

Company update

Korea / Chemicals

16 March 2016

BUY

목표주가

48,000 원

현재주가 (15 Mar 2016)

36,650 원

Upside/downside (%)

31.0

KOSPI

1,969.97

시가총액 (십억원)

946

52 주 최저/최고

32,550 - 44,300

일평균거래대금 (십억원)

2.45

외국인 지분율 (%)

13.9

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending

Dec-14

Dec-15

Dec-16 E

Dec-17 E

매출액 (십억원)

1,210

1,162

1,185

1,238

영업이익 (십억원)

(24.4)

2.5

57.5

61.1

당기순이익 (십억원)

58.7

90.2

55.5

58.2

수정순이익 (십억원)

61.2

92.4

55.5

58.2

EPS (원)

2,371

3,583

2,152

2,256

EPS 성장률 (%)

1,731.1

51.1

(39.9)

4.8

P/E (x)

13.8

9.9

17.0

16.2

EV/EBITDA (x)

25.6

20.5

10.8

10.6

배당수익률 (%)

0.9

1.7

1.6

1.6

P/B (x)

0.7

0.8

0.8

0.8

ROE (%)

5.3

7.9

4.7

4.8

순차입금/자기자본 (%)

27.8

20.1

26.8

32.5

Change to EPS

Dec-14

Dec-15

Dec-16 E

Dec-17 E

변경후 (원)

2,371

3,583

2,152

2,256

변경전 (원)

2,371

3,583

2,331

524

증감 (%)

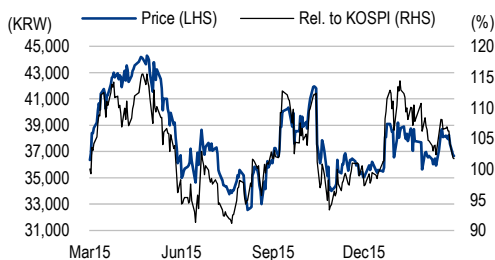
-

-

(7.7)

330.5

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(0.7)	4.6	1.1
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(6.5)	2.7	1.9

이학무, Analyst

3774 1785 hmlee@miraeasset.com

장은유

3774 3807 eunyoo.chang@miraeasset.com

삼성정밀화학 (004000 KS)

점진적 회복세에 롯데와의 시너지 가세

2016 년은 주력 제품의 생산능력 확대에 의한 부진에서 완전히 벗어나는 첫해가 될 것으로 기대함. 이미 2015 년부터 2013~2014 년간의 부진에서 회복되는 모습을 보여주긴 했으나 정기보수 및 대주주변경과 관련된 일회성 비용 등의 요인으로 인해서 연간 26 억원 규모의 작은 영업이익만을 시현했으나 2016 년에는 600 억원에 가까운 영업이익을 보이며 완전히 회복되는 모습을 보여줄 것임. 1/4 분기에 ECH 부문의 소규모 정기보수로 인한 비용 증가 요인이 있음에도 불구하고 100 억원 가까운 영업이익을 보이며 회복에 대한 가시성을 높여 갈 것으로 기대함. 목표주가 48,000 원 및 투자의견 BUY 를 유지함.

ECH 1/4 분기에 가격회복 지연 및 정기보수 있으나 점진적 회복 기대 유효

1/4 분기에 ECH 는 원재료인 프로필렌의 가격이 회복되고 있음에도 불구하고 ECH 의 가격 회복이 지연되고 있어 물량이 증가하고 가동율이 높아지고 있지만 영업이익률은 회복되지 못하고 있는 것으로 추정함. 또한 1/4 분기중에 1 개월정도 ECH 의 소규모 정기보수가 있어서 관련 비용으로 인해서 일회적으로 수익성은 더 낮을 것임. 그러나 3 월중순부터 ECH 가격이 원재료 인상을 반영하여 회복세를 보일 것임. 2015 년에 이어서 2016 년에도 수요가 크게 증가할 것으로 예상되어 점차 수익성은 회복세를 보일 것으로 기대함. ECH 는 에폭시 수지 생산에 주요하게 사용되는 데 2015 년 연간으로 국내 에폭시 수지 생산량은 2014 년대비 15% 이상의 성장을 보였고 올해도 국도화합이 6 만톤 규모의 증산을 예정하고 있어 추가적인 성장 기대가 유효할 것임.

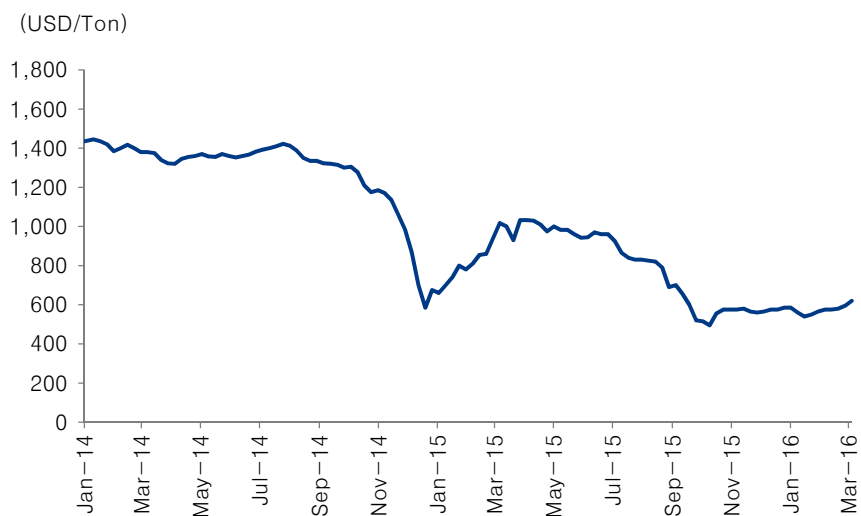
메셀로스, 애니코트 및 토너 사업 역시 안정적인 수익성 유지할 것

메셀로스가 지난 4/4 분기에 계절적으로 건축용 수요가 비수기였고 러시아 및 남미 등의 수요 위축으로 매출이 크게 낮아지면서 수익성이 하락했지만 2/4 분기 및 3/4 분기 성수기로 진입하면서 물량증가를 기반으로 한 매출 회복 및 수익성 개선을 기대할 수 있을 것임. 애니코트 역시 1/4 분기에 65~70%의 가동률을 유지하며 안정적인 영업이익 기여를 보일 것이고 신규 고객 발굴보다는 기존 고객사의 출하량 증가를 기반으로 가동률을 80% 이상으로 높여나가며 안정적인 영업이익 기여가 가능할 것임. 삼성그룹에서 분리되어 나왔지만 토너 기존 삼성전자의 프린터에 독점적으로 토너를 공급하고 있던 구조를 가지고 있어서 분기 120~130 억원 수준의 매출을 유지할 수 있을 것으로 전망함.

꾸준한 수익성 회복의 확인에 중점을 둔 투자 전략 유효

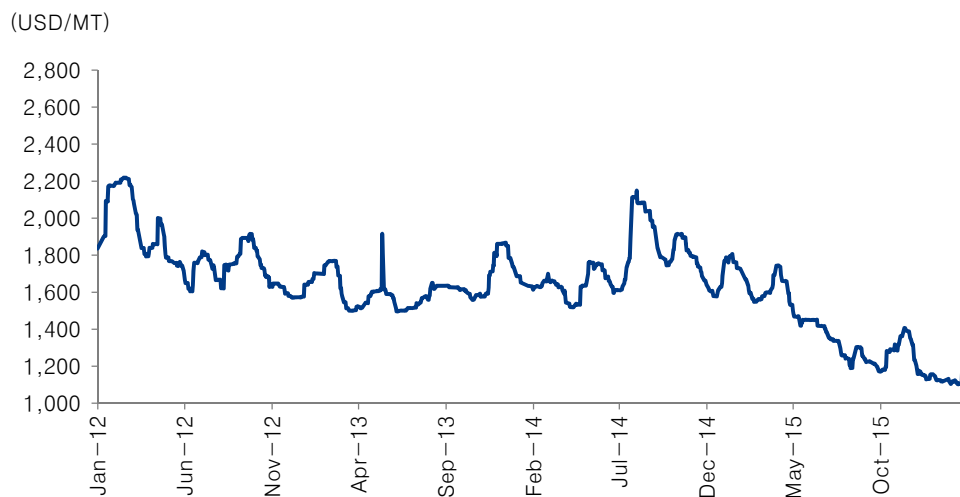
2015 년 4/4 분기에 일시적인 위로금 지급 등의 요인으로 인해서 영업이익자를 시현했으나 2016 년 ECH 의 소규모 정기보수에도 불구하고 100 억원에 가까운 영업이익을 충분히 기대할 수 있을 것임. 2/4 분기 및 3/4 분기에는 ECH 및 메셀로스의 계절적인 성수기로 진입하는 효과 등으로 인해서 각각 150 억원 및 170 억원으로 꾸준한 영업이익 증가세를 확인시켜줄 것으로 전망함. 이후 ECH 의 원재료인 프로필렌의 구매 등에 있어서 롯데케미칼과의 시너지도 기대할 수 있어 긍정적이라고 판단함. 목표주가 48,000 원 및 투자의견 BUY 를 유지함.

Figure 1 Propylene 가격 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 ECH 가격 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	1,210	1,162	1,185	1,238
매출원가	1,094	1,019	983	1,039
매출총이익	117	143	202	199
판매비와관리비	141	140	144	138
영업이익 (조정)	(24)	3	58	61
영업이익	(24)	3	58	61
순이자손익	(6)	(8)	(8)	35
지분법손익	61	16	8	8
기타	40	103	12	(32)
세전계속사업손익	70	113	69	73
법인세비용	12	23	14	15
당기순이익	59	90	56	58
당기순이익 (지배주주지분)	61	92	56	58
EPS (지배주주지분, 원)	2,371	3,583	2,152	2,256

증가율&마진 (%)	2014	2015	2016E	2017E
매출액증가율	(7.9)	(4.0)	2.0	4.5
매출총이익증가율	7.9	22.1	41.4	(1.4)
영업이익증가율	적지	흑전	2,162.7	6.3
당기순이익증가율	1,731.1	51.1	(39.9)	4.8
EPS 증가율	1,731.1	51.1	(39.9)	4.8
매출총이익율	9.7	12.3	17.0	16.1
영업이익률	(2.0)	0.2	4.9	4.9
당기순이익률	5.1	8.0	4.7	4.7

자료: 삼성정밀화학, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2014	2015	2016E	2017E
영업현금	35	119	101	107
당기순이익	59	90	56	58
유무형자산상각비	70	54	60	66
기타	(80)	(138)	(7)	(7)
운전자본증감	(13)	113	(8)	(11)
투자현금	96	(58)	(174)	(175)
자본적지출	(31)	(16)	(170)	(170)
기타	127	(42)	(4)	(5)
재무현금	(121)	5	35	85
배당금	(8)	(8)	(15)	(15)
자본의증가 (감소)	1	0	0	0
부채의증가 (감소)	(115)	13	50	100
기초현금	87	97	164	125
기말현금	97	164	125	141

자료: 삼성정밀화학, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	597	626	600	632
현금및현금성자산	97	164	125	141
단기금융자산	0	24	24	25
매출채권	196	160	165	173
재고자산	159	134	138	144
기타유동자산	144	146	147	149
비유동자산	1,249	1,104	1,226	1,342
유형자산	927	769	884	992
투자자산	277	279	290	302
기타비유동자산	44	56	51	48
자산총계	1,846	1,731	1,825	1,974
유동부채	184	225	278	382
매입채무	114	81	84	87
단기금융부채	42	115	165	265
기타유동부채	28	28	29	29
비유동부채	466	344	345	347
장기금융부채	388	306	306	306
기타비유동부채	78	38	39	41
부채총계	650	568	623	728
지배주주지분	1,187	1,162	1,203	1,245
비지배주주지분	9	0	0	0
자본총계	1,196	1,162	1,203	1,245
BVPS (원)	45,995	45,056	46,609	48,265

자료: 삼성정밀화학, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2014	2015	2016E	2017E
자기자본이익률 (%)	5.3	7.9	4.7	4.8
총자산이익률 (%)	3.1	5.0	3.1	3.1
재고자산보유기간 (일)	53.9	46.0	41.8	41.6
매출채권회수기간 (일)	61.6	56.0	50.1	49.8
매입채무결제기간 (일)	43.6	30.6	25.3	25.2
순차입금/자기자본 (%)	27.8	20.1	26.8	32.5
이자보상배율 (x)	(3.8)	0.3	7.0	(1.7)

자료: 삼성정밀화학, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations		Distribution of Ratings
종목별 투자의견 (12개월 기준) BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과 HOLD : 현주가 대비 목표주가 ± 10% 이내 REDUCE : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과 단, 업종 투자의견에 의한 ± 10% 내의 조정치 감안 가능		조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 20160229) BUY (매수) : 85.9% HOLD (중립/보유) : 12.9% REDUCE (매도) : 1.2% 합계 : 100%
업종별 투자의견 OVERWEIGHT : 현 업종지수대비 +10% 초과 NEUTRAL : 현 업종지수대비 ± 10% 이내 UNDERWEIGHT : 현 업종지수 대비 -10% 초과		
Compliance Notice		
·동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다. ·당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 주식을 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 유동성공급자가 아닙니다.		
본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [작성자 : 이학무, 장은유]		

Target Price and Recommendation Chart

		삼성정밀화학 (004000 KS)		
		Date	Recommendation	12m target price
(KRW) 		2014-06-10	BUY (Initiate)	49,000
		2014-12-04	BUY	45,000 (Down)
		2015-01-23	BUY	45,000
		2015-01-30	BUY	45,000
		2015-04-02	BUY	55,000 (Up)
		2015-05-15	HOLD (Change)	48,000 (Down)
		2015-07-10	BUY (Change)	48,000
		2015-08-21	BUY	48,000
		2015-08-31	BUY	48,000
		2015-10-21	BUY	48,000
		2016-03-16	BUY	48,000