

한국카본 (017960/KS)

수주와 실적 모두 장밋빛

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 30,000 원(상향)

현재주가: 21,350 원

상승여력: 40.5%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	5,191 만주
시가총액	1,108 십억원
주요주주	
조연호(외4)	34.28%
자사주	2.97%

Stock Data

주가(25/05/15)	21,350 원
KOSPI	2,621.36 pt
52주 최고가	21,350 원
52주 최저가	9,410 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Review: 컨센서스 큰 폭 상회하는 호실적 기록

1Q25 연결 매출액 2,246 억원(+22.9% YoY, +15.7% QoQ), 영업이익 311 억원(+1091.9% YoY, +79.1% QoQ)으로, 시장 예상치(224 억원)를 약 39% 상회하는 어닝 서프라이즈 시현했다. 이번 분기 일회성 요인으로 ①경쟁사와의 보냉재 스왑 계약 물량과 ②작년 4 분기에서 올해 1분기로 납품이 이연된 국내 조선사향 보냉재 물량이 반영됐다. 해당 요인들의 정확한 규모를 알 수 없으나, LNGC 약 2 척 물량 효과라고 가정했을 시 약 40 억원 내외 규모로 추정되며, 이를 제거한 경상이익으로 봐도 컨센서스를 큰 폭 상회하는 실적 개선임을 확인할 수 있다.

올해 수주와 실적 모두 기대해도 좋다

MDI 및 유리섬유를 포함한 대부분의 원자재 가격의 하향세가 지속되고 있다. 1분기 실적 개선 효과를 기반으로 올해 말까지 원자재 가격 안정화 및 1400 원대 환율이 유지된다고 가정할 시, '25년 연결 매출액 8,957 억원, 영업이익 1,140 억원, OPM 12.7% 달성이 가능할 것으로 전망한다. 북미를 포함한 글로벌 LNG 프로젝트들의 FID 승인 기조는 점진적으로 확대되고 있으며, 이전 대비 기본설계(Feed)와 제안(Proposed) 단계의 프로젝트 규모가 큰 폭으로 증가했다. 북미향 LNG 프로젝트에 필요한 LNGC 수주는 국내 조선 3사가 유일한 선택지이며, 해당 물량 보냉재 수주를 통한 동사의 수주잔고 레벨 증가는 이미 가시화된 상황이다. 경쟁사 대비 여유 있는 '27년 납품 슬롯을 바탕으로 올해 약 6천억 이상의 수주 실적 달성은 무리 없으며, 내년에는 더 높은 수준의 수주 실적 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 30,000 원으로 상향

한국카본에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가 기존 24,000 원에서 30,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '26년 추정 EPS 1,983 원에 Target P/E 15 배를 적용하여 산출했다. Mark-III 타입을 채택한 중국 조선사향 SB 납품이 작년부터 이어지고 있으며, 중국 Jiangsu Yoke Technology 가 소화시키지 못할 것으로 예상되는 보냉재 잔여 물량까지 수주하게 된다면 국내 조선사향 물량으로 제한됐던 동사의 Q의 성장을 통한 리레이팅 충분히 기대해볼 수 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	368	369	594	742	896	983
영업이익	십억원	33	25	16	45	114	140
순이익(지배주주)	십억원	14	20	-13	20	81	103
EPS	원	326	461	-259	392	1,552	1,983
PER	배	32.9	24.0	-44.9	30.0	13.8	10.8
PBR	배	1.2	1.2	1.3	1.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	9.2	12.5	19.4	8.3	5.9	4.6
ROE	%	3.7	5.1	-3.1	4.4	15.8	17.3

한국카본 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E	2Q25E	3Q25E	2025E	2026E
매출액	205.6	210.1	847.4	911.1	214.4	222.7	895.7	982.6	205.6	210.1	839.2	920.1
영업이익	23.1	23.8	95.3	118.1	25.7	27.5	114.0	140.4	23.1	23.8	88.7	113.6
영업이익률	11.3%	11.3%	11.2%	13.0%	12.0%	12.3%	12.7%	14.3%	11.2%	11.3%	10.6%	12.3%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한국카본 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	224.6	214.4	222.7	234.0	238.7	243.6	247.8	252.5	741.7	895.7	982.6
YoY	22.9%	10.4%	30.5%	20.5%	6.3%	13.6%	11.2%	7.9%	24.8%	20.8%	9.7%
QoQ	15.7%	-4.5%	3.9%	5.1%	2.0%	2.1%	1.7%	1.9%	-	-	-
영업이익	31.1	25.7	27.5	29.8	32.0	33.9	36.1	38.4	45.5	114.0	140.4
YoY	1091.9%	44.3%	257.3%	71.3%	2.9%	32.0%	31.5%	29.2%	176.3%	150.8%	23.2%
QoQ	79.1%	-17.5%	7.1%	8.3%	7.6%	5.8%	6.6%	6.4%	-	-	-
영업이익률	13.9	12.0	12.3	12.7	13.4	13.9	14.6	15.2	6.1	12.7	14.3

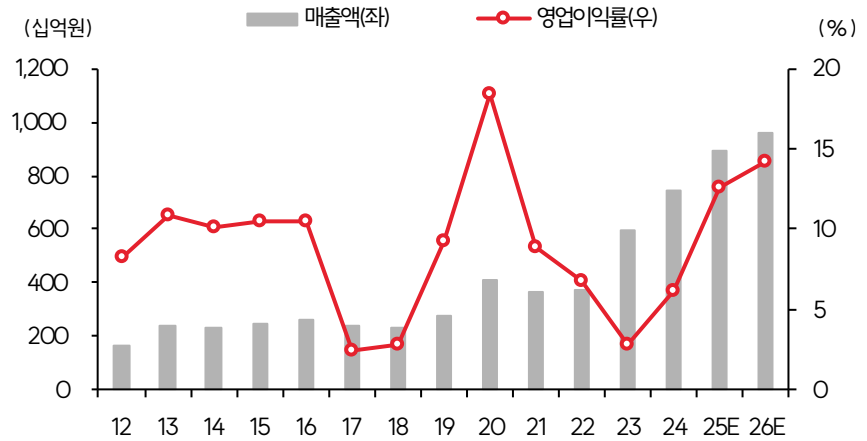
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한국카본 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26년 추정 EPS	(A)	원	1,983	
Target P/E	(B)	배	15.0	'11~'13년과 '18~'20년 P/E 평균치
주당주가가치	(C)	원	29,745	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	30,000	
현재주가	(E)	원	21,350	2025년 5월 15일 종가
상승여력	(F)	%	40.5	(F) = (D-E)/(E)

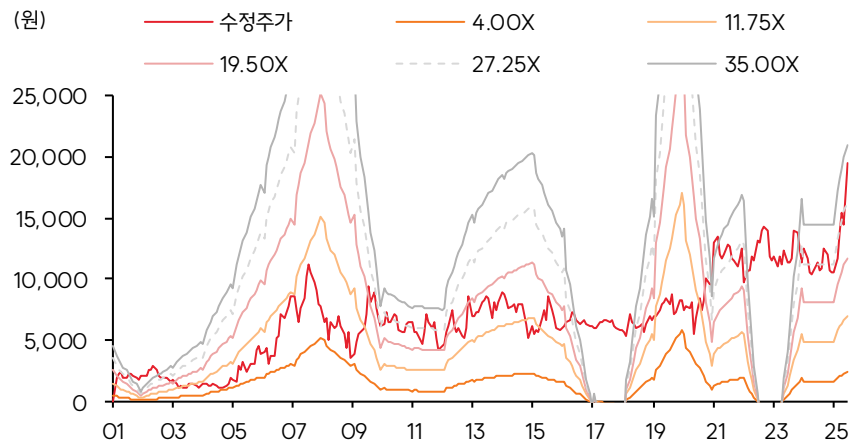
자료: 한국카본, SK 증권 추정

한국카본 실적 추이 및 전망



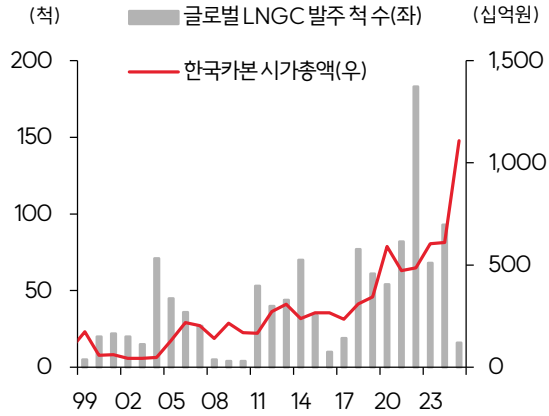
자료: 한국카본, SK 증권 추정

한국카본 PER Band Chart



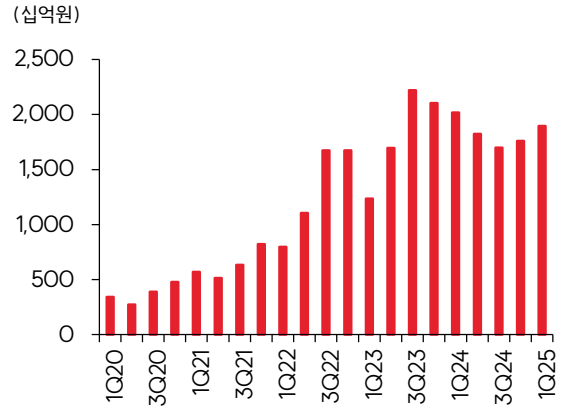
자료: Bloomberg, SK 증권

글로벌 LNGC 발주 및 한국카본 매출액 추이



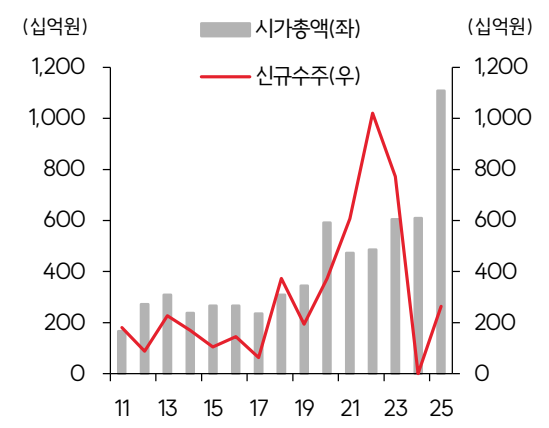
자료: 한국카본, Clarksons, SK 증권

한국카본 분기별 수주잔고 규모 추이



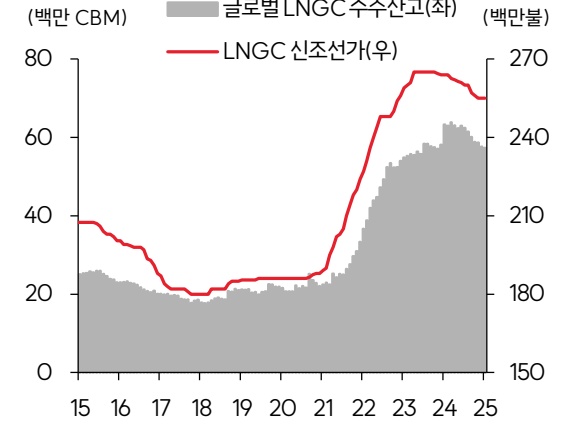
자료: 한국카본, SK 증권

한국카본 신규수주 및 시가총액 추이



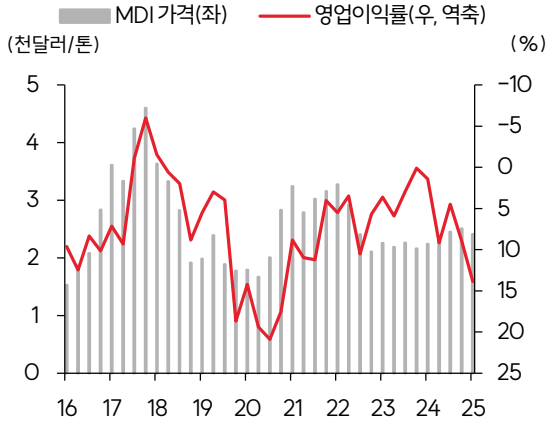
자료: 한국카본, SK 증권

글로벌 LNGC 수주잔고 및 신조선가 추이



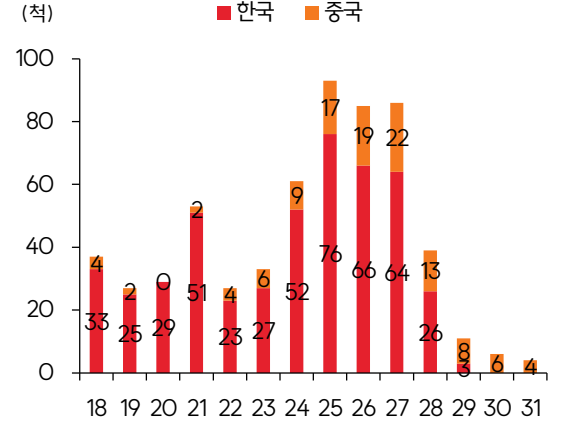
자료: Clarksons, SK 증권

MDI 가격 및 한국카본 영업이익률 추이



자료: 한국카본, Cischem, SK 증권

한국과 중국 인도 및 인도예정 LNGC 척수



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	289	398	461	508	567
현금및현금성자산	54	67	58	80	116
매출채권 및 기타채권	51	116	143	155	168
재고자산	156	180	197	205	214
비유동자산	296	394	418	470	489
장기금융자산	67	53	33	34	35
유형자산	212	271	312	362	382
무형자산	2	40	42	40	37
자산총계	585	792	879	978	1,056
유동부채	156	297	369	355	337
단기금융부채	47	106	55	53	48
매입채무 및 기타채무	62	86	109	111	103
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	25	40	36	75	75
장기금융부채	17	32	22	22	22
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	181	338	405	430	411
지배주주지분	404	455	474	548	645
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	295	369	465
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	404	455	474	548	645
부채외자본총계	585	792	879	978	1,056

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-8	57	151	116	100
당기순이익(손실)	20	-13	20	81	103
비현금성항목등	21	68	62	51	61
유형자산감가상각비	13	16	24	26	29
무형자산상각비	0	1	3	3	2
기타	7	51	36	23	29
운전자본감소(증가)	-36	12	70	7	-35
매출채권및기타채권의감소(증가)	-8	-38	-26	-12	-13
재고자산의감소(증가)	-64	-10	-17	-8	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	16	12	35	-9	-8
기타	-28	-21	-3	-48	-62
법인세납부	-15	-11	-1	-25	-33
투자활동현금흐름	-12	-44	-82	-82	-51
금융자산의감소(증가)	24	9	-12	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-32	-51	-61	-76	-49
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-6	0	0
기타	-3	-2	-3	-5	-1
재무활동현금흐름	25	-5	-82	-8	-11
단기금융부채의증가(감소)	21	11	-81	-2	-5
장기금융부채의증가(감소)	13	5	4	0	0
자본의증가(감소)	0	96	0	0	0
배당금지급	-6	-6	-5	-6	-7
기타	-3	-112	0	0	0
현금의 증가(감소)	5	13	-9	23	36
기초현금	49	54	67	58	80
기말현금	54	67	58	80	116
FCF	-40	5	90	40	51

자료 : 한국카본, SK증권 추정

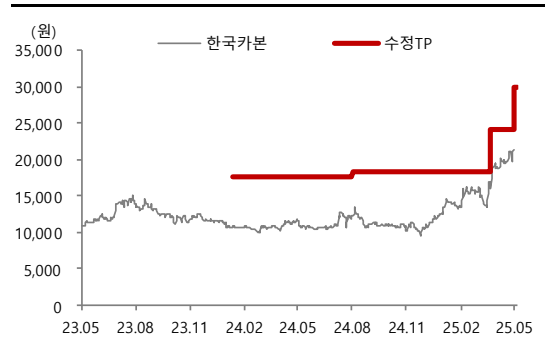
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	369	594	742	896	983
매출원가	313	531	624	700	751
매출총이익	56	63	118	196	232
매출총이익률(%)	15.2	10.6	15.9	21.9	23.6
판매비와 관리비	31	47	72	82	91
영업이익	25	16	45	114	140
영업이익률(%)	6.7	2.8	6.1	12.7	14.3
비영업손익	4	-24	-17	-8	-5
순금융손익	1	-0	0	2	3
외환관련손익	0	0	6	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-1	-0	0	0
세전계속사업이익	29	-7	28	106	135
세전계속사업이익률(%)	7.8	-1.2	3.8	11.8	13.8
계속사업법인세	9	6	8	25	33
계속사업이익	20	-13	20	81	103
중단사업이익	-0	-0	-0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	20	-13	20	81	103
순이익률(%)	5.5	-2.3	2.7	9.0	10.5
지배주주	20	-13	20	81	103
지배주주귀속 순이익률(%)	5.5	-2.3	2.7	9.0	10.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	22	-16	25	81	103
지배주주	22	-16	25	81	103
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	38	34	72	143	172

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	0.4	61.0	24.8	20.8	9.7
영업이익	-24.2	-33.6	176.0	150.8	23.2
세전계속사업이익	1.5	적전	흑전	272.7	27.8
EBITDA	-10.4	-12.0	113.3	98.1	20.6
EPS	41.2	적전	흑전	296.3	27.8
수익성 (%)					
ROA	3.7	-2.0	2.4	8.7	10.1
ROE	5.1	-3.1	4.4	15.8	17.3
EBITDA마진	10.4	5.7	9.7	15.9	17.5
안정성 (%)					
유동비율	185.0	133.9	124.8	143.0	168.4
부채비율	44.8	74.3	85.3	78.3	63.8
순차입금/자기자본	-2.0	11.0	-2.1	-6.5	-11.9
EBITDA/이자비용(배)	41.9	7.5	14.2	47.6	59.0
배당성향	27.6	-40.3	31.5	8.1	6.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	461	-259	392	1,552	1,983
BPS	9,330	9,282	9,660	11,089	12,945
CFPS	768	73	902	2,102	2,588
주당 현금배당금	130	110	130	130	130
Valuation지표 (배)					
PER	24.0	-44.9	30.0	13.8	10.8
PBR	1.2	1.3	1.2	1.9	1.6
PCR	14.4	158.5	13.0	10.2	8.2
EV/EBITDA	12.5	19.4	8.3	5.9	4.6
배당수익률	1.2	0.9	1.1	0.8	0.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.05.16	매수	30,000원	6개월		
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 05월 16일 기준)

매수	96.88%	중립	3.13%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------