



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	55,000 원
현재주가	45,950 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (7/14)	2,183.61pt
시가총액	2,224 억원
발행주식수	4,840 천주
52 주 최고가/최저가	59,000 / 36,450 원
90 일 일평균거래대금	2.36 억원
외국인 지분율	27.7%
배당수익률(20.12E)	5.4%
BPS(20.12E)	99,326 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -7.7%
	6 개월 -14.0%
	12 개월 -24.5%
주주구성	양규모외 5 인 64.4%
	FIDELITY 10.0%

Stock Price



KPX케미칼 (025000)

2Q20 Preview: 2분기가 저점인 듯

2Q20 Preview

동사의 2Q20 예상 실적은 매출액 1,638억원(-15.5% yoy, -7.9% qoq), 영업이익 97억 원(-19.8% yoy, -21.7% qoq)을 전망한다. 이는 코로나19로 인한 수출부진 & 중국법인의 가동을 감소가 진행되었기 때문이다. 동사는 2분기를 저점으로 매출액이 상승(qoq)할 것으로 기대되는데, 이는 1)향후 PPG 가격이 서서히 상승(P↑)할 것으로 예상되고, 2)코로나19로 인한 생산차질(수요부진 포함)이 회복(Q↑)되고 있기 때문이다.

Valuation 저평가 & 안정적인 재무구조 & 배당메리트

동사는 2020년 P/B 0.5배(ROE 6.1%), EV/EBITDA 1.9배 수준으로 저평가 상태다. 또한 DPS가 상승(2018년 2,000원 → 2019년 2,500원)하여 2020년 배당메리트(시가배당률 5.4%, DPS 2,500원 적용, 분기배당 포함)도 높을 것으로 기대된다. 참고로 동사는 순현금 1,184억원(1Q20 기준, 시가총액의 53%)을 보유하고 있다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 55,000원으로 하향

동사의 목표주가를 70,000원 → 55,000원으로 하향한다. 이유는 코로나19로 인한 수출 감소 & 중국법인의 가동을 저하로 1Q20에 이어 2Q~3Q20에도 역성장 가능성이 예상되기 때문이다. 실적 우려감에도 투자의견 매수를 유지하는 이유는 1)저평가, 2)실적 둔화 예상 이미 주가에 반영, 3)2Q20을 저점으로 Sales가 서서히 회복될 것으로 전망하기 때문이다. 다만, 단기적인 관점에서는 상황이 좋지 않으니 중장기적인 관점에서 관심을 가지는 것을 권고한다. 동사의 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였으며, Target P/E 8.4 배는 동사의 과거 5년 평균 11.5배 대비 현저히 낮다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	766.7	765.7	701.0	719.3	736.4
영업이익	23.9	48.4	42.3	47.0	48.6
세전계속사업손익	15.7	55.6	39.6	44.2	45.8
순이익	12.0	42.2	29.9	34.0	35.3
EPS (원)	2,325	8,571	6,033	6,861	7,121
증감률 (%)	-58.3	268.6	-29.6	13.7	3.8
PER (x)	22.5	6.5	7.6	6.7	6.5
PBR (x)	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	4.3	3.1	1.9	1.6	1.4
영업이익률 (%)	3.1	6.3	6.0	6.5	6.6
EBITDA 마진 (%)	5.2	8.4	8.7	9.2	9.2
ROE (%)	2.5	9.0	6.1	6.6	6.6
부채비율 (%)	20.7	13.0	14.2	13.6	13.1

주: IFRS 연결 기준

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	8,267	7,439	6,474	7,037	7,667	7,657	7,010	7,193
YoY	5.8%	-10.0%	-13.0%	8.7%	9.0%	-0.1%	-8.4%	2.6%
본사	6,332	5,545	4,564	5,133	5,620	5,821	5,422	5,580
중국법인	1,917	1,806	1,681	1,744	1,890	1,706	1,457	1,483
미국법인	19	89	228	160	157	131	131	131
YoY								
본사	1.0%	-12.4%	-17.7%	12.5%	9.5%	3.6%	3.2%	2.9%
중국법인	23.7%	-5.8%	-6.9%	3.7%	8.4%	-9.8%	1.8%	1.7%
미국법인		371.3%	157.2%	-29.7%	-2.0%	-16.8%	1.0%	0.2%
<매출비중>								
본사	76.6%	74.5%	70.5%	72.9%	73.3%	76.0%	77.4%	77.6%
중국법인	23.2%	24.3%	26.0%	24.8%	24.7%	22.3%	20.8%	20.6%
미국법인	0.2%	1.2%	3.5%	2.3%	2.0%	1.7%	1.9%	1.8%
영업이익	451	488	443	300	239	484	423	470
% of sales	5.5%	6.6%	6.8%	4.3%	3.1%	6.3%	6.0%	6.5%
% YoY	35.0%	8.2%	-9.3%	-32.3%	-20.4%	103.1%	-12.7%	11.1%

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

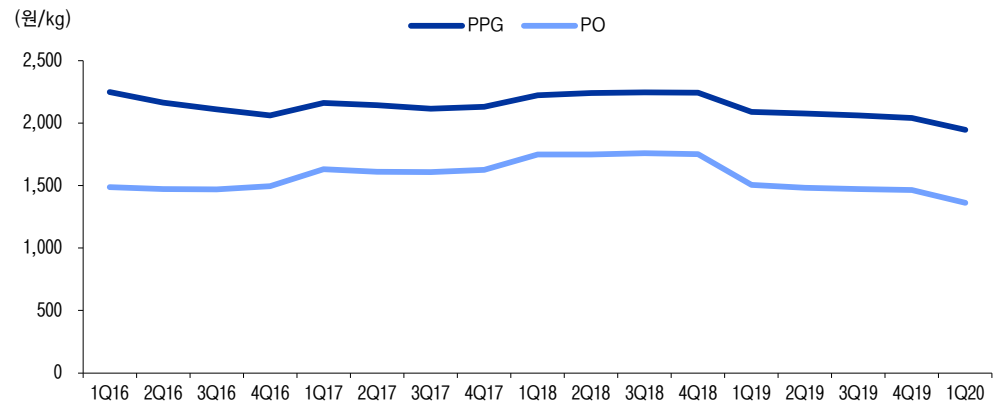
표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	1,786	1,938	1,900	2,032	1,779	1,638	1,702	1,891
YoY	-3.4%	-2.5%	5.8%	-0.1%	-0.4%	-15.5%	-10.4%	-7.0%
본사	1,372	1,489	1,438	1,521	1,383	1,297	1,290	1,451
중국법인	383	418	426	479	361	312	377	408
미국법인	31	31	36	32	34	29	35	32
YoY								
본사	4.4%	3.8%	9.8%	-2.6%	0.8%	0.9%	1.5%	3.2%
중국법인	-23.1%	-18.1%	-4.4%	9.8%	-5.7%	-25.4%	-11.6%	-14.9%
미국법인	-17.5%	-26.4%	-10.9%	-11.6%	10.3%	-6.0%	-2.9%	-0.5%
<매출비중>								
본사	76.8%	76.8%	75.7%	74.9%	77.8%	79.2%	75.8%	76.8%
중국법인	21.4%	21.5%	22.4%	23.6%	20.3%	19.0%	22.1%	21.6%
미국법인	1.7%	1.6%	1.9%	1.6%	1.9%	1.8%	2.1%	1.7%
영업이익	76	121	143	145	124	97	89	112
% of sales	4.2%	6.3%	7.5%	7.1%	7.0%	5.9%	5.3%	5.9%
% YoY	75.3%	41.1%	429.4%	75.6%	64.5%	-19.8%	-37.2%	-22.8%

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

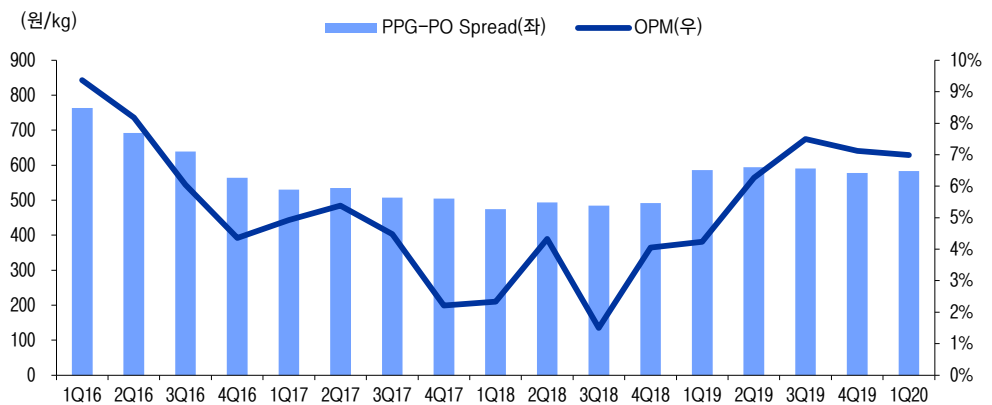
주: IFRS 연결기준

그림1 KPX 케미칼 PPG & PO 가격 추이



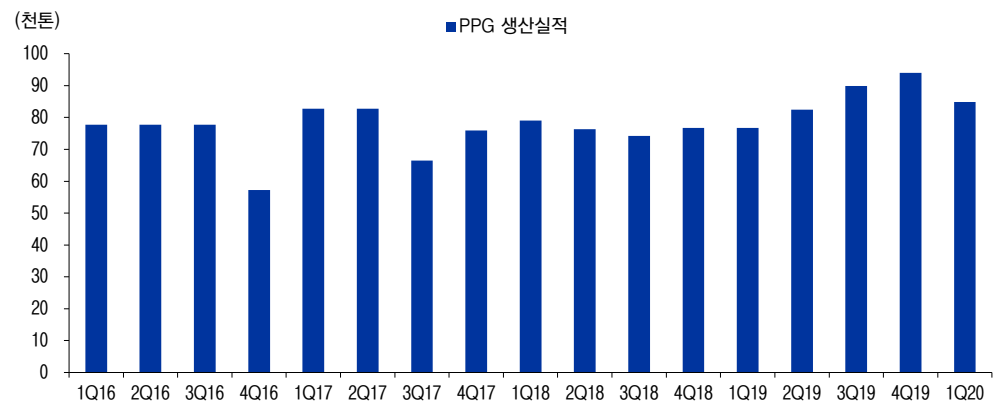
자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림2 KPX 케미칼 PPG-PO 스프레드 & OPM 추이



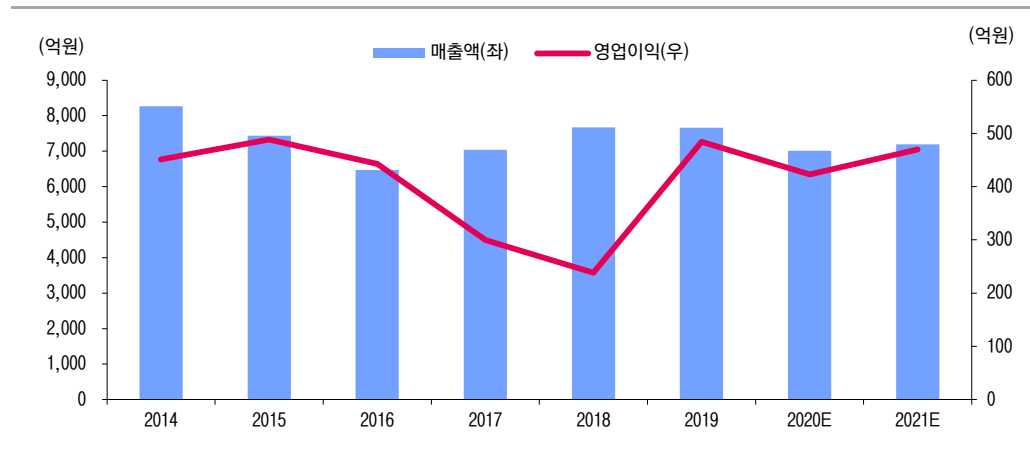
자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림3 KPX 케미칼 PPG 생산실적



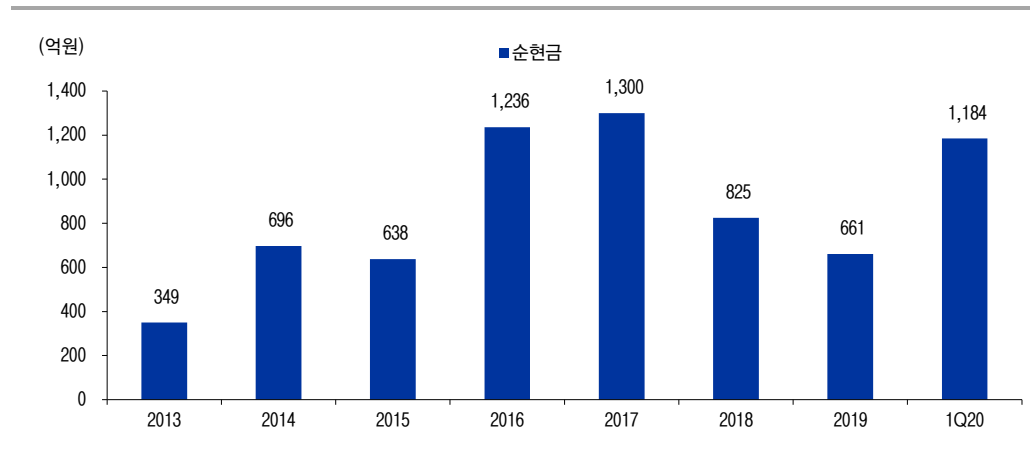
자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림4 KPX 케미칼 실적 추이



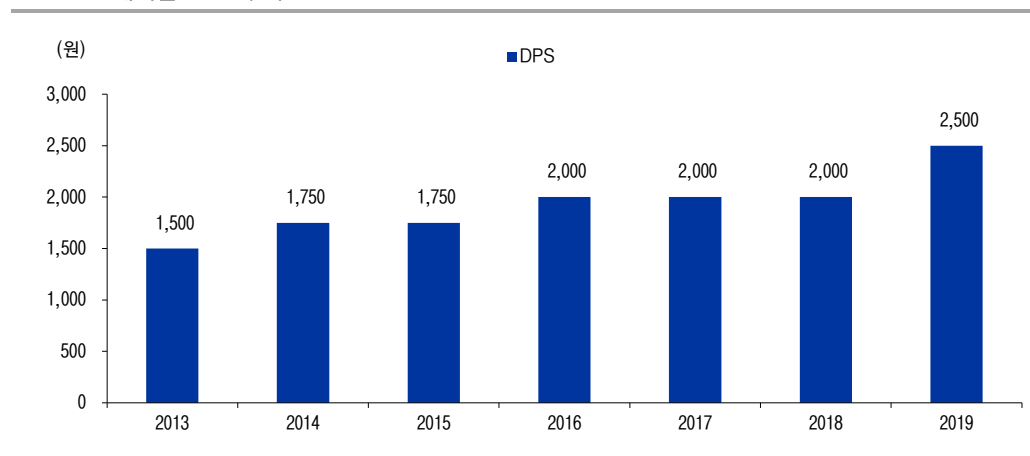
자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림5 KPX 케미칼 순현금 추이



자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림6 KPX 케미칼 DPS 추이



자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표3 RIM Valuation

(단위: 억원)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Total Shareholder's Equity	4,664	5,139	5,462	5,793	6,139	6,495	
Total Shareholder's Equity (Year average)	4,507	4,902	5,301	5,628	5,966	6,317	
Net Income	408	302	341	353	364	375	
Dividend	-101	-126	-126	-126	-126	-126	
Payout ratio %	-24.7%	-41.6%	-37.0%	-35.7%	-34.6%	-33.5%	
FROE (Forecasted ROE)	9.0%	6.2%	6.4%	6.3%	6.1%	5.9%	
무위험수익률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	
베타	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	
COE (Cost of Equity)	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	
ROE Spread (FROE-COE)	-0.1%	-3.0%	-2.7%	-2.9%	-3.1%	-3.2%	
Residual Income	-5	-147	-145	-163	-183	-204	-204
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		96%	88%	81%	74%	68%	62%
추정잔여이익의 현재가치		-141	-128	-132	-135	-138	
계속가치 (2025년 이후)							-2,221
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1-normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	9.2%						
추정RI 현재가치	-675						
계속가치 현재가치	-1,380						
Beginning Shareholder's Equity	4,664						
Equity Value for Residual Income	2,610						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	4,840						
자기주식수 (천주)	85						
추정주당가치 (원)	54,880						
현재주당가격 (원)	45,950						
Potential (%)	19.4%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

KPX케미칼 (025000)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	319.3	274.7	302.5	317.9	334.5
현금 및 현금성자산	9.9	3.8	41.8	52.3	64.3
매출채권 및 기타채권	120.4	117.7	109.0	111.8	114.5
재고자산	88.5	77.5	76.0	78.0	79.8
기타유동자산	100.6	75.8	75.8	75.8	75.8
비유동자산	215.9	263.2	257.4	262.9	268.5
관계기업투자등	14.3	14.6	13.3	13.7	14.0
유형자산	149.5	154.3	157.6	161.0	164.5
무형자산	5.9	5.6	5.4	5.1	4.8
자산총계	535.3	537.9	559.9	580.8	602.9
유동부채	81.7	49.6	57.5	57.7	57.9
매입채무 및 기타채무	55.2	30.8	39.3	40.4	41.3
단기금융부채	22.0	7.5	6.7	6.0	5.2
기타유동부채	4.6	11.4	11.4	11.4	11.4
비유동부채	9.9	12.2	12.1	12.0	11.9
장기금융부채	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3
기타비유동부채	8.0	10.2	10.4	10.5	10.6
부채총계	91.6	61.8	69.5	69.7	69.9
지배주주지분	435.0	466.4	480.7	501.5	523.4
자본금	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2
자본잉여금	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0
이익잉여금	387.2	417.9	434.7	455.4	477.4
비지배주주지분(연결)	8.7	9.6	9.6	9.6	9.6
자본총계	443.7	476.1	490.4	511.1	533.1

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	21.4	59.7	70.8	45.5	47.5
당기순이익(손실)	12.0	42.2	29.9	34.0	35.3
비현금수익비용가감	30.3	26.1	22.2	15.2	15.7
유형자산감가상각비	15.5	15.7	18.2	18.6	19.0
무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타현금수익비용	9.7	-6.8	3.7	-3.6	-3.5
영업활동 자산부채변동	-17.0	-9.0	18.7	-3.8	-3.6
매출채권 감소(증가)	-5.9	2.9	8.7	-2.8	-2.7
재고자산 감소(증가)	1.8	13.6	1.5	-2.0	-1.9
매입채무 증가(감소)	-15.0	-23.6	8.5	1.0	1.0
기타자산, 부채변동	2.0	-1.9	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-39.5	-36.7	-20.2	-22.3	-22.8
유형자산처분(취득)	-32.9	-23.1	-21.4	-22.0	-22.5
무형자산 감소(증가)	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-2.1	10.4	1.2	-0.3	-0.3
기타투자활동	-4.3	-24.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-10.3	-29.5	-12.6	-12.6	-12.6
차입금의 증가(감소)	-0.3	-19.4	-0.7	-0.7	-0.7
자본의 증가(감소)	-10.0	-10.1	-11.9	-11.9	-11.9
배당금의 지급	10.0	10.1	11.9	11.9	11.9
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-28.4	-6.1	38.0	10.5	12.0
기초현금	38.3	9.9	3.8	41.8	52.3
기말현금	9.9	3.8	41.8	52.3	64.3

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	766.7	765.7	701.0	719.3	736.4
매출원가	696.7	665.4	601.2	613.6	628.0
매출총이익	70.0	100.3	99.8	105.7	108.4
판매비 및 관리비	46.1	51.9	57.5	58.7	59.8
영업이익	23.9	48.4	42.3	47.0	48.6
(EBITDA)	39.7	64.5	60.8	65.9	67.8
금융손익	6.2	6.3	5.3	5.4	5.5
이자비용	1.2	0.8	0.5	0.5	0.5
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-14.4	0.9	-8.0	-8.2	-8.3
세전계속사업이익	15.7	55.6	39.6	44.2	45.8
계속사업법인세비용	3.7	13.4	9.6	10.1	10.5
계속사업이익	12.0	42.2	29.9	34.0	35.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.0	42.2	29.9	34.0	35.3
지배주주	11.1	40.8	28.7	32.6	33.9
총포괄이익	7.5	42.9	29.9	34.0	35.3
매출총이익률 (%)	9.1	13.1	14.2	14.7	14.7
영업이익률 (%)	3.1	6.3	6.0	6.5	6.6
EBITDA마진률 (%)	5.2	8.4	8.7	9.2	9.2
당기순이익률 (%)	1.6	5.5	4.3	4.7	4.8
ROA (%)	2.0	7.6	5.2	5.7	5.7
ROE (%)	2.5	9.0	6.1	6.6	6.6
ROIC (%)	5.9	9.9	8.3	9.6	9.7

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	22.5	6.5	7.6	6.7	6.5
P/B	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.3	3.1	1.9	1.6	1.4
P/CF	6.0	3.9	4.3	4.5	4.4
배당수익률 (%)	3.8	4.5	5.4	5.4	5.4
성장성 (%)					
매출액	9.0	-0.1	-8.4	2.6	2.4
영업이익	-20.4	103.1	-12.7	11.1	3.4
세전이익	-55.6	253.5	-28.8	11.7	3.7
당기순이익	-55.7	250.8	-29.0	13.7	3.8
EPS	-58.3	268.6	-29.6	13.7	3.8
안정성 (%)					
부채비율	20.7	13.0	14.2	13.6	13.1
유동비율	390.9	553.4	526.6	550.6	577.2
순차입금/자기자본(x)	-18.6	-13.9	-21.4	-22.8	-24.3
영업이익/금융비용(x)	20.7	58.4	79.0	92.7	101.8
총차입금 (십억원)	23.9	9.4	8.4	7.5	6.6
순차입금 (십억원)	-82.5	-66.1	-105.0	-116.5	-129.5
주당지표(원)					
EPS	2,325	8,571	6,033	6,861	7,121
BPS	89,874	96,367	99,326	103,610	108,150
CFPS	8,746	14,110	10,766	10,185	10,550
DPS	2,000	2,500	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

18/07

19/01

19/07

20/01

20/07

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2016.05.31	신규	정홍식			
2018.08.28	Buy	100,000	-32.7		-36.7
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	-22.3		-30.7
2020.07.15	Buy	55,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성: 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	86.9% 13.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 7. 1 ~ 2020. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)