

# 한국카본 (017960/KS)

## 올해부터 정상화, 이제 달려보자

## SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 17,500 원(유지)

현재주가: 10,650 원

상승여력: 64.3%



Analyst  
한승한

shane.han@sks.co.kr  
3773-9992

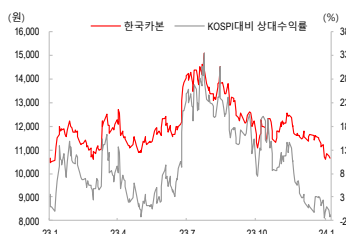
#### Company Data

발행주식수	5,191 만주
시가총액	553 십억원
주요주주	
조문수(외4)	34.28%
국민연금공단	5.56%

#### Stock Data

주가(24/01/24)	10,650 원
KOSPI	2,469.69 pt
52주 최고가	15,070 원
52주 최저가	10,500 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 4Q23 Preview: 영업이익 컨센서스 하회 전망

4Q23 연결매출액 1,457 억원(+37.5% YoY, -6.4% QoQ), 영업이익 73 억원(+20.2% YoY, +57.3% QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 핵심원재료인 MDI 가격의 소폭 하향세 이어졌으나, 러-우 전쟁 여파에 의해 러시아 및 북유럽 지역으로부터 수입하는 목재가격의 지속적인 상승이 원가 상승의 주된 요인으로 작용했다. 또한 외주 가공비 및 신사업 확장 비용 발생으로 컨센서스(96 억원)를 하회한 것으로 추정된다.

### 올해부터 정상화 완료, Q 증가 및 C 감소 효과 기대

4Q23 기준으로 캐파 증설의 약 75%가 완료된 상황으로, 1Q24 중 잔여분 설치 완료와 함께 2Q24 부터 전체적인 생산 공정 정상화가 이뤄질 전망이다. 이는 작년 상반기에 밀양공장 화재로 소실한 LNGC 4 척 분의 생산 캐파를 상회하는 약 10 척에 해당하는 물량으로, 동사는 연 30 척에 해당하는 보냉재 생산 캐파를 확보할 것으로 추정된다. 하지만 이미 국내 조선소향 LNGC 물량만으로도 27 년도까지의 수주잔고는 가득찬 상황이기에 중국 조선소들의 발주 물량에 따른 매출원 확대는 배제하는 것이 맞다는 판단이다. 경쟁사를 통한 외주 가공비 발생은 1Q24 부터는 거의 발생하지 않을 것으로 예상되며, 하반기부터는 MDI 를 포함한 주요 원자재 가격의 안정화와 판가 인상분에 대한 납품 비중 확대에 따른 실적 개선세 이어갈 것으로 전망한다. 다만 올해는 예년과 비슷한 폭의 LNGC 선가 상승은 기대하기 어렵다는 판단으로, 납품 단가 인상에 대한 가능성은 보수적으로 접근할 필요가 있다.

### 투자의견 매수, 목표주가 17,500 원 유지

한국카본에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 17,500 원을 유지한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 10,004 원에 Target P/B 1.7 배를 적용하여 산출했다. 신사업 확장 및 새로운 매출원 확보에 따라 멀티플에 대한 근거는 충분하다는 판단이다. 북미지역 LNG 생산 프로젝트들의 본격적인 FID 기대되며, 이에 따른 국내 조선 3 사의 연평균 50~60 척의 LNGC 수주가 예상된다. 안정적인 수주물량을 바탕으로 생산 캐파 확장 및 원자재 가격 안정화에 따른 외형 및 실적 성장을 기대한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	412	368	369	538	589	635
영업이익	십억원	76	33	25	24	47	66
순이익(지배주주)	십억원	57	14	20	-1	24	44
EPS	원	1,305	326	461	-27	471	843
PER	배	10.3	32.9	24.0	-426.0	22.6	12.6
PBR	배	1.5	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	5.8	9.2	12.5	17.0	9.7	7.2
ROE	%	16.6	3.7	5.1	-0.3	5.1	8.6

한국카본 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 후				변경 전				컨센서스			
	4Q23E	1Q24E	2023E	2024E	4Q23E	1Q24E	2023E	2024E	4Q23E	1Q24E	2023E	2024E
매출액	145.7	142.9	538.1	589.2	139.1	138.5	511.9	570.6	141.7	-	534.0	578.2
영업이익	7.3	10.2	23.5	46.8	9.8	10.4	32.6	58.8	9.6	-	25.1	47.7
영업이익률	5.0%	7.1%	4.4%	7.9%	7.0%	7.5%	6.4%	10.3%	6.7%	-	4.7%	8.2%

자료: Quantwise, SK 증권 추정

한국카본 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	103.0	133.8	155.7	145.7	142.9	147.6	150.8	147.9	369.3	538.1	589.2
YoY	32.5%	87.0%	36.5%	37.5%	38.7%	10.3%	-3.1%	1.6%	0.4%	45.7%	9.5%
QoQ	-2.8%	29.9%	16.3%	-6.4%	-1.9%	3.3%	2.2%	-1.9%	-	-	-
영업이익	3.7	7.9	4.6	7.3	10.2	9.8	12.1	14.7	24.8	23.5	46.8
YoY	-12.7%	216.8%	-61.5%	20.2%	173.2%	24.0%	162.4%	102.0%	-24.2%	-5.2%	99.0%
QoQ	-38.1%	111.2%	-41.6%	57.3%	40.7%	-4.1%	23.7%	21.1%	-	-	-
영업이익률	3.6%	5.9%	3.0%	5.0%	7.1%	6.6%	8.0%	9.9%	6.7%	4.4%	7.9%

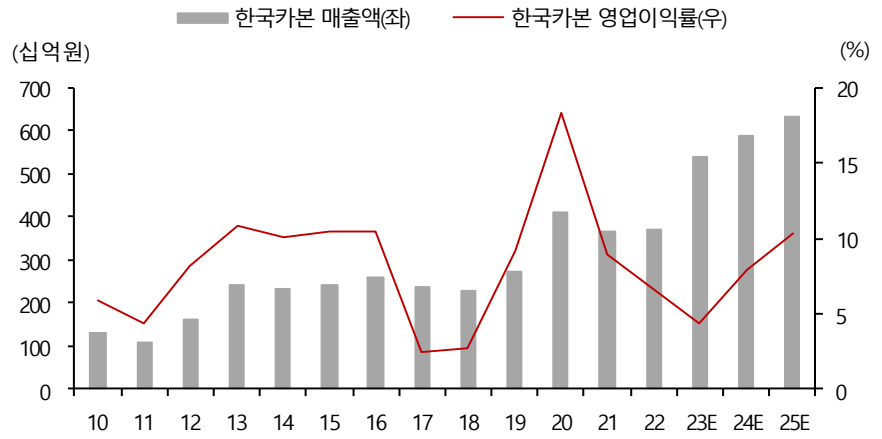
자료: 한국카본, SK 증권 추정

한국카본 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
12M Fwd BPS	(A)	원	10,004	
Target P/B	(B)	배	1.7	
주당주주가치	(C)	원	17,007	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	17,500	
현재주가	(E)	원	10,650	2024년 1월 24일 종가
상승여력	(F)	%	64.3	(F) = (D-E)/(E)

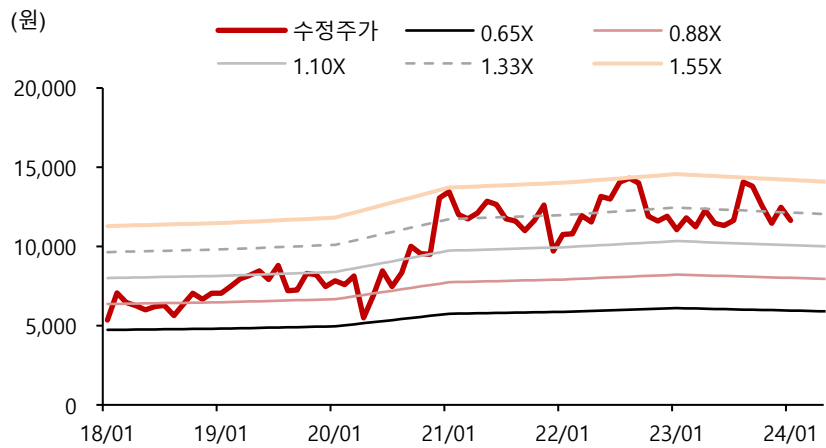
자료: 한국카본, SK 증권 추정

한국카본 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



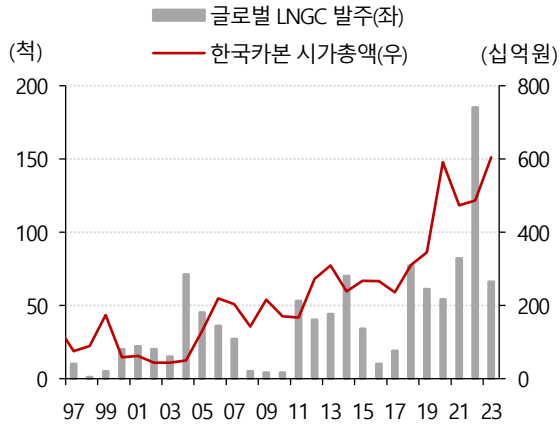
자료: 한국카본, SK 증권 추정

한국카본 PBR Band Chart



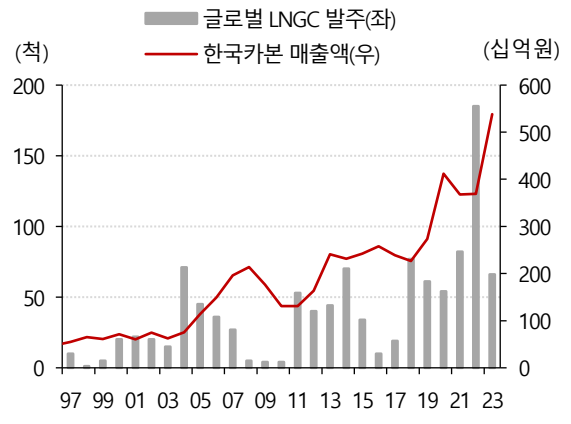
자료: Bloomberg, SK 증권

글로벌 LNGC 발주 및 한국카본 시가총액 추이



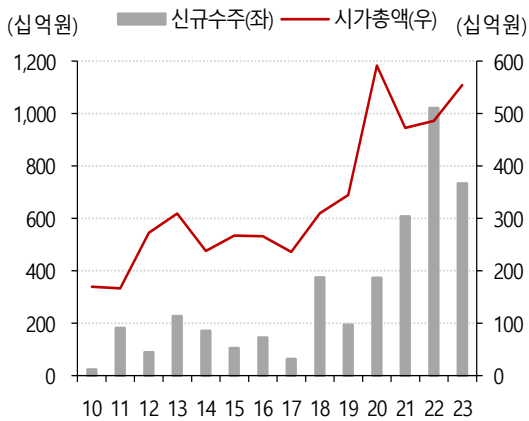
자료: 한국카본, Clarksons, SK 증권

글로벌 LNGC 발주 및 한국카본 매출액 추이



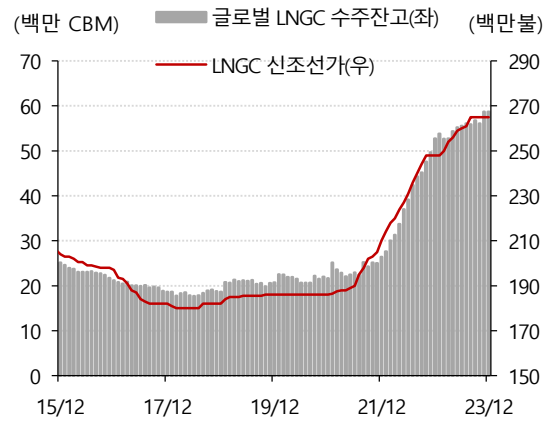
자료: 한국카본, Clarksons, SK 증권 추정

한국카본 수주 및 시가총액 추이



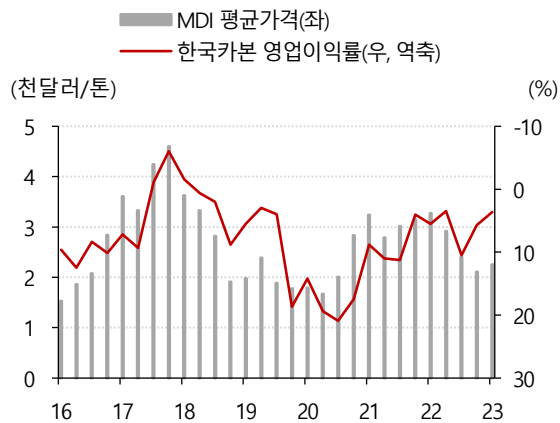
자료: 한국카본, SK 증권  
주: 2023 년은 3 분기 기준

국내 LNGC 수주잔고 및 신조선가 추이



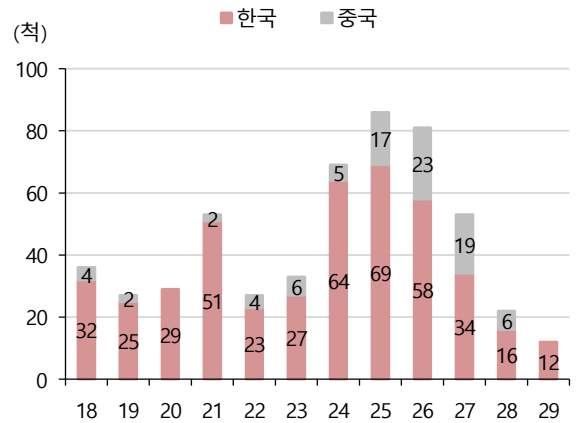
자료: Clarksons, SK 증권

MDI 가격 및 한국카본 영업이익률 추이



자료: 한국카본, Ciscem, SK 증권

한국과 중국 인도 및 인도예정 LNGC 척 수



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	248	289	382	417	496
현금및현금성자산	49	54	64	65	101
매출채권 및 기타채권	43	51	79	89	100
재고자산	91	156	207	229	256
<b>비유동자산</b>	251	296	402	395	386
장기금융자산	54	67	55	56	59
유형자산	185	212	277	270	259
무형자산	2	2	37	37	37
<b>자산총계</b>	498	585	783	813	882
<b>유동부채</b>	94	156	261	272	305
단기금융부채	24	47	96	101	113
매입채무 및 기타채무	44	62	89	94	105
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	15	25	51	51	51
장기금융부채	7	17	46	46	46
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	109	181	312	323	356
<b>지배주주지분</b>	389	404	471	489	526
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	90	90	90	90	90
기타자본구성요소	-6	-6	67	67	67
자기주식	-6	-6	-27	-27	-27
이익잉여금	285	300	293	311	349
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	389	404	471	489	526
<b>부채와자본총계</b>	498	585	783	813	882

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	24	-11	38	15	41
당기순이익(손실)	14	20	-1	24	44
비현금성항목등	31	21	69	32	29
유형자산감가상각비	10	13	15	16	15
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	21	7	53	15	14
운전자본감소(증가)	-1	-36	-6	-26	-18
매출채권및기타채권의감소(증가)	-8	-8	-1	-10	-11
재고자산의감소(증가)	3	-64	-36	-22	-28
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	16	2	5	11
기타	2	20	29	1	9
법인세납부	-21	-15	-24	-19	-18
<b>투자활동현금흐름</b>	-31	-8	-31	-11	-9
금융자산의감소(증가)	-9	26	10	-1	-2
유형자산의감소(증가)	-32	-32	-40	-9	-4
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-35	0	0
기타	11	-1	35	-1	-3
<b>재무활동현금흐름</b>	-9	27	9	-1	6
단기금융부채의증가(감소)	-1	21	11	5	12
장기금융부채의증가(감소)	0	13	6	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-8	-6	-6	-6	-6
기타	-0	-1	-3	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-17	5	10	1	36
기초현금	66	49	54	64	65
기말현금	49	54	64	65	101
FCF	-9	-43	-2	6	37

자료 : 한국카본, SK증권 추정

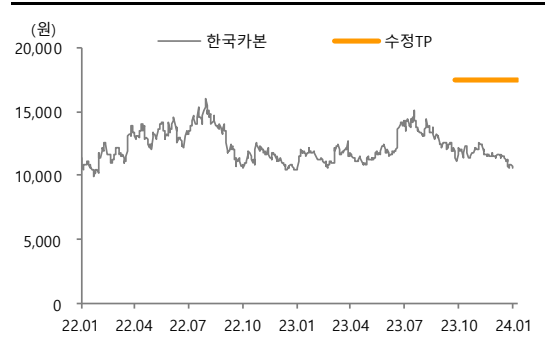
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	368	369	538	589	635
<b>매출원가</b>	307	313	472	496	519
<b>매출총이익</b>	61	56	66	93	116
매출총이익률(%)	16.5	15.2	12.3	15.9	18.3
<b>판매비와 관리비</b>	28	31	42	47	50
<b>영업이익</b>	33	25	24	47	66
영업이익률(%)	8.9	6.7	4.4	7.9	10.4
<b>비영업손익</b>	-4	4	-3	-3	-4
순금융손익	2	1	0	1	1
외환관련손익	-3	0	1	-6	0
관계기업등 투자손익	-2	-0	-1	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	28	29	21	44	62
세전계속사업이익률(%)	7.7	7.8	3.8	7.4	9.8
<b>계속사업법인세</b>	14	9	22	19	18
<b>계속사업이익</b>	14	20	-1	24	44
<b>중단사업이익</b>	-0	-0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	14	20	-1	24	44
순이익률(%)	3.9	5.5	-0.3	4.2	6.9
지배주주	14	20	-1	24	44
지배주주귀속 순이익률(%)	3.9	5.5	-0.3	4.2	6.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	16	22	-0	24	44
지배주주	16	22	-0	24	44
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	43	38	39	63	81

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-10.6	0.4	45.7	9.5	7.8
영업이익	-56.8	-24.2	-5.2	99.0	41.0
세전계속사업이익	-61.5	1.5	-28.9	112.6	41.8
EBITDA	-49.3	-10.4	1.9	62.2	28.6
EPS	-75.0	41.2	적전	흑전	79.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	2.9	3.7	-0.2	3.1	5.2
ROE	3.7	5.1	-0.3	5.1	8.6
EBITDA마진	11.6	10.4	7.3	10.7	12.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	263.6	185.0	146.2	153.2	162.8
부채비율	28.1	44.8	66.3	66.1	67.6
순차입금/자기자본	-20.3	-2.0	12.6	12.7	6.9
EBITDA/이자비용(배)	111.4	41.9	8.7	8.9	11.1
배당성향	45.0	27.6	-453.1	26.2	14.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	326	461	-27	471	843
BPS	8,985	9,330	9,596	9,944	10,664
CFPS	554	768	272	790	1,141
주당 현금배당금	150	130	130	130	130
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	32.9	24.0	-426.0	22.6	12.6
PBR	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
PCR	19.4	14.4	42.9	13.5	9.3
EV/EBITDA	9.2	12.5	17.0	9.7	7.2
배당수익률	1.4	1.2	1.1	1.2	1.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.10.17	매수	17,500원	6개월		



**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 (2024년 01월 25일 기준)**

매수	94.80%	중립	5.20%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------