

한국카본 (017960/KS)

이익 성장은 보장, Q 확장과 미국 진출 모멘텀 기대

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 44,000 원(상향)

현재주가: 31,800 원

상승여력: 38.4%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

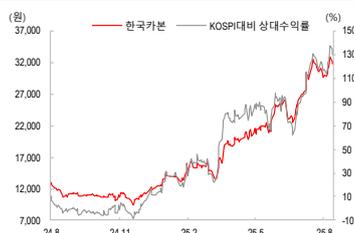
Company Data

발행주식수	5,191 만주
시가총액	1,651 십억원
주요주주	
조연호(외4)	34.28%
국민연금공단	7.25%

Stock Data

주가(25/09/02)	31,800 원
KOSPI	3,172.35 pt
52주 최고가	32,900 원
52주 최저가	9,410 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

주가 및 상대수익률



체질 개선 이후 북미 LNGC 수주를 통한 장기 성장동력 확보 예상

동사는 올해 2 분기부터 ① 한국신소재와의 합병 시너지, ② 원가 절감, ③ 신규 생산라인의 불량률 개선, ④ ASP 상승 등의 이유로 일회성 요인 없는 체질 개선에 성공했다. 5대적 저수익성 물량인 '21년 수주분의 납품이 거의 완료됐으며, '22~'23년 수주분의 ASP 상승 효과는 아직 온전히 반영되지 않은 상황으로 올해 하반기부터 본격적인 ASP 상승 효과에 따른 실적 개선세를 기대한다. 올해 3 월 HD 현대중공업이 발주한 2,636 억원의 보냉재 계약을 제외하면 '24 년부터 수주를 거의 하지 않았기 때문에 경쟁사 대비 '27 년 납품 슬롯의 여유가 있다. 따라서 향후 수주 퍼포먼스는 견조할 것으로 예상되며, '24 년 하반기부터의 선가 하락분을 반영한 수주 물량이 상대적으로 적기 때문에 이에 따른 ASP 상승 폭 우려는 제한적이라는 판단이다. 올해 4 분기부터 본격적인 대규모 북미 LNGC 발주가 시작될 것으로 예상됨에 따라 동사의 수주잔고 레벨 다시 높아질 것이며, 글로벌 제한된 인도 슬롯으로 인해 LNGC 선가는 다시 상승세로 전환될 것으로 예상하며, 이를 통한 향후 ASP 상승효과에 따른 실적 개선세 이어갈 것으로 전망한다. 또한 Mark-III 타입을 채택한 중국 조선사향 SB 납품이 작년 말부터 이어지고 있으며, 올해부터는 온기 기준으로 본격적인 중국향 SB 납품을 통해 차별화된 이익 성장을 보여줄 것으로 예상된다. 이에 따라 올해 연간 매출액 9,334 억원, 영업이익 1,344 억원, '26 년 매출액 9,732 억원, 영업이익 1,552 억원 기록할 것으로 전망한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 44,000 원으로 상향

한국카본에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가 기존 41,000 원에서 44,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '27 년 추정 EPS 2,550 원에 Target P/E 17.3 배를 적용하여 산출했다. 한국신소재와의 합병 시너지 효과를 통한 체질 개선으로 향후 이익 개선세 이어갈 예정임에 따라 실적 추정치 상향 조정했으며, 북미 LNGC 대규모 발주를 통한 수주잔고 레벨의 확대, 국내 조선사향으로 제한되어 있던 Q 물량의 확장 기대감, 그리고 미국 시장 진출 기대감 등 다수의 모멘텀을 통한 멀티플 확장이 예상되기에 이를 앞둔 시점에서 선제적 매수 타이밍이라는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	369	594	742	933	973	1,020
영업이익	십억원	25	16	45	134	155	173
순이익(지배주주)	십억원	20	-13	20	106	119	132
EPS	원	461	-259	392	2,044	2,290	2,550
PER	배	24.0	-44.9	30.0	15.7	14.0	12.6
PBR	배	1.2	1.3	1.2	2.8	2.3	2.0
EV/EBITDA	배	12.5	19.4	8.3	9.4	7.9	6.9
ROE	%	5.1	-3.1	4.4	20.1	18.7	17.5

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	238.3	239.2	933.4	973.2	238.3	239.2	933.4	973.2	220.5	244.7	921.1	892.0
영업이익	32.4	34.3	129.4	146.9	34.8	36.8	134.4	155.2	29.5	36.4	128.6	126.5
영업이익률	13.6%	14.3%	13.9%	15.1%	14.6%	15.4%	14.4%	15.9%	13.4%	14.9%	14.0%	14.2%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한국카본 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	224.6	231.3	238.3	239.2	243.0	240.1	243.8	246.3	933.4	973.2	1019.8
YoY	22.9%	19.1%	39.7%	23.2%	8.2%	3.8%	2.3%	3.0%	25.8%	4.3%	4.8%
QoQ	15.7%	3.0%	3.0%	0.4%	1.6%	-12%	1.6%	1.0%	-	-	-
영업이익	31.1	31.6	34.8	36.8	38.0	38.1	39.1	40.1	134.4	155.2	172.8
YoY	1091.9%	78.0%	353.1%	111.7%	22.0%	20.4%	12.1%	8.9%	195.7%	15.5%	11.4%
QoQ	79.1%	1.7%	10.1%	5.6%	3.2%	0.4%	2.6%	2.5%	-	-	-
영업이익률	13.9%	13.7%	14.6%	15.4%	15.6%	15.9%	16.0%	16.3%	14.4%	15.9%	16.9%

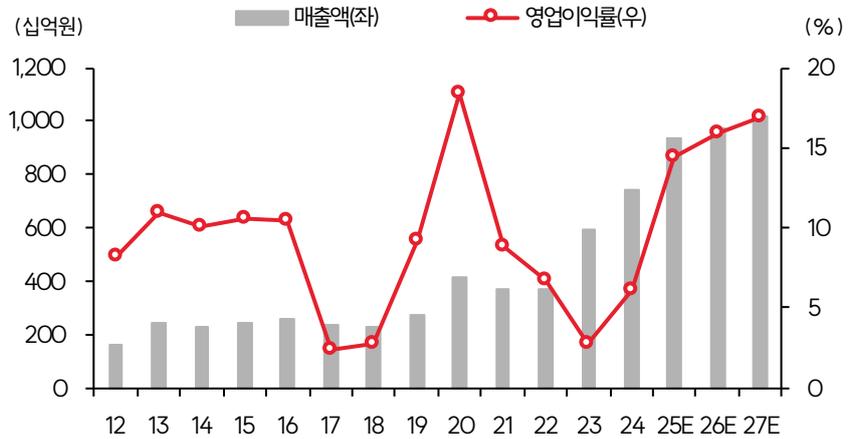
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한국카본 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 EPS	(A)	원	2,550	
Target P/E	(B)	배	17.3	'11~'13년과 '18~'20년 평균 P/E에 15% 프리미엄 적용
주당주가가치	(C)	원	43,988	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	44,000	
현재주가	(E)	원	31,800	2025년 9월 2일 증가
상승여력	(F)	%	38.4	(F) = (D-E)/(E)

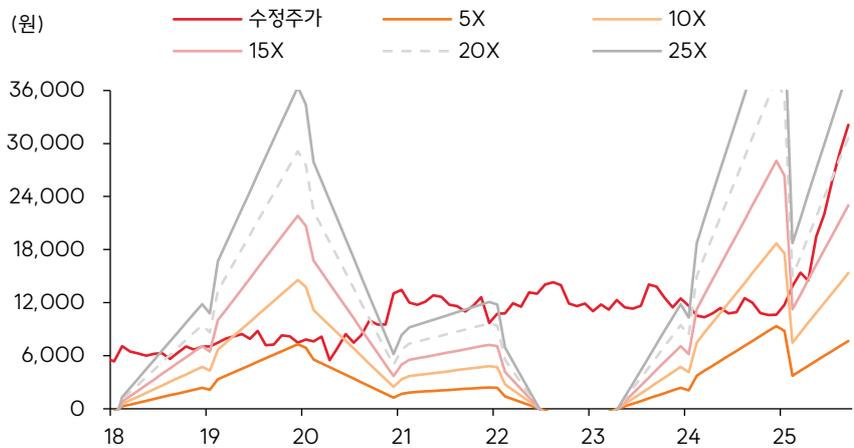
자료: 한국카본, SK 증권 추정

한국카본 실적 추이 및 전망



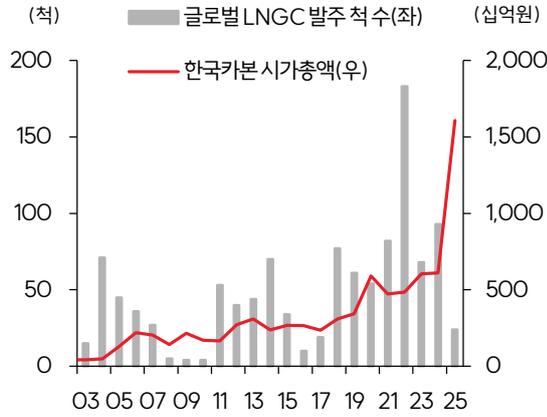
자료: 한국카본, SK 증권 추정

한국카본 PER Band Chart



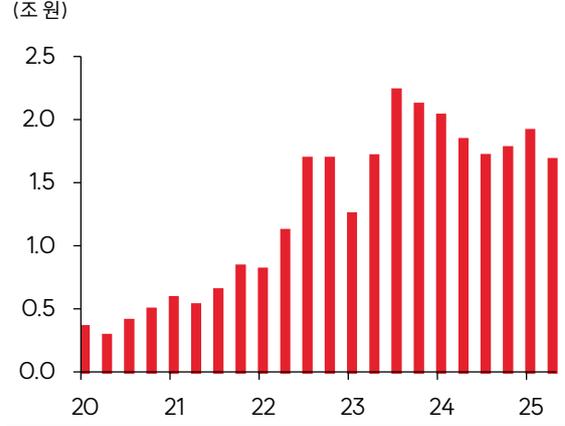
자료: Bloomberg, SK 증권

글로벌 LNGC 발주 및 한국카본 시가총액 추이



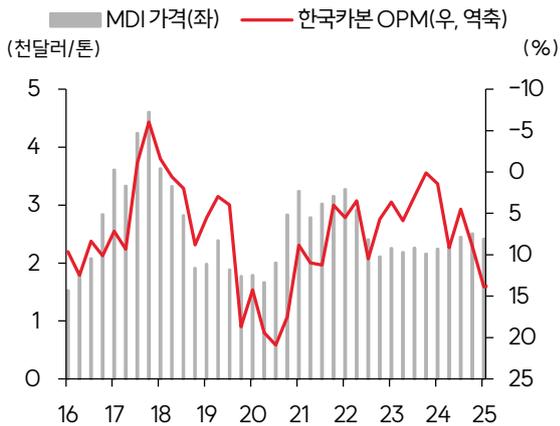
자료: 한국카본, Clarkson, SK 증권

한국카본 분기별 수주잔고 규모 추이



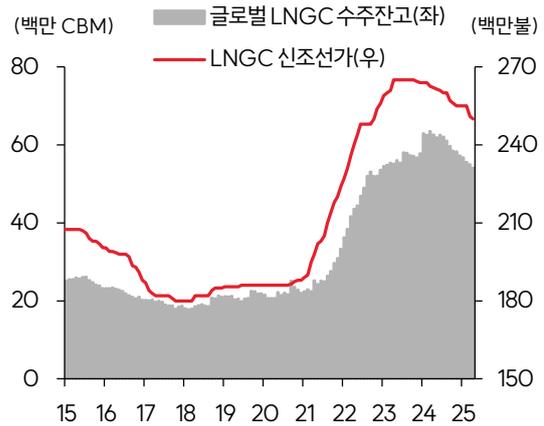
자료: 한국카본, SK 증권

MDI 가격 및 한국카본 OPM 추이



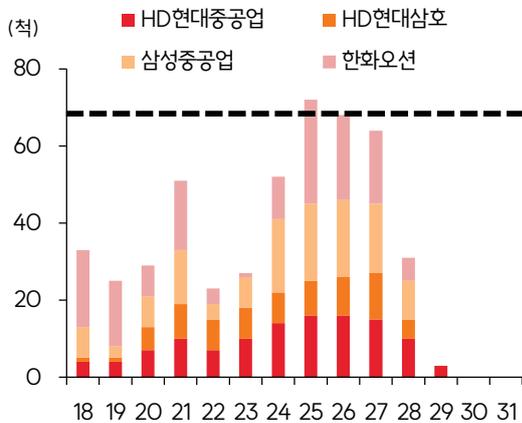
자료: 한국카본, Bloomberg, SK 증권

글로벌 LNGC 수주잔고 및 신조선가 추이



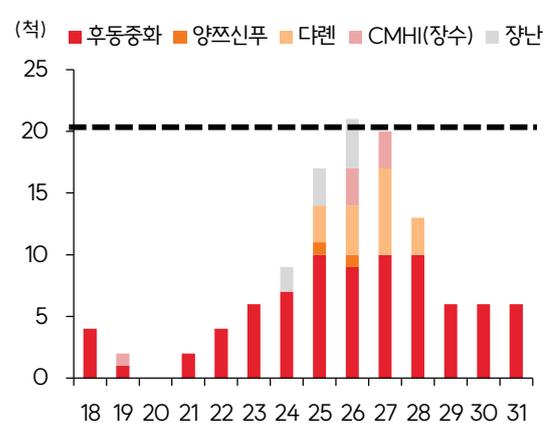
자료: Clarkson, SK 증권

한국 조선소 LNGC 인도 및 인도 예정 척수



자료: Clarkson, SK 증권

중국 조선소 LNGC 인도 및 인도 예정 척수



자료: Clarkson, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	398	461	521	594	668
현금및현금성자산	67	58	106	159	210
매출채권 및 기타채권	116	143	113	122	131
재고자산	180	197	191	199	209
비유동자산	394	418	443	463	505
장기금융자산	53	33	28	28	28
유형자산	271	312	346	369	413
무형자산	40	42	39	36	34
자산총계	792	879	964	1,058	1,173
유동부채	297	369	338	319	309
단기금융부채	106	55	56	51	54
매입채무 및 기타채무	86	109	114	105	102
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	40	36	46	46	46
장기금융부채	32	22	33	33	33
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	338	405	384	365	355
지배주주지분	455	474	581	693	819
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	182	182	191	191	191
기타자본구성요소	-29	-29	-21	-21	-21
자기주식	-27	-27	-19	-19	-19
이익잉여금	278	295	388	500	626
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	455	474	581	693	819
부채외자본총계	792	879	964	1,058	1,173

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	57	151	137	123	138
당기순이익(손실)	-13	20	106	119	132
비현금성항목등	68	62	58	72	78
유형자산감가상각비	16	24	28	32	36
무형자산상각비	1	3	3	3	2
기타	51	36	26	37	39
운전자본감소(증가)	12	70	1	-30	-32
매출채권및기타채권의감소(증가)	-38	-26	31	-9	-9
재고자산의감소(증가)	-10	-17	2	-8	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	12	35	-11	-8	-3
기타	-21	-3	-54	-74	-80
법인세납부	-11	-1	-27	-36	-40
투자활동현금흐름	-44	-82	-99	-57	-82
금융자산의감소(증가)	9	-12	-32	-2	-2
유형자산의감소(증가)	-51	-61	-62	-55	-80
무형자산의감소(증가)	-0	-6	0	0	0
기타	-2	-3	-4	-0	-0
재무활동현금흐름	-5	-82	7	-12	-4
단기금융부채의증가(감소)	11	-81	-29	-5	3
장기금융부채의증가(감소)	5	4	42	0	0
자본의증가(감소)	96	0	9	0	0
배당금지급	-6	-5	-6	-7	-7
기타	-112	0	-9	0	0
현금의 증가(감소)	13	-9	48	53	51
기초현금	54	67	58	106	159
기말현금	67	58	106	159	210
FCF	5	90	75	68	58

자료 : 한국카본, SK증권 추정

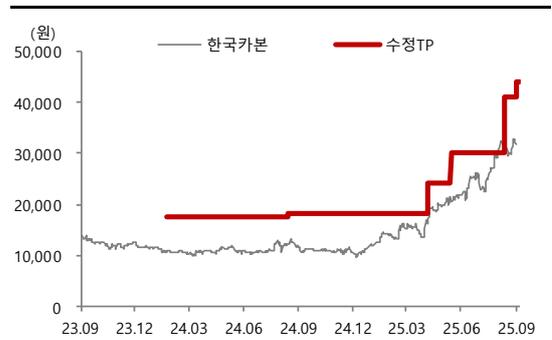
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	594	742	933	973	1,020
매출원가	531	624	719	735	760
매출총이익	63	118	214	238	260
매출총이익률(%)	10.6	15.9	22.9	24.5	25.5
판매비와 관리비	47	72	80	83	87
영업이익	16	45	134	155	173
영업이익률(%)	2.8	6.1	14.4	15.9	16.9
비영업손익	-24	-17	2	0	0
순금융손익	-0	0	-2	-1	1
외환관련손익	0	6	-4	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	-7	28	136	155	173
세전계속사업이익률(%)	-1.2	3.8	14.6	15.9	16.9
계속사업법인세	6	8	30	36	40
계속사업이익	-13	20	106	119	132
중단사업이익	-0	-0	-0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	-13	20	106	119	132
순이익률(%)	-2.3	2.7	11.4	12.2	13.0
지배주주	-13	20	106	119	132
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.3	2.7	11.4	12.2	13.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-16	25	95	119	132
지배주주	-16	25	95	119	132
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	34	72	166	190	211

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	61.0	24.8	25.8	4.3	4.8
영업이익	-33.6	176.0	195.7	15.5	11.4
세전계속사업이익	적전	흑전	379.9	13.7	11.4
EBITDA	-12.0	113.3	130.2	14.5	11.3
EPS	적전	흑전	421.9	12.0	11.4
수익성 (%)					
ROA	-2.0	2.4	11.5	11.8	11.9
ROE	-3.1	4.4	20.1	18.7	17.5
EBITDA마진	5.7	9.7	17.7	19.5	20.7
안정성 (%)					
유동비율	133.9	124.8	154.3	186.2	216.2
부채비율	74.3	85.3	66.1	52.7	43.3
순차입금/자기자본	11.0	-2.1	-18.9	-24.4	-26.9
EBITDA/이자비용(배)	7.5	14.2	22.6	22.5	26.0
배당성향	-40.3	31.5	6.2	5.5	4.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-259	392	2,044	2,290	2,550
BPS	9,282	9,660	11,542	13,706	16,129
CFPS	73	902	2,645	2,953	3,286
주당 현금배당금	110	130	130	130	130
Valuation지표 (배)					
PER	-44.9	30.0	15.7	14.0	12.6
PBR	1.3	1.2	2.8	2.3	2.0
PCR	158.5	13.0	12.1	10.9	9.8
EV/EBITDA	19.4	8.3	9.4	7.9	6.9
배당수익률	0.9	1.1	0.4	0.4	0.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.09.03	매수	44,000원	6개월		
2025.08.14	매수	41,000원	6개월	-24.81%	-19.76%
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 09월 03일 기준)

매수	91.67%	중립	8.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------