

KPX그린케미칼 (083420/Not Rated)

갤럭시S3 케이스 소재는 누가 만들까

제일모직 PC 2공장과 KPX그린케미칼 DMC 2공장 증설 완료

KPX그린케미칼은 폴리카보네이트(PC; Polycarbonate)의 주원료인 DMC(DiMethyl Carbonate; 디메틸 카보네이트)를 제일모직에 독점 공급하고 있다.

폴리카보네이트는 대표적인 엔지니어링 플라스틱 소재로서의 우수한 특성으로 인해 자동차 용 내외장재, 의료기기, 건축자재로 사용될 뿐만 아니라 최근에는 갤럭시S3 등 스마트 디바이스와 노트북, 모니터 등 IT제품의 외장재를 비롯해 미디어 계열 광(光) 저장매체(CD, DVD) 소재로 적용범위가 확대되고 있다.

제일모직은 2012년 7월 PC 2공장 준공을 통해 폴리카보네이트 생산 가능량이 연간 8만톤에서 16만톤으로 2배 증가했다. 제일모직의 폴리카보네이트 생산량 증가에 따라 KPX그린케미칼 역시 DMC 2공장 준공을 통해 생산 가능량이 연간 27,500톤에서 55,000톤 2배 증가했다. DMC 2공장은 6월20일부터 정상 가동을 시작했다.

DMC 가동률 100% 상회 전망

DMC가 폴리카보네이트에서 차지하는 원료 비중은 약 40%이다. 제일모직의 폴리카보네이트 생산 가능량은 연간 16만톤이며 이에 따른 DMC 필요량은 64,000톤이다. 현재 KPX그린케미칼의 DMC 생산 가능량은 55,000톤으로 제일모직의 PC 생산량 확대에 따라 동사의 가동률은 120~130% 수준을 유지하고 있다.

KPX그린케미칼의 DMC 사업부문은 제일모직과 15년 장기공급계약을 통해 독점 공급하고 있어 안정적인 매출 발생과 적정 마진 확보가 가능할 것으로 예상된다.

2012년부터 사상 최대 실적 갱신 전망

KPX그린케미칼은 DMC와 그 부산물인 MEG의 매출 증대에 힘입어 2012년 사상 최대 실적 갱신 행진을 이어갈 것으로 예상된다. 2012년 2분기 또한 최대 매출액 갱신이 가능할 전망이다.

2012년 예상 실적 기준 PER 및 PBR은 각각 4.9배, 0.7배 수준으로 KDB대우증권 유니버스 소재 섹터 2012년 예상 PER 및 PBR 6.4배, 1.4배에 비해 저평가되어 있다. 특히 2013년 예상 PER 3.9배 수준으로 DMC 2공장 증설 효과가 본격적으로 반영되며 밸류에이션 매력도는 더욱 증가할 전망이다.

김재훈

02-768-3047

jaehoon.kim@dwsec.com

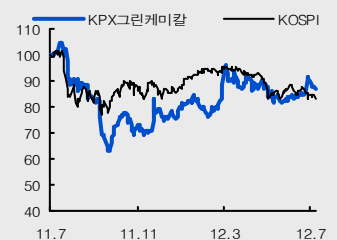
§ Trading Data & Share Price

현재주가(12/07/23, 원)	3,430
EPS 성장률(12F, %)	27.7
MKT EPS 성장률(12F, %)	16.6
P/E(12F, x)	4.9
MKT P/E(12F, x)	9.1
KOSPI	1,789.44
시가총액(십억원)	69
발행주식수(백만주)	20
60D 일평균 거래량(천주)	100
60D 일평균 거래대금(십억원)	0
배당수익률(12F, %)	4.4
유동주식비율(%)	34.1
52주 최저가(원)	2,390
52주 최고가(원)	4,150
베타(12M, 일간수익률)	0.43
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.1
외국인 보유비중(%)	2.9

주요주주

KPX홀딩스 외 9인(65.88%)
한기람투자자문(5.08%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.2	8.0	-13.7
상대주가	8.4	16.3	3.9



§ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	EBITDA (억원)	FCF (억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	1,691	159	9.4	130	648	227	138	19.5	6.6	1.1	3.1
12/11	1,774	126	7.1	109	547	197	-68	12.8	5.4	0.7	2.7
12/12F	2,142	165	7.7	140	699	215	-8	14.5	4.9	0.7	3.0
12/13F	2,461	223	9.1	178	888	271	193	16.2	3.9	0.6	1.7
12/14F	2,681	252	9.4	205	1,024	297	201	16.3	3.4	0.5	1.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: KPX그린케미칼, KDB대우증권

■ 제일모직에 DMC 독점 공급

KPX그린케미칼은 2003년 1월 KPX케미칼(구 한국포리올)로부터 물적 분할을 통해 설립된 정밀화학 회사이다. 주 생산 제품은 DMC(DiMethyl Carbonate; 디메틸 카보네이트)와 그 부산물인 MEG(Mono Ethylene Glycol; 모노 에틸렌 글리콜), 계면활성제의 주원료인 EOA(Ethoxylate; 에톡시레이트), ETA(Ethanolamine; 에탄올아민)이다.

DMC, MEG 매출비중 증가

2011년 매출비중은 EOA 47%, ETA 19%, DMC 20%, MEG 14%이다. 2012년까지는 계면활성제 부분 매출이 큰 비중을 차지했으나 2012년 6월 DMC 2공장 준공으로 2012년부터 DMC, MEG 매출 비중이 증가할 전망이다. 2012년 예상 매출 비중은 DMC, MEG 부분이 각각 31%, 17%로 비중이 증가할 것으로 예상된다.

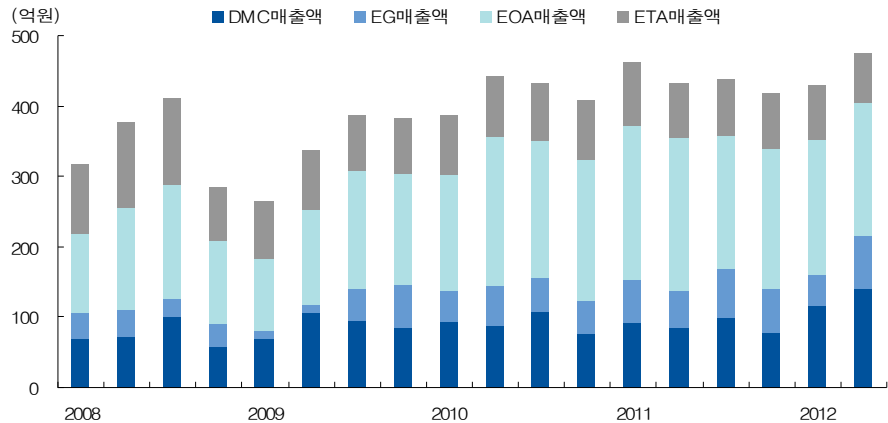
동사는 제일모직에 DMC 독점공급

KPX그린케미칼은 2008년 제일모직과 DMC 장기공급계약을 통해 독점공급하고 있어 제일모직의 폴리카보네이트 생산 능력 확대에 따른 동사의 DMC 매출 증대가 예상되고 있다.

DMC는 폴리카보네이트의 주원료

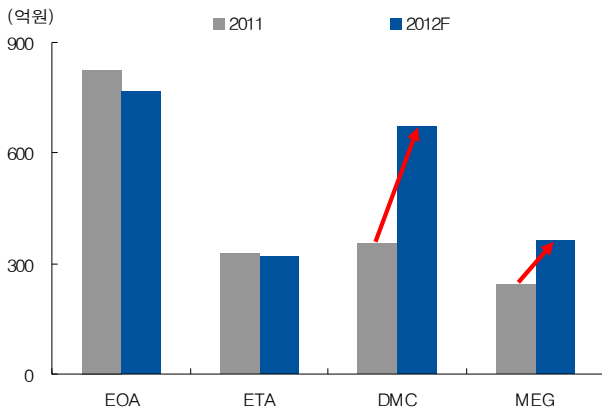
DMC는 엔지니어링 플라스틱 소재인 폴리카보네이트의 주원료로 사용되며 소요량은 폴리카보네이트의 40% 수준이다. 따라서 KPX그린케미칼의 DMC 매출 비중 증가는 폴리카보네이트(PC; Polycarbonate)의 수요 증가에 기인한다.

그림 1. KPX그린케미칼 제품별 매출 추이



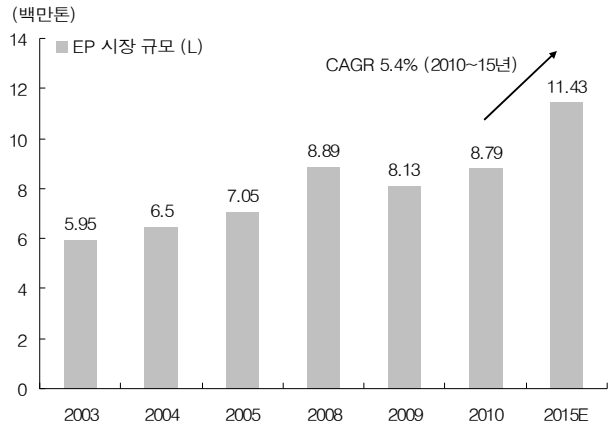
자료: KPX그린케미칼, KDB대우증권

그림 2. 2011년 대비 2012년 제품별 예상 매출액



자료: KPX그린케미칼, KDB대우증권

그림 3. 엔지니어링 플라스틱의 시장 전망



자료: 후지경제연구소

■ 제일모직 PC 2공장과 KPX그린케미칼 DMC 2공장 증설 완료

2012년 4월 베이징 모터쇼에는 세계 3대 화학 회사인 바이엘 머티리얼사이언스와 중국 장성모터스가 공동 개발한 컨셉트카 ‘하발E’를 공개했다. 이 차량은 차체 유리 대신 대형 폴리카보네이트 소재의 파노라마 루프를 장착해 경량화에 성공했으며 시험을 거쳐 본격 양산을 계획하고 있다.

‘하발E’의 경량화 소재로 사용된 폴리카보네이트(PC; Polycarbonate)는 대표적인 엔지니어링 플라스틱(EP) 소재로 우수한 기계적, 광학적 특성을 보유하고 있다. 특히 투명성, 내충격성, 내열성뿐만 아니라 다른 수지와와의 상용성을 고루 갖추고 있어 엔지니어링 플라스틱 중에서도 매년 높은 수요 신장을 보이고 있다.

폴리카보네이트의 우수한 성질로 인해 적용범위 확대

폴리카보네이트는 자동차용 내외장재, 의료기기, 건축자재로 사용될 뿐만 아니라 최근에는 갤럭시S3 등 스마트 디바이스와 노트북, 모니터 등 IT제품의 외장재를 비롯해 미디어 계열 광(光) 저장매체(CD, DVD) 소재로 적용범위가 확대되고 있다.

현재 국내에서 폴리카보네이트 생산이 가능한 회사는 제일모직, LG화학, 삼양화학, 호남석유화학 4개사로 파악된다. 제일모직은 생산가능량 16만톤으로 LG화학에 이어 2위로 추정된다. 그러나 제일모직은 폴리카보네이트 시장에서 규모의 경제력을 확보하려는 움직임을 보이고 있어 향후 생산량은 더욱 늘어날 전망이다.

제일모직의 증설에 따라 동시도 DMC 2공장 증설

제일모직은 2012년 7월 PC 2공장 준공을 통해 폴리카보네이트 생산 가능량이 연간 8만톤에서 16만톤으로 2배 증가했다. 제일모직의 폴리카보네이트 생산량 증가에 따라 KPX그린케미칼 역시 DMC 2공장 준공을 통해 생산 가능량이 연간 27,500톤에서 55,000톤 2배 증가했다. DMC 2공장은 6월20일부터 정상 가동을 시작했다.

제일모직 PC의 최대 수요처인 삼성전자의 PC 소요량 증가

제일모직의 공격적인 폴리카보네이트 생산 설비투자의 배경에는 삼성전자가 있다. 최근 갤럭시S3 등 고급IT제품에 폴리카보네이트의 사용도가 증가하면서 삼성전자는 제일모직으로부터 구매량을 증가시키고 있다. 제일모직은 삼성전자는 최대 수요처를 보유하고 있어 비교적 안정적인 설비증설이 가능한 것으로 판단된다.

제일모직 PC 생산량 증가에 따라 KPX그린케미칼의 역할이 중요

제일모직이 폴리카보네이트 생산량을 증가시키기 위해서는 주원료인 DMC의 안정적인 공급이 뒷받침되어야 한다. 제일모직으로 DMC를 독점 공급하고 있는 KPX그린케미칼의 역할이 더욱 중요해지고 있다.

그림 4. 폴리카보네이트가 적용된 컨셉트카 ‘하발E’



자료: 바이엘

그림 5. 제일모직 PC가 사용된 갤럭시S3 후면 커버



자료: 제일모직

■ DMC 가동률 100% 상회 전망

DMC가 폴리카보네이트에서 차지하는 원료 비중은 약 40%이다. 제일모직의 폴리카보네이트 생산 가능량은 연간 16만톤이며 이에 따른 DMC 필요량은 64,000톤이다. 현재 KPX그린케미칼의 DMC 생산 가능량은 55,000톤으로 제일모직의 PC 생산량 확대에 따라 동사의 가동률은 120~130% 수준을 유지하고 있다.

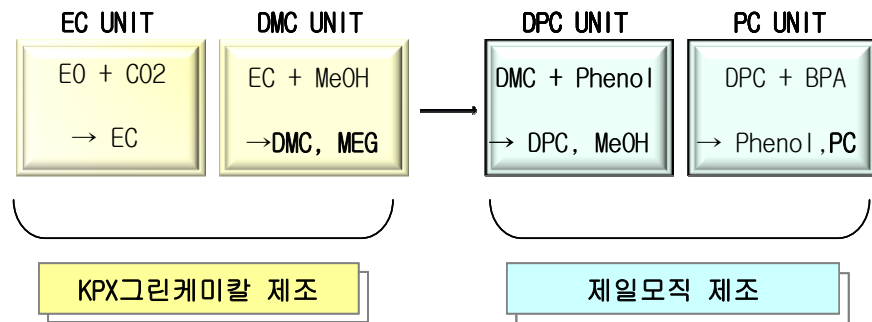
DMC 가동률은 120~130%의 높은 수준을 유지할 전망

제일모직은 2006년 PC 1공장을 연간 생산가능량 65,000톤으로 준공한 후 디보틀넥킹(debottlenecking, 생산능력 확장공사)을 통해 생산량을 8만톤으로 증대시킨 경험이 있다. 따라서 향후 PC 2공장 역시 실제 생산량은 늘어날 수 있어 KPX그린케미칼의 DMC 가동률은 높은 수준을 유지할 전망이다.

제일모직과 DMC 15년 장기공급계약 체결, 적정 마진 스프레드 확보

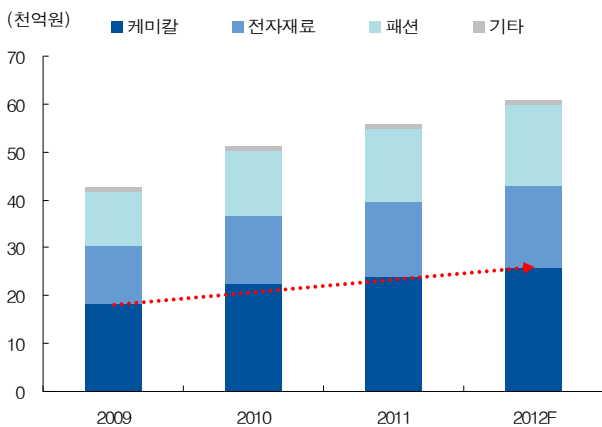
특히 KPX그린케미칼의 DMC 사업부문은 제일모직과의 15년 장기공급계약을 통하여 독점공급체계를 유지하고 있어 안정적인 매출 발생과 적정 마진 확보가 가능할 것으로 예상된다.

그림 6. Polycarbonate 제조 공정



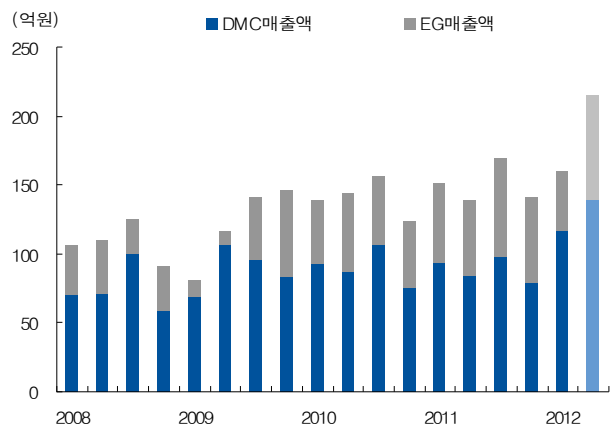
자료: KPX그린케미칼, KDB대우증권

그림 7. 제일모직 사업부별 매출 추이



자료: 제일모직, KDB대우증권

그림 8. DMC 및 EG 분기 매출액 추이



주: 2012년 2Q는 전망치

자료: KPX그린케미칼, KDB대우증권

■ 2012년부터 사상 최대 실적 갱신 전망

2012년 사상 최대 실적 갱신 전망

KPX그린케미칼은 DMC와 그 부산물인 MEG의 매출 증대에 힘입어 2012년 사상 최대 실적 갱신이 어렵지 않을 것으로 판단된다. KPX그린케미칼의 2012년 IFRS 개별 기준 예상 실적은 매출액 2,142억원(YoY + 20.7%), 영업이익 165억원(YoY + 30.8%), 당기순이익 130억원(YoY + 18.8%)으로 예상된다.

2012년 2분기 사상 최대 매출액 갱신 전망

2012년 2분기 실적 또한 매출액 536억원(YoY + 20.7%), 영업이익 42억원(YoY + 27.8%)으로 사상 최대 매출액 갱신이 가능할 전망이다.

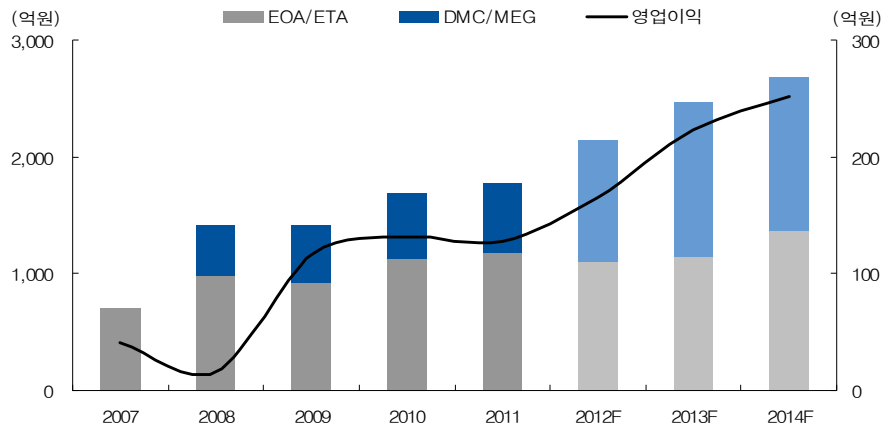
적정 가치 회복을 위해서는 유동성 확보가 필요

동사는 대주주 및 특수관계인 지분율이 65% 이상으로 실질 유통주식수는 7백만주에 불과하다. 적정 가치 회복을 위해서는 유동성 확대 방안이 필요하며 현재 다양한 방법을 검토 중이다.

2012년 예상 실적 기준 PER 및 PBR 각각 4.9배, 0.7배

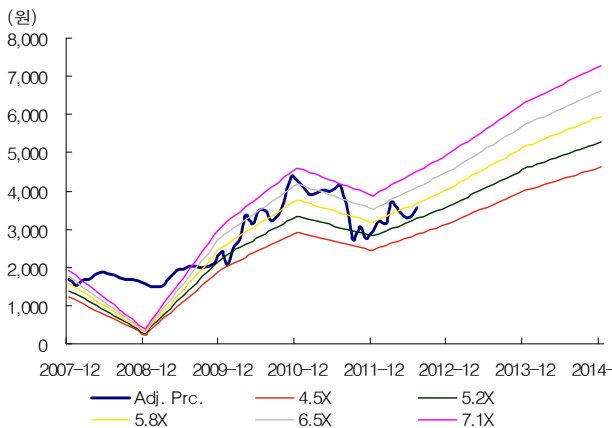
2012년 예상 실적 기준 PER 및 PBR은 각각 4.9배, 0.7배 수준으로 KDB대우증권 유니버스 소재 섹터 2012년 예상 PER 및 PBR인 6.4배, 1.4배에 비해 저평가되어 있다. 특히 2013년 예상 PER은 3.9배 수준으로 DMC 2공장 증설 효과가 본격적으로 반영되며 밸류에이션 매력도는 더욱 증가할 전망이다.

그림 9. KPX그린케미칼 실적 추이 및 전망



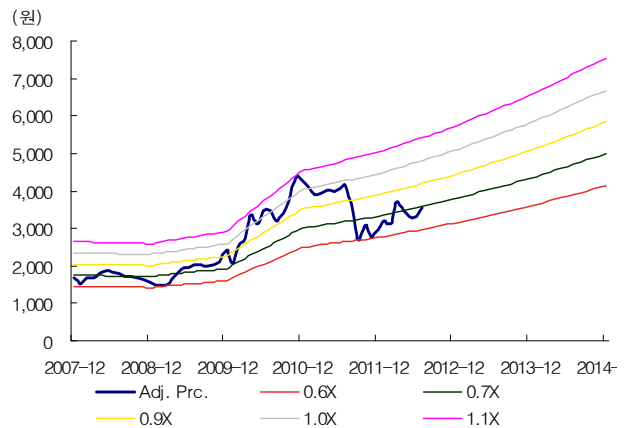
자료: KPX그린케미칼, 대우증권

그림 10. KPX그린케미칼 PER 밴드 차트



자료: KDB대우증권

그림 11. KPX그린케미칼 PBR 밴드 차트



자료: KDB대우증권

KPX그린케미칼 (083420)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	1,774	2,142	2,461	2,681
매출원가	1,589	1,924	2,184	2,368
매출총이익	185	218	277	313
판매비와관리비	57	53	54	61
조정영업이익	128	165	223	252
영업이익	126	165	223	252
비영업손익	5	4	5	11
순금융비용	-6	-5	-6	-12
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	131	169	228	263
계속사업법인세비용	21	29	50	58
계속사업이익	109	140	178	205
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	109	140	178	205
지배주주	109	140	178	205
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	118	140	178	205
지배주주	118	140	178	205
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	197	215	271	297
FCF	-68	-8	193	201
EBITDA마진율 (%)	11.1	10.0	11.0	11.1
영업이익률 (%)	7.1	7.7	9.1	9.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.2	6.5	7.2	7.6

예상 재무상태표 (요약)				
(억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	581	650	787	920
현금 및 현금성자산	27	66	153	253
매출채권 및 기타채권	312	304	340	362
재고자산	91	122	135	145
기타유동자산	12	15	15	16
비유동자산	718	815	788	763
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	697	797	769	745
무형자산	14	14	14	14
자산총계	1,299	1,466	1,574	1,683
유동부채	336	321	281	271
매입채무 및 기타채무	215	182	217	225
단기금융부채	102	102	22	0
기타유동부채	19	37	42	46
비유동부채	61	120	121	64
장기금융부채	0	59	59	1
기타비유동부채	59	59	60	61
부채총계	396	441	402	335
지배주주지분	903	1,025	1,173	1,348
자본금	100	100	100	100
자본잉여금	230	230	230	230
이익잉여금	571	691	839	1,013
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	903	1,025	1,173	1,348

예상 현금흐름표 (요약)				
(억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	213	126	212	218
당기순이익	109	140	178	205
비현금수익비용가감	95	79	93	92
유형자산감가상각비	69	50	47	45
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-10	-5	-1	-1
영업활동으로인한자산및부채의변동	52	-70	-9	-21
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-53	8	-36	-22
재고자산 감소(증가)	18	-31	-13	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	98	-33	35	9
법인세납부	-43	-24	-50	-58
투자활동으로 인한 현금흐름	-219	-141	-9	-6
유형자산처분(취득)	-277	-150	-20	-20
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	56	-3	0	0
기타투자활동	5	11	11	14
재무활동으로 인한 현금흐름	18	55	-115	-112
장단기금융부채의 증가(감소)	52	59	-80	-80
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-30	-30	-30	-30
기타재무활동	-4	-4	-5	-2
현금의증가	11	39	88	100
기초현금	15	27	66	153
기말현금	27	66	153	253

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	5.4	4.9	3.9	3.4
P/CF (x)	3.3	3.6	3.1	2.8
P/B (x)	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	2.7	3.0	1.7	1.0
EPS (원)	547	699	888	1,024
CFPS (원)	894	948	1,126	1,248
BPS (원)	4,442	5,055	5,795	6,670
DPS (원)	150	150	150	150
배당성향 (%)	27.4	21.5	16.9	14.6
배당수익률 (%)	5.1	4.4	4.4	4.4
매출액증가율 (%)	4.9	20.7	14.9	8.9
EBITDA증가율 (%)	-13.2	9.0	25.9	9.7
영업이익증가율 (%)	-20.7	30.8	35.1	13.0
EPS증가율 (%)	-15.6	27.8	27.1	15.3
매출채권 회전을 (회)	6.2	7.0	7.7	7.6
재고자산 회전을 (회)	17.7	20.1	19.1	19.1
매입채무 회전을 (회)	11.9	12.3	13.5	13.2
ROA (%)	9.2	10.1	11.7	12.6
ROE (%)	12.8	14.5	16.2	16.3
ROIC (%)	13.2	13.3	17.0	19.4
부채비율 (%)	43.9	43.0	34.2	24.9
유동비율 (%)	173.1	202.7	280.1	339.0
순차입금/자기자본 (%)	-7.1	-4.7	-18.4	-29.4
영업이익/금융비용 (x)	86.4	42.7	43.4	108.0

자료: KPX그린케미칼, KDB대우증권

5 Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 본 조사분석자료는 당사의 투자정보지원부가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.