한국앤컴퍼니 (000240)

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

사업회사의 우호적 업황에 주목

BUY **TP 36,000원**

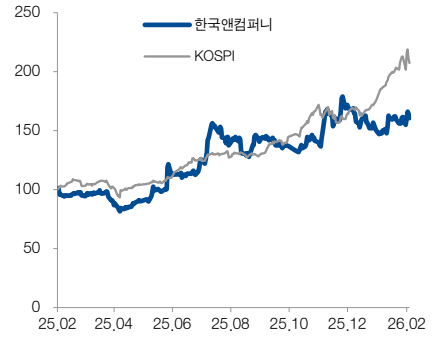
현재주가 (2/6)	26,800원
상승여력	34.3%
시가총액	2,544십억원
발행주식수	94,935천주
자본금/액면가	47십억원/500원
52주 최고가/최저가	29,850원/13,600원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인 지분율	10.33%
주요주주 지분율	
조현범외 9인	46.48%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	8.3	12.4	11.9
상대주가(%p)	-3.7	-11.1	-29.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	4,360	5,643	32,000
After	3,685	6,105	36,000
Consensus	4,060	4,854	32,000
Cons. 차이	-9.2%	25.8%	12.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q25 영업이익은 767억원(+150% yoy, OPM 22.3%)을 기록하며 당사 예상 1,374억원을 44.2% 하회. 영업회사의 연결회사 한온시스템의 GM, Ford 등 EV 전략 변경 고객에 따른 연구개발비 손상차손 영향으로 당기순적자 기록해 지분법이익이 기대에 미치지 못함에 기인
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 기존 32,000원에서 36,000원으로 12.5% 상향. 목표주가는 기존과 동일한 SOTP Valuation을 통해 산출했음. ① 자회사 지분가치 (한국타이어앤테크놀로지는 당사 목표 시가총액에 보유 지분율을 반영, 관계기업 투자는 최근 분기말 장부가에 보유 지분율을 반영해 30% 할인, 할인율은 통상적 지주사 NAV 할인율 30% 적용)와 ② 순현금, ③ 영업가치 (ES부문 한국아트라스비엑스의 당사 예상 12개월 예상 순이익에 목표 P/E로 최근 3개월 KOSPI 12개월 선행 P/E 평균인 10.16배(기존 동일 방법 10.94배) 적용, 변동성을 완화하기 위해 3개월 가중평균을 함, 상표권 및 기타 수익 가치는 2026년 예상 수익에 전과 동일한 영구성장률 3.0%, WACC 15.0%, 영업이익률 35.0%, 법인세율 25.0% 가정을 적용해 기업 가치를 산출. 이를 발행주식수로 나눠 목표주가 산출함 (표 3 참조). ③ ES 부문 영업가치 산정을 위한 목표 P/E는 전과 동일한 3개월 KOSPI 12개월 평균 P/E를 사용했으며 10.16배 적용

주요이슈 및 실적전망

- 동사의 기업가치에 가장 큰 영향을 주는 사업회사 "한국타이어앤테크놀로지" 주가가 한온시스템 인수 후 유상증자 참여로 급락한 이후 주주 환원 강화와 인수 후 턴어라운드 계획 발표하며 회복했으며, 美 관세로 인한 가격 인상 국면에서 1.5 Tier에 대한 시장 선호 수혜로 주가가 상승하며 기업가치 향상에 기여
- 원화 약세 속 AGM 성장은 여전히 유효, 당분기 볼륨 감소에도 판가 인상과 제품 믹스 개선으로 ES 부문 수익성 개선 지지. ES 부문은 AGM 배터리 시장 호조로 물량 증가, 대응을 위한 CAPA 확대('23년 0.91억대→'30년 1.84억대, CAGR 11%)와 테네시 정상화로 수익성 개선세가 지속될 것으로 판단. ('26년 AGM 생산비중 20% 이상 목표). 현 대주주 체제에서 주주 환원 의지 피력 (중간배당 지속 시행 계획. 지분법이익을 제외한 조정 EBITDA의 50% 이상 수준에 대한 배당 정책을 시행)

주가전망 및 Valuation

- 거버넌스 리스크는 여전히 우려되나 우호적 타이어 업황에 따른 자회사 주가 상승에 따른 가치 편승 기대. 주주 환원 강화도 주목할 부분

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,090	257	187	291	1,972	12.8	7.9	0.4	5.3	4.8	4.5
2024	1,391	418	351	454	3,694	87.3	4.6	0.4	3.8	8.3	5.9
2025F	1,460	414	350	452	3,685	-0.2	7.1	0.5	5.6	7.7	4.2
2026F	1,682	603	580	651	6,105	65.7	4.4	0.5	3.6	11.7	4.5
2027F	1,810	662	636	720	6,704	9.8	4.0	0.4	2.7	11.5	4.5

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 한국앤컴퍼니 3Q25 Review: 영업이익은 1,371억원 기록 (십억 원, %, %p)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	4Q25P	4Q24	3Q25	(yoy)	(qoq)	4Q25	대비	4Q25	대비
매출액	343.3	297.4	384.7	15.4	(10.8)	423.7	(19.0)	423.7	(19.0)
영업이익	76.7	30.7	137.1	149.8	(44.1)	137.4	(44.2)	137.4	(44.2)
세전이익	59.0	12.8	142.7	361.0	(58.6)	126.4	(53.3)	126.4	(53.3)
지배순이익	48.2	7.5	129.7	542.7	(62.9)	124.6	(61.4)	124.6	(61.4)
영업이익률(%)	22.3	10.3	35.6	12.0	(13.3)	32.4	(10.1)	32.4	(10.1)
세전이익률(%)	17.2	4.3	37.1	12.9	(19.9)	29.8	(12.6)	29.8	(12.6)
지배순이익률(%)	14.0	2.5	33.7	11.5	(19.7)	29.4	(15.4)	29.4	(15.4)

자료: 한국앤컴퍼니, FnGuide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 한국앤컴퍼니 분기별 실적 전망 (단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	388.7	343.8	384.7	343.3	411.5	421.8	421.5	427.2	1,460.4	1,682.0	1,809.6
영업이익	126.9	73.9	137.1	76.7	133.9	158.9	162.1	148.1	414.5	603.0	662.2
세전이익	125.1	63.3	142.7	59.0	138.9	165.1	162.1	148.4	390.1	614.5	671.4
지배순이익	115.4	56.5	129.7	48.2	121.5	144.4	141.9	171.8	349.9	579.6	636.5
영업이익률	32.6	21.5	35.6	22.3	32.5	37.7	38.4	34.7	28.4	35.9	36.6
세전이익률	32.2	18.4	37.1	17.2	33.7	39.1	38.5	34.7	26.7	36.5	37.1
순이익률	29.7	16.4	33.7	14.0	29.5	34.2	33.7	40.2	24.0	34.5	35.2
% yoy											
매출액	11.5	(5.4)	0.9	15.4	5.9	22.7	9.6	24.5	5.0	15.2	7.6
영업이익	1.1	(40.8)	(0.1)	149.8	5.5	115.2	18.2	93.3	(0.9)	45.5	9.8
세전이익	(0.5)	(48.1)	8.9	361.0	11.0	161.0	13.6	151.5	(0.3)	57.5	9.3
지배순이익	1.2	(47.9)	7.5	542.7	5.3	155.5	9.4	256.7	(0.2)	65.7	9.8
% qoq											
매출액	30.7	(11.6)	11.9	(10.8)	19.9	2.5	(0.1)	1.3	-	-	-
영업이익	313.5	(41.8)	85.6	(44.1)	74.7	18.7	2.0	(8.6)	-	-	-
세전이익	877.2	(49.4)	125.6	(58.6)	135.3	18.9	(1.8)	(8.4)	-	-	-
지배순이익	1,440.9	(51.0)	129.5	(62.9)	152.3	18.9	(1.8)	21.1	-	-	-

자료: 한국앤컴퍼니, 현대차증권

〈표3〉 한국앤컴퍼니 목표주가 산정

(단위: 십억원)	지분율(%)	가치	비고
자회사 지분가치 (A)		2,349.6	할인율 30% 가정
한국타이어앤테크놀로지	31.15	3,279.9	목표 시가총액
한국네트웍스 등	40.00	76.7	장부가 기준 (3Q25)
순현금 (B)		-23.1	3Q25 말 기준
영업가치 (C)		824.4	한국아트라스비엑스 (12MF 예상순이익, 목표 PER 10.16배)
영업가치 (D)		195.6	상표권, 기타수익 가치(영구성장률 3.0%, WACC 15.0%, 영업이익률 35.0%, 법인세율 25.0% 가정)
계 (A+B+C+D)		**3,346.5**	
발행주식수(천주)		94,718.1	자사주 제외
목표주가 (원)		**36,000**	**기존대비 12.5% 상향**
전일종가 (원)		26,800	기준 주가 (2026.02.06)
Upside Potential(%)		34.3	투자의견 BUY

자료: 한국앤컴퍼니, 현대차증권

<그림1> ES 사업본부 제품 포트폴리오

	승용차 시동용	승용차 스타트 스톱용	전기차용	트럭/버스용	레저용	산업용
AGM •프리미엄 신개념 배터리 •유리섬유매트 기술 적용 (Absorbent Glass Mat Technology)	✓	✓	✓	✓	✓	✓
EFB •성능강화 시동용 배터리 •극판기술 및 신재료 적용 (Advanced Grid Frame Technology)	✓	✓	✓	✓	✓	
MF •안전한 시동용 배터리 •장수명 기술 적용 (Long-life Control Technology)	✓		✓	✓	✓	✓

자료: 한국앤컴퍼니, 현대차증권

<그림2> ES 사업 원자재 가격 추이

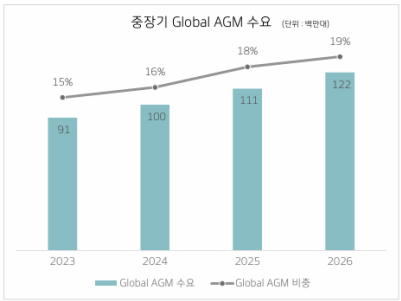
자료: 한국앤컴퍼니, 현대차증권

〈그림3〉 ES 사업본부 AGM 생산 계획

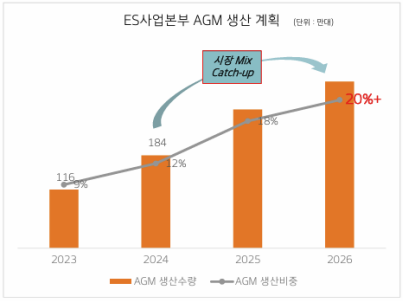
중장기 AGM 생산 확대 계획

✓ Global 배터리 시장에서 AGM의 점유율 및 수요 지속 상승 중
✓ AGM 생산 라인 지속 증설 예정이며, 2026년 시장 Mix Catch-up 목표

Global AGM 수요 및 한국앤컴퍼니 AGM 생산 확대 계획



● Global AGM 수요 지속 증가 → 장기적 공급 부족 전망

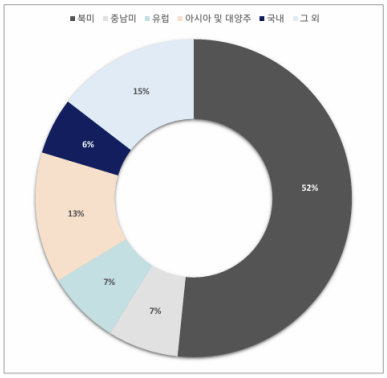


● '26년까지 AGM 지속 증설하여 생산 비중 20% 이상 목표

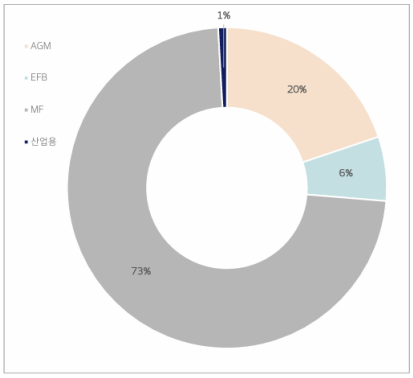
자료: 한국앤컴퍼니, 현대차증권

〈그림4〉 ES 사업본부 매출 현황

지역별 매출 현황 _ '25년 판매대수 기준



제품별 매출 현황 _ '25년 매출액 기준



자료: 한국앤컴퍼니, 현대차증권

주요질의 응답

1. (ES 사업본부) '26년 북미 배터리 수요 전망

- 전체 배터리 시장 규모는 '25년과 유사한 1억 600만대 수준
- AGM배터리는 '25년 2,300만대에서 '26년 약 2,800만대로 점유율 26%까지 상승 전망

2. (ES 사업본부) '26년 생산 계획 및 AGM 비중 변화에 따른 수익성 전망

- '25년과 유사한 1,500만대 수준 생산 및 판매 예상
- AGM은 '25년 175~180만대에서 '26년 약 270만대 수준까지 판매량 증가할 것으로 전망

3. (비용) 원재료비 및 운송비 등 비용 요인 전망

- 주요 원재료인 납은 '26년 전년대비 4~5% 상승 전망
- 4Q24부터 급격히 상승했던 안티모니 가격은 안정화
- 다만 올해는 주석 가격 급등이 배터리 회사에 원자재 부담으로 작용할 것으로 전망
- 당사는 안티모니 사용량이 더 크기에 큰 부담은 없을 것

4. (CAPEX) '26년 투자 계획

- '25년부터 시작된 미국 공장 투자 지속
- AGM 캐파 추가 확보를 위한 투자 이루어질 것
- 품질 및 기술 검증을 위한 실험실 투자 '25년부터 진행중
- AGM 관련 투자금액은 한 건당 20~30억 수준

5. (주주환원) 중장기 주주 환원 계획

- 배당에 대해 다각도로 검토중
- ES 사업본부의 투자 계획 및 정부의 가이드라인을 고려해 규모 결정할 것

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,090	1,391	1,460	1,682	1,810
증가율 (%)	-0.5	27.6	5.0	15.2	7.6
매출원가	731	860	892	875	941
매출원가율 (%)	67.1	61.8	61.1	52.0	52.0
매출총이익	359	531	568	807	869
매출이익률 (%)	32.9	38.2	38.9	48.0	48.0
증가율 (%)	5.0	47.9	7.0	42.1	7.7
판매관리비	102	113	154	204	206
판관비율(%)	9.4	8.1	10.5	12.1	11.4
EBITDA	291	454	452	651	720
EBITDA 이익률 (%)	26.7	32.6	31.0	38.7	39.8
증가율 (%)	5.1	56.0	-0.4	44.0	10.6
영업이익	257	418	414	603	662
영업이익률 (%)	23.6	30.1	28.4	35.9	36.6
증가율 (%)	4.9	62.6	-1.0	45.7	9.8
영업외손익	-51	-28	-24	12	10
금융수익	24	24	52	73	78
금융비용	42	84	15	4	4
기타영업외손익	-33	32	-61	-57	-64
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	206	391	390	615	671
세전계속사업이익률	18.9	28.1	26.7	36.6	37.1
증가율 (%)	-16.6	89.8	-0.3	57.7	9.1
법인세비용	18	41	40	35	35
계속사업이익	187	351	350	580	636
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	187	351	350	580	636
당기순이익률 (%)	17.2	25.2	24.0	34.5	35.1
증가율 (%)	12.7	87.7	-0.3	65.7	9.7
지배주주지분 순이익	187	351	350	580	636
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	38	172	55	72	82
총포괄이익	225	522	405	652	719

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	719	750	737	1,271	1,665
현금성자산	197	179	126	525	1,024
단기투자자산	2	1	5	5	5
매출채권	254	290	324	403	342
재고자산	171	213	232	288	245
기타유동자산	37	27	25	25	25
비유동자산	3,922	4,387	4,527	4,792	5,064
유형자산	286	287	283	330	368
무형자산	14	15	17	19	20
투자자산	3,540	4,011	4,154	4,371	4,604
기타비유동자산	82	74	73	72	72
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,641	5,136	5,263	6,063	6,729
유동부채	462	485	310	372	357
단기차입금	318	301	112	112	112
매입채무	63	80	81	100	85
유동성장기부채	2	2	0	14	36
기타유동부채	79	102	117	146	124
비유동부채	162	199	277	469	546
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	50	192	308
장기금융부채	6	19	19	19	19
기타비유동부채	156	180	208	258	219
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	624	684	586	842	903
지배주주지분	4,017	4,453	4,677	5,222	5,827
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	1,399	1,399	1,322	1,322	1,322
자본조정 등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	29	217	274	346	428
이익잉여금	2,544	2,792	3,037	3,510	4,033
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,017	4,453	4,677	5,222	5,827

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	42	133	228	586	719
당기순이익	187	351	350	580	636
유형자산 상각비	32	34	35	45	55
무형자산 상각비	2	2	2	3	3
외환손익	-1	-14	1	-3	-4
운전자본의 감소(증가)	-71	-40	-23	-38	29
기타	-107	-200	-137	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-30	-24	-45	-238	-243
투자자산의 감소(증가)	-111	-276	-91	-145	-151
유형자산의 감소	0	0	7	11	11
유형자산의 증가(CAPEX)	-32	-21	-48	-103	-103
기타	113	273	87	-1	0
재무활동으로인한현금흐름	95	-128	-238	50	23
차입금의 증가(감소)	4	13	50	142	116
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	-78	0	0
배당금	-62	-86	-103	-107	-114
기타	153	-55	-107	15	21
기타현금흐름	0	1	1	0	0
현금의증가(감소)	106	-17	-53	398	499
기초현금	91	197	179	126	525
기말현금	197	179	126	525	1,024

(단위:원, 배, %)

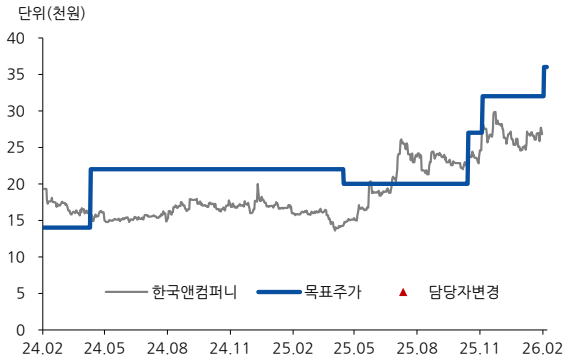
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	1,972	3,694	3,685	6,105	6,704
EPS(지배순이익 기준)	1,972	3,694	3,685	6,105	6,704
BPS(자본총계 기준)	42,310	46,904	49,265	55,001	61,375
BPS(지배지분 기준)	42,310	46,904	49,265	55,001	61,375
DPS	700	1,000	1,100	1,200	1,200
P/E(당기순이익 기준)	7.9	4.6	7.1	4.4	4.0
P/E(지배순이익 기준)	7.9	4.6	7.1	4.4	4.0
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(Reported)	5.3	3.8	5.6	3.6	2.7
배당수익률	4.5	5.9	4.2	4.5	4.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	12.8	87.3	-0.2	65.7	9.8
EPS(지배순이익 기준)	12.8	87.3	-0.2	65.7	9.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.8	8.3	7.7	11.7	11.5
ROE(지배순이익 기준)	4.8	8.3	7.7	11.7	11.5
ROA	4.2	7.2	6.7	10.2	10.0
안정성 (%)					
부채비율	15.5	15.4	12.5	16.1	15.5
순차입금비율	1.7	2.4	0.6	순현금	순현금
이자보상배율	17.9	24.4	60.8	15,867.0	10,908.5

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.10.18	BUY	14,000	14.14	61.07
2024.04.17	BUY	22,000	-27.51	-18.41
2024.10.17	AFTER 6M	22,000	-25.44	-9.14
2025.04.22	BUY	20,000	5.44	30.50
2025.10.21	BUY	27,000	-11.02	2.59
2025.11.11	BUY	32,000	-16.68	-6.72
2026.02.09	BUY	36,000		

▶ 최근 2년간 한국앤컴퍼니 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장문수의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.