

한국카본 (017960)

하반기부터 점진적 실적 개선 기대

목표주가 19,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

한국카본 목표주가 19,000원으로 기존대비 18.8% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2024년 예상 BPS에 목표 PBR 1.8배를 적용했다. 2분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 주요 원부자재 가격 상승으로 원가 부담이 지속되는 가운데 매출 감소에 따른 고정비 부담이 늘어난 것으로 추정된다. 한편 최근 확인되는 주요 원자재 가격 하락과 하반기 매출 규모 회복으로 이익률 정상화가 나타날 여지가 많다. 2022년 2분기 말 기준 수주잔고는 1조원을 상회하고 있으며 3년 치 이상 일감을 보유하고 있다. 2022년 기준 PBR 1.6배다.

2Q22 영업이익 25억원(YoY -78.7%)으로 컨센서스 하회

2분기 매출액은 716억원으로 전분기대비 7.9%, 전년 대비 32.7% 감소했다. 원/달러 환율은 다소 우호적이었으나 과거 2020년 수주 감소에 따른 시차 영향에 따른 매출액 감소가 나타났다. 하반기부터는 다시 회복되는 흐름이 나타날 전망이다. 영업이익은 25억원으로 전분기 대비 41.8%, 전년 대비 78.7% 감소했다. 매출 규모 축소에 따른 판관비 부담 증가 영향으로 마진이 다소 하락했다. 하반기 외형 회복에 따른 고정비 부담 감소와 MDI 가격 하향 안정화 등을 감안하면 하반기 이익률 회복 가능성이 높다고 판단된다. 세전이익은 104억원으로 전분기 대비 크게 증가했는데 신규 법인 인수에 따른 연가매수차익 인식이 주요 원인이다.

LNG선 수요 증가에 따른 중장기적 수혜 기대

카타르, 모잠비크 LNG 프로젝트뿐만 아니라 글로벌 에너지 수급 균형 변화에 따른 전반적인 수요 증가를 감안할 경우 LNG선 발주 흐름은 당분간 이어질 가능성이 있다. 고객사 수주잔고 길이가 길어진 만큼 신규 수주 기대감도 커질 수 있다. 업황 개선 수혜는 중장기적으로 지속될 전망이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 19,000원(상향) | CP(8월18일): 14,750원

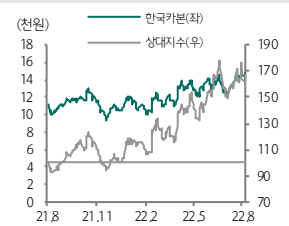
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,508.05
52주 최고/최저(원)	15,400/9,330
시가총액(십억원)	648.4
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	43,960.8
60일 평균 거래량(천주)	923.8
60일 평균 거래대금(십억원)	12.8
22년 배당금(예상, 원)	150
22년 배당수익률(예상, %)	1.05
외국인지분율(%)	9.74
주요주주 지분율(%)	
조문수 외 5인	23.34
국민연금공단	8.86
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.6 41.8 39.8
상대	6.6 55.2 76.1

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	344.1	459.5
영업이익(십억원)	22.3	45.9
순이익(십억원)	17.4	35.6
EPS(원)	396	810
BPS(원)	9,220	9,903

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	411.7	367.8	319.3	438.6	492.2
영업이익	십억원	75.7	32.7	19.5	39.8	50.1
세전이익	십억원	74.0	28.5	26.8	40.8	51.5
순이익	십억원	57.4	14.3	21.2	31.0	39.1
EPS	원	1,305	326	483	704	890
증감율	%	223.82	(75.02)	48.16	45.76	26.42
PER	배	10.31	32.98	30.54	20.95	16.57
PBR	배	1.53	1.20	1.58	1.49	1.39
EV/EBITDA	배	5.80	9.21	16.94	10.45	8.46
ROE	%	16.55	3.73	5.36	7.45	8.80
BPS	원	8,793	8,985	9,319	9,877	10,620
DPS	원	180	150	150	150	150



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 위경재

02-3771-7699

kyungjae.wee@hanafn.com

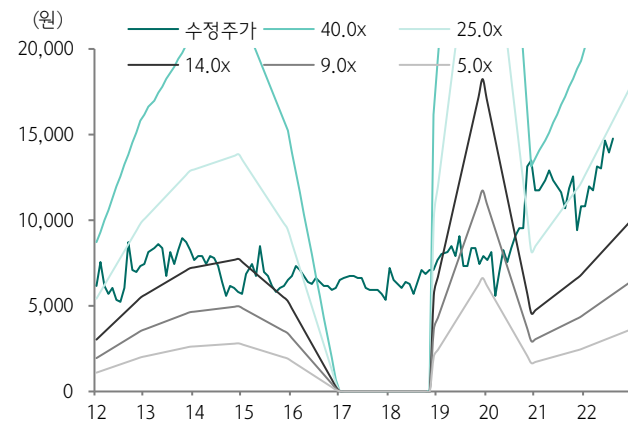
표 1. 한국카본 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2021				2022F				2Q22 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	1,021	1,063	781	813	777	716	818	883	(32.7)	(7.9)
영업이익	90	117	88	33	43	25	57	70	(78.7)	(41.8)
세전이익	105	118	101	(40)	43	104	58	63	(12.0)	140.6
순이익	74	89	68	(87)	31	89	44	48	0.6	187.4
영업이익률(%)	8.8	11.0	11.2	4.0	5.5	3.5	7.0	7.9	-	-
세전이익률(%)	10.3	11.1	12.9	(4.9)	5.6	14.6	7.0	7.2	-	-
순이익률(%)	7.2	8.4	8.7	(10.7)	4.0	12.5	5.3	5.4	-	-

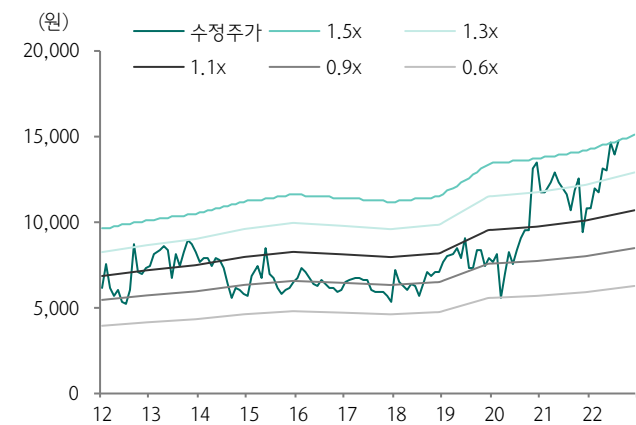
자료: 한국카본, 하나증권

그림 1. 한국카본 12M Fwd PER 추이



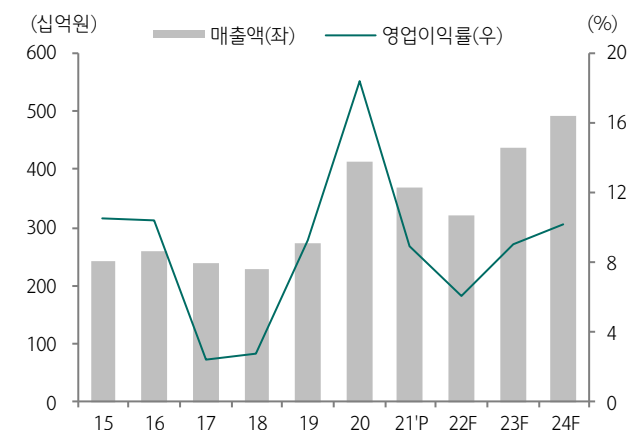
자료: 한국카본, 하나증권

그림 2. 한국카본 12M Fwd PBR 추이



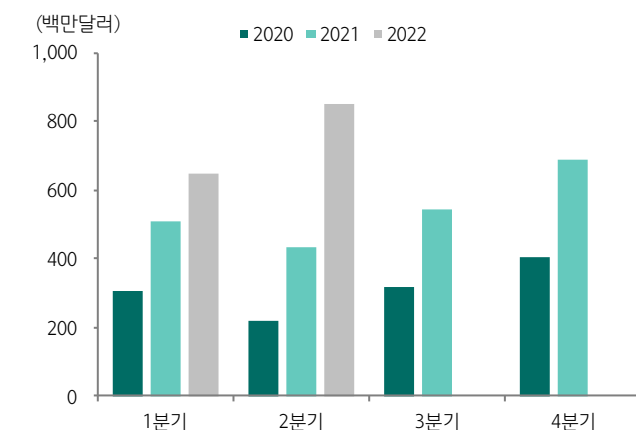
자료: 한국카본, 하나증권

그림 3. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 한국카본, 하나증권

그림 4. 분기별 수주잔고 추이



자료: 한국카본, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	411.7	367.8	319.3	438.6	492.2
매출원가	307.2	307.0	272.9	364.4	402.7
매출총이익	104.5	60.8	46.4	74.2	89.5
판매비	28.8	28.1	26.9	34.4	39.4
영업이익	75.7	32.7	19.5	39.8	50.1
금융손익	2.6	5.4	(0.3)	2.6	2.5
종속/관계기업손익	(2.5)	(2.3)	(1.1)	(1.4)	(1.1)
기타영업외손익	(1.8)	(7.4)	8.7	(0.2)	(0.1)
세전이익	74.0	28.5	26.8	40.8	51.5
법인세	16.6	14.1	5.6	9.8	12.4
계속사업이익	57.4	14.4	21.2	31.0	39.1
중단사업이익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	57.4	14.3	21.2	31.0	39.1
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	57.4	14.3	21.2	31.0	39.1
지배주주지분포괄이익	55.3	16.3	21.1	31.0	39.1
NOPAT	58.7	16.5	15.4	30.3	38.1
EBITDA	84.2	42.7	32.4	53.4	64.3
성장성(%)					
매출액증가율	50.59	(10.66)	(13.19)	37.36	12.22
NOPAT증가율	227.93	(71.89)	(6.67)	96.75	25.74
EBITDA증가율	165.62	(49.29)	(24.12)	64.81	20.41
영업이익증가율	199.21	(56.80)	(40.37)	104.10	25.88
(지배주주)순이익증가율	224.29	(75.09)	48.25	46.23	26.13
EPS증가율	223.82	(75.02)	48.16	45.76	26.42
수익성(%)					
매출총이익률	25.38	16.53	14.53	16.92	18.18
EBITDA이익률	20.45	11.61	10.15	12.18	13.06
영업이익률	18.39	8.89	6.11	9.07	10.18
계속사업이익률	13.94	3.92	6.64	7.07	7.94

투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,305	326	483	704	890
BPS	8,793	8,985	9,319	9,877	10,620
CFPS	1,902	1,032	899	1,222	1,476
EBITDAPS	1,915	972	737	1,215	1,463
SPS	9,364	8,367	7,264	9,977	11,197
DPS	180	150	150	150	150
주가지표(배)					
PER	10.31	32.98	30.54	20.95	16.57
PBR	1.53	1.20	1.58	1.49	1.39
PCR	7.07	10.42	16.41	12.07	9.99
EV/EBITDA	5.80	9.21	16.94	10.45	8.46
PSR	1.44	1.28	2.03	1.48	1.32
재무비율(%)					
ROE	16.55	3.73	5.36	7.45	8.80
ROA	13.10	2.94	4.17	5.66	6.55
ROIC	26.10	6.61	5.70	10.21	11.80
부채비율	25.70	28.11	28.95	34.07	34.74
순부채비율	(27.06)	(20.27)	(20.25)	(17.00)	(18.74)
이자보상배율(배)	197.42	68.45	22.69	45.54	57.09

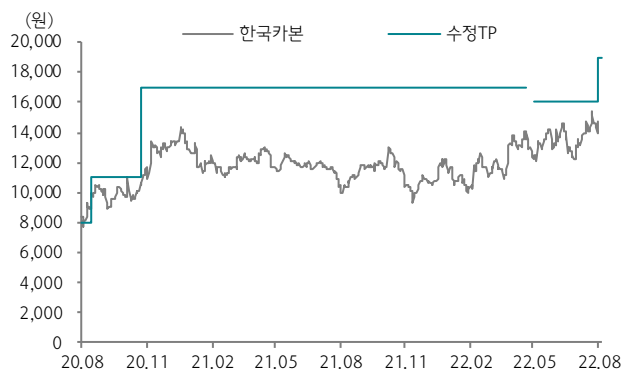
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	256.3	247.8	265.1	311.9	352.8
금융자산	129.5	109.8	115.2	106.6	120.3
현금성자산	65.8	49.0	63.0	48.1	58.8
매출채권	27.0	34.5	37.4	51.3	58.1
재고자산	92.7	90.8	98.6	135.1	153.0
기타유동자산	7.1	12.7	13.9	18.9	21.4
비유동자산	222.0	250.5	255.4	262.2	268.1
투자자산	54.9	55.2	48.5	48.9	49.0
금융자산	50.8	54.4	47.7	47.7	47.7
유형자산	155.3	184.6	194.1	200.6	206.5
무형자산	2.2	2.3	2.2	2.1	2.0
기타비유동자산	9.6	8.4	10.6	10.6	10.6
자산총계	478.3	498.4	520.5	574.1	620.9
유동부채	75.3	94.0	94.4	120.0	132.6
금융부채	9.0	24.1	20.3	20.6	20.7
매입채무	26.7	27.6	30.0	41.1	46.6
기타유동부채	39.6	42.3	44.1	58.3	65.3
비유동부채	22.5	15.4	22.4	25.8	27.5
금융부채	17.6	6.8	13.2	13.2	13.2
기타비유동부채	4.9	8.6	9.2	12.6	14.3
부채총계	97.8	109.4	116.9	145.9	160.1
지배주주지분	380.5	389.0	403.7	428.2	460.8
자본금	22.0	22.0	22.0	22.0	22.0
자본잉여금	89.8	89.8	89.8	89.8	89.8
자본조정	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
기타포괄이익누계액	(3.9)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
이익잉여금	278.6	284.7	299.4	323.9	356.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	380.5	389.0	403.7	428.2	460.8
순금융부채	(103.0)	(78.8)	(81.7)	(72.8)	(86.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	69.4	25.5	22.8	20.6	41.5
당기순이익	57.4	14.3	21.2	31.0	39.1
조정	20.9	12.5	12.0	13.6	14.2
감가상각비	8.5	10.0	12.9	13.6	14.2
외환거래손익	2.5	(0.7)	(0.2)	0.0	0.0
지분법손익	2.5	1.6	0.1	0.0	0.0
기타	7.4	1.6	(0.8)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(8.9)	(1.3)	(10.4)	(24.0)	(11.8)
투자활동 현금흐름	(65.4)	(33.4)	(7.7)	(26.6)	(23.2)
투자자산감소(증가)	(21.6)	1.9	6.8	(0.3)	(0.2)
자본증가(감소)	(31.9)	(32.3)	(20.4)	(20.0)	(20.0)
기타	(11.9)	(3.0)	5.9	(6.3)	(3.0)
재무활동 현금흐름	21.4	(8.9)	1.7	(6.2)	(6.3)
금융부채증가(감소)	5.7	4.1	2.3	0.3	0.1
자본증가(감소)	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	15.6	(5.3)	5.9	0.0	0.1
배당지급	(4.9)	(7.7)	(6.5)	(6.5)	(6.5)
현금의 증감	25.1	(16.8)	13.4	(14.9)	10.7
Unlevered CFO	83.6	45.4	39.5	53.7	64.9
Free Cash Flow	37.0	(11.5)	2.3	0.6	21.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국카본



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.8.19	BUY	19,000		
22.5.19	BUY	16,000	-15.09%	-3.75%
20.11.11	BUY	17,000	-30.28%	-15.59%
20.9.1	BUY	11,000	-9.47%	0.00%
20.3.26	BUY	8,000	-5.09%	15.63%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.83%	5.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 08월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 8월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2022년 8월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 중립자료로 사용될 수 없습니다.