

EARNINGS REVIEW

4 Jun. 2026

최광식 조선·기계·방산 | gs.choie@daolfn.com

이준범 연구원 | junebum34@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	61,000	57,000	상향

Earnings

Stock Information

현재가 (06/02)	31,200원
예상 증가상승률	95.5%
시가총액	16,123억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	51,676천주
52주 최저가/최고가	20,800 - 52,200원
90일 일평균거래대금	319억원
외국인 지분율	15.5%
주요주주지분율(%)	
조연호 (외 5인)	35.4
국민연금공단 (외 1인)	9.8
심인호 (외 1인)	0.0

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	15.2	14.7	10.5
PBR(배)	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA(배)	10.0	7.5	6.1
배당수익률(%)	0.0	1.3	1.9

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(37.0)	12.0	42.5	12.4
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(70.4)	(108.3)	(183.6)	(91.8)

DAOL 다올투자증권

한국카본 (017960)

방산 양산, SUPER+ 개시, SB 등 호재 가득

Issue

Q 확대, 방산 양산, 밀양 산단, 미국 법인 등 쌓여있던 모멘텀 소개

Pitch

NO96 Super+ 수주로 삼성과 HD현대만의 Q를 돌파, 밀양 산단 투자(SB, 자동화), 방산 양산 개시, 미국 법인 신설 등으로 모멘텀 풍성. LNG 발주는 하반기에 더 강력해질 예정인데 주가는 조정 상태여서 매수 기회

Rationale

- 1Q26: 매출 2,118억원(YoY -6%, QoQ -9%), 영업이익 411억원(+32%, +7%)으로 매출이 전기대비 줄었음에도 이익은 컨센서스를 상회. 이는 0) 전쟁으로 오른 MDI 가격이 반영되기 전에 1) ASP 상승, 2) 환율 상승, 3) 새옹지마의 최신설비 생산성, 4) 협력사 변경 관리, 5) 신사업 실적개선(적자폭 축소) 때문
- 2Q26과 2H26의 원재료 상승 영향: 2개월 재고를 감안할 때 2Q~3Q에 짧게 MDI 등 원재료 상승 반영되지만, 신설비의 생산성, 협력사 관리 강화, 방산이익 기여, 우호적 환율로 크게 타가지 않을 것으로 예상
- 2026 가이던스보다 2027에 더 기대: 올해 9,500억원 안팎 매출에, 1,600억원 중반 영업이익 안내. 당사도 비슷한 수준. 올해보다 2027년부터 실적 크게 개선. 이는 1) 2023년부터 크게 오른 ASP 반영이 확대, 2) 방산의 이익기여 증가 때문
- SUPER+로 Q 돌파: 5월에 한화오션으로부터 720억원(LNG선 4척 추정) 보냉재 수주. 이는 BOR이 강화된 NO96 SUPER+로 추정. 삼성과 HD현대의 50척 LNG선 상단을 돌파할 수 있는 기념비적인 사건. VLEC와 FLNG가 가세되면 Q의 성장 계속 기대
- 밀양산단 SB 캐파 확대: 또한 비록 중국이 R-PUF는 자국에서 조달하지만, GTT가 유일하게 허가한 SB(Triple-X)의 독점은 계속됨. 산단에 고마진 SB 캐파를 자동화 등으로 80척에서 100척으로 늘림
- 방산 양산 개시: 그동안 개발, 시제품 제작 및 테스트로 적자였던 방산이 2025년에 양산을 시작하고 천궁, KVL52 납품이 확대되며 흑전 시도

1Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정			시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(P)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	211.8	208.6	1.5	232.1	(8.7)	224.6	(5.7)	231.8	(8.6)
영업이익	41.1	35.8	14.9	39.6	3.6	31.1	32.0	38.3	7.1
지배주주순이익	15.5	30.4	(48.9)	30.7	(49.4)	21.9	(29.0)	34.9	(55.5)
OPM	19.4%	17.1%	2.2%p	17.1%	2.3%p	13.9%	5.5%p	16.5%	2.9%p
NIM	7.3%	14.6%	-7.2%p	13.2%	-5.9%p	9.7%	-2.4%p	15.0%	-7.7%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

I. Valuation

I-1. 적정주가 상향

적정주가 61,000원으로
+7% 상향

1Q26의 실적 호조(OPM 19.4%)를 반영해서, 동사의 2026~2029년 실적을 상향하고, 적정주가를 2027~2028년 EPS x 적정PER 20배를 유지하면서 6.1만원으로 +7% 상향한다.
2분기의 CB 주식전환과 0.6백만주 감자도 반영했다.

Fig. 1: 2027~2028년 EPS x 적정PER 20배 유지하면서 6.1만원으로 +7% 상향

(원, 배수)

PER VALUATION	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년	2029년
주식수(백만주)	44	44	52	52	51.9	52.7	53	53	53
	신소재 합병 위한 신주발행 ↑					↑CB 200억원 전환 - 0.6백만주 감자			
EPS	326	461	-245	391	1,960	2,116	2,978	3,164	3,343
YoY	-75%	41%	-153%	-260%	401%	8%	41%	6%	6%
PER(고)	44.0	34.8	-61.4	34.1	20.1	25.6			
PER(저)	28.6	21.6	-39.1	24.0	6.0	13.0			
적정 PER				20	20	적정 20	20	20	20
적정가치 2026~2027				7,830	39,201	42,324	59,552	63,281	66,862
Weight						0%	50%	50%	
주당 적정가치1						61,416			
적정주가						61,000			
증가(05월 27일)						31,200			
상승여력						95.5%			

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 한국카본 실적을 2025년을 바탕으로 2026~2028년을 상향 조정. 특히 2028년은 2029년 슬롯에 대한 미래 폭발적인 LNG선 발주를 반영

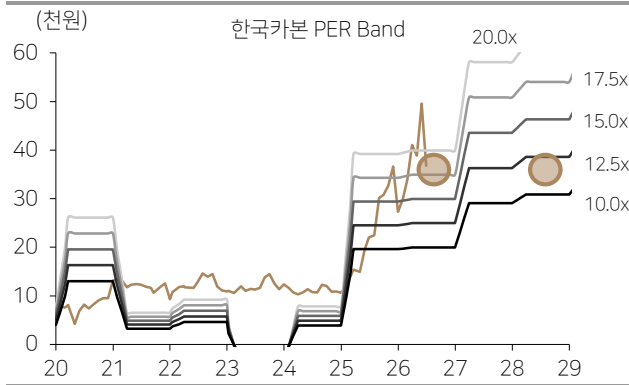
(억원)

	변경 전				변경 후				차이(변경 후/변경 전)			
	2026	2027	2028	2029	2026	2027	2028	2029	2026	2027	2028	2029
매출액	9,258	8,561	9,622	9,862	9,010	9,613	9,656	9,896	-3%	12%	0%	0%
영업이익	1,591	1,818	1,940	2,076	1,755	1,993	2,113	2,186	10%	10%	9%	5%
지배주주순이익	1,244	1,434	1,456	1,686	1,113	1,569	1,667	1,762	-11%	9%	15%	4%
영업이익률	17.2%	21.2%	20.2%	21.0%	19.5%	20.7%	21.9%	22.1%	2.3%p	-0.5%p	1.7%p	1.0%p
순이익률	13.4%	16.8%	15.1%	17.1%	12.4%	16.3%	17.3%	17.8%	-1.1%p	-0.4%p	2.1%p	0.7%p

	변경 후				변경 후				차이(변경 후 / 변경 전)			
	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
매출액	2,086	2,305	2,221	2,646	2,118	2,307	2,225	2,360	2%	0%	0%	-11%
영업이익	358	412	419	402	411	439	419	486	15%	7%	0%	21%
지배주주순이익	304	312	321	307	155	313	299	345	-49%	0%	-7%	13%
영업이익률	17.2%	17.9%	18.9%	15.2%	19.4%	19.0%	18.8%	20.6%	2.2%p	1.2%p	0.0%p	5.4%p
순이익률	14.6%	13.5%	14.5%	11.6%	7.3%	13.6%	13.4%	14.6%	-7.2%p	0.0%p	-1.0%p	3.0%p

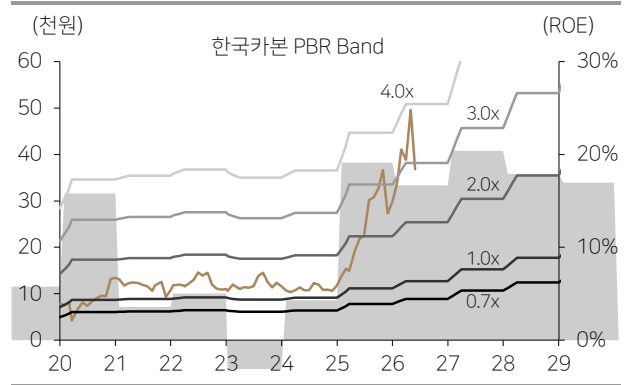
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 한국카본 PER



Source: 다올투자증권

Fig. 4: 한국카본 PBR



Source: 다올투자증권

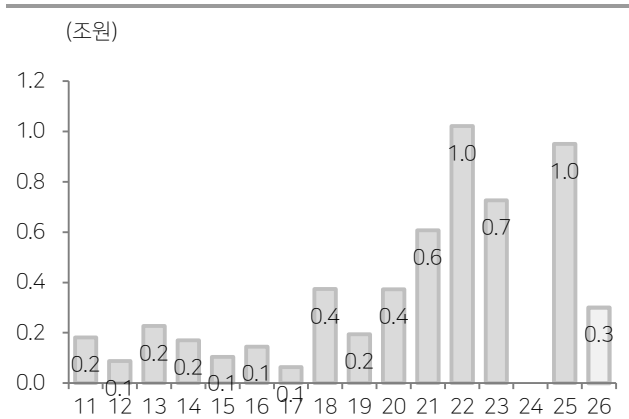
I-2. 수주

동사는 2025년에 0.95조원(전자공시 0.59조원)을 수주했는데, 올해는 공식 수주 가이드는 없지만, 작년 이상이 가능하다는 안내이다. 최근 조선사들의 LNG선 수주가 강력해지고, 시장 전망 기관과 본 연구원은 하반기에 더 강력할 것으로 예상한다. 동사의 보냉재 수주 공시가 있다가 것이다.

잔고가 2조원에서 1.7조원으로 떨어진 것은 2023년말부터의 2차 단가 인상(1차는 2023년초부터 인상 성공)과 화재에 따른 2024년 조업 차질 때문이다.

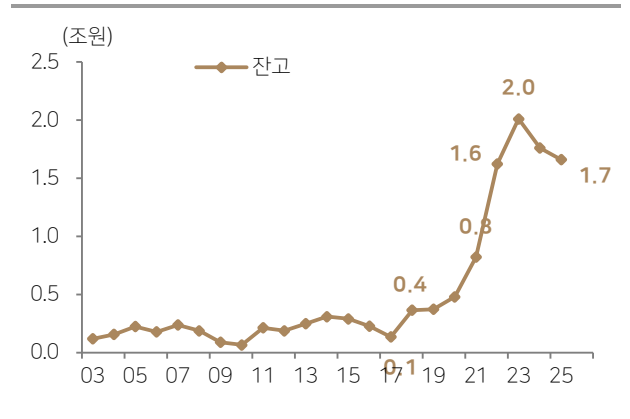
잔고는 줄었지만 2025년부터 또 단가가 올라서, 2027년부터 수익성은 또 개선된다.

Fig. 5: 수주: 2024년 화재 등으로 어수선 + 선별 수주, 2025년 1조원 육박, 2026년도 벌써 0.3조원



Source: 다올투자증권

Fig. 6: 잔고: 1.7조원으로 2년치 보유. 2.0조원에서 감소는 2024년에 P 상승 시도 때문일 뿐



Source: 다올투자증권

I-3. 실적: 2027년부터 주목

2023년부터 보냉재 단가가 올랐고, 중국으로 독점/고마진 SB 공급이 늘었고, 환헤지를 10%로 열어 둔 상태에서 환율도 평균 +1.1% 올라서 영업이익률이 19.4%로 전분기대비 2.9% 개선되었다.

1) ASP 효과는 하반기에도 계속되고 특히 2027년에 강력하다.

중국의 LNG선 건조 확대는 한국 조선업 입장에서는 불편하지만, 동사는 2) SB 공급능력을 80척에서 100척으로 늘려 수혜를 본다. 3) 환율도 1Q26의 평균 1,465원/달러보다 좋다.

그러나 최근 주요 원자재 중 하나인 MDI, 폴리 가격 상승 때문에 2Q부터의 실적 높임을 체크할 필요 있다.

Fig. 7: 한국카본 실적 예상

(억원)

한국카본	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,246	2,313	2,211	2,318	2,118	2,307	2,225	2,360	7,417	9,088	9,010	9,613	9,656
YoY	23%	19%	30%	19%	-6%	0%	1%	2%	25%	23%	-1%	7%	0%
영업이익	311	316	299	383	411	439	419	486	454	1,310	1,755	1,993	2,113
금융/기타영업외	-22	43	-82	71	-193	-23	-18	-17	-170	9	-251	77	67
세전사업이익	289	360	216	454	217	417	401	469	284	1,319	1,504	2,071	2,180
지배주주순이익	219	294	157	349	155	313	299	345	203	1,017	1,113	1,569	1,667
영업이익률	13.9%	13.7%	13.5%	16.5%	19.4%	19.0%	18.8%	20.6%	6.1%	14.4%	19.5%	20.7%	21.9%
지배주주순이익률	9.7%	12.7%	7.1%	15.0%	7.3%	13.6%	13.4%	14.6%	2.7%	11.2%	12.4%	16.3%	17.3%
LNG 매출 추정	1,700e	1,930e	1,920e	1,950e	1,760e	2,020e	1,950e	1,950e	5,993e	7,509e	7,673e	7,957e	8,000e
YoY									24%	25%	2%	4%	1%
납품 척수 추산	7.6e	8.6e	8.6e	8.7e	7.8e	9.0e	8.6e	8.6e	31e	33e	34e	35e	34e

Source: 다올투자증권

Fig. 8: 전자공시 납품시점(Trailing 4Q 적용) 분기별 건조 MIX: 2027년에는 매출이 빠져도 P-MIX 효과

(억원)

↓ 수주년도 매출e →	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28
2020	0	0	0	0	325	325	325	325	0	0	0	0	0	0	0
2021	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	405	0	0
2022	744	1,085	1,277	1,277	1,645	1,304	1,113	1,113	0	0	0	0	0	0	0
2023	0	0	0	277	277	277	277	0	1,014	1,014	1,014	1,014	419	419	419
2024	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025	0	0	0	0	0	0	0	0	659	659	659	659	108	108	0
분기매출.흐름	744	1,085	1,277	1,553	2,246	1,905	1,714	1,437	1,673	1,673	1,673	1,673	932	527	419
연매출.흐름				4,658			7,303				6,692				

Source: 다올투자증권

미-이 전쟁을 기점으로 MDI 가격이 2Q에만 QoQ 31%나 올랐다. 그러나 5월에 -10% 정도 하락했고, 미-이 종전에 따라 다시 추가 가격안정화를 기대할 수 있다.

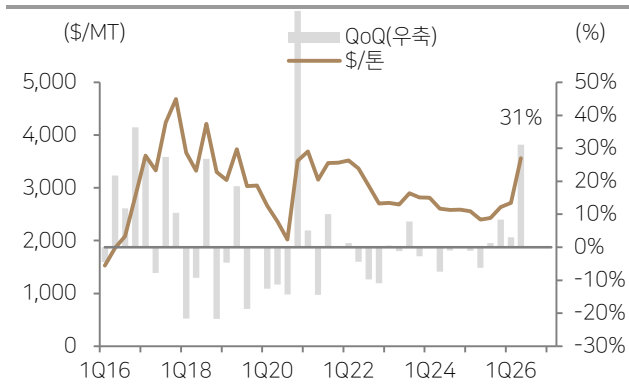
그래도 두 달 정도의 원재료 재고 시차를 두고 MDI 가격 상승은 2~3%p 원가율에 영향을 미칠 수밖에 없는 상황이다. 그래서 주로 3Q26에 원재료 상승 영향을 지켜볼 필요가 있다.

다만, 해당 시점에 생산성(신설비 가동) 및 원가율(공급처 개량) 개선, SB 공급 규모 몰림, 방산에서의 양산 증가 등으로 수익성 훼손을 거의 못 느끼고 지나갈 가능성도 있다.

MDI 가격과 ASP를 비교하다보니, 작금의 원재료 가격 상승에도 불구하고, 2027년부터 ASP 효과가 강력하다는 점을 아래 <Fig 10>을 통해 제시한다.

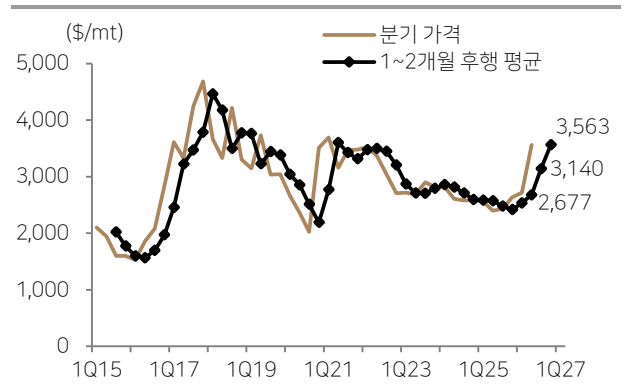
조선사들의 가파른 수익성 개선보다 다소 늦게 동사의 실적 개선 기울기는 2027~2028년까지 가파르다는 점을 강조한다.

Fig. 9: 2Q26에 30%나 오른 MDI. 원가 영향 3%p



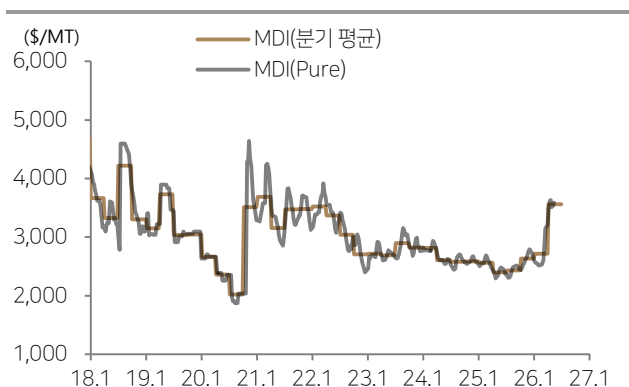
Source: 다올투자증권

Fig. 10: 1~2개 분기 후행으로 3Q부터 본격 영향



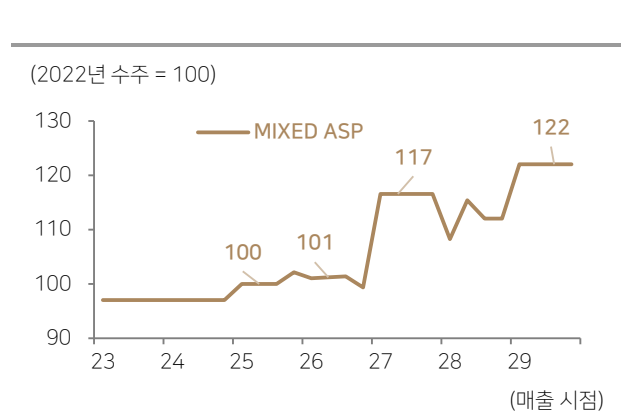
Source: 다올투자증권

Fig. 11: 5월에 10%나 하락한 MDI, 미-이 전쟁 종료하면 더 안정화될 것



Source: 다올투자증권

Fig. 12: 그러나 MDI 원가 영향으로 오른 ASP



Source: 다올투자증권

II. 투자포인트

II-1. NO96 Super+가 가세! Q가 열린다?

느닷 한화오션으로부터
4척 분량 NO96 SUPER+
수주

5월 21일에 동사는 한화오션으로부터 보냉재 720억원 수주 공시를 띄웠다. 통상 Mark III에만 동사의 R-Puf와 SB가 공급되기에, 이번 수주는 2022년에 투자 아이디어로 제시했던 NO96 SUPER+인 것으로 추정할 수 있다.

삼성과 HD현대의
50척 Q 천장을 뚫는 의미

현재 한화오션의 잔고 63척(2025년말) LNG선 중 일부가 SUPER+인 것으로 안다. 여전히 BOR보다는 항로와 선박 운영 방식에 따라, 가격에 따라 기존 NO96을 선호하는 선사/선주들이 있다. 그러나 한화오션 LNG선을 좋아하고, BOR도 챙기는 선주들이 NO 96 SUPER+를 채택한다는 점은, 동사에게 고무적이다.
삼성중공업과 HD한국조선해양만의 Mark III로는 매년 50척에, 동성화인텍과의 M/S로 Q의 성장에 한계가 있기 때문이다.

VLEC, FLNG도 성장

VLEC, FLNG와 함께 NO96 SUPER+는 동사의 Q 한계를 열어주는 호재이다.

Fig. 13: 한국카본의 공시 수주 - 납품 시점

공시	계약금액 (억원)	연도별 공시	계약상대	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
26.05.21	720	공시 3,000	한화오션					720				
26.03.12	430		HD현대삼호							430		
26.03.12	1,850		HD현대중공업								1,850	
25.12.23	431	공시 5,920	HD현대중공업							431		
25.09.16	2,853	IR 9,500	삼성중공업									2,853
25.03.04	2,636		HD현대중공업					2,636				
24.12.30	0	0										
23.07.18	1,106	공시 6,838	HD현대삼호					1,106				
23.07.18	4,056	IR 7,256	HD현대중공업						4,056			
23.06.21	1,676		삼성중공업							1,676		
22.11.02	767	공시 9,556	삼성중공업					767				
22.11.02	1,363	IR 10,208	HD현대중공업					1,363				
22.11.02	584		HD현대삼호				584					
22.07.28	4,450		삼성중공업					4,450				
22.06.30	1,918		HD현대삼호				1,918					
22.06.30	474		HD현대중공업				474					
21.12.29	161	공시 5,995	HD현대삼호		161							
21.12.29	322	IR 6,070	HD현대중공업		322							
21.12.14	1,721		삼성중공업			1,721						
21.09.07	479		HD현대중공업			479						
21.09.07	313		HD현대삼호		313							
21.07.19	786		HD현대중공업		786							
21.07.19	152		HD현대삼호		152							
21.03.22	440		동성화인텍 SB		440							
21.02.08	1,621		HD현대삼호							1,621		
20.12.08	1,299	공시 3,244	삼성중공업					1,299				
20.08.24	1,945	IR 3,729	삼성중공업	1,945								
납품 종료일												
				1,945	2,173	2,200	2,976	8,985	7,412	4,158	1,850	2,853

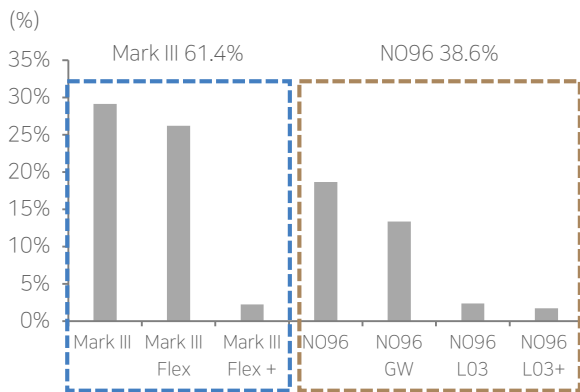
Source: 다올투자증권

Fig. 14: 멤브레인 방식별 보냉재 종류

	폴리우레탄 폼	펄라이트
용도	Mark III 보냉재	NO 96 보냉재
원료	주원료 : MDI(61.6%)*, 폴리올(38.6%) 등 첨가제 : 발포제, 촉매제, 정포제 등 * Methylene diphenyl diisocyanate	펄라이트 : 화산 지역의 진주암 원석을 잘게 부수고, 고온에서 구워 팽창시킨 불연재
주요 회사	원재료 : 한국바스프, 금호미쓰이화학, SKC, KPX케미칼 등 폴리우레탄 폼 : 동성화인텍, 한국카본, 강림인슈	펄라이트 : 경동원 보냉상자 원목 : 핀란드 자작나무 보냉상자 조립 : 대우조선해양
제품		

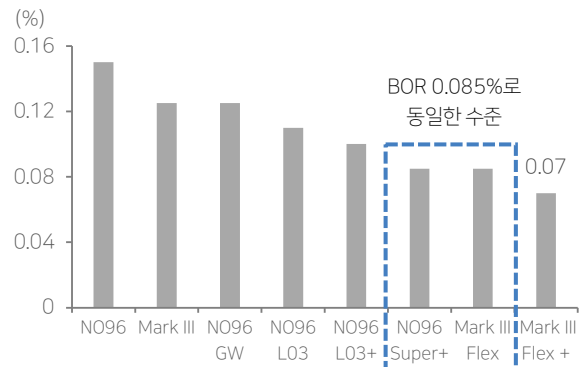
Source: KDB산업은행, 다올투자증권

Fig. 15: 멤브레인 타입 별 비중



Source: GTT, 다올투자증권

Fig. 16: 멤브레인 별 BOR



Source: GTT, 다올투자증권

II-2. 밀양 나노산단: SB 등 자동화로 중국 모두 대응

밀양 나노융합 국가산단 투자 발표	한국카본은 4월 말에 '밀양나노융합국가산단'에 부지 34,850㎡를 확보(1만평, 토지 156억원)해서 총 500억원 규모 투자를 단행하는 것으로 밝혔다.
2만평으로 확대 계획 SB 생산능력 80 → 100척	NDR에서는 추가 1만평 매입으로 총 1,000억원의 투자를 안내한다. 이를 통해 RSB 자동화설비를 구축해서 SB 생산능력을 기존 80척에서 100척으로 확대해서, 한국의 Mark III 50척과 미래 중국과 일본의 LNG선 건조 확대도 준비한다. 신공장은 2027년말에 가동 예정이다.
SB 뿐 아니라 IP, RPUF도 자동화	SB 공장에 자동화설비를 적용하고, 이를 IP, R-PUF에도 확대할 계획이다. 2025~2026년에 이미 화재 이후에 구축한 신설비의 원가율 개선 효과를 보고 있다. 이를 확대한다.
방산/항공도 투자	또한 부지에서는 LNG 뿐 아니라, 방산과 항공 관련 투자도 집행할 계획이다. 다음 단락에서 방산 부문을 살펴보자.

Fig. 17: 밀양나노융합국가산단 투자 발표



Source: 다올투자증권

II-3. 방산 양산 개시. 성장 동력

2025년에 방산 부체계 양산 및 공급 시작

동사는 카본과 유리섬유 소재 및 가공 전문회사로서, LNG선 외의 다양한 사업으로의 진출을 꾀했다. 그 중 하나가 방산이고 오래 걸렸지만, 드디어 2025년에 아이템 양산에 성공했다.

양산이 늘면서 흑자 전환 기대

연구개발, 시제품 제작, 시험 평가 구간에는 적자가 발생할 수 밖에 없는데, 2025년에 일부 부체계가 양산 및 공급으로 접어들어서 적자폭을 크게 줄였다는 가이드입니다. 방산 부문 매출은 2025년에 100억원대, 올해 300억원대, 그리고 2027년에 500억원대로 성장한다. 이에 따라 흑자전환도 노리고 있다.

천궁 유도탄의 추진기관(로켓, 노즐 등)에 적용될 것으로 추정

카본소재는 유도탄의 추진기관에 경량화, 압력 및 초고온에 식마(Ablation, 녹아내림)를최소화하기 위해 적용된다. 천궁 유도탄의 추진기관에 적용될 것으로 추정한다. 천궁은 막 UAE에서 실전을 치르고 다양한/강력한 주문을 요구받고 있는 상황이다. 발사대도 아닌 유도탄에 채택된 부체계여서 꾸준한 수요 재발생도 기대된다.

천궁 외에도 다음 L-SAM, 그리고 다양한 유도탄(신궁, 현궁, 비궁, 해궁, 해성, 현무 등)에 카본 소재 공급이 늘어나야 할 것이다.

Fig. 18: 천궁 유도탄의 추진기관 등에 적용될 것으로 추정되는 카본 소재



구분	세부 부품	카본/복합재 적용 수준	기술적 핵심 요구사항	수요 발생 주기 및 확장성
유도탄 (소모품)	로켓 연소관	높음 (CFRP)	내압 성능, 초경량화 (사거리 연장)	수출 계약 및 훈련 사격 시 지속 발생
	노즐 및 내열재	확실 (C/C, 탄소페놀릭)	초고온(3,000°C) 내삭마성, 형상 유지	수출 계약 및 훈련 사격 시 지속 발생 유도탄 생산량과 1:1 동기화 고정 수요
	조종 날개 (Fin)	중간~높음	고속 비행 시 공력 하중, 경량화	수출 계약 및 훈련 사격 시 지속 발생 금속 대체를 통한 추가 중량 절감 영역
발사관	발사관 본체	높음 (CFRP/샌드위치)	콜드 런치 고압 대응, 차량 복원성 확보	포대(정비장) 단위 교체 및 미사일 패키지 수요
(준소모품)	구조 보강재/레일	중간	진동·충격 흡수, 치수 안정성	국산화 및 경량화 개량 시 채택 확정 영역
차량/발사대 (자본재)	차대 및 기립장치	낮음 (금속 중심)	고하중 지지, 야전 정비성, 강인성	초기 포대 전력화 시 1회성 발생 (반복성 낮음)

Source: 다올투자증권

KVLS-2에도 한국카본

또한 국산화에 시작한 호위함, 구축함 등의 KVLS-2 수직발사대에도 탄소소재가 공급된다.

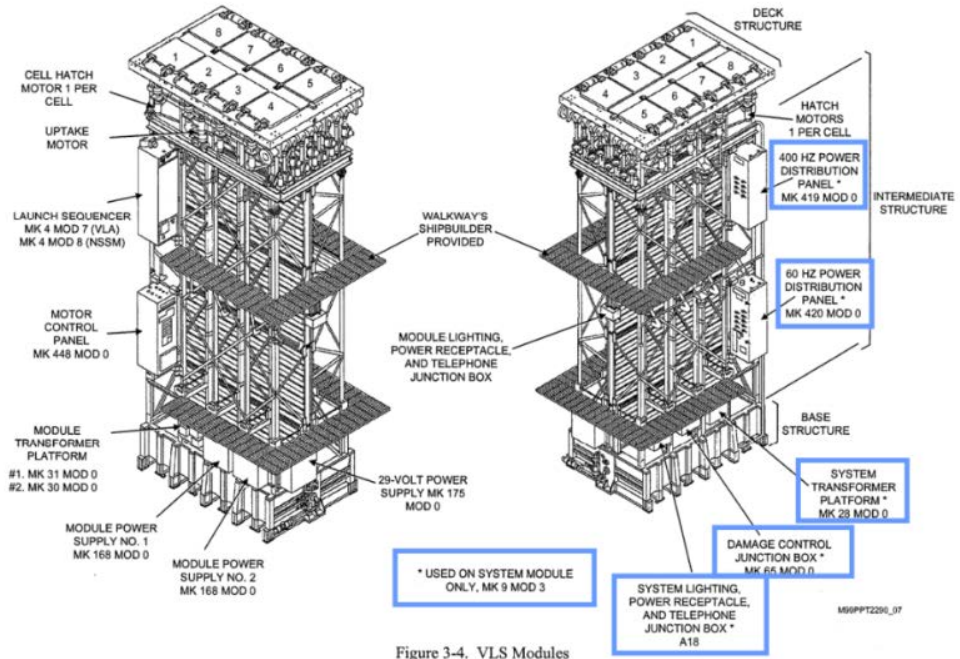
더 고온/고압의 KVLS-2

2000년대에 KVLS를 운용하다가, 2020년말에 화력 30% 향상, 고온/고압 화염처리가 가능해서 대형 탄도미사일까지 운용가능한 KVLS-2 체계개발 사업을 2021-2025 진행했다. 고온/고압은 곧 특수 내열 구조와 배기 시스템을 의미하며 이 부분을 한국카본이 참여한 것으로 추정한다.

KDXIII 잔여 호선과 KDDX에 적용

천궁2처럼 해외 수출 물량이 아직 커지는 않지만, 한국의 구축함(KDDX 포함) 건조 계획이 많이 남았다.
2024년 11월에 KDX-III 배치2 1번함 정조대왕함에 KVLS-2가 첫 실전배치되었고, 잔여 KDX 호선들과 한국형 미니 이지스함 KDDX에도 적용된다.

Fig. 19: KVLS2에도 탄소 소재 납품 추정: 화염처리장치, 가스 배출경로 등



KVLS-II 내 위치	부품/소재 표현	역할	탄소 관련성
화염처리장치	내열재, 삭마재, 열보호 복합재	미사일 발사 화염·고온가스로부터 발사대 구조 보호	가장 높음
가스 배출 경로	플리넘, 덕트, 업테이크 내부 라이닝	고온·고압 배기가스의 유도·배출	높음
발사 셀/발사관 주변	셀 내부 열보호재, 격벽 보호재	인접 셀·함체 구조 열손상 방지	가능성 있음
캐니스터/발사관	복합재 발사관 또는 내피	미사일 보관·발사관 경량화/내열	중간
함정 구조/발사대 프레임	구조용 복합재	경량화	낮음

Source: 다음투자증권

II-4. 미국 법인 사업 개시. MASGA와 항공우주 사업 내용 관심

미국 법인 설립 및 생산시설 투자	동사는 미국 법인 HANKUK COMPOSITE US, INC.를 사우스캐롤라이나에 설립하고, 기존 거래관계에 있던 대리점을 인수하고 카본 제품 생산을 위한 시설자금 투자를 위해, 4월 13일에는 2백만주, 296억원(시설자금 274억원, 타법인 증권 취득자금 18억원, 운영자금 4억원)의 유상증자로 자본을 투하였다.
조선/항공우주 산업으로 확대될지 관심	일단 베트남과 한국에서 생산하는 카본 소재 제품을 현지 생산에 들어간다. 그리고 시장은 여기에서 MASGA 관련 사업을 진행할지를 관심있게 지켜보고 있다.

Fig. 20: MAP의 자금조달 방안 및 정책 집행 구조 중, 한국 조선업과 기자재 회사들이 주목할만한 MPZ

1. 직접 자원 창출(New Funding Streams)

MSTF(Maritime Security Trust Fund, 해양 안보 신탁 기금): MAP 프로그램의 지속적인 지원을 위한 고정적·의무적 예산 기금
외국 건조 선박 수수료: 미국 항구에 입항하는 외국산 선박에 종량당 수수료(kg당 1~25센트)를 부과
 수조 달러 규모의 재원을 마련해 이를 MSTF에 적립
 LPMT(Land Port Maintenance Tax, 육상 항만 유지세) **신설:** 육상 국경 수입품에 가액의 0.125%를 부과하여
 '육상 항만 유지 신탁 기금(LPMTF)'을 조성

2. 해외 및 민간 투자 유치 (Investment Incentives)

1,500억 달러(약 200조 원) 외자 활용: 트럼프 대통령이 우방국으로부터 확보한 전용 투자금을 상무부를 통해 조선업에 투입
MPZ(Maritime Prosperity Zone, 해양 번영 구역): 세제 혜택을 통해 국내외 민간 자본이
 미국 해안 지역 및 조선 산업에 집중 투자되도록 유도
PPP(public-private partnership, 민간 협력): 정부와 민간이 비용과 위험을 공유하는 컨소시엄을 구성하여 대규모 인프라 프로젝트

3. 연방 금융 지원 프로그램 개편 (Federal Financing)

Title XI (연방 선박 금융 보증): 대출 보증의 한도를 늘리고 신청 절차를 간소화
Capital Construction Fund(CCF, 자본 건설 기금) 확대: 기존 선주들에게만 적용되던 세제 혜택(수익금 재투자 시 세금 유예)을
 조선소까지 확대하여 자체 자금 축적을 도움
소규모 조선소 보조금: 지원 대상을 중대형 조선소까지 넓히고 예산 규모를 증액

4. 조달 및 운영 지원 (Procurement & Operating Support)

SCF(Strategic Commercial Fleet, 전략 상선단) 지원: 미국 국적선의 **건조비와 운영비**를 동시에 지원하여
 외국 선사와의 가격 경쟁력을 보장
다년/다척 계약: 한 번에 여러 척의 선박 건조를 보장하여
 조선소가 안정적인 현금 흐름을 확보하고 장기 투자 유도

Source: 다올투자증권

Note: 2017년 '기회 구역(Opportunity Zones)' 개념을 모델로 하여, 해안 지역사회와 해양 산업에 민간 자본 투자를 촉진하는 해양 번영 구역(MPZ)을 설정
 상무장관은 최대 100개의 MPZ를 지정할 수 있으며, 이는 해양 공급망 기업과 교육 기관까지 포함

한국카본 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	460.9	607.4	728.1	871.0	1,013.9
현금성자산	85.5	94.8	308.6	432.0	567.5
매출채권	143.2	132.2	145.4	157.4	161.9
재고자산	197.5	197.6	90.5	97.1	98.9
비유동자산	418.1	435.8	438.3	441.0	443.9
투자자산	63.6	61.4	63.9	66.5	69.2
유형자산	312.1	335.1	338.5	341.9	345.2
무형자산	42.4	39.3	35.8	32.5	29.4
자산총계	879.0	1,043.2	1,166.4	1,312.0	1,457.8
유동부채	369.2	424.1	431.2	440.1	449.7
매입채무	120.0	129.9	144.7	158.6	166.3
유동성이자부채	63.6	121.6	112.2	105.6	105.6
비유동부채	35.5	39.0	39.2	39.4	39.6
비유동이자부채	31.6	33.9	33.9	33.9	33.9
부채총계	404.7	463.1	470.3	479.5	489.2
자본금	26.0	26.0	26.3	26.3	26.3
자본잉여금	181.7	120.7	140.0	140.0	140.0
이익잉여금	294.9	454.1	536.6	673.0	809.1
자본조정	(28.2)	(20.6)	(6.9)	(6.9)	(6.9)
자기주식	(27.2)	(18.6)	(18.6)	(18.6)	(18.6)
자본총계	474.3	580.2	696.0	832.5	968.5
투하자본	454.0	614.5	506.1	511.5	510.8
순차입금	9.7	60.7	(162.5)	(292.5)	(428.0)
ROA	2.4	10.6	10.1	12.7	12.0
ROE	4.4	19.3	17.4	20.5	18.5
ROIC	6.9	18.9	23.2	29.7	31.6

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	741.7	908.8	901.0	961.3	965.6
증가율 (Y-Y,%)	24.8	22.5	(0.9)	6.7	0.4
영업이익	45.4	131.0	175.5	199.3	211.3
증가율 (Y-Y,%)	176.0	188.1	34.0	13.6	6.0
EBITDA	71.9	161.5	192.2	216.2	228.3
영업외손익	(16.8)	0.9	(25.1)	7.7	6.7
순이자수익	0.3	(1.2)	(3.9)	2.3	6.5
외화관련손익	6.4	(2.5)	14.2	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	28.4	131.9	150.4	207.1	218.0
당기순이익	20.3	101.7	111.3	156.9	166.7
지배기업당기순이익	20.3	101.7	111.3	156.9	166.7
증가율 (Y-Y,%)	흑전	400.7	9.4	41.0	6.3
NOPLAT	32.5	101.0	129.9	151.0	161.6
(+) Dep	26.5	30.6	16.7	16.9	17.0
(-) 운전자본투자	(58.4)	140.2	(109.6)	4.0	(2.2)
(-) Capex	60.6	48.8	17.6	17.9	18.2
OpFCF	56.7	(57.4)	238.5	146.0	162.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	26.3	35.0	14.9	9.0	2.0
영업이익증가율(3Yr)	11.6	74.1	120.1	63.7	17.3
EBITDA증가율(3Yr)	19.0	61.6	78.6	44.3	12.2
순이익증가율(3Yr)	12.3	71.2	n/a	97.6	17.9
영업이익률(%)	6.1	14.4	19.5	20.7	21.9
EBITDA마진(%)	9.7	17.8	21.3	22.5	23.6
순이익률(%)	2.7	11.2	12.4	16.3	17.3

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	150.5	131.5	200.2	170.0	186.2
당기순이익	20.3	101.7	111.3	156.9	166.7
자산상각비	26.5	30.6	16.7	16.9	17.0
운전자본증감	69.9	(21.6)	109.6	(4.0)	2.2
매출채권감소(증가)	(26.1)	9.4	(13.2)	(12.0)	(4.6)
재고자산감소(증가)	(17.0)	(1.6)	107.2	(6.6)	(1.8)
매입채무증가(감소)	35.0	(3.1)	14.8	13.8	7.8
투자현금	(81.6)	(187.9)	(20.6)	(21.1)	(21.6)
단기투자자산감소	(9.3)	(149.9)	(1.5)	(1.6)	(1.6)
장기투자증권감소	(1.2)	0.0	(1.1)	(1.1)	(1.2)
설비투자	(60.6)	(48.8)	(17.6)	(17.9)	(18.2)
유무형자산감소	3.5	0.9	1.0	1.0	1.0
재무현금	(81.7)	56.5	32.7	(27.1)	(30.7)
차입금증가	(76.5)	62.9	13.0	(6.6)	0.0
자본증가	(5.4)	(6.4)	19.7	(20.5)	(30.7)
배당금지급	5.4	6.4	0.0	20.5	30.7
현금 증감	(9.1)	0.3	212.3	121.8	133.9
총현금흐름(Gross CF)	82.7	167.1	90.6	174.0	184.0
(-) 운전자본증가(감소)	(58.4)	140.2	(109.6)	4.0	(2.2)
(-) 설비투자	60.6	48.8	17.6	17.9	18.2
(+) 자산매각	3.5	0.9	1.0	1.0	1.0
Free Cash Flow	71.0	(42.4)	179.6	148.9	164.6
(-) 기타투자	1.2	(0.0)	1.1	1.1	1.2
잉여현금	69.8	(42.4)	178.5	147.7	163.5

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	391	1,960	2,116	2,978	3,164
BPS	9,137	11,177	13,209	15,798	18,380
DPS	130	0	400	600	600
Multiples(x,%)					
PER	30.0	15.2	14.7	10.5	9.9
PBR	1.3	2.7	2.4	2.0	1.7
EV/ EBITDA	8.6	10.0	7.5	6.1	5.2
배당수익률	1.1	n/a	1.3	1.9	1.9
PCR	7.4	9.3	18.1	9.5	8.9
PSR	0.8	1.7	1.8	1.7	1.7
재무건전성 (%)					
부채비율	85.3	79.8	67.6	57.6	50.5
Net debt/Equity	2.0	10.5	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	13.5	37.6	n/a	n/a	n/a
유동비율	124.8	143.2	168.9	197.9	225.5
이자보상배율	n/a	111.8	44.8	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9
자산구조					
투하자본(%)	75.3	79.7	57.6	50.6	44.5
현금+투자자산(%)	24.7	20.3	42.4	49.4	55.5
자본구조					
차입금(%)	16.7	21.1	17.3	14.3	12.6
자기자본(%)	83.3	78.9	82.7	85.7	87.4

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 91.7% HOLD : 8.3% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

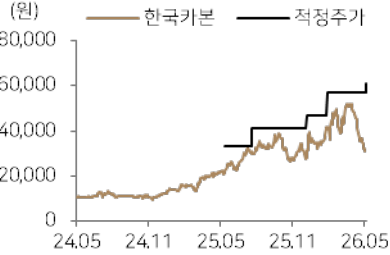
투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

한국카본 (017960)



일자	2025.06.12	2025.08.19	2026.01.05	2026.02.25	2026.06.04
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	33,000원	41,000원	47,000원	57,000원	61,000원

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.06.12	33,000원	26,731원	32,450원	-19.0	-1.7
2025.08.19	41,000원	32,071원	38,800원	-21.8	-5.4
2026.01.05	47,000원	35,171원	41,500원	-25.2	-11.7
2026.02.25	57,000원	43,858원	52,200원	-23.1	-8.4
2026.06.04	61,000원	-	-	-	-

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 06월 02일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.