

한국카본 (017960/KS)

조금 늦었지만 정상 궤도 진입

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 18,300 원(신규편입)

현재주가: 12,350 원

상승여력: 48.2%

**Analyst**
한승한shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	5,191 만주
시가총액	641 십억원
주요주주	
조연호(외4)	34.28%
자사주	5.18%

Stock Data

주가(24/08/14)	12,350 원
KOSPI	2,644.50pt
52주 최고가	14,490 원
52주 최저가	9,940 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 Review: 컨센서스 큰 폭 상회하는 호실적 기록

2Q24 연결매출액 1,942 억원(+45.1% YoY, +6.3% QoQ), 영업이익 178 억원(+125.3% YoY, +581.2% QoQ)을 기록했다. 컨센서스(122 억원)를 큰 폭 상회하는 호실적 기록의 이유로는 1) 4 월까지 경쟁사 외주 잔여분이 남아있었으나, 5, 6 월부터는 경쟁사 외주분 제거된 매출이 온전히 반영됐으며, 2) 목재&수지가격 안정화와 더불어 GP 사업부 주요 원자재인 유리섬유 가격이 일시적으로 큰 폭 하락한 효과, 그리고 3) 환율 상승에 따른 환차익 일부 반영됐기 때문이다.

정상 궤도 진입하며 실적 개선 본격화

올해 5 월까지 캐파증설 완료하면서 기존 LNG 보냉재 캐파를 25 척에서 30~32 척에 가까운 캐파를 확보한 것으로 추정된다. 올해 하반기 들어가면서 추가 증설분의 가동률이 점진적으로 상승하기 때문에 탑라인 성장세와 더불어 수주잔고의 점진적인 납품 단가 상승분이 남아 있기 때문에 이익 개선세를 전망한다. 작년까지만 하더라도 조선소가 원하는 물량의 보냉재 납품이 원활하지 못했으나, 올해 2 분기부터는 납품 물량에 대해서는 차질이 없는 것으로 파악된다. 글로벌 LNG 투자 모멘텀 확대되는 가운데 주요 LNG 액화프로젝트들의 FEED(기본설계)에서 FID(최종투자결정)으로 넘어갈 가능성 높아지고 있으며, 이에 따른 글로벌 LNGC 발주 수요 확대에 따라 동사의 높은 수주잔고 레벨 유지 및 납품 단가 상승이 예상된다. 동사의 향후 캐파 증설에 따른 점진적인 탑라인 성장과 이익 성장 모두 기대해볼 수 있다.

투자의견 매수 및 목표주가 18,300 원 제시

한국카본에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가 기존 17,500 원에서 18,300 원으로 상향한다. 목표주가는 '25~'26 년 평균 추정 BPS 12,184 원에 Target P/B 1.5 배를 적용하여 산출했다. 브릿지 연료로써 LNG 역할이 기존 예상보다 길어지면서 이에 따른 동사의 투자 매력도 또한 점진적으로 상승할 것이라는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	368	369	594	799	924	1,025
영업이익	십억원	33	25	16	61	103	132
순이익(지배주주)	십억원	14	20	-13	40	75	97
EPS	원	326	461	-259	776	1,450	1,873
PER	배	32.9	24.0	-44.9	15.9	8.5	6.6
PBR	배	1.2	1.2	1.3	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	9.2	12.5	19.4	7.9	4.8	3.3
ROE	%	3.7	5.1	-3.1	8.5	14.3	16.1

한국카본 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	182.7	194.2	207.6	214.6	220.2	228.7	233.1	242.0	594.4	799.1	923.9
YoY	77.4%	45.1%	33.4%	6.2%	20.5%	17.7%	12.3%	12.8%	61.0%	34.4%	15.6%
QoQ	-9.5%	6.3%	6.9%	3.4%	2.6%	3.8%	1.9%	3.8%	-	-	-
영업이익	2.6	17.8	19.8	21.2	22.0	25.0	26.8	29.2	16.5	61.4	103.0
YoY	-30.2%	125.3%	328.9%	9585%	743.4%	40.6%	35.5%	37.7%	-33.6%	272.8%	67.8%
QoQ	1091.2%	581.7%	11.3%	7.2%	3.7%	13.7%	7.2%	8.9%	-	-	-
영업이익률	1.4%	9.2%	9.5%	9.9%	10.0%	10.9%	11.5%	12.1%	2.8%	7.7%	11.1%

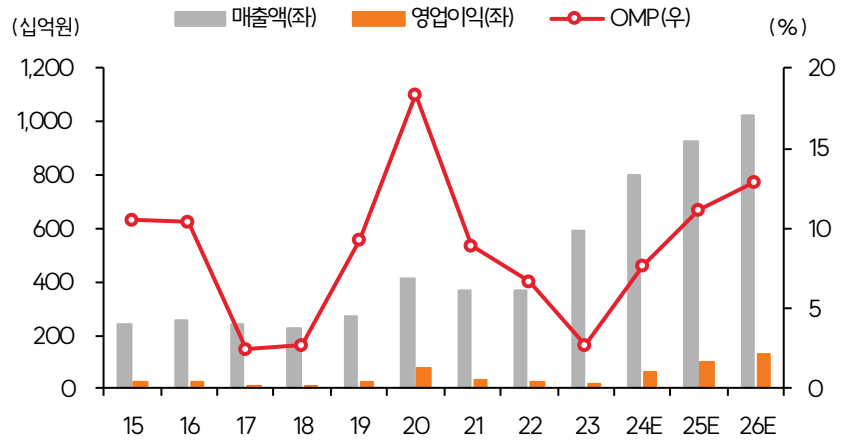
자료: 한국카본, SK 증권 추정

한국카본 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'25~'26년 평균 추정 BPS	(A)	원	12,184	
Target P/B	(B)	배	1.5	
주당주가가치	(C)	원	18,275	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	19,000	
현재주가	(E)	원	12,350	2024년 8월 14일 종가
상승여력	(F)	%	48.2	(F) = (D-E)/(E)

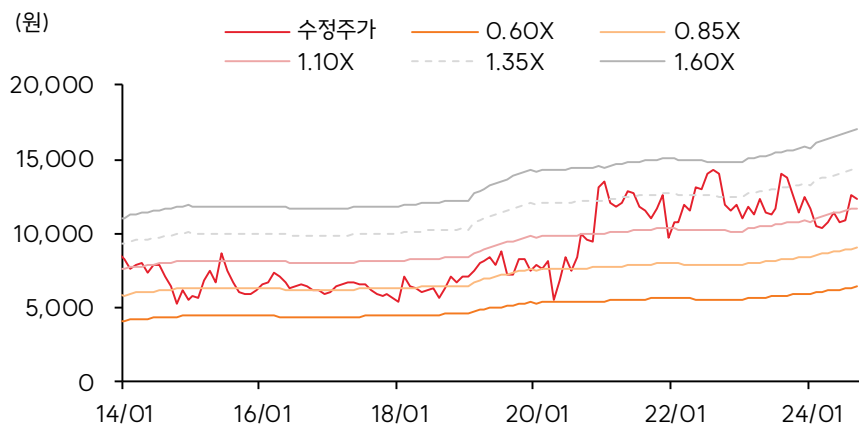
자료: 한국카본, SK 증권 추정

한국카본 실적 추이 및 전망



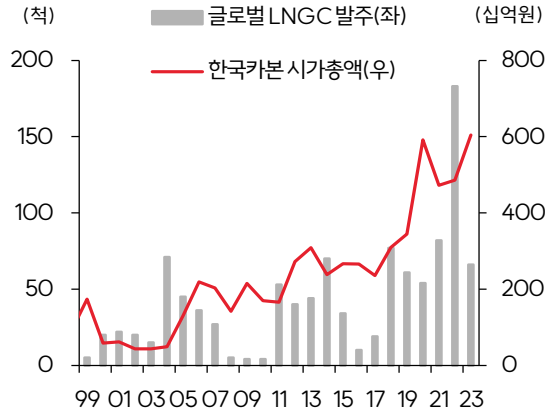
자료: 한국카본, SK 증권 추정

한국카본 PBR Band Chart



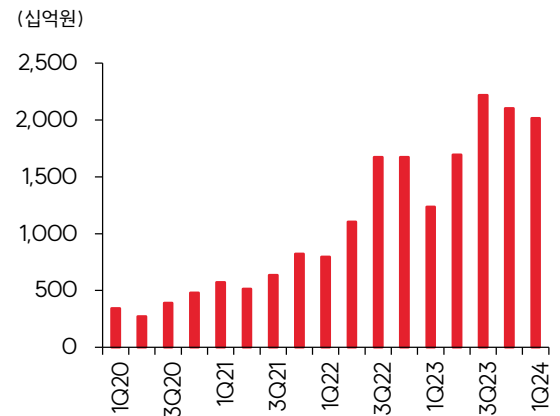
자료: Bloomberg, SK 증권

글로벌 LNGC 발주 및 한국카본 매출액 추이



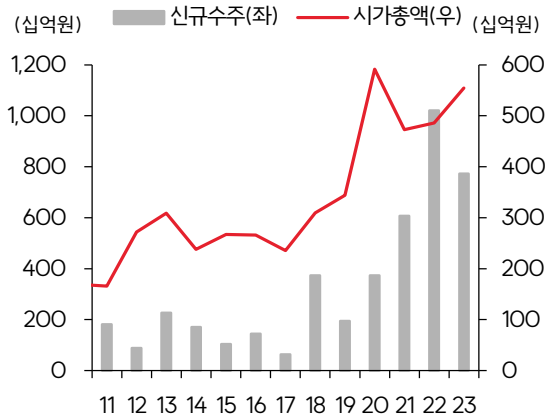
자료: 한국카본, Clarksons, SK 증권

한국카본 분기별 수주잔고 규모 추이



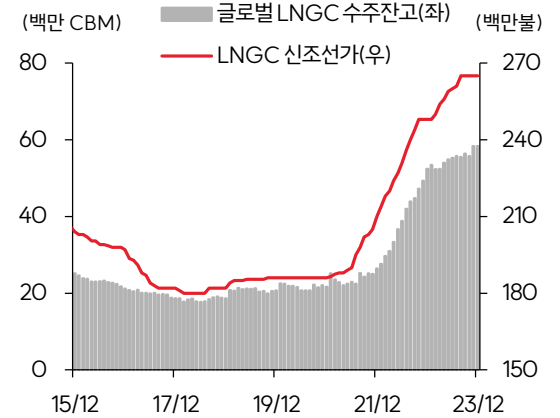
자료: 한국카본, SK 증권

한국카본 신규수주 및 시가총액 추이



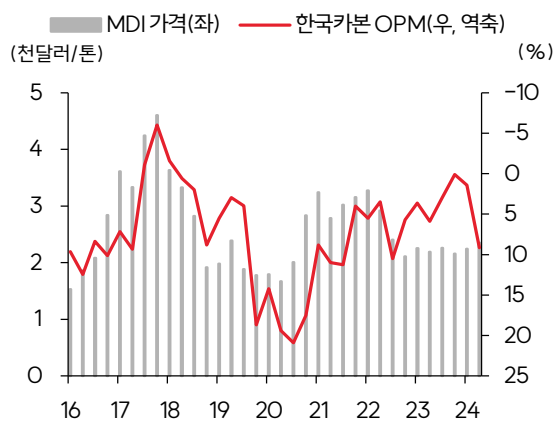
자료: 한국카본, SK 증권

글로벌 LNGC 수주잔고 및 신조선가 추이



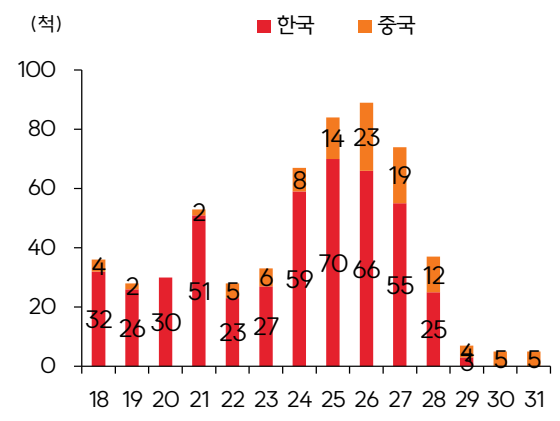
자료: Clarksons, SK 증권

MDI 가격 및 한국카본 영업이익률 추이



자료: 한국카본, Cischem, SK 증권

한국과 중국 인도 및 인도예정 LNGC 척 수



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	289	398	457	571	704
현금및현금성자산	54	67	88	155	252
매출채권 및 기타채권	51	116	135	153	166
재고자산	156	180	197	222	242
비유동자산	296	394	391	377	361
장기금융자산	67	53	52	55	57
유형자산	212	271	267	253	236
무형자산	2	40	37	35	33
자산총계	585	792	849	949	1,065
유동부채	156	297	315	345	369
단기금융부채	47	106	94	97	100
매입채무 및 기타채무	62	86	131	147	157
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	25	40	44	44	44
장기금융부채	17	32	38	38	38
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	181	338	359	389	414
지배주주지분	404	455	490	559	651
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	313	382	474
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	404	455	490	559	651
부채와자본총계	585	792	849	949	1,065

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-8	57	56	81	104
당기순이익(손실)	20	-13	40	75	97
비현금성항목등	21	68	39	41	40
유형자산감가상각비	13	16	20	19	17
무형자산상각비	0	1	3	2	2
기타	7	51	16	20	21
운전자본감소(증가)	-36	12	-13	-15	-12
매출채권및기타채권의감소(증가)	-8	-38	-20	-17	-14
재고자산의감소(증가)	-64	-10	-15	-25	-20
매입채무및기타채무의증가(감소)	16	12	33	17	9
기타	-28	-21	-22	-44	-52
법인세납부	-15	-11	-11	-24	-31
투자활동현금흐름	-12	-44	-21	-9	-4
금융자산의감소(증가)	24	9	-2	-2	-2
유형자산의감소(증가)	-32	-51	-16	-4	0
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	-3	-2	-2	-3	-2
재무활동현금흐름	25	-5	-18	-2	-2
단기금융부채의증가(감소)	21	11	-21	3	3
장기금융부채의증가(감소)	13	5	4	0	0
자본의증가(감소)	0	96	0	0	0
배당금지급	-6	-6	0	-5	-5
기타	-3	-112	-0	-0	-0
현금의 증가(감소)	5	13	21	68	96
기초현금	49	54	67	88	155
기말현금	54	67	88	155	252
FCF	-40	5	40	77	104

자료 : 한국카본, SK증권 추정

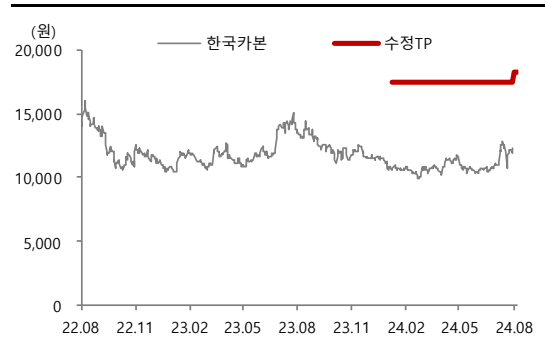
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	369	594	799	924	1,025
매출원가	313	531	668	742	806
매출총이익	56	63	131	182	219
매출총이익률(%)	15.2	10.6	16.4	19.7	21.3
판매비와 관리비	31	47	70	79	87
영업이익	25	16	61	103	132
영업이익률(%)	6.7	2.8	7.7	11.1	12.9
비영업손익	4	-24	-9	-4	-4
순금융손익	1	-0	1	4	9
외환관련손익	0	0	-1	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	29	-7	53	99	128
세전계속사업이익률(%)	7.8	-1.2	6.6	10.7	12.5
계속사업법인세	9	6	12	24	31
계속사업이익	20	-13	40	75	97
중단사업이익	-0	-0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	20	-13	40	75	97
순이익률(%)	5.5	-2.3	5.0	8.1	9.5
지배주주	20	-13	40	75	97
지배주주귀속 순이익률(%)	5.5	-2.3	5.0	8.1	9.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	22	-16	40	75	97
지배주주	22	-16	40	75	97
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	38	34	84	124	151

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	0.4	61.0	34.4	15.6	11.0
영업이익	-24.2	-33.6	272.8	67.8	28.1
세전계속사업이익	1.5	적전	흑전	88.2	29.2
EBITDA	-10.4	-12.0	149.4	47.2	21.7
EPS	41.2	적전	흑전	86.8	29.2
수익성 (%)					
ROA	3.7	-2.0	4.9	8.4	9.7
ROE	5.1	-3.1	8.5	14.3	16.1
EBITDA마진	10.4	5.7	10.5	13.4	14.7
안정성 (%)					
유동비율	185.0	133.9	145.4	165.7	190.7
부채비율	44.8	74.3	73.3	69.6	63.5
순차입금/자기자본	-2.0	11.0	4.4	-8.2	-21.6
EBITDA/이자비용(배)	41.9	7.5	13.8	19.6	23.5
배당성향	27.6	-40.3	13.4	7.2	5.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	461	-259	776	1,450	1,873
BPS	9,330	9,282	9,954	11,299	13,068
CFPS	768	73	1,214	1,851	2,235
주당 현금배당금	130	110	110	110	110
Valuation지표 (배)					
PER	24.0	-44.9	15.9	8.5	6.6
PBR	1.2	1.3	1.2	1.1	0.9
PCR	14.4	158.5	10.2	6.7	5.5
EV/EBITDA	12.5	19.4	7.9	4.8	3.3
배당수익률	1.2	0.9	0.9	0.9	0.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.08.16	매수	18,300원	6개월		
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 (2024년 08월 16일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------