

# 한국카본 (017960)

## LNG 보냉재 성장에 방산까지 영역 확대

2026년 3월 16일

✓ 투자판단      매수 (유지)    ✓ 목표주가      56,000 원 (상향)  
 ✓ 상승여력      20.3%      ✓ 현재주가 (3월 13일)      46,550 원

### 신한생각 한국카본은 본래 카본 회사, 보냉재에 더해지는 방산

LNG보냉재 매출 및 이익 급증. 중동 전쟁 여파로 에너지 관련주의 장기 성장. 다년간 준비해온 방산업 본격 확장. 카본 기술을 통한 다양한 사업 확대에 시간이 걸려 왔으나 방산업은 가시성 높음. 중장기 성장 기대

### 미어터지는 LNG보냉재 수주, 드디어 방산업 확장

[4Q25/2025년 실적] 4Q25 연결 실적은 매출액 2,318억원(+19%, 이하 전년동기대비), 영업이익 383억원(+120%), 영업이익률 16.5%(+7.6%p)를 기록. 2025년 연간으로는 매출액 9,088억원(+23%), 영업이익 1,310억원(+188%), 영업이익률 14.4%(+8.3%p). 매출액은 LNG운반선 납품 증가, 영업이익은 내부 원가절감 및 환율 영향. 이어지는 역대 최대실적 랠리

[사업 현황 및 전망] LNG보냉재 Capa는 화재사고(2023년) 이전 연간 20~25척 수준에서 현재 30~35척으로 50% 증가, 화재 후 신규 투자 시 자동화 비율을 올리며 생산성 증대 및 원가 절감. 환율도 우호적. 신규수주는 2025년 9천억원, 시장 내 과점 구조, 고객사 판가 인상. 방산업 진출, 2025년 매출액 100억원 이상, 2026년은 매출 두배 성장 전망. 복합소재로 열에 강한 품목들, 샘플 시제품 확대, 품목이 늘어나고 있음

### Valuation & Risk: 예전보다 안정화된 신사업 확장 속도

매수 투자 의견을 유지하고 목표주가를 5.6만원으로 상향(기존 3.7만원, +51%). EPS(주당순이익) 2,424원(+17%), PER(주가수익비율) 23.1배(+30%)를 적용. 시점에 따라 적용 EPS 2026년에서 26, 27년 평균으로 변경, PER은 호황이었던 2006년 업종 평균을 30% 할증, 안정화된 LNG 보냉재 사업 성장과 방산 신사업 반영. 과거 신사업의 더딘 성장 대비 방산은 업종의 호황과 독보적인 기술 영역으로 빠른 사업 확장이 가능

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	594.4	16.5	(13.4)	-	(3.1)	1.3	19.4	0.9
2024	741.7	45.4	20.3	30.0	4.4	1.3	8.1	1.1
2025F	908.8	131.0	101.2	15.3	19.4	2.7	9.0	0.4
2026F	988.6	151.1	112.1	21.3	18.0	3.5	12.3	0.3
2027F	1,068.6	174.1	135.5	17.5	18.4	3.0	10.4	0.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [조선기자재]

이동현 연구위원  
 ✉ Idh@shinhan.com

이지한 연구원  
 ✉ leews307@shinhan.com

### Revision

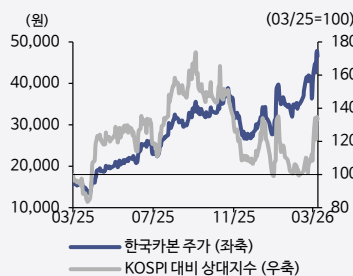
실적추정치	상향
Valuation	상향

시가총액	2,416.3십억원
발행주식수(유동비율)	50.4백만주(62.8%)
52주 최고가/최저가	47,800 원/13,540 원
일평균 거래액 (60일)	29,948백만원
외국인 지분율	12.2%

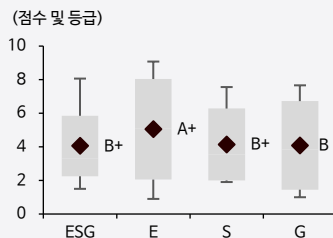
주요주주 (%)	
조연호 외 4인	34.3
국민연금공단	9.5

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	33.4	54.4	198.4	67.7
상대	33.9	17.3	40.0	31.7

### 주가



### ESG 컨센서스



한국카본 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액(십억원)	183	194	171	194	225	231	221	232	594	742	909	989	1,069
영업이익	3	18	8	17	31	32	30	38	17	45	131	151	174
세전이익	2	15	12	(0)	29	36	22	28	(7)	28	114	98	81
순이익	0	9	12	(1)	22	29	16	32	(13)	20	99	88	74
영업이익률(%)	1.4	9.2	4.5	8.9	13.9	13.7	13.5	16.5	2.8	6.1	14.4	15.3	16.3
세전이익률	1.0	7.7	6.9	(0.1)	12.9	15.6	9.8	12.0	(1.2)	3.8	12.6	9.9	7.6
순이익률	0.0	4.5	7.2	(0.3)	9.7	12.7	7.1	13.7	(2.3)	2.7	10.9	8.9	6.9
매출액 증가율 YoY	77.6	45.1	9.6	(3.9)	22.9	19.1	29.6	19.4	61.0	24.8	22.5	8.8	8.1
QoQ	(9.5)	6.3	(12.1)	13.8	15.7	3.0	(4.4)	4.8	-	-	-	-	-
영업이익 증가율 YoY	(30.2)	125.2	66.5	3,595.3	1,092.8	78.0	288.6	120.6	(32.6)	171.9	188.1	15.4	15.2
QoQ	454.7	581.7	(56.8)	126.1	79.0	1.7	(5.6)	28.4	-	-	-	-	-

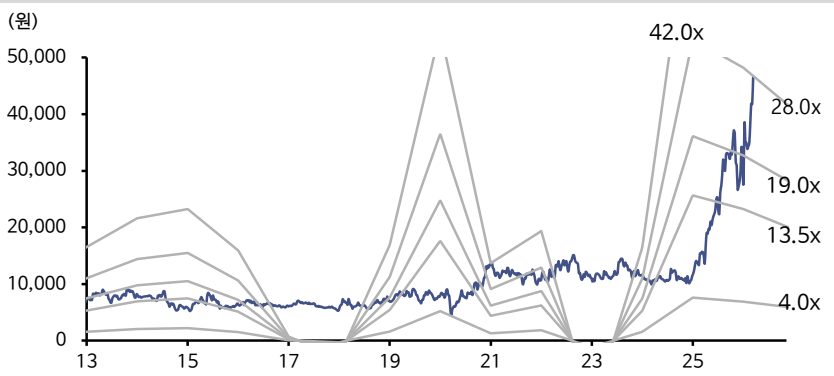
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한국카본 PER Valuation - 목표주가 56,000원으로 상향

	Valuation	비고
목표주가 (원)	56,000	기존 37,000원, +51.4%
Target PER (배)	23.1	- 2006년 한국카본, 동성화인텍 평균 PER을 30% 할증(기존 그대로 적용, 17.8배); 실적 성장 구간, 사업 영역 확대를 반영
현재주가 (원)	46,550	시가총액 2조 4,163억원, 목표 시가총액 2조 9,068억원
상승여력 (%)	20.3	투자이건 매수 유지
EPS (원)	2,424	- 26, 27E 평균 EPS 적용, 기존 26년 2,036원, +17.1%

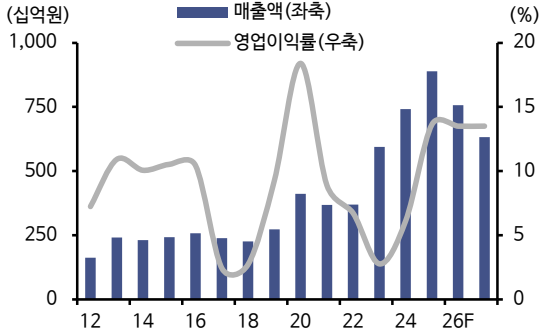
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한국카본 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



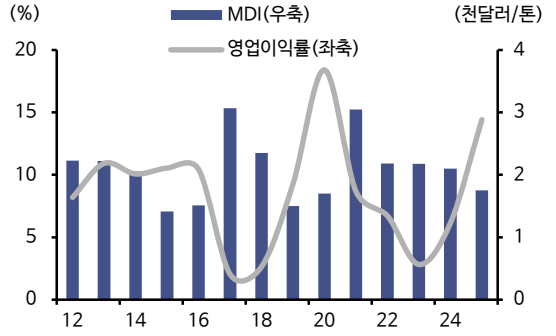
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 한국카본 매출액, 영업이익률 추이



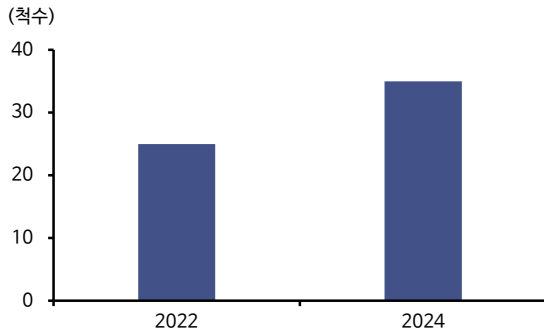
자료: 에프엔가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

### 한국카본 영업이익률, MDI 가격 추이



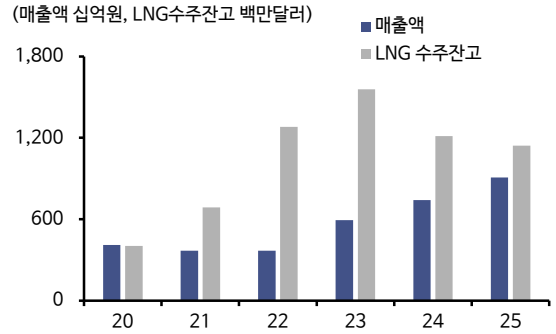
자료: 에프엔가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

### 한국카본 LNG 캐파(CAPA) 완제품



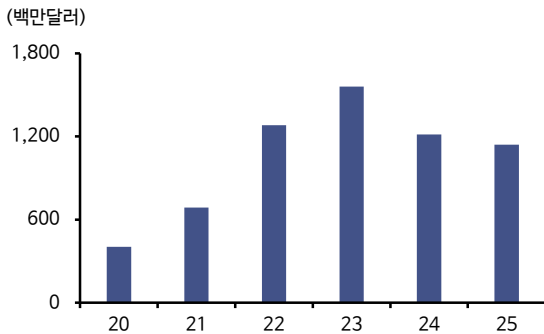
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 한국카본 LNG부문 수주액, 전체 매출액 추이



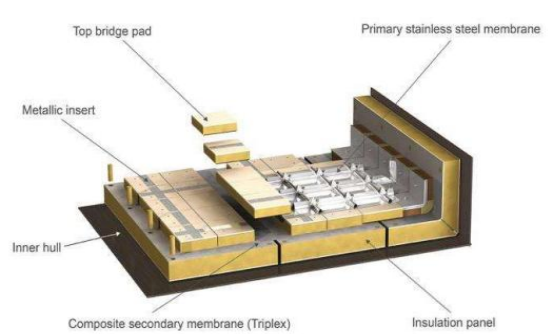
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 한국카본 LNG 부문 수주 잔고 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### MARK-III type LNG 보냉재



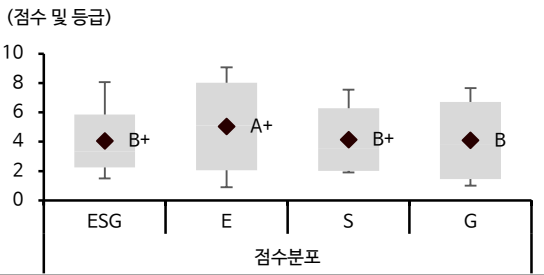
자료: 한국카본, 신한투자증권

# ESG Insight

## Analyst Comment

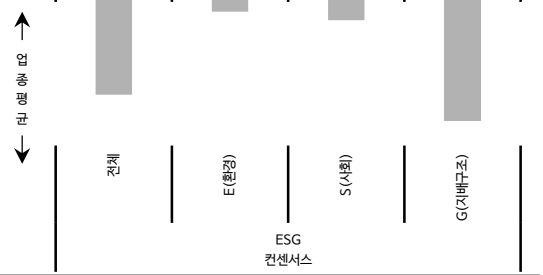
- ◆ 환경: 환경 경영 방침을 수립하고 기후변화 및 탄소중립 관련 중장기 로드맵 구축, 탄소배출 감축 목표 설정
- ◆ 인권과 준법: 사내 소통함 운영 및 고충 처리, 협력사 공정거래 준수 등 인권 중심의 경영 원칙 고수
- ◆ 윤리경영: 협력사와 동반 성장을 추구하고 협력사 윤리규정 및 행동규범 구축, 안전, 인권, 환경 개선

### 신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

## Key Chart

### 밀양시민장학재단 장학금 기탁



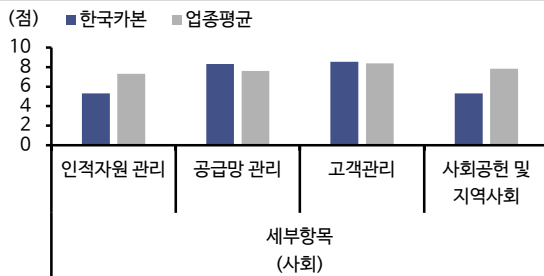
자료: 언론 보도, 회사 자료, 신한투자증권

### 자연정화 지역사회 공헌 활동



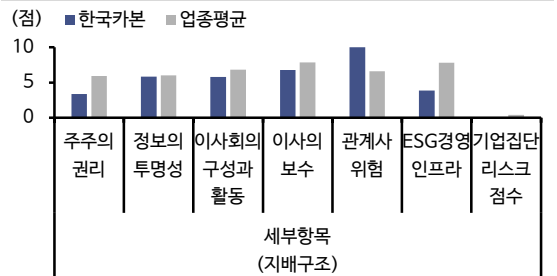
자료: 언론 보도, 회사 자료, 신한투자증권

### 한국카본 ESG 사회 세부항목 점수 비교



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목 Sustainvest 기준

### 한국카본 ESG 지배구조 세부항목 점수 비교



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목 Sustainvest 기준

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>자산총계</b>	<b>792.4</b>	<b>879.0</b>	<b>988.8</b>	<b>1,110.5</b>	<b>1,277.2</b>
유동자산	398.2	460.9	554.0	673.5	834.9
현금및현금성자산	66.7	57.6	121.9	202.8	299.5
매출채권	101.1	126.5	106.6	116.2	132.3
재고자산	180.2	197.5	199.4	217.4	247.5
비유동자산	394.2	418.1	434.8	437.0	442.3
유형자산	271.3	312.1	332.6	330.2	329.3
무형자산	39.7	42.4	40.6	42.7	44.6
투자자산	51.5	30.3	28.7	31.2	35.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>337.8</b>	<b>404.7</b>	<b>420.6</b>	<b>436.6</b>	<b>474.2</b>
유동부채	297.4	369.2	371.3	394.1	437.6
단기차입금	89.2	37.2	15.0	11.0	7.0
매입채무	42.5	66.7	69.9	76.2	86.8
유동성장기부채	15.3	15.9	15.3	11.3	7.3
비유동부채	40.4	35.5	49.3	42.6	36.7
사채	10.2	0.0	11.6	7.6	3.6
장기차입금(장기금융부채 포함)	22.1	21.6	23.9	19.9	15.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>454.7</b>	<b>474.3</b>	<b>568.1</b>	<b>673.8</b>	<b>802.9</b>
자본금	26.0	26.0	26.0	26.0	26.0
자본잉여금	181.7	181.7	190.5	190.5	190.5
기타자본	(29.1)	(29.1)	(20.6)	(20.6)	(20.6)
기타포괄이익누계액	(2.2)	0.9	(0.6)	(0.6)	(0.6)
이익잉여금	278.3	294.9	372.8	478.5	607.5
<b>지배주주지분</b>	<b>454.7</b>	<b>474.3</b>	<b>568.1</b>	<b>673.8</b>	<b>802.9</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	138.3	76.4	106.8	94.5	84.7
*순차입금(순현금)	48.7	(28.8)	(99.7)	(200.2)	(318.9)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>56.5</b>	<b>150.5</b>	<b>130.8</b>	<b>142.9</b>	<b>161.2</b>
당기순이익	(13.4)	20.3	101.2	112.1	135.5
유형자산상각비	16.5	23.6	26.9	26.5	24.8
무형자산상각비	0.8	2.9	3.0	1.9	2.1
외환환산손실(이익)	0.5	(0.1)	0.5	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.1	1.3	1.0	0.9
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.6	0.1	0.3	0.3	0.3
운전자본변동	11.9	69.9	(11.8)	(2.9)	(5.1)
(법인세납부)	(10.6)	(1.2)	(26.8)	(31.6)	(38.7)
기타	50.2	34.9	36.2	35.6	41.4
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(44.4)</b>	<b>(81.6)</b>	<b>(75.7)</b>	<b>(42.3)</b>	<b>(47.5)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(51.4)	(60.6)	(50.7)	(40.0)	(40.0)
유형자산의감소	0.0	0.1	4.2	16.0	16.0
무형자산의감소(증가)	(0.2)	(6.3)	(1.2)	(4.0)	(4.0)
투자자산의감소(증가)	8.6	(13.2)	129.1	(2.8)	(4.6)
기타	(1.4)	(1.6)	(157.1)	(11.5)	(14.9)
<b>FCF</b>	<b>(14.0)</b>	<b>66.5</b>	<b>82.6</b>	<b>102.0</b>	<b>115.2</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(5.3)</b>	<b>(81.7)</b>	<b>6.4</b>	<b>(18.8)</b>	<b>(16.2)</b>
차입금의 증가(감소)	18.1	(74.3)	14.6	(12.3)	(9.8)
자기주식의처분(취득)	15.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(5.6)	(5.4)	(6.4)	(6.5)	(6.4)
기타	(33.7)	(2.0)	(1.8)	0.0	0.0
기타현금흐름	5.9	0.0	(0.1)	(1.0)	(0.9)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.2)	3.6	3.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>13.1</b>	<b>(9.1)</b>	<b>64.4</b>	<b>80.8</b>	<b>96.6</b>
기초현금	53.6	66.7	57.6	122.0	202.8
기말현금	66.7	57.6	122.0	202.8	299.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

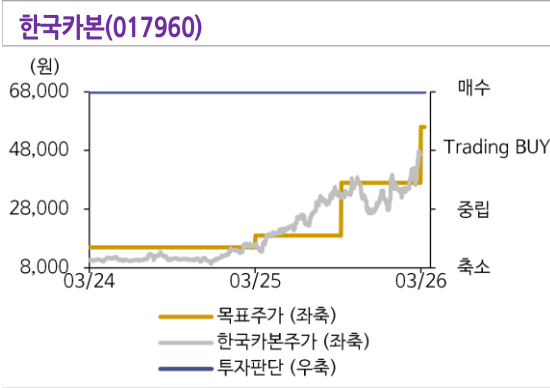
12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>594.4</b>	<b>741.7</b>	<b>908.8</b>	<b>988.6</b>	<b>1,068.6</b>
증감률 (%)	61.0	24.8	22.5	8.8	8.1
<b>매출원가</b>	<b>531.3</b>	<b>624.2</b>	<b>699.1</b>	<b>750.3</b>	<b>800.3</b>
<b>매출총이익</b>	<b>63.2</b>	<b>117.6</b>	<b>209.7</b>	<b>238.3</b>	<b>268.3</b>
매출총이익률 (%)	10.6	15.9	23.1	24.1	25.1
<b>판매관리비</b>	<b>46.7</b>	<b>72.1</b>	<b>78.8</b>	<b>87.1</b>	<b>94.2</b>
<b>영업이익</b>	<b>16.5</b>	<b>45.4</b>	<b>131.0</b>	<b>151.1</b>	<b>174.1</b>
증감률 (%)	(33.6)	176.0	188.1	15.4	15.2
영업이익률 (%)	2.8	6.1	14.4	15.3	16.3
<b>영업외손익</b>	<b>(23.5)</b>	<b>(17.0)</b>	<b>1.0</b>	<b>(5.9)</b>	<b>1.5</b>
금융손익	(0.4)	(18.0)	(8.8)	(12.6)	(9.4)
기타영업외손익	(22.5)	1.1	10.2	7.0	11.2
종속 및 관계기업관련손익	(0.6)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>(7.1)</b>	<b>28.4</b>	<b>132.0</b>	<b>145.2</b>	<b>175.7</b>
법인세비용	6.4	8.1	30.4	31.6	38.7
계속사업이익	(13.4)	20.3	101.5	113.3	136.7
중단사업이익	(0.0)	(0.0)	(0.3)	(1.6)	(1.5)
<b>당기순이익</b>	<b>(13.4)</b>	<b>20.3</b>	<b>101.2</b>	<b>112.1</b>	<b>135.5</b>
증감률 (%)	적전	흑전	398.2	10.7	20.9
순이익률 (%)	(2.3)	2.7	11.1	11.3	12.7
(지배주주)당기순이익	(13.4)	20.3	101.2	112.1	135.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>(15.5)</b>	<b>25.1</b>	<b>89.4</b>	<b>112.1</b>	<b>135.5</b>
(지배주주)총포괄이익	(15.5)	25.1	89.4	112.1	135.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>33.7</b>	<b>71.9</b>	<b>160.9</b>	<b>179.5</b>	<b>201.1</b>
증감률 (%)	(12.0)	113.3	123.6	11.6	12.0
EBITDA 이익률 (%)	5.7	9.7	17.7	18.2	18.8

**주요 투자지표**

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	(293)	391	1,950	2,189	2,658
EPS (지배순이익, 원)	(293)	391	1,950	2,189	2,658
BPS (자본총계, 원)	8,759	9,137	10,945	13,220	15,752
BPS (지배지분, 원)	8,759	9,137	10,945	13,220	15,752
DPS (원)	110	130	130	130	130
PER (당기순이익, 배)	-	30.0	15.3	21.3	17.5
PER (지배순이익, 배)	-	30.0	15.3	21.3	17.5
PBR (자본총계, 배)	1.3	1.3	2.7	3.5	3.0
PBR (지배지분, 배)	1.3	1.3	2.7	3.5	3.0
EV/EBITDA (배)	19.4	8.1	9.0	12.3	10.4
배당성향 (%)	(40.3)	31.5	6.5	5.7	4.7
배당수익률 (%)	0.9	1.1	0.4	0.3	0.3
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	5.7	9.7	17.7	18.2	18.8
영업이익률 (%)	2.8	6.1	14.4	15.3	16.3
순이익률 (%)	(2.3)	2.7	11.1	11.3	12.7
ROA (%)	(2.0)	2.4	10.8	10.7	11.4
ROE (지배순이익, %)	(3.1)	4.4	19.4	18.0	18.4
ROIC (%)	10.0	7.5	24.9	28.0	31.8
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	74.3	85.3	74.0	64.8	59.1
순차입금비율 (%)	10.7	(6.1)	(17.6)	(29.7)	(39.7)
현금비율 (%)	22.4	15.6	32.8	51.5	68.4
이자보상배율 (배)	3.6	9.0	20.8	23.6	31.1
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	5.3	8.8	18.6	19.9	19.3
재고자산회수기간 (일)	103.3	92.9	79.7	77.0	79.4
매출채권회수기간 (일)	43.1	56.0	46.8	41.1	42.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 05월 04일	매수	14,000	(10.1)	7.6
2023년 11월 04일		6개월경과	(16.2)	(11.9)
2023년 11월 17일	매수	15,000	(26.1)	(16.4)
2024년 05월 17일		6개월경과	(25.7)	(11.0)
2024년 11월 17일		6개월경과	(14.6)	8.7
2025년 03월 17일	매수	19,000	26.7	87.1
2025년 09월 17일		6개월경과	73.9	76.3
2025년 09월 22일	매수	37,000	(7.9)	29.2
2026년 03월 16일	매수	56,000	-	-

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, 이지한)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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 투자의 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	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 03월 13일 기준)

매수 (매수)	87.98%	Trading BUY (중립)	8.14%	중립 (중립)	3.88%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------