



Analyst 박용희

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

매수 (유지)

목표주가	103,000원
현재가 (11/10)	58,700원

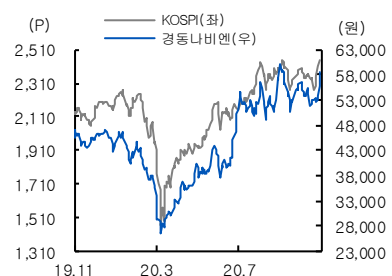
KOSPI (11/10)	2,452.83pt
시가총액	748십억원
발행주식수	13,605천주
액면가	1,000원
52주 최고가	60,200원
최저가	26,500원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	10.7%
배당수익률 (2020F)	0.6%

주주구성	
경동원 외 1 인	51.52%
국민연금공단	12.40%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	21%	9%
절대기준	4%	53%	26%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	103,000	100,000	▲
EPS(20)	3,532	4,354	▼
EPS(21)	5,158	5,097	▲

경동나비엔 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 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 증권 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

IBKS 그린뉴딜 시리즈

경동나비엔 (009450)

스타 탄생: Star is born

3Q20 Review: Star is born

3Q20 동사의 매출은 2,103억원(+15.5% YoY, +24.6% QoQ), 영업이익 228억원(OPM 10.9%, +145.6% YoY, +66.7% QoQ)으로 발표했다. 영업이익률이 전년동기대비 5.4%p 개선됐다. 당사추정치 기준 1) 국내/북미는 두자릿수 성장을 보였고, 2) 유럽은 한자릿수 성장, 3) 중국은 부진 했을 것으로 추정한다.(사업보고서 미발표)

국내는 단가 인상 및 점유율 상승세 확대

국내는 콘텐츠의무화 법안 발효 영향으로 평균판매단가와 MS확대가 가속화 되고 있다. 언론기사를 참고하면, 콘텐츠의무화 법안 이후 기술 경쟁이 가능한 동사를 포함 귀뚜라미, 린나이 중심으로 과점화 되고 있다. 린나이라도 애국마케팅 영향으로 상대적으로 양사 대비 부진한 것으로 보인다. 결론적으로 동사의 국내 성장과 시장점유율 확대는 당분간 지속될 전망이다. 4분기에는 온수매트 및 신규아이템 판매 호조로 전년대비 +16.6% 성장할 전망이다.

해외는 1) 북미는 큰 폭 성장. 2) 중국은 4분기 크게 만회할 전망

북미는 두자릿수 성장한 것으로 보인다. 전분기 +9.4% 성장한 것을 감안하면, Ramp-up 빠르게 일어난 것으로 보인다. **중국**은 표면적으로는 부진했다. 하지만, 2분기 메이가이치 수주 착공되며 회복세를 보였다. 4분기에는 북반구 난방 영향으로 큰 폭의 실적 개선을 기대한다. 4분기에는 북미 호조 속에 중국 매출 급증에 따라 전년대비 +24.5% 성장할 전망이다.

투자의견 매수 유지. 목표주가는 10.3만원으로 상향

목표주가는 21년 EPS 추정치에 Target Multiple 20배를 적용하여 산출했다. 양호한 업황 및 투자 회수도 진행되고 있어 주가의 움직임은 견고히 우상향 전망한다. 하지만, 해외 수출 기업인 점을 감안 비우호적인 원달러 환율에 대한 체크가 필요하다.

(단위:십억원/배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	727	774	884	1,025	1,192
영업이익	41	45	75	93	113
세전이익	34	48	59	94	113
지배주주순이익	25	28	46	70	85
EPS(원)	1,943	2,186	3,532	5,158	6,238
증가율(%)	-6.3	12.5	61.5	46.1	20.9
영업이익률(%)	5.6	5.8	8.5	9.1	9.5
순이익률(%)	3.4	3.6	5.1	6.8	7.1
ROE(%)	9.2	9.6	14.1	18.7	18.9
PER	21.4	21.3	15.8	10.8	8.9
PBR	1.9	2.0	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	10.4	9.3	7.8	6.3	5.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 경동나비엔, 분기별 실적현황

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	YoY	QoQ
매출	1,650	1,601	1,820	2,672	1,832	1,688	2,103	3,224	15.5%	24.6%
중국	75	97	148	141	28	55	135	266	-9.0%	144.9%
북미	708	811	770	1,036	920	887	963	1,221	25.0%	8.5%
유럽등	71	126	212	194	85	105	223	221	5.0%	112.0%
국내	796	567	690	1,301	799	641	783	1,516	13.5%	22.2%
Growth	0.6%	5.4%	14.0%	6.4%	11.0%	5.4%	15.5%	20.7%		
중국	41.5%	-19.2%	45.1%	-6.6%	-62.7%	-43.3%	-9.0%	88.9%		
북미	11.0%	22.9%	14.6%	19.4%	29.9%	9.4%	25.0%	17.8%		
유럽등	-15.5%	0.8%	8.2%	28.5%	19.7%	-16.7%	5.0%	13.7%		
국내	-8.0%	-7.7%	10.0%	-3.0%	0.4%	13.1%	13.5%	16.6%		
매출원가	1,081	1,053	1,227	1,735	1,118	1,038	1,284	2,001	4.6%	23.7%
매출원가율	65.5%	65.8%	67.4%	64.9%	61.0%	61.5%	61.1%	62.1%		
매출총이익	569	548	593	937	714	650	819	1,223	38.1%	26.0%
GPM	34.5%	34.2%	32.6%	35.1%	39.0%	38.5%	38.9%	37.9%	19.5%	1.1%
판관비	490	473	500	735	589	513	591	962	18.1%	15.1%
판관비율	29.7%	29.5%	27.5%	27.5%	32.2%	30.4%	28.1%	29.8%		
영업이익	79	75	93	202	125	137	228	262	145.6%	66.7%
OPM	4.8%	4.7%	5.1%	7.6%	6.8%	8.1%	10.9%	8.1%	112.6%	33.8%
영업외수익	44	19	18	-46	3	-6	-101	54	-663.5%	1590.5%
세전이익	123	94	111	156	128	131	127	316	14.4%	-3.1%
법인세	93	21	19	12	37	5	40	93	110.5%	700.0%
순이익	30	73	92	144	91	126	87	222	-5.4%	-31.0%

자료: IBK투자증권

표 2. 경동나비엔, IBKS VS 실제

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20(P)	YoY	QoQ	컨센서스(B)	Difference (A/B)
매출액	1,650	1,601	1,820	2,672	1,832	1,688	2,103	15.5%	24.6%	2,073	1.4%
영업이익	79	75	93	202	125	137	228	145.6%	66.7%	153	49.3%
세전이익	123	94	111	156	128	131	127	14.4%	-3.1%		
순이익	30	73	92	144	91	126	87	-5.4%	-31.0%		
영업이익률	4.8%	4.7%	5.1%	7.6%	6.8%	8.1%	10.9%				
세전이익률	7.5%	5.9%	6.1%	5.8%	7.0%	7.8%	6.0%				
순이익률	1.8%	4.6%	5.1%	5.4%	5.0%	7.5%	4.1%				

자료: IBK투자증권

표 3. 경동나비엔, 밸류에이션 테이블

구분	(원)	비고
21년 추정 EPS	5,158	
타겟 PER(배)	20.0	Global PEER Valuation 준용
주당가치	103,160	
목표주가	103,000	
현재주가	58,700	
상승여력(%)	75.5	

자료: IBK투자증권

경동나비엔 (009450)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	727	774	884	1,025	1,192
증가율(%)	6.1	6.5	14.2	16.0	16.3
매출원가	488	510	544	630	733
매출총이익	239	265	340	395	459
매출총이익률 (%)	32.9	34.2	38.5	38.5	38.5
판매비	198	220	265	302	346
판매비율(%)	27.2	28.4	30.0	29.5	29.0
영업이익	41	45	75	93	113
증가율(%)	-14.6	9.9	67.3	23.4	22.2
영업이익률(%)	5.6	5.8	8.5	9.1	9.5
순금융손익	-3	-4	-3	-4	-3
이자손익	-3	-4	-3	-4	-3
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	7	-13	5	3
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	34	48	59	94	113
법인세	10	21	13	23	28
법인세율	29.4	43.8	22.0	24.5	24.8
계속사업이익	25	28	45	70	85
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	28	45	70	85
증가율(%)	-8.4	12.5	63.3	54.2	20.9
당기순이익률 (%)	3.4	3.6	5.1	6.8	7.1
지배주주당기순이익	25	28	46	70	85
기타포괄이익	-2	-4	0	0	0
총포괄이익	23	24	45	70	85
EBITDA	60	71	104	123	141
증가율(%)	-7.4	19.8	45.7	18.5	14.6
EBITDA마진율(%)	8.3	9.2	11.8	12.0	11.8

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,943	2,186	3,532	5,158	6,238
BPS	21,969	23,612	25,232	30,043	35,884
DPS	250	300	350	400	450
밸류에이션(배)					
PER	21.4	21.3	15.8	10.8	8.9
PBR	1.9	2.0	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	10.4	9.3	7.8	6.3	5.0
성장성지표(%)					
매출증가율	6.1	6.5	14.2	16.0	16.3
EPS증가율	-6.3	12.5	61.5	46.1	20.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
ROE	9.2	9.6	14.1	18.7	18.9
ROA	4.6	4.7	6.4	8.1	8.4
ROIC	8.2	8.2	12.3	17.0	20.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	108.3	102.6	134.8	126.6	123.9
순차입금 비율(%)	33.2	23.3	30.0	14.7	-1.8
이자보상배율(배)	11.3	11.1	19.5	19.3	28.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.5	8.2	7.0	6.2	6.2
재고자산회전율	5.6	5.4	6.2	6.6	7.1
총자산회전율	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	287	274	389	491	631
현금및현금성자산	26	21	27	81	168
유가증권	0	4	10	11	13
매출채권	94	95	156	176	209
재고자산	150	138	145	164	172
비유동자산	297	336	418	436	463
유형자산	249	279	331	341	354
무형자산	10	10	8	7	6
투자자산	11	10	9	9	9
자산총계	584	610	807	927	1,094
유동부채	275	270	392	442	522
매입채무및기타채무	77	93	97	109	129
단기차입금	98	65	97	109	129
유동성장기부채	4	6	8	8	8
비유동부채	28	39	71	76	84
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	18	24	19	19	19
부채총계	303	309	463	518	605
지배주주지분	280	301	343	409	488
자본금	13	13	14	14	14
자본잉여금	20	20	20	20	20
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	2	1	1	1	1
이익잉여금	247	268	309	375	454
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	280	301	343	409	488
비이자부채	184	214	323	366	433
총차입금	119	95	140	152	172
순차입금	93	70	103	60	-9

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-14	79	19	74	96
당기순이익	25	28	45	70	85
비현금성 비용 및 수익	44	65	59	30	28
유형자산감가상각비	18	25	28	30	27
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-71	7	-71	-22	-14
매출채권등의 감소	-11	-6	-66	-20	-32
재고자산의 감소	-43	16	-7	-19	-9
매입채무등의 증가	-19	9	1	13	20
기타 영업현금흐름	-12	-21	-14	-4	-3
투자활동 현금흐름	-45	-51	-115	-57	-67
유형자산의 증가(CAPEX)	-45	-49	-58	-40	-40
유형자산의 감소	1	4	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-2	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	-4	5	0	0
기타	0	0	-61	-17	-27
재무활동 현금흐름	56	-34	101	38	58
차입금의 증가(감소)	5	11	-3	0	0
자본의 증가	0	0	1	0	0
기타	51	-45	103	38	58
기타 및 조정	0	1	0	0	0
현금의 증가	-3	-5	5	55	87
기초현금	29	26	21	27	81
기말현금	26	21	27	81	168

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 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)

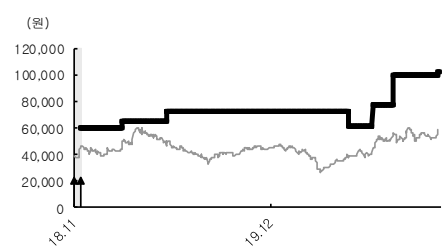
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	89.7
중립	16	10.3
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)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (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	-45.65	-39.80					
	2020.11.11	매수	103,000							