

## Company Update

Analyst 박용희

02) 6915-5651

yhpkorea2005@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 100,000원

현재가 (8/14) 55,500원

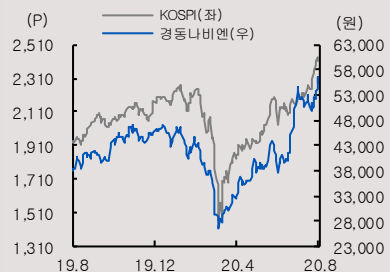
|               |            |
|---------------|------------|
| KOSPI (8/14)  | 2,407.49pt |
| 시가총액          | 707십억원     |
| 발행주식수         | 13,605천주   |
| 액면가           | 1,000원     |
| 52주 최고가       | 56,600원    |
| 최저가           | 26,500원    |
| 60일 일평균거래대금   | 4십억원       |
| 외국인 지분율       | 10.3%      |
| 배당수익률 (2020F) | 0.9%       |

|           |        |
|-----------|--------|
| 주주구성      |        |
| 경동원 외 1 인 | 51.52% |
| 국민연금공단    | 11.43% |

|      |     |     |     |
|------|-----|-----|-----|
| 주가상승 | 1M  | 6M  | 12M |
| 상대기준 | -8% | 21% | 18% |
| 절대기준 | 2%  | 30% | 47% |

|         | 현재      | 직전      | 변동 |
|---------|---------|---------|----|
| 투자의견    | 매수      | 매수      | -  |
| 목표주가    | 100,000 | 100,000 | -  |
| EPS(20) | 4,430   | 4,416   | -  |
| EPS(21) | 5,889   | 5,478   | -  |

### 경동나비엔 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 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)

## 경동전자 합병 발표는 긍정적 이벤트다!

### 소규모합병으로 EPS 상승효과는 제한적, 기업가치는 7% 상승 이벤트

지난 금요일 동사는 최대주주인 주식회사 경동원의 100% 자회사인 경동전자(보일러/온수기 컨트롤러 PBA 등 IOT 기반 네트워크 제조/연구 업체)를 865,220주(기업가치 474억원) 신주 발행(6.8%)을 통해 소규모 합병을 진행한다고 발표 했다. 19년 기준 경동전자의 매출은 829억원, 영업이익 59억원, 순이익 46억원이다. 결론적으로, 합병 후 내년 동사의 매출과 순이익은 각각 7.3%, 7.1% 상향되는 효과가 발생한다. 물론 신주 6.8% 추가 발행으로 EPS 상승 효과는 제한적이다. 하지만, 경동나비엔의 시장 Multiple이 15~20배에서 거래되고 있는바, 기업가치는 이번 합병을 통해 7% 수준의 상승 효과가 있다는 판단이다.

### 소규모 합병으로 최대주주의 지분은 상승. 책임경영 확대의 계기

경동전자의 매출은 대부분 경동나비엔에서 발생했다. 정부의 내부자거래 규제 속에 양사간 소규모 합병은 지속적으로 검토된 것으로 판단된다. 경동전자가 최대주주의 100% 회사였던 관계로 동사의 이익 훼손에 대한 우려가 있었는데, 이번에 일시에 해소 되었다. 이번 소규모 합병을 통해 최대주주 주식회사 경동원의 지분은 합병 전 50.1%에서 합병 후 53.7%로 확대된다. 결론적으로, 대주주의 지분을 증가 이벤트로 해석해야 한다.

### 대주주 추가 지분 확대는 주주 친화적 활동으로 연결 되길 기대

대주주의 지분 상승은 향후 주주 친화적 활동으로 연결 될 것으로 전망된다. 동사의 배당 정책은 매년 액면가의 5%씩 상향하는 수준이다. 최근 급증하는 이익을 감안하면 배당 성향에 대한 추가적 상향이 기대된다. 또한, 유통물량 부족으로 인한 거래량 부족을 감안하면 무상증자 등의 추가적인 주주 친화적 활동을 기대한다. 경영활동에 대한 평가는 대내외적으로 우수한 평가를 받고 있으나, 주주 친화적 스탠스가 부족하다는 평가가 일반 적임을 명심해야 한다.

| (단위:십억원,배) | 2018  | 2019  | 2020F | 2021F | 2022F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 727   | 774   | 885   | 1,101 | 1,264 |
| 영업이익       | 41    | 45    | 71    | 99    | 126   |
| 세전이익       | 34    | 48    | 72    | 100   | 127   |
| 지배주주순이익    | 25    | 28    | 56    | 75    | 95    |
| EPS(원)     | 1,943 | 2,186 | 4,430 | 5,889 | 7,456 |
| 증가율(%)     | -6.3  | 12.5  | 102.6 | 32.9  | 26.6  |
| 영업이익률(%)   | 5.6   | 5.8   | 8.0   | 9.0   | 10.0  |
| 순이익률(%)    | 3.4   | 3.6   | 6.3   | 6.8   | 7.5   |
| ROE(%)     | 9.2   | 9.6   | 17.2  | 19.3  | 20.2  |
| PER        | 21.4  | 21.3  | 12.8  | 9.6   | 7.6   |
| PBR        | 1.9   | 2.0   | 2.0   | 1.7   | 1.4   |
| EV/EBITDA  | 10.4  | 9.3   | 8.4   | 6.2   | 4.7   |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 경동나비엔, 경동전자 소규모 합병 주요 내용 정리

| 구분        | 내용                                                                                                               |
|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 합병방법      | 주식회사 경동나비엔이 주식회사 경동전자 흡수합병을 발표                                                                                   |
| 합병형태      | 소규모합병                                                                                                            |
| 합병목적      | 1) 사물인터넷 등 전자 기술 경쟁력 강화 및 4차 산업혁명 시대의 전자기업으로의 전환을 통한 기업경쟁력 강화<br>2) 효율적인 자원 배분을 통한 합병회사의 전반적인 비용 절감 및 재무구조 개선 기대 |
| 합병비율      | 경동나비엔 : 경동전자 = 1:2,1663521                                                                                       |
| 합병가액      | 경동나비엔 54,785원<br>경동전자 118,503원                                                                                   |
| 합병신주      | 865,220주 (6.8%)                                                                                                  |
| 기존 발행주식수  | 12,740,000주                                                                                                      |
| 합산 발행주식수  | 13,605,220주                                                                                                      |
| 합병계약일     | 2020년 08월 28일                                                                                                    |
| 합병기일      | 2020년 11월 01일                                                                                                    |
| 신주의 상장예정일 | 2020년 11월 17일                                                                                                    |

자료: IBK투자증권

표 2. 경동전자, 3개년 매출 및 이익 현황

|      | 17년 | 18년 | 19년 |
|------|-----|-----|-----|
| 매출   | 945 | 966 | 829 |
| 영업이익 | 134 | 93  | 59  |
| 순이익  | 111 | 67  | 46  |

자료: IBK투자증권

표 3. 최대주주 주식회사 경동원, 회사별 지분현황

|          | 경동나비엔     |        | 경동전자    |        |
|----------|-----------|--------|---------|--------|
|          | 주식수       | 지분율(%) | 주식수     | 지분율(%) |
| 주식회사 경동원 | 6,434,205 | 50.5   | 400,000 | 100.0  |
| 손연호      | 129,262   | 1.0    |         |        |
| 계        | 6,563,467 | 51.5   | 400,000 | 100.0  |

자료: IBK투자증권

표 4. 최대주주 주식회사 경동원, 합병후 존속법인 경동나비엔 지분 변화

|          | 합병전       |        | 합병후       |        |
|----------|-----------|--------|-----------|--------|
|          | 주식수       | 지분율(%) | 주식수       | 지분율(%) |
| 주식회사 경동원 | 6,434,205 | 50.5   | 7,299,425 | 53.7   |
| 손연호      | 129,262   | 1.0    | 129,262   | 1.0    |

자료: IBK투자증권

표 5. 경동나비엔, 경동전자 합병 반영 실적 추정치 변경 내역

|      | 변경전   |        |        | 변경후   |        |        | Differences |        |        |
|------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------------|--------|--------|
|      | 2019년 | 2020년E | 2021년E | 2019년 | 2020년E | 2021년E | 2019년       | 2020년E | 2021년E |
| 매출액  | 774   | 885    | 1,026  | 774   | 885    | 1,101  | -           | -      | 7.3    |
| 영업이익 | 45    | 71     | 92     | 45    | 71     | 99     | -           | -      | 7.6    |
| 순이익  | 28    | 56     | 70     | 28    | 56     | 75     | -           | -      | 7.1    |

자료: IBK투자증권

## 경동나비엔 (009450)

## 포괄손익계산서

| (십억원)        | 2018  | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|--------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 727   | 774  | 885   | 1,101 | 1,264 |
| 증가율(%)       | 6.1   | 6.5  | 14.3  | 24.4  | 14.8  |
| 매출원가         | 488   | 510  | 540   | 666   | 758   |
| 매출총이익        | 239   | 265  | 345   | 435   | 506   |
| 매출총이익률 (%)   | 32.9  | 34.2 | 39.0  | 39.5  | 40.0  |
| 판매비          | 198   | 220  | 275   | 336   | 379   |
| 판매비율(%)      | 27.2  | 28.4 | 31.1  | 30.5  | 30.0  |
| 영업이익         | 41    | 45   | 71    | 99    | 126   |
| 증가율(%)       | -14.6 | 9.9  | 57.7  | 40.1  | 27.7  |
| 영업이익률(%)     | 5.6   | 5.8  | 8.0   | 9.0   | 10.0  |
| 순금융손익        | -3    | -4   | -3    | -3    | -3    |
| 이자손익         | -3    | -4   | -3    | -3    | -3    |
| 기타           | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타영업외손익      | -3    | 7    | 4     | 4     | 3     |
| 종속/관계기업손익    | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 세전이익         | 34    | 48   | 72    | 100   | 127   |
| 법인세          | 10    | 21   | 16    | 25    | 32    |
| 법인세율         | 29.4  | 43.8 | 22.2  | 25.0  | 25.2  |
| 계속사업이익       | 25    | 28   | 56    | 75    | 95    |
| 종단사업손익       | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익        | 25    | 28   | 56    | 75    | 95    |
| 증가율(%)       | -8.4  | 12.5 | 102.5 | 33.0  | 26.6  |
| 당기순이익률 (%)   | 3.4   | 3.6  | 6.3   | 6.8   | 7.5   |
| 지배주주당기순이익    | 25    | 28   | 56    | 75    | 95    |
| 기타포괄이익       | -2    | -4   | 1     | 0     | 0     |
| 총포괄이익        | 23    | 24   | 57    | 75    | 95    |
| EBITDA       | 60    | 71   | 97    | 122   | 146   |
| 증가율(%)       | -7.4  | 19.8 | 35.8  | 25.6  | 20.4  |
| EBITDA마진율(%) | 8.3   | 9.2  | 11.0  | 11.1  | 11.6  |

## 투자지표

| (12월 결산)   | 2018   | 2019   | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)    |        |        |        |        |        |
| EPS        | 1,943  | 2,186  | 4,430  | 5,889  | 7,456  |
| BPS        | 21,969 | 23,612 | 27,799 | 33,341 | 40,401 |
| DPS        | 250    | 300    | 350    | 400    | 450    |
| 밸류에이션(배)   |        |        |        |        |        |
| PER        | 21.4   | 21.3   | 12.8   | 9.6    | 7.6    |
| PBR        | 1.9    | 2.0    | 2.0    | 1.7    | 1.4    |
| EV/EBITDA  | 10.4   | 9.3    | 8.4    | 6.2    | 4.7    |
| 성장성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 매출증가율      | 6.1    | 6.5    | 14.3   | 24.4   | 14.8   |
| EPS증가율     | -6.3   | 12.5   | 102.6  | 32.9   | 26.6   |
| 수익성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 배당수익률      | 0.6    | 0.6    | 0.9    | 1.0    | 1.1    |
| ROE        | 9.2    | 9.6    | 17.2   | 19.3   | 20.2   |
| ROA        | 4.6    | 4.7    | 7.4    | 7.4    | 7.9    |
| ROIC       | 8.2    | 8.2    | 15.0   | 18.0   | 22.3   |
| 안정성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 부채비율(%)    | 108.3  | 102.6  | 160.2  | 160.4  | 152.9  |
| 순차입금 비율(%) | 33.2   | 23.3   | 27.1   | 9.2    | -7.4   |
| 이자보상배율(배)  | 11.3   | 11.1   | 22.6   | 24.4   | 27.2   |
| 활동성지표(배)   |        |        |        |        |        |
| 매출채권회전율    | 8.5    | 8.2    | 7.1    | 6.5    | 6.3    |
| 재고자산회전율    | 5.6    | 5.4    | 4.3    | 3.6    | 3.5    |
| 총자산회전율     | 1.3    | 1.3    | 1.2    | 1.1    | 1.0    |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

| (십억원)     | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산      | 287  | 274  | 584   | 779   | 984   |
| 현금및현금성자산  | 26   | 21   | 110   | 205   | 316   |
| 유가증권      | 0    | 4    | 10    | 12    | 14    |
| 매출채권      | 94   | 95   | 153   | 185   | 215   |
| 재고자산      | 150  | 138  | 276   | 335   | 389   |
| 비유동자산     | 297  | 336  | 338   | 327   | 318   |
| 유형자산      | 249  | 279  | 265   | 244   | 224   |
| 무형자산      | 10   | 10   | 9     | 7     | 6     |
| 투자자산      | 11   | 10   | 9     | 9     | 9     |
| 자산총계      | 584  | 610  | 922   | 1,107 | 1,302 |
| 유동부채      | 275  | 270  | 517   | 625   | 725   |
| 매입채무및기타채무 | 77   | 93   | 143   | 174   | 202   |
| 단기차입금     | 98   | 65   | 186   | 225   | 262   |
| 유동성장기부채   | 4    | 6    | 8     | 8     | 8     |
| 비유동부채     | 28   | 39   | 50    | 56    | 62    |
| 사채        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금     | 18   | 24   | 22    | 22    | 22    |
| 부채총계      | 303  | 309  | 568   | 682   | 787   |
| 지배주주지분    | 280  | 301  | 354   | 425   | 515   |
| 자본금       | 13   | 13   | 13    | 13    | 13    |
| 자본잉여금     | 20   | 20   | 20    | 20    | 20    |
| 자본조정등     | -1   | -1   | -1    | -1    | -1    |
| 기타포괄이익누계액 | 2    | 1    | 2     | 2     | 2     |
| 이익잉여금     | 247  | 268  | 320   | 391   | 481   |
| 비지배주주지분   | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계      | 280  | 301  | 354   | 425   | 515   |
| 비이자부채     | 184  | 214  | 352   | 426   | 495   |
| 총차입금      | 119  | 95   | 216   | 256   | 292   |
| 순차입금      | 93   | 70   | 96    | 39    | -38   |

## 현금흐름표

| (십억원)           | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | -14  | 79   | -65   | 39    | 61    |
| 당기순이익           | 25   | 28   | 56    | 75    | 95    |
| 비현금성 비용 및 수익    | 44   | 65   | 33    | 22    | 20    |
| 유형자산감가상각비       | 18   | 25   | 25    | 21    | 19    |
| 무형자산상각비         | 1    | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 운전자본변동          | -71  | 7    | -148  | -55   | -51   |
| 매출채권등의 감소       | -11  | -6   | -60   | -32   | -30   |
| 재고자산의 감소        | -43  | 16   | -137  | -59   | -54   |
| 매입채무등의 증가       | -19  | 9    | 45    | 30    | 28    |
| 기타 영업현금흐름       | -12  | -21  | -6    | -3    | -3    |
| 투자활동 현금흐름       | -45  | -51  | -45   | -21   | -20   |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -45  | -49  | -8    | 0     | 0     |
| 유형자산의 감소        | 1    | 4    | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산의 감소(증가)    | -2   | -2   | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산의 감소(증가)    | 1    | -4   | 6     | 0     | 0     |
| 기타              | 0    | 0    | -43   | -21   | -20   |
| 재무활동 현금흐름       | 56   | -34  | 199   | 77    | 70    |
| 차입금의 증가(감소)     | 5    | 11   | 0     | 0     | 0     |
| 자본의 증가          | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타              | 51   | -45  | 199   | 77    | 70    |
| 기타 및 조정         | 0    | 1    | 0     | 0     | 0     |
| 현금의 증가          | -3   | -5   | 89    | 95    | 111   |
| 기초현금            | 29   | 26   | 21    | 110   | 205   |
| 기말현금            | 26   | 21   | 110   | 205   | 316   |

## 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<br>보유여부 | 유가증권<br>발행관련 | 계열사<br>관계여부 | 공개매수<br>사무취급 | IPO | 회사채<br>지급보증 | 중대한<br>이해관계 | M&A<br>관련 |
|-----|-----|---------------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
|     |     | 수량            | 취득가 | 취득일 |              |              |             |              |     |             |             |           |

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

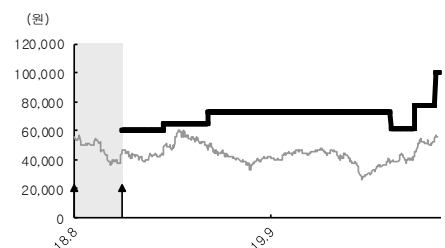
| 종목 투자의견 (절대수익률 기준) |                |               |           |
|--------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~         | 매수 15% ~       | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자의견 (상대수익률 기준) |                |               |           |
| 바중확대 +10% ~        | 중립 -10%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

투자등급 통계 (2019.07.01~2020.06.30)

| 투자등급 구분 | 건수  | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수      | 133 | 86.9  |
| 중립      | 20  | 13.1  |
| 매도      | 0   | 0     |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

| 경동나비엔                                                                               | 추천<br>일자   | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 과리율(%) |        | 추천<br>일자 | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 과리율(%) |       |
|-------------------------------------------------------------------------------------|------------|----------|------------|--------|--------|----------|----------|------------|--------|-------|
|                                                                                     |            |          |            | 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     | -34.93 | -29.03 |          |          |            |        |       |
|                                                                                     | 2020.07.02 | 매수       | 77,000     | -33.36 | -29.22 |          |          |            |        |       |
|                                                                                     | 2020.08.13 | 매수       | 100,000    | -44.50 | -44.50 |          |          |            |        |       |
|                                                                                     | 2020.08.18 | 매수       | 100,000    |        |        |          |          |            |        |       |