

한국엔컴퍼니 (000240)

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

지주부문 호조 vs. ES본부 부진

BUY

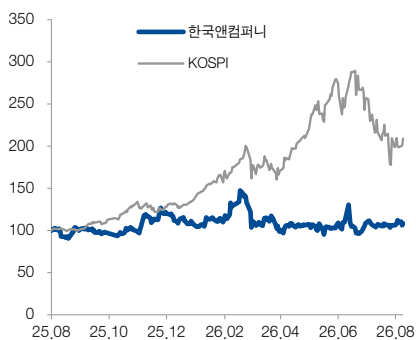
TP 31,000원

현재주가 (8/12)	25,400원		
상승여력	22.0%		
시가총액	2,411십억원		
발행주식수	94,935천주		
자본금/액면가	47십억원/500원		
52주 최고가/최저가	34,650원/21,300원		
일평균 거래대금 (60일)	4십억원		
외국인 지분율	9.24%		
주요주주 지분율			
조현범외9인	46.48%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.4	7.2	-16.7
상대주가(%p)	15.2	24.5	-30.1

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	4,438	4,351	33,000
After	4,089	4,416	31,000
Consensus	N/A	N/A	
Cons. 차이	N/A	N/A	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

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 (%)
2024	1,391	418	351	454	3,694	87.3	4.6	0.4	3.8	8.3	5.9
2025	1,458	412	347	447	3,658	-1.0	7.1	0.5	5.5	7.5	4.2
2026F	1,441	421	388	457	4,089	11.8	6.2	0.5	5.6	7.7	4.7
2027F	1,560	472	419	518	4,416	8.0	5.8	0.4	5.1	7.4	4.7
2028F	1,686	534	474	589	4,988	13.0	5.1	0.4	4.4	7.5	4.7

* KIFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 2Q26 영업이익은 1,002억원(+35.6% yoy, OPM 29.5%)을 기록하며 당사 예상 1,365억원을 26.6% 하회. ES부문 관세 영향으로 오더 감소하며 매출 지연에 따른 실적 부진(ES 매출액 -17% yoy, 영업이익 -57% yoy) 영향으로 당사 예상을 하회
- 투자 의견 BUY 유지, 목표주가는 기존 33,000원에서 31,000원으로 6.1% 하향. 목표주가는 기존과 동일한 SOTP Valuation을 통해 산출했음. ① 자회사 지분가치 (한국타이어엔테크놀로지는 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 7.4배(기존 동일 방법 10.16배) 적용, 상표권 및 기타 수익 가치는 2026년 예상 수익에 전과 동일한 영구성장률 3.0%, WACC 15.0%, 영업이익률 24.5%, 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 7.4배 적용

주요이슈 및 실적전망

- 동사의 기업가치에 가장 큰 영향을 주는 사업회사 "한국타이어엔테크놀로지" 주가는 안정적 원가 흐름 속 가격/믹스 개선으로 호조의 수익성이 지속, 한온시스템 인수 후 비용 절감 효과 보며 실적 개선 지속하며 상승세
- 물량 감소에도 AGM 성장은 지속 중. '26년 초 AGM 물량 추가 요청되었으며 테네시 공장 증설을 통한 공급 계획. 신규 거래선으로 관세로 인한 오더 감소를 점진 상쇄할 전망. 과거 대비 복미 높은 의존도는 부담요인이나 증설로 인한 유럽 대형 거래선 대응을 기대. ES 부문의 AGM CAPA는 '23년 0.91억대→'30년 1.84억대로 CAGR 11% 성장하며, 테네시 정상화에 수익성 개선세은 결정될 것. ('26년 AGM 생산비중 20% 이상 목표). 주주 환원 정책으로 330원/주 중간배당 계획. 지분법이익을 제외한 조정 EBITDA의 50% 이상 수준에 대한 배당 정책 지속

주가전망 및 Valuation

- 우호적 타이어 업황에 따른 자회사 주가 상승에 따른 가치 편승과 주주 환원 강화 주목. 배당 자원 중 ES 사업본부 EBITDA 회복 필요

〈표1〉 한국엔컴퍼니 2Q26 Review: 영업이익은 1,002억원 기록

(십억 원, %, %p)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	2Q26P	2Q25	1Q26	% yoy	% qoq	당사추정치	Diff (%)	Consensus	Diff (%)
매출액	339.6	343.8	378.4	(1.2)	(10.3)	413.2	(17.8)	-	-
영업이익	100.2	73.9	121.7	35.6	(17.7)	136.5	(26.6)	-	-
세전이익	103.0	63.3	137.6	62.8	(25.1)	139.7	(26.3)	-	-
지배순이익	95.7	56.5	124.7	69.3	(23.3)	122.2	(21.7)	-	-
영업이익률(%)	29.5	21.5	32.2	8.0	(2.7)	33.0	(3.5)	-	-
세전이익률(%)	30.3	18.4	36.4	11.9	(6.0)	33.8	(3.5)	-	-
지배순이익률(%)	28.2	16.4	33.0	11.7	(4.8)	29.6	(1.4)	-	-

자료: 한국엔컴퍼니, FnGuide, 현대차증권

주: K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 한국엔컴퍼니 분기별 실적 전망

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	388.7	343.8	384.7	340.4	378.4	339.6	354.1	369.0	1,457.6	1,441.1	1,560.1
영업이익	126.9	73.9	137.1	73.8	121.7	100.2	104.6	94.6	411.6	421.1	471.6
세전이익	125.1	63.3	142.7	56.2	137.6	103.0	102.5	92.1	387.2	435.2	470.5
지배순이익	115.4	56.5	129.7	45.5	124.7	95.7	89.7	78.1	347.2	388.2	419.2
영업이익률	32.6	21.5	35.6	21.7	32.2	29.5	29.5	25.6	28.2	29.2	30.2
세전이익률	32.2	18.4	37.1	16.5	36.4	30.3	28.9	25.0	26.6	30.2	30.2
순이익률	29.7	16.4	33.7	13.4	33.0	28.2	25.3	21.2	23.8	26.9	26.9
% yoy											
매출액	11.5	(5.4)	0.9	14.5	(2.7)	(1.2)	(8.0)	8.4	4.8	(1.1)	8.3
영업이익	1.1	(40.8)	(0.1)	140.4	(4.1)	35.6	(23.7)	28.3	(1.6)	2.3	12.0
세전이익	(0.5)	(48.1)	8.9	338.6	10.0	62.8	(28.2)	64.0	(1.0)	12.4	8.1
지배순이익	1.2	(47.9)	7.5	507.7	8.0	69.3	(30.9)	71.5	(1.0)	11.8	8.0
% qoq											
매출액	30.7	(11.6)	11.9	(11.5)	11.2	(10.3)	4.3	4.2	-	-	-
영업이익	313.5	(41.8)	85.6	(46.2)	64.9	(17.7)	4.5	(9.5)	-	-	-
세전이익	877.2	(49.4)	125.6	(60.7)	145.0	(25.1)	(0.5)	(10.1)	-	-	-
지배순이익	1,440.9	(51.0)	129.5	(64.9)	173.9	(23.3)	(6.3)	(12.9)	-	-	-

자료: 한국엔컴퍼니, 현대차증권

〈표3〉 한국엔컴퍼니 목표주가 산정

(단위: 십억원)	지분율(%)	가치	비고
자회사 지분가치 (A)		2,218.7	할인율 30% 가정
한국타이어엔테크놀로지	31.15	3,087.0	목표시총 기준
한국네트웍스 등	40.00	82.7	장부가 기준 (2Q26)
순현금 (B)		160.6	2Q26 말 기준
영업가치 (C)		387.8	한국아트라스비엑스 (12MF 예상순이익, 3개월 평균 KOSPI 12개월 선행 P/E 배수 7.4배 적용)
영업가치 (D)		152.9	상표권, 기타수익 가치(영구성장률 3.0%, WACC 15.0%, 영업이익률 24.5%, 법인세율 25.0% 가정)
계 (A+B+C+D)		2,920.0	
발행주식수(천주)		94,718.1	자사주 제외
목표주가 (원)		31,000	기존대비 6.1% 하향
전일종가 (원)		25,400	기준 주가 (2026.08.12)
Upside Potential(%)		22.0	투자의견 BUY

자료: 한국엔컴퍼니, 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 신자료 접기 (Advanced Grid Frame Technology)	✓	✓	✓	✓	✓	
MF  - 안전한 시동용 배터리 - 장수명 기술 적용 (Long-life Control Technology)	✓		✓	✓	✓	✓

자료: 한국엔컴퍼니, 현대차증권

〈그림2〉ES 사업 원자재 가격 추이

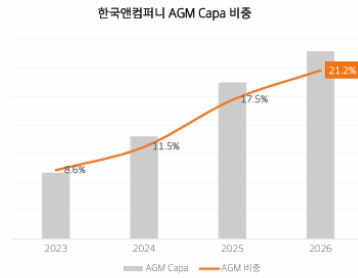


자료: 한국엔컴퍼니, 현대차증권

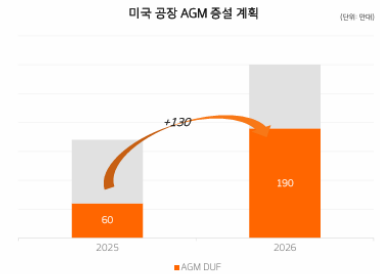
〈그림3〉ES 사업본부 AGM 생산 계획

‘26년 AGM 생산 확대 계획

- ✓ Global 배터리 시장에서 AGM의 점유율 및 수요 지속 상승 중
- ✓ AGM 생산 라인 지속 증설 및 생산 효율화를 통한 수익성 강화 지속 추진



▶ HKNC '26년 AGM 생산비중 시장 Mix Catch-up 완료

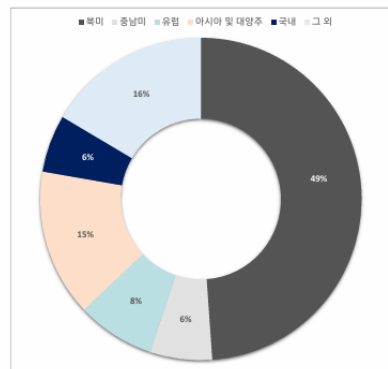


▶ AGM 지속 증설 및 수익성 강화 추진

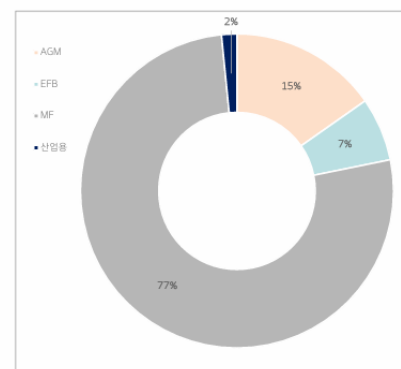
자료: 한국엔컴퍼니, 현대차증권

〈그림4〉ES 사업본부 매출 현황

지역별 매출 현황 _ '26.2Q 누적 판매대수 기준



제품별 매출 현황 _ '26.2Q 누적 판매대수 기준



자료: 한국엔컴퍼니, 현대차증권

주요질의 응답

1. (테네시 공장) 공장 증설 물량 오더 및 고객사 확보 현황

- 물량이 감소했지만 AGM은 꾸준히 증가하는 추세
- '26년 초에도 북미 거래선에서 AGM 물량 추가 요청
- 해당 물량은 테네시 공장 증설분 오더 통해 공급 결정
- 신규 거래선도 확정했으며 9~10월 증설 물량에 대한 오더 모두 Allocation 완료

2. (지역 다변화) 북미 노출도 완화 위한 다변화 전략 추진 여부 및 타깃 지역

- 현재 북미 노출도가 상당히 높은 상황이나 과거에는 유럽과 북미 간 균형적
- 미국 대형 물량 소화 과정에서 AGM 물량이 유럽 쪽으로 이동
- AGM과 MF를 믹스해 공급해야 하다 보니 유럽 거래선 감소
- 미국 물량 감소에도 유럽 물량 확보 못했던 이유는 AGM Capa가 부족했던 영향
- 현재 유럽에서 AGM과 MF 믹스해 주요 거래선에서 안정적 수익 및 물량 유지 위해 협의 중
- 조만간 대형 거래선 위주로 공급을 시작할 수 있을 것으로 예상

3. (AGM) 테네시 공장 증설 이후 추가 AGM 증설 계획

- 전 세계 시장 기준으로 AGM 물량 확대를 1차 타깃으로 설정
- 미국 공장 증설 시 어느 정도 수요를 따라가게 되지만
- 미국, 유럽 시장의 높은 AGM 비중에 따라 Capa의 지속적인 증설 검토 중

4. (북미) 2H26 북미 배터리 시장 및 ES사업본부 실적 전망

- 1H26 북미 시장에서 모든 한국 납축전지 업체들의 물량이 크게 감소
- '25년 관세 발효를 예상해 많은 유통사들의 선수요 물량 발생
- 실제 미국 내 출하 배터리는 '25년과 '26년 큰 차이 없는 상황
- 2H26 북미 배터리 시장은 견고하고 안정적으로 성장할 것으로 전망
- 테네시 공장 9~10월 증설 물량의 오더 대부분 확보
- 2H26에는 1H26 부진을 어느정도 리커버리 가능할 것

5. (주주환원) '26년 중기 배당 정책 또는 밸류업 계획

- 최근 공시를 통해 YoY 10% 상향된 중간배당 결정
- 현시점 '26년 배당 규모 및 성향을 확정 짓기는 조심스러운 상황
- 시장 요구에 부합하는 배당 수준 유지 및 주주친화적 기업으로 입지 다지는 것이 목표
- 지주사 차원에서 미래 성장 투자재원 확보와 주주환원 확대 간 최적의 방안 모색 중

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,391	1,458	1,441	1,560	1,686
증가율 (%)	27.6	4.8	-1.2	8.3	8.1
매출원가	860	917	889	968	1,047
매출원가율 (%)	61.8	62.9	61.7	62.1	62.1
매출총이익	531	541	552	592	639
매출이익률 (%)	38.2	37.1	38.3	37.9	37.9
증가율 (%)	47.9	1.9	2.0	7.2	7.9
판매관리비	113	129	131	120	104
판매비율 (%)	8.1	8.8	9.1	7.7	6.2
EBITDA	454	447	457	518	589
EBITDA 이익률 (%)	32.6	30.7	31.7	33.2	34.9
증가율 (%)	56.0	-1.5	2.2	13.3	13.7
영업이익	418	412	421	472	534
영업이익률 (%)	30.1	28.3	29.2	30.3	31.7
증가율 (%)	62.6	-1.4	2.2	12.1	13.1
영업외손익	-28	-24	14	-2	-2
금융수익	24	27	49	64	62
금융비용	84	30	18	23	17
기타영업외손익	32	-21	-17	-43	-47
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	391	387	435	471	532
세전계속사업이익률	28.1	26.5	30.2	30.2	31.6
증가율 (%)	89.8	-1.0	12.4	8.3	13.0
법인세비용	41	40	47	51	59
계속사업이익	351	347	388	419	474
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	351	347	388	419	474
당기순이익률 (%)	25.2	23.8	26.9	26.9	28.1
증가율 (%)	87.7	-1.1	11.8	8.0	13.1
지배주주지분 순이익	351	347	388	419	474
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	172	118	360	342	341
총포괄이익	522	465	749	761	815

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	133	236	228	437	494
당기순이익	351	347	388	419	474
유형자산 상각비	34	34	34	43	52
무형자산 상각비	2	2	3	3	3
외환손익	-14	2	-22	-20	-20
운전자본의 감소(증가)	-40	3	-85	-8	-16
기타	-200	-152	-90	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-24	-3	-273	-366	-369
투자자산의 감소(증가)	-276	-169	-273	-286	-288
유형자산의 감소	0	4	27	11	11
유형자산의 증가(CAPEX)	-21	-27	-90	-103	-103
기타	273	189	63	12	11
재무활동으로인한현금흐름	-128	-325	49	30	46
차입금의 증가(감소)	13	8	145	122	134
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	-34	0	0	0
배당금	-86	-103	-107	-114	-114
기타	-55	-196	11	22	26
기타현금흐름	1	0	-0	0	0
현금의증가(감소)	-17	-91	4	101	171
기초현금	197	179	88	92	192
기말현금	179	88	92	192	363

* K-IFRS 연결 기준

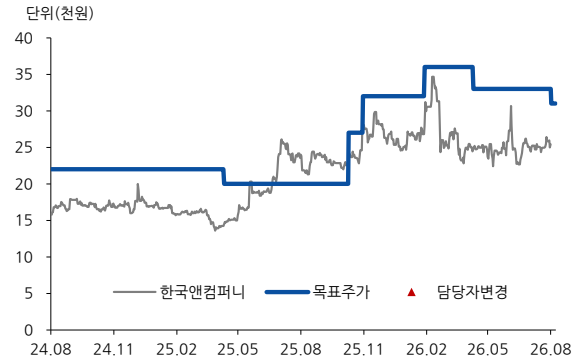
(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	750	606	699	842	1,062
현금성자산	179	88	92	192	363
단기투자자산	1	4	4	4	5
매출채권	290	237	256	278	300
채고자산	213	219	231	250	270
기타유동자산	27	33	97	98	105
비유동자산	4,387	4,654	5,328	6,010	6,685
유형자산	287	269	311	360	400
무형자산	15	18	20	22	23
투자자산	4,011	4,281	4,918	5,549	6,182
기타비유동자산	74	86	79	79	80
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,136	5,260	6,027	6,852	7,747
유동부채	485	257	298	335	377
단기차입금	301	82	106	106	106
매입채무	80	87	89	96	104
유동성장기부채	2	2	9	30	56
기타유동부채	102	86	94	103	111
비유동부채	199	221	382	522	674
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	155	278	412
장기금융부채	19	27	16	16	16
기타비유동부채	180	194	211	228	246
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	684	479	680	857	1,051
지배주주지분	4,453	4,781	5,347	5,995	6,696
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	1,399	1,366	1,366	1,366	1,366
자본조정 등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	217	323	683	1,025	1,366
이익잉여금	2,792	3,048	3,254	3,560	3,920
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,453	4,781	5,347	5,995	6,696

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	3,694	3,658	4,089	4,416	4,988
EPS(지배순이익 기준)	3,694	3,658	4,089	4,416	4,988
BPS(자본총계 기준)	46,904	50,361	56,321	63,143	70,531
BPS(지배지분 기준)	46,904	50,361	56,321	63,143	70,531
DPS	1,000	1,100	1,200	1,200	1,200
P/E(당기순이익 기준)	4.6	7.1	6.2	5.8	5.1
P/E(지배순이익 기준)	4.6	7.1	6.2	5.8	5.1
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	3.8	5.5	5.6	5.1	4.4
배당수익률	5.9	4.2	4.7	4.7	4.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	87.3	-1.0	11.8	8.0	13.0
EPS(지배순이익 기준)	87.3	-1.0	11.8	8.0	13.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.3	7.5	7.7	7.4	7.5
ROE(지배순이익 기준)	8.3	7.5	7.7	7.4	7.5
ROA	7.2	6.7	6.9	6.5	6.5
안정성 (%)					
부채비율	15.4	10.0	12.7	14.3	15.7
순차입금비용	2.4	순현금	3.2	3.6	3.0
이자보상배율	24.4	51.7	64.4	40.3	30.8

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-25.07	-3.75
2026.04.21	BUY	33,000	-24.59	-7.12
2026.08.13	BUY	31,000		

▶ 최근 2년간 한국엔컴퍼니 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 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 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

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

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
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.