

# 엠투엔 (033310/KQ)

## HVAC 사업성과 보유 지분가치에 주목

SK증권 리서치센터

### Not Rated

목표주가: -

현재주가: 2,255 원

상승여력: -

Analyst  
나승두nsdoo@sk.com  
3773-8891

#### Company Data

발행주식수	4,034 만주
시가총액	922 억원
주요주주	
디케이마린(외3)	37.30%
자사주	1.88%

#### Stock Data

주가(24/09/03)	2,255 원
KOSDAQ	760.37 pt
52주 최고가	4,075 원
52주 최저가	2,240 원
60일 평균 거래대금	1 억원

#### 주가 및 상대수익률



### 우리나라 HVAC 부품의 숨은 강자

엠투엔은 모빌리티 및 가전제품용 HVAC 부품을 비롯하여 석유화학제품 철강 포장용 기인 스틸드럼 사업 등을 영위한다. 지난해 기준 매출 비중은 HVAC 전장 부품 56%, 스틸드럼 44%로 구성되어 있다. 코스닥 상장기업인 신라젠(지분율 13.7%), 리드코프(지분율 16.3%)의 최대주주이기도 하다.

### 가전제품 시장에서의 압도적 점유율, 산업 확장성 기대됨

HVAC 부품 사업의 영역이 점진적으로 확대되고 있다. 에어컨 응축수 배수펌프인 Drain Pump, 응축수 역류방지 밸브 등은 국내에서 양강 구도를 형성중인 가전 업체들 내에서 압도적 점유율을 기록 중이다. 가전 제품에서의 검증된 기술력을 바탕으로 EV, HEV, PHEV 등 자동차 열관리 부품으로 사업 영역이 확대되고 있다. 열관리 시스템용 압력 및 온도 복합 센서인 PT 센서는 국내 완성차 1 차 협력 업체들을 통해 납품 중이며, 적용 차종도 늘어나는 추세다. 해외 주요 부품 전문 업체와의 기술개발 협력이 진행 중인 품목들도 있어 글로벌 완성차 시장으로 진입 가능성도 매우 높다. 이 외에도 눈 여겨 봐야 할 포인트는 크게 두 가지다. **첫째, 인도 가전제품 시장의 성장**이다. 인도의 경제성장과 더욱 무더워진 날씨가 맞물려 에어컨 등의 가전제품 수요가 크게 증가 중이다. 국내 가전 업체들의 공격적인 시장 진입이 예상되는 만큼 이에 따른 수혜가 기대된다. **둘째, HVAC 부품의 산업 확장 가능성**이다. 최근 데이터센터 등 다양한 산업 분야 내에서 열관리의 중요성이 커지고 있는 만큼 새로운 산업으로의 HVAC 부품 납품 가능성도 염두해야 한다.

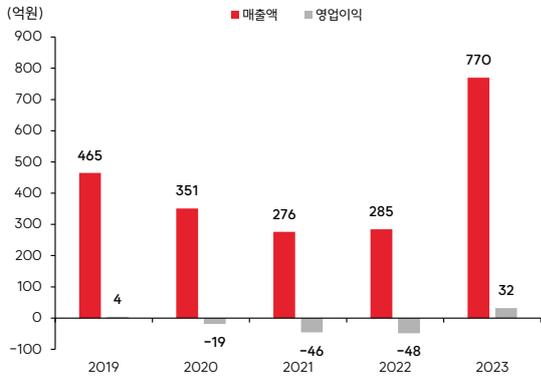
### 지분가치 + 사업가치의 매력

보유 중인 코스닥 상장기업의 지분은 지분법 손익에만 영향을 미치고 있지만, 두 기업의 현재 지분 가치를 고려하면 동사의 시가총액을 충분히 설명하고 남는다. 여기에 HVAC 부품사업의 현주소와 확장 가능성 등 영위 중인 사업 가치를 감안한다면, 현재 동사의 기업 가치는 매우 저평가 되어 있다는 판단이다.

#### 영업실적 및 투자지표

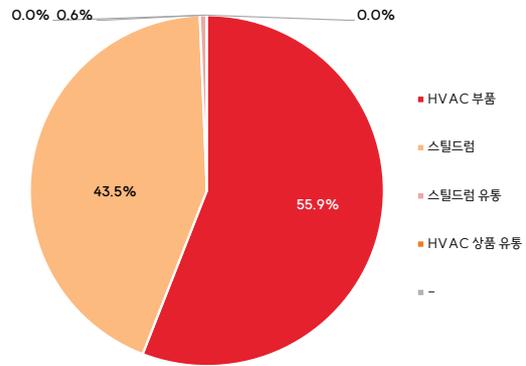
구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	억원	533	465	351	276	285	770
영업이익	억원	17	4	-19	-46	-48	32
순이익(지배주주)	억원	41	42	-64	-583	61	32
EPS(계속사업)	원	141	145	-221	-1,724	215	66
PER	배	11.2	17.5	N/A	N/A	21.4	50.4
PBR	배	1.2	1.8	7.3	2.6	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	17.2	32.9	N/A	N/A	N/A	3.0
ROE	%	8.1	7.7	-10.9	-58.6	4.4	2.3

엠투엔 연간 실적 추이



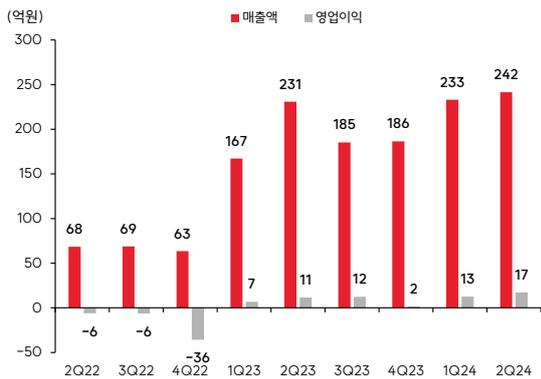
자료: 엠투엔, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



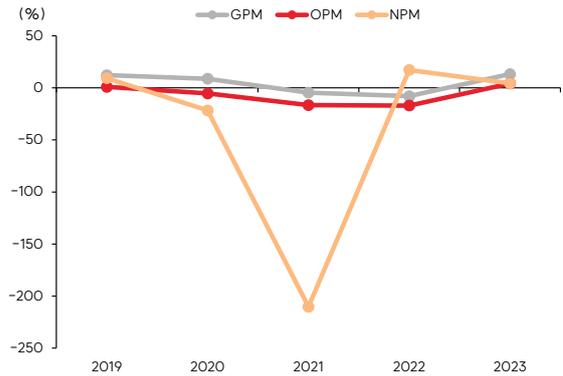
자료: 엠투엔, SK 증권

엠투엔 분기별 실적 추이



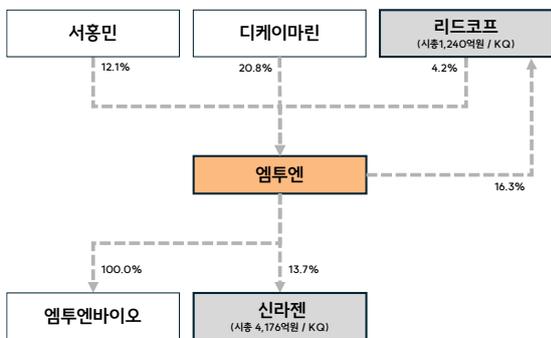
자료: 엠투엔, SK 증권

연간 수익성 추이



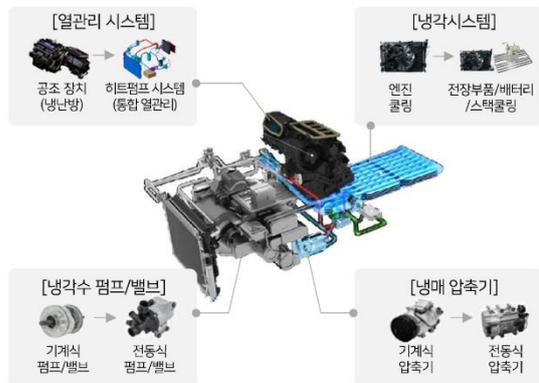
자료: 엠투엔, SK 증권

엠투엔 지배구조 - 2024년 반기 기준



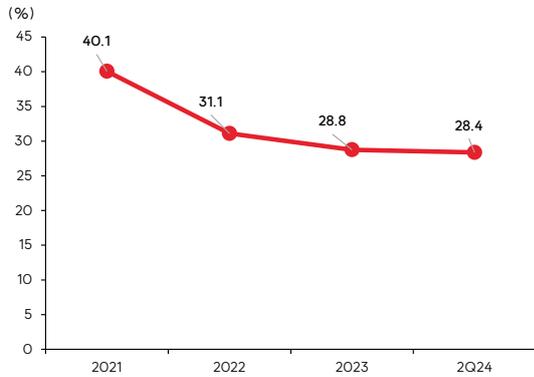
자료: 엠투엔, SK 증권

전기차 열관리 시스템



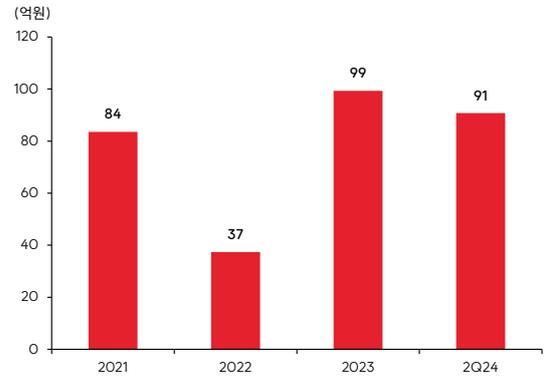
자료: 엠투엔, SK 증권

부채비율 추이



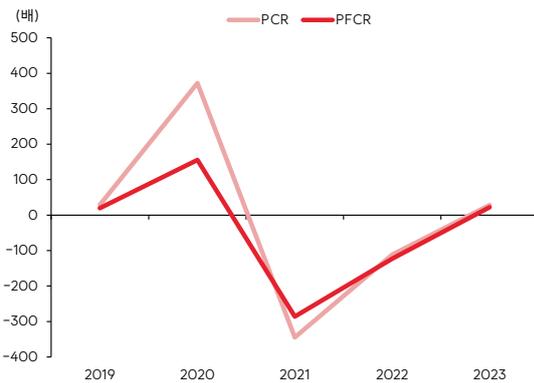
자료: 엠투엔, SK 증권

순차입금 추이



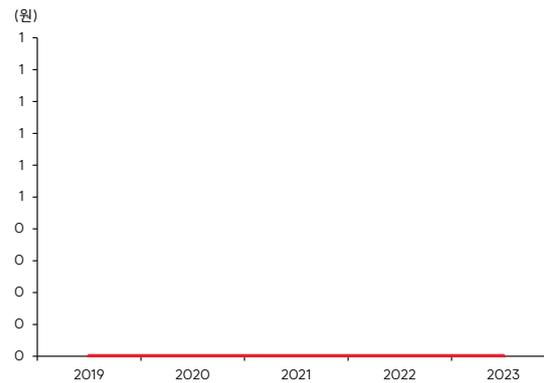
자료: 엠투엔, SK 증권

현금흐름 지표 추이



자료: 엠투엔, SK 증권

주당 배당금(DPS) 추이



자료: 엠투엔, SK 증권

최근 자본 변동사항

변동일	주식구분	종류	변동 주식수 (만주)	변동 후 자본금 (억원)	총 상장 주식수 (만주)	상장일	공시일
21/09/14	보통주	무상증자	660	202	4,034	21/11/02	21/06/04
21/09/11	보통주	유상증자(주주배정)	830	169	3,374	21/11/02	21/06/04
21/07/28	보통주	CB 전환(국내)	26	127	2,544	21/08/11	21/07/28
21/06/21	보통주	CB 전환(국내)	49	126	2,518	21/07/09	21/06/21
21/06/21	보통주	CB 전환(국내)	125	123	2,469	21/07/09	21/06/21
21/06/18	보통주	CB 전환(국내)	125	117	2,344	21/07/09	21/06/18
20/10/13	보통주	유상증자(3자배정)	10	111	2,219	20/11/13	20/09/25

자료: 엠투엔, Dataguide, SK 증권

Peer Group Valuation Table						
구 분	A107640	A128540	A020400	A378850	A437730	
	한중엔시에스	에코캡	대동금속	화승알앤에이	삼현	
시가총액 (억원)	871	4,021	421	214	774	
매출액 (억원)	1,803	1,216	1,359	1,331	6,807	
영업이익 (억원)	-232	-127	40	13	318	
PER (배)	2021	-	-	12.0	11.8	-
	2022	-	-	13.1	5.4	-
	2023	-	36.0	56.3	3.3	-
	2024E	-	-	-	-	23.4
	2025E	-	-	-	-	-
PBR (배)	2021	3.3	2.9	0.7	1.5	-
	2022	2.8	1.1	0.6	0.7	-
	2023	9.5	0.8	0.9	0.7	-
	2024E	-	-	-	-	-
	2025E	-	-	-	-	-
PSR (배)	2021	0.7	1.7	0.2	0.2	-
	2022	0.7	0.8	0.2	0.1	-
	2023	1.1	0.6	0.4	0.1	-
	2024E	-	-	-	-	2.4
	2025E	-	-	-	-	-
EV/EBITDA (배)	2021	14.6	-	8.4	11.4	0.8
	2022	-	35.5	7.3	6.8	0.0
	2023	-	10.9	11.5	4.3	-
	2024E	-	-	-	-	-
	2025E	-	-	-	-	-
ROE (%)	2021	-10.3	-16.4	6.4	-	11.4
	2022	-87.5	-4.7	4.8	15.9	8.8
	2023	-89.2	2.3	1.7	23.6	21.4
	2024E	-	-	-	-	-
	2025E	-	-	-	-	-
ROA (%)	2021	-2.0	-7.4	2.4	-	5.3
	2022	-19.2	-2.4	2.1	3.0	4.3
	2023	-15.5	1.3	0.8	5.7	10.8
	2024E	-	-	-	-	13.3
	2025E	-	-	-	-	-

자료: 엠투엔, SK 증권 / 주: 매출액 및 영업이익 직전 사업연도 기준, 시가총액 전일 종가 기준

재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>유동자산</b>	222	253	705	491	295
현금및현금성자산	56	88	91	112	48
매출채권 및 기타채권	95	103	102	38	104
재고자산	35	28	47	53	128
<b>비유동자산</b>	769	951	1,274	1,351	1,544
장기금융자산	62	43	42	6	33
유형자산	132	129	118	71	294
무형자산	27	5	9	9	6
<b>자산총계</b>	991	1,204	1,978	1,842	1,838
<b>유동부채</b>	285	453	542	391	246
단기금융부채	228	393	468	291	149
매입채무 및 기타채무	48	52	49	18	75
단기충당부채	0	0	17	27	4
<b>비유동부채</b>	102	102	24	46	164
장기금융부채	3	9	10	1	92
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	387	555	566	437	411
<b>지배주주지분</b>	203	289	1,635	1,468	1,463
자본금	110	111	202	202	202
자본잉여금	245	294	1,527	1,466	1,488
기타자본구성요소	-193	-169	-169	-169	-169
자기주식	-109	-72	-72	-72	292
이익잉여금	401	360	-222	-64	-35
비지배주주지분	45	34	39	26	-0
<b>자본총계</b>	604	649	1,413	1,405	1,428
<b>부채와자본총계</b>	991	1,204	1,978	1,842	1,838

현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>영업활동현금흐름</b>	24	9	-14	-17	47
당기순이익(손실)	43	-76	-581	49	32
비현금성항목등	-20	74	563	-72	11
유형자산감가상각비	13	13	12	15	21
무형자산상각비	0	1	0	0	0
기타	-33	60	551	-87	-9
운전자본감소(증가)	-1	-1	-21	-27	-9
매출채권및기타채권의감소(증가)	21	-8	1	2	13
재고자산의감소(증가)	13	7	-19	-35	14
매입채무및기타채무의증가(감소)	-29	5	-4	5	-15
기타	2	12	25	33	10
법인세납부	-1	0	-0	-1	-2
<b>투자활동현금흐름</b>	-26	-181	-1,260	255	-100
금융자산의감소(증가)	18	-3	-440	295	148
유형자산의감소(증가)	-11	-12	3	-2	-13
무형자산의감소(증가)	-11	-12	1	-3	0
기타	-21	-154	-823	-35	-234
<b>재무활동현금흐름</b>	3	206	1,264	-213	-51
단기금융부채의증가(감소)	-7	32	-88	-16	-20
장기금융부채의증가(감소)	-8	134	292	-197	-131
자본의증가(감소)	0	50	1,324	-62	22
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	19	-10	-264	61	78
<b>현금의 증가(감소)</b>	3	32	4	21	-64
기초현금	53	56	88	91	112
기말현금	56	88	91	112	48
FCF	13	-3	-11	-18	34

자료 : 엠투엔, SK증권 추정

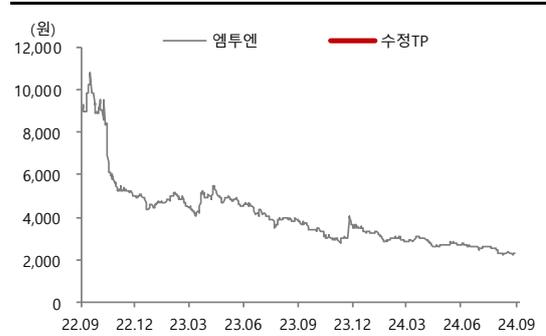
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>매출액</b>	465	351	276	285	770
<b>매출원가</b>	408	321	289	307	668
<b>매출총이익</b>	56	31	-13	-23	102
매출총이익률(%)	12.1	8.7	-4.6	-8.1	13.2
<b>판매비와 관리비</b>	52	50	33	25	70
<b>영업이익</b>	4	-19	-46	-48	32
영업이익률(%)	0.9	-5.4	-16.6	-17.0	4.2
<b>비영업손익</b>	51	-68	-609	160	-9
순금융손익	-5	-12	-36	-22	-23
외환관련손익	-0	-0	0	0	-0
관계기업등 투자손익	53	70	-486	264	-38
<b>세전계속사업이익</b>	55	-87	-655	112	23
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>계속사업법인세</b>	12	-10	-83	37	-4
<b>계속사업이익</b>	43	-76	-572	75	28
<b>중단사업이익</b>	0	0	-9	-26	5
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	43	-76	-581	49	32
순이익률(%)	9.2	-21.7	-210.3	17.1	4.2
<b>지배주주</b>	42	-64	-583	61	32
지배주주귀속 순이익률(%)	9.0	-18.2	-210.8	21.5	4.2
<b>비지배주주</b>	1	-12	2	-12	0
<b>총포괄이익</b>	46	-30	-560	51	33
<b>지배주주</b>	44	-18	-566	64	32
<b>비지배주주</b>	2	-11	6	-13	2
<b>EBITDA</b>	17	-5	-34	-34	53

주요투자지표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-12.7	-24.4	-21.3	2.9	170.6
영업이익	-75.2	적전	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	5.3	적전	적지	흑전	적전
EBITDA	-43.0	적전	적지	적지	흑전
EPS	2.5	적전	적지	흑전	-69.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	4.4	-6.9	-36.5	2.6	1.8
ROE	7.7	-10.9	-58.6	4.4	2.3
EBITDA마진	3.6	-1.5	-12.2	-11.8	6.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	77.7	55.8	130.1	125.7	119.6
부채비율	64.1	85.6	40.1	31.1	28.8
순차입금/자기자본	23.6	43.8	-5.3	2.8	12.8
EBITDA/이자비용(배)	1.9	-0.4	-0.9	-1.2	2.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	145	-221	-1,724	215	66
BPS	1,376	1,577	4,472	4,059	3,850
CFPS	189	-174	-1,715	188	127
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER	17.5	N/A	N/A	21.4	50.4
PBR	1.8	7.3	2.6	1.1	0.9
PCR	13.4	-66.0	-6.9	24.6	26.1
EV/EBITDA	32.9	N/A	N/A	N/A	3.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 추가대비
2024.09.04	Not Rated			



**Compliance Notice**

작성자(나승두)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 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 09월 04일 기준)**

매수	97.53%	중립	2.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------