

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우

soonwoo@sk.co.kr
02-3773-8882

Company Data

| | |
|----------|-----------|
| 자본금 | 475 억원 |
| 발행주식수 | 9,494 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 13,291 억원 |
| 주요주주 | |
| 조현범(외11) | 72.43% |
| 국민연금공단 | 5.00% |
| 외국인지분률 | 9.70% |
| 배당수익률 | 4.30% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(22/05/19) | 13,650 원 |
| KOSPI | 2592.34 pt |
| 52주 Beta | 1.03 |
| 52주 최고가 | 21,050 원 |
| 52주 최저가 | 12,350 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 10 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|--------|
| 1개월 | -1.4% | 1.1% |
| 6개월 | -14.1% | -3.6% |
| 12개월 | -27.7% | -12.6% |

한국엔컴퍼니 (000240/KS | 매수(유지) | T.P 17,500 원(신규편입))

사업부문의 성장과 투자 확대

2022 년 1 분기 실적은 매출액 2,698 억원(YoY +13.8%), 영업이익 440 억원(YoY -34.7%, OPM 16.3%), 당기순이익 420 억원(YoY -34.2%, NIM 15.6%) 기록. 주요 사업인 축전지 부분은 우호적 환율과 연가격 상승, 믹스개선으로 ASP 상승. 미국공장의 가동률 상승과 2022 년 투자를 통하여 고정비 완화와 판매/생산 확대 기대. 영업활동과 현금을 바탕으로 한 신규투자도 지속될 전망. 투자 의견 매수, 목표주가 17,500 원 제시

사업부문의 성장과 투자 확대

2022 년 1 분기 실적은 매출액 2,698 억원(YoY +13.8%), 영업이익 440 억원(YoY -34.7%, OPM 16.3%), 당기순이익 420 억원(YoY -34.2%, NIM 15.6%)을 기록했다. 주요 사업인 축전지부분의 매출액은 증가했지만, 주요 자회사의 수익성 둔화로 지주부분의 지분법평가가 감소한 점이 수익성에 영향을 주었다.

주요 사업인 축전지부분의 매출액은 2,283 억원으로 전년 동기 1,622 억원 대비 40.8% 증가하였다. 본사(국내)와 미국법인 판매량은 전년 동기와 유사하였지만, 우호적인 환율 환경과 톤당 2,335 달러로 상승한 주요 원재료인 연(Lead) 가격이 제품가격에 반영됨에 따라 ASP 가 상승한 점이 외형 성장에 영향을 주었다. 2021 년 연간 평균과 비교하면 1Q22 본사 ASP 는 51,504 원 → 60,419 원, 미국 ASP 는 64,537 원 → 77,489 원으로 높아졌다. 2020 년 8 월부터 가동되기 시작한 미국공장의 1Q22 가동률은 75.6%로 2021 년 평균 가동률 39.2% 대비 상승했다는 점과 올해 본사와 미국에서 생산능력증가를 위한 투자가 예정되어 있다는 점은 향후 축전지부분의 고정비 부담 완화와 추가적인 판매/생산 확대를 기대하게 하는 요인이다.

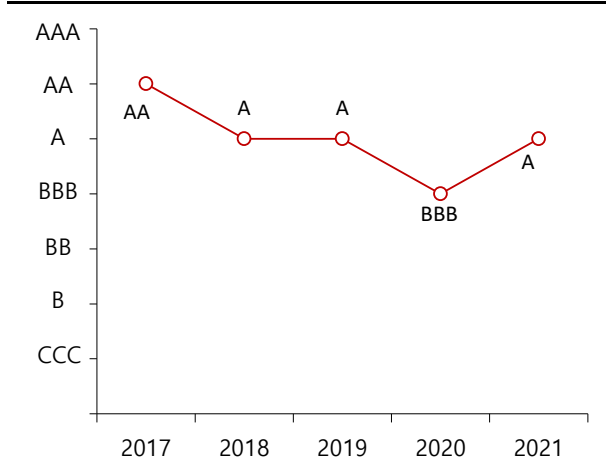
사업부문 성장과 함께 자회사의 안정적인 실적으로 지주부문도 양호한 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 그리고 2021 년 11 월에 발표된 MEMS 부품설계 및 판매사인 Preciseley Microtechnology Corporation 인수에서 확인되었듯 안정적인 영업활동과 현금을 바탕으로 한 동사의 신규투자를 통한 사업다각화와 주주환원 정책 확대는 지속될 전망이다. 투자 의견 매수, 목표주가 17,500 원으로 커버리지를 재개한다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 억원 | 8,476 | 8,192 | 9,633 | 10,943 | 11,190 | 11,544 |
| yoy | % | 0.0 | -3.4 | 17.6 | 13.6 | 2.3 | 3.2 |
| 영업이익 | 억원 | 1,709 | 1,578 | 2,283 | 2,184 | 2,597 | 2,717 |
| yoy | % | -19.2 | -7.7 | 44.7 | -4.4 | 18.9 | 4.6 |
| EBITDA | 억원 | 2,013 | 1,854 | 2,596 | 2,656 | 3,170 | 3,215 |
| 세전이익 | 억원 | 1,967 | 1,719 | 2,277 | 2,165 | 2,576 | 2,696 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 1,513 | 1,695 | 1,972 | 1,763 | 2,077 | 2,173 |
| 영업이익률% | % | 20.2 | 19.3 | 23.7 | 20.0 | 23.2 | 23.5 |
| EBITDA% | % | 23.8 | 22.6 | 27.0 | 24.3 | 28.3 | 27.9 |
| 순이익률 | % | 19.3 | 21.9 | 20.8 | 17.0 | 19.6 | 19.9 |
| EPS(계속사업) | 원 | 1,627 | 1,835 | 2,098 | 1,857 | 2,188 | 2,289 |
| PER | 배 | 8.9 | 8.0 | 7.5 | 7.5 | 6.4 | 6.1 |
| PBR | 배 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA | 배 | 6.1 | 6.7 | 5.1 | 4.1 | 3.2 | 2.5 |
| ROE | % | 4.7 | 5.1 | 5.5 | 4.6 | 5.1 | 5.1 |
| 순차입금 | 억원 | -2,096 | -2,404 | -1,679 | -2,412 | -3,344 | -5,484 |
| 부채비율 | % | 6.8 | 8.3 | 9.3 | 8.9 | 7.7 | 7.4 |

ESG 하이라이트

한국엔컴퍼니의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

| | 지속가능발전소 | Refinitiv | Bloomberg |
|---------------------------|----------|-----------|-----------|
| 한국엔컴퍼니 종합 등급 | A | A- | NA |
| 환경(Environment) | 22.0 | A | 0.0 |
| 사회(Social) | 50.3 | A- | 0.0 |
| 지배구조(Governance) | 58.1 | D+ | 0.0 |
| <비교업체 종합 등급> | | | |
| 한리홀딩스 | A | C | NA |
| 넥센타이어 | BBB | NA | 47.5 |
| 만도 | AAA | B- | 36.0 |
| 한온시스템 | A | B- | 32.2 |

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 한국엔컴퍼니 ESG 평가

통합 ESG 관리체계를 기반으로 핵심관리 영역을 설정, 각 운영위원회별로 Vision 2030 로드맵을 검토

이사회에 투명성과 독립성을 제고하기 위해 이사회 내의 사외이사 비율을 과반으로 유지하고, 사외이사는 후보추천위원회를 통하여 경영진과 주요 주주와 이해관계가 없는 조건 등을 만족해야 선정.

그룹 차원에서 친환경 제품 개발, 지속가능 원재료 사용, 유해화학물질 관리 등을 진행하며 환경개선 노력

자료: SK 증권

한국엔컴퍼니의 ESG 채권 발행 내역

| 발행일 | 세부 섹터 | 발행규모 (백만원) | 표면금리 (%) |
|-----|-------|---------------|-------------|
|-----|-------|---------------|-------------|

NA.

자료: KRX, SK 증권

한국엔컴퍼니의 ESG 관련 뉴스 Flow

| 일자 | 세부 섹터 | 내용 |
|------------|-------------------|---|
| 2022.04.04 | 지배구조 (Governance) | 법원 조양래 한국엔컴퍼니 명예회장 한정후건 심판 기각 |
| 2021.07.02 | 사회 (Social) | 법원 "한국엔컴퍼니, 한국테크놀로지 상호권 침해" ...부당이득은 인정안해 |
| 2020.12.29 | 사회 (Social) | 한국테크놀로지그룹, 한국엔컴퍼니로 바꿨지만 아트라스 BX 합병은 빨간불 |
| 2020.12.18 | 지배구조 (Governance) | 금감원 또다시 아트라스 BX 합병안 제동 "설명 충분치 않아" |
| 2020.12.14 | 사회 (Social) | 사명뺏기 논란 1 년만에 물러선 한국테크놀로지 |
| 2020.12.07 | 지배구조 (Governance) | 한국테크놀로지그룹, 장 차남 장녀 간 경영권 분쟁 점입가경 |

자료: 주요 언론사, SK 증권

<표 1> 한국엔컴퍼니 실적추이 및 전망

| (단위: 억원) | | | | | | | | | | |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|----------|----------|-------|---------|
| | 21.1Q | 21.2Q | 21.3Q | 21.4Q | 22.1Q | 22.2Q(F) | 22.3Q(F) | 22.4Q(F) | 2021 | 2022(F) |
| 매출액 | 2,370 | 2,314 | 2,439 | 2,510 | 2,698 | 2,707 | 2,729 | 2,809 | 9,633 | 10,943 |
| 추전지부문 | 1,622 | 1,729 | 1,718 | 2,150 | 2,283 | 2,198 | 2,136 | 2,196 | 7,219 | 8,813 |
| 영업이익 | 674 | 596 | 664 | 349 | 440 | 544 | 645 | 554 | 2,283 | 2,184 |
| % | 28.4 | 25.8 | 27.2 | 13.9 | 16.3 | 20.1 | 23.6 | 19.7 | 23.7 | 20.0 |
| 세전이익 | 712 | 579 | 689 | 296 | 473 | 524 | 673 | 494 | 2,276 | 2,165 |
| % | 30.0 | 25.0 | 28.2 | 11.8 | 17.5 | 19.4 | 24.7 | 17.6 | 23.6 | 19.8 |
| 당기순이익 | 639 | 518 | 619 | 224 | 420 | 446 | 572 | 420 | 2,000 | 1,859 |
| % | 27.0 | 22.4 | 25.4 | 8.9 | 15.6 | 16.5 | 21.0 | 15.0 | 20.8 | 17.0 |
| 지배순이익 | 609 | 519 | 620 | 224 | 399 | 423 | 543 | 399 | 1,972 | 1,763 |
| % | 25.7 | 22.4 | 25.4 | 8.9 | 14.8 | 15.6 | 19.9 | 14.2 | 20.5 | 16.1 |

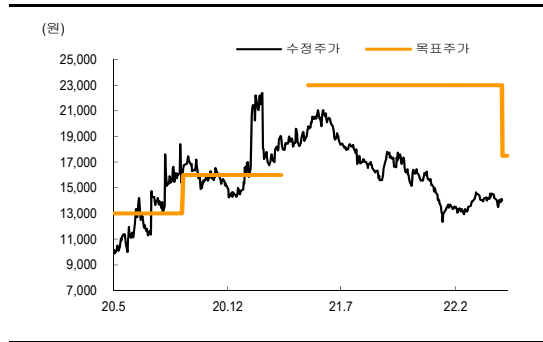
자료: 한국엔컴퍼니, SK 증권 추정

<표 2> 한국엔컴퍼니 주당 NAV 와 목표주가 산정

| 구분 | | | | 지분율 | 금액(억원/원) | |
|-----------|-------|-----------------|-----------|--------|----------|------------|
| A | 상장 | 한국타이어엔테크놀로지 | 시가총액 | 44,100 | 31.2 | 13,737 |
| | 비상장 | 한국네트웍스 | 장부가치 | 117 | 40.0 | 47 |
| | 비상장 | Microtechnology | 장부가치 | 1,024 | 34.3 | 351 |
| | 합계 | | | | | 13,784 |
| B=A * 70% | | 40% 할인 | | | | 8,270 |
| C | 사업가치 | 추전지 | 22F 예상순이익 | 378 | x8 | 3,025 |
| D | 브랜드가치 | | | 359 | x10 | 3,591 |
| E | 순차입급 | (별도기준) | | | | 1,842 |
| F=B+C+D+E | 합계 | | | | | 16,728 |
| G | 주식수 | | | | | 94,935,240 |
| H= F / G | 주당가치 | | | | | 17,621 |
| | 목표주가 | | | | | 17,500 |

자료: 한국엔컴퍼니, SK 증권 추정

| 일시 | 투자이건 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|--------|---------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2022.05.20 | 매수 | 17,500원 | 6개월 | | |
| 2021.08.18 | 매수 | 23,000원 | 6개월 | -28.97% | -8.48% |
| 2021.05.20 | 매수 | 23,000원 | 6개월 | -15.39% | -8.48% |
| 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% |



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 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 5월 20일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 92.91% | 중립 | 7.09% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 5,989 | 6,303 | 6,845 | 7,546 | 9,787 |
| 현금및현금성자산 | 1,257 | 762 | 1,345 | 1,977 | 4,117 |
| 매출채권및기타채권 | 1,264 | 1,570 | 1,658 | 1,696 | 1,749 |
| 재고자산 | 1,039 | 1,458 | 1,313 | 1,343 | 1,385 |
| 비유동자산 | 31,936 | 34,509 | 36,116 | 37,590 | 37,941 |
| 장기금융자산 | 269 | 348 | 348 | 348 | 348 |
| 유형자산 | 2,584 | 2,610 | 3,353 | 3,995 | 3,513 |
| 무형자산 | 147 | 145 | 144 | 143 | 142 |
| 자산총계 | 37,925 | 40,812 | 42,961 | 45,136 | 47,728 |
| 유동부채 | 2,029 | 2,420 | 2,480 | 2,310 | 2,353 |
| 단기금융부채 | 945 | 1,241 | 1,141 | 941 | 941 |
| 매입채무 및 기타채무 | 641 | 854 | 970 | 992 | 1,023 |
| 단기충당부채 | 3 | 5 | 6 | 6 | 6 |
| 비유동부채 | 891 | 1,037 | 1,018 | 924 | 931 |
| 장기금융부채 | 258 | 243 | 193 | 93 | 93 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 39 | 46 | 54 | 56 | 57 |
| 부채총계 | 2,920 | 3,458 | 3,498 | 3,233 | 3,284 |
| 지배주주지분 | 33,893 | 37,356 | 39,365 | 41,689 | 44,110 |
| 자본금 | 465 | 475 | 475 | 475 | 475 |
| 자본잉여금 | 12,890 | 13,903 | 13,903 | 13,903 | 13,903 |
| 기타자본구성요소 | -111 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자기주식 | -111 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 21,515 | 23,025 | 24,218 | 25,725 | 27,329 |
| 비지배주주지분 | 1,112 | -1 | 98 | 214 | 335 |
| 자본총계 | 35,005 | 37,355 | 39,463 | 41,903 | 44,444 |
| 부채외자본총계 | 37,925 | 40,812 | 42,961 | 45,136 | 47,728 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 1,057 | 69 | 2,546 | 2,743 | 2,752 |
| 당기순이익(손실) | 1,796 | 2,000 | 1,859 | 2,190 | 2,292 |
| 비현금성항목등 | -756 | -852 | 798 | 980 | 923 |
| 유형자산감가상각비 | 245 | 297 | 457 | 558 | 482 |
| 무형자산감가상각비 | 32 | 16 | 15 | 15 | 15 |
| 기타 | -196 | 294 | -24 | -20 | -21 |
| 운전자본감소(증가) | 263 | -843 | 196 | -41 | -58 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -30 | -244 | -88 | -37 | -54 |
| 재고자산감소(증가) | -77 | -483 | 144 | -30 | -43 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 330 | 184 | 116 | 22 | 31 |
| 기타 | 40 | -300 | 23 | 4 | 7 |
| 법인세납부 | -245 | -236 | -307 | -386 | -404 |
| 투자활동현금흐름 | -769 | -350 | -1,102 | -1,100 | 104 |
| 금융자산감소(증가) | -512 | -93 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -306 | -169 | -1,200 | -1,200 | 0 |
| 무형자산감소(증가) | -15 | -14 | -14 | -14 | -14 |
| 기타 | 64 | -75 | 112 | 115 | 118 |
| 재무활동현금흐름 | -59 | -215 | -861 | -1,012 | -716 |
| 단기금융부채증가(감소) | 354 | 254 | -100 | -200 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | -22 | -20 | -50 | -100 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -325 | -462 | -570 | -570 | -570 |
| 기타 | -66 | 14 | -141 | -142 | -147 |
| 현금의 증가(감소) | 227 | -493 | 583 | 632 | 2,140 |
| 기초현금 | 1,030 | 1,257 | 764 | 1,347 | 1,979 |
| 기말현금 | 1,257 | 764 | 1,347 | 1,979 | 4,119 |
| FCF | 1,817 | 1,581 | 1,327 | 1,526 | 2,735 |

자료 : 한국엔컴퍼니, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 8,192 | 9,633 | 10,943 | 11,190 | 11,544 |
| 매출원가 | 5,777 | 6,361 | 7,666 | 7,609 | 7,792 |
| 매출총이익 | 2,415 | 3,272 | 3,277 | 3,581 | 3,752 |
| 매출총이익률 (%) | 29.5 | 34.0 | 30.0 | 32.0 | 32.5 |
| 판매비와관리비 | 838 | 989 | 1,094 | 984 | 1,034 |
| 영업이익 | 1,578 | 2,283 | 2,184 | 2,597 | 2,717 |
| 영업이익률 (%) | 19.3 | 23.7 | 20.0 | 23.2 | 23.5 |
| 비영업손익 | 141 | -6 | -19 | -21 | -21 |
| 순금융비용 | -26 | -8 | 29 | 27 | 28 |
| 외환관련손익 | -71 | 67 | -14 | -14 | -14 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 1,719 | 2,277 | 2,165 | 2,576 | 2,696 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 21.0 | 23.6 | 19.8 | 23.0 | 23.4 |
| 계속사업법인세 | -90 | 267 | 307 | 386 | 404 |
| 계속사업이익 | 1,809 | 2,010 | 1,859 | 2,190 | 2,292 |
| 중단사업이익 | -13 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1,796 | 2,000 | 1,859 | 2,190 | 2,292 |
| 순이익률 (%) | 21.9 | 20.8 | 17.0 | 19.6 | 19.9 |
| 지배주주 | 1,695 | 1,972 | 1,763 | 2,077 | 2,173 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 20.69 | 20.47 | 16.11 | 18.56 | 18.83 |
| 비지배주주 | 101 | 28 | 96 | 113 | 118 |
| 총포괄이익 | 1,534 | 2,820 | 2,678 | 3,009 | 3,111 |
| 지배주주 | 1,428 | 2,788 | 2,579 | 2,894 | 2,990 |
| 비지배주주 | 106 | 31 | 99 | 116 | 121 |
| EBITDA | 1,854 | 2,596 | 2,656 | 3,170 | 3,215 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | -3.4 | 17.6 | 13.6 | 2.3 | 3.2 |
| 영업이익 | -7.7 | 44.7 | -4.4 | 18.9 | 4.6 |
| 세전계속사업이익 | -12.6 | 32.5 | -4.9 | 19.0 | 4.6 |
| EBITDA | -7.9 | 40.0 | 2.3 | 19.3 | 1.4 |
| EPS(계속사업) | 12.8 | 14.3 | -11.5 | 17.8 | 4.6 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 5.1 | 5.5 | 4.6 | 5.1 | 5.1 |
| ROA | 4.9 | 5.1 | 4.4 | 5.0 | 4.9 |
| EBITDA마진 | 22.6 | 27.0 | 24.3 | 28.3 | 27.9 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 295.2 | 260.4 | 276.0 | 326.7 | 415.9 |
| 부채비율 | 8.3 | 9.3 | 8.9 | 7.7 | 7.4 |
| 순차입금/자기자본 | -6.9 | -4.5 | -6.1 | -8.0 | -12.3 |
| EBITDA/이자비용(배) | 71.4 | 132.4 | 18.9 | 22.3 | 21.9 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 1,835 | 2,098 | 1,857 | 2,188 | 2,289 |
| BPS | 36,437 | 39,349 | 41,466 | 43,913 | 46,463 |
| CFPS | 2,119 | 2,419 | 2,355 | 2,791 | 2,813 |
| 주당 현금배당금 | 500 | 600 | 600 | 600 | 600 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 10.0 | 10.7 | 8.5 | 7.2 | 6.9 |
| PER(최저) | 4.1 | 6.8 | 6.7 | 5.7 | 5.4 |
| PBR(최고) | 0.5 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| PBR(최저) | 0.2 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| PCR | 6.9 | 6.5 | 6.0 | 5.0 | 5.0 |
| EV/EBITDA(최고) | 8.5 | 7.4 | 4.7 | 3.7 | 3.0 |
| EV/EBITDA(최저) | 3.1 | 4.5 | 3.6 | 2.7 | 2.1 |