

조광페인트 (004910/KS)

첨단 소재 전문 기업으로의 진화

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 7,030 원

상승여력: -



Analyst
나승두

nsdo@sks.co.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	1,280 만주
시가총액	881 억원
주요주주	
양성아(와13)	37.78%
자사주	20.61%

Stock Data

주가(24/06/25)	7,030 원
KOSPI	2,774.39 pt
52주 최고가	7,160 원
52주 최저가	5,640 원
60일 평균 거래대금	4 억원

주가 및 상대수익률



국내 Top 5 도료 기업

조광페인트는 건축물 내/외부 구조체부터 산업용 플랜트, 특수 산업분야 등에서 활용되는 도료를 생산/판매하는 기업이다. 일반적으로 우리나라 도료 산업은 Top 5 업체들의 점유율이 압도적인 성숙 시장으로 알려져 있다. 2020 년을 기점으로 원재료 가격이 꾸준히 상승하면서 한동안 수익성이 부진한 모습을 보였지만, 2023 년을 기점으로 연결 기준 영업이익 달성에 성공했다.

올해 수익성 개선 흐름 지속될 것

올해도 수익성 개선 흐름은 지속될 것으로 예상된다. 첫째, 원재료 가격의 안정이다. 원재료 가격에 직접적인 영향을 미치는 국제유가가 반등하면 이를 전가하는데 분명 시차가 발생한다. 올해 들어 국제유가 변동폭이 줄어들고 안정세를 찾음에 따라 이익 안정화 구간에 접어들었다는 판단이다. 둘째, 조광요턴(지분율 50%)의 반등이다. 세계 최대 규모의 도료 회사 중 하나인 노르웨이 요턴(Jotun)社와 함께 설립한 합작회사인 조광요턴은 선박, 해양구조물의 보호피막페인트 및 부식방지도료 등을 담당한다. 원재료 가격이 하향 안정화되면서 지난해 연간 순이익 흑자전환(177 억원)에 성공했으며, 올해도 비슷한 흐름이 이어질 전망이다. 셋째, 첨단 소재 사업 부문의 확장이다. 국내 도료 업체들 대부분 소재 부문으로 사업 영역 확장을 적극적으로 추진 중인 가운데, 동사는 이차전지 방열접착제 분야에서 더욱 두각을 나타낼 것으로 보인다. 방열접착제는 이차전지 셀을 적층하는 과정에서 셀을 안정적으로 고정해주는 역할도 하지만 열 방출을 도움으로써 모듈 안정성을 높이는 소재이다. 이 외에도 태양광 백시트용 접착제 및 코팅제, 특수 보안잉크 등에서 올 연말을 기점으로 가시적인 성과들을 확인할 수 있을 전망이다.

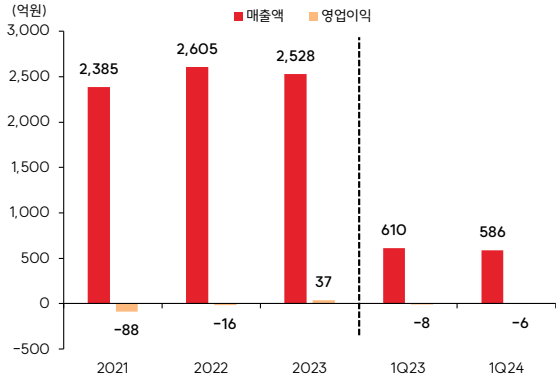
안정적 실적 위에 성장성 더하다

현지 시장 공략을 위해 2022 년 11 월 설립된 CK 이엠솔루션 헝가리에서 올해 1 분기 첫 매출이 발생함에 따라 지난해 6 월 설립된 CK 이엠솔루션 USA 에 대한 기대감도 높아지는 중이다. 첨단 소재 기업으로의 본격적인 전환을 알리는 신호탄이 될 전망이다. 도료 부문에서의 안정적 실적 위에 소재 부문의 성장성이 더해지는 구간이다.

영업실적 및 투자지표

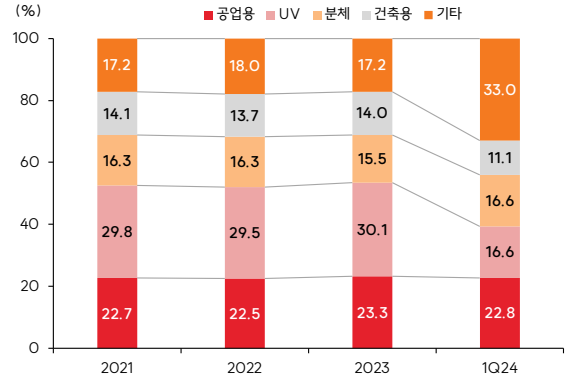
구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	억원	2,095	2,034	2,013	2,385	2,605	2,528
영업이익	억원	1	-4	-48	-88	-16	37
순이익(지배주주)	억원	-39	-23	45	-244	-73	48
EPS(계속사업)	원	-305	-181	349	-1,906	-566	372
PER	배	N/A	N/A	19.4	N/A	N/A	16.9
PBR	배	4.4	3.7	1.9	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	배	72.4	52.3	192.5	N/A	62.6	28.4
ROE	%	-2.2	-1.3	2.4	-12.9	-4.2	2.8

조광페인트 실적 추이



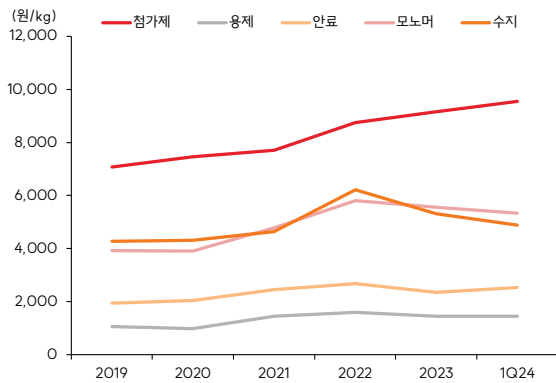
자료: 조광페인트, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중 추이



자료: 조광페인트, SK 증권

주요 원재료 가격 변동 추이



자료: 조광페인트, SK 증권

글로벌 네트워크 현황



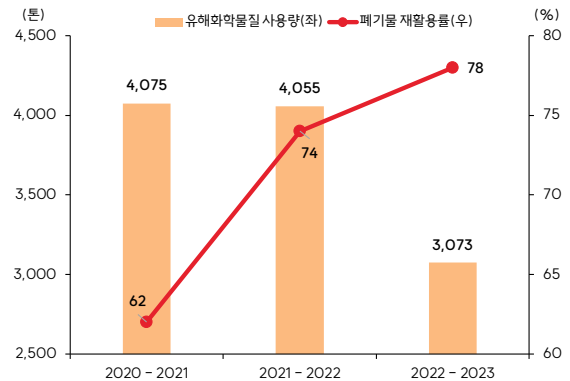
자료: 조광페인트, SK 증권

첨단소재 신사업 주요 분야

구분	주요 사업 내용
이차전지	셀파우치용 접착제, 배터리 하우징 접착제, 전극 소재 등
디스플레이	플렉시블 디스플레이 코팅 소재, 마이크로 LED 접착제 등
자동차	친환경 바이오 코팅제, 전자차 차폐 소재 등
신재생에너지	태양광 백시트용 접착제 및 코팅제 등
전자부품	5G 용 흡수/반사체, 반도체 제조 공정용 분산제 등
친환경	바이오매스 기반 코팅 소재 및 폐페인트 처리 등

자료: OECD, SK 증권

유해물질 사용량 및 폐기물 재활용률 추이



자료: 조광페인트, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	984	935	1,089	1,300	1,095
현금및현금성자산	80	46	43	201	140
매출채권 및 기타채권	469	439	488	496	466
재고자산	416	437	532	579	471
비유동자산	2,142	2,564	2,381	2,562	2,733
장기금융자산	105	158	120	84	79
유형자산	1,483	1,816	1,789	2,005	2,071
무형자산	16	21	19	20	37
자산총계	3,125	3,500	3,470	3,861	3,828
유동부채	941	966	915	1,255	1,067
단기금융부채	543	569	444	819	657
매입채무 및 기타채무	322	344	408	368	325
단기충당부채	2	3	3	4	4
비유동부채	457	509	810	908	1,008
장기금융부채	368	311	676	814	919
장기매입채무 및 기타채무	2	2	2	2	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,398	1,476	1,725	2,164	2,075
지배주주지분	107	362	353	354	371
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	130	130	130	145	145
기타자본구성요소	-84	-104	-101	-102	-102
자기주식	-84	-104	-104	-102	224
이익잉여금	1,621	1,662	1,392	1,343	1,382
비지배주주지분	0	0	0	1	3
자본총계	1,727	2,024	1,745	1,697	1,753
부채와자본총계	3,125	3,500	3,470	3,861	3,828

현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	123	143	-43	-63	148
당기순이익(손실)	-23	45	-244	-73	48
비현금성항목등	83	25	279	157	87
유형자산감가상각비	49	59	64	58	59
무형자산상각비	1	2	3	3	4
기타	33	-35	213	96	24
운전자본감소(증가)	89	4	-119	-110	77
매출채권및기타채권의감소(증가)	50	-9	-61	11	31
재고자산의감소(증가)	36	-36	-100	-53	103
매입채무및기타채무의증가(감소)	-19	47	61	-56	-33
기타	-27	67	39	-40	-66
법인세납부	-1	-3	-2	-3	-3
투자활동현금흐름	-117	-105	-181	-253	-124
금융자산의감소(증가)	28	-0	20	25	2
유형자산의감소(증가)	-161	-106	-205	-274	-118
무형자산의감소(증가)	7	-7	-0	-4	-11
기타	9	9	5	0	3
재무활동현금흐름	41	-71	220	471	-84
단기금융부채의증가(감소)	-131	-48	-120	-191	-300
장기금융부채의증가(감소)	183	19	361	568	226
자본의증가(감소)	0	0	0	14	0
배당금지급	-10	-21	-20	-10	-10
기타	0	-20	-0	90	1
현금의 증가(감소)	46	-33	-3	157	-61
기초현금	34	80	46	43	201
기말현금	80	46	43	201	140
FCF	-38	37	-248	-336	30

자료 : 조광포인트, SK증권 추정

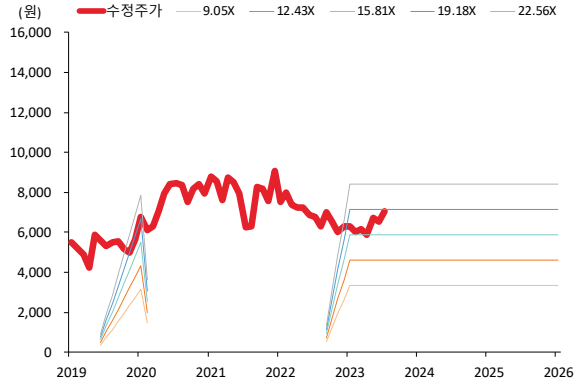
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	2,034	2,013	2,385	2,605	2,528
매출원가	1,730	1,720	2,126	2,243	2,067
매출총이익	303	293	260	362	461
매출총이익률(%)	14.9	14.5	10.9	13.9	18.2
판매비와 관리비	307	340	348	378	424
영업이익	-4	-48	-88	-16	37
영업이익률(%)	-0.2	-2.4	-3.7	-0.6	1.5
비영업손익	-19	89	-223	-86	12
순금융손익	-25	-19	-18	-49	-90
외환관련손익	3	-7	10	6	2
관계기업등 투자손익	30	131	-53	-2	86
세전계속사업이익	-23	41	-311	-102	49
세전계속사업이익률(%)	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0
계속사업법인세	1	-3	-67	-30	1
계속사업이익	-23	45	-244	-73	48
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-23	45	-244	-73	48
순이익률(%)	-1.1	2.2	-10.2	-2.8	1.9
지배주주	-23	45	-244	-73	48
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.1	2.2	-10.2	-2.8	1.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-2	338	-263	-68	64
지배주주	-2	338	-263	-68	64
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	47	13	-21	44	100

주요투자지표

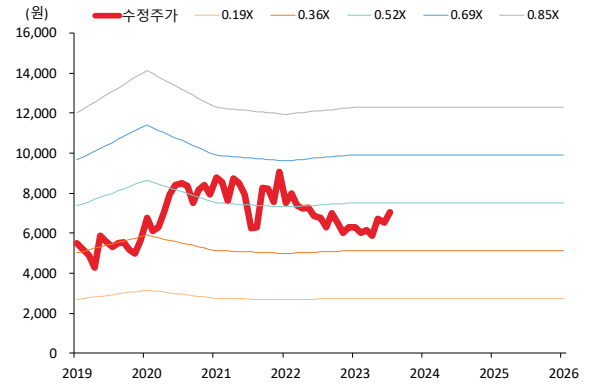
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	-2.9	-1.0	18.5	9.2	-2.9
영업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	39.2	-72.3	적전	흑전	124.3
EPS	적지	흑전	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-0.8	1.3	-7.0	-2.0	1.2
ROE	-1.3	2.4	-12.9	-4.2	2.8
EBITDA마진	2.3	0.6	-0.9	1.7	3.9
안정성 (%)					
유동비율	104.5	96.8	119.0	103.5	102.6
부채비율	80.9	72.9	98.9	127.5	118.4
순차입금/자기자본	47.7	41.1	61.6	84.3	81.9
EBITDA/이자비용(배)	1.8	0.7	-1.2	0.9	1.1
배당성향	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-181	349	-1,906	-566	372
BPS	1,492	3,646	3,541	3,569	3,696
CFPS	214	824	-1,386	-93	862
주당 현금배당금	200	200	100	100	200
Valuation지표(배)					
PER	N/A	19.4	N/A	N/A	16.9
PBR	3.7	1.9	2.5	2.1	1.7
PCR	25.7	8.2	-6.3	-80.9	7.3
EV/EBITDA	52.3	192.5	N/A	62.6	28.4
배당수익률	3.6	2.9	1.1	1.3	3.2

조광페인트 PER 밴드 차트



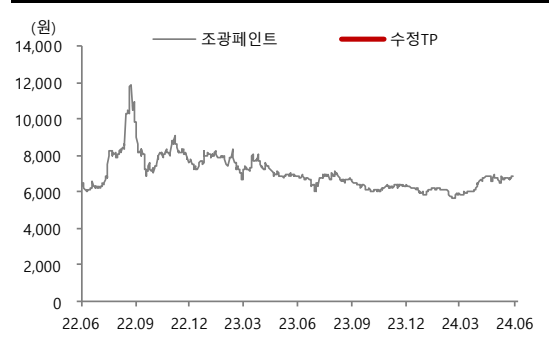
자료: Quantwise, SK 증권

조광페인트 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.06.26	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 06월 26일 기준)

매수	96.27%	중립	3.73%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------