

한국카본 017960

실적 및 업황 대비 매력적인 밸류에이션 구간

2Q26 Pre: 6년만에 OPM 20% 재달성. 원자재 상승 영향은 제한적

26년 2분기 매출액 2,501억원(이하 YoY +8.1%), 영업이익 505억원(+59.7%, OPM 20.2%)을 전망하며 2020년 이후 처음으로 영업이익률 20% 달성이 기대된다. 이는 1) 23년 이후 수주 물량의 매출 인식 확대에 따른 ASP 상승과 2) 우호적인 고환율 기조 지속에 기인한다. 미-이란 지정학적 리스크로 인한 원자재 가격 상승 영향은 3분기부터 일부 반영될 예정이다. MDI 가격은 피크 기준 약 30%가 상승했지만 점차 하향 안정화되는 추세며 플라이우드와 폴리올의 경우 공급망 다변화와 연간 계약 전환 등으로 실적에 미칠 영향은 제한적일 전망이다.

LNG선 호황에 따라 다시 확대될 수주 잔고. 방산 및 항공 소재도 성장세

수주잔고 또한 하반기부터 본격적인 미국 프로젝트발 LNG선 발주가 시작됨에 따라 확대될 예정이다. 현재 수주잔고는 2.2~2.4년치 물량이 확보된 상황이며 하반기에는 엑손모빌(20~30척), 우드사이드 에너지(10~12척) 등 미국발 대규모 발주 파이프라인이 대기 중으로 수주잔고 확대가 기대된다. 이미 26년 국내 LNG선 수주량은 YTD 기준 38척으로 25년 수주 실적을 넘어섰으며 점진적인 신조선가 상승이 기대되는 만큼 판가 인상도 충분히 기대 가능하다. 방산 부문도 순조롭다. 현재 천궁-II, KVL5-II에 납품 중으로 26년 천궁-II형 매출이 확대됨에 따라 연간 매출액 300억원(YoY +100%)을 달성 가능할 전망이다. 수출 물량은 현재 테스트 단계로 납품을 시작할 경우 큰 폭의 수익성 개선이 기대된다. 미국 법인의 경우 27년부터 본격적인 매출 발생이 예상된다.

PER 7배로 업황 대비 저렴한 주가. 리레이팅 모멘텀도 풍부

동사 주가는 현재 2027F EPS 기준 PER 7.7배로 과거 LNG선 호황기(PER 16배 수준) 대비 현저히 낮은 밸류에이션을 받고 있다. 과거 대비 확장된 CAPA 및 중국향 소재 납품 기회 등을 감안할 때 현 주가는 실적 및 업황 대비 저렴한 구간이라 판단한다. 업종 전반인 멀티플 하락을 반영해 Target PER 16배를 적용하고 목표주가를 50,000원으로 하향 조정하지만 중국향 SB(2차 방벽) 물량 확대, 미국 및 일본향 보냉재 납품 기회, 방산 소재 물량 확대 등 리레이팅 요인은 충분하다. 투자의견 매수를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	594	742	909	961	1,009
영업이익	16	45	131	185	201
영업이익률(%)	2.8	6.1	14.4	19.3	20.0
세전이익	-7	28	132	162	200
지배주주지분순이익	-13	20	102	123	152
EPS(원)	-259	391	2,067	2,558	3,156
증감률(%)	적전	흑전	428.0	23.7	23.4
ROE(%)	-3.1	4.4	19.3	19.7	20.3
PER(배)	-44.9	30.0	14.4	9.2	7.4
PBR(배)	1.3	1.3	2.7	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	19.7	8.6	10.0	5.9	5.0

자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김대성 조선

02-709-2665

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2026.07.24

매수

목표주가(하향)	50,000원
현재주가(07/23)	23,500원
상승여력	112.8%

Stock Data

KOSPI	7,096.9pt
시가총액(보통주)	1,214십억원
발행주식수	51,676천주
액면가	500원
자본금	26십억원
60일 평균거래량	453천주
60일 평균거래대금	16,164백만원
외국인 지분율	14.0%
52주 최고가	54,100원
52주 최저가	21,200원
주요주주	
조연호(외 5인)	35.4%
국민연금공단(외 1인)	9.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-16.1	-2.6
3M	-54.4	-64.0
6M	-32.8	-75.0

주가차트

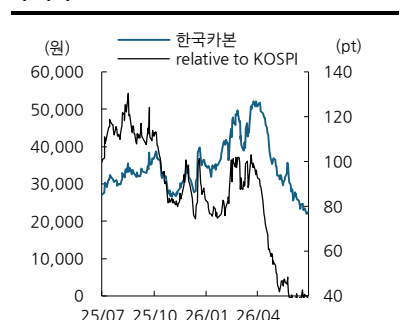


표1 한국카본 2Q26F 실적 Preview

(십억원, %)	2Q26F	1Q26	2Q25	QoQ	YoY	컨센서스	Gap
매출액	250	212	231	18.1	8.1	243	2.8
영업이익	51	41	32	23.0	59.7	48	4.6
OPM	20.2	19.4	13.7	0.8	6.5	19.9	0.3
당기순이익	38	16	29	143.5	28.7	33	13.8
NPM	15.1	7.3	12.7	7.8	2.4	13.7	1.5

자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 한국카본 추정치 변경 테이블

	변경전		변경후		Gap	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	963	1,012	961	1,009	(0.2)	(0.3)
영업이익	188	204	185	201	(1.4)	(1.3)
OPM	19.5	20.2	19.3	20.0	(0.2)	(0.2)
당기순이익	127	158	124	152	(2.8)	(3.6)

자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 한국카본 실적 테이블

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	225	231	221	232	212	250	237	261	909	961	1,009
YoY	22.9	19.1	29.6	19.4	-5.7	8.1	7.3	12.7	22.5	5.7	5.0
영업이익	31	32	30	38	41	51	44	50	131	185	201
YoY	1,092.0	78.0	288.8	120.7	32.0	59.7	47.4	29.9	188.1	41.6	8.6
OPM	13.9	13.7	13.5	16.5	19.4	20.2	18.5	19.1	14.4	19.3	20.0

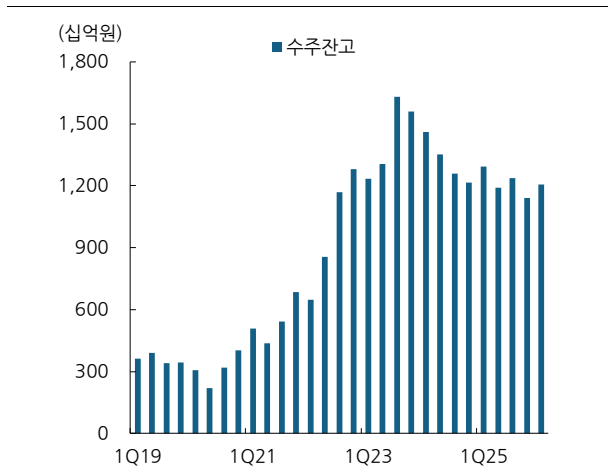
자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 한국카본 밸류에이션 테이블

	단위		비고
지배 순이익	(십억원)	152	2027F 지배순이익 적용
주식 수	(주)	51,908,452	
Target EPS	(원)	3,156	2027F EPS 적용
Target P/E	(x)	16	과거 호황사이클 한국카본 PER
목표주가	(원)	50,000	
현재주가	(원)	22,500	전일 종가
Upside	(%)	122.2	

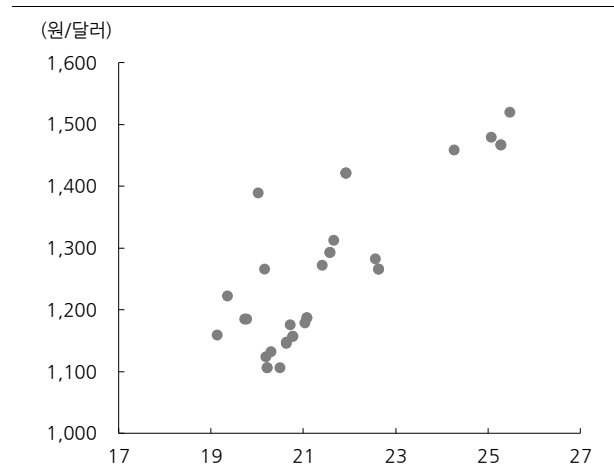
자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터

그림1 한국카본 수주잔고 추이



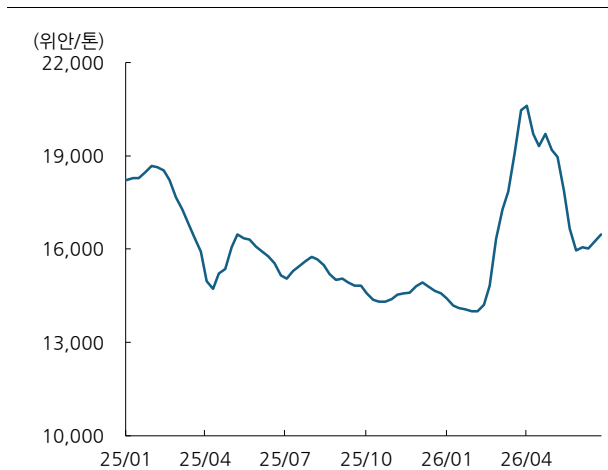
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림2 한국카본 수주 시점별 환율 추이



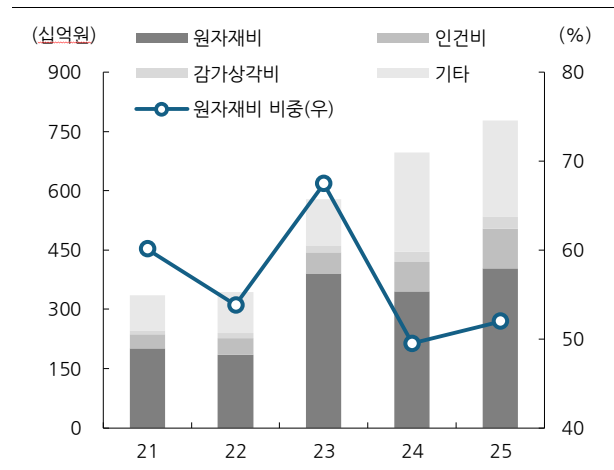
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림3 중국 MDI 가격 추이



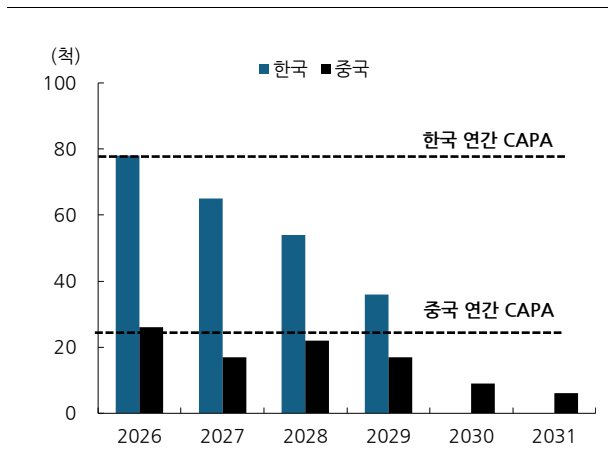
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림4 한국카본 연간 비용 및 원자재 비중 추이



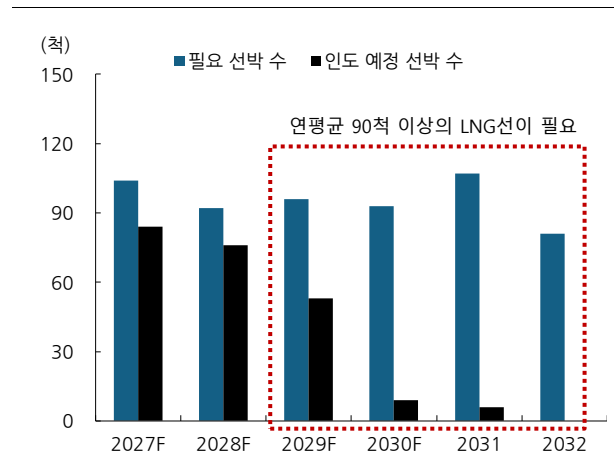
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림5 한국 및 중국 연도별 수주잔고 현황(인도 기준)



자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터

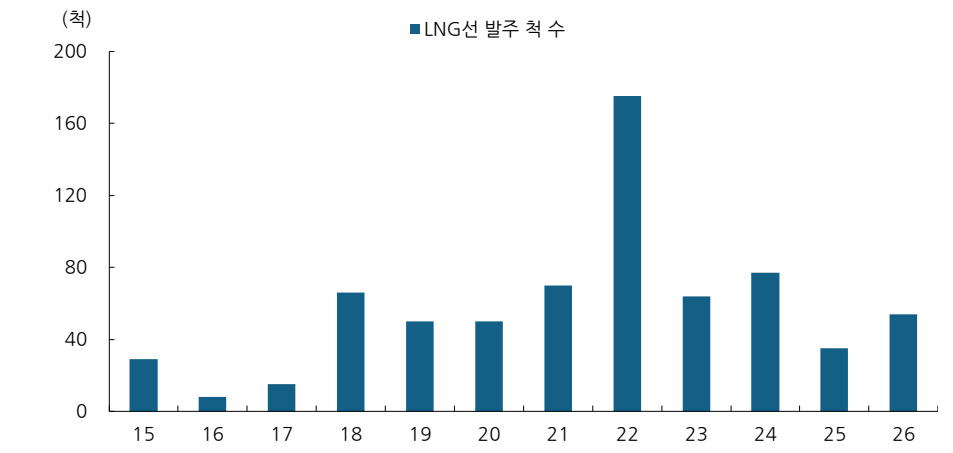
그림6 연도별 LNG선 필요 선박 수 및 글로벌 수주 잔고 현황



자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터 추정

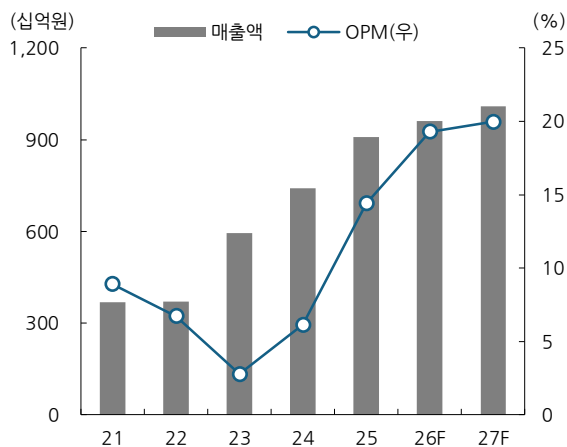
주1: 필요 선박 수는 현재 건설중인 프로젝트 + 26~27년 FID 기대 물량 반영

그림7 글로벌 LNG선 연간 발주량 추이



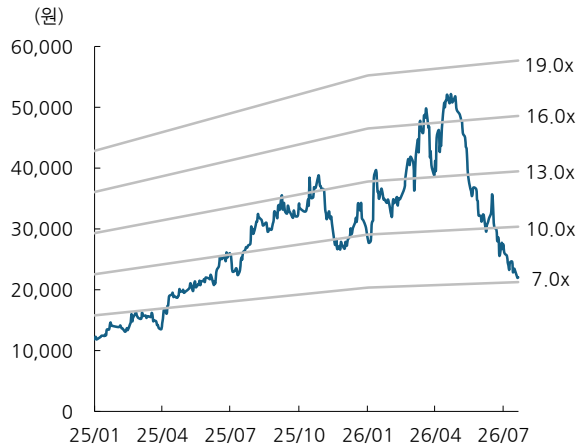
자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터

그림8 한국카본 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터

그림9 한국카본 24MF PER 밴드



자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터

[한국카본 017960]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	398	461	607	731	833	매출액	594	742	909	961	1,009
현금 및 현금성자산	67	58	58	90	189	매출원가	531	624	696	703	749
매출채권 및 기타채권	116	143	132	160	158	매출총이익	63	118	213	258	259
재고자산	180	197	198	248	244	판매비 및 관리비	47	72	82	72	58
기타	36	63	220	233	242	영업이익	16	45	131	185	201
비유동자산	394	418	436	489	538	(EBITDA)	34	72	162	219	238
관계기업투자등	33	30	26	28	29	금융손익	1	7	-4	2	-2
유형자산	271	312	335	383	431	이자비용	5	5	6	8	8
무형자산	40	42	39	37	35	관계기업등 투자손익	-1	0	1	0	0
자산총계	792	879	1,043	1,220	1,371	기타영업외손익	-24	-24	4	-26	1
유동부채	297	369	424	510	514	세전계속사업이익	-7	28	132	162	200
매입채무 및 기타채무	102	120	130	164	161	계속사업법인세비용	6	8	30	38	48
단기금융부채	107	64	122	172	172	계속사업이익	-13	20	102	123	152
기타유동부채	88	186	173	174	181	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	40	36	39	34	34	당기순이익	-13	20	102	123	152
장기금융부채	32	32	34	23	23	지배주주	-13	20	102	123	152
기타비유동부채	8	4	5	11	12	총포괄이익	-14	23	102	123	152
부채총계	338	405	463	543	548	매출총이익률 (%)	10.6	15.9	23.4	26.8	25.7
지배주주지분	455	474	580	676	823	영업이익률 (%)	2.8	6.1	14.4	19.3	20.0
자본금	26	26	26	26	26	EBITDA마진률 (%)	5.7	9.7	17.8	22.8	23.6
자본잉여금	182	182	121	121	121	당기순이익률 (%)	-2.3	2.7	11.2	12.9	15.1
이익잉여금	278	295	454	549	695	ROA (%)	-2.0	2.4	10.6	10.9	11.8
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	-3.1	4.4	19.3	19.7	20.3
자본총계	455	474	580	676	823	ROIC (%)	2.8	6.9	18.9	21.1	20.5

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	57	151	132	64	192	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-13	20	102	123	152	P/E	-44.9	30.0	14.4	9.2	7.4
비현금수익비용가감	68	62	65	-11	37	P/B	1.3	1.3	2.7	1.8	1.5
유형자산감가상각비	16	24	27	31	34	P/S	1.0	0.8	1.7	1.2	1.2
무형자산상각비	1	3	3	3	2	EV/EBITDA	19.7	8.6	10.0	5.9	5.0
기타현금수익비용	51	36	33	-75	1	P/CF	11.0	7.4	9.3	10.6	6.3
영업활동 자산부채변동	12	70	-22	-49	3	배당수익률 (%)	0.9	1.1	0.4	0.6	0.6
매출채권 감소(증가)	-38	-26	9	-27	2	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-10	-17	-2	-49	4	매출액	61.0	24.8	22.5	5.7	5.0
매입채무 증가(감소)	12	35	-3	26	-3	영업이익	-33.6	176.0	188.1	41.6	8.6
기타자산 부채변동	47	78	-26	1	-1	세전이익	적전	흑전	363.7	22.8	23.8
투자활동 현금	-44	-82	-188	-72	-87	당기순이익	적전	흑전	400.7	21.4	23.4
유형자산처분(취득)	-40	-51	-48	-70	-82	EPS	적전	흑전	428.0	23.7	23.4
무형자산 감소(증가)	0	-6	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	10	-11	-150	4	-3	부채비율	74.3	85.3	79.8	80.3	66.7
기타투자활동	-14	-14	10	-6	-2	유동비율	133.9	124.8	143.2	143.5	162.1
재무활동 현금	-5	-82	56	40	-6	순차입금/자기자본(x)	13.1	2.0	10.5	11.0	-3.2
차입금의 증가(감소)	16	-76	63	27	0	영업이익/금융비용(x)	3.6	9.0	21.5	23.0	24.4
자본의 증가(감소)	-22	-5	-6	13	-6	총차입금 (십억원)	139	95	155	194	194
배당금의 지급	6	5	6	6	6	순차입금 (십억원)	60	10	61	74	-26
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	13	-9	0	32	99	EPS	-259	391	2,067	2,558	3,156
기초현금	54	67	58	58	90	BPS	8,759	9,137	11,177	13,271	16,138
기말현금	67	58	58	90	189	SPS	11,451	14,289	17,508	18,847	19,789
NOPLAT	12	32	101	141	153	CFPS	1,057	1,593	3,219	2,210	3,721
FCF	22	71	-42	-8	105	DPS	110	130	130	130	130

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

한국카본 (017960) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
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	-37.8	-11.5	
2026-05-19	매수	59,000	-50.4	-37.6	
2026-07-24	매수	50,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2026.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

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 당사에게 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.