

한국카본 (017960/KS)

수주&실적&모멘텀 3 박자가 완벽

조선. 한승한 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 4Q25 컨센서스 상회하는 실적 기록

Key: LNGC 대규모 발주 쏟아지며, 지속적인 실적 성장 가능할 전망

Step: 수주&실적&모멘텀 모두 기대되는 조선기자재 최선후주, '매수'

매수(유지)

목표주가: 58,000 원(상향)

현재주가: 41,500 원

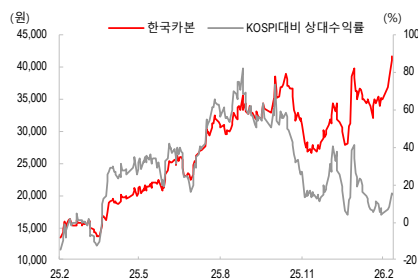
상승여력: 39.8%

STOCK DATA

주가(26/02/24)	41,500 원
KOSPI	5,969.64 pt
52주 최고가	41,500 원
60일 평균 거래대금	23 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	5,191 만주
시가총액	2,154 십억원
주요주주	
조연호(외 4)	34.28%
국민연금공단	9.49%
외국인 지분율	12.00%

주가 및 상대수익률

4Q25 Review: 시장예상치 상회하는 실적 기록

4Q25 매출액 2,318 억원(+19.4% YoY, +4.8% QoQ), 영업이익 383 억원(+120.4% YoY, +28.2% QoQ)으로, 시장예상치(339 억원)를 약 13% 상회하는 실적 기록했다. 이번 분기 실적 호조는 ①우호적인 환율 효과, ②전 분기 대비 중국향 SB 납품 규모 증가, ③연결 자회사의 적자 폭 감소, ④ERP 안정화, 재고 관리 및 비용 통제를 통한 원가절감 효과 등이 반영된 결과다. 이러한 요인들 지속과 더불어 ASP 상승효과를 통해 올해 분기별로 4Q25를 상회하는 실적 기록할 것으로 예상된다. 최근 모잠비크 LNG 프로젝트 17척(HD 현대삼호 9척+삼성중공업 8척), 호주 Woodside의 대규모 발주(약 20척) 및 미국 ExxonMobil의 대규모 발주(약 20~30척)과 더불어 작년 FID 완료된 글로벌 LNG 프로젝트 84Mtpa 중 북미 프로젝트만 62Mtpa로, 대부분 국내 조선 3사의 수주 타겟 물량들이기 때문에 수주 관점에서 전혀 걱정할 필요 없다는 판단이며, Q 성장의 제한에 대한 우려는 P 성장과 C 절감 효과를 통해 충분히 상쇄 가능할 것으로 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 58,000 원으로 상향

한국카본에 대한 투자의견 '매수' 유지하며, 목표주가 기존 44,000 원에서 58,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '27년 추정 EPS 2,896 원에 Target P/E 20배를 적용하여 산출했다. 백악관의 AMAP(미국 해양 행동 계획) 발표 이후, 미국 내 SHIPS Act 승인 촉구 움직임이 강화되고 있으며, 해당 법안 승인 시 동사의 미국 진출 가능성에 대한 기대감 높아지며 멀티플 확장 요인으로 작용할 전망이다. 올해 수주&실적&모멘텀 3가지 측면에서 모두 기대되는 바, 조선기자재 최선후주(Top-Pick)으로 제시한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	232	239	-2.9	198	17.2	980	973	0.7	858	4.8
영업이익(십억원)	38	37	2.7	34	11.8	172	155	11.0	132	17.0
지배주주순이익(십억원)	29	28	3.6	21	38.1	132	119	10.9	109	16.7
영업이익률(%)	16.4	15.5	-	17.2	-	17.6	15.9	-	15.4	-
지배주주순이익률(%)	12.5	11.7	-	10.6	-	13.5	12.2	-	12.7	-

자료: SK 증권

한국카본 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	1Q26E	2Q26E	2026E	2027E	1Q26E	2Q26E	2026E	2027E	1Q26E	2Q26E	2026E	2027E
매출액	243.0	240.1	973.2	1019.8	244.3	241.4	979.5	1046.3	194.7	218.5	858.4	856.1
영업이익	38.0	38.1	155.2	172.8	40.9	42.0	171.7	196.2	31.5	35.0	131.9	174.9
영업이익률	15.6%	15.9%	15.9%	16.9%	16.7%	17.4%	17.5%	18.8%	16.2%	16.0%	15.4%	20.4%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한국카본 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	244.3	241.4	245.7	248.2	256.3	258.9	261.4	269.6	908.8	979.5	1046.3
YoY	8.8%	4.4%	11.1%	7.1%	4.9%	7.2%	6.4%	8.6%	22.5%	7.8%	6.8%
QoQ	5.4%	-1.2%	1.8%	1.0%	3.3%	1.0%	1.0%	3.2%	-	-	-
영업이익	40.9	42.0	43.6	45.4	47.8	48.3	49.7	50.5	130.9	171.7	196.2
YoY	31.3%	32.6%	45.9%	18.5%	16.9%	15.1%	14.1%	11.3%	188.0%	31.2%	14.3%
QoQ	6.7%	2.7%	3.8%	4.1%	5.3%	1.1%	3.0%	1.5%	-	-	-
영업이익률	16.7%	17.4%	17.7%	18.3%	18.6%	18.7%	19.0%	18.7%	14.4%	17.5%	18.8%

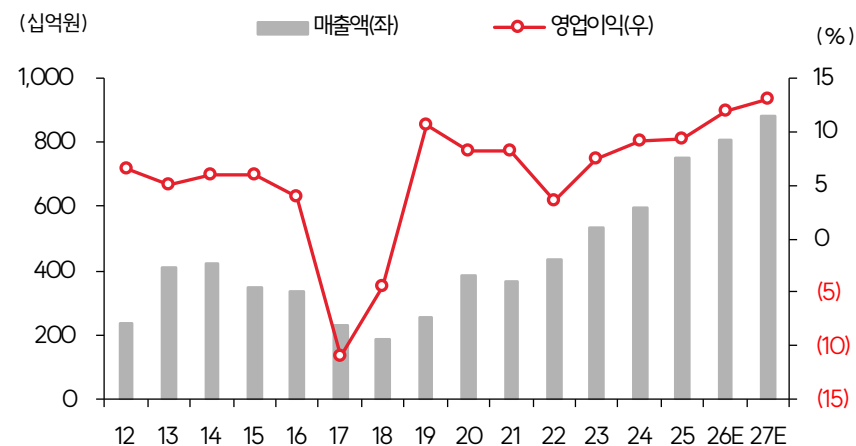
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한국카본 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 EPS	(A)	원	2,896	
Target P/E	(B)	배	20.0	
주당주주가치	(C)	원	57,920	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	58,000	
현재주가	(E)	원	41,500	2026년 2월 24일 증가
상승여력	(F)	%	39.8	(F) = (D-E)/(E)

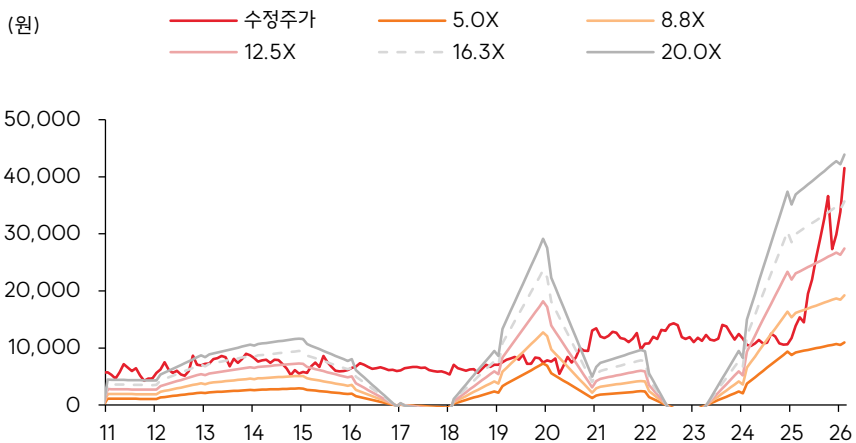
자료: 한국카본, SK 증권 추정

한국카본 실적 추이 및 전망



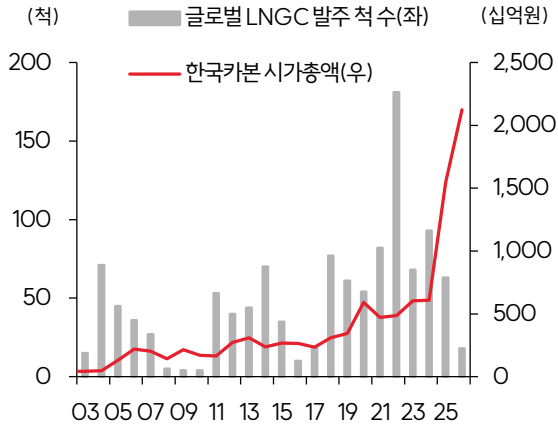
자료: 한국카본, SK 증권 추정

한국카본 PER Band Chart



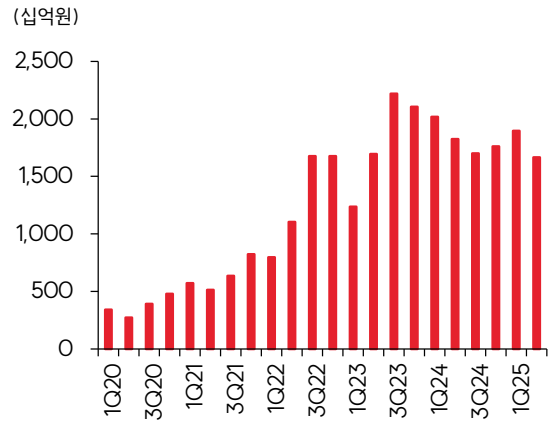
자료: Bloomberg, SK 증권

글로벌 LNGC 발주 및 한국카본 시가총액 추이



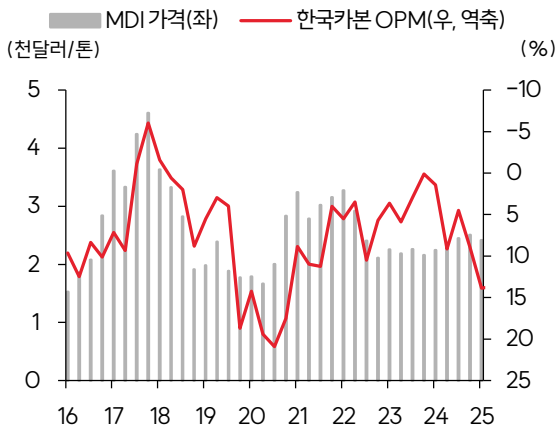
자료: Quantiwise, Clarksons, SK 증권

한국카본 분기별 수주잔고 규모 추이



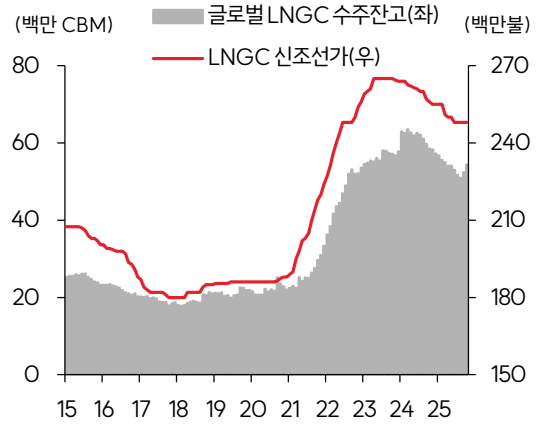
자료: 한국카본, SK 증권

MDI 가격 및 한국카본 OPM 추이



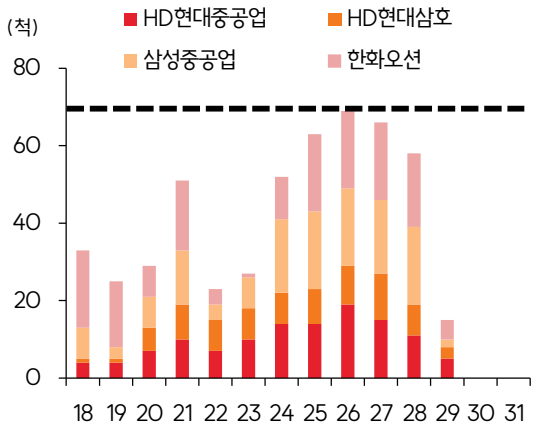
자료: 한국카본, Bloomberg, SK 증권

글로벌 LNGC 수주잔고 및 신조선가 추이



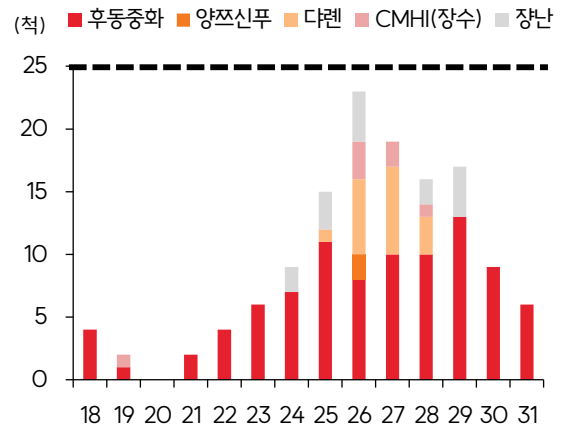
자료: Clarksons, SK 증권

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	398	461	512	590	688
현금및현금성자산	67	58	99	155	216
매출채권 및 기타채권	116	143	121	131	142
재고자산	180	197	192	200	217
비유동자산	394	418	443	471	518
장기금융자산	53	33	27	33	36
유형자산	271	312	342	367	413
무형자산	40	42	39	36	34
자산총계	792	879	955	1,061	1,206
유동부채	297	369	334	315	317
단기금융부채	106	55	68	62	67
매입채무 및 기타채무	86	109	110	102	102
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	40	36	51	51	51
장기금융부채	32	22	37	37	37
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	338	405	385	366	367
지배주주지분	455	474	570	695	838
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	374	499	643
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	455	474	570	695	838
부채와자본총계	792	879	955	1,061	1,206

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	57	151	108	134	154
당기순이익(손실)	-13	20	96	132	150
비현금성항목등	68	62	64	74	82
유형자산감가상각비	16	24	27	30	34
무형자산상각비	1	3	3	3	3
기타	51	36	33	41	45
운전자본감소(증가)	12	70	-28	-30	-32
매출채권및기타채권의감소(증가)	-38	-26	23	-10	-11
재고자산의감소(증가)	-10	-17	2	-8	-17
매입채무및기타채무의증가(감소)	12	35	-14	-8	0
기타	-21	-3	-49	-81	-91
법인세납부	-11	-1	-25	-40	-46
투자활동현금흐름	-44	-82	-79	-64	-90
금융자산의감소(증가)	9	-12	-35	-3	-7
유형자산의감소(증가)	-51	-61	-55	-55	-80
무형자산의감소(증가)	-0	-6	-0	0	0
기타	-2	-3	11	-6	-3
재무활동현금흐름	-5	-82	5	-13	-1
단기금융부채의증가(감소)	11	-81	-30	-6	5
장기금융부채의증가(감소)	5	4	41	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	42	56	62
기초현금	54	67	58	99	155
기말현금	67	58	99	155	216
FCF	5	90	53	79	74

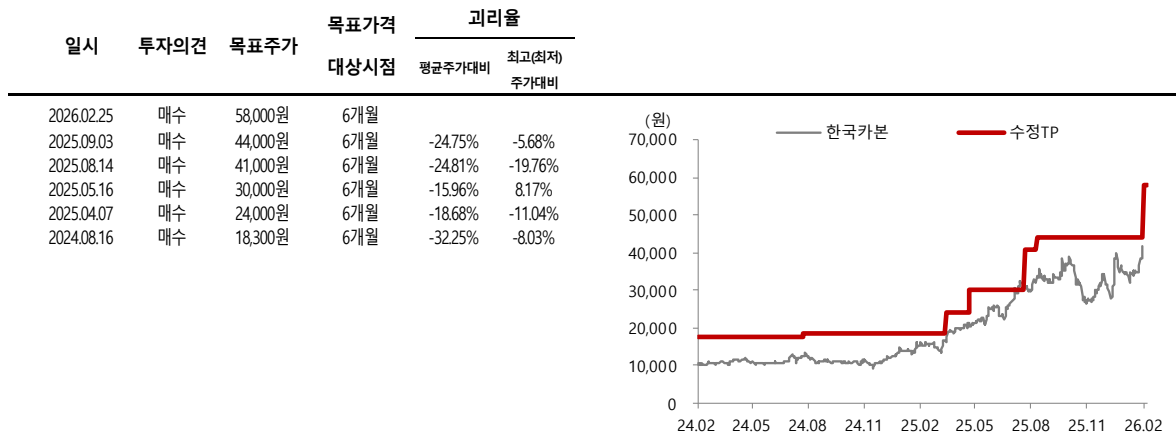
자료 : 한국카본, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	594	742	909	980	1,046
매출원가	531	624	696	720	756
매출총이익	63	118	213	260	291
매출총이익률(%)	10.6	15.9	23.4	26.5	27.8
판매비와 관리비	47	72	82	88	94
영업이익	16	45	131	172	196
영업이익률(%)	2.8	6.1	14.4	17.5	18.8
비영업손익	-24	-17	-6	0	0
순금융손익	-0	0	-2	-2	-0
외환관련손익	0	6	-3	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	-7	28	125	172	196
세전계속사업이익률(%)	-1.2	3.8	13.7	17.5	18.8
계속사업법인세	6	8	29	40	46
계속사업이익	-13	20	96	132	150
중단사업이익	-0	-0	-0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-13	20	96	132	150
순이익률(%)	-2.3	2.7	10.6	13.4	14.4
지배주주	-13	20	96	132	150
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.3	2.7	10.6	13.4	14.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-16	25	84	132	150
지배주주	-16	25	84	132	150
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	34	72	161	204	233

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	61.0	24.8	22.5	7.8	6.8
영업이익	-33.6	176.0	188.0	31.2	14.3
세전계속사업이익	적전	흑전	338.7	37.7	14.3
EBITDA	-12.0	113.3	124.1	26.8	13.8
EPS	적전	흑전	373.4	36.7	14.3
수익성 (%)					
ROA	-2.0	2.4	10.5	13.1	13.3
ROE	-3.1	4.4	18.4	20.8	19.6
EBITDA마진	5.7	9.7	17.7	20.9	22.2
안정성 (%)					
유동비율	133.9	124.8	153.1	187.0	217.3
부채비율	74.3	85.3	67.6	52.7	43.8
순차입금/자기자본	11.0	-2.1	-13.3	-20.2	-24.3
EBITDA/이자비용(배)	7.5	14.2	25.7	30.6	36.0
배당성향	-40.3	31.5	6.8	5.0	4.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-259	392	1,853	2,534	2,896
BPS	9,282	9,660	11,333	13,742	16,511
CFPS	73	902	2,437	3,163	3,596
주당 현금배당금	110	130	130	130	130
Valuation지표 (배)					
PER	-44.9	30.0	16.1	16.4	14.3
PBR	1.3	1.2	2.6	3.0	2.5
PCR	158.5	13.0	12.2	13.1	11.5
EV/EBITDA	19.4	8.3	9.1	9.9	8.4
배당수익률	0.9	1.1	0.4	0.3	0.3



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)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 3 자에게 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 (2026년 02월 25일 기준)	매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------