



Analyst 박용희

02) 6915-6915-5651

yhpkorea2005@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 100,000원

현재가 (2/10) 49,100원

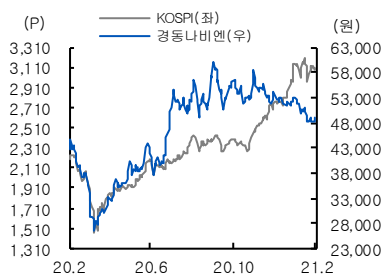
KOSPI (2/10)	3,100.58pt
시가총액	668십억원
발행주식수	13,605천주
액면가	1,000원
52주 최고가	60,200원
최저가	26,500원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	10.5%
배당수익률 (2020F)	0.7%

주주구성	
경동원 외 1 인	54.60%
국민연금공단	9.23%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-28%	-19%
절대기준	-8%	-6%	14%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	100,000	103,000	▼
EPS(20)	3,280	3,532	▼
EPS(21)	4,754	5,158	▼

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)

바닥에서 적극 매수를 고려해야 하는 시점

4Q20 Review: 환율우려와 성과급 지급 감안하면 선방한 실적

4Q20 동사의 매출은 3,116억원(+16.6% YoY, +48.2% QoQ), 영업이익 175억원(OPM 5.6%, -13.3% YoY, -23.6% QoQ)으로 발표했다. 당사 추정치대비 매출 -3.3%, 영업이익은 -33.2% 부진했다. 이유는 1)원달러 환율이 3분기대비 8% 하락하며, 북미 매출이 기대치 대비 100억원 부진했고, 2)판관비에서 성과급이 크게 반영된 부분이 영향을 미쳤다.

지금도 동사 주가 바닥이라고 주장하는 이유는

1) 원달러 환율의 추가적인 하락은 제한적, 2)작년 실적호조에 따른 성과급이 크게 증가하며 일시적으로 판관비율 증가세가 가팔라 졌으나, 일시적 요인이란 판단 때문, 3) 펀드 환매에 따른 기관 매도가 마무리 국면(연기금 지분 6% 감소), 4) 현재 동사의 영업환경은 보여지는 주가와는 다르게 상당히 호조란 점이다.

국내 M/S 확대, 북미 ASP 상승, 중국 Pent up!

북미는 2020년 국내 매출을 뛰어 넘었다. 제2의 내수 시장으로 자리 잡았으며, 높은 인지도를 통해 ASP 상승이 가능해진 구간이다. **국내**는 콘텐츠 의무화에 따른 M/S 확대가 진행 중이다. **중국**은 4분기 매출이 +101.5% 성장하며, 다시 성장을 논할 수 있게 됐다. 결론적으로 2021년은 매출 +15.6%, 영업이익 +28.9% 성장이 가능할 전망이다. 밸류에이션은 저점 수준이다.

투자의견 매수 유지. 목표주가는 10만원으로 소폭 하향 제시

목표주가는 21년 EPS 추정치에 Target Multiple 21배를 적용하여 산출했다. 업황호조에도 불구하고, 악화된 원달러 환율과 펀드 환매에 따른 수급 부진으로 주가는 하락했지만, ROE 상승에 따른 주가는 리레이팅 구간이다. 환율 반등과 수급 개선 시 큰 폭의 상승이 기대된다. **지금은 적극 매수 시점이다!**

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	727	774	874	1,010	1,171
영업이익	41	45	67	86	106
세전이익	34	48	53	86	105
지배주주순이익	25	28	42	65	79
EPS(원)	1,943	2,186	3,280	4,754	5,797
증가율(%)	-6.3	12.5	50.0	44.9	21.9
영업이익률(%)	5.6	5.8	7.7	8.5	9.1
순이익률(%)	3.4	3.6	4.8	6.4	6.7
ROE(%)	9.2	9.6	13.2	17.5	18.0
PER	21.4	21.3	15.9	10.3	8.5
PBR	1.9	2.0	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	10.4	9.3	8.3	6.2	4.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 경동나비엔, 4Q20 Review

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	YoY	QoQ
매출	1,650	1,601	1,820	2,672	1,832	1,688	2,103	3,116	16.6%	48.2%
중국	75	97	148	141	28	55	117	284	101.5%	142.8%
북미	708	811	770	1,036	920	887	973	1,163	12.3%	19.6%
유럽등	71	126	212	194	85	105	254	228	17.7%	-10.1%
국내	796	567	690	1,301	799	641	759	1,440	10.7%	89.7%
Growth(%)	0.6%	5.4%	14.0%	6.4%	11.0%	5.4%	15.5%	16.6%		
중국	41.5%	-19.2%	45.1%	-6.6%	-62.7%	-43.3%	-20.9%	101.5%		
북미	11.0%	22.9%	14.6%	19.4%	29.9%	9.4%	26.4%	12.3%		
유럽등	-15.5%	0.8%	8.2%	28.5%	19.7%	-16.7%	19.8%	17.7%		
국내	-8.0%	-7.7%	10.0%	-3.0%	0.4%	13.1%	10.0%	10.7%		
매출원가	1,081	1,053	1,227	1,735	1,118	1,038	1,306	1,991	14.7%	52.5%
매출원가율	65.5%	65.8%	67.4%	64.9%	61.0%	61.5%	62.1%	63.9%		
매출총이익	569	548	593	937	714	650	797	1,125	20.1%	41.1%
GPM(%)	34.5%	34.2%	32.6%	35.1%	39.0%	38.5%	37.9%	36.1%	3.0%	-4.7%
판관비	490	473	500	735	589	513	568	950	29.2%	67.2%
판관비율	29.7%	29.5%	27.5%	27.5%	32.2%	30.4%	27.0%	30.5%		
영업이익	79	75	93	202	125	137	229	175	-13.3%	-23.6%
OPM(%)	4.8%	4.7%	5.1%	7.6%	6.8%	8.1%	10.9%	5.6%		
영업외수익	44	19	18	-46	3	-6	-102	-34	-25.7%	-66.7%
세전이익	123	94	111	156	128	131	127	141	-9.7%	11.0%
법인세	93	21	19	12	37	5	40	24	100.0%	-40.0%
순이익	30	73	92	144	91	126	87	117	-18.8%	34.4%

자료: IBK투자증권

표 2. 경동나비엔, 4Q20 VS 시장 컨센서스

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20 (A)	YoY	QoQ	컨센서스 (B)	Difference (A/B)
매출액	1,650	1,601	1,820	2,672	1,832	1,688	2,103	3,116	16.6%	48.2%	3,221	-3.3%
영업이익	79	75	93	202	125	137	229	175	-13.3%	-23.6%	262	-33.2%
세전이익	123	94	111	156	128	131	127	141	-9.7%	11.0%		
순이익	30	73	92	144	91	126	87	117	-18.8%	34.4%		
OPM	4.8%	4.7%	5.1%	7.6%	6.8%	8.1%	10.9%	5.6%				
세전이익	7.5%	5.9%	6.1%	5.8%	7.0%	7.8%	6.0%	4.5%				
순이익률	1.8%	4.6%	5.1%	5.4%	5.0%	7.5%	4.1%	3.8%				

자료: IBK투자증권

경동나비엔 (009450)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	727	774	874	1,010	1,171
증가율(%)	6.1	6.5	12.9	15.5	15.9
매출원가	488	510	546	626	726
매출총이익	239	265	329	384	445
매출총이익률 (%)	32.9	34.2	37.6	38.0	38.0
판매비	198	220	262	298	340
판매비율(%)	27.2	28.4	30.0	29.5	29.0
영업이익	41	45	67	86	106
증가율(%)	-14.6	9.9	48.4	28.9	23.2
영업이익률(%)	5.6	5.8	7.7	8.5	9.1
순금융손익	-3	-4	-4	-5	-4
이자손익	-3	-4	-4	-5	-4
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	7	-10	5	3
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	34	48	53	86	105
법인세	10	21	11	22	26
법인세율	29.4	43.8	20.8	25.6	24.8
계속사업이익	25	28	42	65	79
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	28	42	65	79
증가율(%)	-8.4	12.5	51.6	53.0	21.9
당기순이익률 (%)	3.4	3.6	4.8	6.4	6.7
지배주주당기순이익	25	28	42	65	79
기타포괄이익	-2	-4	0	0	0
총포괄이익	23	24	42	65	79
EBITDA	60	71	98	118	135
증가율(%)	-7.4	19.8	36.7	20.9	14.6
EBITDA마진율(%)	8.3	9.2	11.2	11.7	11.5

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,943	2,186	3,280	4,754	5,797
BPS	21,969	23,612	25,007	29,414	34,814
DPS	250	300	350	400	450
밸류에이션(배)					
PER	21.4	21.3	15.9	10.3	8.5
PBR	1.9	2.0	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	10.4	9.3	8.3	6.2	4.9
성장성지표(%)					
매출증가율	6.1	6.5	12.9	15.5	15.9
EPS증가율	-6.3	12.5	50.0	44.9	21.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
ROE	9.2	9.6	13.2	17.5	18.0
ROA	4.6	4.7	6.2	7.8	8.1
ROIC	8.2	8.2	11.3	15.3	18.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	108.3	102.6	122.8	127.2	119.9
순차입금 비율(%)	33.2	23.3	28.2	16.8	-0.6
이자보상배율(배)	11.3	11.1	16.3	16.8	24.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.5	8.2	7.4	6.4	6.3
재고자산회전율	5.6	5.4	6.3	6.4	6.7
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	287	274	363	493	606
현금및현금성자산	26	21	38	89	173
유가증권	0	4	3	3	4
매출채권	94	95	142	176	198
재고자산	150	138	140	175	175
비유동자산	297	336	396	417	436
유형자산	249	279	325	334	346
무형자산	10	10	9	8	7
투자자산	11	10	8	8	8
자산총계	584	610	758	910	1,042
유동부채	275	270	351	434	487
매입채무및기타채무	77	93	94	116	131
단기차입금	98	65	94	116	131
유동성장기부채	4	6	10	10	10
비유동부채	28	39	67	75	81
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	18	24	16	16	16
부채총계	303	309	418	509	568
지배주주지분	280	301	340	400	474
자본금	13	13	14	14	14
자본잉여금	20	20	20	20	20
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	2	1	2	2	2
이익잉여금	247	268	306	365	439
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	280	301	340	400	474
비이자부채	184	214	281	349	394
총차입금	119	95	137	160	174
순차입금	93	70	96	67	-3

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-14	79	24	54	103
당기순이익	25	28	42	65	79
비현금성 비용 및 수익	44	65	62	32	30
유형자산감가상각비	18	25	29	31	28
무형자산상각비	1	1	2	1	1
운전자본변동	-71	7	-61	-38	-3
매출채권등의 감소	-11	-6	-54	-34	-22
재고자산의 감소	-43	16	-6	-34	0
매입채무등의 증가	-19	9	0	23	15
기타 영업현금흐름	-12	-21	-19	-5	-3
투자활동 현금흐름	-45	-51	-73	-64	-55
유형자산의 증가(CAPEX)	-45	-49	-58	-40	-40
유형자산의 감소	1	4	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-2	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	-4	9	0	0
기타	0	0	-24	-24	-15
재무활동 현금흐름	56	-34	67	61	37
차입금의 증가(감소)	5	11	0	0	0
자본의 증가	0	0	1	0	0
기타	51	-45	66	61	37
기타 및 조정	0	1	-1	0	-1
현금의 증가	-3	-5	17	51	84
기초현금	29	26	21	38	89
기말현금	26	21	38	89	173

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 지분을 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	
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 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	138	91.4
중립	13	8.6
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
	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	-49.36	-45.92					
	2021.02.10	매수	100,000							