



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

## Buy (maintain)

목표주가	65,000 원
현재주가	50,800 원

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회

## Stock Data

KOSPI (2/14)	2,704.48pt
시가총액	2,459 억원
발행주식수	4,840 천주
52 주 최고가/최저가	75,800 / 49,900 원
90 일 일평균거래대금	3.87 억원
외국인 지분율	28.6%
배당수익률(22.12E)	5.4%
BPS(22.12E)	115,043 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -0.2%
	6 개월 -6.5%
	12 개월 -12.0%
주주구성	KPX 홀딩스 (외8인) 64.4%
	FIDELITY 10.0%

## Stock Price



## KPX케미칼 (025000)

## 4Q21 Review: QoQ 상승으로 회복

## 4Q21 Review

동사의 4Q21 실적은 매출액 2,785억원(+21.6% yoy, +9.4% qoq), 영업이익 109억원(-58.8% yoy, +52.7% qoq), 순이익 102억원(-50.8% yoy, +46.2% qoq)을 기록하였다. 2021년 PO 가격 상승분에 대한 PPG 가격 상승이 4분기에 진행되어 QoQ 영업이익 상승흐름을 보인 것으로 파악된다. 참고로 전년 4분기 비정상적인 PPG-PO 스프레드 확대로 영업이익이 급증한 바 있어 YoY 비교는 바람직하지 않다.

2021년 실적은 최대 실적으로 PO 가격이 급등하면서 PPG가격 전가로 외형이 급격히 증가한 모습을 보였다. 그러나 변동성이 높았던 PO가격에 대한 PPG 가격전가가 원활히 진행되지 않아 최대 매출액에도 불구하고 OPM은 과거대비 소폭 낮은 수준(OPM 과거 5년 평균 5.8%, 2021년 4.4%)을 기록하며 영업이익은 2020년 실적보다는 저조하였다.

2022년에는 비정상적으로 급등한 PPG가격에 대한 하향 안정화가 나타날 가능성이 있다. 물론 PPG가격을 예측하기는 어렵지만 높은 Base Effect가 반영될 것으로 보이기 때문이다. 그럼에도 불구하고 OPM 정상화도 같이 진행될 것으로 보여 2022년에는 외형 상승은 다소 어려울 수 있으나 영업이익의 YoY 성장은 가능할 것으로 전망한다.

특히, 동사의 전방산업 중 20% 수준의 매출비중을 차지하고 있는 자동차 부문(시트 및 내장재에 사용)에서 2021년 저조한 실적을 보인 것으로 파악되는데, 향후 국내 자동차 생산활동이 증가할 경우 수혜를 받을 수 있다는 점도 참고해야 할 것이다. 최근 국내 시장의 변동으로 인한 괴리율 조정 및 2022년 외형감소 예상을 근거로 목표주가는 65,000원으로 하향(RIM Valuation 적용)한다.

## Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	765.7	746.7	1,020.8	933.5	967.3
영업이익	48.4	64.1	44.7	50.5	52.9
세전계속사업손익	55.6	83.5	63.9	66.6	69.0
순이익(지배주주)	41.7	63.3	48.1	51.1	52.9
EPS (원)	8,759	13,307	10,121	10,738	11,127
증감률 (%)	276.7	51.9	-23.9	6.1	3.6
PER (x)	6.3	4.1	5.0	4.7	4.6
PBR (x)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	3.1	1.5	2.4	1.4	1.1
영업이익률 (%)	6.3	8.6	4.4	5.4	5.5
EBITDA 마진 (%)	8.4	10.8	6.6	7.6	7.7
ROE (%)	9.2	12.7	8.9	8.9	8.6
부채비율 (%)	11.5	19.4	26.8	24.1	22.9

주: IFRS 연결 기준

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

# 4Q21 Review

표1 4Q21 Review

(단위: 억원)	4Q21	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	기존추정치	오차
매출액	2,785	2,290	21.6%	2,547	9.4%	2,630	5.9%
영업이익	109	265	-58.8%	71	52.7%	138	-21.0%
순이익	102	207	-50.8%	70	46.2%	119	-14.4%
OPM	3.9%	11.6%		2.8%		5.2%	
NPM	3.7%	9.1%		2.7%		4.5%	

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터,  
주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2021P	2022E	2021P	2022E	2021P	2022E
매출액	10,053	11,187	10,208	9,335	1.5%	-16.6%
영업이익	476	534	447	505	-6.1%	-5.4%
순이익	501	540	483	515	-3.4%	-4.6%

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터,  
주: IFRS 연결기준

표3 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
<b>매출액</b>	<b>2,293</b>	<b>2,583</b>	<b>2,547</b>	<b>2,785</b>	<b>2,382</b>	<b>2,315</b>	<b>2,241</b>	<b>2,396</b>
YoY	28.9%	68.8%	36.4%	21.6%	3.9%	-10.4%	-12.0%	-14.0%
본사	1,721	1,954	1,962	2,150	1,790	1,655	1,632	1,746
중국법인	646	691	647	709	657	692	648	709
미국법인	30	52	48	37	48	79	71	52
연결조정	-104	-114	-111	-110	-112	-111	-111	-111
YoY								
본사	17.8%	54.4%	38.7%	34.7%	4.0%	-15.3%	-16.8%	-18.8%
중국법인	78.7%	132.7%	33.4%	0.8%	1.7%	0.1%	0.1%	0.0%
미국법인	-12.0%	298.8%	72.5%	65.3%	58.7%	52.9%	47.6%	42.8%
〈매출비중〉								
본사	75.1%	75.7%	77.1%	77.2%	75.1%	71.5%	72.9%	72.9%
중국법인	28.2%	26.8%	25.4%	25.5%	27.6%	29.9%	28.9%	29.6%
미국법인	-3.2%	-2.4%	-2.5%	-2.6%	-2.7%	-1.4%	-1.8%	-2.5%
<b>영업이익</b>	<b>146</b>	<b>121</b>	<b>71</b>	<b>109</b>	<b>118</b>	<b>120</b>	<b>125</b>	<b>142</b>
% of sales	6.4%	4.7%	2.8%	3.9%	4.9%	5.2%	5.6%	5.9%
% YoY	17.2%	13.3%	-51.0%	-58.8%	-19.1%	-0.4%	75.0%	30.5%

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터,  
주: IFRS 연결기준

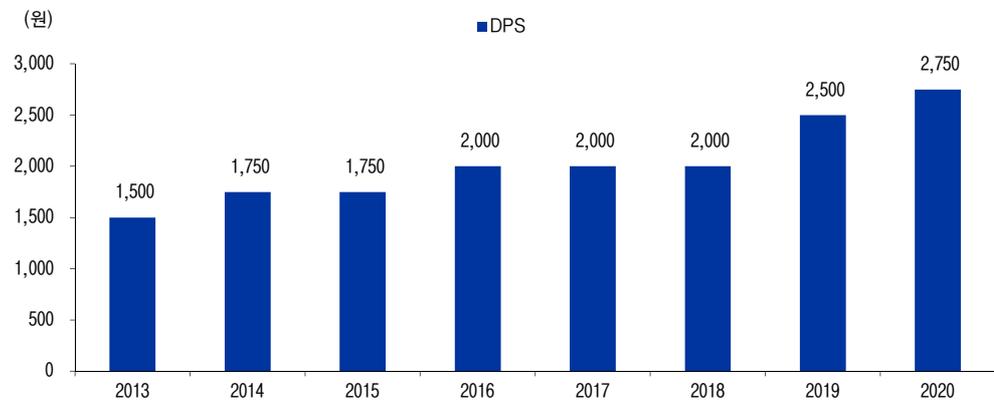
표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022E
<b>매출액</b>	<b>7,439</b>	<b>6,474</b>	<b>7,037</b>	<b>7,667</b>	<b>7,657</b>	<b>7,467</b>	<b>10,208</b>	<b>9,335</b>
YoY	-10.0%	-13.0%	8.7%	9.0%	-0.1%	-2.5%	36.7%	-8.6%
본사	6,077	5,040	5,336	5,775	6,068	5,738	7,787	6,823
중국법인	1,806	1,681	1,744	1,890	1,706	1,847	2,693	2,706
미국법인	89	228	160	157	131	97	167	251
연결조정	-533	-475	-203	-155	-247	-215	-440	-445
YoY								
본사	-12.2%	-17.1%	5.9%	8.2%	5.1%	-5.4%	35.7%	-12.4%
중국법인	-5.8%	-6.9%	3.7%	8.4%	-9.8%	8.3%	45.8%	0.5%
미국법인	371.3%	157.2%	-29.7%	-2.0%	-16.8%	-25.4%	71.4%	50.2%
<b>&lt;매출비중&gt;</b>								
본사	81.7%	77.8%	75.8%	75.3%	79.3%	76.8%	76.3%	73.1%
중국법인	24.3%	26.0%	24.8%	24.7%	22.3%	24.7%	26.4%	29.0%
미국법인	-6.0%	-3.8%	-0.6%	0.0%	-1.5%	-1.6%	-2.7%	-2.1%
<b>영업이익</b>	<b>488</b>	<b>443</b>	<b>300</b>	<b>239</b>	<b>484</b>	<b>641</b>	<b>447</b>	<b>505</b>
% of sales	6.6%	6.8%	4.3%	3.1%	6.3%	8.6%	4.4%	5.4%
% YoY	8.2%	-9.3%	-32.3%	-20.4%	103.1%	32.4%	-30.3%	13.1%

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

그림1 KPX 케미칼 DPS 추이



자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표5 RIM Valuation

(단위: 억원)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Total Shareholder's Equity	5,235	4,947	5,429	5,686	5,964	6,259	
Total Shareholder's Equity (Year average)	4,981	5,091	5,188	5,558	5,825	6,112	
Net Income	633	483	515	533	549	565	
Dividend	127	139	139	139	139	139	
Payout ratio %	20.0%	28.8%	27.0%	26.1%	25.3%	24.6%	
FROE (Forecasted ROE)	12.7%	9.5%	9.9%	9.6%	9.4%	9.2%	
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	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	
COE (Cost of Equity)	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	
ROE Spread (FROE-COE)	2.7%	-0.5%	-0.1%	-0.4%	-0.6%	-0.8%	
Residual Income	135	-26	-4	-23	-33	-46	-46
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		100%	91%	83%	75%	68%	62%
추정잔여이익의 현재가치		-26	-4	-19	-25	-32	
계속가치 (2027년 이후)							-465
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1-normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	10.0%						
추정RI 현재가치	-105						
계속가치 현재가치	-289						
Beginning Shareholder's Equity	5,235						
Equity Value for Residual Income	4,841						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	4,840						
자기주식수 (천주)	85						
추정주당가치 (원)	101,810						
적정주당가치 (원)	65,176						← 유동성 리스크를 고려한 35% discount
현재주당가격 (원)	50,600						
Potential (%)	30.8%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## KPX케미칼 (025000)

### 재무상태표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	274.7	354.2	383.7	421.9	451.1
현금 및 현금성자산	3.8	46.1	28.2	84.9	104.4
매출채권 및 기타채권	117.7	125.8	139.8	128.5	133.8
재고자산	77.5	65.6	97.8	89.4	92.7
기타유동자산	75.8	116.7	117.9	119.0	120.2
<b>비유동자산</b>	263.2	282.8	335.0	328.8	341.2
관계기업투자등	30.6	39.8	54.4	49.7	51.5
유형자산	154.3	159.4	168.5	176.2	183.3
무형자산	5.6	5.5	5.3	5.2	5.1
<b>자산총계</b>	<b>537.9</b>	<b>637.0</b>	<b>718.7</b>	<b>750.7</b>	<b>792.3</b>
<b>유동부채</b>	49.6	93.7	143.7	137.7	139.3
매입채무 및 기타채무	30.8	64.5	65.2	59.6	61.7
단기금융부채	7.5	11.2	60.7	60.2	59.7
기타유동부채	11.4	17.9	17.9	17.9	17.9
<b>비유동부채</b>	5.9	9.7	8.1	8.1	8.2
장기금융부채	1.9	1.7	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	4.0	8.0	8.1	8.1	8.2
<b>부채총계</b>	<b>55.6</b>	<b>103.4</b>	<b>151.8</b>	<b>145.8</b>	<b>147.5</b>
<b>지배주주지분</b>	472.7	523.5	556.8	594.8	634.6
자본금	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2
자본잉여금	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0
이익잉여금	424.1	475.7	510.7	548.7	588.6
비지배주주지분(연결)	9.6	10.1	10.1	10.1	10.1
<b>자본총계</b>	<b>482.3</b>	<b>533.6</b>	<b>566.9</b>	<b>604.9</b>	<b>644.7</b>

### 현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>65.5</b>	<b>106.7</b>	<b>-7.2</b>	<b>94.8</b>	<b>64.2</b>
당기순이익(손실)	43.1	64.4	49.0	51.6	53.5
비현금수익비용가감	25.2	19.2	-10.7	29.0	17.1
유형자산감가상각비	15.7	16.3	22.4	20.5	21.3
무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타현금수익비용	-6.8	-13.9	-33.4	8.2	-4.5
영업활동 자산부채변동	-3.2	27.6	-45.6	14.1	-6.4
매출채권 감소(증가)	1.8	-9.3	-14.0	11.3	-5.3
재고자산 감소(증가)	13.6	12.0	-32.2	8.4	-3.2
매입채무 증가(감소)	-18.7	32.3	0.6	-5.6	2.2
기타자산, 부채변동	0.0	-7.4	0.0	0.0	0.0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-42.6</b>	<b>-52.6</b>	<b>-47.0</b>	<b>-24.5</b>	<b>-31.2</b>
유형자산처분(취득)	-23.1	-18.7	-31.5	-28.2	-28.4
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	10.4	-15.5	-15.3	3.9	-2.5
기타투자활동	-29.8	-18.4	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-29.5</b>	<b>-10.9</b>	<b>36.4</b>	<b>-13.6</b>	<b>-13.6</b>
차입금의 증가(감소)	-19.4	1.8	49.4	-0.5	-0.5
자본의 증가(감소)	-10.1	-12.7	-13.1	-13.1	-13.1
배당금의 지급	10.1	12.7	13.1	13.1	13.1
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>-6.1</b>	<b>42.3</b>	<b>-17.9</b>	<b>56.7</b>	<b>19.4</b>
기초현금	9.9	3.8	46.1	28.2	84.9
기말현금	3.8	46.1	28.2	84.9	104.4

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

### 손익계산서

(억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>765.7</b>	<b>746.7</b>	<b>1,020.8</b>	<b>933.5</b>	<b>967.3</b>
매출원가	665.4	625.9	900.6	799.0	828.1
<b>매출총이익</b>	<b>100.3</b>	<b>120.8</b>	<b>120.2</b>	<b>134.4</b>	<b>139.2</b>
판매비 및 관리비	51.9	56.7	75.5	83.9	86.3
<b>영업이익</b>	<b>48.4</b>	<b>64.1</b>	<b>44.7</b>	<b>50.5</b>	<b>52.9</b>
(EBITDA)	64.5	80.8	67.5	71.4	74.5
금융손익	6.3	3.1	6.7	6.3	6.4
이자비용	0.8	0.5	0.6	0.8	0.8
관계기업등 투자손익	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
기타영업외손익	0.9	15.8	12.1	9.4	9.3
<b>세전계속사업이익</b>	<b>55.6</b>	<b>83.5</b>	<b>63.9</b>	<b>66.6</b>	<b>69.0</b>
계속사업법인세비용	12.5	19.1	14.9	15.0	15.5
계속사업이익	43.1	64.4	49.0	51.6	53.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>43.1</b>	<b>64.4</b>	<b>49.0</b>	<b>51.6</b>	<b>53.5</b>
지배주주	41.7	63.3	48.1	51.1	52.9
<b>총포괄이익</b>	<b>43.8</b>	<b>63.7</b>	<b>49.0</b>	<b>51.6</b>	<b>53.5</b>
매출총이익률 (%)	13.1	16.2	11.8	14.4	14.4
영업이익률 (%)	6.3	8.6	4.4	5.4	5.5
EBITDA마진률 (%)	8.4	10.8	6.6	7.6	7.7
당기순이익률 (%)	5.6	8.6	4.8	5.5	5.5
ROA (%)	7.8	10.8	7.1	7.0	6.9
ROE (%)	9.2	12.7	8.9	8.9	8.6
ROIC (%)	10.2	13.5	8.9	9.3	9.7

### 주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	6.3	4.1	5.0	4.7	4.6
P/B	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.1	1.5	2.4	1.4	1.1
P/CF	3.9	3.2	6.4	3.0	3.5
배당수익률 (%)	4.5	5.0	5.4	5.4	5.4
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.1	-2.5	36.7	-8.6	3.6
영업이익	103.1	32.4	-30.3	13.1	4.7
세전이익	253.5	50.3	-23.5	4.2	3.6
당기순이익	258.3	49.6	-23.9	5.3	3.6
EPS	276.7	51.9	-23.9	6.1	3.6
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	11.5	19.4	26.8	24.1	22.9
유동비율	553.4	378.2	266.9	306.5	323.8
순차입금/자기자본(x)	-13.7	-27.8	-14.8	-23.6	-25.4
영업이익/금융비용(x)	58.4	119.1	70.3	60.2	63.3
총차입금 (십억원)	9.4	13.0	60.7	60.2	59.7
순차입금 (십억원)	-66.1	-148.5	-84.1	-142.5	-163.6
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,759	13,307	10,121	10,738	11,127
BPS	97,661	108,169	115,043	122,891	131,121
CFPS	14,110	17,284	7,927	16,665	14,582
DPS	2,500	2,750	2,750	2,750	2,750



**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 당사에게 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)	투자이견 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) <b>합계</b>	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	93.1% 6.9% <b>100.0%</b>	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경  투자이견 비율은 2021. 1. 1 ~ 2021. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)