

Company Brief

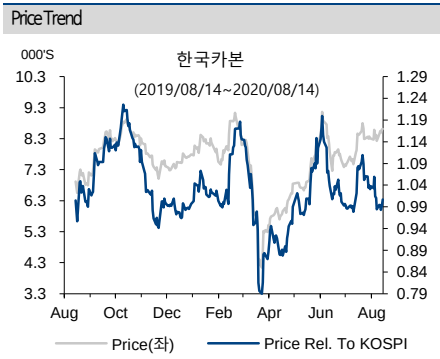
2020-08-18

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	12,000 원(유지)
증가(2020/08/14)	8,660 원
상승여력	38.6 %

Stock Indicator	
자본금	22 십억원
발행주식수	4,396 만주
시가총액	381 십억원
외국인지분율	12.3%
52 주 주가	4,180~9,210 원
60 일평균거래량	1,228,073 주
60 일평균거래대금	10.4 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.2	24.6	-2.8	31.4
상대수익률	-7.1	-0.3	-10.2	6.5



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	273	423	387	405
영업이익(십억원)	25	66	49	52
순이익(십억원)	18	50	38	42
EPS(원)	403	1,138	858	949
BPS(원)	7,114	7,989	8,567	9,236
PER(배)	19.3	7.6	10.1	9.1
PBR(배)	1.1	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	5.7	15.1	10.4	10.7
배당수익률(%)	1.5	3.5	3.5	3.5
EV/EBITDA(배)	8.3	3.4	3.7	3.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

한국카본(017960)

세 개 분기 연속 서프라이즈,
그리고 8~9 월의 LNG 수주모멘텀들

2Q20 도 또또또 어닝 서프라이즈 시현: 보냉재 매출 몰림, 원재료 효과 추정

2Q20 에도 매출 1,262 억원(YoY +95%, QoQ +42%), 영업이익 245 억원(1168%, 94%, Cons. 139 억원), 지배순이익 188 억원(+1088%, +85%, Cons. 106 억원)으로, 시장 컨센서스를 크게 웃도는 서프라이즈를 시현했다<표 1>. 어닝 서프라이즈는 세 개 분기 연속 행진이다. 이는, 2019 년말에 20 기 캐파로 증설하고 풀 가동을 시작하면서 이미 4 분기부터 LNG 사업부 매출이 크게 늘었기 때문이고, 초기 라인 문제 없이 원활히 생산이 진행되는 것으로 보인다. 또한 4Q19 부터 하락한 MDI 가격도 무려 2 분기의 19.4%의 놀라운 영업이익률에 기여한 것으로 추정한다.

하반기 실적도 또 보수적으로 제시 & 2021 년 증익이 없다면 불편함

세 개 분기 연속 어닝 서프라이즈를 시현했지만, 또 3 분기 실적을 보수적으로 제시한다. 이는

- ① 동사의 상반기 보냉재 매출(2Q 부터 부문별 매출 안내 없음)은 12 척으로 추정되는데, 연간 23 척 가이던스에서 하반기에는 11 척 분량에서 LNG 부문 매출은 상반기보다 작기 때문이다.
- ② 여태 수익성에 도움을 주었던 환과 MDI 가격이 비우호적으로 움직일 가능성도 있다.

TP 12,000 원 유지: 타겟 PBR 1.5 배, 적정 PER 12.5 배

동사의 목표주가를 타겟 PBR 1.5 배, FWD 1 년반 EPS 에 12.5 배로, 12,000 원을 유지한다<표 6>. 동사의 현재 2020 년 PER 은 7.6 배에 불과해 주가 상승여력도 높다. 더구나 동사 주가에 가장 중요한 조선사들의 LNG 선 수주 소식이 쏟아질 예정이다.

주가 모멘텀: 고객님들의 LNG 선 수주 스케줄들도 곧

현대중공업과 삼성중공업이 17 척의 LOI 를 체결한 모잠비크 LNG 선 수주가 곧 있을 것으로 짐작된다. 삼성중공업의 Arctic LNG2 의 Zvezda 기술지원 관련 쇄빙 LNG 선 10 척의 수주도 남았는데 러시아에서 금융 제공이 끝나간다는 8 월 초 보도로 후속 수주가 기대된다. 22 척~27 척의 Mark III 수주 POOL 이 기다리고 있다.

카타르의 최소 100 척 ~ 최대 135 척의 LNG 선들도, 연말 또는 2021 년 수주를 시작할 것으로 기대하고 있는 가운데, 최근 카타르는 NFE 의 온쇼어, 오프쇼어 입찰을 시작했다. 프로젝트가 연기되거나 무산되지 않고, LNG 선 100+척 발주가 정상 진행되고 있다는 것이다.

[조선/기계]

최광식(2122-9197) gs.choie@hi-ib.com

정지훈(2122-9199) jhjeong@hi-ib.com

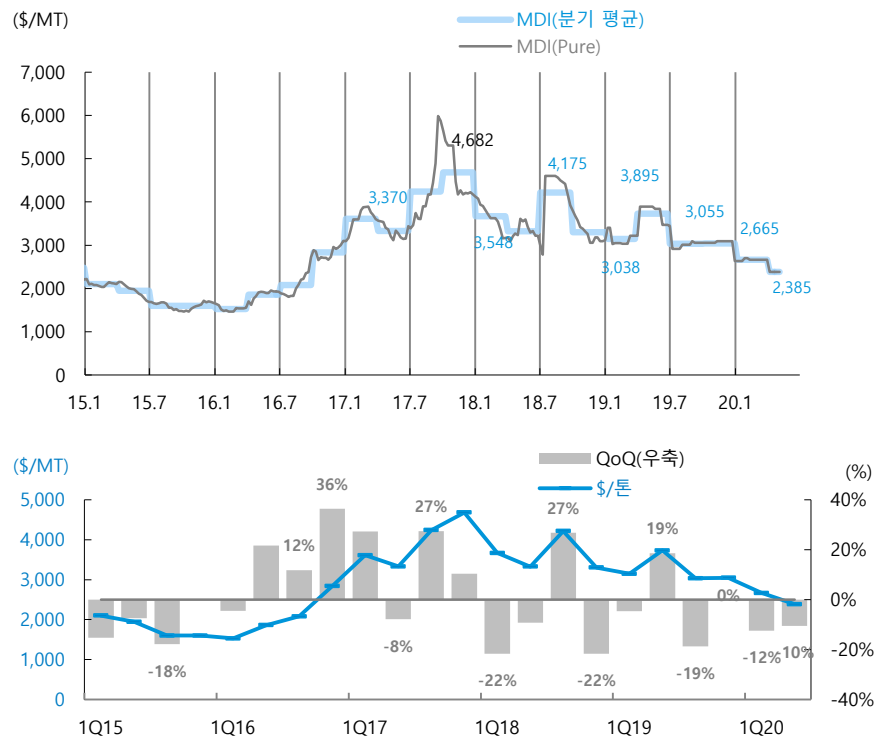
2Q20 Review: 세 개 분기 연속 어닝 서프라이즈 행진

표1. 4Q19 MIX 개선(R-PUF와 Triple-X 비중 증가)를 시작으로, 2Q20의 R-PUF 납품 쏠림으로 또 19.4%의 어닝 서프라이즈 시현

한국카본(억원)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20(a)	y-y	q-q	컨센서스 7월23일	당사(b)	차이(a/b) (%)
매출액	648	676	979	887	1,262	95%	42%	994	1,009	25%
영업이익	19	27	183	126	245	1168%	94%	139	130	88%
영업외/기타	4	8	-25	14	2	-47%	-83%	5	-6	
세전이익	24	35	158	140	247	943%	77%	145	123	100%
지배순이익	16	30	119	101	188	1088%	85%	106	90	108%
영업이익률	3.0%	4.0%	18.7%	14.2%	19.4%	16.4%p	5.2%p	14.0%	12.9%	6.5%p
순이익률	2.4%	4.4%	12.1%	11.4%	14.9%	12.4%p	3.5%p	10.7%	9.0%	5.9%p
영업단 일회성 요인										
재고자산 감액	-46.0									
일회성 합산	-46.0	0.0	0.0	0.0	0.0					
일회성 제거 영업이익	65	27	183	126	245					
영업이익률	10.1%	4.0%	18.7%	14.2%	19.4%					

자료: 리서치본부

표2. 원재료 MDI 가격 추이: 리드타임 1 개 분기를 감안할 때, 3Q 도 최소 2Q 수준의 원가



자료: 리서치본부

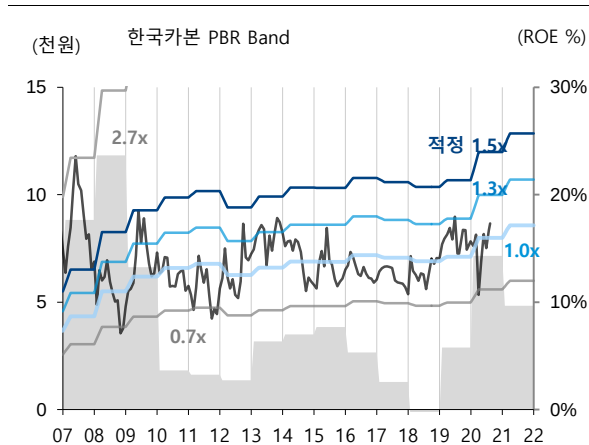
표3. 한국카본 실적: 계속되는 어닝 서프라이즈에도 2020년 하반기 실적은 약간의 감익 예상치를 제시
 1H20에 이미 12척 이상의 보냉재 매출이 잡혀, 하반기 매출이 더 작아질 가능성이 있음
 더 문제는, 2021년 실적이 2020년 대비 성장할 수 없다는 점

(억원)

한국카본	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출 가이드스													4,300	
매출액	431	648	676	979	887	1,262	943	1,141	2,576	2,391	2,267	2,734	4,232	3,867
영업이익	24	19	27	183	126	245	124	163	269	58	62	253	657	492
금융/기타영업외	-2	4	8	-25	14	2	-1	1	-24	47	-3	-15	17	16
세전사업이익	22	24	35	158	140	247	123	164	245	105	59	238	674	508
지배주주순이익	12	16	30	119	101	188	90	121	165	7	-30	177	500	377
영업이익률	5.5%	3.0%	4.0%	18.7%	14.2%	19.4%	13.1%	14.2%	10.4%	2.4%	2.7%	9.2%	15.5%	12.7%
지배주주순이익률	2.9%	2.4%	4.4%	12.1%	11.4%	14.9%	9.5%	10.6%	6.4%	0.3%	-1.3%	6.5%	11.8%	9.7%
EPS(원)	28	36	68	270	230	427	205	276	375	17	-68	403	1,138	858
BPS(원)	6,862	6,873	6,854	7,114	7,249	7,676	7,881	7,989	7,189	7,059	6,908	7,114	7,989	8,567
매출 가이드스										보냉재 매출 가이드스				3,600
LNG 매출	273	465	519	806	736	1,089e	779e	979e	1,773	1,542	1,440	2,063	3,582	3,123
YoY										-13%	-7%	43%	74%	-13%

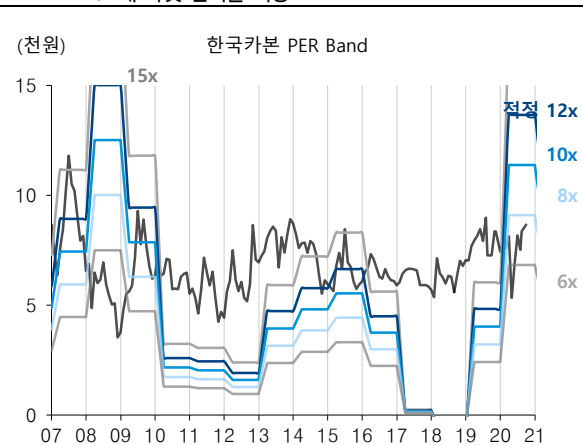
자료: 리서치본부

표4. 타겟 PB 1.5 배



자료: 리서치본부

표5. PER Band: 2020년 적정 PER 11 배로 역산: FWD 1년반 x 12.5배 타겟 멀티플 적용



자료: 리서치본부

VALUATION: 타겟 PBR 1.5 배, 목표주가 12,000 원 유지

표6. 한국카본 목표주가 12,000 원 유지: 타겟 PBR 1.5 배, 적정 PER 12.5 배 x FWD 1 년반 EPS

한국카본 PER	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
EPS	553	375	17	-68	403	1,138	858	949
YoY	8%	-32%	-95%	-500%	-694%	183%	-25%	11%
PER(고)	15.9	19.0	418.3	-119.0	23.3	8.9		
PER(평)	11.8	16.8	368.3	-95.8	20.8	7.6		
PER(저)	9.4	15.2	307.8	-77.9	15.6	4.6		
						적정 11	~ 현재 7.6	~바닥 4.6
타겟PER	성장이 끝나는 순간 PER 10배까지 낮추어 갈것 →					12.5	12.5	
적정주가						14,224	10,719	
Weight						50%	100%	
목표주가						'20~'21 평균 11,888		
						12,000		
종가(8.14)						8,660		
상승여력						39%		
PBR VALUATION	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
BPS	6,876	7,189	7,059	6,908	7,114	7,989	8,567	9,236
PBR(고)	1.3	1.0	1.0	1.2	1.37	1.23		
PBR(저)	0.8	0.8	0.7	0.8	0.88	0.91		
ROE	7.7%	5.3%	2.6%	-0.9%	5.8%	14.3%	9.7%	9.7%
적용ROE	6%			2.4%	10.0%	11.2%	10%	10%
└ FWD 3년	FWD 2Y			0~1Y	0~1Y	0~2Y		
적용ROE: 2020-2022						11.2%		
적용COE: TRL 참조						7.3%	← 2019년 최저 COE	
						적정	~ 현재	~바닥
Target PBR						1.5	1.08	0.62
적정주가						12,280		

자료: 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	221	276	304	343
현금 및 현금성자산	41	92	126	154
단기금융자산	55	55	55	55
매출채권	37	45	47	54
재고자산	87	85	77	81
비유동자산	176	186	190	195
유형자산	129	134	139	143
무형자산	3	3	3	3
자산총계	398	462	494	538
유동부채	67	92	98	113
매입채무	29	55	60	74
단기차입금	8	8	8	8
유동성장기부채	1	1	1	1
비유동부채	18	19	19	19
사채	-	-	-	-
장기차입금	9	9	9	9
부채총계	85	111	117	132
자배주주지분	313	351	377	406
자본금	22	22	22	22
자본잉여금	85	85	85	85
이익잉여금	228	265	291	320
기타자본항목	-22	-21	-21	-21
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	313	351	377	406

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	273	423	387	405
증가율(%)	20.6	54.8	-8.6	4.7
매출원가	225	323	303	317
매출총이익	49	100	84	88
판매비와관리비	24	34	35	36
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	25	66	49	52
증가율(%)	309.6	159.8	-25.1	5.1
영업이익률(%)	9.2	15.5	12.7	12.8
이자수익	2	3	5	6
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-2	-1	-	-
기타영업외손익	-1	-2	-2	-2
세전계속사업이익	24	67	51	57
법인세비용	7	17	13	15
세전계속이익률(%)	8.7	15.9	13.1	14.1
당기순이익	18	50	38	42
순이익률(%)	6.5	11.9	9.8	10.4
지배주주귀속 순이익	18	50	38	42
기타포괄이익	-5	0	0	0
총포괄이익	13	51	38	42
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

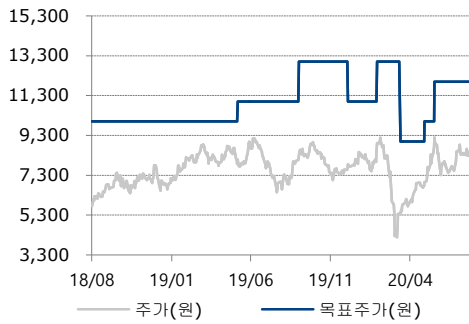
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	0	74	59	56
당기순이익	18	50	38	42
유형자산감가상각비	6	9	9	10
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-2	-1	-	-
투자활동 현금흐름	14	-15	-15	-15
유형자산의 처분(취득)	-31	-13	-14	-14
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	23	-1	0	0
재무활동 현금흐름	-2	-7	-14	-14
단기금융부채의증감	-1	-	-	-
장기금융부채의증감	5	0	0	0
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	12	52	33	28
기초현금및현금성자산	28	41	92	126
기말현금및현금성자산	41	92	126	154

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	403	1,138	858	949
BPS	7,114	7,989	8,567	9,236
CFPS	549	1,333	1,065	1,170
DPS	120	300	300	300
Valuation(배)				
PER	19.3	7.6	10.1	9.1
PBR	1.1	1.1	1.0	0.9
PCR	14.1	6.5	8.1	7.4
EV/EBITDA	8.3	3.4	3.7	3.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.7	15.1	10.4	10.7
EBITDA 이익률	11.6	17.5	15.1	15.2
부채비율	27.1	31.6	31.1	32.5
순부채비율	-24.9	-36.9	-43.3	-47.0
매출채권회전율(x)	8.9	10.3	8.4	8.1
재고자산회전율(x)	3.8	4.9	4.8	5.1

자료 : 한국카본, 하이투자증권 리서치본부

한국카본
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-11-21	Buy	10,000	1년	-21.9%	-11.5%
2019-05-23	Buy	11,000	1년	-28.9%	-16.7%
2019-09-17	Buy	13,000	1년	-38.5%	-31.0%
2019-12-20	Buy	11,000	1년	-27.2%	-22.7%
2020-02-14	Buy	13,000	1년	-45.2%	-29.4%
2020-03-30	Buy	9,000	1년	-30.5%	-23.1%
2020-05-15	Buy	10,000	1년	-21.7%	-12.5%
2020-06-03	Buy	12,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 최광식, 정지훈)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.5%	9.5%	-