



한국카본

| Bloomberg Code (017960 KS) | Reuters Code (017960.KS)

2024년 3월 4일

[조선기자재]

이동현 연구위원
☎ 02-3772-2675
✉ ldh@sinhan.com

빛나는 매출 성장에도 아쉬운 이익 회복



매수
(유지)



현재주가 (2월 29일)
10,340 원



목표주가
15,000 원 (유지)



상승여력
45.1%

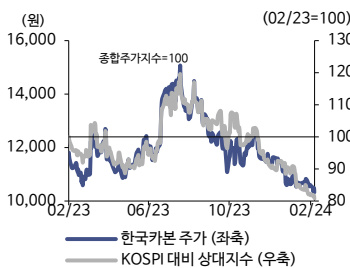
- ◆ 4Q23 Review 비용 증가로 이익 쇼크, 매출은 급증
- ◆ 1H24까지는 회복의 시간, 성장의 방향성은 분명
- ◆ 목표주가 유지, 복합소재 업체의 저력에 거는 기대



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

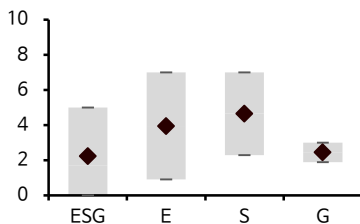
시가총액	536.7십억원
발행주식수	51.9백만주
유동주식수	31.4백만주(60.5%)
52 주 최고가/최저가	15,070 원/10,340 원
일평균 거래량 (60 일)	202,747 주
일평균 거래액 (60 일)	2,260 백만원
외국인 지분율	3.31%
주요주주	
조문수 외 4 인	34.28%
국민연금공단	5.52%
절대수익률	
3개월	-16.8%
6개월	-24.9%
12개월	-7.9%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-20.7%
6개월	-27.5%
12개월	-15.9%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23 Review 역대 최대 분기 매출액, 이익은 비용 증가로 쇼크

4Q23 연결실적은 매출액 2,020억원(+91%, 이하 YoY), 영업이익 5억원(-92%), 영업이익률 0.2%(-5.5%p)를 기록. 컨센서스 대비 매출액은 41% 상회했으나 영업이익은 95% 하회하는 쇼크(컨센 88억원)

[매출액] 수주잔고 급증(3Q23 2.2조원, +33%)에 따라 매출 확대가 본격화. 화재 영향에도 예상 대비 빠른 성장세. 신규수주는 피크를 지났지만(3S23 7,323억원, -11%) 카타르 2차, 모잠비크 물량 등으로 수주잔고 감소 시점은 한참 뒤일 것. [영업이익] 신규 인원 증가에 따른 낮은 숙련도, 화재로 인한 소모품 비용 증가, 영업외는 자회사 손실. 4Q23에 들어온 신규 설비 가동률은 70% 수준, 1Q24까지 영향

'27년까지 담보된 성장, 핵심은 이익 회복 속도

[LNG] 국내 조선사의 LNG선 수주 슬롯은 '27년까지 완료, 선가는 최근 척당 2.7억불('22년 2.48억불, +9%)까지 상승. 전세계 LNG선 수주잔고는 339척('22년 180척, +88%)로 급증. 한국카본도 Capa 대비 '27년까지의 물량을 확보. 조선사 LNG선 제작과 같은 방향성. 화재의 영향은 과점사업자로 제한적, 경쟁사와 여전히 시장을 양분

화재 이전 10년('12~'21년)의 평균 opm은 9.1%('23년 2.8%). LNG선 선가 상승, 물량 증가 등으로 '24~'26년 사이 정상 이익률로 복귀할 것. 핵심은 이익의 회복 속도. 신규인력이 안정화되고 화재 영향이 종료되는 2H24부터가 본격 성장 구간. 기사사업들도 이익의 변수 요인

목표주가 유지, 복합소재산업에서의 무한한 확장성

목표주가 1.5만원을 유지. EPS 적용 시점을 '23~'25년에서 '24~'25년으로 변경하지만 더딘 이익 회복으로 EPS 증가가 미미. 과거 실적 상승이 본격화되었던 2006년 보냉재 2사의 평균 PER 17.8배를 적용

장기적으로 LNG 사이클 종료 이후의 사업구조에 대한 의구심이 있지만 1) LNG 사이클은 예상보다 길어질 가능성이 있으며, 2) 복합소재 사업자로서의 무한한 확장성을 보유. 방산 관련 매출이 시작되었고 한 국신소재 합병효과도 반영되기 시작. 느린 이익 턴어라운드로 주가 하락이 지속되었지만 경쟁력 대비 과매도 구간이라 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	367.8	32.7	14.3	326	8,849	32.9	9.2	1.2	3.7	(20.4)
2022	369.3	24.8	20.3	461	9,194	24.0	12.4	1.2	5.1	(2.5)
2023F	594.5	16.7	(1.2)	(25)	8,955	(457.4)	20.8	1.3	(0.3)	18.1
2024F	661.8	56.7	38.1	734	9,566	14.1	7.7	1.1	7.9	8.4
2025F	718.1	81.6	52.7	1,015	10,457	10.2	5.4	1.0	10.1	(1.1)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국카본 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액(십억원)	78	72	114	106	103	134	156	202	412	368	369	594	662
영업이익	4	2	12	6	4	8	5	0	76	32	25	17	57
세전이익	4	10	2	12	(1)	7	2	(6)	74	28	29	3	54
순이익	3	9	(1)	9	(2)	7	(1)	(5)	57	14	20	(1)	38
영업이익률(%)	5.5	3.5	10.5	5.7	3.6	5.9	3.0	0.2	18.4	8.7	6.7	2.8	8.6
세전이익률	5.6	14.6	1.7	11.5	(0.7)	4.9	1.6	(2.8)	18.0	7.7	7.8	0.4	8.1
순이익률	4.0	12.5	(0.7)	8.6	(1.9)	5.2	(0.7)	(2.5)	13.9	3.9	5.5	(0.2)	5.8
매출액 증가율 YoY	(23.9)	(32.7)	45.9	30.3	32.4	87.0	36.5	90.7	50.6	(10.6)	0.4	61.0	11.3
QoQ	(4.3)	(7.9)	59.3	(7.1)	(2.8)	30.0	16.3	29.8	-	-	-	-	-
영업이익 증가율 YoY	(52.5)	(78.6)	36.6	148.3	(12.7)	216.3	(61.5)	(92.2)	199.4	(57.9)	(22.2)	(32.6)	239.3
QoQ	76.1	(41.7)	380.3	(49.7)	(38.1)	111.2	(41.6)	(89.8)	-	-	-	-	-

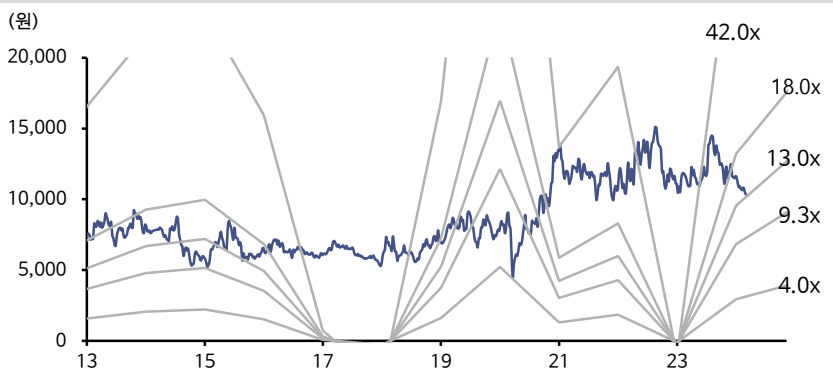
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한국카본 PER Valuation - 목표주가 15,000원

	Valuation	비고
목표주가 (원)	15,000	유지
Target PER (배)	17.8	- 2006년 한국카본, 동성화인텍 평균 PER을 적용; 실적 성장 구간임을 반영
현재주가 (원)	10,340	
상승여력 (%)	45.1	
EPS (원)	875	- '24~'25년 평균 EPS, 기존 '23~'25년 평균 854원, 변동 미미

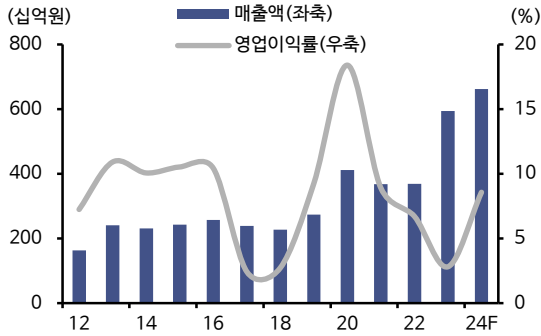
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한국카본 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



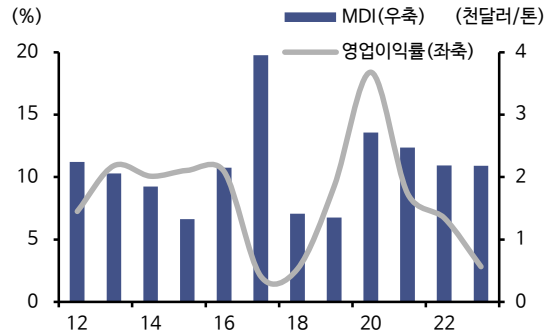
자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

한국카본 매출액, 영업이익률 추이



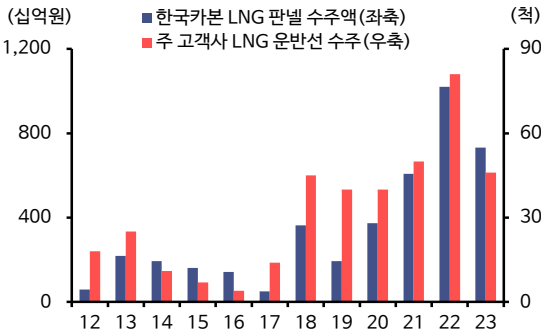
자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

한국카본 영업이익률, MDI 가격 추이



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

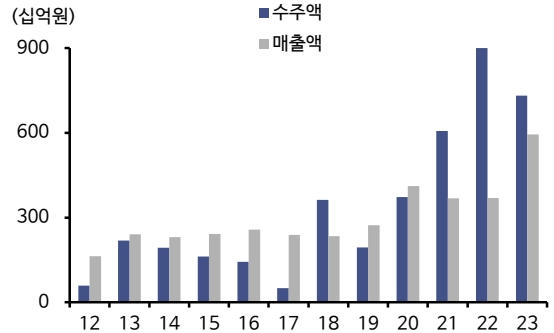
한국카본 LNG 수주, 주 고객사 LNG 수주 추이



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

주: '23년 한국카본 LNG 수주 3Q23 기준

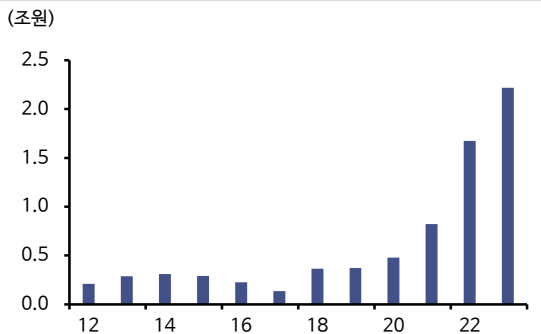
한국카본 LNG부문 수주액, 전체 매출액 추이



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

주: '23년 한국카본 LNG 수주액 3Q23 기준

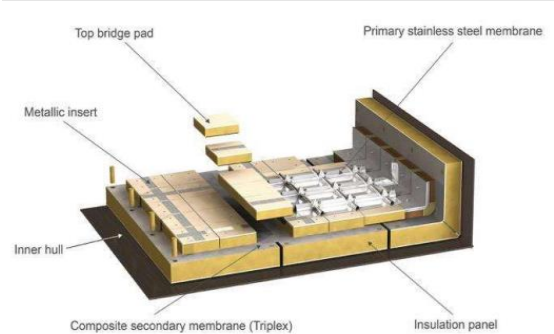
한국카본 LNG 부문 수주 잔고 추이



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

주: '23년 한국카본 LNG 수주 잔고 3Q23 기준

MARK-III type LNG 보냉재



자료: 한국카본, 신한투자증권

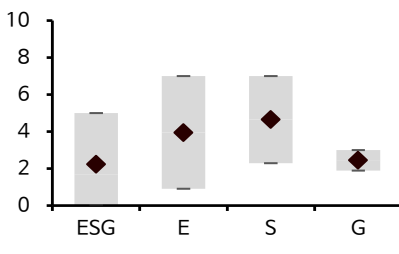
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 환경: 환경 경영 방침을 수립하고 기후변화 및 탄소중립 관련 중장기 로드맵 구축, 탄소배출 감축 목표 설정
- ◆ 인권과 준법: 사내 소통함 운영 및 고충 처리, 협력사 공정거래 준수 등 인권 중심의 경영 원칙 고수
- ◆ 윤리경영: 협력사와 동반 성장을 추구하고 협력사 윤리규정 및 행동규범 구축, 안전, 인권, 환경 개선

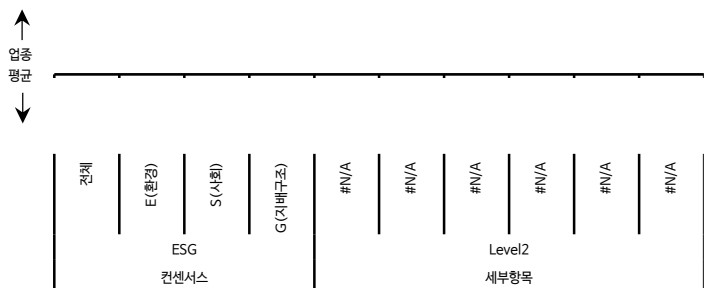
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: 신한투자증권

Key Chart

밀양시민장학재단 장학금 기탁



자료: 언론 보도, 회사 자료, 신한투자증권

자연정화 지역사회 공헌 활동



자료: 언론 보도, 회사 자료, 신한투자증권

환경 정화 청소 활동 (1)



자료: 언론 보도, 회사 자료, 신한투자증권

환경 정화 청소 활동 (2)



자료: 언론 보도, 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	498.4	585.3	800.8	809.2	870.1
유동자산	247.8	289.2	405.1	431.1	507.1
현금및현금성자산	49.0	53.6	40.2	81.6	129.4
매출채권	34.5	39.3	91.5	87.4	94.8
재고자산	90.8	156.3	242.8	231.9	251.6
비유동자산	250.5	296.2	395.7	378.2	363.0
유형자산	184.6	212.5	271.9	257.4	240.9
무형자산	2.3	2.3	37.2	37.1	37.0
투자자산	55.2	65.5	55.9	52.9	54.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	109.4	181.2	336.0	312.7	327.3
유동부채	94.0	156.3	284.3	261.3	275.6
단기차입금	7.1	44.3	89.0	88.5	88.5
매입채무	27.6	37.4	49.7	47.5	51.5
유동성장기부채	15.9	0.9	4.4	4.4	4.4
비유동부채	15.4	24.8	51.7	51.4	51.7
사채	0.0	0.0	10.2	10.2	10.2
장기차입금(경기금융부채 포함)	6.8	17.5	35.4	35.4	35.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	389.0	404.2	464.8	496.5	542.8
자본금	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0
자본잉여금	89.8	89.8	89.8	89.8	89.8
기타자본	(6.0)	(6.0)	66.8	66.8	66.8
기타포괄이익누계액	(1.5)	(1.6)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
이익잉여금	284.7	299.9	287.1	318.8	365.1
지배주주지분	389.0	404.2	464.8	496.5	542.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	30.6	64.2	144.7	143.4	143.8
*순차입금(순현금)	(79.2)	(10.0)	83.9	41.6	(6.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	25.5	(7.8)	12.2	45.8	55.6
당기순이익	14.3	20.3	(1.2)	38.1	52.7
유형자산상각비	10.0	13.4	16.3	18.5	16.6
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
외화환산손실(이익)	(0.7)	1.3	(0.6)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(8.5)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.6	(6.7)	(0.4)	(4.0)	0.0
운전자본변동	(1.3)	(36.0)	(32.7)	(6.9)	(13.8)
(법인세납부)	(20.5)	(15.5)	(5.6)	(15.6)	(24.2)
기타	30.6	15.3	36.3	15.6	24.2
투자활동으로인한현금흐름	(33.4)	(11.5)	(31.4)	(0.7)	(1.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(37.1)	(32.4)	(35.9)	(4.0)	0.0
유형자산의감소	4.8	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(22.7)	43.5	10.2	2.9	(1.5)
기타	21.6	(22.5)	(5.6)	0.4	(0.3)
FCF	(18.2)	(40.5)	(79.1)	48.2	58.5
재무활동으로인한현금흐름	(8.9)	25.1	(2.2)	(7.7)	(6.0)
차입금의 증가(감소)	(0.6)	35.8	20.8	(1.3)	0.4
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	(15.9)	0.0	0.0
배당금	(7.7)	(6.5)	(5.6)	(6.4)	(6.4)
기타	(0.6)	(4.2)	(1.5)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	6.9	4.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.6	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(1.2)	0.5	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(16.8)	4.5	(13.3)	41.4	47.8
기초현금	65.8	49.0	53.6	40.2	81.6
기말현금	49.0	53.6	40.2	81.6	129.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	367.8	369.3	594.5	661.8	718.1
증감률 (%)	(10.6)	0.4	61.0	11.3	8.5
매출원가	307.0	313.2	536.5	571.6	600.2
매출총이익	60.8	56.1	57.9	90.2	117.9
매출총이익률 (%)	16.5	15.2	9.7	13.6	16.4
판매관리비	28.1	31.3	41.2	33.5	36.3
영업이익	32.7	24.8	16.7	56.7	81.6
증감률 (%)	(56.8)	(24.2)	(32.6)	239.3	43.8
영업이익률 (%)	8.9	6.7	2.8	8.6	11.4
영업외손익	(4.3)	4.1	(14.2)	(3.0)	(4.6)
금융손익	5.4	(3.8)	3.5	24.2	30.0
기타영업외손익	(7.4)	8.0	(16.7)	(26.2)	(33.9)
중속 및 관계기업관련손익	(2.3)	(0.0)	(0.9)	(1.0)	(0.7)
세전계속사업이익	28.5	28.9	2.6	53.7	76.9
법인세비용	14.1	8.6	3.7	15.6	24.2
계속사업이익	14.4	20.3	(1.2)	38.1	52.7
중단사업이익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	14.3	20.3	(1.2)	38.1	52.7
증감률 (%)	(75.0)	41.2	적전	흑전	38.3
순이익률 (%)	3.9	5.5	(0.2)	5.8	7.3
(지배주주)당기순이익	14.3	20.3	(1.2)	38.1	52.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	16.3	21.6	(0.2)	38.1	52.7
(지배주주)총포괄이익	16.3	21.6	(0.2)	38.1	52.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	42.7	38.3	33.1	75.3	98.2
증감률 (%)	(49.3)	(10.4)	(13.5)	127.4	30.4
EBITDA 이익률 (%)	11.6	10.4	5.6	11.4	13.7

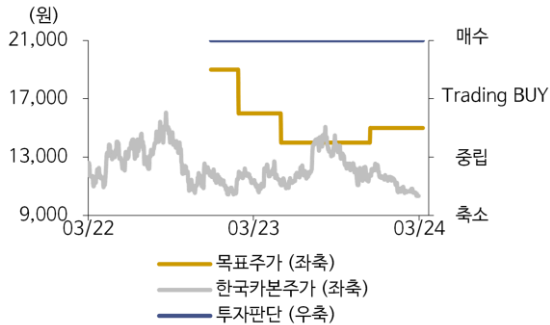
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	326	461	(25)	734	1,015
EPS (지배순이익, 원)	326	461	(25)	734	1,015
BPS (자본총계, 원)	8,849	9,194	8,955	9,566	10,457
BPS (지배지분, 원)	8,849	9,194	8,955	9,566	10,457
DPS (원)	150	130	130	130	N/A
PER (당기순이익, 배)	32.9	24.0	(457.4)	14.1	10.2
PER (지배순이익, 배)	32.9	24.0	(457.4)	14.1	10.2
PBR (자본총계, 배)	1.2	1.2	1.3	1.1	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.2	1.2	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	9.2	12.4	20.8	7.7	5.4
배당성향 (%)	45.0	27.6	(547.2)	16.8	N/A
배당수익률 (%)	1.4	1.2	1.1	1.3	N/A
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	11.6	10.4	5.6	11.4	13.7
영업이익률 (%)	8.9	6.7	2.8	8.6	11.4
순이익률 (%)	3.9	5.5	(0.2)	5.8	7.3
ROA (%)	2.9	3.7	(0.2)	4.7	6.3
ROE (지배순이익, %)	3.7	5.1	(0.3)	7.9	10.1
ROIC (%)	7.6	4.1	(1.4)	8.7	12.2
안정성					
부채비율 (%)	28.1	44.8	72.3	63.0	60.3
순차입금비율 (%)	(20.4)	(2.5)	18.1	8.4	(1.1)
현금비율 (%)	52.2	34.3	14.2	31.3	47.0
이자보상배율 (배)	85.3	27.1	6.6	(61.5)	(88.5)
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.7	4.2	4.5	4.1	4.2
재고자산회수기간 (일)	91.0	122.1	122.5	130.9	122.9
매출채권회수기간 (일)	30.5	36.4	40.1	49.3	46.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

한국카본(017960)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 11월 30일	매수	19,000	(41.2)	(36.1)
2023년 01월 30일	매수	16,000	(27.3)	(20.6)
2023년 05월 04일	매수	14,000	(10.1)	7.6
2023년 11월 05일	6개월경과		(16.2)	(11.9)
2023년 11월 17일	매수	15,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이동현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 01일 기준)

매수 (매수)	92.62%	Trading BUY (중립)	5.74%	중립 (중립)	1.64%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------