

# 한국카본 (017960/KS)

## 또 한 번 어닝 서프라이즈

## SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 41,000 원(상향)

현재주가: 30,950 원

상승여력: 32.5%



Analyst  
한승한

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

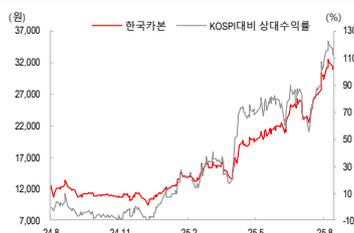
#### Company Data

발행주식수	5,191 만주
시가총액	1,607 십억원
주요주주	
조연호(외4)	34.28%
국민연금공단	7.25%

#### Stock Data

주가(25/08/13)	30,950 원
KOSPI	3,224.37 pt
52주 최고가	32,450 원
52주 최저가	9,410 원
60일 평균 거래대금	17 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 2Q25 Review: 시장 예상치 큰 폭 상회하는 실적 기록

2Q25 연결 매출액 2,312 억원(+19.1% YoY, +3.0% QoQ), 영업이익은 316 억원(+78.0% YoY, +1.7% QoQ)으로, 시장 예상치(236 억원)를 약 34% 상회하는 어닝 서프라이즈 시현했다. 이번 분기 동사의 호실적 기록은 ①과거 한국신소재와의 합병 이후 물류 통합 및 운영 효율화 등의 시너지 효과를 통한 비용 구조 개선, ②이전 대비 낮은 원가 반영분의 납품 비중 증가, ③신규 생산라인 가동으로 인한 기존 라인 대비 불량률 개선, ④선가 상승분 납품 비중 확대에 따른 ASP 상승, ⑤사업 계획 대비 우호적인 환율 효과(4~5 월) 등이 반영된 결과다.

### ASP 상승효과 및 제한됐던 Q 확대를 통한 성장 전망

동사는 상대적 저수익성 물량인 '21 년 수주분의 납품이 거의 완료됐으며, '22~'23 년 수주분의 ASP 상승 효과는 아직 온전히 반영되지 않은 상황이다. 따라서 올해 4 분기부터 본격적인 ASP 상승 효과에 따른 실적 개선 폭을 기대할 수 있다. Mark-III 타입을 채택한 중국 조선사향 SB 납품이 작년 말부터 이어지고 있으며, 올해부터는 온기 기준으로 본격적인 중국향 SB 납품을 통해 이익 성장 이어갈 전망이다. 또한 중국 Jiangsu Yoke Technology 가 중국 조선소들의 LNGC 보냉재 납품을 전부 소화시키지 못할 것으로 추정되는 가운데, 동사는 기존 발포 라인을 이용하여 CNC 기계 수급으로 빠른 보냉재 생산 대응이 가능할 뿐만 아니라, SB 를 통해 수주 협상력 또한 높일 수 있다. 따라서 경쟁사 대비 중국 잔여물량 수주 가능성 높다는 판단이며, 해당 물량 수주 시 국내 조선사향으로 막혀 있던 Q 의 성장을 통한 리레이팅 가능할 전망이다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 41,000 원으로 상향

한국카본에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가 기존 30,000 원에서 41,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '26 년 추정 EPS 2,078 원에 Target P/E 19.5 배를 적용하여 산출했다. 한국신소재와의 합병 시너지 효과를 통한 체질 개선으로 이익 개선세 이어갈 예정임에 따라 실적 추정치 상향 조정했으며, 북미 LNGC 대규모 발주 및 Q 물량 확대에 대한 기대감을 멀티플에 반영한 결과다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	368	369	594	742	933	973
영업이익	십억원	33	25	16	45	129	147
순이익(지배주주)	십억원	14	20	-13	20	90	108
EPS	원	326	461	-259	392	1,743	2,078
PER	배	32.9	24.0	-44.9	30.0	17.8	14.9
PBR	배	1.2	1.2	1.3	1.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	배	9.2	12.5	19.4	8.3	9.5	8.2
ROE	%	3.7	5.1	-3.1	4.4	17.5	17.7

한국카본 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	222.7	234.0	895.7	982.6	238.3	239.2	933.4	973.2	226.2	239.7	868.3	912.1
영업이익	27.5	29.8	114.0	140.4	32.4	34.3	129.4	146.9	27.4	27.3	102.9	123.8
영업이익률	12.3%	12.7%	12.7%	14.3%	13.6%	14.3%	13.9%	15.1%	12.1%	11.4%	11.9%	13.6%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한국카본 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	224.6	231.3	238.3	239.2	243.0	240.1	243.8	246.3	741.7	933.4	973.2
YoY	22.9%	19.1%	39.7%	23.2%	8.2%	3.8%	2.3%	3.0%	24.8%	25.8%	4.3%
QoQ	15.7%	3.0%	3.0%	0.4%	1.6%	-12%	1.6%	1.0%	-	-	-
영업이익	31.1	31.6	32.4	34.3	35.4	35.9	37.3	38.3	45.5	129.4	146.9
YoY	1091.9%	78.0%	320.9%	97.4%	13.9%	13.4%	15.2%	11.8%	176.3%	184.7%	13.5%
QoQ	79.1%	1.7%	2.3%	5.9%	3.3%	13%	4.0%	2.8%	-	-	-
영업이익률	13.9%	13.7%	13.6%	14.3%	14.6%	14.9%	15.3%	15.6%	6.1%	13.9%	15.1%

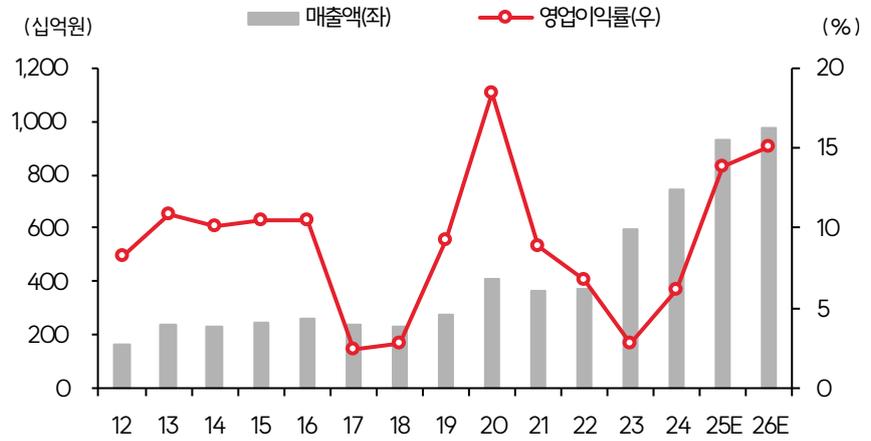
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한국카본 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26년 추정 EPS	(A)	원	2,078	
Target P/E	(B)	배	19.5	'11~'13년과 '18~'20년 P/E 평균의 30% 프리미엄 적용
주당주가가치	(C)	원	40,521	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	41,000	
현재주가	(E)	원	30,950	2025년 8월 13일 종가
상승여력	(F)	%	32.5	(F) = (D-E)/(E)

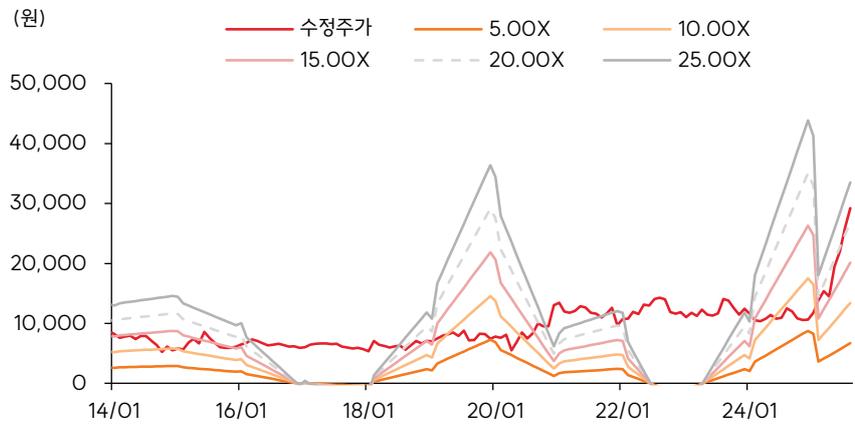
자료: 한국카본, SK 증권 추정

한국카본 실적 추이 및 전망



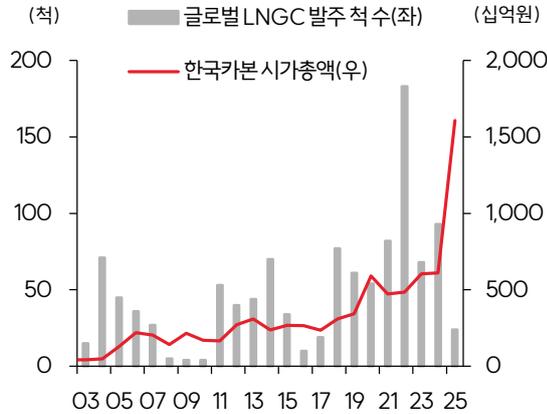
자료: 한국카본, SK 증권 추정

한국카본 PER Band Chart



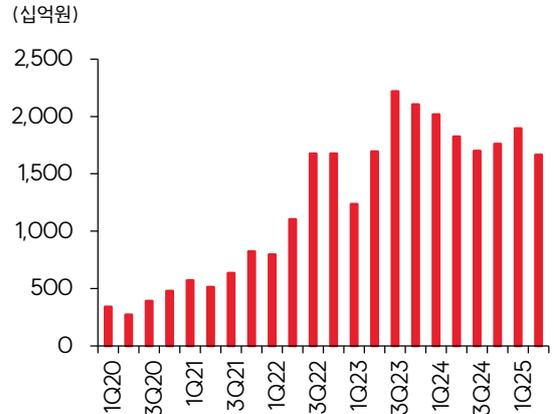
자료: Bloomberg, SK 증권

글로벌 LNGC 발주 및 한국카본 시가총액 추이



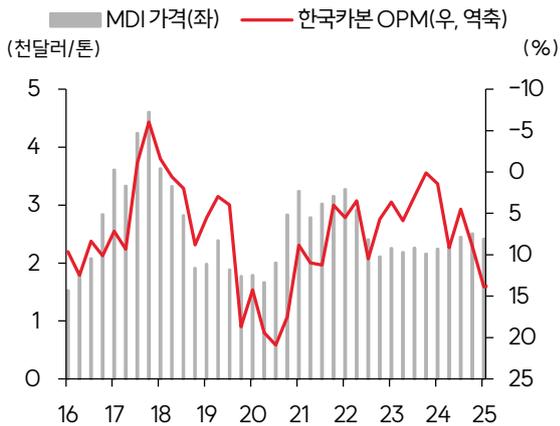
자료: 한국카본, Clarksons, SK 증권

한국카본 분기별 수주잔고 규모 추이



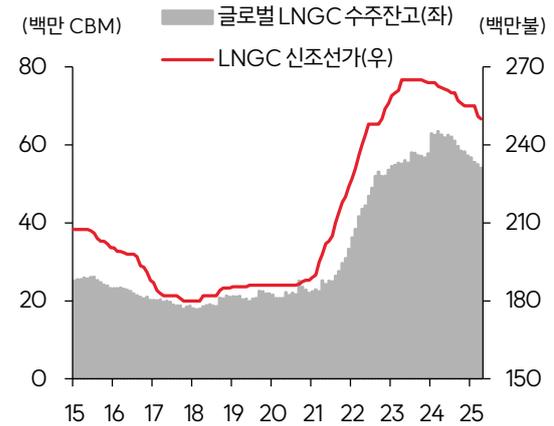
자료: 한국카본, SK 증권

MDI 가격 및 한국카본 OPM 추이



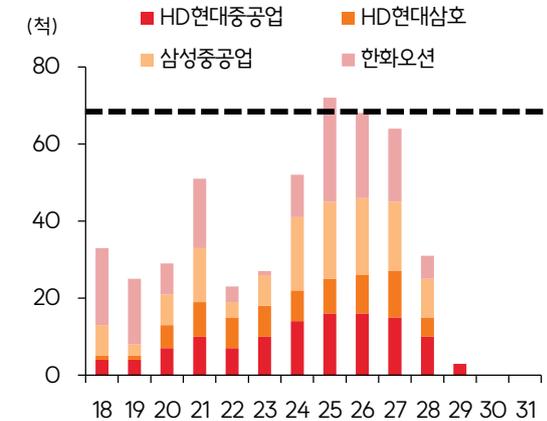
자료: 한국카본, Bloomberg, SK 증권

글로벌 LNGC 수주잔고 및 신조선가 추이



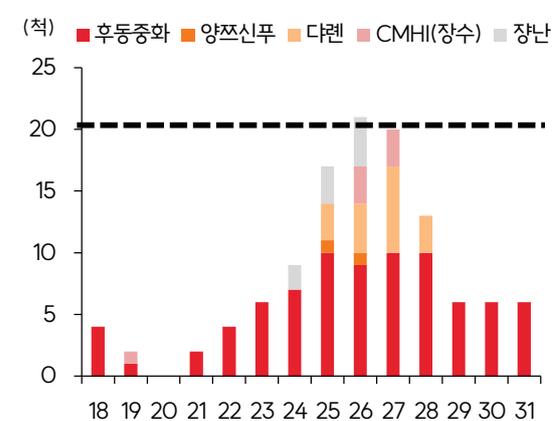
자료: Clarksons, SK 증권

한국 조선소 LNGC 인도 및 인도 예정 척수



자료: Clarksons, SK 증권

중국 조선소 LNGC 인도 및 인도 예정 척수



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	289	398	461	529	593
현금및현금성자산	54	67	58	126	168
매출채권 및 기타채권	51	116	143	148	161
재고자산	156	180	197	196	204
<b>비유동자산</b>	296	394	418	479	497
장기금융자산	67	53	33	31	32
유형자산	212	271	312	375	393
무형자산	2	40	42	39	37
<b>자산총계</b>	585	792	879	1,008	1,090
<b>유동부채</b>	156	297	369	379	359
단기금융부채	47	106	55	47	42
매입채무 및 기타채무	62	86	109	131	122
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	25	40	36	72	72
장기금융부채	17	32	22	17	17
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	181	338	405	451	431
<b>지배주주지분</b>	404	455	474	557	659
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	379	481
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	404	455	474	557	659
<b>부채외자본총계</b>	585	792	879	1,008	1,090

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	-8	57	151	166	105
당기순이익(손실)	20	-13	20	90	108
비현금성항목등	21	68	62	59	63
유형자산감가상각비	13	16	24	27	30
무형자산상각비	0	1	3	3	3
기타	7	51	36	29	30
운전자본감소(증가)	-36	12	70	41	-36
매출채권및기타채권의감소(증가)	-8	-38	-26	-4	-12
재고자산의감소(증가)	-64	-10	-17	-1	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	16	12	35	4	-10
기타	-28	-21	-3	-51	-64
법인세납부	-15	-11	-1	-27	-34
<b>투자활동현금흐름</b>	-12	-44	-82	-89	-51
금융자산의감소(증가)	24	9	-12	10	-1
유형자산의감소(증가)	-32	-51	-61	-89	-49
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-6	-0	0
기타	-3	-2	-3	-9	-1
<b>재무활동현금흐름</b>	25	-5	-82	-12	-11
단기금융부채의증가(감소)	21	11	-81	-10	-4
장기금융부채의증가(감소)	13	5	4	-1	0
자본의증가(감소)	0	96	0	0	0
배당금지급	-6	-6	-5	0	-7
기타	-3	-112	0	-0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	5	13	-9	68	42
기초현금	49	54	67	58	126
기말현금	54	67	58	126	168
FCF	-40	5	90	77	56

자료 : 한국카본, SK증권 추정

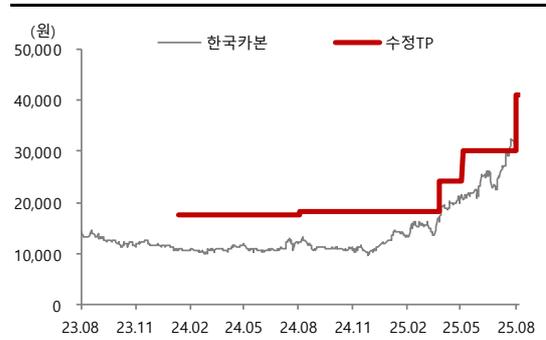
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	369	594	742	933	973
<b>매출원가</b>	313	531	624	724	743
<b>매출총이익</b>	56	63	118	209	230
매출총이익률(%)	15.2	10.6	15.9	22.4	23.6
<b>판매비와 관리비</b>	31	47	72	80	83
<b>영업이익</b>	25	16	45	129	147
영업이익률(%)	6.7	2.8	6.1	13.9	15.1
<b>비영업손익</b>	4	-24	-17	-10	-5
순금융손익	1	-0	0	3	4
외환관련손익	0	0	6	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-1	-0	-0	0
<b>세전계속사업이익</b>	29	-7	28	119	142
세전계속사업이익률(%)	7.8	-1.2	3.8	12.8	14.6
<b>계속사업법인세</b>	9	6	8	29	34
<b>계속사업이익</b>	20	-13	20	90	108
<b>중단사업이익</b>	-0	-0	-0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	20	-13	20	90	108
순이익률(%)	5.5	-2.3	2.7	9.7	11.1
<b>지배주주</b>	20	-13	20	90	108
지배주주귀속 순이익률(%)	5.5	-2.3	2.7	9.7	11.1
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
총포괄이익	22	-16	25	89	108
지배주주	22	-16	25	89	108
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	38	34	72	160	180

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	0.4	61.0	24.8	25.8	4.3
영업이익	-24.2	-33.6	176.0	184.8	13.5
세전계속사업이익	1.5	적전	흑전	319.1	19.1
EBITDA	-10.4	-12.0	113.3	122.0	12.7
EPS	41.2	적전	흑전	345.2	19.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	3.7	-2.0	2.4	9.6	10.3
ROE	5.1	-3.1	4.4	17.5	17.7
EBITDA마진	10.4	5.7	9.7	17.1	18.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	185.0	133.9	124.8	139.6	165.2
부채비율	44.8	74.3	85.3	80.9	65.5
순차입금/자기자본	-2.0	11.0	-2.1	-15.2	-20.0
EBITDA/이자비용(배)	41.9	7.5	14.2	47.0	55.3
배당성향	27.6	-40.3	31.5	7.2	6.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	461	-259	392	1,743	2,078
BPS	9,330	9,282	9,660	11,260	13,212
CFPS	768	73	902	2,327	2,714
주당 현금배당금	130	110	130	130	130
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	24.0	-44.9	30.0	17.8	14.9
PBR	1.2	1.3	1.2	2.7	2.3
PCR	14.4	158.5	13.0	13.3	11.4
EV/EBITDA	12.5	19.4	8.3	9.5	8.2
배당수익률	1.2	0.9	1.1	0.4	0.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.08.14	매수	41,000원	6개월		
2025.05.16	매수	30,000원	6개월	-15.96%	8.17%
2025.04.07	매수	24,000원	6개월	-18.68%	-11.04%
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 기관투자가 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 08월 14일 기준)**

매수	94.23%	중립	5.77%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------