

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	14,000원(유지)
증가(2021/03/05)	11,100원
상승여력	26.1 %

Stock Indicator

자본금	22십억원
발행주식수	4,396만주
시가총액	512십억원
외국인지분율	15.3%
52주 주가	4,180~14,350원
60일평균거래량	1,062,886주
60일평균거래대금	13.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.3	-7.9	16.9	43.1
상대수익률	1.5	-20.8	-10.2	-8.0



[투자포인트]

• 4Q20 컨센서스 부합, 그리고 2020년 사상최대 실적으로 마무리

—동사는 4Q 매출 729억원(YoY -25%, QoQ -4% | 컨센 971억원), 영업이익 128억원(-30%, -5% | 컨센 141억원), 지배순이익 94억원(-21%, -% | 컨센 151억원)으로 감익을 기록했지만 컨센서스에 부합

—감익은 2020년 보냉재 납품이 2Q~3Q에 집중되었고, MDI 가격도 상승세이기 때문: 그러나 2020년 동사는 LNG 호황을 타고 영업이익 757억원, 순이익 574억원으로 지난 호황기 2008년의 407억원, 369억원보다 양호한 실적을 기록

• 2021년 가이드언스: 보냉재 납품 감소와 감익, 그러나

—4분기의 기저처럼, 2021년 보냉재 납품도 2020년의 22기보다 감소한 20기 안팎이라는 가이드언스 & MDI 가격 상승도 부담

—당사 분석도 Mark III 도크 스케줄이 2020년 36기에서 2021년 21기로 크게 주는 것으로 시뮬레이션됨

—이에 따라 당사는 올해 매출 3,459억원(-16%), 영업이익 473억원(-37.5%)로 감익 예상치를 제시함. 그러나...

• 2021년 LNG선 수주는 사상최대이고, 동사 주가는 전방 수주에 더 높은 상관관계

—앞서 산업 자료에서 짚은 바와 같이, 올해 카타르, 나이지리아 NLNG, LNG CANADA 등의 다수 LNG선 발주 파이프라인에서 2020년 49척보다 많은 규모의 LNG선 수주를 기대하며, 특히 카타르가 FID와 EPC 선정을 모두 마쳐 LNG선 수주가 임박

—이에 LNG선 수주 모멘텀을 이유로 동사를 여름에 꼭 가져가는 투자전략을 권고

FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	273	412	346	378
영업이익(십억원)	25	76	47	56
순이익(십억원)	18	57	36	44
EPS(원)	403	1,303	827	1,006
BPS(원)	7,114	8,656	9,287	10,000
PER(배)	19.3	8.9	14.1	11.6
PBR(배)	1.1	1.3	1.3	1.2
ROE(%)	5.7	16.5	9.2	10.4
배당수익률(%)	1.5	3.4	1.7	2.6
EV/EBITDA(배)	8.3	4.6	6.1	4.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

올해 LNG 납품 감소

- 과거 (Mark III의 삼성중공업과 현대중공업 그룹) LNG선 수주 → LNG 보냉재 납품 스케줄을 시뮬레이션 해보면, 2020년이 36~43척으로 최대였고, 2021년은 21척~23척으로 감소합니다. 즉, 2020년의 실적이 사상최대였다는 셈입니다

1

보냉재 납품
스케줄
시뮬레이션
: 2020년이 피크

▶ 보냉재 납품 - 선박 인도 9개월 전(안벽기간 도착)

조선소	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27
HHI+삼호	6	9	7	1	1	0	1	4	7	10	7	4	6	11	19	13	14	11	3	0	0	0
HM															1	0	0	0	0	0	0	0
SHI	8	11	11	11	3	2	3	16	3	7	1	8	5	6	16	8	7	7	4	0	0	0
DSME	8	11	11	7	5	3	0	4	5	1	9	19	17	13	20	5	6	2	0	0	0	0
기타 한국	0	0	0	1	0	0	0	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
한국	22	31	29	20	9	5	4	26	17	18	17	31	28	30	56	26	27	20	7	0	0	0
일본	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
중국	3	10	11	4	2	0	1	1	6	2	6	12	5	1	0	3	0	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	1	0	4	0	0	0	0	0	0	0
Mark III Captive	14	20	18	13	4	2	4	22	12	17	8	12	11	17	36	21	21	18	7	카타르 등 대형PJT 예정		
Mark III + L03	17	24	22	15	6	3	4	23	14	17	11	18	17	21	43	23	23	19	7			

▶ 보냉재 납품: (잔고 + 미래 수주 → 인도)

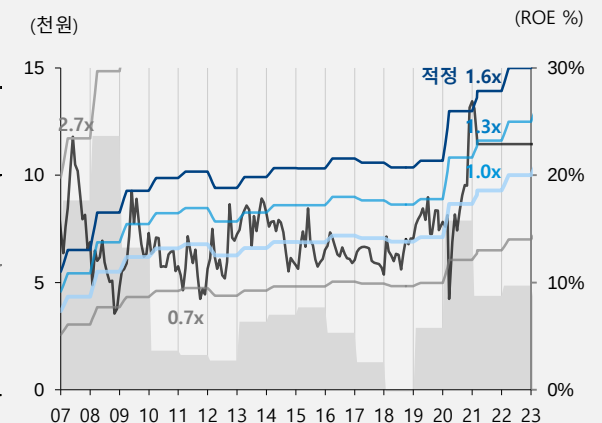
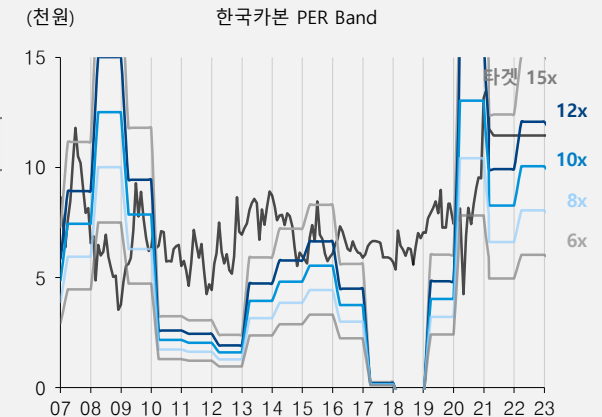
조선소	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	
HHI+삼호	6	9	7	1	1	0	1	4	7	10	7	4	6	11	19	13	14	11	3	0	0	0	
SHI	8	11	11	11	3	2	3	16	3	7	1	8	5	6	16	8	7	7	4	0	0	0	
DSME	8	11	11	7	5	3	0	4	5	1	9	19	17	13	20	5	6	2	0	0	0	0	
기타 한국	0	0	0	1	0	0	0	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
한국	22	31	29	20	9	5	4	26	17	18	17	31	28	30	56	26	27	20	7	0	0	0	
일본	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	
중국	3	10	11	4	2	0	1	1	6	2	6	12	5	1	0	3	0	0	0	0	0	0	
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	1	0	4	0	0	0	0	0	0	0	
Mark III Captive	14	20	18	13	4	2	4	22	12	17	8	12	11	17	36	21	21	18	18	28	28	21	
Mark III + L03	17	24	22	15	6	3	4	23	14	17	11	18	17	21	43	23	21	18	20	5	5	4	
													카타르 등 대형PJT 추가 예정										
후속 수주들																				20	53	53	40
카타르 100척																				20	40	40	40
모잠비크 Area4																					5	5	
나이지리아 10척																					5	5	

2021년은 LNG 납품 감소 등으로 감익이지만

- 이에 따라 본 연구원도 동사의 2021년 매출 감소와 감익 예상치를 제시합니다. 단, 주가가 빠져야 한다는 이야기는 아닙니다.
- 앞서 산업자료에서 밝혔듯 올해 사상최대 LNG선 수주 전망이 옳다면 2023년부터의 실적은 또 2020년을 상회할 수 있습니다.
- 따라서 2021년 전방 현대중공업과 삼성중공업의 LNG선 수주 랠리가 동사 주가의 결정요인이 될 것입니다.
- 곧 카타르 본 계약 체결이 주가 트리거가 될 것입니다

2 2021년 감익 예상치, 그러나 올해 LNG 수주 스케줄에 따라, 2022년~2023년 실적은 다시

한국카본	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2018	2019	2020	2021	2022
매출 가이드نس											4,300	3천억원	중후반
매출액	887	1,262	1,239	729	701	942	860	956	2,267	2,734	4,117	3,459	3,776
QoQ	-9.4%	42.3%	-1.8%	-41.1%	-3.9%	34.4%	-8.8%	11.3%					
YoY	105.7%	94.6%	83.2%	-25.5%	-20.9%	-25.3%	-30.6%	31.1%	-5.2%	20.6%	50.6%	-16.0%	9.2%
매출총이익	205	319	329	188	139	195	201	229	257	488	1,042	764	884
영업이익	126	245	259	128	81	116	129	148	62	253	757	473	565
금융/기타영업외	14	2	-21	-12	3	3	3	3	-3	-15	-17	14	37
세전사업이익	140	247	237	116	84	119	132	151	59	238	740	487	602
지배주주순이익	101	188	190	94	63	89	98	113	-30	177	573	364	442
영업이익률	14.2%	19.4%	20.9%	17.5%	11.5%	12.3%	15.0%	15.5%	2.7%	9.2%	18.4%	13.7%	15.0%
지배주주순이익률	11.4%	14.9%	15.3%	12.8%	9.0%	9.5%	11.5%	11.8%	-1.3%	6.5%	13.9%	10.5%	11.7%
EPS(원)	230	427	433	213	143	203	224	257	-68	403	1,303	827	1,006
BPS(원)	7,249	7,653	8,462	8,656	8,799	9,002	9,226	9,287	6,908	7,114	8,656	9,287	10,000
매출 가이드نس											보냉재 매출 가이드نس	3,600	
LNG 매출	736	1,089e	1,089e	579e	525	740e	680e	770e	1,440	2,063	3,493e	2,716	3,006
YoY									-7%	43%	69%	-22%	11%



재무제표

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	221	246	274	306
현금 및 현금성자산	41	87	123	146
단기금융자산	55	55	55	55
매출채권	37	22	27	29
재고자산	87	82	69	76
비유동자산	176	207	210	215
유형자산	129	156	160	164
무형자산	3	3	3	3
자산총계	398	453	484	521
유동부채	67	54	57	62
매입채무	29	16	19	24
단기차입금	8	8	8	8
유동성장기부채	1	1	1	1
비유동부채	18	19	19	19
사채	-	-	-	-
장기차입금	9	9	9	9
부채총계	85	73	76	81
지배주주지분	313	381	408	440
자본금	22	22	22	22
자본잉여금	85	90	90	90
이익잉여금	228	277	305	336
기타자본항목	-22	-8	-8	-8
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	313	381	408	440

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	0	74	58	49
당기순이익	18	57	37	44
유형자산감가상각비	6	9	11	11
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-2	-1	-	-
투자활동 현금흐름	14	-38	-16	-16
유형자산의 처분(취득)	-31	-36	-15	-15
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	23	-2	0	0
재무활동 현금흐름	-2	11	-10	-11
단기금융부채의증감	-1	-	-	-
장기금융부채의증감	5	0	0	0
자본의증감	-	5	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	12	46	36	23
기초현금및현금성자산	28	41	87	123
기말현금및현금성자산	41	87	123	146

자료 : 한국카본, 하이투자증권 리서치본부

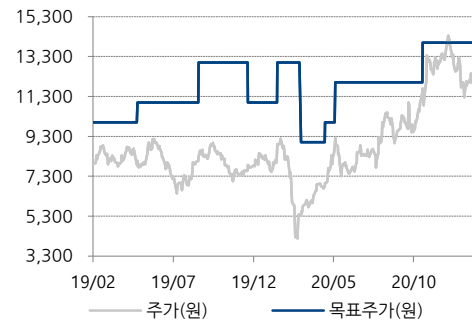
포괄손익계산서	(단위:십억원 %)			
	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	273	412	346	378
증가율(%)	20.6	50.6	-16.0	9.2
매출원가	225	308	270	289
매출총이익	49	104	76	88
판매비와관리비	24	28	29	32
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	25	76	47	56
증가율(%)	309.6	199.5	-37.5	19.4
영업이익률(%)	9.2	18.4	13.7	15.0
이자수익	2	2	5	5
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-2	-1	-	-
기타영업외손익	-1	-3	-2	-2
세전계속사업이익	24	74	49	60
법인세비용	7	17	12	16
세전계속이익률(%)	8.7	18.0	14.1	15.9
당기순이익	18	57	37	44
순이익률(%)	6.5	13.9	10.6	11.8
지배주주귀속 순이익	18	57	36	44
기타포괄이익	-5	0	0	0
총포괄이익	13	58	37	45
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	403	1,303	827	1,006
BPS	7,114	8,656	9,287	10,000
CFPS	549	1,507	1,072	1,262
DPS	120	400	200	300
Valuation(배)				
PER	19.3	8.9	14.1	11.6
PBR	1.1	1.3	1.3	1.2
PCR	14.1	7.7	10.9	9.2
EV/EBITDA	8.3	4.6	6.1	4.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.7	16.5	9.2	10.4
EBITDA이익률	11.6	20.6	16.8	17.9
부채비율	27.1	19.1	18.6	18.5
순부채비율	-24.9	-32.5	-39.1	-41.7
매출채권회전율(x)	8.9	13.9	14.0	13.3
재고자산회전율(x)	3.8	4.9	4.6	5.2

투자의견 및 목표주가

한국카본

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-05-23	Buy	11,000	1년	-28.9%	-16.7%
2019-09-17	Buy	13,000	1년	-38.5%	-31.0%
2019-12-20	Buy	11,000	1년	-27.2%	-22.7%
2020-02-14	Buy	13,000	1년	-45.2%	-29.4%
2020-03-30	Buy	9,000	1년	-30.5%	-23.1%
2020-05-15	Buy	10,000	1년	-21.7%	-12.5%
2020-06-03	Buy	12,000	1년	-24.6%	-4.2%
2020-11-17	Buy	14,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 최광식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전 재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	91.9%	8.1%	-