



케이피에프 (024880)

남다른 실적, 자회사 성장도 임박

▶ Analyst 김용호 yonghokim@hanwha.com 3772-7596 / RA 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Not Rated

현재 주가(11/4)	6,270원
상승여력	-
시가총액	1,249억원
발행주식수	19,927천주
52 주 최고가 / 최저가	10,200 / 4,035원
90 일 일평균 거래대금	196.32억원
외국인 지분율	1.5%
주주 구성	
송현홀딩스 (외 4 인)	32.7%
자사주 (외 1 인)	6.7%
한국증권금융 (외 1 인)	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-19.5	-32.5	-5.1	27.2
상대수익률(KOSDAQ)	-19.1	-16.6	17.8	57.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020	2021
매출액	375	376	335	522
영업이익	16	16	2	1
EBITDA	28	30	16	18
지배주주순이익	9	7	-6	-4
EPS	594	410	-331	-243
순차입금	133	104	145	297
PER	7.0	11.4	-16.0	-20.4
PBR	0.4	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.1	6.3	15.2	21.7
배당수익률	3.8	3.4	2.5	n/a
ROE	6.5	4.7	-3.8	-2.8

주가 추이



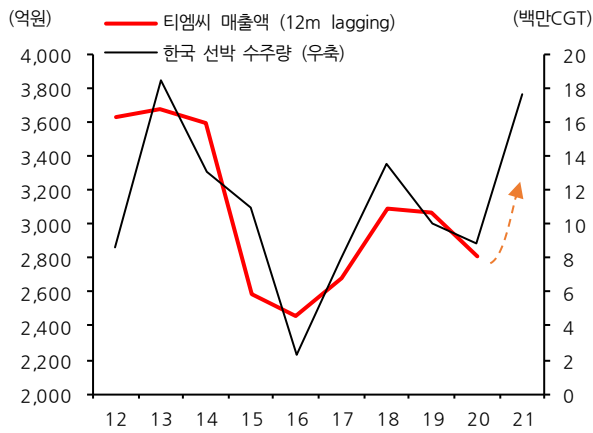
가파른 실적 성장에 주목

올해 초 중국산 파스너 제품에 대한 EU의 반덤핑 관세 부과로 인한 반사이익 지속되고 있다. 베트남 공장의 경우 내년 상반기까지 수주 물량이 확보된 상황으로 호실적 지속될 것으로 예상한다. 2Q22 실적은 매출액 2,072억원(YoY +123.2%), 영업이익 103억원(YoY +538.9%)을 기록, 1분기 이어 성장을 지속했다. 3Q22 또한 1분기, 2분기와 유사한 실적이 예상된다. 베트남 법인의 견조한 실적 가운데 국내 수요가 증가한 것으로 파악되는데, 이는 태풍 ‘힌남노’로 인한 포스코 포항 제철소 등 주요 제철소 가동 중단에 따른 선주문 증가 영향인 것으로 추정된다. ‘22년 매출액 8,489억원(YoY +62.5%), 영업이익 420억원(YoY +3,290.2%)을 전망한다. 1)에스비비테크 상장으로 인한 수급 이탈, 2)전환사채 물량 출회 등의 영향으로 9월 이후 주가는 하락폭 확대 후 횡보 중에 있다. 이제는 가파른 실적 성장에 주목할 필요가 있다.

자회사 티엠씨, ‘22년 흑전, ‘23년 본격 성장 기대

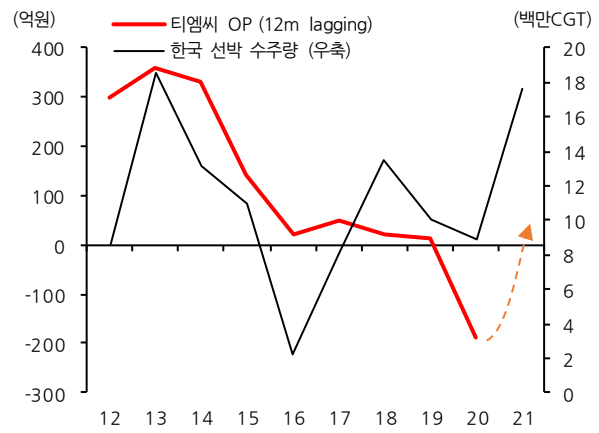
동사가 지분 68.4%를 보유한 연결자회사 티엠씨는 선박 및 해양용 케이블 글로벌 1위 업체이다. 티엠씨는 ‘23년 동사 연결 실적의 최대 변수로 작용할 것으로 예상된다. 선박용 케이블 수주는 통상 전방인 조선업체의 선박 수주 이후 약 1년에서 1년반이 소요되는 것으로 추정되며, 티엠씨의 선박용 케이블 리드타임은 3개월 내외인 것으로 파악된다. 따라서 작년 상반기부터 본격 확대된 국내 선박 수주를 통해 추정컨테 티엠씨는 빠르면 4Q22, 늦어도 1Q23에 성장 국면 진입할 것으로 기대된다. 티엠씨는 과거 조선업 호황기(‘11년~‘15년)였던 ‘14년에 매출액 3,680억원, 영업이익 360억원을 기록한 바 있다. 이후 실적은 빠르게 감소해 ‘21년 매출액 2,418억원, 영업이익 -187억원을 기록했다. ‘21년 국내 선박 수주량은 과거 호황기 수준으로 우호적인 상황이다. 올해 상반기 누적 기준 티엠씨는 연결 매출액 1,657억원을 기록했다. 상반기 영업이익은 자회사 글로우원의 적자 지속으로 -12억원 수준을 기록한 것으로 파악된다. 다만, 전년대비 적자폭 빠르게 축소됐으며, 하반기에는 턴어라운드할 것으로 예상된다. 내년에는 외형 성장 가속화되며 동사 연결 실적에 높은 수준의 기여 가능할 것으로 기대된다.

[그림1] 티엠씨 매출액은 한국 선박 수주량을 약 1 년반 후행



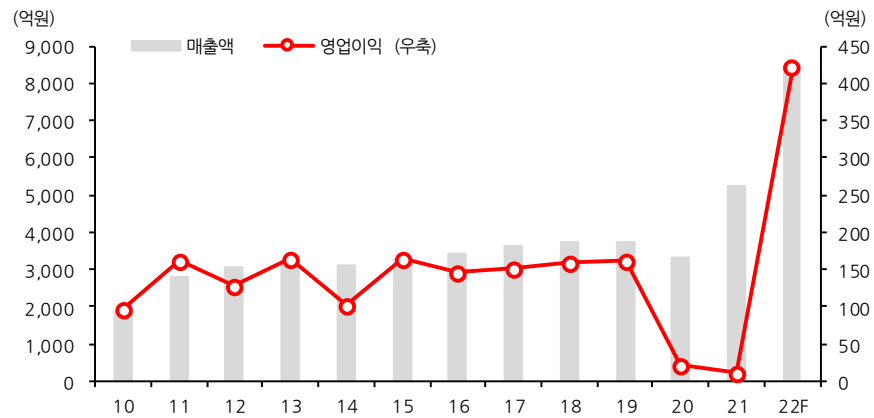
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 티엠씨 영업이익은 '22년 흑전, '23년 본격 성장 기대



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 케이피에프 연간 실적 추이 및 전망



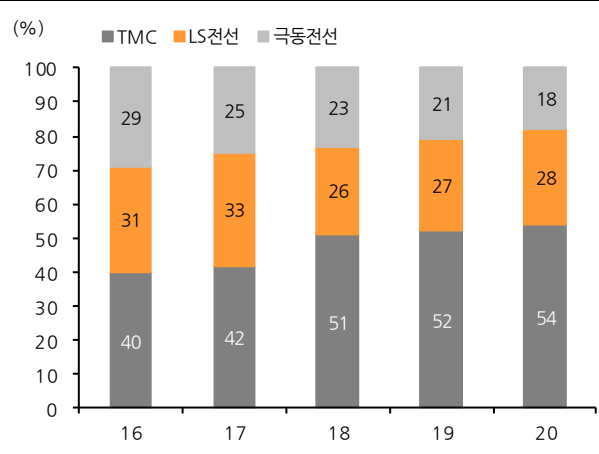
자료: 케이피에프, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 티엠씨 사업영역 및 매출 비중



자료: 케이피에프, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 국내 선박용 전선 업체별 시장점유율



자료: 케이피에프, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	365	375	376	335	522
매출총이익	49	49	50	33	41
영업이익	15	16	16	2	1
EBITDA	27	28	30	16	18
순이자손익	-6	-7	-6	-4	-7
외화관련손익	1	0	2	2	5
지분법손익	0	0	-2	-2	0
세전계속사업손익	14	11	10	-3	-5
당기순이익	13	9	7	-6	-9
지배주주순이익	13	9	7	-6	-4
증가율(%)					
매출액	7.4	2.6	0.3	-11.0	56.0
영업이익	3.6	4.2	2.8	-86.5	-43.7
EBITDA	3.4	1.8	6.6	-47.1	13.0
순이익	189.4	-27.2	-23.5	적전	적지
이익률(%)					
매출총이익률	13.3	13.0	13.3	9.8	7.8
영업이익률	4.2	4.2	4.3	0.7	0.2
EBITDA 이익률	7.5	7.4	7.9	4.7	3.4
세전이익률	3.9	3.0	2.6	-0.8	-0.9
순이익률	3.5	2.5	1.9	-1.8	-1.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
영업현금흐름	-3	23	35	22	-13
당기순이익	13	9	7	-6	-9
자산상각비	12	12	13	13	16
운전자본증감	-27	-2	7	10	-39
매출채권 감소(증가)	-6	2	7	10	-11
재고자산 감소(증가)	-8	1	0	3	-39
매입채무 증가(감소)	-2	-2	-2	6	11
투자현금흐름	-35	-1	-13	-5	-31
유형자산처분(취득)	-2	-2	-11	-3	-3
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-35	9	-7	20	21
재무현금흐름	22	-21	-4	-12	38
차입금의 증가(감소)	26	-18	-1	-8	39
자본의 증가(감소)	-4	-3	-3	-3	-2
배당금의 지급	-2	-2	-2	-3	-2
총현금흐름	31	32	37	25	32
(-)운전자본증가(감소)	16	7	-14	-1	74
(-)설비투자	11	2	11	4	4
(+)자산매각	8	-1	0	1	0
Free Cash Flow	13	23	40	23	-45
(-)기타투자	10	2	3	14	14
잉여현금	3	20	38	9	-59
NOPLAT	14	13	12	2	1
(+) Dep	12	12	13	13	16
(-)운전자본투자	16	7	-14	-1	74
(-)Capex	11	2	11	4	4
OpFCF	-1	16	28	12	-60

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	277	270	281	216	347
현금성자산	97	84	110	49	59
매출채권	81	81	75	62	106
재고자산	85	84	85	79	157
비유동자산	141	139	131	163	275
투자자산	13	23	17	54	54
유형자산	127	114	112	106	202
무형자산	2	2	3	3	19
자산총계	418	409	412	379	622
유동부채	218	197	205	182	352
매입채무	37	35	32	33	74
유동성이자부채	179	159	168	147	271
비유동부채	61	63	49	49	91
비유동이자부채	55	57	46	46	85
부채총계	280	260	254	231	444
자본금	7	8	9	9	9
자본잉여금	41	43	50	51	56
이익잉여금	96	103	105	96	92
자본조정	-6	-6	-6	-9	-2
자기주식	-5	-5	-6	-6	-6
자본총계	139	148	158	148	178

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표					
EPS	862	594	410	-331	-243
BPS	9,304	9,434	9,077	8,340	8,709
DPS	150	160	160	130	0
CFPS	2,104	2,041	2,122	1,390	1,806
ROA(%)	3.2	2.3	1.7	-1.5	-0.9
ROE(%)	9.5	6.5	4.7	-3.8	-2.8
ROIC(%)	5.1	4.9	4.5	0.6	0.2
Multiples(x, %)					
PER	5.6	7.0	11.4	-16.0	-20.4
PBR	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2
PCR	2.3	2.0	2.2	3.8	2.7
EV/EBITDA	7.7	7.1	6.3	15.2	21.7
배당수익률	3.1	3.8	3.4	2.5	n/a
안정성(%)					
부채비율	201.8	175.4	160.3	156.2	248.7
Net debt/Equity	99.4	89.4	65.5	98.2	166.7
Net debt/EBITDA	503.8	477.1	349.7	925.1	1,677.7
유동비율	126.8	136.9	137.3	118.7	98.4
이자보상배율(배)	2.0	1.8	2.0	0.3	0.2
자산구조(%)					
투하자본	71.5	71.5	66.6	73.6	80.3
현금+투자자산	28.5	28.5	33.4	26.4	19.7
자본구조(%)					
차입금	62.8	59.3	57.5	56.7	66.7
자기자본	37.2	40.7	42.5	43.3	33.3

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 11월 7일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김용호, 배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%