IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 박용희
02) 6915-5651
yhpkorea2005@ibks.com

경동나비엔 (009450)

3Q19 Review

매수 (유지)

목표주가	73,000원
현재가 (11/11)	45,350원

KOSPI (11/11)	2,124.09pt
시가총액	578십억원
발행주식수	12,740천주
액면가	1,000원
52주 최고가	60,300원
최저가	33,000원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	7.9%
배당수익률 (2019F)	0.6%

주주구성	
경동원 외 1 인	51.52%
국민연금공단	7.15%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1%	-10%	13%
절대기준	5%	-9%	15%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	73,000	73,000	-
EPS(19)	2,849	2,914	▼
EPS(20)	3,615	4,295	▼

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.

3Q19 Review: 국내, 해외 개선세 진입

3Q19 동사의 매출은 1,820억원(+14.0% YoY, +13.7% QoQ), 영업이익 93억원(OPM 5.1%, +20.8 YoY, +24.0% QoQ)으로 발표했다. 지역별로 매출액을 살펴보면 1)국내는 690억원으로 전년대비 +10% 성장했고, 해외는 1,130억원으로 전년대비 +16.5% 성장했다. 오랜만에 국내외 호조를 보였다. 2)해외를 지역별로 살펴보면, 북미는 770억원으로 전년대비 +14.6% 성장했고, 중국은 148억원으로 +45.1% 성장, 유럽 및 기타는 212억원으로 +8.2% 성장했다. 매출원가율은 67.4%로 전년동기대비 1.7% 악화됐고, 판관비 및 판관비율은 각각 500억원, 27.5%로 발표했다. 양호한 매출에도 불구하고, 레버리지가 아직까지는 나지 않은 상황이다. 이유는 1)중국향 재고처리, 2)고정비 부담에 따른 원가율 상승이 주요 원인이다. 내년 하반기 이후 동사의 의미 있는 영업레버리지를 기대해 본다.

성수기 진입. 그리고 시작되는 영업레버리지

동사는 2분기부터 전년대비를 기저로 소폭 개선되기 시작했다. 매출액대비 영업이익 개선은 여전히 저조한 상황이다. 하지만, 올해 비용 통제에 들어갔고 내년부터 국내/해외 매출액 증가 시 영업레버리지는 극대화 될 전망이다. 1)북미 시장은 일반 온수기 시장에 진입할 예정이다. 지난 2~3년간 15~20% 성장에 그쳤으나, 북미 일반 온수기 시장 진입으로 다시 20~30%대 성장이 가능해 보인다. 2)국내시장은 공기청정시스템(TAC, Total Air Care) 및 내년 4월부터 진행될 콘덴싱 보일러 의무화로 단가 및 매출 성장이 기대된다. 3)중국 시장은 올해 하반기부터 러시아에서 PNG 형태로 가스를 도입할 예정이기 때문에 내년부터는 본격적으로 메이가이치 재개에 대한 기대감을 가져도 충분할 것이다.

투자의견 매수 유지. 목표주가는 7.3만원으로 유지

동사는 올해 실적을 1)상저하고, 2)하반기 신규 시장 진출로 인한 큰 폭의 성장으로 보고 있다. 3분기에 어느정도 개선세를 알렸다. 4분기는 성수기로 진입하고, 내년부터는 매출 성장에 따른 영업레버리지가 본격화 될 전망이다. 결론적으로 정체된 이익 레벨은 한단계 점프업 할 전망이다. 2020년 이익 추정치는 하향하나, 회계기준일 변경으로 투자의견 및 목표주가는 유지한다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	685	727	815	938	1,091
영업이익	48	41	45	57	76
세전이익	37	34	55	61	81
지배주주순이익	26	25	36	46	61
EPS(원)	2,074	1,943	2,849	3,615	4,763
증가율(%)	-28.4	-6.3	46.6	26.9	31.7
영업이익률(%)	7.0	5.6	5.5	6.1	7.0
순이익률(%)	3.9	3.4	4.4	4.9	5.6
ROE(%)	10.7	9.2	12.2	13.8	15.8
PER	24.7	21.4	16.4	12.9	9.8
PBR	2.5	1.9	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	10.6	10.4	9.1	6.9	4.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 경동나비엔, 3Q19 Review

(억원)		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	YoY	QoQ
매출		**1,640**	**1,519**	**1,597**	**2,511**	**1,650**	**1,601**	**1,820**	**14.0%**	**13.7%**
	중국	53	120	102	151	75	97	148	45.1%	52.6%
	북미	638	660	672	868	708	811	770	14.6%	-5.1%
	유럽등	84	125	196	151	71	126	212	8.2%	68.3%
	국내	865	614	627	1,341	796	567	690	10.0%	21.7%
Proportion		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%		
	중국	3.2%	7.9%	6.4%	6.0%	4.5%	6.1%	8.1%		
	북미	38.9%	43.4%	42.1%	34.6%	42.9%	50.7%	42.3%		
	유럽등	5.1%	8.2%	12.3%	6.0%	4.3%	7.9%	11.6%		
	국내	52.7%	40.4%	39.3%	53.4%	48.2%	35.4%	37.9%		
매출원가율		64.6%	66.6%	65.7%	68.7%	65.5%	65.8%	67.4%		
판관비		459	447	470	639	490	473	500	6.4%	5.7%
	판관비율(%)	28.0%	29.4%	29.4%	25.4%	29.7%	29.5%	27.5%		
영업이익		**122**	**61**	**77**	**147**	**79**	**75**	**93**	**20.8%**	**24.0%**
	OPM(%)	7.4%	4.0%	4.8%	5.9%	4.8%	4.7%	5.1%	6.0%	9.1%
영업외수익		-	10	-47	-26	44	19	18		
세전이익		122	71	30	121	123	94	111	270.0%	18.1%
법인세		39	19	2	36	93	21	19		
순이익		83	52	28	85	30	73	92	228.6%	26.0%

자료: IBK투자증권

표 2. 경동나비엔, 실적 vs 시장컨센서스

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19(A)	YoY	QoQ	컨센서스(B)	Difference (A/B)
매출액	1,640	1,519	1,597	2,511	1,650	1,601	1,820	14.0%	13.7%	1,800	1.1%
영업이익	122	61	77	147	79	75	93	20.8%	24.0%	122	-23.8%
세전이익	122	71	30	121	123	94	111	270.0%	18.1%		
순이익	83	52	28	85	30	73	92	228.6%	26.0%		
영업이익률	7.4%	4.0%	4.8%	5.9%	4.8%	4.7%	5.1%				
세전이익률	7.4%	4.7%	1.9%	4.8%	7.5%	5.9%	6.1%				
순이익률	5.1%	3.4%	1.8%	3.4%	1.8%	4.6%	5.1%				

자료: IBK투자증권

경동나비엔 (009450)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	685	727	815	938	1,091
증가율(%)	17.5	6.1	12.1	15.1	16.3
매출원가	446	488	542	619	715
매출총이익	239	239	273	319	376
매출총이익률 (%)	34.9	32.9	33.5	34.0	34.5
판관비	191	198	228	262	300
판관비율(%)	27.9	27.2	28.0	27.9	27.5
영업이익	48	41	45	57	76
증가율(%)	4.3	-14.6	9.8	26.7	33.3
영업이익률(%)	7.0	5.6	5.5	6.1	7.0
순금융손익	-1	-3	-4	-2	-2
이자손익	-1	-3	-4	-2	-2
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-10	-3	14	7	6
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	37	34	55	61	81
법인세	10	10	19	15	20
법인세율	27.0	29.4	34.5	24.6	24.7
계속사업이익	27	25	36	46	61
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	25	36	46	61
증가율(%)	-27.0	-7.4	44.0	27.8	32.6
당기순이익률 (%)	3.9	3.4	4.4	4.9	5.6
지배주주당기순이익	26	25	36	46	61
기타포괄이익	-3	-2	0	0	0
총포괄이익	24	23	37	46	61
EBITDA	64	60	67	76	94
증가율(%)	3.2	-6.3	11.7	13.4	23.7
EBITDA마진율(%)	9.3	8.3	8.2	8.1	8.6

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	231	287	373	454	588
현금및현금성자산	29	26	65	159	238
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	77	94	92	98	117
재고자산	110	150	185	164	195
비유동자산	273	297	305	288	278
유형자산	222	249	246	227	211
무형자산	9	10	9	8	7
투자자산	15	11	11	11	11
자산총계	504	584	678	741	867
유동부채	220	275	320	340	403
매입채무및기타채무	92	77	108	114	136
단기차입금	39	98	62	65	78
유동성장기부채	4	4	4	4	4
비유동부채	27	28	44	46	51
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	18	18	17	17	17
부채총계	247	303	364	386	455
지배주주지분	257	280	313	356	412
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	20	20	20	20	20
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	5	2	2	2	2
이익잉여금	220	247	279	322	378
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	257	280	313	356	412
비이자부채	187	184	281	299	355
총차입금	60	119	83	87	100
순차입금	32	93	18	-72	-139

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,074	1,943	2,849	3,615	4,763
BPS	20,135	21,969	24,590	27,908	32,324
DPS	200	250	300	350	400
밸류에이션(배)					
PER	24.7	21.4	16.4	12.9	9.8
PBR	2.5	1.9	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	10.6	10.4	9.1	6.9	4.9
성장성지표(%)					
매출증가율	17.4	6.1	12.2	15.1	16.3
EPS증가율	-28.4	-6.3	46.6	26.9	31.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.6	0.6	0.7	0.9
ROE	10.7	9.2	12.2	13.8	15.8
ROA	5.8	4.6	5.7	6.5	7.5
ROIC	11.4	8.2	11.1	16.2	24.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	96.4	108.3	116.3	108.4	110.4
순차입금 비율(%)	12.5	33.2	5.8	-20.2	-33.7
이자보상배율(배)	30.3	11.3	11.1	21.9	33.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.8	8.5	8.7	9.8	10.2
재고자산회전율	6.8	5.6	4.9	5.4	6.1
총자산회전율	1.5	1.3	1.3	1.3	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	20	-14	40	82	49
당기순이익	27	25	36	46	61
비현금성 비용 및 수익	35	44	35	15	13
유형자산감가상각비	15	18	21	18	17
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-29	-71	-16	24	-23
매출채권등의 감소	-39	-11	4	-6	-19
재고자산의 감소	-26	-43	-31	21	-31
매입채무등의 증가	15	-19	26	7	22
기타 영업현금흐름	-13	-12	-15	-3	-2
투자활동 현금흐름	-40	-45	-36	-4	-14
유형자산의 증가(CAPEX)	-35	-45	-15	0	0
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-2	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-4	1	7	0	0
기타	0	0	-27	-4	-14
재무활동 현금흐름	27	56	34	16	44
차입금의 증가(감소)	-7	4	-1	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	34	52	35	16	44
기타 및 조정	-1	0	1	0	0
현금의 증가	6	-3	39	94	79
기초현금	22	29	26	65	159
기말현금	29	26	65	159	238

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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.
동자료에 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	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

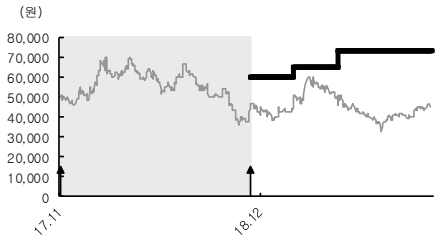
투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	87.5
중립	19	12.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

경동나비엔



추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2018.11.22	매수	60,000	-28.82	-22.08					
2019.02.14	매수	65,000	-17.26	-7.23					
2019.05.14	매수	73,000	-42.55	-30.55					
2019.11.11	매수	73,000							