하반기부터 그리고 하이록코리아는 17년경에 수주 인식이 예상된다. 하이록코리아는 이란 관련 대손충당금을 현재 93억원가량 쌓아놓고 있어 환입도 기대되는 상황이다. 한국카본과 이엠코리아는 한국 조선소들이 LNG선을 수주하거나 기타 상선을 현대중공업그룹이 수주할 경우 수주를 받게 되는 수순이다. 따라서 16년에 조선회사들이 수주를 받게 되면 시차를 두고 한국카본과 이엠코리아가 수주로 인식할 수 있을 것으로 판단된다.

도표 4. 탐방한 5개 업체의 이란관련 수혜 내용

(단위: %)

기업명	이란관련 매출비중	내용
하이록코리아	20~30	국내 플랜트 업체들 물량 및 이란 국영기업으로부터 직접 수주도 받음
한국카본	12~24	이란의 천연가스를 LNG형태로 수출/수입할때 필요한 LNG선 보냉재 수주
삼영엠텍	11~19	광산플랜트용 설비인 Pallet Car와 Grate Bar 발주가 이란에서 있을 예정
성광벤드	5~10	과거 이란관련 석유화학 및 발전 설비에 들어가는 피팅 매출비중
이엠코리아	4~8	이란관련 선박을 현대중공업 등이 수주할 경우 선박평형수처리장치 납품

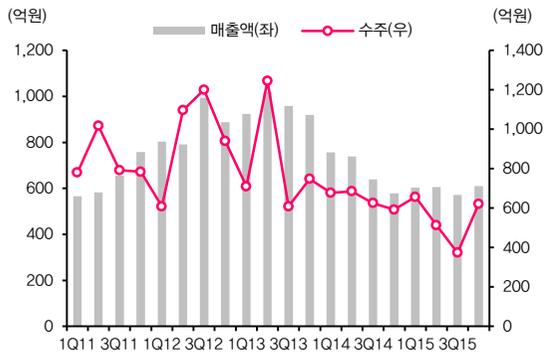
자료: 동부 리서치

### 바닥을 다지고 개선이 가시화되는 업체는 관심 확대

성광벤드: 수주는 3Q15를  
바닥으로 회복기조를 보임  
하이록코리아: 전방산업의 업황이  
불안해도 차별화된 수익성은 주목

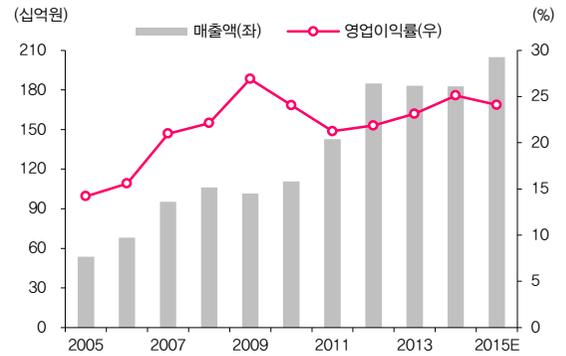
성광벤드는 미국업체들의 수주가 늘어나면서 해외 수주비중 증대가 3Q15를 바닥으로 4Q15에 수주측면에서 개선을 가져간 것으로 추정된다. 16년에도 상반기까지는 4Q15 수준을 유지하다가 하반기에는 추가 수주증대도 가능할 전망이다. 이미 전년도에 국내 울산의 고도화설비와 쿠웨이트 정유공장 수주를 건설업체들이 인식하였고 피팅업체는 16년 하반기에 수주인식이 가능할 전망이다. 하이록코리아도 플랜트산업에 피팅 및 밸브를 공급하는 회사로서 관련하여 시차를 두고 수주인식이 가능하다.

도표 5. 성광벤드 매출액과 수주 흐름



자료: 해외건설협회, 동부 리서치

도표 6. 하이록코리아의 연도별 매출액 및 영업이익률

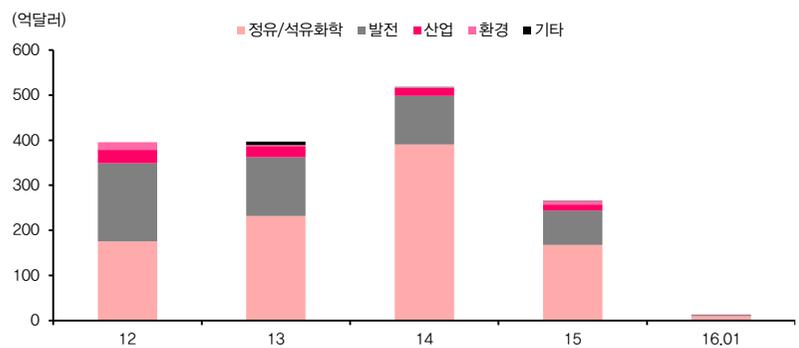


자료: Dart, 동부 리서치

국내 플랜트 업체들의 해외 수주가  
15년에 YoY로 48.8% 감소

다만 국내 업체들이 15년에 해외 플랜트 265억달러 수주하여 YoY로 48.8% 감소한 점은 관련된 기계업종 내 기업들에게도 부정적인 내용이다. 비중은 낮지만 환경플랜트는 성장하였고 발전플랜트도 감소폭이 작는데 비해 정유/석유화학플랜트의 경우 가장 감소폭이 컸다.

도표 7. 국내 업체들의 해외 플랜트 연도별 수주

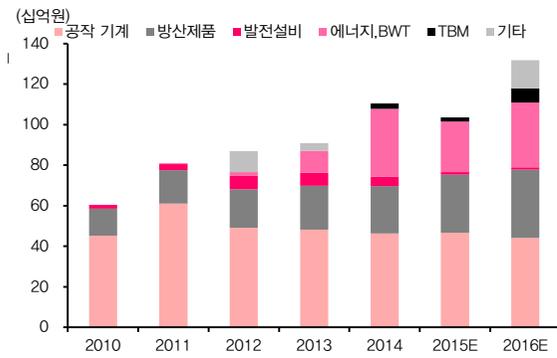


자료: 해외건설협회, 동부 리서치

이엠코리아: 공작기계를 제외한  
주요 사업부들의 개선전망 긍정적  
삼영엔텍: 이란발 수주기대감은  
있으나 실적은 하반기부터 개선

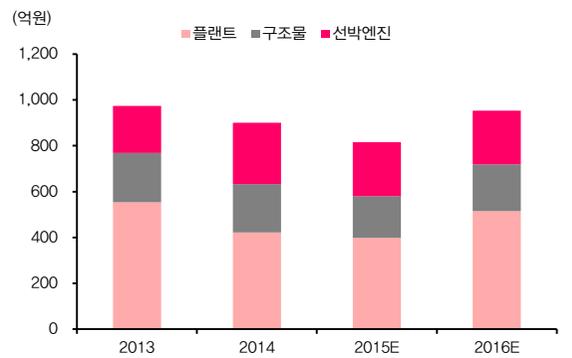
이엠코리아는 16년초에 회사를 물적분할하여 이엠솔루션이라는 자회사가 에너지/환경분야 사업을 가져가게 되었다. 공작기계사업의 전망은 밝지 않지만 방산을 비롯하여 나머지 사업부들은 성장이 기대된다. 삼영엔텍은 글로벌 독점으로 수익성 높은 광산플랜트용 설비 수주가 16년에 약 300억 이상 기대되는 점은 긍정적이다. 다만 16년 상반기까지는 수주 후 매출인식까지 시차 등을 감안한 매출 감소와 자회사관련 손상차손 발생 등 실적측면에서 부진은 고려하자.

도표 8. 이엠코리아 사업부별 매출 추이



자료: 이엠코리아, 동부 리서치

도표 9. 삼영엔텍 사업부별 매출 추이

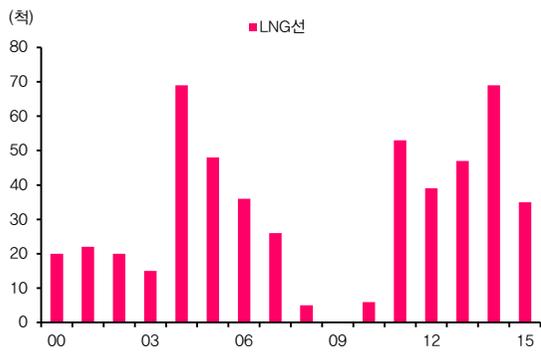


자료: 삼영엔텍, 동부 리서치

15년에 글로벌 LNG선 발주감소가  
한국카본 수주에 부정적 요인

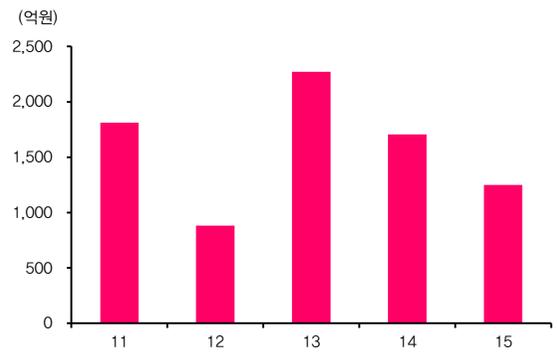
한국카본은 4Q15 실적 개선이 긍정적이나 매출 비중이 높은 LNG선 업황이 15년에 침체를 보인 점은 부정적이다. 유기하락이 천연가스 가격에도 영향을 미치고 있고 전반적인 LNG개발프로젝트들도 순연되는 양상이다. 16년 LNG선 발주가 전년 대비 증가할 가능성은 있으나 한국카본의 수주로 이어지기까지는 시일이 소요된다. 가시적인 보냉재 수주풀이 줄어든 것이 아쉽다.

도표 10. 글로벌 연도별 LNG선 발주



자료: Clarkson, 동부 리서치

도표 11. 한국카본의 LNG선 보냉재 연도별 수주



자료: 한국카본, 동부 리서치

**BUY**

목표주가: 36,000원(하향)  
현재주가: 24,850원(02/03)

## 하이록코리아(013030)

### 이란발 수혜를 기다리며...

4Q15실적은 전반적으로  
컨센서스와 유사한 수준

동사의 4Q15실적은 전반적으로 시장 컨센서스와 유사한 것으로 판단된다. 컨센서스대비 매출액은 6.0% 상회하였으나 영업이익률은 22.4%로 0.7%pt 하회로 추정된다. 3Q15에는 이란 관련 대손상각비가 반영되면서 시장의 기대치를 하회하였으나 4Q15에는 일회성요인이 없었다. 4Q15에 매출이 소폭 개선되면서 연간 실적기준 사상처음으로 2,000억원을 넘는 매출을 시현한 것으로 추정된다.

이란발 수혜가 가시화되는 시기를  
확인하면서 비중확대 권고

신규수주가 4Q15에는 다소 회복된 것으로 추정되나 수주잔고는 16년 상반기까지 줄어드는 모습이 예상된다. 전방산업들이 업황이 불확실한 가운데 실적과 수주 전반적으로 16년은 성장보다는 유지에 무게를 두고 있다. 기대되는 이란발 수주인식시기는 빨라도 16년 하반기로 전망된다. 16년 상반기에는 업황 개선이 더디게 진행될 것을 감안하여 Target P/E를 14년과 15년 상단수준인 13배로 변경 적용하여 목표주가를 36,000원으로 하향한다. 다만, 07년부터 이어온 20%대 영업이익률을 16년에도 보여줄 수익성 차별화는 주목하자. 이란관련 대손상각비 93억원의 환입이 발생할 경우 실적은 추가 개선도 가능하다.

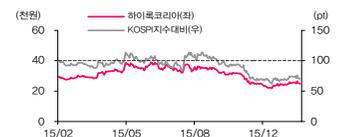
### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	188	193	205	199	205
(증가율)	0.0	2.7	6.2	-2.9	3.0
영업이익	43	49	49	45	48
(증가율)	2.4	14.0	0.0	-8.2	6.7
지배주주순이익	33	38	41	37	40
EPS	2,401	2,780	3,034	2,754	2,926
PER (H/L)	11.9/7.8	13.3/8.7	8.2	9.0	8.5
PBR (H/L)	1.8/1.2	2.1/1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (H/L)	7.1/4.4	7.9/5.0	4.5	4.3	3.5
영업이익률	22.8	25.4	24.1	22.7	23.3
ROE	16.4	16.5	15.7	12.6	12.0

### Stock Data

52주 최저/최고	21,800/38,900원
KOSDAQ /KOSPI	681/1,891pt
시가총액	3,383억원
60일-평균거래량	27,623
외국인지분율	41.5%
60일-외국인지분율변동추이	+0.9%p
주요주주	문휴건 외 7 인 39.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	0.0	-21.4	-14.8
상대기준	0.2	-21.2	-25.7

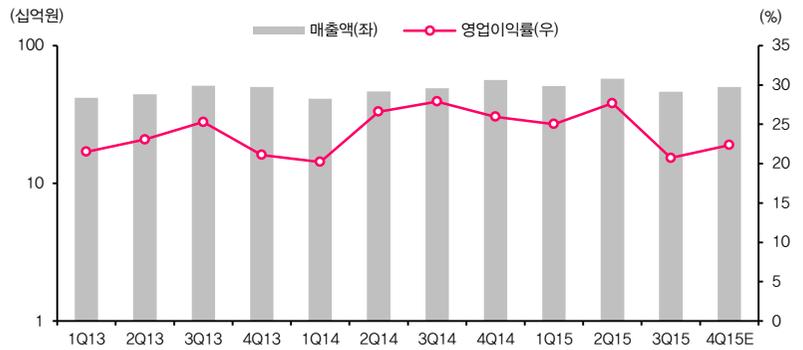
도표 12. 하이록코리아 4Q15 실적추정

(단위: 십억원 %, %p)

	4Q15E	3Q15	%QoQ	4Q14	%YoY	컨센서스	%차이
매출액	50.1	46	8.4	56	-10.9	47	6.0
영업이익	11.2	10	16.9	15	-23.2	11	2.8
세전이익	11.8	13	-6.9	16	-25.9	11	4.6
당기순이익	9.2	10	-5.4	12	-23.3	8	9.1
영업이익률	22.4	20.7	1.6	26.0	-3.6	23.1	-0.7
세전이익률	23.6	27.4	-3.9	28.3	-4.8	23.9	-0.3
당기순이익률	18.4	21.0	-2.7	21.4	-3.0	17.8	0.5

자료: Dataguide, 동부 리서치

도표 13. 하이록코리아 분기별 매출액 및 영업이익률



자료: Dataguide, 동부 리서치

도표 14. 하이록코리아 목표주가 산정

(단위: 원 배)

	변경 전	변경 후
12개월 Forward EPS	2,780	2,783
Target P/E	15.0	13.0
목표주가	42,000	36,000

자료: 동부 리서치

**대차대조표**

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	196	218	241	271	302
현금및현금성자산	27	22	27	40	55
매출채권및기타채권	58	56	53	54	60
재고자산	53	63	68	71	71
비유동자산	79	87	90	92	94
유형자산	70	70	72	74	76
무형자산	8	8	8	8	8
투자자산	1	4	4	4	4
자산총계	276	306	330	363	397
유동부채	54	51	40	40	39
매입채무및기타채무	19	23	17	20	21
단기차입금및단기차채	28	20	15	12	10
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	6	5	5	5
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	59	57	45	45	44
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	24	24	24	24	24
이익잉여금	183	215	251	283	317
비지배주주지분	3	3	4	4	5
자본총계	216	249	285	318	352

**손익계산서**

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	188	193	205	199	205
매출원가	124	119	133	131	133
매출총이익	63	74	72	68	72
판매비	20	25	22	23	24
영업이익	43	49	49	45	48
EBITDA	47	53	53	49	52
영업외손익	1	0	5	4	4
금융손익	0	1	3	2	2
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	-1	2	2	2
세전이익	44	49	54	49	52
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	38	42	38	40
지배주주지분순이익	33	38	41	37	40
비지배주주지분순이익	1	0	0	0	0
총포괄이익	33	37	42	38	40
증감률(%YoY)					
매출액	-0.2	2.9	6.1	-2.9	3.0
영업이익	2.6	14.5	0.9	-8.5	5.8
EPS	13.1	15.8	9.1	-9.2	6.2

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

**현금흐름표**

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	53	37	36	40	37
당기순이익	33	38	42	38	40
현금유출이없는비용및수익	17	17	16	15	15
유형및무형자산상각비	4	4	4	4	4
영업관련자산부채변동	12	-7	-9	-1	-6
매출채권및기타채권의감소	14	1	3	-1	-6
재고자산의감소	10	-10	-5	-3	0
매입채무및기타채무의증가	-9	1	-6	3	1
투자활동현금흐름	-38	-29	-21	-18	-15
CAPEX	-2	-8	-7	-6	-7
투자자산의손중	0	-4	0	0	0
재무활동현금흐름	-8	-13	-11	-9	-8
사채및차입금의 증가	-5	-8	-5	-3	-2
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-3	-5	-5	-5	-5
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	6	-5	4	14	15
기초현금	21	27	22	27	40
기말현금	27	22	27	40	55

**주요 투자지표**

12월 결산(원, 배)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	2,401	2,780	3,034	2,754	2,926
BPS	15,682	18,034	20,669	23,022	25,548
DPS	350	400	400	400	400
Multiple(배)					
P/E	11.1	11.6	8.2	9.0	8.5
P/B	1.7	1.8	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.7	6.9	4.5	4.3	3.5
수익성(%)					
영업이익률	22.8	25.4	24.1	22.7	23.3
EBITDA마진	24.9	27.4	26.1	24.9	25.5
순이익률	17.8	19.8	20.4	19.0	19.6
ROE	16.4	16.5	15.7	12.6	12.0
ROA	12.7	13.2	13.1	10.9	10.6
ROIC	18.9	22.6	21.7	19.0	19.6
안정성및기타					
부채비율(%)	27.5	22.8	15.9	14.3	12.5
이자보상배율(배)	36.7	53.1	141.3	167.5	217.4
배당성향(배)	14.3	14.2	13.0	14.4	13.5

자료: 하이록코리아, 동부 리서치 주: IFRS 연결기준

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 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 위 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 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.

**1년간 투자이견 비율 (2015-12-31 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.0%) 매도(0.8%)**

- 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- 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 상승률 기준임
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

**하이록코리아 현주가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경**

일자	투자이견	목표주가	일자	투자이견	목표주가
15/09/03	BUY	50,000			
15/11/11	BUY	42,000			
16/02/04	BUY	36,000			

**HOLD**

목표주가: 7,500원(하향)  
현재주가: 6,560원(02/03)

## 한국카본(017960)

### 전방산업의 부진이 아쉽다

LNG보냉제 수주풀이 줄어드는 등  
주력 사업의 불확실성이 아쉬움

동사의 4Q15실적은 전반적으로 컨센서스를 크게 앞지른 것으로 판단된다. 매출액은 777억원으로 34.2% 상회하였고 영업이익률은 13.3%로 4.6%pt 상회로 추정된다. 3Q15에는 이란관련 대손상각비가 판관비에 반영되면서 시장의 기대치를 하회하였으나 4Q15에는 영업단에서 일회성요인은 없었던 것으로 추정된다. LNG보냉제 신규 수주가 15년에는 약 1,250억원이었고, 16년은 1월에만 약 615억원가량 수주인식하였다. 수주풀이 줄어든 것을 감안하면 선방하고 있으나, 현시점에 파악되는 수주풀은 약 1,100억원으로 추산되어 업체들간에 치열한 경쟁이 예상된다. 최근 추진중인 항공 민항기 부품소재 진출과 이스라엘 I사와의 무인기 사업은 긍정적이다. 다만 상업화 및 매출기여 등에 있어서는 시일이 소요될 전망이다.

목표주가는 12개월 Forward BPS  
7,547원에 Target P/B 1.0배를 적용

동사의 목표주가를 전방산업의 부진을 고려 Target P/B 1.0배를 12개월 Forward BPS 7,547원을 적용하여 7,500원으로 하향한다. 기존의 수주잔고를 통한 LNG보냉제 위주의 매출 증대가 16년까지는 이어지지만 수익성은 경쟁심화 등으로 하향될 전망이다. 매출의 60% 이상 비중을 차지하는 LNG보냉제 추가 수주가 가시적으로 불확실하다. 전방산업이 안정화되거나 항공 부품 등 신규사업에서 성장에 기여가 확인되길 기다리자.

### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	241	231	242	278	275
(증가율)	47.9	-4.1	4.8	14.9	-1.1
영업이익	26	23	23	23	21
(증가율)	116.7	-11.5	0.0	0.0	-8.7
순이익	15	20	17	17	17
EPS	394	515	410	425	420
PER (H/L)	24.1/15.6	17.2/9.7	15.9	15.5	15.6
PBR (H/L)	1.5/1.0	1.3/0.7	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (H/L)	8.0/4.5	7.2/2.6	4.5	4.6	4.3
영업이익률	10.9	10.1	9.6	8.3	7.6
ROE	6.5	7.6	5.8	5.8	5.5

### Stock Data

52주 최저/최고	5,590/8,800원
KOSDAQ /KOSPI	681/1,891pt
시가총액	2,689억원
60일-평균거래량	241,655
외국인지분율	9.8%
60일-외국인지분율변동추이	-0.7%p
주요주주	조문수 외 5 인 28.2%



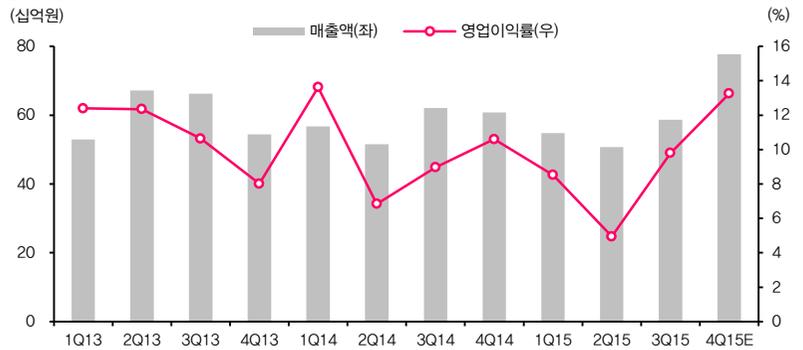
도표 15. 한국카본 4Q15 실적추정

(단위: 십억원, %, %pt)

	4Q15E	3Q15	%QoQ	4Q14	%YoY	컨센서스	%차이
매출액	78	59	32.4	61	27.8	58	34.2
영업이익	10	6	79.3	6	59.9	5	106.0
세전이익	7	7	2.2	6	12.3	-	-
당기순이익	5	5	2.5	5	2.8	5	11.1
영업이익률	13.3	9.8	3.5	10.6	2.7	8.6	4.6
세전이익률	9.0	11.7	-2.7	10.3	-1.2	0.0	9.0
당기순이익률	6.4	8.3	-1.9	8.0	-1.6	7.8	-1.3

자료: Dataguide, 동부 리서치

도표 16. 한국카본 분기별 매출 및 영업이익률 추이



자료: Dart, 동부 리서치

도표 17. 한국카본 목표주가 산정

(단위: 원 배)

	변경 전	변경 후
12개월 Forward BPS	7,454	7,547
Target P/B	1.1	1.0
목표주가	8,200	7,500

자료: 동부 리서치

**대차대조표**

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	201	229	244	260	272
현금및현금성자산	59	37	47	33	39
매출채권및기타채권	41	37	45	49	45
재고자산	61	64	60	72	72
비유동자산	96	114	114	116	118
유형자산	64	71	72	75	78
무형자산	11	11	10	9	8
투자자산	10	14	14	14	14
자산총계	297	343	358	376	390
유동부채	53	51	54	59	61
매입채무및기타채무	39	39	42	46	48
단기차입금및단기차채	5	7	7	7	7
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	10	10	10	10	10
사채및장기차입금	4	5	5	5	5
부채총계	63	61	64	69	70
자본금	19	20	20	20	20
자본잉여금	50	65	65	65	65
이익잉여금	181	197	210	222	235
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	234	282	294	307	320

**손익계산서**

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	241	231	242	278	275
매출원가	195	191	200	233	233
매출총이익	46	40	42	45	43
판매비	20	17	19	22	22
영업이익	26	23	23	23	21
EBITDA	32	30	31	31	30
영업외손익	-4	3	0	0	2
금융손익	1	3	7	-1	1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	0	-7	1	1
세전이익	22	26	23	24	23
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	20	17	17	17
지배주주지분순이익	15	20	17	17	17
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	15	21	17	17	17
증감률(%YoY)					
매출액	47.5	-4.1	4.7	15.0	-1.0
영업이익	122.3	-11.5	0.0	-1.0	-8.6
EPS	96.6	30.6	-20.4	3.6	-1.1

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

**현금흐름표**

12월 결산(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	65	19	16	10	26
당기순이익	15	20	17	17	17
현금유출이없는비용및수익	24	13	6	10	10
유형및무형자산상각비	6	7	8	8	9
영업관련자산부채변동	29	-6	-1	-11	4
매출채권및기타채권의감소	21	-1	-8	-4	3
재고자산의감소	2	-4	4	-11	-1
매입채무및기타채무의증가	10	-8	3	5	2
투자활동현금흐름	-11	-73	-1	-19	-15
CAPEX	-5	-14	-8	-10	-11
투자자산의순증	2	-5	0	0	0
재무활동현금흐름	-20	31	-5	-5	-5
사채및차입금의 증가	-16	2	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	17	0	0	0
배당금지급	-2	-4	-5	-5	-5
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	33	-23	10	-14	6
기초현금	26	59	37	47	33
기말현금	59	37	47	33	39

자료: 한국카본, 동부 리서치 주: IFRS 연결기준

**주요 투자지표**

12월 결산(원, % 배)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	394	515	410	425	420
BPS	6,224	6,884	7,182	7,495	7,804
DPS	100	120	120	120	120
Multiple(배)					
P/E	20.8	11.3	15.9	15.5	15.6
P/B	1.3	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.8	4.1	4.5	4.6	4.3
수익성(%)					
영업이익률	10.9	10.1	9.6	8.3	7.6
EBITDA마진	13.5	12.9	12.9	11.2	10.7
순이익률	6.2	8.5	6.9	6.3	6.3
ROE	6.5	7.6	5.8	5.8	5.5
ROA	5.0	6.2	4.8	4.7	4.5
ROIC	11.1	12.4	11.1	10.7	9.5
안정성및기타					
부채비율(%)	26.9	21.6	21.7	22.3	22.0
이자보상배율(배)	31.0	83.7	76.0	75.3	68.8
배당성향(배)	23.9	24.9	27.2	26.3	26.6

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 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 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 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.

**1년간 투자이전 비율 (2015-12-31 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.0%) 매도(0.8%)**

- 기업 투자이전 기준은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이전 기준은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- 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 투자이전 및 목표주가 변경**

일자	투자이전	목표주가	일자	투자이전	목표주가
14/07/25	HOLD	8,400			
14/12/12	HOLD	6,700			
15/06/12	HOLD	8,200			
16/02/04	HOLD	7,500			