

# 한국카본 017960

## 본업은 계속 좋고 모멘텀도 충분하다.

### 1Q26 Re: OPM 19.4% 달성. 2020년 이후 역대 최고 수익성 달성

동사는 26년 1분기 매출액 2,118억원(이하 YoY -5.7%), 영업이익 411억원(+32.0%, OPM 19.4%)을 기록하며 당사 영업이익 추정치에 부합했다. 고객사의 선박 인도 스케줄 조절에 따른 완제품 인도 지연으로 탑라인은 소폭 감소했지만 영업이익률은 19.4%를 달성하며 2020년 이후 역대 최고치를 달성했다. 이는 1) 23년 이후 수주 물량의 매출 인식 확대에 따른 ASP 상승과 2) 우호적인 고환율 기조 지속에 기인한다. 한편 당기순이익은 지난 4월 공시된 전환사채 관련 일회성 비용이 반영됨에 따라 당사 예상치를 큰 폭으로 하회했다.

### 원가 상승 부담은 제한적. 하반기 LNG선 수주는 대박

하반기부터 유가 상승에 따라 주 원자재인 MDI 가격이 이전 대비 20~30% 상승한 영향이 본격적으로 반영될 예정이다. 다만 동사의 경우 선제적으로 확보한 MDI 재고와 정부의 나프타 지원 정책 효과로 영향력은 일부 상쇄될 전망이다. 오히려 23년 이후 수주분 비중 확대에 따른 계단식 ASP 상승 효과와 함께 고환율 기조가 유지될 경우 수익성 개선세는 견조하게 유지될 전망이다. 수주잔고 또한 하반기부터 본격적인 미국 프로젝트발 LNG선 발주가 시작됨에 따라 확대될 예정이다. 현재 엑손모빌(20~30척), 우드사이드 에너지(10~12척), 토탈에너지(17척) 등의 대규모 발주 파이프라인이 대기 중이다. 현재 YTD 기준 글로벌 LNG선 발주량은 47척으로 하반기 발주가 더해질 시 연간 발주량은 100척 이상으로 22년을 제외하면 역대 최대 규모가 기대된다.

### 미국 MASGA, 중국향 SB 등 리레이팅 요소는 충분

동사는 지난 4월 미국 현지 법인에 약 300억원의 출자를 단행했다. 해당 재원은 소재 관련 CAPA 확장에 투입되며 램프업 이후 본격적인 미국향 수주에 나설 전망이다. 초기 방산 및 보냉재향 납품을 시작으로 향후 우주항공 소재까지 납품이 기대된다. 중국향 SB(2차 방벽) 소재 납품도 중국 내 Mark III 기반 조선소들의 CAPA 확대에 따라 점진적으로 증가할 전망이다. 하반기 LNG선 수주 호황과 MASGA 관련 모멘텀을 감안할 때 리레이팅 여지는 충분하다는 판단이다. 목표주가 59,000원, 투자의견 매수를 유지한다.

#### Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	594	742	909	963	1,012
영업이익	16	45	131	188	204
영업이익률(%)	2.8	6.1	14.4	19.5	20.2
세전이익	-7	28	132	165	207
지배주주지분순이익	-13	20	102	127	158
EPS(원)	-259	391	2,067	2,581	3,203
증감률(%)	적전	흑전	428.0	24.8	24.1
ROE(%)	-3.1	4.4	19.3	20.1	20.8
PER(배)	-44.9	30.0	14.4	14.2	11.4
PBR(배)	1.3	1.3	2.7	2.8	2.3
EV/EBITDA(배)	19.7	8.6	10.0	8.8	7.6

자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김대성 조선  
02-709-2665  
rlarla6019@ds-sec.co.kr

2026.05.19

### 매수

목표주가(유지)	59,000원
현재주가(05/18)	36,650원
상승여력	61.0%

#### Stock Data

KOSPI	7,516.0pt
시가총액(보통주)	1,916십억원
발행주식수	52,279천주
액면가	500원
자본금	26십억원
60일 평균거래량	775천주
60일 평균거래대금	34,688백만원
외국인 지분율	16.1%
52주 최고가	54,100원
52주 최저가	20,000원
주요주주	
조연호(외 5인)	35.0%
국민연금공단(외 1인)	10.3%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-29.7	-51.0
3M	5.0	-31.5
6M	33.8	-56.3

#### 주가차트

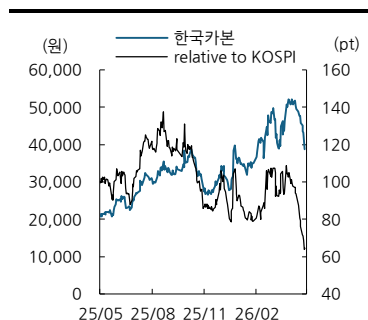


표1 한국카본 1Q26P 실적 Review

(십억원, %)	1Q26P	4Q25	1Q25	QoQ	YoY	DS 추정치	Gap
매출액	211.8	231.9	224.6	(8.6)	(5.7)	243	(12.7)
영업이익	41.1	38.3	31.1	7.1	32.0	41	0.7
OPM	19.4	16.5	13.9	2.9	5.5	16.8	2.6
당기순이익	15.5	34.7	21.9	(55.3)	(29.0)	32	(51.3)
NPM	7.3	15.0	9.7	(7.7)	(2.4)	13.2	(5.8)

자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 한국카본 추정치 변경 테이블

(십억원, %)	변경전		변경후		Gap	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	982	1,013	963	1,012	(1.9)	(0.1)
영업이익	170	189	188	204	10.6	7.9
OPM	17.3	18.7	19.5	20.2	2.2	1.5
당기순이익	133	146	147	158	10.5	7.8

자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 한국카본 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	225	231	221	232	212	251	238	262	909	963	1,012
YoY	22.9	19.1	29.6	19.4	-5.7	8.5	7.7	13.1	22.5	6.0	5.0
영업이익	31	32	30	38	41	50	46	51	131	188	204
YoY	1,092.0	78.0	288.8	120.7	32.0	58.7	52.4	33.2	188.1	43.5	8.8
OPM	13.9	13.7	13.5	16.5	19.4	20.0	19.1	19.5	14.4	19.5	20.2

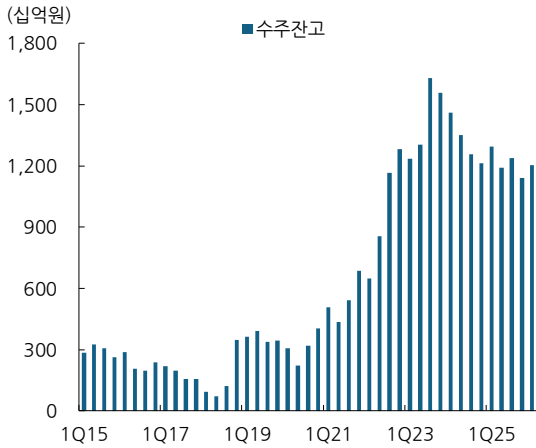
자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 한국카본 밸류에이션 테이블

	단위		비고
지배 순이익	(십억원)	139	12MF 지배순이익 적용
주식 수	(주)	51,908,452	
Target EPS	(원)	2,816	12MF EPS 적용
Target P/E	(x)	20	과거 호황사이클 한국카본 PER 에 프리미엄 20% 부여
목표주가	(원)	59,000	
현재주가	(원)	36,650	전일 종가
Upside	(%)	61.0	

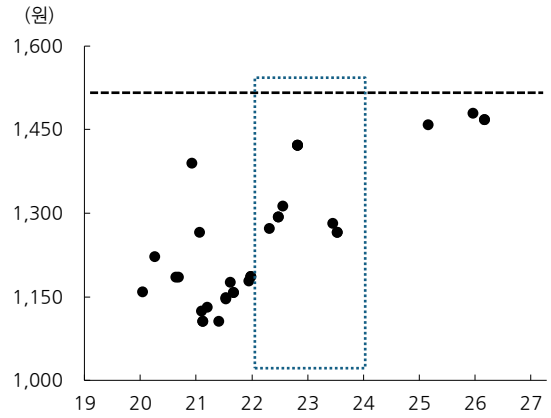
자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터

그림1 한국카본 수주잔고 추이



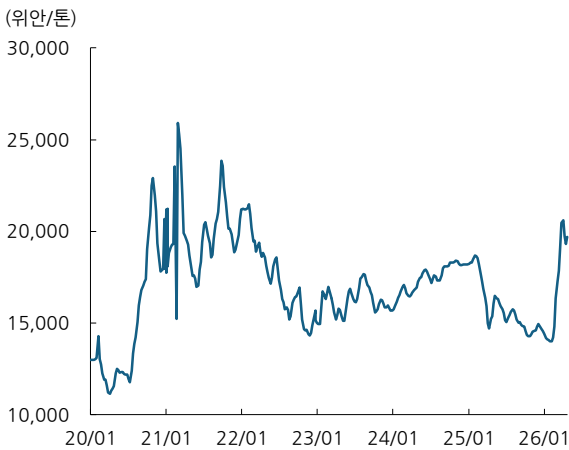
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림2 한국카본 수주 시점별 환율 추이



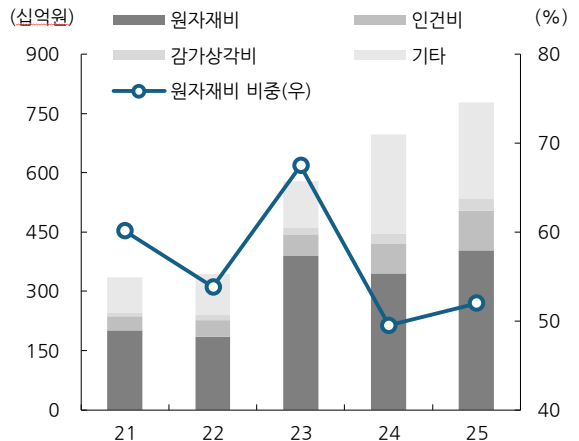
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림3 중국 MDI 가격 추이



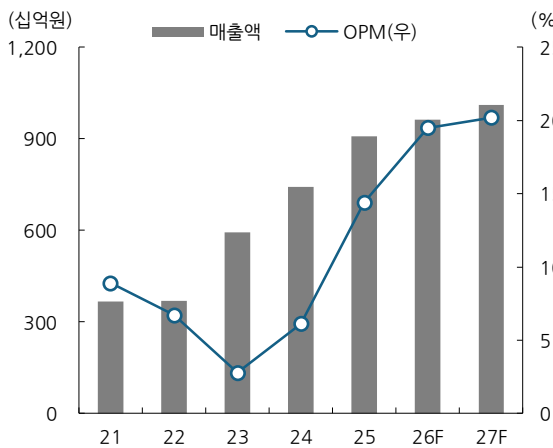
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림4 한국카본 연간 비용 및 원자재 비중 추이



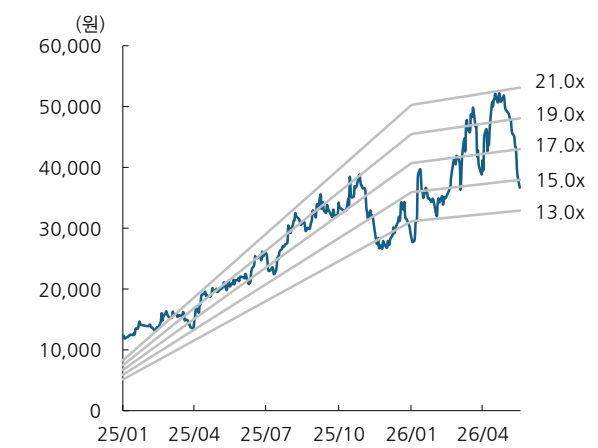
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림5 한국카본 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터

그림6 한국카본 12MF PER 밴드



자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터

[ 한국카본 017960 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	398	461	607	683	791	매출액	594	742	909	963	1,012
현금 및 현금성자산	67	58	58	93	198	매출원가	531	624	696	705	752
매출채권 및 기타채권	116	143	132	142	140	매출총이익	63	118	213	258	260
재고자산	180	197	198	219	216	판매비 및 관리비	47	72	82	70	56
기타	36	63	220	229	238	영업이익	16	45	131	188	204
비유동자산	394	418	436	483	531	(EBITDA)	34	72	162	221	241
관계기업투자등	33	30	26	27	29	금융손익	1	7	-4	-1	-1
유형자산	271	312	335	384	432	이자비용	5	5	6	7	7
무형자산	40	42	39	36	33	관계기업등 투자손익	-1	0	1	3	3
자산총계	792	879	1,043	1,166	1,323	기타영업외손익	-24	-24	4	-25	0
유동부채	297	369	424	444	449	세전계속사업이익	-7	28	132	165	207
매입채무 및 기타채무	102	120	130	143	140	계속사업법인세비용	6	8	30	38	50
단기금융부채	107	64	122	122	122	계속사업이익	-13	20	102	127	158
기타유동부채	88	186	173	180	187	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	40	36	39	39	39	당기순이익	-13	20	102	127	158
장기금융부채	32	32	34	34	34	지배주주	-13	20	102	127	158
기타비유동부채	8	4	5	5	5	총포괄이익	-14	23	102	127	158
부채총계	338	405	463	483	488	매출총이익률 (%)	10.6	15.9	23.4	26.8	25.7
지배주주지분	455	474	580	683	834	영업이익률 (%)	2.8	6.1	14.4	19.5	20.2
자본금	26	26	26	26	26	EBITDA마진률 (%)	5.7	9.7	17.8	22.9	23.8
자본잉여금	182	182	121	121	121	당기순이익률 (%)	-2.3	2.7	11.2	13.2	15.6
이익잉여금	278	295	454	575	726	ROA (%)	-2.0	2.4	10.6	11.5	12.7
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	-3.1	4.4	19.3	20.1	20.8
자본총계	455	474	580	683	834	ROIC (%)	2.8	6.9	18.9	22.3	22.1

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	57	151	132	120	194	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-13	20	102	127	158	P/E	-44.9	30.0	14.4	14.2	11.4
비현금수익비용가감	68	62	65	12	33	P/B	1.3	1.3	2.7	2.8	2.3
유형자산감가상각비	16	24	27	30	34	P/S	1.0	0.8	1.7	2.0	1.9
무형자산상각비	1	3	3	3	2	EV/EBITDA	19.7	8.6	10.0	8.8	7.6
기타현금수익비용	51	36	33	-28	-10	P/CF	11.0	7.4	9.3	13.7	10.0
영업활동 자산부채변동	12	70	-22	-19	3	배당수익률 (%)	0.9	1.1	0.4	0.4	0.4
매출채권 감소(증가)	-38	-26	9	-10	2	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-10	-17	-2	-22	4	매출액	61.0	24.8	22.5	6.0	5.0
매입채무 증가(감소)	12	35	-3	13	-2	영업이익	-33.6	176.0	188.1	43.5	8.8
기타자산 부채변동	47	78	-26	0	0	세전이익	적전	흑전	363.7	25.1	25.8
투자활동 현금	-44	-82	-188	-78	-82	당기순이익	적전	흑전	400.7	24.8	24.1
유형자산처분(취득)	-40	-51	-48	-79	-83	EPS	적전	흑전	428.0	24.8	24.1
무형자산 감소(증가)	0	-6	0	1	1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	10	-11	-150	1	1	부채비율	74.3	85.3	79.8	70.7	58.5
기타투자활동	-14	-14	10	-1	-1	유동비율	133.9	124.8	143.2	153.8	176.3
재무활동 현금	-5	-82	56	-6	-6	순차입금/자기자본(x)	13.1	2.0	10.5	3.6	-9.9
차입금의 증가(감소)	16	-76	63	0	0	영업이익/금융비용(x)	3.6	9.0	21.5	26.4	28.7
자본의 증가(감소)	-22	-5	-6	-6	-6	총차입금 (십억원)	139	95	155	155	155
배당금의 지급	6	5	6	6	6	순차입금 (십억원)	60	10	61	24	-82
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	13	-9	0	35	105	EPS	-259	391	2,067	2,581	3,203
기초현금	54	67	58	58	93	BPS	8,759	9,137	11,177	13,158	16,072
기말현금	67	58	58	93	198	SPS	11,451	14,289	17,508	18,558	19,486
NOPLAT	12	32	101	145	155	CFPS	1,057	1,593	3,219	2,671	3,678
FCF	22	71	-42	41	112	DPS	110	130	130	130	130

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

한국카본 (017960) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-05-27	매수	14,000	-7.2	53.6	
2024-11-26	매수	14,000	6.7	53.6	
2025-05-22	매수	28,000	14.3	77.9	
2026-03-31	담당자변경				
2026-03-31	매수	59,000	-20.4	-11.5	
2026-05-19	매수	59,000			

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 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

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.