

Company Update

Analyst 박용희

02) 6915-5651

yhpkorea2005@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 62,000원

현재가 (5/14) 37,400원

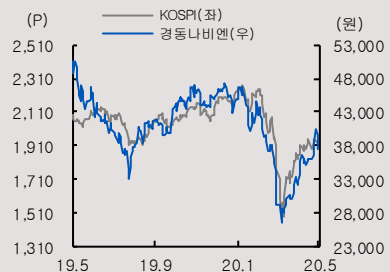
KOSPI (5/14)	1,924.96pt
시가총액	476십억원
발행주식수	12,740천주
액면가	1,000원
52주 최고가	50,700원
최저가	26,500원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	9.1%
배당수익률 (2020F)	0.8%

주주구성	
경동원 외 1 인	51.52%
국민연금공단	10.69%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	10%	-9%	-17%
절대기준	14%	-19%	-23%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	62,000	73,000	▼
EPS(20)	2,916	3,615	▼
EPS(21)	3,740	4,763	▼

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)

1Q20 Review

1Q20 Review: 국내 선방, 해외 호조

1Q20 동사의 매출은 1,832억원(+11.0% YoY, -31.4% QoQ), 영업이익 125억원(OPM 6.8%, +57.7% YoY, -38.0% QoQ)으로 발표했다. 지역별로 매출액을 살펴보면 1)국내는 799억원으로 전년대비 0.4% 성장했고, 해외는 1,033억원으로 전년대비 21.0% 성장했다. 국내는 선방했고, 해외는 호조세를 보였다. 해외를 지역별로 살펴보면, 북미는 920억원으로 전년대비 29.9% 증가했고, 중국은 28억원으로 62.7% 감소, 유럽 및 기타는 85억원으로 +9.7% 증가했다. 1분기에 중국은 코로나19 영향을 받았고, 북미는 코로나19 영향이 미미했다. 2분기에는 중국은 경제 재개로 영향이 미미할 것으로 보이나, 북미는 경제 락다운 영향으로 부정적일 전망이다. 매출원가율은 61.0%로 전년동기대비 4.5% 개선됐으나, 판관비 및 판관비율은 각각 589억원, 32.2%로 악화됐다. 원가율 개선은 자동화 및 매출 레버리지 영향으로 보이고, 판관비는 인건비(상여금 1분기 지급)와 광고비 급증 영향으로 보인다. 하반기 본격 성수기에 진입하면, 이익개선세 빨라질 전망이다.

기대되는 하반기

당사는 동사의 하반기 성장에 기대를 여전히 가져야 한다고 주장한다. 이유는 1)북미 시장은 일반 온수기 시장 진입으로 추가 성장이 가능해 보인다. 지난 2~3년간 15~20% 성장에 그쳤으나, 일반 온수기 시장 진입으로 다시 20~30%대 성장이 가능해 보이기 때문이다. 2)국내 시장은 올해 4월부터 진행된 콘텐싱 보일러 의무화로 단가 및 매출 성장이 기대된다. 3)중국은 석탄개조화 사업(메이가이치)으로 가스보일러 전환 중에 여전히 잠재력이 큰 시장이다. 지금은 일시적 지연 상황이나, 환경관련 투자가 재개될 전망이기에 실망감을 보일 필요는 없다. 결론적으로 투자의견은 매수로 유지한다. 하지만, 2020년 이익추정치를 소폭 하향 조정하며 목표주가는 6.2만원으로 하향 제시한다.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	727	774	869	992	1,149
영업이익	41	45	52	65	81
세전이익	34	48	50	64	80
지배주주이익	25	28	37	48	60
EPS(원)	1,943	2,186	2,916	3,740	4,729
증가율(%)	-6.3	12.5	33.4	28.3	26.4
영업이익률(%)	5.6	5.8	6.0	6.6	7.0
순이익률(%)	3.4	3.6	4.3	4.8	5.2
ROE(%)	9.2	9.6	11.7	13.4	14.8
PER	21.4	21.3	12.8	10.0	7.9
PBR	1.9	2.0	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	10.4	9.3	6.4	5.1	3.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 경동나비엔, 1Q20 Review

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	YoY	QoQ
매출	1,650	1,601	1,820	2,672	1,832	11.0%	-31.4%
중국	75	97	148	141	28	-62.7%	-80.1%
북미	708	811	770	1,036	920	29.9%	-11.2%
유럽등	71	126	212	194	85	19.7%	-56.2%
국내	796	567	690	1,301	799	0.4%	-38.6%
비중(%)	100%	100%	100%	100%	100%		
중국	4.5%	6.1%	8.1%	5.3%	1.5%		
북미	42.9%	50.7%	42.3%	38.8%	50.2%		
유럽등	4.3%	7.9%	11.6%	7.3%	4.6%		
국내	48.2%	35.4%	37.9%	48.7%	43.6%		
매출원가율(%)	65.5%	65.8%	67.4%	64.9%	61.0%		
판관비	490	473	500	735	589	20.2%	-19.9%
판관비율(%)	29.7%	29.5%	27.5%	27.5%	32.2%		
영업이익	79	75	93	202	125	57.7%	-38.0%
영업이익률(%)	4.8%	4.7%	5.1%	7.6%	6.8%		
영업외수익	44	19	18	- 46	3		
세전이익	123	94	111	156	128	4.1%	-17.9%
법인세	93	21	19	12	37		
순이익	30	73	92	144	91	203.3%	-36.7%

자료: IBK투자증권

표 2. 경동나비엔, 실적 vs 시장컨센서스

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20(A)	YoY	QoQ	컨센서스(B)	Difference (A/B)
매출액	1,650	1,601	1,820	2,672	1,832	11.0%	-31.4%	1,800	1.8%
영업이익	79	75	93	202	125	57.7%	-38.0%	122	2.5%
세전이익	123	94	111	156	128	4.1%	-17.9%		
순이익	30	73	92	144	91	203.3%	-36.7%		
영업이익률	4.8%	4.7%	5.1%	7.6%	6.8%				
세전이익률	7.5%	5.9%	6.1%	5.8%	7.0%				
순이익률	1.8%	4.6%	5.1%	5.4%	5.0%				

자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	727	774	869	992	1,149
증가율(%)	6.1	6.5	12.2	14.2	15.8
매출원가	488	510	556	635	735
매출총이익	239	265	313	357	414
매출총이익률 (%)	32.9	34.2	36.0	36.0	36.0
판매비	198	220	261	293	333
판매비율(%)	27.2	28.4	30.0	29.5	29.0
영업이익	41	45	52	65	81
증가율(%)	-14.6	9.9	16.5	23.8	24.9
영업이익률(%)	5.6	5.8	6.0	6.6	7.0
순금융손익	-3	-4	-2	-1	0
이자손익	-3	-4	-2	-1	0
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	7	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	34	48	50	64	80
법인세	10	21	13	16	20
법인세율	29.4	43.8	26.0	25.0	25.0
계속사업이익	25	28	37	48	60
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	28	37	48	60
증가율(%)	-8.4	12.5	33.3	28.3	26.4
당기순이익률 (%)	3.4	3.6	4.3	4.8	5.2
지배주주당기순이익	25	28	37	48	60
기타포괄이익	-2	-4	0	0	0
총포괄이익	23	24	37	48	60
EBITDA	60	71	76	86	100
증가율(%)	-7.4	19.8	6.9	12.8	16.0
EBITDA마진율(%)	8.3	9.2	8.7	8.7	8.7

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,943	2,186	2,916	3,740	4,729
BPS	21,969	23,612	26,231	29,674	34,105
DPS	250	300	300	300	300
밸류에이션(배)					
PER	21.4	21.3	12.8	10.0	7.9
PBR	1.9	2.0	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	10.4	9.3	6.4	5.1	3.7
성장성지표(%)					
매출증가율	6.1	6.5	12.2	14.2	15.8
EPS증가율	-6.3	12.5	33.4	28.3	26.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
ROE	9.2	9.6	11.7	13.4	14.8
ROA	4.6	4.7	5.8	6.6	7.3
ROIC	8.2	8.2	11.3	15.2	20.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	108.3	102.6	102.9	102.2	102.1
순차입금 비율(%)	33.2	23.3	3.9	-11.1	-23.9
이자보상배율(배)	11.3	11.1	19.3	25.9	29.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.5	8.2	8.6	8.6	8.7
재고자산회전율	5.6	5.4	5.9	6.0	6.0
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	287	274	371	474	601
현금및현금성자산	26	21	86	150	225
유가증권	0	4	5	5	6
매출채권	94	95	107	122	142
재고자산	150	138	156	177	205
비유동자산	297	336	308	291	278
유형자산	249	279	256	236	217
무형자산	10	10	9	7	7
투자자산	11	10	10	10	10
자산총계	584	610	678	765	879
유동부채	275	270	304	344	399
매입채무및기타채무	77	93	104	119	138
단기차입금	98	65	73	83	96
유동성장기부채	4	6	6	6	6
비유동부채	28	39	40	42	45
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	18	24	24	24	24
부채총계	303	309	344	387	444
지배주주지분	280	301	334	378	434
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	20	20	20	20	20
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	2	1	1	1	1
이익잉여금	247	268	301	345	401
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	280	301	334	378	435
비이자부채	184	214	241	274	317
총차입금	119	95	103	113	127
순차입금	93	70	13	-42	-104

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-14	79	45	49	53
당기순이익	25	28	37	48	60
비현금성 비용 및 수익	44	65	26	22	19
유형자산감가상각비	18	25	23	20	18
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-71	7	-16	-20	-26
매출채권등의 감소	-11	-6	-12	-15	-20
재고자산의 감소	-43	16	-17	-21	-28
매입채무등의 증가	-19	9	12	14	19
기타 영업현금흐름	-12	-21	-2	-1	0
투자활동 현금흐름	-45	-51	1	-8	-10
유형자산의 증가(CAPEX)	-45	-49	0	0	0
유형자산의 감소	1	4	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	-4	7	0	0
기타	0	0	-6	-8	-10
재무활동 현금흐름	56	-34	18	23	32
차입금의 증가(감소)	5	11	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	51	-45	18	23	32
기타 및 조정	0	1	0	1	0
현금의 증가	-3	-5	64	65	75
기초현금	29	26	21	86	150
기말현금	26	21	86	150	225

Compliance Notice

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

동 자료는 기관투자자 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 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

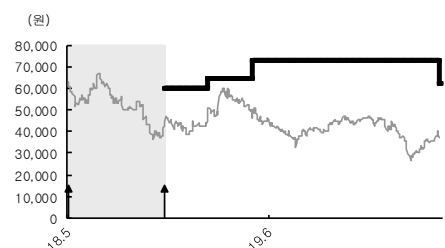
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	89.9
중립	15	10.1
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(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	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	-43.90	-30.55					
	2020.05.14	1년경과	73,000							
	2020.05.15	매수	62,000							