2024년 10월 02일 | 기업분석

한국앤컴퍼니 (000240)

AGM으로 성장. 밸류업 기대

Not Rated

목표주가(12M)	Not Rated
현재주가(9.30)	17,090원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,593.27
52주 최고/최저(원)	22,550/10,720
시가총액(십억원)	1,622.4
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	94,935.2
60일 평균 거래량(천주)	100.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7
외국인지분율(%)	9.42
주요주주 지분율(%)	
조현범 외 9 인	46.48
조현식 외 5 인	30.36

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,463	1,531
영업이익(십억원)	501	505
순이익(십억원)	457	454
EPS(원)	4,816	4,780
BPS(원)	47,647	52,313

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	819	963	1,096	1,090
영업이익	158	228	245	257
세전이익	172	228	247	206
순이익	136	197	166	187
EPS	1,458	2,087	1,749	1,972
증감율	(14.5)	43.1	(16.2)	12.8
PER	10.0	7.5	8.0	7.9
PBR	0.4	0.4	0.3	0.4
EV/EBITDA	6.7	5.1	4.9	5.4
ROE	4.0	5.3	4.3	4.7
BPS	36,556	39,349	40,622	42,345
DPS	500	600	650	700

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

한국타이어그룹의 사업지주회사

한국앤컴퍼니는 한국타이어그룹의 사업지주회사이다. 상반기 기준으로 전체 매출액의 67%는 차량용 배터리 등 사업부문 매출액이고, 33%는 지주부문 매출액(3%는 브랜드 로열티, 28%는 지분법 매출액, 그리고 2%는 기타 용역/배당금 등)이다. 순수지주회사에서 2021년 자회사 아트라스BX를 흡수합병했다. 브랜드 로열티는 "한국" 브랜드 매출액에 대해 0.5%를 수취하고, 지분법평가 매출액은 자회사인 한국타이어앤테크놀로지(지분율 30.7%) 등에 대한 지분법이익이다. 주요 주주로는 조현범(42.03%)/조양래(4.41%) 등이 총 47.24%를 보유하고 있고, 조현식(18.93%)/조희원(10.61%) 등의 지분도 높아 소액주주의 비중은 18% 정도이다.

사업부문은 차량용 배터리를 생산. AGM과 미국이 성장 동력

사업부문(ES 사업부)은 차량용/산업용 배터리(1차전지/축전지)를 생산하는데, 2023년말 기준으로 국내 축전지 시장에서 매출점유율 21.8%를 기록한 2위 사업자이다. 생산공장은 대전/전주/미국에 위치했고, 전년 말 기준 축전지 생산능력은 1,607만개, 생산실적은 1,331만개를 기록했다. 신차용 OE와 AS용 RE 비중은 약 1:4이다. 축전지 매출액은 2022년/2023년 각각 8,334억원/8,264억원이었고, 2024년 상반기에는 매출액 4,771억원(+25%(YoY)), ES 부문의 영업이익은 395억원, 이익률은 8.4%를 기록했다. 전년 4분기 이후 수요가 회복되는 가운데, 미국 법인이 GM향 OE용 축전지 납품이 증가했고, 고가 AGM 배터리로의 전환이 가속화된 덕분이다. AGM 배터리는 자동차의 Stop&Go 기능에 사용되는 고성능 축전지인데, Stop&Go 기능을 많이 사용하는 하이브리드차(HEV)의 판매가 늘면서 수요가 증가 중이다. OE에서 시작한 수요가 RE로 이전되면서 시장규모가 2030년까지 연평균 11% 성장할 것으로 전망된다. 한국앤컴퍼니는 전체 생산능력의 11%인 190만 정도의 AGM 라인을 운영 중인데(2023년 145만개에서 증설), 2026년까지 추가적으로 100~200만개 증설을 검토 중이다. 판가와 수익성이 좋은 AGM 배터리의 비중이 상승함에 따라 연결 ASP 및 수익성에 긍정적 기여를 할 전망이다.

주가 저평가 상태. 밸류업 계획 발표를 기대

한국앤컴퍼니의 현재 시가총액은 1.62조원인데, 핵심 자회사인 한국타이어앤테크놀로지에 대한 지분가치 1.2조원(지분율 30.7%, 할인율 40% 반영), 로열티/용역 가치 약 0.4조원, 사업부문 가치 0.7조원, 순현금 -0.1조원 등을 감안할 때 적정 시가총액은 2.15조원으로 계산되는 바 저평가된 상태이다. 전체 기업가치의 70%가 한국타이어앤테크놀로지에 대한 지분법/로열티 등에 의존하는 상태에서 한국타이어앤테크놀로지가 한온시스템 인수를 추진하면서 주가가 급락한 영향이 반영되었다. 미국 법인 및 AGM 배터리를 통한 사업부문 가치의 성장과 추가적인 주주환원이 주가 회복의 동력이 될 것이다. 현재 기대 배당수익률은 4.1%인데, 4분기 중 주주가치 밸류업 계획을 발표할 것으로 기대된다.

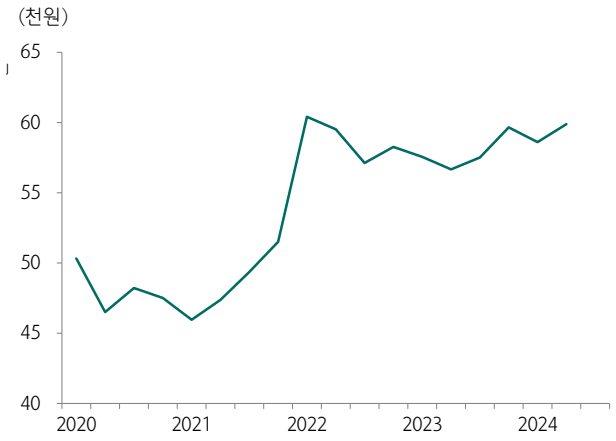
도표 1. 한국앤컴퍼니의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2020	2021	2022	2023
매출액	269.8	308.7	284.2	233.3	229.4	244.5	297.3	318.5	348.7	363.5	819.2	963.3	1,095.9	1,087.9
(제품별)														
배터리 등 제품	228.3	198.1	199.9	207.2	191.7	191.3	194.1	249.3	228.1	249.0	647.3	721.9	833.4	826.4
상표권	9.1	9.9	11.2	11.0	10.3	11.2	11.4	11.0	10.4	11.4	31.4	34.7	41.2	43.9
지분법평가	25.3	93.1	64.3	5.9	20.8	36.0	85.7	51.8	104.3	92.0	83.9	163.5	188.6	194.3
기타	7.1	7.7	8.8	9.2	6.6	6.0	6.1	6.4	1.9	11.1	56.6	43.2	32.7	23.3
(Key Data)														
자동차용 판가(원)	60,419	59,537	57,135	58,281	57,573	56,665	57,524	59,669	58,608	59,893	47,512	51,504	58,281	59,669
납 원가(달러/톤)	2,335	2,269	2,168	2,151	2,140	2,129	2,170	2,138	2,076	2,121	1,826	2,206	2,151	2,138
매출총이익	72.1	131.4	103.3	35.4	56.7	70.3	125.7	106.1	152.6	151.8	241.5	327.2	342.2	358.7
영업이익	44.0	102.7	77.9	20.6	32.5	44.5	98.8	80.7	125.5	124.8	157.8	228.3	245.2	256.6
세전이익	49.5	108.2	86.2	5.6	35.5	41.5	101.0	27.6	125.7	121.8	170.6	226.8	249.4	205.6
지배주주순이익	42.0	99.8	75.2	-51.0	32.4	36.3	91.2	27.3	114.1	108.5	135.6	197.2	166.0	187.2
Margin														
매출총이익률	26.7	42.6	36.3	15.2	24.7	28.8	42.3	33.3	43.8	41.8	29.5	34.0	31.2	33.0
영업이익률	16.3	33.3	27.4	8.8	14.2	18.2	33.2	25.3	36.0	34.3	19.3	23.7	22.4	23.6
세전이익률	18.3	35.1	30.3	2.4	15.5	17.0	34.0	8.7	36.0	33.5	20.8	23.5	22.8	18.9
지배주주순이익률	15.6	32.3	26.5	-21.9	14.1	14.8	30.7	8.6	32.7	29.8	16.6	20.5	15.1	17.2

자료: 한국앤컴퍼니, 하나증권

도표 2. 한국앤컴퍼니의 차량용 배터리 ASP 추이

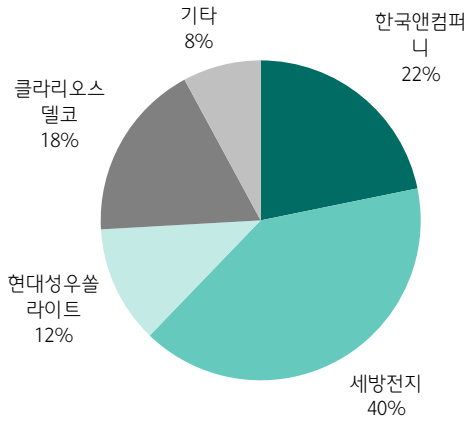


자료: 한국앤컴퍼니, 하나증권

도표 3. 한국앤컴퍼니의 원재료인 납가격 추이(LME 기준)

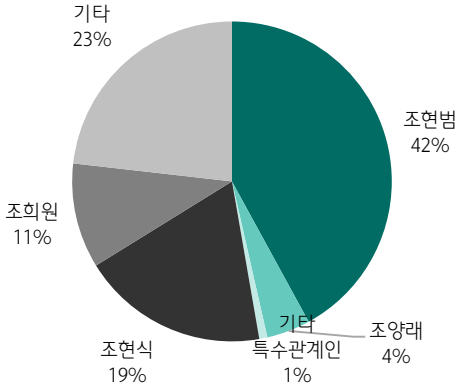
자료: 한국앤컴퍼니, 하나증권

도표 4. 2023년 기준 국내 차량용 배터리 매출점유율



자료: 한국앤컴퍼니, 하나증권

도표 5. 한국앤컴퍼니의 주주 현황



자료: 한국앤컴퍼니, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**848**	**819**	**963**	**1,096**	**1,090**
매출원가	588	578	636	754	731
매출총이익	260	241	327	342	359
판관비	88	84	99	97	102
영업이익	**171**	**158**	**228**	**245**	**257**
금융손익	6	8	(4)	(18)	(18)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	20	6	4	20	(33)
세전이익	**197**	**172**	**228**	**247**	**206**
법인세	26	25	27	83	18
계속사업이익	171	147	201	164	187
중단사업이익	0	(1)	(1)	2	0
당기순이익	**171**	**146**	**200**	**166**	**187**
비지배주주지분 순이익	12	10	3	0	0
지배주주순이익	**159**	**136**	**197**	**166**	**187**
지배주주지분포괄이익	168	127	279	169	225
NOPAT	148	135	201	163	234
EBITDA	201	185	260	277	291
성장성(%)					
매출액증가율	0.0	(3.4)	17.6	13.8	(0.5)
NOPAT증가율	(25.6)	(8.8)	48.9	(18.9)	43.6
EBITDA증가율	(15.5)	(8.0)	40.5	6.5	5.1
영업이익증가율	(19.0)	(7.6)	44.3	7.5	4.9
(지배주주)순익증가율	(19.3)	(14.5)	44.9	(15.7)	12.7
EPS증가율	(19.4)	(14.5)	43.1	(16.2)	12.8
수익성(%)					
매출총이익률	30.7	29.4	34.0	31.2	32.9
EBITDA이익률	23.7	22.6	27.0	25.3	26.7
영업이익률	20.2	19.3	23.7	22.4	23.6
계속사업이익률	20.2	17.9	20.9	15.0	17.2

대차대조표 (단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	**524**	**599**	**630**	**531**	**719**
금융자산	285	361	316	155	257
현금성자산	103	126	76	91	197
매출채권	129	125	156	198	254
재고자산	98	104	146	165	171
기타유동자산	12	9	12	13	37
비유동자산	**3,083**	**3,194**	**3,451**	**3,770**	**3,922**
투자자산	2,777	2,855	3,080	3,375	3,540
금융자산	20	21	20	42	36
유형자산	252	258	261	284	286
무형자산	**19**	**15**	**15**	**14**	**14**
기타비유동자산	**35**	**66**	**95**	**97**	**82**
자산총계	**3,607**	**3,792**	**4,081**	**4,302**	**4,641**
유동부채	**135**	**203**	**242**	**285**	**462**
금융부채	63	94	124	164	320
매입채무	12	42	49	41	63
기타유동부채	60	67	69	80	79
비유동부채	**78**	**89**	**104**	**160**	**162**
금융부채	**13**	**26**	**24**	**22**	**25**
기타비유동부채	65	63	80	138	137
부채총계	**213**	**292**	**346**	**445**	**624**
지배주주지분	**3,296**	**3,389**	**3,735**	**3,856**	**4,017**
자본금	**47**	**47**	**47**	**47**	**47**
자본잉여금	1,292	1,289	1,390	1,399	1,399
자본조정	(11)	(11)	(0)	(0)	(3)
기타포괄이익누계액	(74)	(87)	(5)	(23)	29
이익잉여금	2,042	2,152	2,302	2,432	2,544
비지배주주지분	**98**	**111**	**(0)**	**0**	**0**
자본총계	**3,394**	**3,500**	**3,735**	**3,856**	**4,017**
순금융부채	(210)	(240)	(168)	31	88

투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	1,706	1,458	2,087	1,749	1,972
BPS	35,556	36,556	39,349	40,622	42,345
CFPS	1,443	1,118	1,215	1,195	1,236
EBITDAPS	2,164	1,994	2,748	2,918	3,061
SPS	9,112	8,806	10,198	11,544	11,478
DPS	350	500	600	650	700
주가지표(배)					
PER	8.4	10.0	7.5	8.0	7.9
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4
PCFR	10.0	13.1	12.9	11.7	12.6
EV/EBITDA	6.1	6.7	5.1	4.9	5.4
PSR	1.6	1.7	1.5	1.2	1.4
재무비율(%)					
ROE	4.8	4.0	5.3	4.3	4.7
ROA	4.4	3.6	4.8	3.9	4.0
ROIC	43.5	37.6	49.0	35.7	49.7
부채비율	6.3	8.3	9.3	11.5	15.5
순부채비율	(6.2)	(6.9)	(4.5)	0.8	2.2
이자보상배율(배)	53.2	60.7	116.4	60.8	17.9

현금흐름표 (단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	**95**	**130**	**36**	**32**	**42**
당기순이익	171	146	200	166	187
조정	(48)	(42)	(80)	(38)	(74)
감가상각비	30	28	31	32	34
외환거래손익	2	12	14	19	14
지분법손익	(78)	(84)	(163)	(189)	(194)
기타	(2)	2	38	100	72
영업활동자산부채변동	(28)	26	(84)	(96)	(71)
투자활동 현금흐름	**(134)**	**(104)**	**(67)**	**(2)**	**(30)**
투자자산감소(증가)	(87)	(77)	(226)	(295)	(165)
자본증가(감소)	(99)	(31)	(17)	(43)	(32)
기타	52	4	176	336	167
재무활동 현금흐름	**(56)**	**(3)**	**(19)**	**(13)**	**95**
금융부채증가(감소)	(10)	40	27	38	159
자본증가(감소)	(0)	(3)	102	9	0
기타재무활동	(18)	(8)	(102)	(3)	(2)
배당지급	(28)	(32)	(46)	(57)	(62)
현금의 증감	**(95)**	**23**	**(49)**	**14**	**106**
Unlevered CFO	134	104	115	113	117
Free Cash Flow	(5)	99	19	(11)	10

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국앤컴퍼니

날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.9.30	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 9월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 9월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.74%	4.82%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 09월 27일