

SK 중소기업분석팀
탐방코멘트

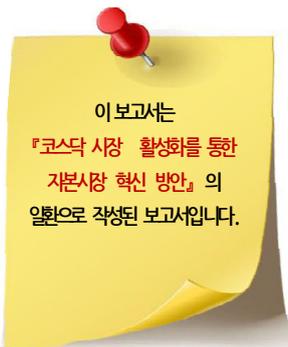


Analyst
박찬술

rightsearch@sks.co.kr
02-3773-9955

Company Data	
자본금	72 억원
발행주식수	1,420 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,083 억원
주요주주	
김영조(외16)	14.42%
LG전자	12.57%
외국인지분률	3.60%
배당수익률	0.80%

Stock Data	
주가(20/07/09)	7,630 원
KOSDAQ	772.9 pt
52주 Beta	1.60
52주 최고가	7,700 원
52주 최저가	1,965 원
60일 평균 거래대금	39 억원



나라엠앤디 (051490/KQ | Not Rated)

EV 용 배터리팩, ESS 매출 확대 구간 진입
자동차, 가전, 2 차전지 배터리 금형 전문업체

나라엠앤디는 1999년 2월 LG 전자 생산기술센터의 금형공장을 spin-off 해 설립된 금형전문 업체다. 자동차와 가전, 그리고 배터리팩 제품에 사용되는 금형과 부품을 생산한다. 종속회사로는 나라플라테크(가전 및 자동차 Mold 사출 부품), 나라엠텍(EV 배터리팩, ESS 사출금형, 자동차 소형정밀 금형), 인도네시아 소재 PT. NARA SUMMIT INDUSTRY(가전 및 자동차 Mold 사출 금형), 중국 나라모구곤산유한공사(자동차용 Press 금형), 중국 나라모소기술남경유한공사(EV 배터리팩, ESS 사출부품), 나라배터리엔지니어링폴란드유한회사(EV 배터리팩) 있다. 주요 금형 및 자동차 부품 고객사는 VALEO 와 DAS 이고, 2차전지 고객사는 LG 화학이다. 2019년 매출 비중은 금형 62.3%, 배터리팩, ESS 부품 23.8%, 자동차, 가전 부품 13.9% 였지만, 2H19 부터 EV 배터리팩, ESS 부품 매출이 크게 증가하면서 1Q20 EV 배터리팩, ESS 부품 매출 비중이 43.2%로 증가한 상황이다.

2016년부터 준비해온 2 차전지 사업이 이제부터 성과를 내는 것

나라엠앤디는 LG 화학의 핵심 배터리팩 공급사다. 배터리팩, ESS 부품을 LG 화학에 주력으로 공급하기 위해 2016년 중국 나라모소기술남경유한공사를 설립했고, 2018년 나라배터리엔지니어링폴란드유한회사를 설립해 2019년 11월 공장 가동을 개시했다. LG 화학의 폴란드 중대형 전지 공장의 가동률을 감안한 CAPA 가 2020년 초 15Gwh 수준으로 파악되는 가운데, 2022년까지 Full CAPA 가 70Gwh로 증가할 것으로 전망됨에 따라 해당 기간 배터리팩 부품 매출도 동반 성장할 것으로 예상된다. 2Q20의 경우 코로나 여파와, 1Q20 실적(초도 납품 물량 포함) 기저효과로 실적 기대치는 낮출 필요가 있지만, 3Q20부터 2차전지 관련 매출의 성장이 지속된다는 판단이다. 특히 기존 금형 사업의 경우 GPM 이 3~4% 수준이었지만 2차전지 관련 GPM 은 9~10%에서 형성될 것으로 예상돼 수익성 향상이 기대된다. 2H20 Volkswagen 의 대량양산 전기차 ID.3 보급으로 유럽 전기차 시장 확대가 시작돼, 폴란드 공장 배터리팩에 대한 수요 문제는 없어 보인다. LG 화학 폴란드 공장 수율도 점차 개선되고 있는 것으로 보여, 기존 수출 우려도 하반기로 갈수록 해소가 될 것으로 기대한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	1,297	1,310	1,409	1,418	1,560
yoy	%	-5.0	1.0	7.5	0.7	10.0
영업이익	억원	48	24	67	47	21
yoy	%	-35.6	-50.8	185.9	-29.6	-55.2
EBITDA	억원	112	92	134	117	117
세전이익	억원	47	19	27	44	14
순이익(지배주주)	억원	38	25	21	37	11
영업이익률%	%	3.7	1.8	4.8	3.3	1.4
EBITDA%	%	8.7	7.0	9.5	8.2	7.5
순이익률	%	2.9	1.6	1.3	2.6	0.7
EPS	원	270	177	151	260	76
PER	배	21.0	22.6	29.8	20.0	58.0
PBR	배	1.1	0.7	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	11.2	10.3	8.0	11.3	11.2
ROE	%	5.2	3.3	2.8	4.7	1.4
순차입금	억원	434	358	424	567	662
부채비율	%	109.1	119.1	136.3	139.7	169.0

하반기부터 실적 이상향

코로나로 타격이 불가피 했던 2Q20 에 올해 2 차전지 관련 실적 저점이 확인될 것으로 보이고, 하반기부터 본격적인 실적 증가를 예상한다. 유럽의 전폭적인 전기차 구매 보조금 정책이 우호적인 전기차 시장 성장 환경을 조성하고 있고, Tesla 가 2021 년 Giga Berlin 공장 완공을 앞두고 있어 유럽 완성차 업체들은 그 전 최대한 빠르게 전기차 신차 양산에 돌입하려는 노력이 있을 것으로 예상된다. 이에 따라 배터리 수급이 더욱 중요한 이슈로 부각되면서 LG 화학의 입지가 견고해질 것으로 보인다. LG 화학의 배터리팩 공급물량 증가와 수출 개선이 하반기에 동시에 일어나면 나라엠앤디의 공급물량 증가도 필연적이라고 보고 있다. 특히 특정 차량 신규 모델이 출시되면서 1Q20 적자를 시현했던 자동차, 가전 부품 부문이 차량 양산이 본격화되면서 적자폭도 축소될 것으로 보여, 2Q20 이후 전사적인 실적 성장 시기에 돌입했다는 판단이다. 2020 년 예상 매출액은 2,050 억원(YoY, +31.4%), 영업이익은 125 억원(YoY, +495.2%)으로 전망한다.

나라엠앤디 금형 고객사

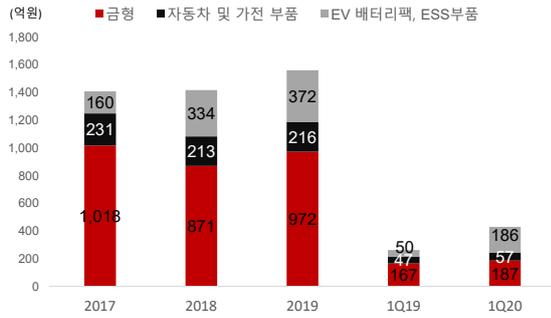
자료 : 나라엠앤디, SK 증권

나라엠앤디 자동차, 가전 부품 고객사

자료 : 나라엠앤디, SK 증권

부문별 매출액 추이(2017~1Q20)

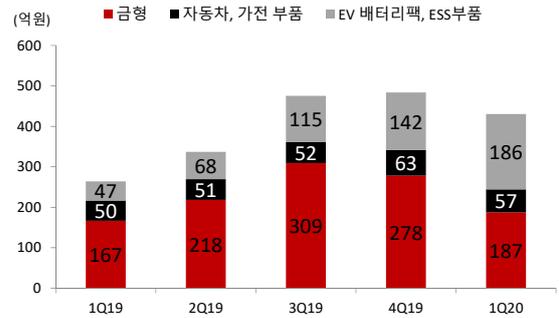
(단위 : 억원)



자료 : 나라엠앤디, SK 증권

부문별 매출액 추이(1Q19~1Q20)

(단위 : 억원)



자료 : 나라엠앤디, SK 증권

나라엠앤디 매출액 추이

(단위 : 억원)



자료 : 나라엠앤디, SK 증권

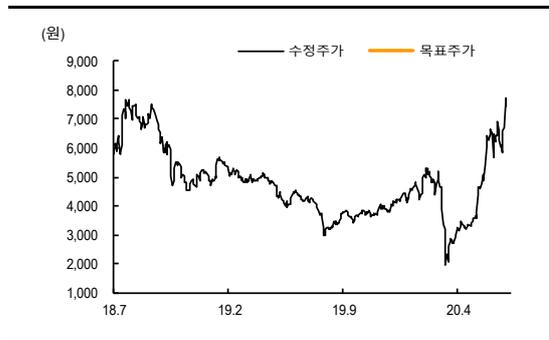
나라엠앤디 영업이익 및 영업이익률 추이

(단위 : 억원, %)



자료 : 나라엠앤디, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.07.10	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(박찬솔)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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 7월 10일 기준)

매수	84.89%	중립	15.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	883	965	1,076	1,053	1,231
현금및현금성자산	74	77	117	57	90
매출채권및기타채권	378	419	438	375	514
재고자산	402	413	488	579	580
비유동자산	718	740	777	862	941
장기금융자산	31	33	20	34	36
유형자산	631	643	676	744	833
무형자산	24	32	43	42	36
자산총계	1,601	1,704	1,853	1,915	2,172
유동부채	721	808	919	955	1,207
단기금융부채	442	378	438	518	642
매입채무 및 기타채무	170	254	278	240	366
단기충당부채					
비유동부채	114	118	150	161	157
장기금융부채	77	82	112	111	114
장기매입채무 및 기타채무	1	4	7	9	9
장기충당부채					
부채총계	835	926	1,069	1,116	1,365
지배주주지분	747	762	772	787	795
자본금	72	72	72	72	72
자본잉여금	163	163	164	164	164
기타자본구성요소	-12	-12	-12	-12	-12
자기주식	-12	-12	-12	-12	-12
이익잉여금	540	556	567	585	589
비지배주주지분	19	16	12	12	13
자본총계	766	778	784	799	807
부채외자본총계	1,601	1,704	1,853	1,915	2,172

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	34	184	85	9	67
당기순이익(손실)	37	21	19	37	11
비현금성항목등	108	95	133	111	137
유형자산감가상각비	60	64	63	65	87
무형자산감가상각비	4	4	5	5	9
기타	43	27	66	41	42
운전자본감소(증가)	-89	89	-53	-106	-52
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2	-33	-9	34	-180
재고자산감소(증가)	29	-13	-82	-95	-20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-67	83	9	-7	169
기타	-52	-14	11	29	-381
법인세납부	-12	-11	-2	-18	-11
투자활동현금흐름	-75	-81	-112	-157	-119
금융자산감소(증가)	3	-22	17	-15	1
유형자산감소(증가)	-69	-72	-105	-134	-113
무형자산감소(증가)	-9	-21	-25	-12	-5
기타	0	0	1	4	3
재무활동현금흐름	64	-100	73	93	82
단기금융부채증가(감소)	35	-89	11	59	-5
장기금융부채증가(감소)	30	30	67	36	95
자본의증가(감소)	12	1			
배당금의 지급	16	15	14	11	10
기타	6	11	24	11	3
현금의 증가(감소)	22	3	40	-60	33
기초현금	52	74	77	117	57
기말현금	74	77	117	57	90
FCF	-33	97	-35	-111	-78

자료 : 나라엠앤디, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,297	1,310	1,409	1,418	1,560
매출원가	1,131	1,174	1,206	1,238	1,406
매출총이익	166	136	202	180	154
매출총이익률 (%)	12.8	10.4	14.4	12.7	9.9
판매비와관리비	118	113	135	133	133
영업이익	48	24	67	47	21
영업이익률 (%)	3.7	1.8	4.8	3.3	1.4
비영업손익	-1	-4	-41	-4	-7
순금융비용	11	12	11	16	19
외환관련손익	3	2	-18	6	3
관계기업투자등 관련손익		-2		5	
세전계속사업이익	47	19	27	44	14
세전계속사업이익률 (%)	3.6	1.5	1.9	3.1	0.9
계속사업법인세	9	-2	8	6	3
계속사업이익	37	21	19	37	11
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	37	21	19	37	11
순이익률 (%)	2.9	1.6	1.3	2.6	0.7
지배주주	38	25	21	37	11
지배주주귀속 순이익률(%)	2.96	1.92	1.52	2.6	0.69
비지배주주	-1	-4	-3	1	0
총포괄이익	34	27	20	25	18
지배주주	35	30	22	25	18
비지배주주	-1	-4	-2	0	0
EBITDA	112	92	134	117	117

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	-5.0	1.0	7.5	0.7	10.0
영업이익	-35.6	-50.8	185.9	-29.6	-55.2
세전계속사업이익	-25.1	-59.2	39.8	64.0	-67.0
EBITDA	-17.3	-18.4	46.7	-13.0	-0.3
EPS(계속사업)	-32.0	-34.3	-14.8	72.0	-70.7
수익성 (%)					
ROE	5.2	3.3	2.8	4.7	1.4
ROA	2.4	1.3	1.1	2.0	0.6
EBITDA마진	8.7	7.0	9.5	8.2	7.5
안정성 (%)					
유동비율	122.4	119.4	117.1	110.2	102.0
부채비율	109.1	119.1	136.3	139.7	169.0
순차입금/자기자본	56.7	46.0	54.1	71.0	82.0
EBITDA/이자비용(배)	9.7	7.4	11.4	7.3	6.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	270	177	151	260	76
BPS	5,347	5,456	5,522	5,626	5,682
CFPS	724	657	624	750	748
주당 현금배당금	110	100	80	70	60
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.9	30.0	35.5	29.6	74.5
PER(최저)	9.5	21.8	26.0	15.9	39.1
PBR(최고)	1.3	1.0	1.0	1.4	1.0
PBR(최저)	0.5	0.7	0.7	0.7	0.5
PCR	7.8	6.1	7.2	6.9	5.9
EV/EBITDA(최고)	13.2	12.7	9.2	14.7	13.1
EV/EBITDA(최저)	7.6	10.5	7.7	10.4	9.8