

Company Basic

Analyst 박 용 희

02) 6915-5651

yhporea2005@ibks.com

매수 (신규)

목표주가	60,000원
현재가 (11/21)	44,050원

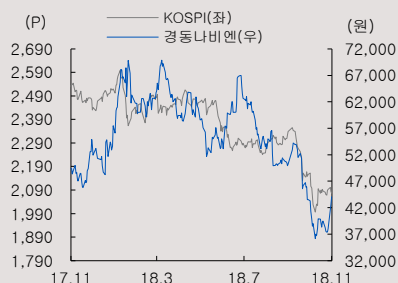
KOSPI (11/21)	2,076.55pt
시가총액	561십억원
발행주식수	12,740천주
액면가	1,000원
52주 최고가	69,900원
최저가	36,150원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	7.9%
배당수익률 (2018F)	0.6%

주주구성	
경동원 외 2 인	57.42%
국민연금	7.25%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	5%	-11%	9%
절대기준	1%	-25%	-11%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	NR	▲
목표주가	60,000	0	▲
EPS(18)	2,432	#N/A	-
EPS(19)	3,076	#N/A	-

경동나비엔 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

경동나비엔 (009450)

다시 봐도 놀랍다!

투자의견 매수, 목표주가 60,000원으로 신규 커버리지 개시

동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 60,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2019년 IBKS 추정 EPS 3,076원에 Target Multiple 19.6(x)를 적용하여 산출했다. Target Multiple은 A.O. Smith와 Rinnai/Noritz의 평균값을 적용했다. 동사의 매출은 2014년 서탄 신공장 완공 이후 지속적으로 성장 중에 있고, 향후 2~3년간은 고속성장이 지속될 전망이다.

놀라운 원가율 개선효과, 판관비율 감소 시 동사의 경쟁력은 보일 것

신공장 증설이후 매출원가율은 2012년 74.6%에서 2018년 65.2%수준까지 9.4%pt 개선되었다. 반면, 판관비율은 21.8%에서 29% 수준까지 7.2%pt악화되었다. 판관비율 상승은 미래를 위한 1)R&D 투자, 2)신규 인력 채용에서 기인했다. 판관비율 통제 시에는 한 단계 높은 수준의 마진율 기록이 가능하다. 이에 밸류에이션 트랩에 빠져 동사에 대한 가치를 폄하하지 않길 바란다. 동사는 내수 시장에서 쌓은 가격 및 기술 경쟁력을 바탕으로 러시아/미국 시장에서 상당한 위치를 차지했고, 북경 신구공장 가동에 따른 시장 확대를 눈 앞에 두고 있다.

2019년 매출은 8,194억원, 영업이익은 574억원

2019년 동사의 매출은 8,194억원(+10.3% YoY), 영업이익은 574억원(+33.2% YoY) 증가 전망한다. 지역별로 국내는 입주물량 감소로 -5% 감소 전망하나, 해외에서 +24.2% 증가 전망한다. 이유는 1)중국향 매출 증가세 유지 및 메이가이치 사업 재개로 인한 매출 증가, 2)북미는 소규모 시장인 콘텐싱 가스보일러/온수기 시장 중심으로 이루어 졌으나, 내년에는 일반 가스보일러 및 온수기 시장 진입으로 추가적인 매출 성장이 이루어질 전망으로 성장률이 확대, 3)유럽, 중동 및 남미 시장의 고객군 확대가 지속 예상되기 때문이다. 또한, 판관비율 통제를 통한 원가 절감 효과도 기대된다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	583	685	743	818	949
영업이익	46	48	43	58	78
세전이익	49	37	42	53	74
지배주주순이익	37	26	31	39	55
EPS(원)	2,898	2,074	2,432	3,076	4,338
증가율(%)	122.2	-28.4	17.2	26.5	41.0
영업이익률(%)	7.9	7.0	5.8	7.0	8.2
순이익률(%)	6.4	3.9	4.2	4.8	5.9
ROE(%)	16.8	10.7	11.4	12.8	15.7
PER	14.9	24.7	18.1	14.3	10.2
PBR	2.3	2.5	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.1	10.6	9.3	7.1	5.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

Valuation 및 투자 의견

투자의견 매수 및 목표주가 60,000원 제시하며, 신규 커버리지 개시

동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 60,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2019년 IBKS 추정 EPS 3,076원에 Target Multiple 19.6(x)를 적용하여 산출했다. Target Multiple은 A.O. Smith와 Rinnai/Noritz의 평균값을 적용했다. 동사의 매출은 2014년 서탄 신공장 완공 이후 지속적으로 성장 중에 있고, 향후 2~3년간은 고속성장이 지속될 전망이다.

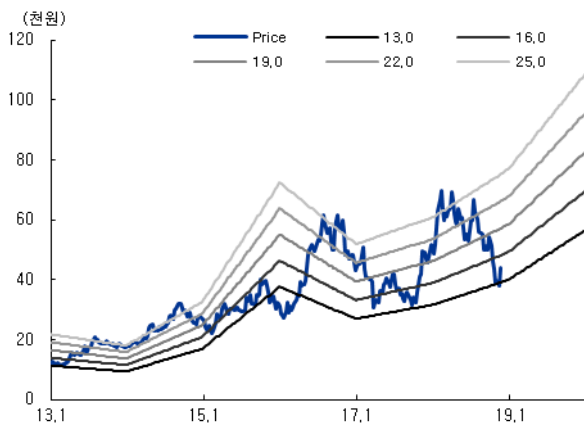
신공장 증설이후 매출원가율은 2012년 74.6%에서 2018년 65.2%수준까지 9.4%pt 개선되었다. 반면, 판관비율은 21.8%에서 29% 수준까지 7.2%pt악화되었다. 판관비율 상승은 미래를 위한 1)R&D 투자, 2)신규 인력 채용에서 기인했다. 판관비율 통제 시에는 한 단계 높은 수준의 마진을 기록이 가능하다. 이에 밸류에이션 트랩에 빠져 동사에 대한 가치를 폄하하지 않길 바란다. 동사는 내수 시장에서 쌓은 가격 및 기술경쟁력을 바탕으로 러시아/미국 시장에서 상당한 위치를 차지했고, 북경 신규공장 가동에 따른 시장 확대를 눈 앞에 두고 있다. 하지만, 올해는 미중 무역전쟁 여파로 일시적 가스산업 성장 지연으로 부침을 겪고 있는 상황이다. 하지만, 내년 하반기부터는 중국향 가스 보일러/온수기 시장의 성장이 재개될 것으로 기대되는바 가격 조정을 받은 지금 동사에 대한 관심은 커질 전망이다.

표 1. 경동나비엔, 목표주가 산정내역

구분	(원) 비교
2019년 EPS	3,076
타겟 PER(배)	19.6 2019년~2020년 ROE Level 감안
주당가치	60,290
목표주가	60,000
현재주가	44,050
상승여력(%)	36.2

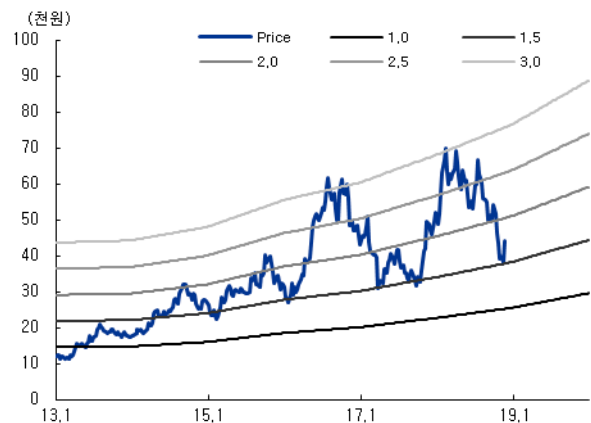
자료: 경동나비엔, IBK투자증권

그림 1. 경동나비엔, 12M FWD PER Band



자료: 경동나비엔, IBK투자증권

그림 2. 경동나비엔, 12M FWD PBR Band



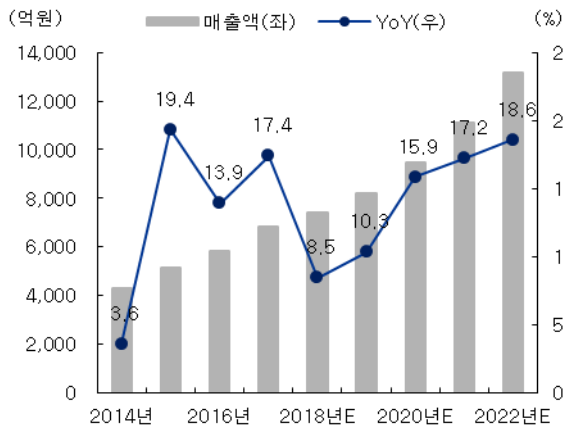
자료: 경동나비엔, IBK투자증권

표 2. 경동나비엔, Global Peer Valuation

		경동나비엔	A.O. Smith	RINNAI	NORITZ	FUJITSU
현재가	(현지통화)	42,700	45.43	8,440	1,710	6,910
시가총액	(백만USD)	481	7,721	3,866	771	12,695
매출액 (백만USD)	2016년	503.0	2,685.9	2,667.2	1,914.4	38,231.9
	2017년	605.8	2,996.7	3,055.0	N/A	36,991.3
	2018년	690.0	3,195.6	3,191.7	1,924.3	34,278.5
	2019년	750.0	3,356.8	3,144.0	1,946.8	33,734.9
영업이익 (백만USD)	2016년	39.5	460.4	288.4	82.4	1,086.5
	2017년	42.3	520.5	315.0	59.8	1,647.1
	2018년	37.0	563.9	316.3	45.7	1,412.4
	2019년	52.0	611.7	295.5	56.2	1,506.5
OP Margin (%)	2016년	7.9	17.1	10.8	4.2	2.8
	2017년	7.0	17.4	10.3	3.1	4.5
	2018년	5.4	17.6	9.9	2.4	4.5
	2019년	6.9	18.2	9.4	2.9	4.1
순이익 (백만USD)	2016년	31.8	326.5	189.3	42.9	818.6
	2017년	23.4	296.5	206.5	48.2	1,528.4
	2018년	26.0	443.7	213.1	33.7	1,115.2
	2019년	32.0	477.7	190.9	44.1	1,122.9
PER (배)	2016년	14.7	25.4	22.8	20.3	15.9
	2017년	24.5	28.2	20.6	19.6	8.3
	2018년	18.1	17.7	19.2	21.8	11.3
	2019년	14.3	16.2	20.1	16.7	11.1
ROE (%)	2016년	16.8	22.1	9.0	4.3	10.6
	2017년	10.7	18.7	8.4	4.8	17.2
	2018년	11.4	25.4	8.2	3.2	11.1
	2019년	12.8	23.9	7.2	4.1	9.9
EPS	2016년	2.5	1.9	3.6	97.3	4.0
	2017년	1.9	1.7	4.0	112.9	7.4
	2018년	2.2	2.6	4.0	78.4	5.4
	2019년	2.6	2.8	3.7	102.5	5.5
BPS	2016년	15.3	7.9	43.8	19.3	38.6
	2017년	19.0	8.6	47.1	21.8	49.7
	2018년	21.0	10.5	52.9	22.6	50.5
	2019년	24.0	12.4	52.1	23.1	54.5
PBR (배)	2016년	2.3	6.0	2.0	0.9	1.6
	2017년	2.5	7.1	1.7	0.9	1.2
	2018년	1.9	4.3	1.5	0.7	1.2
	2019년	1.7	3.7	1.4	0.7	1.1
EV/EBITDA (배)	2016년	8.5	16.5	10.1	3.8	4.8
	2017년	11.0	16.5	7.8	5.3	4.8
	2018년	9.3	11.3	6.8	4.7	4.7
	2019년	7.1	11.3	6.9	4.7	4.7

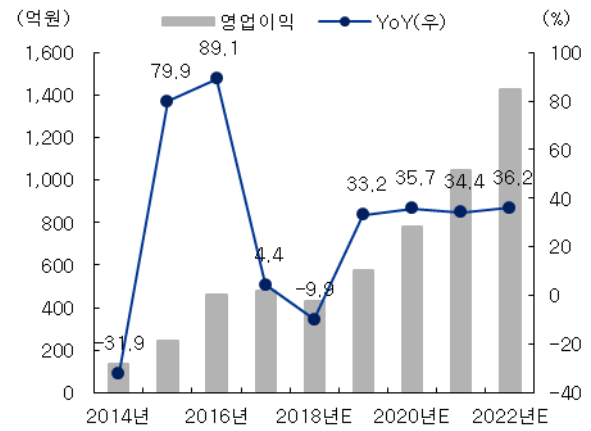
자료: 블룸버그, IBK투자증권

그림 3. 경동나비엔, 매출액 성장 전망



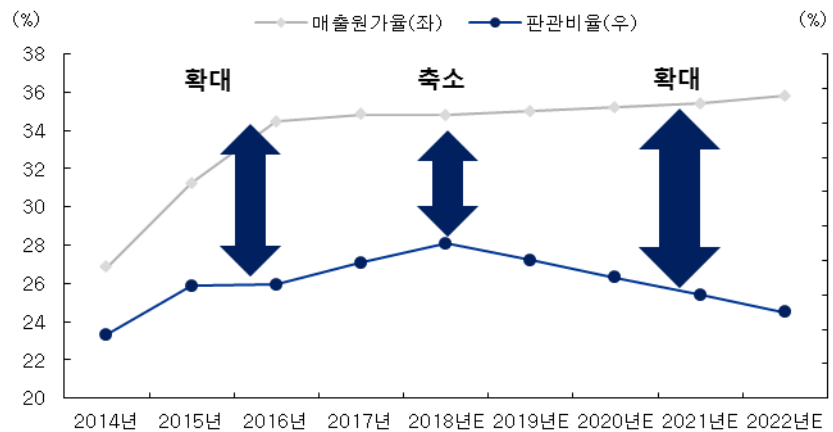
자료: 경동나비엔, IBK투자증권

그림 4. 경동나비엔, 영업이익 성장 전망



자료: 경동나비엔, IBK투자증권

그림 5. 매출총이익률 및 판관비율 현황



자료: 경동나비엔, IBK투자증권

표 3. 경동나비엔, 판관비 현황

	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년
판관비	763	778	825	982	1,017	1,358	1,551	1,908
YoY(%)	28.6%	2.0%	6.1%	19.1%	3.5%	33.5%	14.2%	23.0%
판관비율	24.8%	22.8%	21.8%	23.7%	23.7%	26.5%	26.6%	27.9%
인건비	205	239	297	331	350	431	503	619
인건비외	558	539	528	651	667	927	1,048	1,289
지급수수료	37	41	42	48	41	106	130	132
감가상각비	16	18	20	21	28	38	35	36
연구개발비	35	40	46	49	65	55	77	90
광고선전비	153	106	90	139	153	189	198	222
A/S	55	91	48	73	46	137	134	149
기타판매비	37	38	49	73	93	127	201	352
기타	225	205	233	248	242	274	272	307
인건비(%)	26.8%	30.7%	36.0%	33.7%	34.4%	31.7%	32.4%	32.5%
인건비외(%)	73.2%	69.3%	64.0%	66.3%	65.6%	68.3%	67.6%	67.5%

자료: 경동나비엔, IBK투자증권

실적 전망

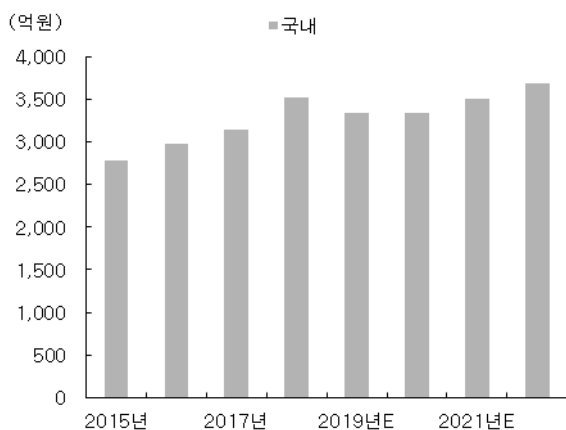
4Q18 매출은 2,670억원, 영업이익은 171억원으로 사상최고치 경신 전망

동사의 4분기 매출은 2,670억원(+6.0% YoY, +67.2% QoQ), 영업이익은 171억원(+4.7% YoY, +121.7 QoQ)으로 사상최대치를 경신할 전망이다. 지역별로 국내는 1,414억원으로 전년대비 +12.5% 개선될 전망이고, 북미는 913억원으로 +28.7%, 유럽 및 기타는 152억원으로 +18.4% 증가 전망한다. 하지만, 메이가이치 사업 중단으로 중국향 매출은 191억원으로 전년대비 -54.9% 감소할 전망이다. 중국향 매출 감소는 석탄 난방 대신 가스보일러를 도입하는 석탄개조사업(메이가이치)의 일시적 정지 때문이다. 작년 4분기에 중국 메이가이치 사업 도입으로 큰 폭의 매출 성장을 이루었으나, 가스 부족 사태로 인해 일시적 중단 상황이다. 그러나, 내년 하반기부터 다시 재개될 전망으로 동사의 중국사업은 내년 하반기부터 다시 탄력을 받을 전망이다. 이런 추정 이유의 이유는 1)가스부족 사태로 인해 가스보일러 설치는 미뤄졌으나, 2)여전히 가스 인프라에 대한 투자는 지속되고 있기 때문이다.

2019년 매출은 8,194억원(+10.3% YoY), 영업이익은 574억원(+33.2% YoY)

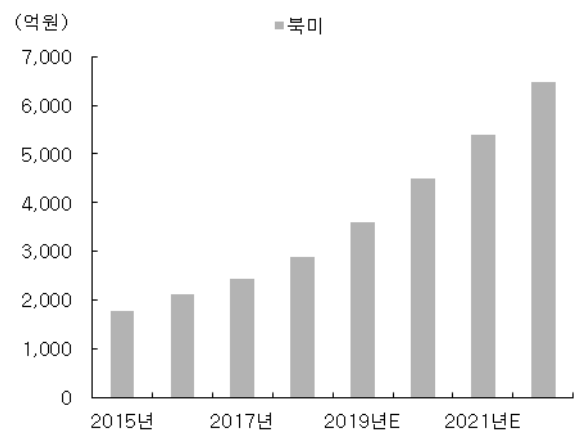
2019년 동사의 매출은 8,194억원(+10.3% YoY), 영업이익은 574억원(+33.2% YoY)증가 전망한다. 지역별로 국내는 입주물량 감소로 -5% 감소 전망하나, 해외에서 +24.2% 증가 전망한다. 이유는 1)중국향 매출 증가세 유지 및 메이가이치 사업 재개로 인한 매출 증가, 2)북미는 소규모 시장인 콘텐츠 가스보일러/온수기 시장 중심으로 이루어 졌으나, 내년에는 일반 가스보일러 및 온수기 시장 진입으로 추가적인 매출 성장이 이루어질 전망으로 성장률이 확대, 3)유럽, 중동 및 남미 시장의 고객군 확대가 지속 예상되기 때문이다. 또한, 판관비율 통제를 통한 원가 절감 효과도 기대된다.

그림 6. 경동나비엔, 국내 매출 전망



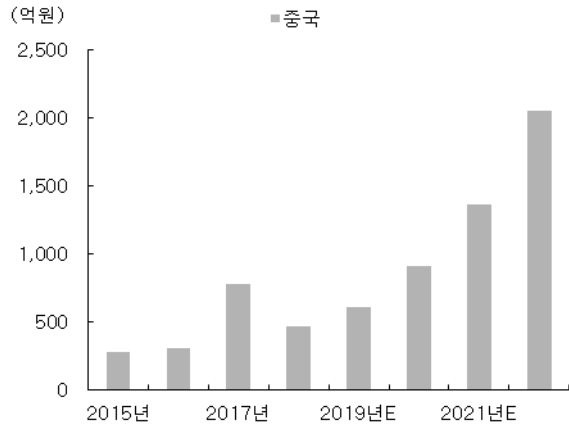
자료: 경동나비엔, IBK투자증권

그림 7. 경동나비엔, 북미 매출 전망



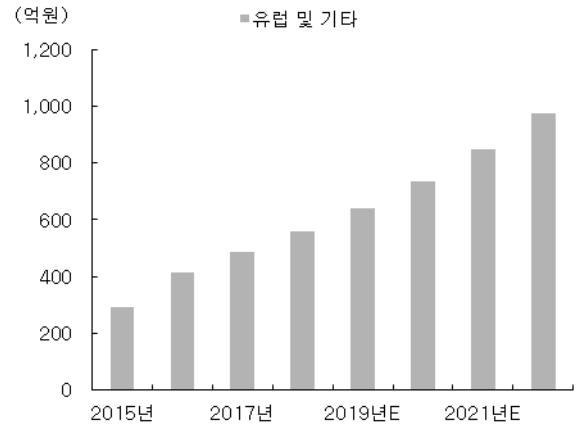
자료: 경동나비엔, IBK투자증권

그림 8. 경동나비엔, 중국 매출 전망



자료: 경동나비엔, IBK투자증권

그림 9. 경동나비엔, 유럽 및 기타 매출 전망



자료: 경동나비엔, IBK투자증권

표 4. 경동나비엔, 지역 실적 현황

	2015년	2016년	2017년	2018년E	2019년E	2020년E	2021년E	2022년E
매출	5,120	5,833	6,847	7,426	8,194	9,494	11,127	13,192
국내	2,782	2,985	3,143	3,520	3,344	3,344	3,511	3,687
해외	2,338	2,848	3,704	3,906	4,850	6,149	7,615	9,505
북미	1,769	2,130	2,443	2,883	3,603	4,504	5,405	6,486
중국	278	304	777	466	606	909	1,364	2,045
유럽 및 기타	291	414	484	557	640	736	847	973
Growth	19.4	13.9	17.4	8.5	10.3	15.9	17.2	18.6
국내	0.6	7.3	5.3	12.0	-	5.0	-	5.0
해외	53.4	21.8	30.1	5.4	24.2	26.8	23.8	24.8
북미	36.5	20.4	14.7	18.0	25.0	25.0	20.0	20.0
중국	21.6	9.4	155.6	-	40.0	50.0	50.0	50.0
유럽 및 기타		42.3	16.9	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
Proportion	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
국내	54.3%	51.2%	45.9%	47.4%	40.8%	35.2%	31.6%	27.9%
해외	45.7%	48.8%	54.1%	52.6%	59.2%	64.8%	68.4%	72.1%
매출원가	3,521	3,823	4,461	4,842	5,326	6,152	7,188	8,469
흑파이프(원/본)	17,925	17,351	17,351					
스텐파이프(원/kg)	6,051	6,051	6,051					
철판(원/kg)	724	641	797					
코일철판/HR(원/kg)	608	565	640					
매출원가율	68.8%	65.5%	65.2%	65.2%	65.0%	64.8%	64.6%	64.2%
매출총이익	1,600	2,010	2,386	2,584	2,868	3,342	3,939	4,723
판매비	1,358	1,551	1,908	2,153	2,294	2,563	2,893	3,298
판매비율	26.5%	26.6%	27.9%	29.0%	28.0%	27.0%	26.0%	25.0%
영업이익	242.2	458.0	478.0	430.7	573.6	778.5	1,045.9	1,424.7
영업이익률(%)	4.7%	7.9%	7.0%	5.8%	7.0%	8.2%	9.4%	10.8%
영업외	-	19	31	-	20	-	20	-
세전이익	223	489	366	431	554	758	1,026	1,405
순이익	168	375	270	323	415	569	769	1,054
당기순이익율(%)	3.3%	6.4%	3.9%	4.3%	5.1%	6.0%	6.9%	8.0%

자료: 경동나비엔, IBK투자증권

표 5. 경동나비엔, 분기별 실적 현황

(억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	YoY	QoQ
매출	1,388	1,297	1,644	2,518	1,640	1,519	1,597	2,670	6.0%	67.2%
중국	52	70	231	424	53	120	102	191	-54.9%	87.5%
북미	603	567	564	709	638	660	672	913	28.7%	35.8%
유럽등	67	101	188	128	84	125	196	152	18.4%	-22.7%
국내	666	559	661	1,257	865	614	627	1,414	12.5%	125.5%
Proportion	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	0.0%	0.0%
중국	3.7%	5.4%	14.1%	16.8%	3.2%	7.9%	6.4%	7.2%	-57.5%	12.1%
북미	43.4%	43.7%	34.3%	28.2%	38.9%	43.4%	42.1%	34.2%	21.4%	-18.8%
유럽등	4.8%	7.8%	11.4%	5.1%	5.1%	8.2%	12.3%	5.7%	11.7%	-53.7%
국내	48.0%	43.1%	40.2%	49.9%	52.7%	40.4%	39.3%	53.0%	6.1%	34.9%
Growth					18.2%	17.1%	-2.9%	6.0%		
중국					1.9%	71.4%	-55.8%	-54.9%		
북미					5.8%	16.4%	19.1%	28.7%		
유럽등					25.4%	23.8%	4.3%	18.4%		
국내					29.9%	9.8%	-5.1%	12.5%		
매출원가율	61.3%	66.6%	65.9%	66.0%	64.6%	66.6%	65.7%	64.5%		
판관비	418	369	429	692	459	447	470	777	12.3%	65.4%
판관비율	30.1%	28.5%	26.1%	27.5%	28.0%	29.4%	29.4%	29.1%	6.0%	-1.0%
영업이익	119	64	132	163	122	61	77	171	4.7%	121.7%
영업이익률	8.6%	4.9%	8.0%	6.5%	7.4%	4.0%	4.8%	6.4%		
영업외수익	- 34	-	-	- 78	-	10	- 47	37	-147.4%	-178.7%
세전이익	85	64	132	85	122	71	30	208	144.3%	592.3%
법인세	24	12	25	31	39	19	2	48	56.3%	2283.6%
순이익	61	52	107	55	83	52	28	160	193.6%	471.5%

자료: 경동나비엔, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	583	685	743	818	949
증가율(%)	13.9	17.4	8.5	10.1	16.0
매출원가	382	446	484	532	615
매출총이익	201	239	259	286	334
매출총이익률 (%)	34.4	34.8	34.8	35.0	35.2
판매비	155	191	215	229	256
판매비율(%)	26.6	27.9	29.0	28.0	27.0
영업이익	46	48	43	58	78
증가율(%)	89.2	4.2	-9.7	33.5	35.4
영업이익률(%)	7.9	7.0	5.8	7.0	8.2
순금융손익	-1	-1	-3	-3	-2
이자손익	-2	-1	-3	-3	-2
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	4	-10	2	-2	-2
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	49	37	42	53	74
법인세	11	10	11	13	19
법인세율	23.3	26.1	26.1	25.0	25.0
계속사업이익	37	27	31	39	56
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	37	27	31	39	56
증가율(%)	123.7	-27.9	15.6	26.4	41.0
당기순이익률 (%)	6.4	3.9	4.2	4.8	5.9
지배주주당기순이익	37	26	31	39	55
기타포괄이익	-4	-3	1	0	0
총포괄이익	34	24	32	39	56
EBITDA	62	64	61	74	93
증가율(%)	58.0	4.1	-5.0	20.6	25.6
EBITDA마진율(%)	10.6	9.4	8.2	9.0	9.7

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표 (원)					
EPS	2,898	2,074	2,432	3,076	4,338
BPS	18,529	20,135	22,710	25,538	29,580
DPS	150	200	250	300	350
밸류에이션(배)					
PER	14.9	24.7	18.1	14.3	10.2
PBR	2.3	2.5	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.1	10.6	9.3	7.1	5.0
성장성지표(%)					
매출증가율	13.9	17.4	8.5	10.1	16.0
EPS증가율	122.2	-28.4	17.2	26.5	41.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.3	0.4	0.6	0.7	0.8
ROE	16.8	10.7	11.4	12.8	15.7
ROA	9.0	5.8	5.6	6.2	7.8
ROIC	17.1	11.4	12.1	15.5	23.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	80.0	96.4	109.1	104.8	102.1
순차입금 비율(%)	4.6	12.3	2.2	-12.9	-27.0
이자보상배율(배)	25.1	30.3	11.8	16.1	26.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.2	10.8	9.4	9.8	10.2
재고자산회전율	6.6	6.8	6.4	6.5	6.8
총자산회전율	1.4	1.5	1.3	1.3	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	175	231	294	367	469
현금및현금성자산	22	29	68	121	189
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	49	77	80	87	99
재고자산	90	110	120	131	149
비유동자산	254	273	312	301	295
유형자산	204	222	243	228	214
무형자산	9	9	9	8	7
투자자산	15	15	26	28	32
자산총계	430	504	606	668	764
유동부채	170	220	273	296	336
매입채무및기타채무	84	92	93	102	116
단기차입금	18	39	53	58	66
유동성장기부채	4	4	2	2	2
비유동부채	21	27	44	46	50
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	11	18	19	19	19
부채총계	191	247	316	342	386
지배주주지분	236	257	289	325	377
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	21	20	20	20	20
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	7	5	4	4	4
이익잉여금	196	220	253	289	341
비지배주주지분	3	0	0	1	1
자본총계	239	257	290	326	378
비이자부채	158	187	242	263	299
총차입금	33	60	74	79	87
순차입금	11	32	6	-42	-102

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	61	20	25	50	60
당기순이익	37	27	31	39	56
비현금성 비용 및 수익	33	35	32	21	18
유형자산감가상각비	14	15	17	15	14
무형자산상각비	2	1	1	1	1
운전자본변동	3	-29	-27	-7	-12
매출채권등의 감소	-16	-39	-1	-7	-12
재고자산의 감소	-3	-26	-13	-10	-18
매입채무등의 증가	19	15	1	8	14
기타 영업현금흐름	-13	-13	-11	-3	-2
투자활동 현금흐름	-22	-40	-52	-7	-13
유형자산의 증가(CAPEX)	-21	-35	-37	0	0
유형자산의 감소	0	1	4	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-2	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-4	-3	-2	-4
기타	0	0	-15	-5	-9
재무활동 현금흐름	-35	27	66	10	21
차입금의 증가(감소)	-34	28	-1	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1	-2	67	10	21
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	4	6	39	53	68
기초현금	18	22	29	68	121
기말현금	22	29	68	121	189

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당사항없음												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

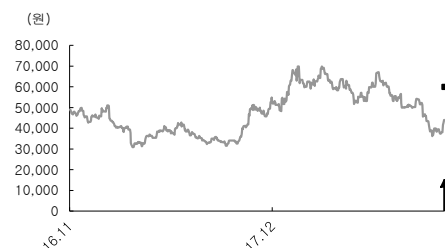
종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

경동나비엔 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.11.22	매수	60,000							