

조광페인트

| Bloomberg Code (004910 KS) | Reuters Code (004910.KS)

2022년 9월 8일

[혁신성장]

정민구 책임연구원

☎ 02-3772-1544

✉ mingu.jeong@shinhan.com

백지우 연구원

☎ 02-3772-2671

✉ jiwoo100@shinhan.com

하반기 2차전지 소재 신사업 본격화



Not Rated

-



현재주가 (9월 7일)

8,540 원



목표주가

-



상승여력

-

- ◆ 국내 중견 도료 전문 기업에서 2차전지 소재 업체로 탈바꿈
- ◆ 2차전지 방열소재 시장 진출로 신규 성장동력 확보
- ◆ 자회사 적자폭 축소 + 신사업 실적 가시화로 턴어라운드 예상



신한 리서치 투자정보
www.shinhaninvest.com



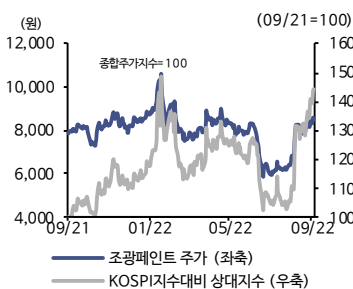
신한금융투자 기업분석부

투자판단	Not Rated
목표주가	-
상승여력	-

KOSPI	2,376.46p
KOSDAQ	768.19p
시가총액	109.3십억원
액면가	500 원
발행주식수	12.8백만주
유동주식수	5.3백만주(41.6%)
52 주 최고가/최저가	10,600 원/5,900 원
일평균 거래량 (60 일)	79,528 주
일평균 거래액 (60 일)	601 백만원
외국인 지분율	1.32%
주요주주	
양성아 외 13 인	37.78%

절대수익률	
3 개월	2.5%
6 개월	9.6%
12 개월	7.2%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	13.3%
6 개월	22.3%
12 개월	43.7%

주가차트



국내 중견 도로 전문 기업에서 2차전지 소재 업체로 탈바꿈

1967년 설립된 도로 제조 전문 업체이다. 1988년 노르웨이 요턴 사와 JV설립 후 조선, 플랜트용 도로로 제품 다각화를 이루며 성장하였다. 2021년 사업보고서 기준 제품별 매출액 비중은 공업용 28.8%, 건축용 14.1%, 분체 15.2%, 기타 41.9%이다. 최근에는 2차전지용 소재로의 확장 진출 또한 준비하고 있어 꾸준한 성장이 예상된다. 단, 올해 초 발행한 전환사채 행사 가능기간이 2023년 1월 말부터 가능해 해당 기간 내 단기 오버행 이슈에 대한 주의가 필요하다.

2차전지 방열소재 시장 진출로 신규 성장동력 확보

2022년 4분기부터 고성장하는 방열소재(TIM) 시장 진출을 본격화 할 것으로 보인다. TIM(Thermal Interface Material)이란 주로 전자기기에 사용되는 방열 소재로서 IT기기에서부터 2차전지까지 다양하게 사용된다. 특히 IT기기의 고집적화와 전기차 시대 도래에 따라 글로벌 TIM 시장은 2028년까지 연평균 12.5%로 성장하며 약 70억 달러의 시장 규모를 이룰 전망이다.

조광페인트는 자회사 'CK이엠솔루션'을 통해 방열접착소재(TIM)을 개발해왔으며 우레탄, 에폭시, 실리콘 소재를 베이스로한 제품 포트폴리오를 구축하였다. 2022년 하반기부터 국내 대형 셀메이커 향 납품이 시작될 전망이다. 2차전지용 방열접착소재는 국내 공장 및 폴란드, 미국 신공장에서 4분기부터 본격적으로 생산될 것으로 보인다. 고객사 내 해외 공급사의 물량을 대체해 나가며 관련 매출액의 지속적인 증가가 예상된다.

자회사 적자폭 축소 + 신사업 실적 가시화로 턴어라운드 예상

2022년 실적은 매출액 2,631억원(+10.3%, YoY), 영업이익 28억원(흑전, YoY)으로 전망한다. 탑라인 성장은 제품 판매가격 인상 효과가 이끌 전망이다. 영업이익은 기존산업 도로 마진스프레드 확대 및 신사업 매출기여 효과로 흑자전환을 달성할 것으로 보인다.

4분기부터 본격적으로 고마진 신사업 매출액 비중이 증가함에 따라 2023년에는 2차전지 소재업체로서의 체질개선이 뚜렷이 나타날 것으로 판단한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2020	201.3	(4.8)	4.1	4.5	349	흑전	15,814	19.4	131.0	0.4	2.4	41.1
2021	238.5	(8.8)	(31.1)	(24.4)	(1,906)	적전	13,634	(4.6)	(102.8)	0.6	(12.9)	61.6
2022F	263.1	2.8	4.4	3.3	255	흑전	13,809	33.6	25.9	0.6	1.9	60.5
2023F	287.7	16.8	19.4	15.5	1,212	376.2	14,942	7.0	9.4	0.6	8.4	54.4
2024F	320.4	21.9	27.1	21.3	1,664	37.3	16,526	5.1	7.4	0.5	10.6	46.1

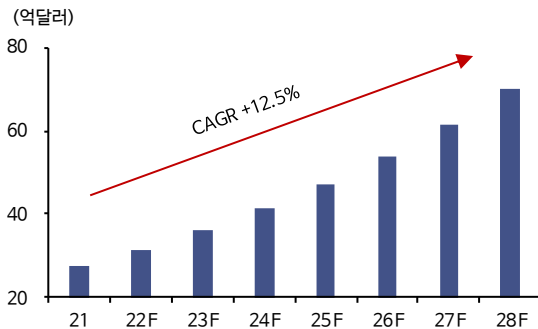
자료: 회사 자료, 신한금융투자

회사 주요 연혁

연도	내용
1967	회사의 설립
1981	미국 DESOTOINC와 강판 및 제관용 도료 제조에 관한 기술 제휴
1982	노르웨이 요턴(A/S JOTUN)사와 선박용도료 및 중 방식용 도료 제조 기술 제휴
1985	양산 제2공장 준공(선박용 도료 및 분체 도료)
2001	음성공장 ISO 9001, IQNET 인증 획득
2008	베트남 현지법인 조광비나 호치민 공장 준공
2021	(주)CK이엠솔루션 설립

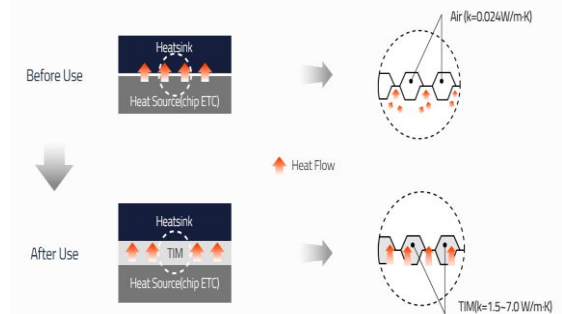
자료: 회사 자료, 신한금융투자

글로벌 TIM시장 규모 추이



자료: Syngene Research LLP, 신한금융투자

TIM 적용을 통한 열관리 모형의 예



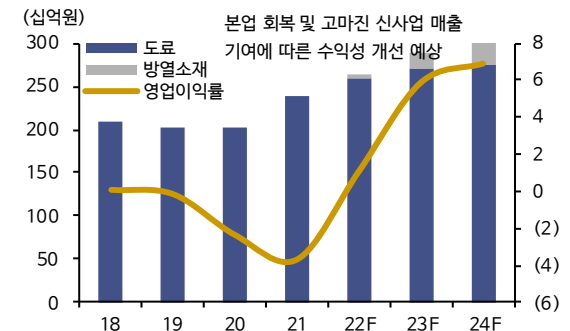
자료: 회사 자료, 신한금융투자

CK이엠솔루션 제품 라인업 현황



자료: CK이엠솔루션, 신한금융투자

조광페인트 매출액 영업이익률 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	350.0	347.0	367.5	383.3	407.8
유동자산	93.5	108.9	132.1	140.9	157.9
현금및현금성자산	4.6	4.3	16.8	14.8	17.5
매출채권	43.8	48.6	53.6	58.6	65.3
재고자산	43.7	53.2	58.6	64.1	71.4
비유동자산	256.4	238.1	235.4	242.4	250.0
유형자산	181.6	178.9	173.6	178.0	182.2
무형자산	2.1	1.9	1.6	1.4	1.2
투자자산	53.9	39.0	41.8	44.6	48.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	147.6	172.5	190.8	192.0	196.3
유동부채	96.6	91.5	88.3	93.2	99.7
단기차입금	44.2	36.2	36.2	36.2	36.2
매입채무	30.5	36.7	40.5	44.3	49.3
유동성장기부채	12.3	8.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	50.9	81.0	102.4	98.8	96.6
사채	0.0	0.0	20.0	15.0	11.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	31.1	67.6	67.6	67.6	67.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	202.4	174.5	176.8	191.3	211.5
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0
기타자본	(10.4)	(10.1)	(10.1)	(10.1)	(10.1)
기타포괄이익누계액	27.2	25.9	25.9	25.9	25.9
이익잉여금	166.2	139.2	141.5	156.0	176.3
지배주주지분	202.4	174.5	176.8	191.3	211.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	87.9	112.0	124.0	119.1	115.1
*순차입금(순현금)	83.1	107.5	107.0	104.1	97.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	14.3	(4.3)	2.5	14.3	15.4
당기순이익	4.5	(24.4)	3.3	15.5	21.3
유형자산상각비	5.9	6.4	5.3	5.6	5.9
무형자산상각비	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
외환환산손실(이익)	0.2	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(13.1)	5.3	(0.8)	(1.6)	(5.0)
운전자본변동	0.4	(11.9)	(4.5)	(4.5)	(6.0)
(법인세납부)	(0.3)	(0.2)	(1.1)	(3.9)	(5.8)
기타	16.5	20.3	0.1	3.0	4.8
투자활동으로인한현금흐름	(10.5)	(18.1)	(1.0)	(10.3)	(7.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(11.2)	(20.5)	0.0	(10.0)	(10.0)
유형자산의감소	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.7)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.7)	2.0	(2.0)	(1.2)	1.3
기타	1.6	0.4	1.0	0.9	0.9
FCF	(9.5)	(29.1)	1.7	3.3	5.5
재무활동으로인한현금흐름	(7.1)	22.0	11.0	(6.0)	(5.0)
차입금의증가(감소)	(2.4)	24.4	12.0	(5.0)	(4.0)
자기주식의처분(취득)	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.1)	(2.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
기타	(4.6)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.1)	0.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(3.3)	(0.3)	12.5	(2.0)	2.7
기초현금	8.0	4.6	4.3	16.9	14.9
기말현금	4.6	4.3	16.9	14.9	17.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	201.3	238.5	263.1	287.7	320.4
증감률 (%)	(1.0)	18.5	10.3	9.4	11.3
매출원가	172.0	212.6	219.7	229.6	250.9
매출총이익	29.3	26.0	43.4	58.1	69.5
매출총이익률 (%)	14.5	10.9	16.5	20.2	21.7
판매관리비	34.0	34.8	40.6	41.3	47.6
영업이익	(4.8)	(8.8)	2.8	16.8	21.9
증감률 (%)	적지	적지	확전	499.4	30.8
영업이익률 (%)	(2.4)	(3.7)	1.1	5.8	6.8
영업외손익	8.9	(22.3)	1.6	2.6	5.1
금융손익	(1.3)	(0.8)	(1.1)	(1.1)	(1.0)
기타영업외손익	(2.9)	(16.3)	1.9	2.2	1.2
종속 및 관계기업관련손익	13.1	(5.3)	0.8	1.6	5.0
세전계속사업이익	4.1	(31.1)	4.4	19.4	27.1
법인세비용	(0.3)	(6.7)	1.1	3.9	5.8
계속사업이익	4.5	(24.4)	3.3	15.5	21.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.5	(24.4)	3.3	15.5	21.3
증감률 (%)	확전	적전	확전	376.2	37.3
순이익률 (%)	2.2	(10.2)	1.2	5.4	6.6
(지배주주)당기순이익	4.5	(24.4)	3.3	15.5	21.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	33.8	(26.3)	3.3	15.5	21.3
(지배주주)총포괄이익	33.8	(26.3)	3.3	15.5	21.3
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	1.3	(2.1)	8.3	22.6	28.0
증감률 (%)	(72.3)	적전	확전	170.8	24.0
EBITDA 이익률 (%)	0.6	(0.9)	3.2	7.9	8.7

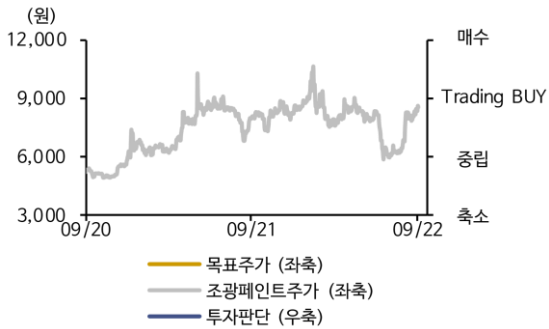
주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	349	(1,906)	255	1,212	1,664
EPS (지배순이익, 원)	349	(1,906)	255	1,212	1,664
BPS (자본총계, 원)	15,814	13,634	13,809	14,942	16,526
BPS (지배지분, 원)	15,814	13,634	13,809	14,942	16,526
DPS (원)	200	100	100	100	100
PER (당기순이익, 배)	19.4	(4.6)	33.6	7.0	5.1
PER (지배순이익, 배)	19.4	(4.6)	33.6	7.0	5.1
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5
PBR (지배지분, 배)	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (배)	131.0	(102.8)	25.9	9.4	7.4
배당성향 (%)	45.3	(4.1)	31.2	6.5	4.8
배당수익률 (%)	2.9	1.1	1.2	1.2	1.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	0.6	(0.9)	3.2	7.9	8.7
영업이익률 (%)	(2.4)	(3.7)	1.1	5.8	6.8
순이익률 (%)	2.2	(10.2)	1.2	5.4	6.6
ROA (%)	1.3	(7.0)	0.9	4.1	5.4
ROE (지배순이익, %)	2.4	(12.9)	1.9	8.4	10.6
ROIC (%)	1.2	(6.1)	1.2	5.9	7.2
안정성					
부채비율 (%)	72.9	98.9	107.9	100.4	92.8
순차입금비율 (%)	41.1	61.6	60.5	54.4	46.1
현금비율 (%)	4.8	4.8	19.1	15.9	17.5
이자보상배율 (배)	(2.5)	(4.8)	1.3	7.5	10.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.1	4.5	4.3	4.3	4.4
재고자산회수기간 (일)	77.3	74.1	77.6	77.9	77.2
매출채권회수기간 (일)	82.1	70.7	70.9	71.2	70.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자 의견 및 목표주가 차이

조광페인트(004910)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정만규, 백지우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기회사 조광페인트의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2022년 09월 05일 기준)

매수 (매수)	96.23%	Trading BUY (중립)	1.26%	중립 (중립)	2.51%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------