

# ISSUE & PITCH

16 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	61,000	유지

### Earnings

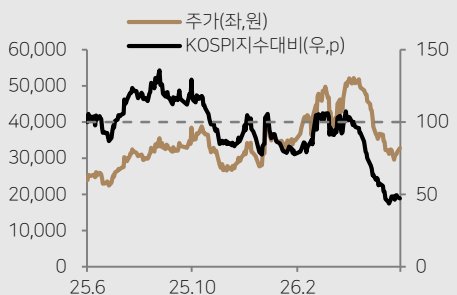
#### Stock Information

현재가 (06/16)	35,650원
예상 주가상승률	71.1%
시가총액	18,423억원
비중(KOSPI내)	0.03%
발행주식수	51,676천주
52주 최저가/최고가	22,400 - 52,200원
90일 일평균거래대금	270억원
외국인 지분율	13.5%
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	16.8	12.0
PBR(배)	2.7	2.7	2.3
EV/EBITDA(배)	10.0	8.7	7.2
배당수익률(%)	0.0	1.1	1.7

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(8.0)	11.9	48.9	28.5
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(24.5)	(106.3)	(147.3)	(74.0)

### Price Trend



DAOL 다올투자증권

# 한국카본 (017960)

## 아리가또, 탑라인이 뚫린다

### Issue

일본의 LNG선 건조 재개. 카본의 탑라인이 열리는 호재

### Pitch

일본의 에너지안보를 위한 LNG선(멤브레인) 건조 재개(5척)는 동사의 탑라인 상단 돌파를 의미. 경쟁사보다 일본과의 사업협력 가능성이 높다고 판단. 기자재 선호주 추천

### Rationale

- 일본 정부와 조선업체는 2035년 무렵부터 LNG선 자국 건조(3~5척) 재개를 결정. Imabari SB, Kawasaki HI, Namura SB의 3사가 공동 참여
- 경쟁에 밀려 철수했던 LNG선 신조 시장에 다시 참여하는 배경은 에너지 안보. 일본은 LNG 수입에 100여 척의 LNG선을 운영 중인데, 선박 교체주기 20년을 감안할 때 매년 5척 건조 필요
- 그러나 마지막으로 Kawasaki HI가 2019년에 LNG선(155k-CBM)을 인도한 이후 기술과 공급망 공백이 보임. 일본은 Moss 다음으로 보냉재기술로 멤브레인인 SPB(Type-B)를 채택해 멤브레인 LNG 탱크 제작/시공 경험이 적었고, 7년의 공백으로 서플라이체인 붕괴 상태
- 보도상으로는 HD현대중공업, 삼성중공업에 기술이전을 한다고 전해서, Mark III로 건조할 것으로 관측. 한국카본은 일본과 소재 관련 사업협력 이력이 많고, 2014년에는 이마바리에 보냉재를 계약한 바 있음
- 한국카본의 아쉬움은 HD한국조선해양과 삼성중공업의 LNG 생산능력 50척에 보냉재 탑라인(Q)이 막혀있었다는 것이었는데, 이를 1) 중국으로 SB 판매 확대, 2) FLNG 건조 확대, 3) VLEC 니치마켓의 성장, 4) 비방산(우주/항공)의 성장으로 돌파 중인데, 이번 5) 일본의 LNG선 5척 건조는 탑라인을 10% 열어주는 호재로 판단
- 조선업 주가 회복, 상반기 LNG선 수주 강세(누적 36척), 하반기에 더 강력한 LNG선 발주 기대에, 이번 뉴스까지 포함해서 매수 추천

### Earnings Forecasts

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	594	742	909	901	961	966	990
영업이익	16	45	131	175	199	211	219
EBITDA	34	72	162	192	216	228	236
지배주주순이익	(13)	20	102	111	157	167	176
자산총계	792	879	1,043	1,166	1,312	1,458	1,618
자본총계	455	474	580	696	832	969	1,114
순차입금	60	10	61	(163)	(292)	(428)	(569)
매출증가율	61.0	24.8	22.5	(0.9)	6.7	0.4	2.5
영업이익률	2.8	6.1	14.4	19.5	20.7	21.9	22.1
순이익률	(2.3)	2.7	11.2	12.4	16.3	17.3	17.8
EPS증가율	적전	흑전	400.7	7.9	40.7	6.3	5.7
ROE	(3.1)	4.4	19.3	17.4	20.5	18.5	16.9

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

## 1. 뉴스: 일본의 LNG선 건조 재개

일본의 LNG 신조시장  
재진입은  
한국 조선업에 피해인가?

한국의 LNG선 수주에서 일본향 LNG Cargo도 있기에, 일본의 LNG선 수주 및 건조는 한국의 수주 감소로 이어질 수도 있다. 그러나 2022년처럼 한국의 LNG선 생산능력을 넘어서는 대규모 발주 때문에 일부 유럽 선주들이 중국 조선소로 갈 수 밖에 없었던 상황이 있었는데, 일본의 LNG선 신조시장 복귀는 한국+일본의 생산능력 확충으로 2022년과 같은 일을 일부 상쇄할 수 있을 것으로 기대한다.

한국 보냉재는  
최악의 경우에도  
그대로이거나,  
더 좋아짐

어쨌든 한국카본의 보냉재 전방 수요는 최악의 경우에도 그대로이거나, 늘어난다.

Fig. 1: 일본 2035년 무렵 LNG선 건조 재개. 최대 5척. 멤브레인-Mark III로 예상



Source: 언론보도, 다올투자증권

Fig. 2: 2015년에 한국카본은 이마바리조선에 Mark III 보냉재 공급한 바 있음

## 한국카본, 352억 규모 공급계약 체결

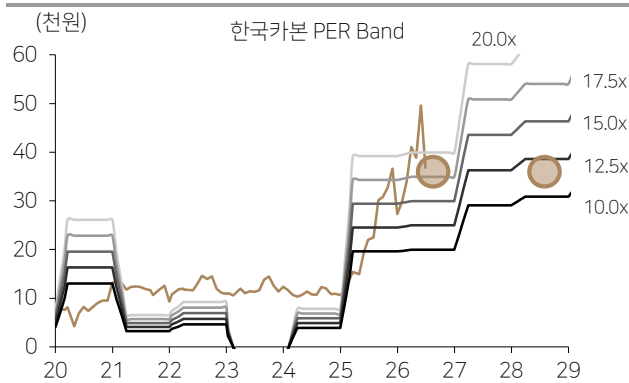
송고 2015-05-27 13:49

(서울=연합뉴스) 김수진 기자 = 한국카본[017960]은 **이마바리조선(IMABARI SHIPBUILDING CO.,LTD)**과 352억3천만원 규모의 초저온 보냉재재 공급 계약을 체결했다고 27일 공시했다.

이는 작년 연결재무제표 기준 매출액의 15.25%에 해당한다.

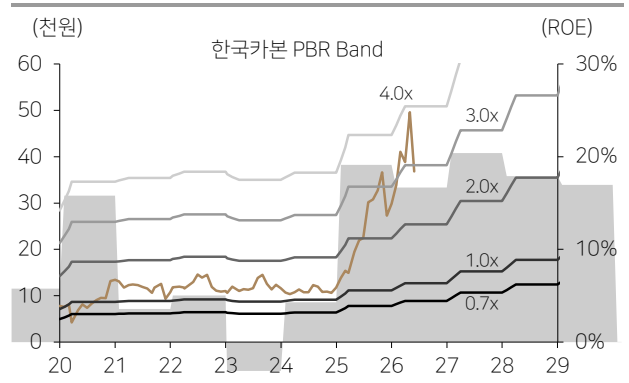
Source: 언론보도, 다올투자증권

Fig. 3: 한국카본 PER



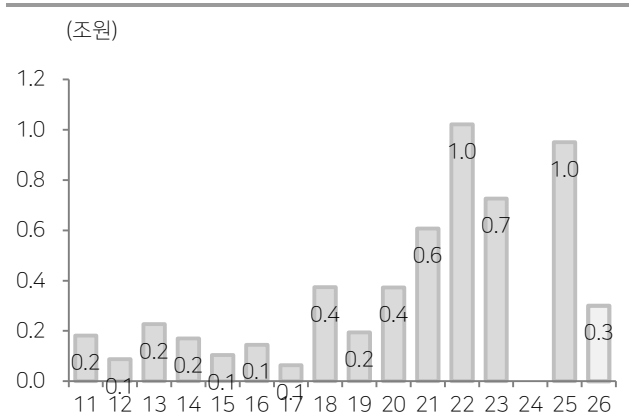
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 한국카본 PBR



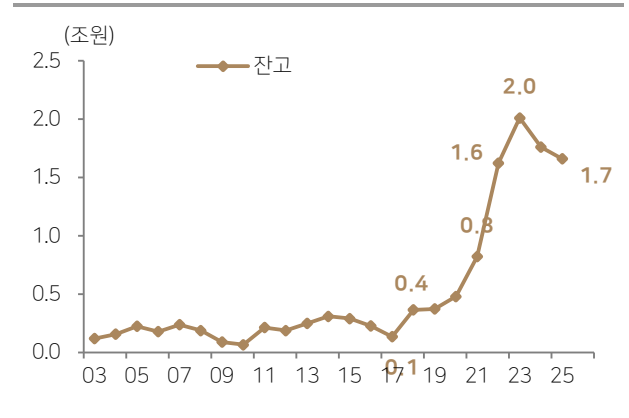
Source: 다올투자증권

Fig. 5: 수주: 2024년 화재 + P 인상 시도로 공백, 그러나 2025년 1조원 육박, 2026년도 벌써 0.3조원



Source: 다올투자증권

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



Source: 다올투자증권

## 2. 실적

이번 자료는 일본의 LNG선 건조 재개 뉴스에 대한 해석자료여서 딱히 실적 모델을 건드리지는 않았다. 2Q26은 매출이 늘지만 MDI 가격 상승을 반영해서 다소 보수적으로 OPM을 늘려둔 예상치이다.

그러나 MDI는 중동전쟁 때문에 4Q25~1Q26 평균 2,700달러/톤에서 4월 중순 3,600달러/톤까지 30%나 상승했지만, 이후 가격이 하락해 6월 중순에는 3,095달러/톤까지 하락했다. 최근 미-이 전쟁 종전이 임박해서 추가 하락을 기대한다.

원재료 상승의 원가율 압박은 2Q26~3Q26에 나누어 반영될 예정이지만, 원달러 환율 약세, 매출 증가에 따른 고정비 효과, 원가율 개선 활동의 결과로 보수적으로 QoQ 수익성 하강을 가정한 당사 예상치보다 좋을 가능성도 열려 있다.

Fig. 7: 한국카본 실적: 1Q26에 벌써 OPM 20% 넘길 뻔. 2027년에 P-MIX 개선 본격화 (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

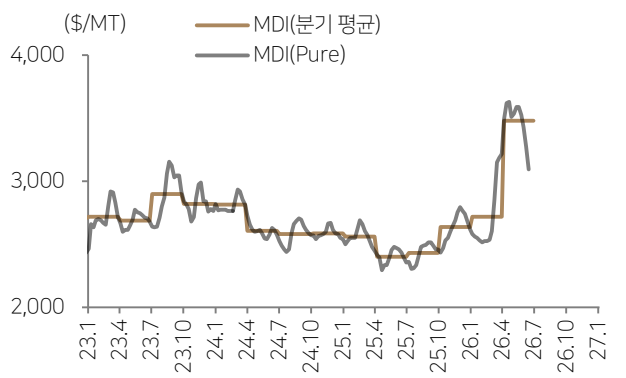
Source: 다올투자증권

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			

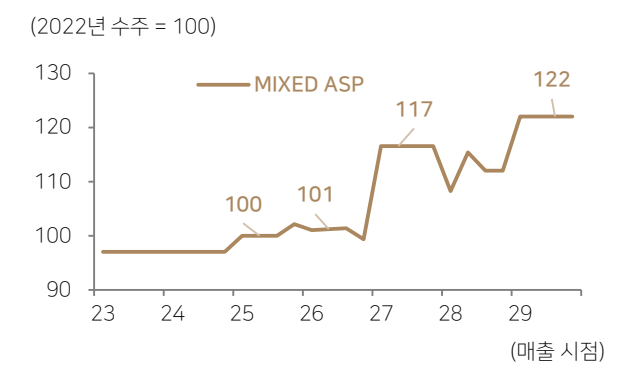
Source: 다올투자증권

**Fig. 9:** 4월까지 30% 급등한 MDI는 4월말부터 하락 안정화. 미-이 전쟁 종료하면 더 빠질 것으로 기대



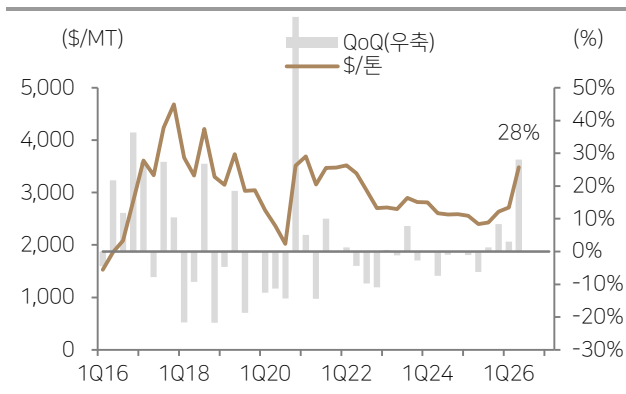
Source: 다올투자증권

**Fig. 10:** P-MIX 효과는 2027년에 강력할 예정



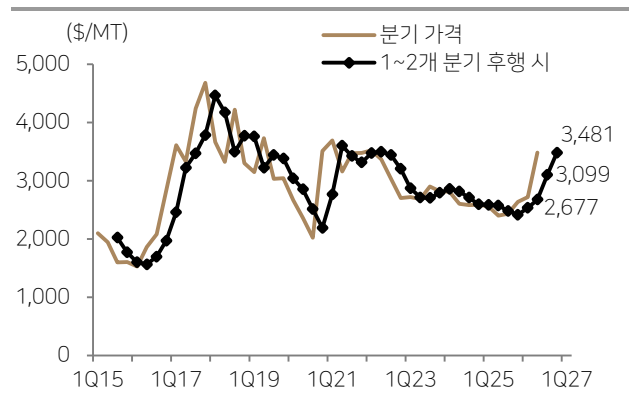
Source: 다올투자증권

**Fig. 11:** 2Q26에 28%나 오른 MDI. 원가 영향 2%p대



Source: 다올투자증권

**Fig. 12:** 1~2개 분기 후행으로 3Q부터 영향권 vs. 6~7월 MDI 추가 하락



Source: 다올투자증권

## 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	16.8	12.0	11.3
PBR	1.3	2.7	2.7	2.3	1.9
EV/ EBITDA	8.6	10.0	8.7	7.2	6.2
배당수익률	1.1	n/a	1.1	1.7	1.7
PCR	7.4	9.3	20.7	10.8	10.2
PSR	0.8	1.7	2.1	2.0	1.9
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 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

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

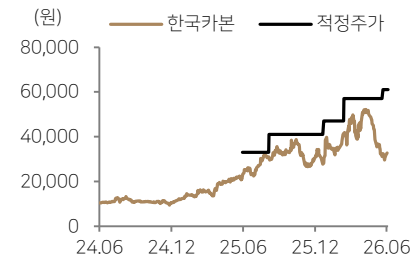
투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음  
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

- 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 예상하는 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(%)
적정주가 대비 실제주가 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	31,431원	32,800원	-48.5	-46.2

\* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(26년 06월 16일)

\*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

[www.daolfn.com](http://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 투자결정은 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.