



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

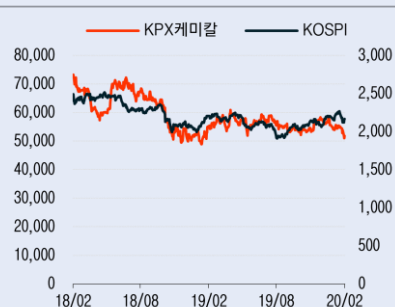
목표주가	70,000 원
현재주가	52,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (2/6)	2,227.94pt
시가총액	2,551 억원
발행주식수	4,840 천주
52 주 최고가/최저가	60,900 / 51,000 원
90 일 일평균거래대금	1.4 억원
외국인 지분율	27.8%
배당수익률(20.12E)	4.7%
BPS(20.12E)	102,287 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -6.0%
	6개월 -22.6%
	12개월 -5.3%
주주구성	양규모외 5인 64.4%
	FIDELITY 10.0%

Stock Price

KPX케미칼 (025000)

저평가 & 배당메리트

4Q19 Review: 영업이익 회복세 유지

KPX케미칼의 4Q19 실적은 매출액 2,032억원(+6.9% qoq), 영업이익 145억원(+1.5% qoq), 순이익 115억원(-3.0% qoq)으로 지난 분기와 비슷한 수준(동사의 영업이익은 PPG-PO Spread와 연동되기 때문에 QoQ 비교가 바람직 함)이다. 2019년 실적을 살펴 보면, 상대적으로 PO 가격이 저렴한 S-Oil 물량이 본격적으로 투입된 5월 이후 영업이익은 안정적인 모습을 보이고 있다.

2020년에도 안정적인 실적 유지될 듯

2020년에도 PO의 조달에 어려움이 없을 것으로 보임에 따라 2020년 실적도 견조할 것으로 기대된다. 2019년 5월 PPG Capa 만톤 증설(23.5→24.5만톤) 효과도 기대되어 상반기 대비 하반기에 판매량이 많을 것으로 기대된다.

Valuation 절대 저평가 & 안정적인 재무구조 & 배당메리트

동사는 2020년 P/E 5.9배, P/B 0.5배 수준으로 저평가 상태다. 또한 DPS가 상승(2018년 2,000원 → 2019년 2,500원)하여 2020년 배당메리트(시가배당률 4.7%, DPS 2,500원 적용, 분기배당이 가능할 수도 있음)도 높을 것으로 기대된다. 참고로 동사는 순현금 890억원(3Q19 기준, 시가총액의 35%)을 보유하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	703.7	766.7	765.7	784.8	807.6
영업이익	30.0	23.9	48.4	52.5	55.1
세전계속사업손익	35.4	15.7	55.6	58.3	58.9
순이익	27.1	12.0	42.2	44.1	45.1
EPS (원)	5,572	2,325	8,536	8,964	9,177
증감률 (%)	-17.8	-58.3	267.1	5.0	2.4
PER (x)	12.5	22.5	6.2	5.9	5.7
PBR (x)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	4.6	4.3	1.5	1.2	1.0
영업이익률 (%)	4.3	3.1	6.3	6.7	6.8
EBITDA 마진 (%)	6.5	5.2	8.4	8.7	8.9
ROE (%)	6.2	2.5	9.0	8.9	8.5
부채비율 (%)	23.8	20.7	20.4	19.0	17.9

주: IFRS 연결 기준

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

4Q19 Review

표1 4Q19 Review

(단위: 억원)	4Q19P	4Q18	YoY	3Q19	QoQ	기존추정치	오차
매출액	2,032	2,034	-0.1%	1,900	6.9%	1,918	6.0%
영업이익	145	82	75.6%	143	1.5%	127	14.0%
순이익	115	-27	-529.0%	119	-3.0%	93	23.5%
OPM	7.1%	4.1%		7.5%		6.6%	
NPM	5.7%	-1.3%		6.3%		4.9%	

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	1,786	1,938	1,900	2,032	1,790	1,958	2,049	2,051
YoY	-3.4%	-2.5%	5.8%	-0.1%	0.2%	1.0%	7.8%	0.9%
본사	1,372	1,489	1,438	1,562	1,378	1,511	1,592	1,585
중국법인	383	418	426	436	383	418	422	433
미국법인	31	31	36	34	29	29	35	33
YoY								
본사	4.4%	3.8%	9.8%	3.2%	4.4%	2.5%	2.4%	2.0%
중국법인	-23.1%	-18.1%	-4.4%	0.0%	0.1%	0.1%	-0.9%	-0.7%
미국법인	-17.5%	-26.4%	-10.9%	-5.2%	-7.9%	-5.8%	-3.7%	-3.4%
〈매출비중〉								
본사	76.8%	76.8%	75.7%	76.9%	77.0%	77.1%	77.7%	77.3%
중국법인	21.4%	21.5%	22.4%	21.5%	21.4%	21.3%	20.6%	21.1%
미국법인	1.7%	1.6%	1.9%	1.7%	1.6%	1.5%	1.7%	1.6%
영업이익	76	121	143	145	102	138	141	143
% of sales	4.2%	6.3%	7.5%	7.1%	5.7%	7.1%	6.9%	7.0%
% YoY	75.3%	41.1%	429.4%	75.6%	35.0%	13.9%	-1.2%	-0.9%

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준, 4Q19 사업보고서가 제공되지 않아 본사&중국&미국 법인 실적은 추정치임

표3 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2019P	2020E	2019P	2020E	2019P	2020E
매출액(연결)	7,543	7,697	7,657	7,848	1.5%	2.0%
영업이익	467	502	484	525	3.8%	4.4%
순이익	384	379	406	412	5.7%	8.6%

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	8,267	7,439	6,474	7,037	7,667	7,657	7,848	8,076
YoY	5.8%	-10.0%	-13.0%	8.7%	9.0%	-0.1%	2.5%	2.9%
본사	6,332	5,545	4,564	5,133	5,620	5,861	6,065	6,277
중국법인	1,917	1,806	1,681	1,744	1,890	1,663	1,656	1,673
미국법인	19	89	228	160	157	133	126	126
YoY								
본사	1.0%	-12.4%	-17.7%	12.5%	9.5%	4.3%	3.9%	3.5%
중국법인	23.7%	-5.8%	-6.9%	3.7%	8.4%	-12.0%	1.0%	1.0%
미국법인		371.3%	157.2%	-29.7%	-2.0%	-15.4%	1.0%	0.2%
〈매출비중〉								
본사	76.6%	74.5%	70.5%	72.9%	73.3%	76.5%	77.3%	77.7%
중국법인	23.2%	24.3%	26.0%	24.8%	24.7%	21.7%	21.1%	20.7%
미국법인	0.2%	1.2%	3.5%	2.3%	2.0%	1.7%	1.6%	1.6%
영업이익	451	488	443	300	239	484	525	551
% of sales	5.5%	6.6%	6.8%	4.3%	3.1%	6.3%	6.7%	6.8%
% YoY	35.0%	8.2%	-9.3%	-32.3%	-20.4%	103.1%	8.3%	5.0%

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준, 4Q19 사업보고서가 제공되지 않아 본사&중국&미국 법인 실적은 추정치임

KPX케미칼 (025000)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	364.1	319.3	390.0	406.6	423.9
현금 및 현금성자산	38.3	9.9	79.7	88.1	96.2
매출채권 및 기타채권	114.2	120.4	117.1	120.1	123.5
재고자산	91.1	88.5	89.7	92.0	94.6
기타유동자산	120.5	100.6	103.4	106.4	109.5
비유동자산	184.0	215.9	179.3	193.0	207.4
관계기업투자등	36.6	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	135.5	149.5	162.3	176.0	190.2
무형자산	6.2	5.9	5.7	5.5	5.3
자산총계	548.1	535.3	569.3	599.5	631.3
유동부채	99.6	81.7	86.5	86.1	86.2
매입채무 및 기타채무	69.4	55.2	62.2	63.7	65.6
단기금융부채	24.2	22.0	19.8	17.8	16.0
기타유동부채	6.0	4.6	4.6	4.6	4.6
비유동부채	5.7	9.9	9.8	9.7	9.6
장기금융부채	0.0	2.0	1.8	1.6	1.4
기타비유동부채	5.7	8.0	8.0	8.1	8.2
부채총계	105.3	91.6	96.3	95.8	95.8
지배주주지분	434.6	435.0	464.3	495.1	526.8
자본금	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2
자본잉여금	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0
이익잉여금	382.3	387.2	418.3	449.0	480.8
비지배주주지분(연결)	8.2	8.7	8.7	8.7	8.7
자본총계	442.8	443.7	473.0	503.7	535.5

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	39.3	21.4	112.8	54.8	55.6
당기순이익(손실)	27.1	12.0	42.2	44.1	45.1
비현금수익비용가감	19.2	30.3	61.6	14.4	14.7
유형자산감가상각비	15.1	15.5	15.5	15.9	16.3
무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타현금수익비용	-5.7	0.7	45.8	-1.8	-1.9
영업활동 자산부채변동	2.3	-17.0	9.1	-3.6	-4.3
매출채권 감소(증가)	1.5	-5.9	3.2	-2.9	-3.5
재고자산 감소(증가)	-11.8	1.8	-1.2	-2.2	-2.7
매입채무 증가(감소)	16.9	-15.0	7.0	1.6	1.9
기타자산, 부채변동	-4.3	2.0	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-41.2	-39.5	-31.3	-32.6	-33.8
유형자산처분(취득)	-22.3	-32.9	-28.3	-29.5	-30.6
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	-17.7	-2.1	-2.9	-3.0	-3.1
기타투자활동	-1.0	-4.3	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-21.8	-10.3	-11.7	-13.9	-13.7
차입금의 증가(감소)	-6.7	-0.3	-2.2	-2.0	-1.8
자본의 증가(감소)	-10.0	-10.0	-9.5	-11.9	-11.9
배당금의 지급	10.0	10.0	9.5	11.9	11.9
기타재무활동	-5.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-24.0	-28.4	69.8	8.4	8.1
기초현금	62.3	38.3	9.9	79.7	88.1
기말현금	38.3	9.9	79.7	88.1	96.2

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	703.7	766.7	765.7	784.8	807.6
매출원가	625.4	696.7	668.7	672.8	691.7
매출총이익	78.3	70.0	97.0	112.0	115.9
판매비 및 관리비	48.3	46.1	48.6	59.5	60.9
영업이익	30.0	23.9	48.4	52.5	55.1
(EBITDA)	45.4	39.7	64.2	68.6	71.7
금융손익	-0.8	6.2	4.8	5.0	5.2
이자비용	1.2	1.2	0.9	0.9	0.9
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	6.3	-14.4	2.4	0.8	-1.4
세전계속사업이익	35.4	15.7	55.6	58.3	58.9
계속사업법인세비용	8.3	3.7	13.4	14.2	13.8
계속사업이익	27.1	12.0	42.2	44.1	45.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	27.1	12.0	42.2	44.1	45.1
지배주주	26.5	11.1	40.6	42.6	43.6
총포괄이익	28.4	7.5	42.2	44.1	45.1
매출총이익률 (%)	11.1	9.1	12.7	14.3	14.4
영업이익률 (%)	4.3	3.1	6.3	6.7	6.8
EBITDA마진률 (%)	6.5	5.2	8.4	8.7	8.9
당기순이익률 (%)	3.9	1.6	5.5	5.6	5.6
ROA (%)	4.9	2.0	7.3	7.3	7.1
ROE (%)	6.2	2.5	9.0	8.9	8.5
ROIC (%)	8.0	6.2	11.7	12.2	12.3

주요 투자지표

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	12.5	22.5	6.2	5.9	5.7
P/B	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.6	4.3	1.5	1.2	1.0
P/CF	7.3	6.0	2.5	4.4	4.3
배당수익률 (%)	2.9	3.8	4.7	4.7	4.7
성장성 (%)					
매출액	8.7	9.0	-0.1	2.5	2.9
영업이익	-32.3	-20.4	103.1	8.3	5.0
세전이익	-20.9	-55.6	253.7	4.8	1.1
당기순이익	-20.4	-55.7	251.1	4.5	2.4
EPS	-17.8	-58.3	267.1	5.0	2.4
안정성 (%)					
부채비율	23.8	20.7	20.4	19.0	17.9
유동비율	365.4	390.9	450.7	472.2	491.9
순차입금/자기자본(x)	-29.4	-18.6	-33.3	-34.0	-34.4
영업이익/금융비용(x)	25.4	20.7	51.3	58.5	64.6
총차입금 (십억원)	24.2	23.9	21.5	19.4	17.4
순차입금 (십억원)	-130.0	-82.5	-157.6	-171.1	-184.2
주당지표(원)					
EPS	5,572	2,325	8,536	8,964	9,177
BPS	89,789	89,874	95,937	102,287	108,848
CFPS	9,573	8,746	21,442	12,075	12,372
DPS	2,000	2,000	2,500	2,500	2,500

KPX케미칼

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

120,000

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

18/02

18/08

19/02

19/08

20/02

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2016.05.31	신규	정홍식			
2018.03.27	Buy	100,000	-27.7		-35.0
2018.10.16	Buy	80,000	-28.1		-34.5
2019.01.24	Buy	70,000	-13.0		-20.1
2020.01.25	Buy	70,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)