

한국카본 (017960)

기업탐방노트 | 조선

NR

목표주가	NR
현재주가	7,050 원
시가총액	3,099 억원
KOSPI(5/19)	1,980.61 pt

LNG매출 구조적 성장 예상

Analyst 박경근 _ 02 3779 8808 _ pkk1306@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

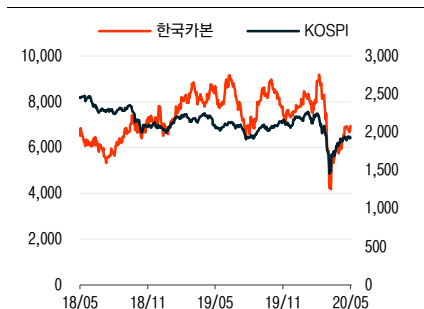
90 일 일평균거래대금	42.74 억원
외국인 지분율	12.0%
절대수익률 (YTD)	-10.0%
상대수익률 (YTD)	-0.1%
배당수익률 (19)	1.5%

재무데이터 (IFRS 연결기준)

(십억원)	2016	2017	2018	2019
매출액	258	239	227	273
영업이익	27	6	6	25
순이익	16	1	-3	18
ROE (%)	5.5	0.2	-1.0	5.7
PER (x)	14.8	384.8	n/a	16.1
PBR (x)	0.8	0.8	1.0	1.0

자료: 한국카본, 이베스트투자증권 리서치센터

Stock Price



기업개요 - LNG보냉재 제작업체

- 동사는 LNGC 제작에 필요한 LNG보냉재를 제작, 공급하는 기자재업체로 LNG관련 매출이 2019년 전체 매출의 75.5%에 달하는 LNG노출도가 높은 회사임. 따라서 동사의 실적은 LNG보냉재 수주가 견인한다고 할 수 있음. 동사의 경쟁사로는 동성화인텍이 있으며, 두 기업이 국내 보냉재 시장을 양분하고 있는 상황. LNG보냉재를 제외한 사업부문으로는 GP(Glass paper), 카본, 드라이필름 부문 등이 있음
- LNG보냉재 제품타입은 No.96과 Mark III로 나뉘며, 동사는 Mark III를 주력으로 제작하고 있음. No.96은 대우조선해양이 건조하는 LNGC에, Mark III는 현대중공업과 삼성중공업이 건조하는 LNGC에 사용되므로, 동사의 주고객은 현대중공업과 삼성중공업이라 볼 수 있음
- 1Q20 기준으로 동사는 LNG관련 수주잔고를 약 3,400억원 보유하고 있으며, 이는 동사의 2019년 매출기준으로는 약 1.7년에 해당하는 수치임. 따라서, 향후 안정된 수주잔고를 바탕으로 2020년 LNG 매출은 구조적으로 성장할 것으로 전망됨

Pros: 생산능력 확충효과 & 가시화되고 있는 LNG 모멘텀

- 지난 2019년 3분기 동사의 LNG 보냉재 Capa 확장공사가 마무리되며, 연간 15척 수준의 생산능력이 20척까지 확대됨. 이로 인해 실제 4Q19부터 LNG매출 확대되며 Capa확대로 인한 매출증대효과를 누리고 있는 상황
- 라마단 기간이 종료되는 5/23일 이후 카타르석유공사(QP)의 대규모 LNG선 슬롯에 약이 있을 것으로 예상됨. 이 외에 러시아 Novatek의 Arctic LNG2, Total의 Mozambique 등 대규모 LNG 프로젝트가 하반기 내 발주될 것으로 전망됨에 따라, LNG모멘텀이 가시화 되고 있는 시점이라 판단

Cons: 2022년 인도 LNG선 감소로 인한 매출감소 불확실성 존재

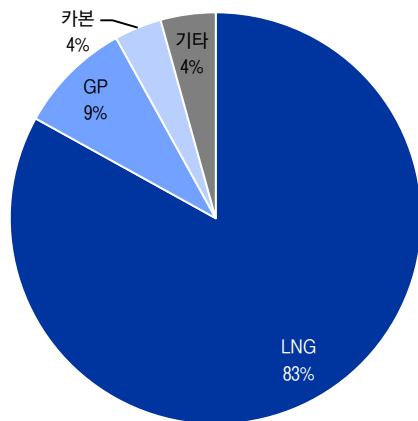
- 2021년까지 인도예정 LNGC는 57척이나 2022년 인도예정 LNG선은 31척으로 감소. 또한 앞서 언급한 카타르 LNG, Arctic LNG Project에서 발주될 LNG선들 역시 2023년 이후 인도 예정이기에, 2021년 하반기 및 2022년 상반기 매출감소 불확실성이 존재하는 상황임

표1 한국카본 실적 Table-1Q20 OP Margin 14.2% 기록

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2018	2019
매출액	59.9	60.0	63.0	56.2	53.2	61.5	47.4	64.6	43.1	64.8	67.6	97.9	88.7	226.7	273.4
LNG	40.9	38.9	40.8	33.6	34.2	40.0	27.0	42.3	27.3	46.5	51.9	80.6	73.6	143.6	206.3
Glass Paper	7.6	8.1	7.7	7.3	8.7	10.8	10.3	10.0	7.8	9.4	8.0	8.6	7.9	39.8	33.9
카본	5.6	6.6	7.0	7.3	5.7	6.2	5.2	7.4	3.8	4.9	3.6	4.5	3.3	24.5	16.8
기타	5.8	6.4	7.5	7.9	4.5	4.4	4.9	5.0	4.1	4.0	4.1	4.1	3.8	18.8	16.4
영업이익	4.3	5.6	-0.7	-4.3	-0.8	0.4	0.9	5.7	2.4	1.9	2.7	18.4	12.6	6.2	25.4
OP Margin(%)	7.2	9.3	-1.1	-7.7	-1.6	0.6	2.0	8.8	5.5	3.0	4.0	18.8	14.2	2.7	9.3
순이익	7.4	4.6	0.2	-11.6	0.2	-0.3	1.3	-4.2	1.2	1.6	3.0	11.9	10.1	-3.0	17.7
순이익률(%)	12.4	7.7	0.4	-20.6	0.4	-0.4	2.7	-6.5	2.9	2.4	4.4	12.1	11.4	-1.3	6.5

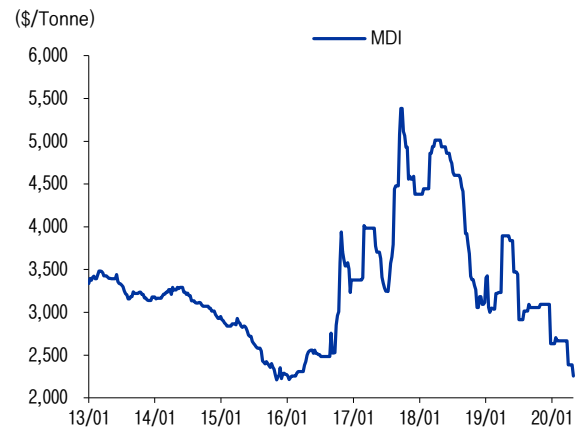
자료: 한국카본, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 1Q20 기준 한국카본 매출비중,



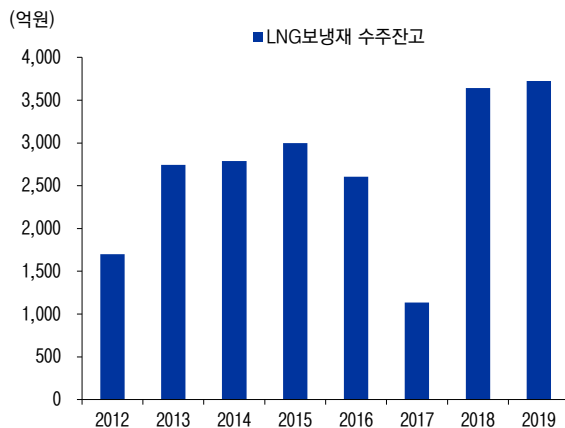
자료: 한국카본, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 MDI 가격 추이 - 유가하락으로 MDI 가격 하락



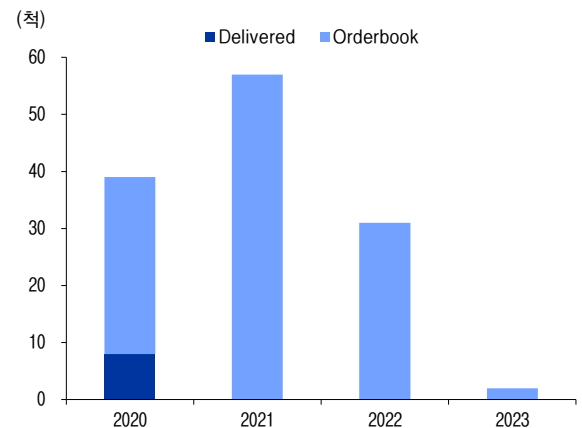
자료: Ciscem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 LNG 보냉재 수주잔고 - 2019 매출기준 1.7년 수주잔고 보유



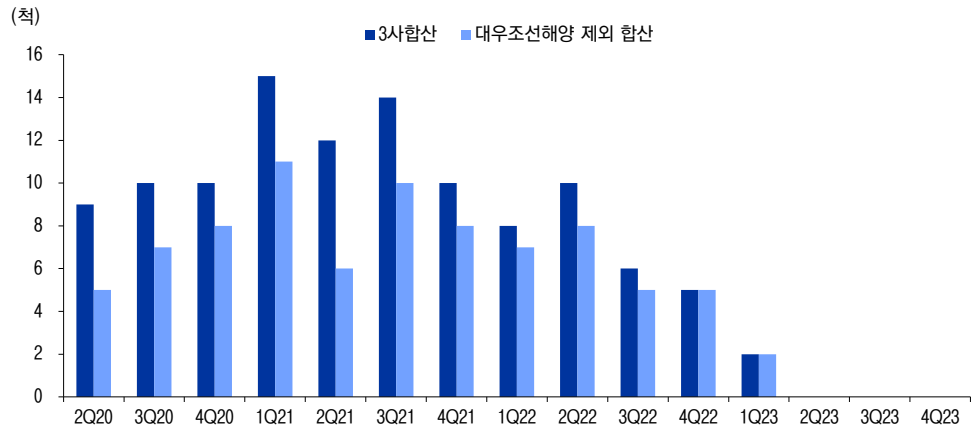
자료: 한국카본, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 2020년 이후 인도예정 LNGC 수 - 2022년부터 감소추세



자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 한국조선소 LNGC 인도 스케줄



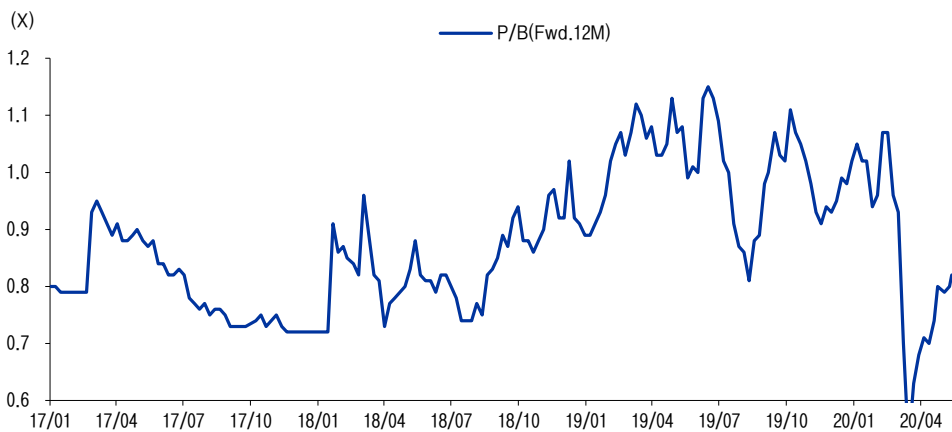
자료: Clarkson, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 현재 진행중인 주요 LNG 선 발주 예상 프로젝트

국가	발주처	예상 발주척수	비고
카타르	Qatar Petroleum	40	추가 수출 확대 등 최대 100척 발주 가능
미국	ExxonMobil	20	Golden Pass LNG(24년 수출 개시)
모잠비크	Total	16	24년 13Mtpa 수출 개시
러시아	Novatek	20	쇄빙 LNG선 발주 계획(러시아 외부 발주 10척 포함)
파푸아뉴기니	ExxonMobil	8	PNG LNG(8Mtpa 수출 계획)
캐나다	Shell	8	LNG Canada(24년 수출 계획)

자료: 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 한국카본 12M.Fwd PBR 추이 -0.82 배 수준으로 밸류에이션 매력적인 구간



자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

한국카본(017960)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	227	278	241	190	221
현금 및 현금성자산	60	114	103	28	41
매출채권 및 기타채권	58	27	37	21	34
재고자산	70	72	67	56	87
기타유동자산	39	65	34	84	59
비유동자산	120	112	126	170	176
관계기업투자등	3	1	10	36	13
유형자산	73	80	83	103	129
무형자산	10	9	3	4	3
자산총계	347	389	366	360	398
유동부채	56	61	46	47	67
매입채무 및 기타채무	35	35	29	30	43
단기금융부채	10	11	9	9	11
기타유동부채	11	15	8	9	13
비유동부채	10	12	10	9	18
장기금융부채	5	6	5	5	10
기타비유동부채	5	6	5	4	8
부채총계	66	73	56	56	85
지배주주지분	282	316	310	304	313
자본금	20	22	22	22	22
자본잉여금	65	85	85	85	85
이익잉여금	215	226	222	219	228
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	282	316	310	304	313

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	2	60	-15	43	0
당기순이익(손실)	23	16	8	6	17
비현금수익비용가감	15	18	-4	7	18
유형자산감가상각비	6	5	5	5	6
무형자산상각비	1	1	1	1	0
기타현금수익비용	1	-2	-10	4	3
영업활동 자산부채변동	-31	31	-14	26	-34
매출채권 감소(증가)	-24	31	-11	16	-13
재고자산 감소(증가)	-6	-2	6	10	-34
매입채무 증가(감소)	0	1	-7	0	13
기타자산, 부채변동	-2	1	-3	-1	0
투자활동 현금	43	-27	13	-113	14
유형자산처분(취득)	-7	-12	-10	-26	-31
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-2	-1
투자자산 감소(증가)	57	-9	38	-85	50
기타투자활동	-7	-5	-15	0	-3
재무활동 현금	-22	17	-5	-4	-2
차입금의 증가(감소)	2	0	0	0	3
자본의 증가(감소)	-5	26	-5	-4	-4
배당금의 지급	5	5	5	4	4
기타재무활동	-19	-9	0	0	0
현금의 증가	24	54	-11	-74	12
기초현금	37	60	114	103	28
기말현금	60	114	103	28	41

자료: 한국카본, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	243	258	239	227	273
매출원가	198	208	212	201	225
매출총이익	45	50	27	26	49
판매비 및 관리비	19	23	21	19	24
영업이익	26	27	6	6	25
(EBITDA)	32	33	12	12	32
금융손익	6	7	-11	6	3
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	-2	-2
기타영업외손익	-1	-9	16	-4	-2
세전계속사업이익	30	24	11	6	24
계속사업법인세비용	8	8	2	0	7
계속사업이익	23	16	8	6	17
중단사업이익	0	0	-8	-9	1
당기순이익	23	16	1	-3	18
지배주주	23	16	1	-3	18
총포괄이익	24	17	-1	-6	18
매출총이익률 (%)	18.5	19.4	11.3	11.3	17.9
영업이익률 (%)	10.5	10.4	2.4	2.7	9.2
EBITDA 마진률 (%)	13.3	12.9	5.1	5.4	11.6
당기순이익률 (%)	9.4	6.4	0.3	-1.3	6.5
ROA (%)	6.6	4.5	0.2	-0.8	4.7
ROE (%)	8.0	5.5	0.2	-1.0	5.7
ROIC (%)	10.6	10.1	2.7	3.3	9.0

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
투자지표 (x)					
P/E	10.9	14.8	384.8	-96.1	16.2
P/B	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	5.8	3.3	15.5	17.3	7.3
P/CF	7.1	7.6	72.4	23.7	8.9
배당수익률 (%)	2.0	2.1	1.4	1.4	1.5
성장성 (%)					
매출액	1.5	6.2	-7.2	-5.2	20.6
영업이익	338.1	5.3	-78.3	6.0	309.6
세전이익	188.4	-19.3	-57.0	-44.1	305.4
당기순이익	2,949.4	-27.4	-95.5	적전	흑전
EPS	3,182.6	-31.4	-95.6	적전	흑전
안정성 (%)					
부채비율	23.3	23.2	18.1	18.6	27.1
유동비율	407.3	451.3	523.0	400.4	331.8
순차입금/자기자본(x)	-28.5	-49.1	-37.6	-31.1	-23.9
영업이익/금융비용(x)	86.6	81.5	20.7	23.1	62.7
총차입금 (십억원)	15	18	14	14	21
순차입금 (십억원)	-80	-155	-117	-94	-75
주당지표(원)					
EPS	595	409	18	-73	432
BPS	6,876	7,189	7,059	6,908	7,114
CFPS	915	798	96	295	782
DPS	130	130	100	100	120

한국카본 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원)	주가 목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
10,000		2020.05.20	신규	박경근										
8,000		2020.05.20	NR	NR										
6,000														
4,000														
2,000														
0														
		18/05												
		18/11												
		19/05												
		19/11												
		20/05												

Compliance Notice

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

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 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

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

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)