

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우

seonwoo@sksec.co.kr
02-3773-8882

Company Data

자본금	465 억원
발행주식수	9,494 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	18,370 억원
주요주주	
조현범(외11)	72.43%

외국인지분률	9.50%
배당수익률	2.60%

Stock Data

주가(21/05/18)	19,350 원
KOSPI	3173.05 pt
52주 Beta	1.13
52주 최고가	22,400 원
52주 최저가	9,880 원
60일 평균 거래대금	93 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.0%	4.9%
6개월	18.7%	-4.8%
12개월	98.1%	20.9%

한국엔컴퍼니 (000240/KS | 매수(신규편입) | T.P 23,000 원(신규편입))

기대되는 합병 이후의 변화

2021 년 1 분기 실적은 매출액 2,370 억원(YoY +21.5%), 영업이익 674 억원(YoY +99.4%, OPM 28.4%) 기록. 주요 자회사의 외형 및 수익성 개선과 축전지 부문의 판매량 증가가 긍정적으로 작용. 4 월 1 일부로 한국아트라스비엑스를 흡수합병. 안정적인 영업활동과 추가된 현금을 바탕으로 주주환원 정책 및 신규투자를 통한 사업다각화 기대. 투자의견 매수, 목표주가는 자회사, 축전지부문 사업가치 등을 반영한 23,000 원을 제시

기대되는 합병 이후의 변화

2021 년 1 분기 실적은 매출액 2,370 억원(YoY +21.5%), 영업이익 674 억원(YoY +99.4%, OPM 28.4%), 당기순이익 639 억원(YoY +106.1%, NIM 27.0%)으로 호실적을 기록했다. 축전지부문은 판가하락에도 불구하고 판매량이 YoY +15.3%, QoQ +20.8%로 성장하였고, 주요 자회사인 한국타이어엔테크놀로지의 외형 및 수익성 개선, 지주부문에서 상표권과 용역 등 기타 부문의 성장이 긍정적으로 작용하였다.

동사는 자회사였던 한국아트라스비엑스를 2021 년 4 월 1 일부로 흡수합병하였다. 아트라스비엑스는 국내공장 이외에도 미국에 800 억원을 투자하며 진출하였고 최근 생산을 개시하였다. 또한 친환경차 배터리로의 패러다임 대응을 위하여 MF 배터리에서 AGM 배터리로 믹스개선이 병행 중임에 따라 합병 이후 추가 성장이 기대된다.

또한 아트라스비엑스의 2020 년 말 기준 현금 및 현금성 자산이 1,111 억원이었음을 감안하면 안정적인 영업활동과 추가된 현금을 바탕으로 한국엔컴퍼니의 주주환원 정책 혹은 신규투자를 통한 사업다각화가 기대된다. 불확실 요인이었던 주요 주주간 지분구도도 소멸되었다는 점도 긍정적인 변화다. 투자의견 매수, 목표주가는 자회사가치와 축전지부문 사업가치, 브랜드가치를 반영한 23,000 원으로 커버리지를 재개한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	8,480	8,476	8,209	9,774	9,962	10,211
yoy	%	2.8	0.0	-3.2	19.1	1.9	2.5
영업이익	억원	2,115	1,709	1,565	2,854	3,012	3,199
yoy	%	6.1	-19.2	-8.4	82.3	5.5	6.2
EBITDA	억원	2,382	2,013	1,842	3,468	3,700	3,947
세전이익	억원	2,216	1,967	1,706	3,042	3,205	3,456
순이익(지배주주)	억원	2,071	1,513	1,695	2,298	2,417	2,616
영업이익률%	%	24.9	20.2	19.1	29.2	30.2	31.3
EBITDA%	%	28.1	23.8	22.4	35.5	37.1	38.7
순이익률	%	25.8	19.3	21.9	24.7	25.4	26.8
EPS(계속사업)	원	2,226	1,627	1,822	2,433	2,559	2,769
PER	배	7.5	8.9	8.0	8.0	7.6	7.0
PBR	배	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	5.8	6.1	6.7	4.7	4.0	3.3
ROE	%	6.8	4.7	5.1	6.6	6.7	6.9
순차입금	억원	-2,575	-2,096	-2,404	-3,449	-4,962	-6,723
부채비율	%	8.1	6.8	8.3	8.0	7.4	6.8

<표 1> 한국엔컴퍼니 실적추이 및 전망

(단위: 억원)										
	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q(F)	21.3Q(F)	21.4Q(F)	2020	2021(F)
매출액	1,951	1,757	2,210	2,291	2,370	2,348	2,540	2,517	8,209	9,774
축전지부문	1,572	1,690	1,615	1,596	1,622	1,727	1,771	1,763	6,473	6,884
지주부문	379	67	595	695	748	620	769	754	1,736	2,891
영업이익	338	99	603	525	674	635	782	762	1,565	2,854
%	17.3	5.6	27.3	22.9	28.4	27.1	30.8	30.3	19.1	29.2
축전지부문	132	215	177	98	135	138	133	127	622	533
%	8.5	12.8	10.8	5.9	7.9	8.0	7.5	7.2	9.6	7.7
세전이익	359	201	709	438	713	698	848	784	1,707	3,042
%	18.4	11.4	32.1	19.1	30.1	29.7	33.4	31.1	20.8	31.1
당기순이익	310	130	649	707	639	530	645	596	1,796	2,409
%	15.9	7.4	29.4	30.9	27.0	22.6	25.4	23.7	21.9	24.7
지배순이익	286	94	614	700	609	506	615	568	1,694	2,298
%	14.7	5.4	27.8	30.6	25.7	21.5	24.2	22.6	20.6	23.5

자료: 한국엔컴퍼니, SK 증권 추정

<표 2> 한국엔컴퍼니 주당 NAV 와 목표주가 산정

구분					지분율	금액(억원/원)
A	상장	한국타이어엔테크놀로지	시가총액	59,274	30.7	18,221
	비상장	한국네트웍스	장부가치	108	40.0	43
	합계					18,264
B=A * 70%		30% 할인				12,785
C	사업가치	축전지	21F 예상순이익(503	x8	4,025
D	브랜드가치			320	x10	3,202
E	순차입금	(별도기준)				1,787
F=B+C+D+E	합계					21,798
G	주식수					94,935,240
H= F / G	주당가치					22,961

자료: 한국엔컴퍼니, SK 증권 추정

<표 3> 컨센서스 대비 추정치 - 한국엔컴퍼니

	2Q21			2021		
	SK 증권	컨센서스	차이	SK 증권	컨센서스	차이
매출액	2,348	2,237	4.9%	9,774	9,768	0.1%
영업이익	635	494	28.6%	2,854	2,763	3.3%
%	27.1	22.1	5.0%p	29.2	28.3	0.9%p
당기순이익	698	436	60.1%	3,042	2,658	14.5%
%	29.7	19.5	10.2%p	31.1	27.2	3.9%p

자료: 한국엔컴퍼니, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.20	매수	23,000원	6개월		
2021.03.31	담당자 변경				
2020.09.28	중립	16,000원	6개월	7.24%	40.00%
2020.05.20	매수	13,000원	6개월	1.16%	41.54%
2019.11.18	매수	17,500원	6개월	-31.33%	-16.57%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 5월 20일 기준)

매수	90.24%	중립	9.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	5,244	5,989	7,249	8,615	10,246
현금및현금성자산	1,030	1,257	2,152	3,465	5,025
매출채권및기타채권	1,302	1,264	1,481	1,510	1,547
재고자산	983	1,039	1,173	1,195	1,225
비유동자산	30,827	31,936	32,383	32,714	32,987
장기금융자산	206	269	269	269	269
유형자산	2,525	2,584	2,996	3,332	3,606
무형자산	189	147	135	126	118
자산총계	36,071	37,925	39,633	41,329	43,233
유동부채	1,351	2,029	2,003	1,925	1,855
단기금융부채	629	945	845	745	645
매입채무 및 기타채무	342	641	763	778	797
단기충당부채	6	3	4	4	4
비유동부채	934	891	936	913	891
장기금융부채	130	258	208	108	8
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	46	39	48	49	50
부채총계	2,285	2,920	2,939	2,838	2,745
지배주주지분	32,808	33,893	35,466	37,141	39,016
자본금	465	465	465	465	465
자본잉여금	12,921	12,890	12,890	12,890	12,890
기타자본구성요소	-111	-111	-111	-111	-111
자기주식	-111	-111	-111	-111	-111
이익잉여금	20,086	21,515	23,355	25,297	27,438
비지배주주지분	978	1,112	1,228	1,350	1,472
자본총계	33,786	35,005	36,694	38,491	40,488
부채외자본총계	36,071	37,925	39,633	41,329	43,233

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	746	1,057	2,513	2,996	3,179
당기순이익(손실)	1,633	1,796	2,409	2,534	2,733
비현금성항목등	-290	-756	1,059	1,166	1,214
유형자산감가상각비	222	245	588	664	726
무형자산감가상각비	82	32	27	24	23
기타	-112	-196	-181	-183	-183
운전자본감소(증가)	-280	263	-322	-34	-45
매출채권및기타채권의 감소(증가)	232	-30	-217	-29	-38
재고자산감소(증가)	-132	-77	-134	-23	-30
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-328	330	122	15	19
기타	-52	40	-93	3	3
법인세납부	-317	-245	-633	-670	-723
투자활동현금흐름	-1,106	-769	-910	-907	-921
금융자산감소(증가)	-122	-512	0	0	0
유형자산감소(증가)	-994	-306	-1,000	-1,000	-1,000
무형자산감소(증가)	-27	-15	-15	-15	-15
기타	37	64	105	108	94
재무활동현금흐름	-592	-59	-709	-776	-698
단기금융부채증가(감소)	-261	354	-100	-100	-100
장기금융부채증가(감소)	-20	-22	-50	-100	-100
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-279	-325	-458	-475	-475
기타	-32	-66	-100	-101	-23
현금의 증가(감소)	-953	227	895	1,313	1,561
기초현금	1,983	1,030	1,257	2,152	3,465
기말현금	1,030	1,257	2,152	3,465	5,025
FCF	434	1,805	1,539	2,022	2,219

자료 : 한국엔컴퍼니, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	8,476	8,209	9,774	9,962	10,211
매출원가	5,884	5,783	5,995	5,862	5,920
매출총이익	2,592	2,427	3,779	4,100	4,291
매출총이익률 (%)	30.6	29.6	38.7	41.2	42.0
판매비와관리비	884	861	925	1,088	1,092
영업이익	1,709	1,565	2,854	3,012	3,199
영업이익률 (%)	20.2	19.1	29.2	30.2	31.3
비영업손익	258	141	189	193	257
순금융비용	-35	-26	-5	-6	-71
외환관련손익	15	-71	3	3	3
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,967	1,706	3,042	3,205	3,456
세전계속사업이익률 (%)	23.2	20.8	31.1	32.2	33.9
계속사업법인세	334	-90	633	670	723
계속사업이익	1,633	1,796	2,409	2,534	2,733
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,633	1,796	2,409	2,534	2,733
순이익률 (%)	19.3	21.9	24.7	25.4	26.8
지배주주	1,513	1,695	2,298	2,417	2,616
지배주주귀속 순이익률(%)	17.85	20.64	23.51	24.26	25.62
비지배주주	120	101	112	117	117
총포괄이익	1,713	1,534	2,147	2,272	2,471
지배주주	1,590	1,428	2,031	2,150	2,349
비지배주주	124	106	116	122	122
EBITDA	2,013	1,842	3,468	3,700	3,947

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	0.0	-3.2	19.1	1.9	2.5
영업이익	-19.2	-8.4	82.3	5.5	6.2
세전계속사업이익	-11.3	-13.3	78.3	5.3	7.9
EBITDA	-15.5	-8.5	88.3	6.7	6.7
EPS(계속사업)	-26.9	12.0	33.5	5.2	8.2
수익성 (%)					
ROE	4.7	5.1	6.6	6.7	6.9
ROA	4.6	4.9	6.2	6.3	6.5
EBITDA마진	23.8	22.4	35.5	37.1	38.7
안정성 (%)					
유동비율	388.1	295.2	361.9	447.5	552.4
부채비율	6.8	8.3	8.0	7.4	6.8
순차입금/자기자본	-6.2	-6.9	-9.4	-12.9	-16.6
EBITDA/이자비용(배)	62.7	70.1	34.6	36.6	172.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,627	1,822	2,433	2,559	2,769
BPS	35,269	36,437	37,358	39,123	41,097
CFPS	1,954	2,119	3,083	3,287	3,562
주당 현금배당금	350	500	500	500	500
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	10.7	10.1	9.2	8.8	8.1
PER(최저)	8.1	4.1	5.9	5.6	5.2
PBR(최고)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
PBR(최저)	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4
PCR	7.4	6.9	6.3	5.9	5.4
EV/EBITDA(최고)	7.5	8.6	5.4	4.7	4.0
EV/EBITDA(최저)	5.6	3.1	3.2	2.6	2.1