

한국카본 017960

LNG선 인도 선가 성장률 피크는 2026년

천연가스는 중장기적으로 주요 에너지원

카타르는 지난 2월 LNG 생산을 추가 확장한다고 발표했다. 이를 통해 원래 계획 대비 1,600만톤을 추가하여 총 생산 능력을 7,700만톤에서 연간 1.4억톤으로 늘릴 전망이다. 또한 카타르에너지 CEO 겸 에너지장관은 지난 12개월 동안 2,500만톤의 장기 LNG 판매를 확보했으며 올해 더 많은 계약을 체결할 예정이라고 밝혔다. 유럽은 러시아 PNG(40% 비중)를 대체하기 위해 막대한 양의 가스가 필요하다. 그리고 지난 두 번의 겨울은 따뜻했기 때문에 평년 대비 가스 수요가 적었지만 정상적인 기온의 겨울이 온다면 더 많은 가스가 필요할 전망이다. 코로나 이후 전세계는 전력 문제가 발생하고 있는데, 선진국의 경우 LNG복합화력발전으로 공급 문제를 해소할 전망이기 때문에 중장기적으로 천연가스는 주요 에너지원이 되겠다.

LNG선 인도 선가 성장률 피크는 2026년

위와 같은 이유로 LNG 운송 시장은 성장하고 있으며, 이미 국내 조선소가수주한 LNG선 잔고만 해도 280척을 상회한다. 2025년이 되면 연간 60척이 넘어가는 LNG선을 인도해야 하고, 2028년 슬롯의 경우도 곧 소진될 것으로 예상된다. 현재 받은 LNG선의 경우 인도 평균 선가의 성장률은 2026년이 피크가 될 전망이다. 이를 감안하면 동사의 LNG 관련 매출 및 이익도 2026년까지 성장할 전망이다. 과거 대비 인건비가 증가했지만 캐파 확장으로 탑라인 성장이 유효하기 때문에 이를 상쇄할 것으로 기대한다.

자회사 실적 불확실성 반영하여 목표주가는 하향하나 매수 유지

2025년이 되면 매출액은 7,000억원을 상회하고, 영업이익도 560억원을 넘어설 전망이다. 다만 이익률의 경우 변동성이 클 수 있는데 이는 미래 사업 향 초기 비용 때문이다. 100% 지분의 에이치씨네트웍스, 한국항공기술, C2i, 한국글로벌 솔루션의 적자가 당분간 지속될 것이다. 1Q24에만 손실이 40억원에 육박했다. 손실이 얼마 동안 지속될 지는 추정이 어렵다. 따라서 보수적으로 연간 100억원의 손실이 지속된다고 가정하여 실적 및 목표주가를 하향 조정했다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	368	369	594	685	777
영업이익	33	25	16	28	56
영업이익률(%)	8.9	6.7	2.8	4.1	7.2
세전이익	28	29	-7	21	50
지배주주지분순이익	14	20	-13	21	38
EPS(원)	326	461	-259	403	734
증감률(%)	-75.0	41.2	적전	흑전	82.0
ROE(%)	3.7	5.1	-3.1	4.5	7.8
PER(배)	32.9	24.0	-44.9	26.6	14.6
PBR(배)	1.2	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	10.3	12.7	19.7	13.2	8.1

자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

양형모 조선·기계·정유화학

02-709-2660

yhm@ds-sec.co.kr

2024.05.27

매수(유지)

목표주가(하향)	14,000원
현재주가(05/24)	10,860원
상승여력	28.9%

Stock Data

KOSPI	2,721.8pt
시가총액(보통주)	556십억원
발행주식수	51,908천주
액면가	500원
자본금	26십억원
60일 평균거래량	298천주
60일 평균거래대금	3,242백만원
외국인 지분율	3.2%
52주 최고가	15,240원
52주 최저가	9,870원
주요주주	
조문수(위 5인)	34.3%
자사주(위 1인)	5.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-3.5	-7.3
3M	1.4	-0.6
6M	-11.3	-19.5

주가차트

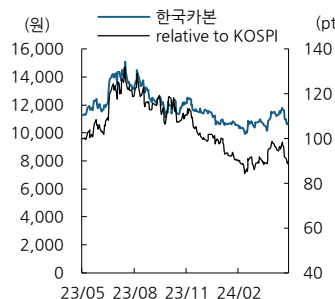
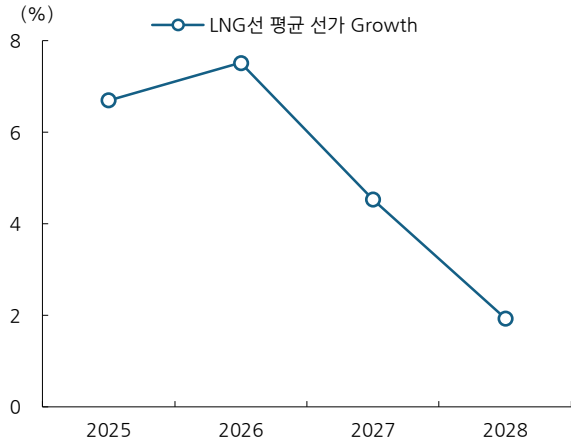
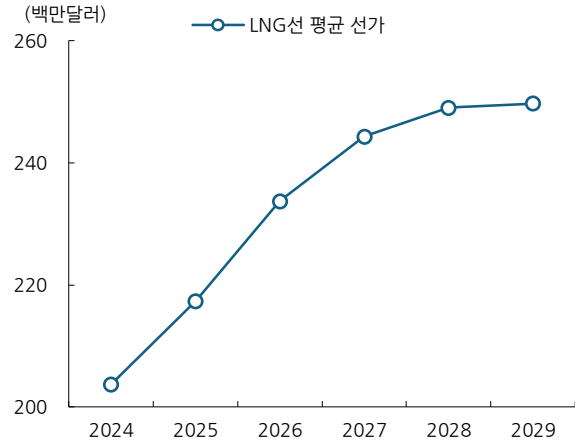


그림1 국내 LNG선 인도 평균 선가 Growth 피크는 2026년



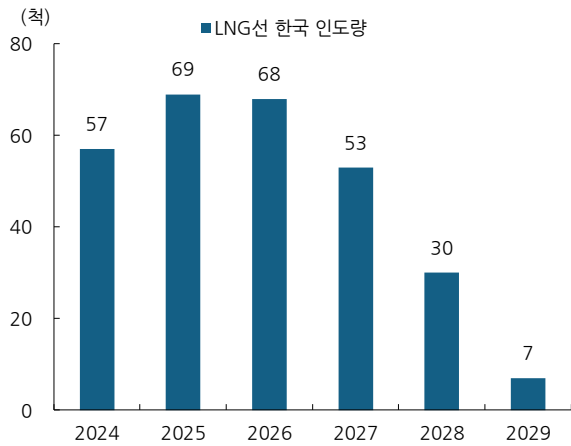
자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림2 국내 LNG선 평균 인도 선가는 지속 상승



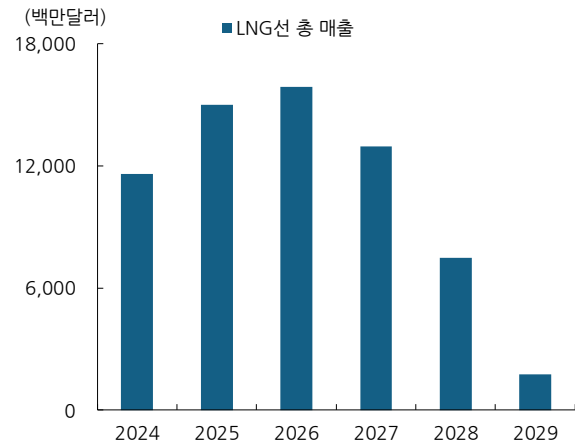
자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림3 국내 LNG선 인도량



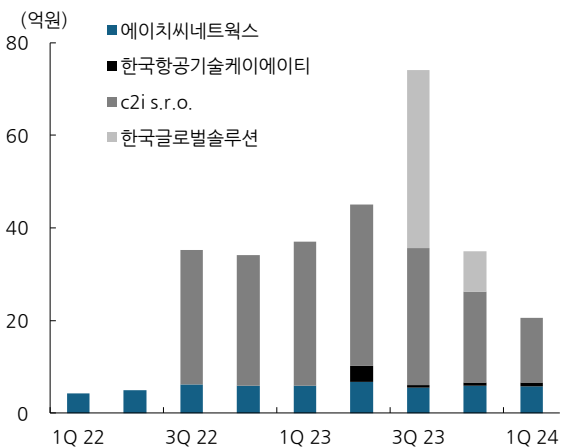
자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림4 국내 LNG선 인도 금액



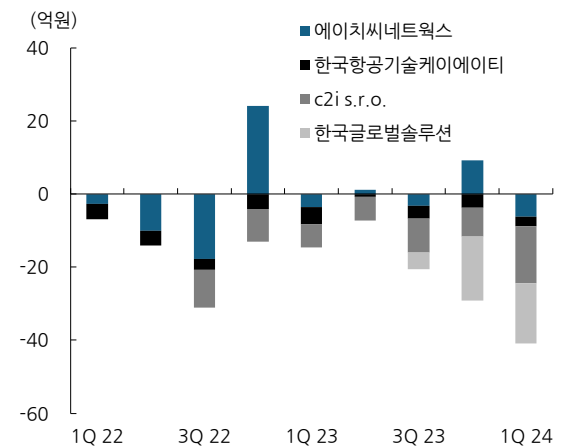
자료: 클락슨, DS투자증권 리서치센터

그림5 주요 자회사 매출액



자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터

그림6 주요 자회사 영업 손실



자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터

표1 주요 자회사 손실 반영해서 실적 추정치 하향 조정

	수정 전		수정 후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	587	610	685	777	16.6%	27.4%
매출원가	496	503	591	643	19.2%	27.9%
매출원가율	84.4%	82.4%	86.3%	82.8%	1.9	0.4
매출총이익	91	107	94	134	2.8%	25.2%
매출총이익률	15.6%	17.6%	13.7%	17.2%	-1.9	-0.4
판매비	43	44	66	78	52.9%	76.6%
판매비율	7.3%	7.1%	9.6%	10.0%	2.3	2.9
영업이익	49	64	28	56	-43.2%	-12.1%
영업이익률	8.3%	10.5%	4.1%	7.2%	-4.2	-3.3

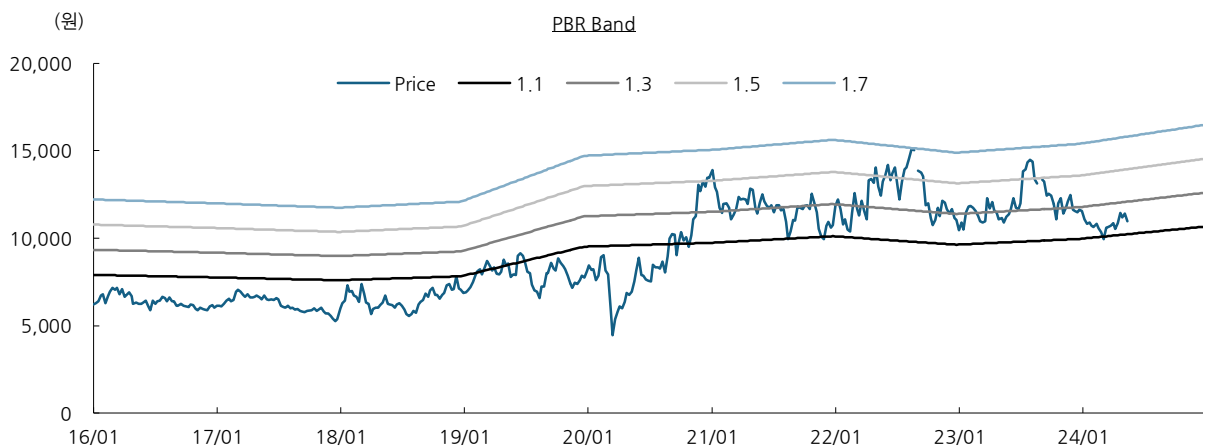
자료: DS투자증권 리서치센터

표1 실적 및 목표주가 산정 - 목표주가 하향 조정

(원, 십억원, %, 배)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	369	594	685	777
매출원가	313	531	591	643
매출원가율	84.8%	89.4%	86.3%	82.8%
매출총이익	56	63	94	134
매출총이익률	15.2%	10.6%	13.7%	17.2%
판매비	31	47	66	78
판매비율	8.5%	7.9%	9.6%	10.0%
영업이익	25	16	28	56
영업이익률	6.7%	2.8%	4.1%	7.2%
BPS	9,194	8,759	9,058	9,687
ROE	5.1	-3.1	4.5	7.8
PBR	1.2	1.3	1.2	1.1
Target PBR				1.5
목표주가				14,000
현재주가				10,860
상승여력				28.9%

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 PBR 밴드 차트



자료: DS투자증권 리서치센터

[한국카본 017960]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	248	289	398	405	432	매출액	368	369	594	685	777
현금 및 현금성자산	49	54	67	52	55	매출원가	307	313	531	591	643
매출채권 및 기타채권	43	51	116	110	125	매출총이익	61	56	63	94	134
재고자산	91	156	180	206	213	판매비 및 관리비	28	31	47	66	78
기타	65	28	36	37	38	영업이익	33	25	16	28	56
비유동자산	251	296	394	404	412	(EBITDA)	43	38	34	48	77
관계기업투자등	55	45	33	34	36	금융손익	-1	2	1	-1	-1
유형자산	185	212	271	279	282	이자비용	0	1	5	7	7
무형자산	2	2	40	39	39	관계기업등 투자손익	-2	7	-1	0	0
자산총계	498	585	792	809	843	기타영업외손익	-2	-5	-24	-6	-6
유동부채	94	156	297	299	299	세전계속사업이익	28	29	-7	21	50
매입채무 및 기타채무	52	71	102	100	103	계속사업법인세비용	14	9	6	0	12
단기금융부채	24	48	107	107	101	계속사업이익	14	20	-13	21	38
기타유동부채	18	36	88	92	95	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	15	25	40	41	41	당기순이익	14	20	-13	21	38
장기금융부채	7	17	32	32	32	지배주주	14	20	-13	21	38
기타비유동부채	9	7	8	8	9	총포괄이익	17	20	-14	21	38
부채총계	109	181	338	339	340	매출총이익률 (%)	16.5	15.2	10.6	13.7	17.2
지배주주지분	389	404	455	470	503	영업이익률 (%)	8.9	6.7	2.8	4.1	7.2
자본금	22	22	26	26	26	EBITDA마진률 (%)	11.6	10.4	5.7	7.0	9.8
자본잉여금	90	90	182	182	182	당기순이익률 (%)	3.9	5.5	-2.3	3.1	4.9
이익잉여금	285	300	278	294	326	ROA (%)	2.9	3.7	-2.0	2.6	4.6
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	3.7	5.1	-3.1	4.5	7.8
자본총계	389	404	455	470	503	ROIC (%)	5.8	5.3	2.8	5.5	8.2

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	26	-8	57	21	42	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	14	20	-13	21	38	P/E	32.9	24.0	-44.9	26.6	14.6
비현금수익비용가감	31	21	68	20	21	P/B	1.2	1.2	1.3	1.2	1.1
유형자산감가상각비	10	13	16	19	19	P/S	1.3	1.3	1.0	0.8	0.7
무형자산상각비	0	0	1	1	1	EV/EBITDA	10.3	12.7	19.7	13.2	8.1
기타현금수익비용	21	7	51	0	0	P/CF	10.4	11.9	11.0	13.5	9.5
영업활동 자산부채변동	-1	-36	12	-20	-16	배당수익률 (%)	1.4	1.2	0.9	1.0	1.0
매출채권 감소(증가)	-8	-8	-38	6	-16	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	3	-64	-10	-26	-7	매출액	-10.6	0.4	61.0	15.2	13.5
매입채무 증가(감소)	1	16	12	-2	3	영업이익	-56.8	-24.2	-33.6	69.2	102.0
기타자산 부채변동	2	20	47	3	3	세전이익	-61.5	1.5	적전	흑전	134.6
투자활동 현금	-33	-12	-44	-31	-28	당기순이익	-75.0	41.2	적전	흑전	82.0
유형자산처분(취득)	-21	-23	-40	-26	-23	EPS	-75.0	41.2	적전	흑전	82.0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-8	44	10	-2	-2	부채비율	28.1	44.8	74.3	72.2	67.7
기타투자활동	-4	-33	-14	-2	-2	유동비율	263.6	185.0	133.9	135.6	144.2
재무활동 현금	-9	25	-5	-5	-11	순차입금/자기자본(x)	-8.7	-0.2	13.1	15.7	12.8
차입금의 증가(감소)	-1	35	16	0	-6	영업이익/금융비용(x)	85.3	27.1	3.6	4.1	8.4
자본의 증가(감소)	-8	-6	-22	-5	-5	총차입금 (십억원)	31	66	139	139	133
배당금의 지급	8	6	6	5	5	순차입금 (십억원)	-34	-1	60	74	64
기타재무활동	0	-3	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-17	5	13	-15	3	EPS	326	461	-259	403	734
기초현금	66	49	54	67	52	BPS	8,849	9,194	8,759	9,058	9,687
기말현금	49	54	67	52	55	SPS	8,367	8,400	11,451	13,188	14,973
NOPLAT	17	17	12	27	43	CFPS	1,032	929	1,057	794	1,130
FCF	11	-7	22	-9	15	DPS	150	130	110	110	110

자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

한국카본 (017960) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-28	담당자변경				
2023-11-28	매수	16,000	-31.2	-21.6	
2024-05-27	매수	14,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.