

한국테크놀로지그룹 (000240)

자회사인 한국아트라스비엑스를 흡수합병하기로 결정

합병비율은 한국테크놀로지그룹과 한국아트라스비엑스가 1 대 3.39

한국테크놀로지그룹이 자회사인 한국아트라스비엑스(지분율 31.13%)를 흡수합병하기로 결정했다. 합병비율을 산출한 기준가격은 한국테크놀로지그룹은 15,810원, 한국아트라스비엑스는 53,599원이고, 이에 따라 합병의 대가로 한국아트라스비엑스의 주주들은 1주당 한국테크놀로지그룹의 주식 3,392,096주를 배정받게 된다. 한국아트라스비엑스의 자기주식과 합병에 반대하는 주주들은 한국테크놀로지그룹의 주식을 배정받지 않고, 주식매수청구권을 행사할 수 있다(매수청구권 가격은 52,816원). 주주확정기준일은 12월 11일이고, 합병반대 의사통지 접수는 12월 11일부터 12월 28일까지이다. 합병기일은 2021년 4월 1일이고, 합병 후 신주의 상장예정일은 2021년 4월 19일이다. 합병형태가 소규모합병이고, 한국아트라스비엑스의 지분구조(한국테크놀로지그룹 31.13%, 자기주식 58.43%)를 고려할 경우 합병은 진행될 가능성이 높다. 하지만, 상법 제527조의3 제4항에 의해 한국테크놀로지그룹의 20% 이상 주주가 합병계약에 대한 이사회 승인으로 갈음하는 것에 반대할 경우, 소규모합병 절차 대신에 주총 소집으로 진행될 수 있다. 합병대가로 한국테크놀로지그룹은 합병신주 1,915,067주를 발행하게 된다. 대주주 일가의 지분율은 73.92%에서 72.43%로 낮아지지만, 여전히 절대 지분을 유지하게 된다.

한국아트라스비엑스는 3분기 누적 영업이익률 10.8% 기록

한국아트라스비엑스는 자동차용 축전지를 주로 생산하는 업체로 2020년 3분기 누적 매출액/영업이익이 각각 +3%/-1% (YoY) 변동한 4,862억원/525억원(영업이익률 10.8%, -0.4%p (YoY)), 3분기말의 매출액/영업이익은 7%/9% (YoY) 증가한 1,640억원/177억원(영업이익률 10.8%, +0.2%p (YoY))을 기록했다. 코로나19에 따른 전방수요 악화에도 불구하고, 한국/북미/대양주 지역에서의 선전에 힘입어 양호한 실적을 기록했다. 물량/판가가 상승하고, LME 원가는 하락하면서 매출총이익률이 상승한 덕분이다. 3분기 말 기준으로 542억원의 순현금과 2,930억원 상당의 자사주(전체 주식의 58.43%)를 보유하고 있다(vs. 현재 시가총액 5,014억원). 현재 P/E 10배 수준이나, 자사주를 고려한 Valuation에서는 저평가되어 있던 상황이다.

한국테크놀로지그룹의 주주들에게 유리한 편

상장 기업들간의 합병이기 때문에 기준주가 산정이 산술평균가액(1개월/1주일/최근일 평균)으로 결정되었지만, 한국아트라스비엑스의 주가가 저평가된 상태에서의 합병이기 때문에 한국테크놀로지그룹의 기존 주주들에게는 유리한 편이다. 한국테크놀로지그룹은 단순 지주회사에서 자체 영업 현금흐름을 가져갈 수 있는 사업 지주회사로 탈바꿈하고, 합병 후 보유 현금과 자사주도 늘어나기 때문에 추후 M&A와 같은 사업재편에도 여유가 생길 것이다. 한국테크놀로지그룹에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 1.9만원을 유지하지만, 추후 합병 진행과정에 따라 목표주가를 조정할 예정이다. 하나금융투자 리서치의 계산에 의하면, 계획대로 합병이 진행될 때 한국테크놀로지그룹의 적정 주가는 최소 2만원 이상으로 상승하게 된다(한국아트라스비엑스의 현재 시가총액 기준).

Issue Comment

BUY

| TP(12M): 19,000원 | CP(11월26일): 15,850원

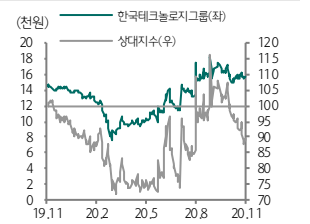
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,625.91
52주 최고/최저(원)	18,400/7,490
시가총액(십억원)	1,474.4
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	93,020.2
60일 평균 거래량(천주)	947,662.3
60일 평균 거래대금(십억원)	15.6
20년 배당금(예상, 원)	350
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	6.54
주요주주 지분율(%)	
조원범 외 11인	73.92
국민연금공단	5.21
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.6 54.6 9.7
상대	(10.2) 19.5 (11.4)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	810.4	868.5
영업이익(십억원)	155.4	199.8
순이익(십억원)	139.7	176.0
EPS(원)	1,267	1,550
BPS(원)	36,789	36,841

Stock Price



Financial Data

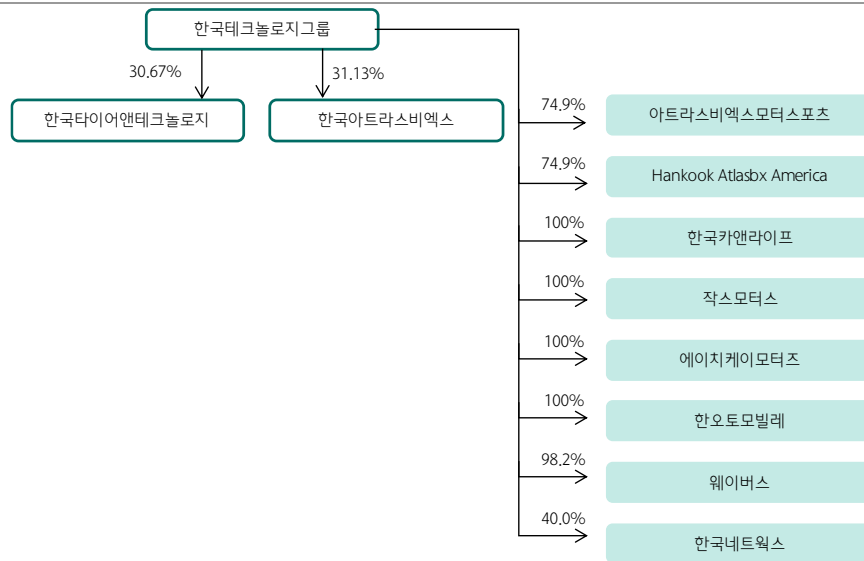
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	848.0	847.6	826.8	884.4	919.7
영업이익	십억원	211.5	170.9	156.3	184.6	192.9
세전이익	십억원	221.6	196.7	159.1	192.3	203.7
순이익	십억원	207.1	151.3	125.4	151.5	160.5
EPS	원	2,226	1,627	1,348	1,628	1,725
증감율	%	(11.17)	(26.91)	(17.15)	20.77	5.96
PER	배	7.46	8.85	11.76	9.74	9.19
PBR	배	0.49	0.41	0.44	0.42	0.41
EV/EBITDA	배	(0.72)	(0.56)	(1.05)	(1.32)	(1.71)
ROE	%	6.75	4.71	3.77	4.41	4.51
BPS	원	33,976	35,388	36,391	37,674	39,055
DPS	원	300	350	350	350	350



Analyst **송선재**
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

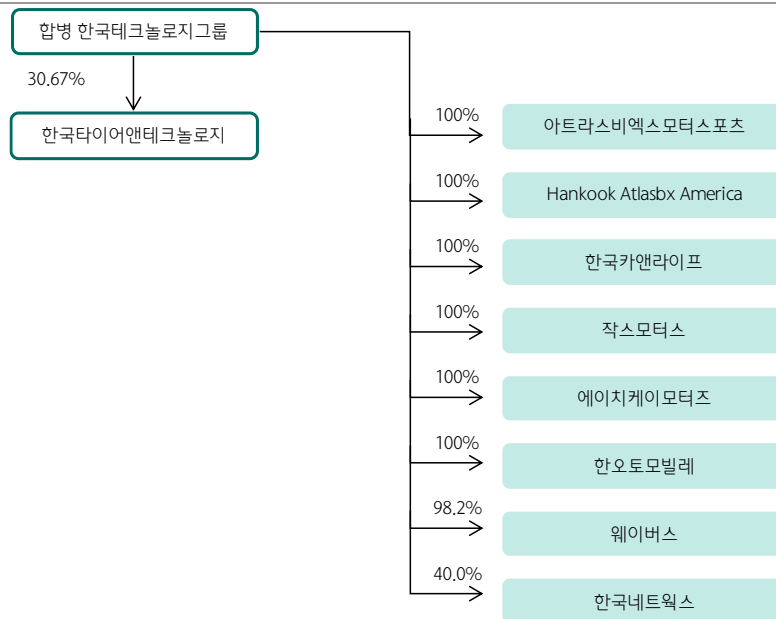
RA **구성중**
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 한국테크놀로지그룹의 현재 지배구조



자료: 한국테크놀로지그룹, 하나금융투자

그림 2. 한국테크놀로지그룹의 향후 지배구조



자료: 한국테크놀로지그룹, 하나금융투자

표 1. 한국테크놀로지그룹의 합병 전후의 주요 주주 지분을 변화

(단위: 주, %)

주요 주주	소유주식수	합병 전	소유주식수	합병 후
조현범	39,901,871	42.90%	39,901,871	42.03%
조현식	17,974,870	19.32%	17,974,870	18.93%
조희원	10,068,989	10.82%	10,068,989	10.61%
조희경	769,583	0.83%	769,583	0.81%
기타 주요 주주	48,544	0.05%	48,544	0.05%
최대주주 및 특수관계인	68,763,857	73.92%	68,763,857	72.43%
합병신주 발행			1,915,067	
전체주식수	93,020,173		94,935,240	

자료: 한국테크놀로지그룹, 하나금융투자

표 2. 한국테크놀로지그룹과 한국아트라스비엑스의 합병일정

일정		날짜
합병계약일		2020년 11월 30일
주주확정기준일		2020년 12월 11일
합병반대의사통지 접수기간	시작일	2020년 12월 11일
	종료일	2020년 12월 28일
채권자 이의 제출기간	시작일	2021년 1월 28일
	종료일	2021년 3월 31일
합병기일		2021년 4월 1일
종료보고 총회일		2021년 4월 1일
합병등기 예정일자		2021년 4월 2일
신주의 상장예정일		2021년 4월 19일

자료: 한국테크놀로지그룹, 하나금융투자

표 3. 한국테크놀로지그룹의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2017	2018	2019	2020F
매출액	210	199	229	209	195	176	221	235	825	848	848	827
매출원가	144	140	139	165	138	144	141	161	528	564	588	584
매출총이익	66	59	90	44	57	32	80	74	297	284	259	243
판매비	19	22	22	25	23	22	20	22	98	73	88	86
영업이익	46	38	68	19	34	10	60	52	199	211	171	156
세전이익	50	41	87	18	36	20	71	32	273	222	197	159
지배순이익	39	25	76	12	29	9	60	27	233	207	151	125
Margin												
매출총이익률	31.3	29.9	39.3	21.0	29.4	18.0	36.2	31.4	36.0	33.5	30.6	29.4
영업이익률	22.1	18.9	29.6	9.1	17.3	5.6	27.3	22.3	24.2	24.9	20.2	18.9
세전이익률	24.0	20.7	37.9	8.7	18.4	11.4	32.1	13.7	33.1	26.1	23.2	19.2
지배순이익률	18.6	12.3	33.0	5.8	14.7	5.4	27.2	11.5	28.3	24.4	17.9	15.2
YoY												
매출액	3	(11)	18	(8)	(7)	(12)	(3)	12	20	3	(0)	(2)
영업이익	(15)	(42)	43	(57)	(27)	(74)	(11)	174	(24)	6	(19)	(9)
세전이익	(11)	(39)	76	(62)	(29)	(51)	(18)	76	(10)	(19)	(11)	(19)
지배순이익	(17)	(55)	84	(81)	(27)	(62)	(20)	125	(11)	(11)	(27)	(17)

자료: 한국테크놀로지그룹, 하나금융투자

표 4. 한국아트라스비엑스의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
매출액	151	165	143	192	165	155	153	174	155	135	164
매출원가	130	138	122	156	136	127	126	147	128	109	134
매출총이익	21	27	21	37	30	28	28	27	26	26	30
판매비	10	10	9	12	10	11	11	15	13	11	12
영업이익	11	17	11	25	19	17	16	12	13	15	18
세전이익	11	19	11	24	20	19	17	12	15	17	17
순이익	8	15	9	18	15	15	13	11	11	11	14
Margin											
매출총이익률	14.2	16.2	14.5	19.0	17.9	18.2	18.0	15.5	17.1	19.3	18.2
영업이익률	7.3	10.3	7.9	12.8	11.7	11.1	10.6	6.8	8.5	10.8	10.8
세전이익률	7.6	11.8	7.6	12.5	12.1	11.9	11.0	7.0	9.4	12.5	10.1
순이익률	5.5	9.0	6.1	9.4	9.1	9.5	8.1	6.3	7.0	7.9	8.8
YoY											
매출액	6	12	(13)	11	9	(6)	7	(9)	(6)	(13)	7
영업이익	23	10	(38)	37	75	1	43	(52)	(32)	(15)	9
세전이익	78	12	(42)	65	74	(5)	57	(49)	(27)	(9)	(2)
순이익	72	16	(36)	63	79	(1)	43	(39)	(28)	(27)	15
Key Data											
물량 (천대)	3,326	3,428	3,415	3,754	3,552	3,316	3,217	4,020	3,146	3,722	3,727
평가 (원)	47,906	47,715	47,545	47,465	45,915	46,250	46,595	47,252	50,326	48,980	48,233
LME 원가 (\$)	2,523	2,456	2,337	2,242	2,036	1,962	1,984	2,000	1,847	1,762	1,800
YoY											
물량	0	4	(9)	0	7	(3)	(6)	7	(11)	12	16
평가	8	9	8	3	(4)	(3)	(2)	(0)	10	6	4
LME 원가	11	11	3	(3)	(19)	(20)	(15)	(11)	(9)	(10)	(9)

자료: 한국아트라스비엑스, 하나금융투자

표 5. 한국테크놀로지그룹의 현재 목표주가 산정

(단위: 십억원)

구분	회사명	지분율	적정 가치	비고
지분 가치	한국타이어앤테크놀로지	31%	1,698	한국타이어 적정 시가총액 5.5조원 기준 아트라스BX 시가총액 5,014억원 기준 장부가 기준
	한국아트라스비엑스	75%	376	
	한국네트웍스	40%	11	
	합산		2,085	
	할인율		30%	
	할인 후 지분가치		1,460	
로열티/용역 등 가치			250	현금흐름할인(TGR=1%, Discount Rate = 10%)
순현금	순현금/금융자산		110	현금+장기매도가능금융자산-차입금
	할인율		50%	
	할인 후 지분가치		55	
적정 시가총액			1,765	
주식수 (천주)			93,020	
적정 주가 (원)			18,969	
현재 주가 (원)			15,850	
상승 여력			20%	

주: 현재 주식수와 현재 지배구조를 기준으로 산정한 것임. 추후 합병 진행과정에 따라 조정할 예정

자료: 한국테크놀로지그룹, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	848.0	847.6	826.8	884.4	919.7
매출원가	563.8	588.4	584.1	609.5	633.9
매출총이익	284.2	259.2	242.7	274.9	285.8
판매비	72.6	88.4	86.4	90.2	92.9
영업이익	211.5	170.9	156.3	184.6	192.9
금융손익	5.8	5.5	(4.0)	(3.6)	1.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	4.4	20.3	6.8	11.2	9.3
세전이익	221.6	196.7	159.1	192.3	203.7
법인세	3.3	33.4	23.9	28.8	30.6
계속사업이익	218.4	163.3	135.3	163.4	173.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	218.4	163.3	135.3	163.4	173.2
비자배주주지분 순이익	11.3	12.0	9.9	12.0	12.7
지배주주순이익	207.1	151.3	125.4	151.5	160.5
지배주주지분포괄이익	196.9	159.0	125.5	151.6	160.6
NOPAT	208.3	141.8	132.9	156.9	164.0
EBITDA	238.2	201.3	186.5	214.6	222.7
성장성(%)					
매출액증가율	2.81	(0.05)	(2.45)	6.97	3.99
NOPAT증가율	17.48	(31.93)	(6.28)	18.06	4.53
EBITDA증가율	6.15	(15.49)	(7.35)	15.07	3.77
영업이익증가율	6.12	(19.20)	(8.54)	18.11	4.50
(지배주주)순이익증가율	(11.15)	(26.94)	(17.12)	20.81	5.94
EPS증가율	(11.17)	(26.91)	(17.15)	20.77	5.96
수익성(%)					
매출총이익률	33.51	30.58	29.35	31.08	31.08
EBITDA이익률	28.09	23.75	22.56	24.27	24.21
영업이익률	24.94	20.16	18.90	20.87	20.97
계속사업이익률	25.75	19.27	16.36	18.48	18.83

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,226	1,627	1,348	1,628	1,725
BPS	33,976	35,388	36,391	37,674	39,055
CFPS	1,408	1,443	1,975	2,316	2,439
EBITDAPS	2,561	2,164	2,005	2,307	2,394
SPS	9,116	9,112	8,888	9,507	9,887
DPS	300	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	7.46	8.85	11.76	9.74	9.19
PBR	0.49	0.41	0.44	0.42	0.41
PCR	11.79	9.98	8.03	6.84	6.50
EV/EBITDA	(0.72)	(0.56)	(1.05)	(1.32)	(1.71)
PSR	1.82	1.58	1.78	1.67	1.60
재무비율(%)					
ROE	6.75	4.71	3.77	4.41	4.51
ROA	6.08	4.26	3.42	3.99	4.07
ROIC	64.65	35.49	29.68	35.41	36.37
부채비율	8.12	6.76	6.97	7.01	6.93
순부채비율	(7.96)	(6.20)	(8.70)	(11.12)	(13.64)
이자보상배율(배)	129.42	53.22	52.05	61.47	64.22

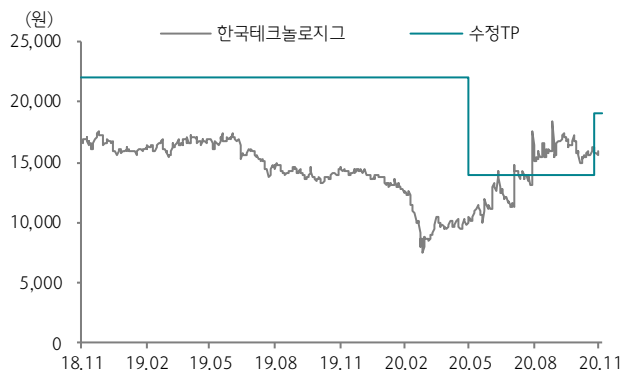
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	590.4	524.4	615.5	730.7	851.1
금융자산	343.8	285.5	378.7	477.4	587.7
현금성자산	198.3	103.0	194.9	292.3	401.3
매출채권	151.7	129.0	136.9	146.4	152.3
재고자산	84.8	98.3	89.3	95.5	99.3
기타유동자산	10.1	11.6	10.6	11.4	11.8
비유동자산	2,908.2	3,082.7	3,108.6	3,135.0	3,161.8
투자자산	2,690.4	2,777.3	2,804.9	2,832.8	2,860.9
금융자산	40.6	20.0	20.0	20.1	20.1
유형자산	158.4	252.5	250.6	248.9	247.5
무형자산	24.5	18.9	19.1	19.2	19.3
기타비유동자산	34.9	34.0	34.0	34.1	34.1
자산총계	3,498.6	3,607.1	3,724.1	3,865.7	4,012.9
유동부채	196.9	135.1	150.5	155.7	158.9
금융부채	86.4	62.9	62.9	62.9	62.9
매입채무	45.0	12.3	27.9	29.9	31.1
기타유동부채	65.5	59.9	59.7	62.9	64.9
비유동부채	65.8	93.4	92.2	97.7	101.1
금융부채	0.0	13.0	13.0	13.0	13.0
기타비유동부채	65.8	80.4	79.2	84.7	88.1
부채총계	262.7	228.5	242.7	253.4	259.9
지배주주지분	3,149.4	3,280.8	3,374.1	3,493.4	3,621.8
자본금	46.5	46.5	46.5	46.5	46.5
자본잉여금	1,292.2	1,292.1	1,292.1	1,292.1	1,292.1
자본조정	(11.1)	(11.1)	(11.1)	(11.1)	(11.1)
기타포괄이익누계액	(62.5)	(55.4)	(55.4)	(55.4)	(55.4)
이익잉여금	1,884.3	2,008.6	2,101.9	2,221.3	2,349.7
비지배주주지분	86.5	97.8	107.3	118.9	131.2
자본총계	3,235.9	3,378.6	3,481.4	3,612.3	3,753.0
순금융부채	(257.5)	(209.6)	(302.8)	(401.5)	(511.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	60.9	94.8	190.4	195.0	207.0
당기순이익	218.4	163.3	135.3	163.4	173.2
조정	(10)	(4)	4	4	4
감가상각비	26.8	30.4	30.2	30.0	29.8
외환거래손익	0.4	0.1	13.3	12.0	12.5
지분법손익	(117.3)	(77.8)	0.0	0.0	0.0
기타	80.1	43.3	(39.5)	(38.0)	(38.3)
영업활동 자산부채 변동	(60.7)	(28.0)	16.3	(5.8)	(3.6)
투자활동 현금흐름	(1.7)	(134.0)	(66.3)	(65.3)	(65.8)
투자자산감소(증가)	(89.4)	(86.9)	(28.0)	(28.3)	(28.5)
자본증가(감소)	(21.1)	(99.4)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
기타	108.8	52.3	(18.3)	(17.0)	(17.3)
재무활동 현금흐름	9.6	(56.0)	(32.1)	(32.1)	(32.1)
금융부채증가(감소)	36.4	(10.5)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(4.7)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	5.8	(17.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(27.9)	(27.9)	(32.1)	(32.1)	(32.1)
현금의 증감	68.9	(95.3)	91.9	97.4	109.0
Unlevered CFO	130.9	134.3	183.7	215.4	226.8
Free Cash Flow	39.6	(4.5)	170.4	175.0	187.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국테크놀로지그룹



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.20	BUY	19,000		
20.5.26	BUY	14,000	1.03%	31.43%
19.11.22	1년 경과		-	-
18.11.22	BUY	22,000	-28.40%	-20.23%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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(매도)_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.67%	7.33%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 23일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 11월 26일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 11월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.