DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

한국카본 017960

현재는 어둡지만 미래는 밝다.

3Q26 Review: 겹치는 악재 대비 선방한 실적

동사의 3Q26 실적은 매출액 1,975억원(YoY +10.7%), 영업이익 326억원(+9.3%, OPM 16.5%)을 기록하며 당사 영업이익 추정치를 크게 하회했다. 1) 고객사의 선박 건조 공정 스케줄 순연에 따른 탑라인 감소, 2) 원/달러 환율 하락에 따른 부정적 환율 효과, 3) 미국-이란 전쟁 장기화로 인해 주요 원자재 가격이 상승한 점이 주요했다. 다만 2025년 이후 수주한 고단가 물량의 매출 비중이 확대되면서 ASP가 상승해 수익성 훼손 폭을 일정 부분 상쇄했다. 3분기에 순연된 납품 물량은 4분기부터 정상적으로 매출에 반영될 예정이다.

LNGC 발주 전망은 여전히 밝음. 선가도 점차 정상화될 전망

동사의 핵심 전방 산업인 글로벌 LNGC 시장은 중장기 호황 사이클을 이어갈 전망이다. 최근 글로벌 AI 데이터센터 건설 확대로 인력 및 플랜트 기자재 쇼티지 현상이 심화되며 일부 LNG 액화 터미널의 가동 시점이 소폭 지연되고 있으나 기저에 깔린 신조선 수요는 여전히 견조하다. 특히 지난 10월부터 중동 및 아시아 국가들을 중심으로 북미산 LNG 장기 계약 수요가 크게 확대되고 있어 향후 북미 지역 LNG 터미널들의 최종투자결정(FID) 시점은 점차 앞당겨질 것으로 기대된다. 이에 따라 향후 4년간 연평균 90~100척 수준의 LNGC 발주 수요는 무난히 이어질 것으로 보이며 이미 중국 조선소의 2030년 인도분 슬롯이 60% 가까이 소진된 상태임을 감안할 때 국내 조선사향 발주 확대와 그에 따른 LNGC 신조선가 상승 압력은 더욱 강해질 전망이다.

리레이팅의 핵심은 수주잔고 회복과 MASGA 수주 가시화

조선 업종 전반의 밸류에이션 디레이팅에 따른 타깃 멀티플 조정과 실적 추정치 하향을 반영해 동사의 목표주가를 31,000원으로 하향한다. 다만 전방 LNGC 시장의 구조적 호황이 지속될 것으로 예상되는 만큼 수주잔고 회복과 맞물려 멀티플 리레이팅 여지는 충분하다는 판단이다. 여기에 향후 한미 조선 협력 프로젝트(MASGA) 관련 함정 건조 및 MRO 발주가 본격화될 경우 이미 미국 현지 거점을 선제적으로 확보한 동사의 직접적인 수혜가 가시화될 것으로 기대한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	594	742	909	897	942
영업이익	16	45	131	167	185
영업이익률(%)	2.8	6.1	14.4	18.6	19.6
세전이익	-7	28	132	134	188
지배주주지분순이익	-13	20	102	103	150
EPS(원)	-259	391	2,067	2,094	3,063
증감률(%)	적전	흑전	428.0	1.3	46.3
ROE(%)	-3.1	4.4	19.3	15.8	19.0
PER(배)	-44.9	30.0	14.4	6.6	4.5
PBR(배)	1.3	1.3	2.7	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	19.7	8.6	10.0	3.6	2.8

자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

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

2026.11.18

매수

목표주가(하향)	31,000원
현재주가(11/17)	13,160원
상승여력	135.6%

Stock Data

KOSPI	5,100.5pt
시가총액(보통주)	719십억원
발행주식수	51,676천주
액면가	500원
자본금	26십억원
60일 평균거래량	209천주
60일 평균거래대금	4,047백만원
외국인 지분율	14.8%
52주 최고가	54,100원
52주 최저가	13,650원
주요주주	
조연호(외 5인)	35.4%
국민연금공단(외 1인)	8.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-21.9	-11.9
3M	-44.7	-17.8
6M	-64.1	-32.2

주가차트

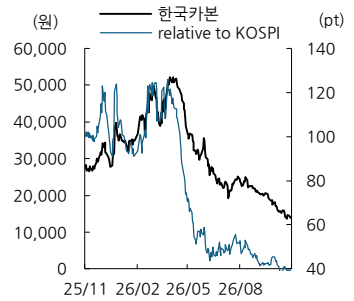


표1 한국카본 3Q26P 실적 Review

(십억원, %)	3Q26P	2Q26	3Q25	QoQ	YoY	DS 추정치	Gap
매출액	198	243	221	(18.8)	(10.7)	237	(16.7)
영업이익	33	50	30	(35.2)	9.3	44	(25.8)
OPM	16.5	20.7	13.5	(4.2)	3.0	18.6	(2.0)
당기순이익	17	37	16	(54.7)	5.9	25	(33.7)
NPM	8.4	15.0	7.1	(6.6)	1.3	10.5	(2.2)

자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 한국카본 추정치 변경 테이블

(십억원, %)	변경전		변경후		Gap	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	961	1,009	897	942	(6.7)	(6.7)
영업이익	185	201	167	185	(9.8)	(8.2)
OPM	19.3	20.0	18.6	19.6	(0.7)	(0.4)
당기순이익	124	152	103	150	(17.3)	(1.3)

자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 한국카본 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	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*

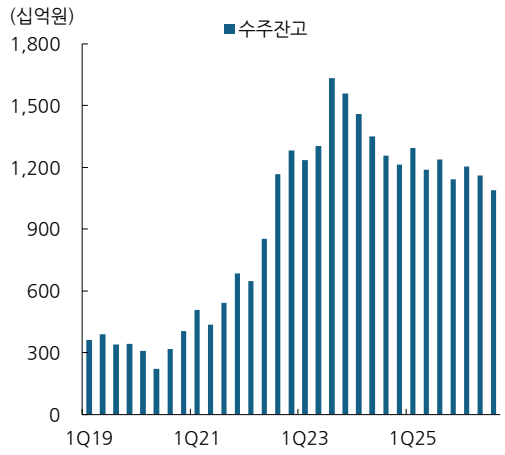
자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 한국카본 밸류에이션 테이블

	단위		비고
지배 순이익	(십억원)	144	12MF 지배순이익 적용
주식 수	(주)	51,908,452	
Target EPS	(원)	2,946	12MF EPS 적용
Target P/E	(x)	10	25 년 LNG 호황기 진입 전 PER 평균
목표주가	(원)	31,000	
현재주가	(원)	13,160	전일 종가
Upside	(%)	135.6	

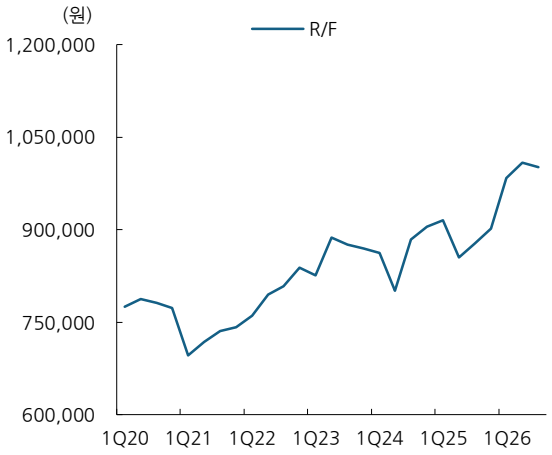
자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 한국카본 수주잔고 추이



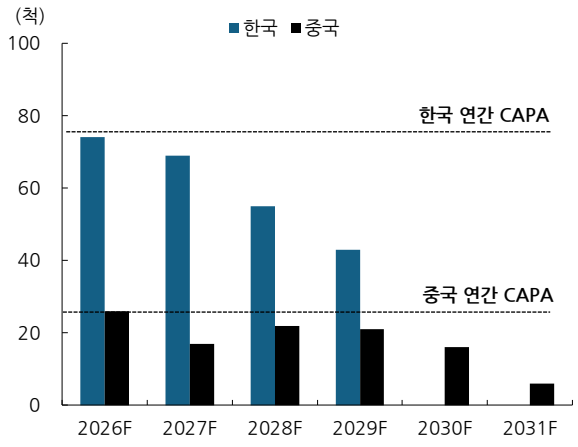
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림2 한국카본 보냉재 가격 추이



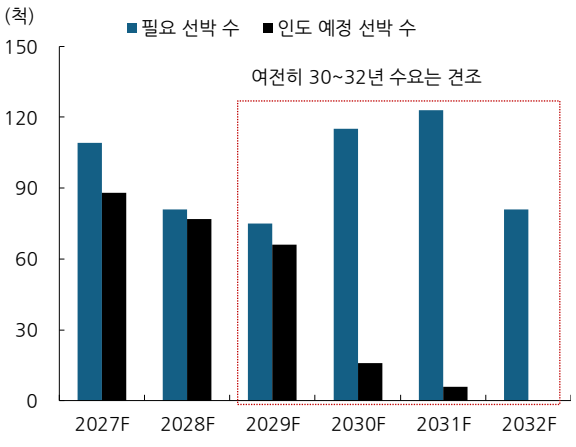
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림3 한국 및 중국 연도별 수주잔고 현황(인도 기준)



자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터

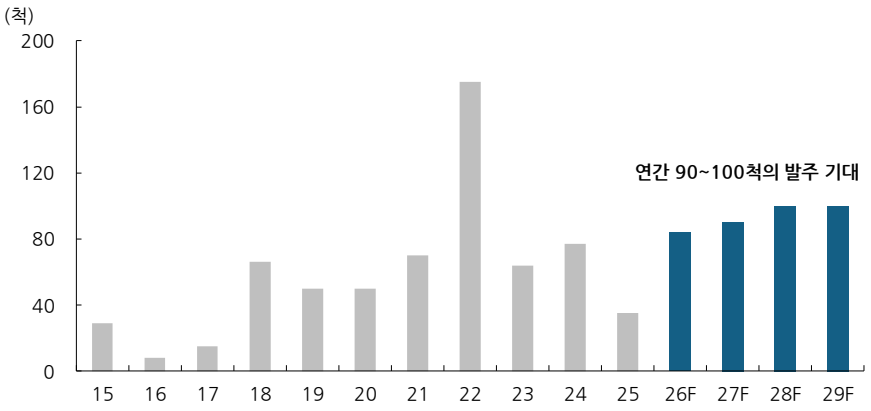
그림4 연도별 LNG선 필요 선박 수 및 글로벌 수주 잔고 현황



자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터 추정

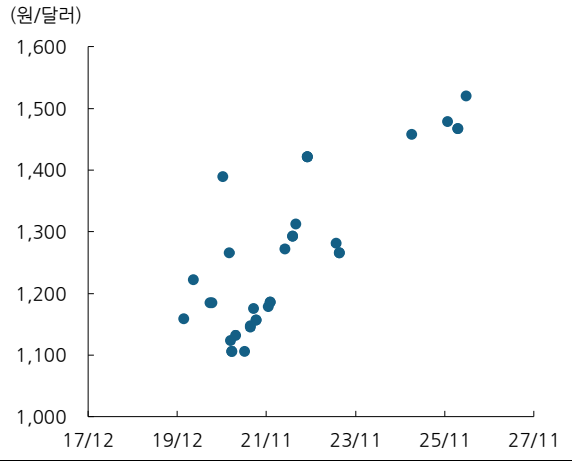
주1: 필요 선박 수는 현재 건설중인 프로젝트 + 26~27년 FID 기대 물량 반영

그림5 글로벌 LNG선 연간 발주량 추이 및 전망



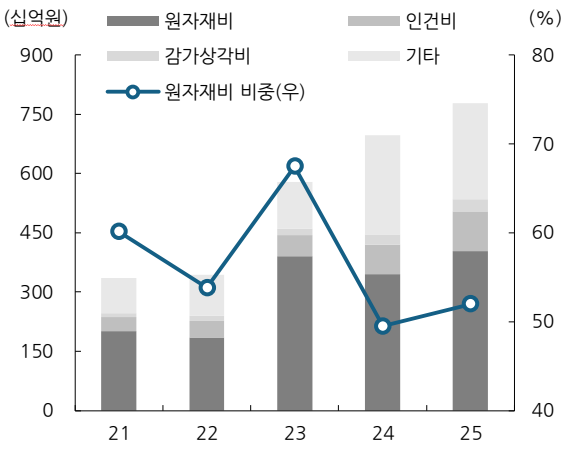
자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 한국카본 수주 시점별 환율 추이



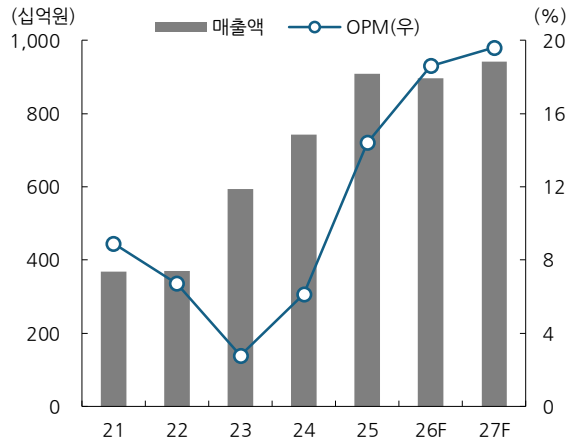
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림7 한국카본 연간 비용 및 원자재 비중 추이



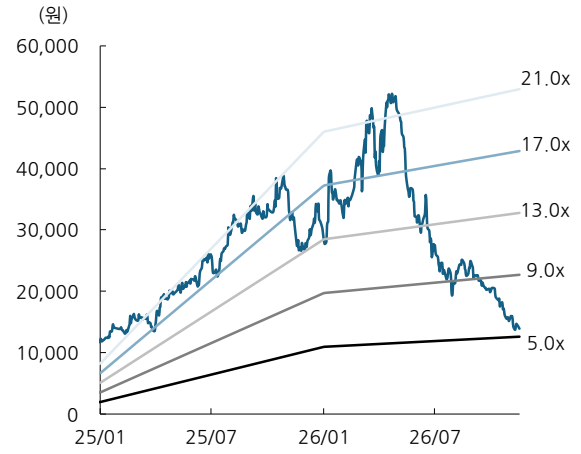
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림8 한국카본 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터 추정

그림9 한국카본 12MF PER 밴드



자료: 한국카본, DS투자증권 리서치센터

[한국카본 017960]

재무상태표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	398	461	607	714	817
현금 및 현금성자산	67	58	58	141	239
매출채권 및 기타채권	116	143	132	128	126
재고자산	180	197	198	209	205
기타	36	63	220	237	246
비유동자산	394	418	436	478	524
관계기업투자등	33	30	26	25	26
유형자산	271	312	335	373	417
무형자산	40	42	39	42	42
자산총계	792	879	1,043	1,192	1,341
유동부채	297	369	424	427	431
매입채무 및 기타채무	102	120	130	131	129
단기금융부채	107	64	122	139	139
기타유동부채	88	186	173	157	163
비유동부채	40	36	39	45	46
장기금융부채	32	32	34	31	31
기타비유동부채	8	4	5	14	15
부채총계	338	405	463	472	477
지배주주지분	455	474	580	720	863
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	182	182	121	175	175
이익잉여금	278	295	454	527	671
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	455	474	580	720	863

손익계산서 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	594	742	909	897	942
매출원가	531	624	696	642	669
매출총이익	63	118	213	255	273
판매비 및 관리비	47	72	82	88	89
영업이익	16	45	131	167	185
(EBITDA)	34	72	162	201	221
금융손익	1	7	-4	6	3
이자비용	5	5	6	4	3
관계기업등 투자손익	-1	0	1	-1	-1
기타영업외손익	-24	-24	4	-38	1
세전계속사업이익	-7	28	132	134	188
계속사업법인세비용	6	8	30	31	38
계속사업이익	-13	20	102	103	150
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-13	20	102	103	150
지배주주	-13	20	102	103	150
총포괄이익	-14	23	102	103	150
매출총이익률 (%)	10.6	15.9	23.4	28.4	29.0
영업이익률 (%)	2.8	6.1	14.4	18.6	19.6
EBITDA마진률 (%)	5.7	9.7	17.8	22.4	23.4
당기순이익률 (%)	-2.3	2.7	11.2	11.4	15.9
ROA (%)	-2.0	2.4	10.6	9.2	11.8
ROE (%)	-3.1	4.4	19.3	15.8	19.0
ROIC (%)	2.8	6.9	18.9	19.5	20.6

현금흐름표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	57	151	132	32	189
당기순이익(손실)	-13	20	102	103	150
비현금수익비용가감	68	62	65	-77	38
유형자산감가상각비	16	24	27	31	33
무형자산상각비	1	3	3	3	3
기타현금수익비용	51	36	33	-152	2
영업활동 자산부채변동	12	70	-22	6	1
매출채권 감소(증가)	-38	-26	9	5	2
재고자산 감소(증가)	-10	-17	-2	-9	3
매입채무 증가(감소)	12	35	-3	8	-2
기타자산, 부채변동	47	78	-26	2	-2
투자활동 현금	-44	-82	-188	-68	-85
유형자산처분(취득)	-40	-51	-48	-59	-77
무형자산 감소(증가)	0	-6	0	-2	-3
투자자산 감소(증가)	10	-11	-150	-5	-4
기타투자활동	-14	-14	10	-2	-2
재무활동 현금	-5	-82	56	119	-6
차입금의 증가(감소)	16	-76	63	41	0
자본의 증가(감소)	-22	-5	-6	78	-6
배당금의 지급	6	5	6	6	6
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	13	-9	0	83	98
기초현금	54	67	58	58	141
기말현금	67	58	58	141	239
NOPLAT	12	32	101	128	148
FCF	22	71	-42	-36	104

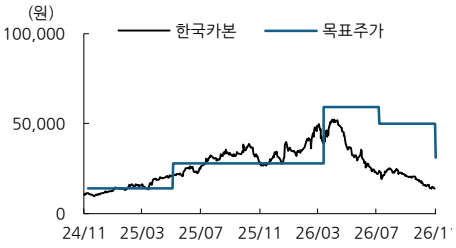
주요투자지표 (원, 배)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	-44.9	30.0	14.4	6.6	4.5
P/B	1.3	1.3	2.7	1.0	0.8
P/S	1.0	0.8	1.7	0.8	0.8
EV/EBITDA	19.7	8.6	10.0	3.6	2.8
P/CF	11.0	7.4	9.3	27.8	3.8
배당수익률 (%)	0.9	1.1	0.4	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	61.0	24.8	22.5	-1.3	5.0
영업이익	-33.6	176.0	188.1	27.4	10.6
세전이익	적전	흑전	363.7	1.6	40.0
당기순이익	적전	흑전	400.7	0.8	46.3
EPS	적전	흑전	428.0	1.3	46.3
안정성 (%)					
부채비율	74.3	85.3	79.8	65.6	55.2
유동비율	133.9	124.8	143.2	167.2	189.3
순차입금/자기자본(x)	13.1	2.0	10.5	0.0	-11.5
영업이익/금융비용(x)	3.6	9.0	21.5	41.6	65.9
총차입금 (십억원)	139	95	155	170	170
순차입금 (십억원)	60	10	61	0	-100
주당지표(원)					
EPS	-259	391	2,067	2,094	3,063
BPS	8,759	9,137	11,177	13,929	16,709
SPS	11,451	14,289	17,508	17,358	18,226
CFPS	1,057	1,593	3,219	500	3,639
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(%)	
			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	-38.1	-11.5
2026-05-19	매수	59,000	-50.6	-37.6
2026-07-24	매수	50,000	-59.9	-49.7
2026-11-18	매수	31,000		



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 2026.09.30

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.