

한국카본(017960.KS)

매수(유지)

높은 매출, 높은 마진

분석의 기본 가정

- 조선업체들 계획 공정차질 10% 수준을 넘지 않음을 가정
- 친환경선박 규제 강화 흐름은 지속

일반적인 영업 상황에서 높은 매출, 고마진

동사의 2분기 매출액은 2,313억원으로 전년동기대비 19.1% 증가, 전분기대비 3.0% 증가함. 영업이익은 311억원으로 전년동기대비 78.0%, 전분기대비 1.7% 증가함. 1분기에는 기존계획상에 없는 추가 물량 건조 요인이 있었지만, 이번 분기는 그와 같은 일회성 요인이 없음에도 불구하고 유사한 매출액과 영업마진을 기록

향후 1년 이내 제조물량 단가는 상승세, 고매출, 고마진 유지될 것

동사의 달성 이익률이 상향 안정화된 데는 재료가격의 하락 영향이 큼. 폴리우레탄의 핵심연료인 MDI 가격이 안정화되었음. 과거 절대적으로 바스프의 공급량이 절대적으로 많은 재료였으나, 아시아의 수급지를 늘렸음. 국내 조선업체들의 카타르 LNG 프로젝트 인도가 1차 물량에서 2차로 넘어가는 물량이 제조되면서 LNG화물 창용 보냉재의 단가도 상승할 것으로 예상되며, 재료가격 하락 효과로 하반기에도 고마진을 이어갈 것으로 보임. 2025년 매출액 성장률 24.9%, 영업이익률은 13.6% 달성 가능

투자의견 매수 유지, 목표주가 37,000원으로 상향

한국카본에 대한 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 기존 33,000원에서 37,000원으로 상향함. 미래 수익성 상향조정과 역대 최고매출 기록에 따른 배수 상향조정이 기반이 됨. 2026년 추정 BPS에 목표배수 2.9배를 적용하여 산정. 화재 사고 등의 과정을 거치면서 생산능력을 확장함, 앞으로 늘려 놓은 생산능력을 최대한으로 가동시키기 위한 수주물량 확보가 필요

운송/조선/기계 담당 엄경아

T.02)2004-9585 / um.kyung-a@shinyoung.com

현재주가(8/13)	30,950원
목표주가(12M, 상향)	37,000원

Key Data	(기준일: 2025. 8. 13)
KOSPI(pt)	3224.37
KOSDAQ(pt)	814.10
액면가(원)	500
시가총액(억원)	16,066
발행주식수(천주)	51,908
평균거래량(3M, 주)	694,981
평균거래대금(3M, 백만원)	17,455
52주 최고/최저	32,450 / 9,410
52주 일간Beta	0.9
배당수익률(25F, %)	0.4
외국인지분율(%)	12.5
주요주주 지분율(%)	
조연호 외 4인	34.3
국민연금공단	7.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	38.2	52.1	125.9	160.5
KOSPI대비상대수익률	36.1	23.0	81.0	111.8

Company vs KOSPI composite



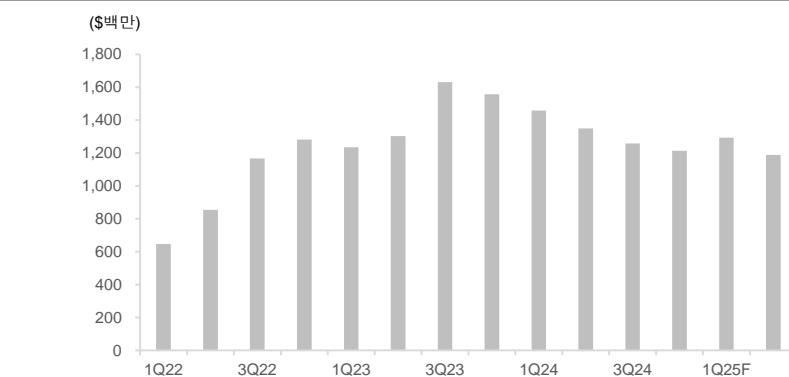
결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	594	742	926	842	857
영업이익(십억원)	16	45	126	117	120
계속사업세전순이익(십억원)	-7	28	132	126	134
지배주주지분순이익(십억원)	-13	20	95	94	100
EPS(원)	-293	391	1,841	1,767	1,881
증감율(%)	적전	흑전	370.2	-4.0	6.4
ROE(%)	-3.1	4.4	17.9	14.9	13.8
PER(배)	na	30.0	16.8	17.5	16.5
PBR(배)	1.3	1.2	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA(배)	19.3	8.4	9.7	9.5	8.7

도표 1. 한국카본 분기실적 추정

구분	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	2,246	2,313	2,328	2,378	2,013	2,195	2,013	2,199	7,417	9,265	8,420
%yoY	22.9%	19.1%	36.5%	22.5%	-10.4%	-5.1%	-13.5%	-7.5%	24.8%	24.9%	-9.1%
%qoq	15.7%	3.0%	0.7%	2.2%	-15.4%	9.0%	-8.3%	9.2%	-	-	-
영업이익	311	316	303	333	262	296	282	330	454	1,263	1,170
%yoY	1092.8%	78.0%	293.9%	91.6%	-15.9%	-6.4%	-6.9%	-0.9%	176.0%	177.9%	-7.4%
%qoq	79.0%	1.7%	-4.4%	10.0%	-21.4%	13.2%	-4.9%	17.0%	-	-	-
영업이익률	13.9%	13.7%	13.0%	14.0%	13.0%	13.5%	14.0%	15.0%	6.1%	13.6%	13.9%
지배순이익	219	294	225	211	205	239	225	273	203	949	942
%yoY	적전	239.1%	83.7%	-3432%	-6.4%	-18.6%	-0.2%	29.1%	-251.1%	367.0%	-0.8%
%qoq	적전	34.5%	-23.3%	-6.3%	-3.1%	16.9%	-6.0%	21.3%	-	-	-
순이익률	9.7%	12.7%	9.7%	8.9%	10.2%	10.9%	11.2%	12.4%	2.7%	10.2%	11.2%

자료: 신영증권 리서치센터 추정

도표 2. 한국카본 수주잔고 추이



자료 : 한국카본, 신영증권 리서치센터

도표 3. 한국카본 목표주가 산정

구 분	가격/배수
2026년 평균추정 BPS(원)	12,747
목표배수(배)	2.9
주당 적정가치(원)	36,456
목표주가(원)	37,000

자료: 신영증권 리서치센터

한국카본(017960.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,944	7,417	9,265	8,420	8,565
증가율(%)	61.0	24.8	24.9	-9.1	1.7
매출원가	5,313	6,242	7,190	6,492	6,595
원가율(%)	89.4	84.2	77.6	77.1	77.0
매출총이익	632	1,176	2,075	1,927	1,970
매출총이익률(%)	10.6	15.9	22.4	22.9	23.0
판매비와 관리비 등	467	721	812	758	771
판관비율(%)	7.9	9.7	8.8	9.0	9.0
영업이익	165	454	1,263	1,170	1,199
증가율(%)	-33.5	175.2	178.2	-7.4	2.5
영업이익률(%)	2.8	6.1	13.6	13.9	14.0
EBITDA	337	719	1,574	1,485	1,519
EBITDA마진(%)	5.7	9.7	17.0	17.6	17.7
순금융손익	-4	-180	56	87	138
이자손익	-2	0	38	96	141
외화관련손익	5	64	15	-12	-6
기타영업외손익	-225	11	0	0	0
총속 및 관계 기업 관련 손익	-6	-1	-1	-1	-1
법인세 차감전 계속사업이익	-71	284	1,318	1,256	1,336
계속사업 손익 법인세비용	64	81	369	314	334
세후 중단사업 손익	0	0	0	0	0
당기 순이익	-134	203	949	942	1,002
증가율(%)	적전	흑전	367.5	-0.7	6.4
순이익률(%)	-2.3	2.7	10.2	11.2	11.7
지배주주지분 당기순이익	-134	203	949	942	1,002
증가율(%)	적전	흑전	367.5	-0.7	6.4
기타포괄이익	-21	47	47	47	47
총포괄이익	-155	251	996	989	1,050

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,982	4,609	5,727	6,668	7,648
현금 및 현금성자산	667	576	1,250	2,475	3,345
매출채권 및 기타채권	1,158	1,432	1,513	1,418	1,468
재고자산	1,802	1,975	2,316	2,105	2,141
비유동자산	3,942	4,181	4,233	4,279	4,322
유형자산	2,713	3,121	3,189	3,248	3,301
무형자산	397	424	395	370	348
투자자산	515	303	315	327	339
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,924	8,790	9,960	10,947	11,970
유동부채	2,974	3,692	3,733	3,699	3,739
단기차입금	892	372	372	372	372
매입채무 및 기타채무	1,023	1,200	1,241	1,207	1,247
유동성장기부채	153	159	159	159	159
비유동부채	404	355	355	455	455
사채	102	0	0	100	100
장기차입금	211	181	181	181	181
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,378	4,047	4,088	4,154	4,194
지배주주지분	4,547	4,743	5,872	6,794	7,776
자본금	260	260	266	266	266
자본잉여금	1,817	1,817	2,010	2,010	2,010
기타포괄이익누계액	-22	9	56	103	150
이익잉여금	2,783	2,949	3,830	4,705	5,640
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,547	4,743	5,872	6,794	7,776
총차입금	1,394	952	952	1,052	1,052
순차입금	456	-44	-788	-1,927	-2,813

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	565	1,505	854	1,534	1,275
당기 순이익	-134	203	949	942	1,002
현금유출이 없는비용 및 수익	683	624	627	546	520
유형자산감가상각비	165	236	282	290	298
무형자산상각비	8	29	29	25	22
영업활동관련자산부채변동	119	699	-392	264	-55
매출채권의감소(증가)	-378	-261	-81	95	-50
재고자산의감소(증가)	-98	-170	-341	211	-36
매입채무의증가(감소)	120	350	41	-34	40
투자활동으로인한현금흐름	-444	-816	-489	-490	-490
투자자산의 감소(증가)	133	212	-13	-13	-13
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
CAPEX	-514	-606	-350	-350	-350
단기금융자산의감소(증가)	-17	-373	-14	-15	-15
재무활동으로인한현금흐름	-53	-817	116	13	-87
장기차입금의증가(감소)	66	63	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	100	0
자본의 증가(감소)	0	0	200	0	0
기타현금흐름	63	36	194	167	173
현금의 증가	131	-91	675	1,224	870
기초현금	536	667	576	1,250	2,475
기밀현금	667	576	1,250	2,475	3,345

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	-293	391	1,841	1,767	1,881
BPS	9,282	9,660	11,527	13,256	15,099
DPS	110	130	130	130	130
Multiples (배)					
PER	na	30.0	16.8	17.5	16.5
PBR	1.3	1.2	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	19.3	8.4	9.7	9.5	8.7
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	흑전	370.2%	-4.0%	6.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	-12.0%	113.4%	118.9%	-5.7%	2.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-3.1%	4.4%	17.9%	14.9%	13.8%
ROE(지배순이익 기준)	-3.1%	4.4%	17.9%	14.9%	13.8%
ROIC	5.8%	7.2%	20.5%	19.4%	20.2%
WACC	6.5%	6.2%	6.4%	6.4%	6.4%
안전성(%)					
부채비율	74.3%	85.3%	69.6%	61.1%	53.9%
순차입금비율	10.0%	-0.9%	-13.4%	-28.4%	-36.2%
이자보상배율	3.6	9.0	25.0	20.9	21.5

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12 개월 동안 추천일 종기대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12 개월 동안 추천일 종기대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12 개월 동안 추천일 종기대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비증확대** : 향후 12 개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
증 립 : 향후 12 개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비증축소 : 향후 12 개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 시전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리를은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율						
기준일(20250630)						
				매수 : 86.39%	중립 : 12.93%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자) ELW	주식	시장조성자 주식선물	주식옵션	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
한국카본	-	-	-	-	-	-	-	-

