

한국카본 (017960/KS)

이젠 내가 주목받을 차례

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 24,000 원(상향)

현재주가: 16,830 원

상승여력: 42.6%



Analyst
한승한

shane.han@sks.co.kr
3773-9992

Company Data

발행주식수	5,191 만주
시가총액	874 십억원
주요주주	
조연호(외4)	34.28%
자사주	2.97%

Stock Data

주가(25/04/04)	16,830 원
KOSPI	2,465.42pt
52주 최고가	16,830 원
52주 최저가	9,410 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Preview: 공정 효율화를 통한 실적 개선세 시현

1Q25 연결 매출액은 2,143 억원(+17.3% YoY, +10.4% QoQ), 영업이익은 224 억원(+758.2% YoY, +29.0% QoQ)을 기록한 것으로 추정된다. 화재 이후 지속적인 설비 투자를 통해 공정 효율화가 큰 폭으로 개선됐으며, MDI 가격의 안정화와 더불어 불량률 개선, 그리고 환율 효과로 인해 큰 폭의 실적 개선 시현한 것으로 판단한다.

신규 생산 라인 증설과 중국 조선사향 SB 납품

'25년 연간 매출액은 8,474 억원, 영업이익은 953 억원, OPM 11.2%를 기록할 것으로 전망한다. '23년 밀양 공장 화재 전 23척의 보냉재 생산 캐파에서 CNC 추가 설비 확대를 통해 현재는 총 34 척 분의 생산 캐파를 보유하고 있다. 지난 3월 교환사채 및 전환사채 발행을 통해 총 400 억원의 조달 자금으로 신규 생산 설비 투자를 단행했다. 이를 통해 기존 약 70 척 물량의 SB(Secondary Barrier) 생산에서 추가 확대가 이뤄질 예정이며, Mark-III 타입을 채택한 중국 조선사향 SB 납품까지 확대될 것으로 추정된다. 동사는 이번 신규 설비 증축을 통해 약 40 척 물량에 가까운 신규 발포 라인을 확보할 예정이며, 이는 기존 노후화된 발포 라인을 대체할 예정이다. 가공라인이 확대된 것은 아니기 때문에 기존 34 척 분량의 보냉재 생산 캐파는 유지되나, 신규 설비 확보와 자동화 라인을 통해 불량률 개선 및 생산성 향상으로 실적 개선세가 지속될 것으로 예상된다. 동사 올해 수주목표 4 천억원을 제시하지만, 작년 보냉재 수주 계약이 거의 없었기 때문에 경쟁사 대비 '27년 납품 슬롯을 좀 더 확보하고 있으며, 보수적인 가이던스 제시하는 경향을 고려하면 목표치 상회하는 수주실적 기록할 것으로 전망한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 24,000 원으로 상향

한국카본에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 18,300 원에서 24,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '26년 추정 EPS 1,583 원에 Target P/E 15 배를 적용하여 산출했다. 추가 증설과 이를 통한 중국향 물량 납품 확대, 그리고 '27년 인도 슬롯 물량 수주 예상되기 때문에 현시점에서 리레이팅 필요하며, 그동안 경쟁사 대비 언더퍼폼했던 동사의 주가 상승여력 충분히 기대해 볼 수 있다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	368	369	594	742	847	911
영업이익	십억원	33	25	16	45	95	118
순이익(지배주주)	십억원	14	20	-13	20	65	82
EPS	원	326	461	-259	392	1,249	1,583
PER	배	32.9	24.0	-44.9	30.0	13.5	10.6
PBR	배	1.2	1.2	1.3	1.2	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	9.2	12.5	19.4	8.3	6.9	5.6
ROE	%	3.7	5.1	-3.1	4.4	12.9	14.4

한국카본 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	214.3	205.6	210.1	217.4	221.7	226.4	229.3	233.7	741.7	847.4	911.1
YoY	17.3%	5.9%	23.1%	12.0%	3.5%	10.1%	9.2%	7.5%	24.8%	14.2%	7.5%
QoQ	10.4%	-4.1%	2.2%	3.5%	2.0%	2.1%	1.3%	1.9%	-	-	-
영업이익	22.4	23.1	23.8	26.0	27.4	28.9	30.1	31.7	45.5	95.3	118.1
YoY	758.2%	30.1%	209.5%	49.4%	22.2%	24.8%	26.5%	22.3%	176.3%	109.7%	23.9%
QoQ	29.0%	3.3%	2.9%	9.1%	5.5%	5.4%	4.3%	5.4%	-	-	-
영업이익률	10.5%	11.3%	11.3%	11.9%	12.3%	12.8%	13.1%	13.6%	6.1%	11.2%	13.0%

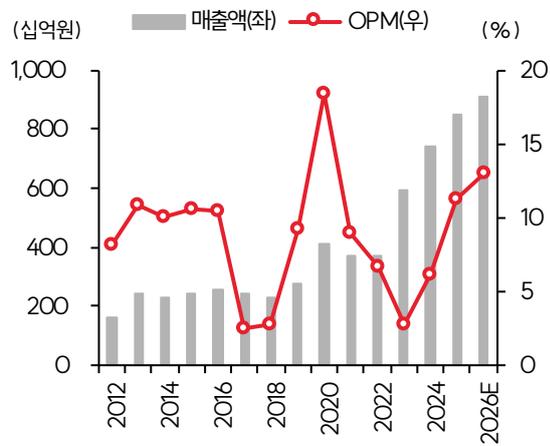
자료: Quantwise, SK 증권 추정

한국카본 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26년 추정 EPS	(A)	원	1,583	
Target P/E	(B)	배	15.0	'11~'13년과 '18~'20년 P/E 평균치 사용
주당주주가치	(C)	원	23,745	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	24,000	
현재주가	(E)	원	16,830	2025년 4월 4일 종가
상승여력	(F)	%	42.6	(F) = (D-E)/(E)

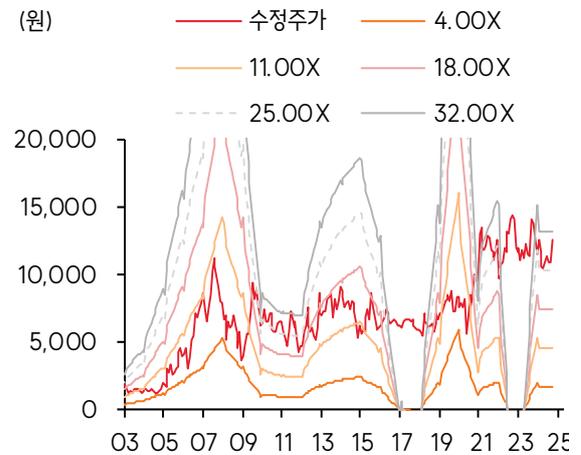
자료: 한국카본, SK 증권 추정

한국카본 실적 추이 및 전망



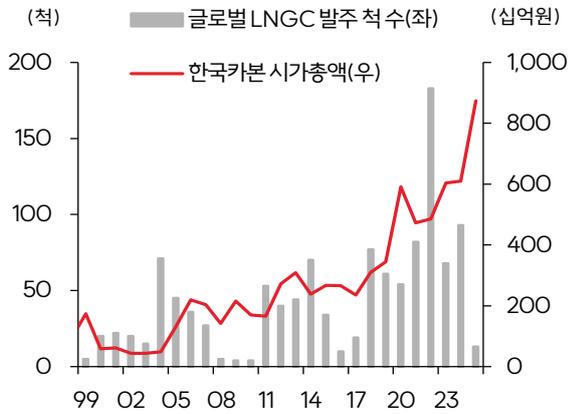
자료: 한국카본, SK 증권 추정

한국카본 PER Band Chart



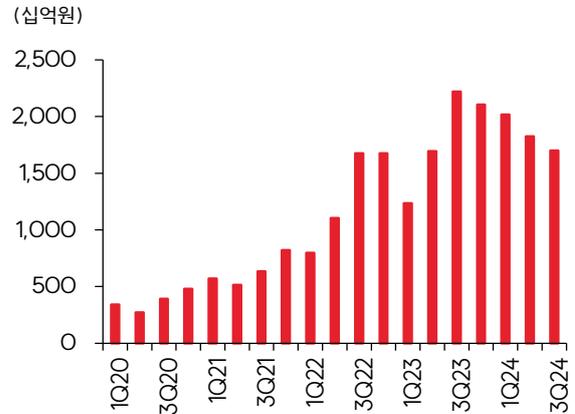
자료: Bloomberg, SK 증권

글로벌 LNGC 발주 및 한국카본 매출액 추이



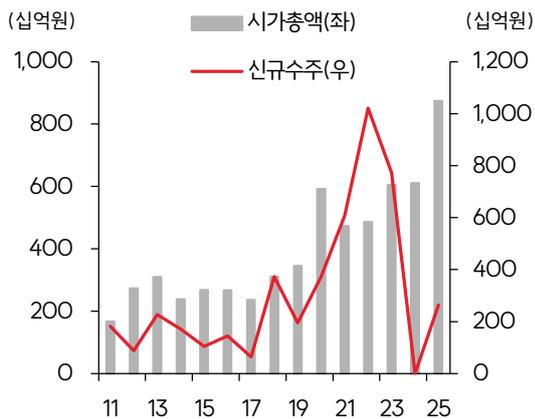
자료: 한국카본, Clarksons, SK 증권

한국카본 분기별 수주잔고 규모 추이



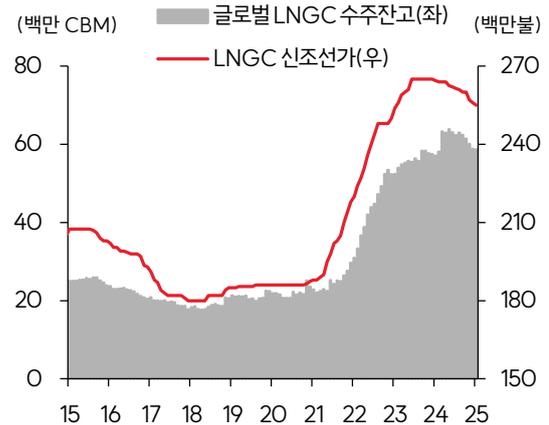
자료: 한국카본, SK 증권

한국카본 신규수주 및 시가총액 추이



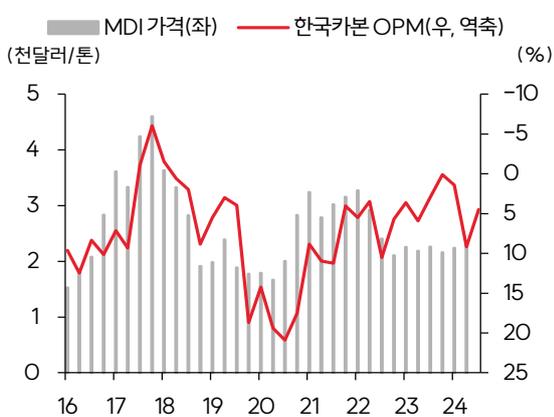
자료: 한국카본, SK 증권

글로벌 LNGC 수주잔고 및 신조선가 추이



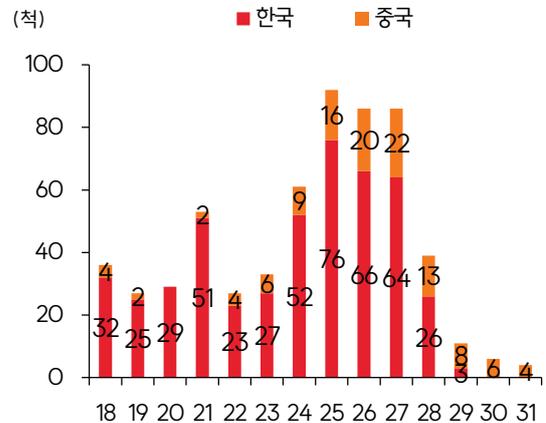
자료: Clarksons, SK 증권

MDI 가격 및 한국카본 영업이익률 추이



자료: 한국카본, Cischem, SK 증권

한국과 중국 인도 및 인도예정 LNGC 척 수



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	289	398	461	492	530
현금및현금성자산	54	67	58	65	79
매출채권 및 기타채권	51	116	143	155	168
재고자산	156	180	197	205	214
비유동자산	296	394	418	470	489
장기금융자산	67	53	33	34	35
유형자산	212	271	312	362	382
무형자산	2	40	42	40	37
자산총계	585	792	879	962	1,020
유동부채	156	297	369	355	337
단기금융부채	47	106	55	53	48
매입채무 및 기타채무	62	86	109	111	103
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	25	40	36	75	75
장기금융부채	17	32	22	22	22
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	181	338	405	430	411
지배주주지분	404	455	474	533	608
자본금	22	26	26	26	26
자본잉여금	90	182	182	182	182
기타자본구성요소	-6	-29	-29	-29	-29
자기주식	-6	-27	-27	-27	-27
이익잉여금	300	278	295	353	429
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	404	455	474	533	608
부채외자본총계	585	792	879	962	1,020

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-8	57	151	100	79
당기순이익(손실)	20	-13	20	65	82
비현금성항목등	21	68	62	47	55
유형자산감가상각비	13	16	24	26	29
무형자산상각비	0	1	3	3	2
기타	7	51	36	18	24
운전자본감소(증가)	-36	12	70	7	-35
매출채권및기타채권의감소(증가)	-8	-38	-26	-12	-13
재고자산의감소(증가)	-64	-10	-17	-8	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	16	12	35	-9	-8
기타	-28	-21	-3	-39	-49
법인세납부	-15	-11	-1	-20	-26
투자활동현금흐름	-12	-44	-82	-82	-51
금융자산의감소(증가)	24	9	-12	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-32	-51	-61	-76	-49
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-6	0	0
기타	-3	-2	-3	-5	-1
재무활동현금흐름	25	-5	-82	-8	-11
단기금융부채의증가(감소)	21	11	-81	-2	-5
장기금융부채의증가(감소)	13	5	4	0	0
자본의증가(감소)	0	96	0	0	0
배당금지급	-6	-6	-5	-6	-7
기타	-3	-112	0	0	0
현금의 증가(감소)	5	13	-9	7	15
기초현금	49	54	67	58	65
기말현금	54	67	58	65	79
FCF	-40	5	90	25	30

자료 : 한국카본, SK증권 추정

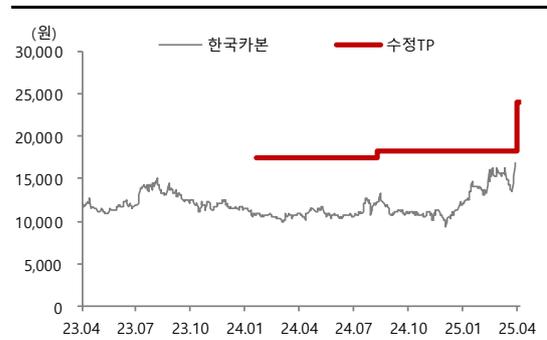
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	369	594	742	847	911
매출원가	313	531	624	669	703
매출총이익	56	63	118	179	208
매출총이익률(%)	15.2	10.6	15.9	21.1	22.8
판매비와 관리비	31	47	72	83	90
영업이익	25	16	45	95	118
영업이익률(%)	6.7	2.8	6.1	11.2	13.0
비영업손익	4	-24	-17	-10	-10
순금융손익	1	-0	0	2	2
외환관련손익	0	0	6	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-1	-0	0	0
세전계속사업이익	29	-7	28	85	108
세전계속사업이익률(%)	7.8	-1.2	3.8	10.1	11.9
계속사업법인세	9	6	8	20	26
계속사업이익	20	-13	20	65	82
중단사업이익	-0	-0	-0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	20	-13	20	65	82
순이익률(%)	5.5	-2.3	2.7	7.6	9.0
지배주주	20	-13	20	65	82
지배주주귀속 순이익률(%)	5.5	-2.3	2.7	7.6	9.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	22	-16	25	65	82
지배주주	22	-16	25	65	82
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	38	34	72	124	150

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	0.4	61.0	24.8	14.2	7.5
영업이익	-24.2	-33.6	176.0	109.7	23.9
세전계속사업이익	1.5	적전	흑전	199.9	26.7
EBITDA	-10.4	-12.0	113.3	72.1	20.8
EPS	41.2	적전	흑전	218.9	26.7
수익성 (%)					
ROA	3.7	-2.0	2.4	7.0	8.3
ROE	5.1	-3.1	4.4	12.9	14.4
EBITDA마진	10.4	5.7	9.7	14.6	16.4
안정성 (%)					
유동비율	185.0	133.9	124.8	138.6	157.6
부채비율	44.8	74.3	85.3	80.6	67.6
순차입금/자기자본	-2.0	11.0	-2.1	-3.7	-6.7
EBITDA/이자비용(배)	41.9	7.5	14.2	41.4	51.3
배당성향	27.6	-40.3	31.5	10.1	8.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	461	-259	392	1,249	1,583
BPS	9,330	9,282	9,660	10,786	12,242
CFPS	768	73	902	1,798	2,188
주당 현금배당금	130	110	130	130	130
Valuation지표 (배)					
PER	24.0	-44.9	30.0	13.5	10.6
PBR	1.2	1.3	1.2	1.6	1.4
PCR	14.4	158.5	13.0	9.4	7.7
EV/EBITDA	12.5	19.4	8.3	6.9	5.6
배당수익률	1.2	0.9	1.1	0.8	0.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.04.07	매수	24,000원	6개월		
2024.08.16	매수	18,300원	6개월	-32.25%	-8.03%
2023.10.17	매수	17,500원	6개월	-36.30%	-26.91%



Compliance Notice

작성자(한승환)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 (2025년 04월 07일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------