

나라엠앤디 (051490)

한경래

kyungae.han@daishin.com

이새롬

saerom.lee@daishin.com

투자 의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

(20.06.02)

6,070

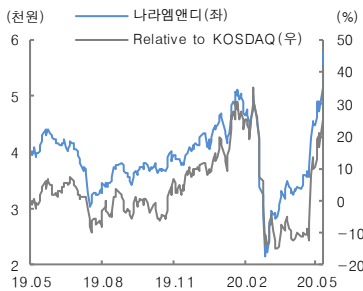
스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSDAQ	743.58
시가총액	86십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	6,070원 / 1,965원
120일 평균거래대금	8억원
외국인지분율	4.25%
주요주주	김영조 외 19 인 15.23% LG전자 12.57%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	80.1	27.8	59.5	50.1
상대수익률	56.3	7.9	36.1	40.6



폭발적인 2차전지 실적, 리레이팅 필요

금형 기술을 바탕으로 자동차, 가전, 2차전지 부품 제조 업체

- 1999년 LG전자 생산기술센터 금형공장 스펀오프로 설립. 2대주주 LG전자 지분율 12.6% 보유. 2019년 기준 매출 비중 금형 62%, 전기차 배터리 팩/ESS 부품 24%, 자동차/가전 부품 14%
- 4Q19 나라 배터리 엔지니어링(폴란드 법인)의 전기차용 2차전지 배터리팩 본격적인 매출 시작. 나라엠텍, 남경 법인, 폴란드 법인 통해 LG화학의 남경, 폴란드 법인향 2차전지 배터리팩 및 관련 부품 공급 중

2020년 폴란드 법인의 전기차용 2차전지 배터리팩 매출 본격화

- 폴란드 및 남경 법인 통해 LG화학향 전기차, ESS용 2차전지 배터리팩 부품 공급 중. 1Q19 전기차 배터리 팩/ESS 부품 매출액 47억원에서 매 분기 가파른 증가세
- 전기차향 2차전지 부품 전용 생산 법인인 폴란드 법인 4Q19 본격적인 매출 41억원 발생. 1Q20 전기차 배터리 팩/ESS 부품 매출액 186억원(+292.3% YoY), OPM 9.8%(흑전 YoY) 가파른 성장으로 2019년 연간 매출액 50% 달성
- SNE리서치에 따르면 1Q20 LG화학 글로벌 전기차 배터리 점유율 27%로 1위, 유럽 전기차 업체향 배터리 70% 공급하며 가파른 성장세. 폴란드 공장 공격적인 증설로 배터리팩 부품 메인 벤더인 동사의 직접적인 수혜 전망. 하반기 폭스바겐 순수 전기차 ID3 등 유럽 자동차 업체 전기차 출시가 이어지는 만큼 하반기 매출 확대될 전망
- 폴란드 법인 매출 가세로 2020년 2차전지 부품 매출액 851억원(+128.8% YoY) 전망

2차전지 부문 폭발적인 성장에도 불구하고 2020년 예상 PER 9배에 불과

- 2020년 연결 매출액 2,063억원(+32.2% YoY), 영업이익 121억원(+471.9% YoY) 전망
- 4Q19부터 시작된 폴란드 법인의 전기차향 매출 확대 및 남경 법인의 고성장 지속으로 2차전지 부품 매출액 851억원(+128.8% YoY), 영업이익 95억원(+1,122.8% YoY) 예상. 하반기 유럽 전기차 양산에 따른 물량 확대로 영업 레버리지 효과 기대. 영업이익 기여도는 2019년 36.9%에서 2020년 78.8%로 전사 이익 성장 견인할 전망
- 지난해 20억 영업손실 기록한 자동차/가전 부품 부문은 신규 자동차 모델 관련 개발비를 대부분 반영한 상태. 2Q20부터 국내 인기 SUV 차종에 양산 부품 공급 시작. 하반기 양산 모델 확대로 하반기 흑자 턴어라운드 기대
- 2020년 예상 PER 9배에 불과. 최근 국내 2차전지 업종 주가 흐름이 좋은 만큼 나라엠앤디도 2차전지 부품 관련주로 밸류에이션 리레이팅 필요

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	131	141	142	156	206
영업이익	2	7	5	2	12
세전순이익	2	3	4	1	12
총당기순이익	2	2	4	1	10
지배지분순이익	3	2	4	1	9
EPS	177	151	267	78	686
PER	22.6	29.8	19.4	56.4	8.9
BPS	5,369	5,436	5,539	5,596	6,228
PBR	0.7	0.8	0.9	0.8	1.0
ROE	3.3	2.8	4.7	1.4	11.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 나라엠앤디, 대신증권 Research Center

표 1.나라엠앤디 종속회사 현황

법인명	지배 구조	사업 내용
나라엠텍	나라엠앤디 지분 83.3%, LG 전자 지분 15.6%	LG 화학 전기자동차 Battery Pack/ ESS 사출금형 및 자동차용 소형정밀 금형 생산
나라플라테크	나라엠앤디 100%	Mold 사출부품인 자동차용 Bezel & Tray Box, 냉장 고용 Roller, 에어컨용 Discharge Grill 등 생산
PT.NARA SUMMIT INDUSTRY	나라엠앤디 지분 99%, 나라플라테크 지분 1%	LG 전자 인도네시아 현지법인, 자동차 업체용 가전 및 자동차 MOLD 사출 금형 전용 생산
나라모구(곤산)유한공사	나라엠앤디 100%	중국 내 진출한 LG 전자 및 해외 자동차 부품사의 Press 금형 전문 생산
나라모소기술(남경)유한공사	나라엠앤디 100%	LG 화학 중국 남경법인 납품용 전기차용 Battery Pack 및 ESS 의 사출부품 생산
나라배터리엔지니어링폴란드유한회사	나라엠앤디 100%	LG 화학 전기차용 Battery Pack 생산 목적으로 설립, LG 화학 폴란드법인에 납품 중

자료: 나라엠앤디, 대신증권 Research&Strategy 본부

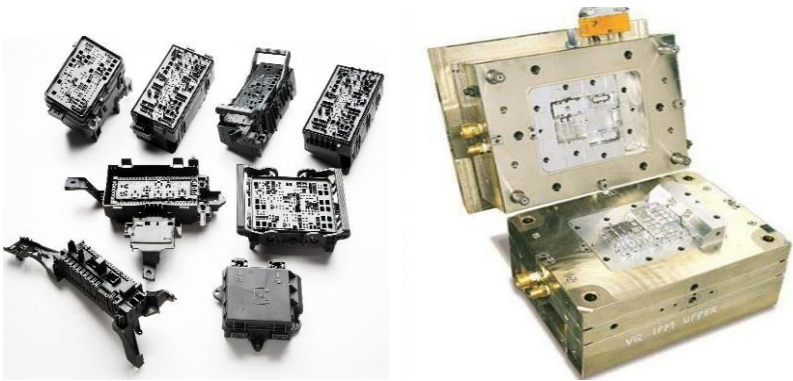
표 2.나라엠앤디 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	131.0	140.9	141.8	156.0	206.3
금형 부문	—	—	87.1	97.2	96.9
전기차 배터리 팩 / ESS 부품	—	—	33.4	37.2	85.1
자동차/가전 부품	—	—	21.3	21.6	24.3
영업이익	2.3	6.7	4.7	2.1	12.1
지배주주순이익	2.5	2.1	3.7	1.1	9.5
YOY					
매출액	1.0	7.5	0.7	10.0	32.2
금형 부문	—	—	—	11.6	-0.3
전기차 배터리 팩 / ESS 부품	—	—	—	11.5	128.8
자동차/가전 부품	—	—	—	1.4	12.3
영업이익	-50.8	185.9	-29.6	-55.2	471.9
지배주주순이익	-34.3	-14.8	72.0	-70.7	774.2
영업이익률	1.8	4.8	3.3	1.4	5.9
지배주주순이익률	1.9	1.5	2.6	0.7	4.6

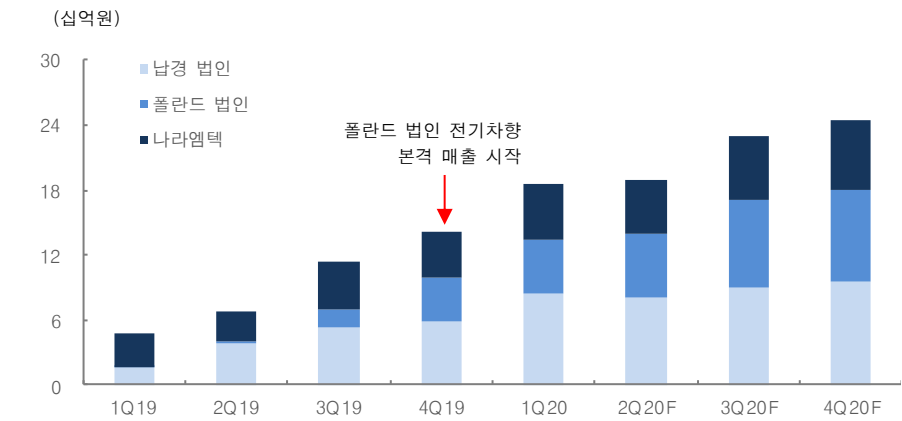
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 주요 제품 사진



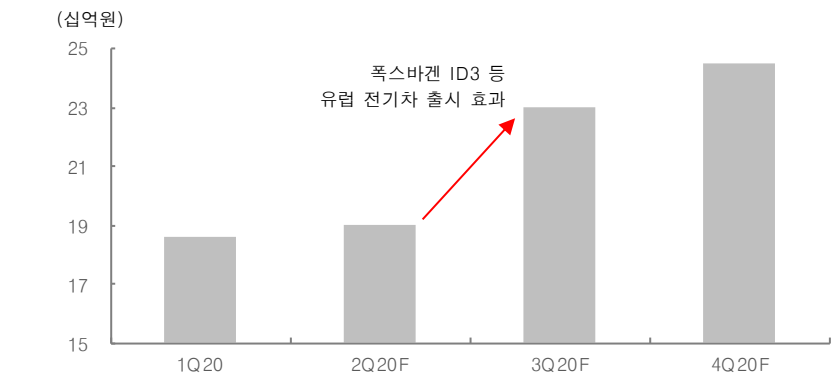
자료: 나라엠앤디, 대신증권 Research Center

그림 2. 2차전지 부품 법인별 매출 추이 및 전망



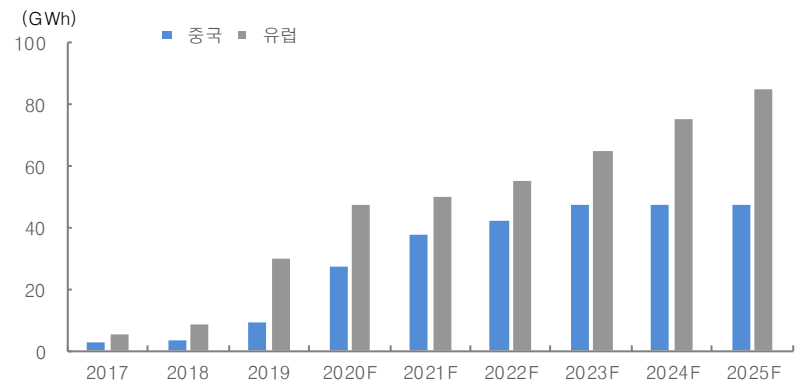
자료: 나라엠앤디, 대신증권 Research Center

그림 3. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



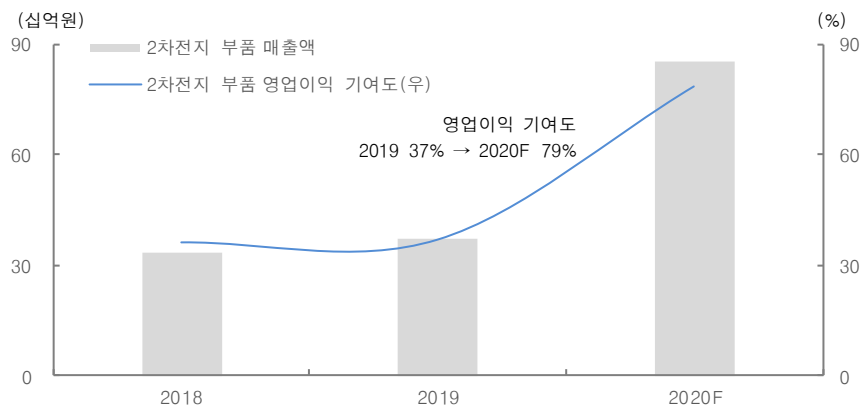
자료: 나라엠앤디, 대신증권 Research Center

그림 4. LG 화학 배터리 Capa 확대 계획



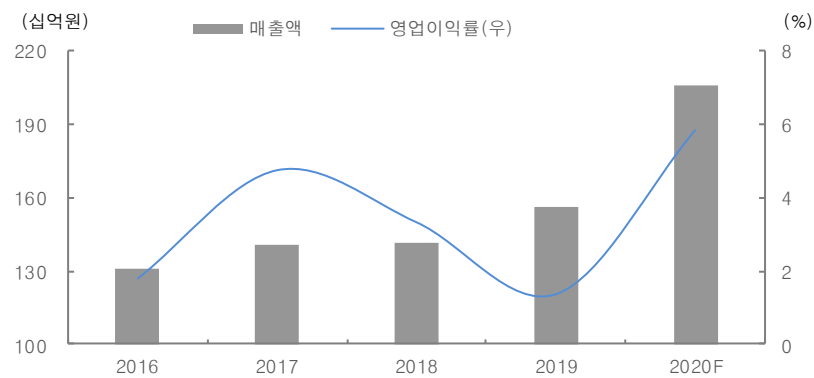
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 2차전지 부품 매출액, 영업이익 기여도 전망



자료: 나라엠앤디, 대신증권 Research Center

그림 6. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 나라엠앤디, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

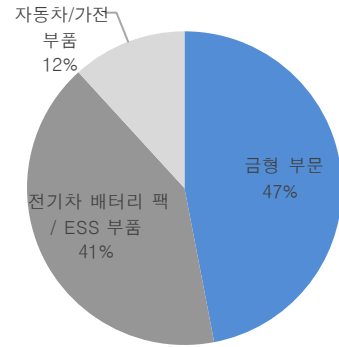
- 2001년 6월 코스닥 상장
- 1999년 LG 전자 생산기술센터 금형공장 스펀오프로 설립
- 2019년 기준 매출 비중 금형 62%, 전기차 배터리 팩/ESS 부품 24%, 자동차/가전 부품 14%
- 자산 2182억원, 부채 1364억원, 자본 818억원 (1Q20 기준)
(발행주식수: 14,200,000 / 자기주식수: 392,645, 1Q20 기준)

주가 변동요인

- 폴란드 법인 전기차용 2차전지 배터리팩 매출 본격화
- 매출 증가에 따른 고정비 감소효과 및 영업이익률 개선

자료: 나라엠앤디, 대신증권 Research Center

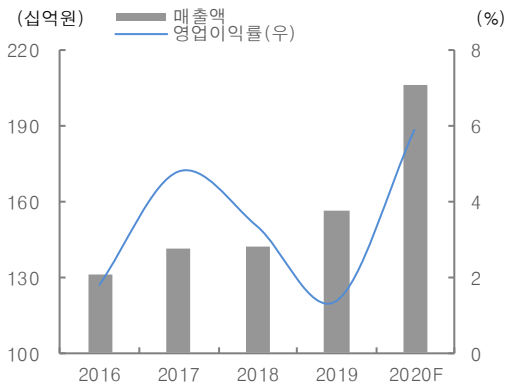
나라엠앤디 사업부문별 매출 비중



주: 2020년 예상 매출액 기준
자료: 나라엠앤디, 대신증권 Research Center

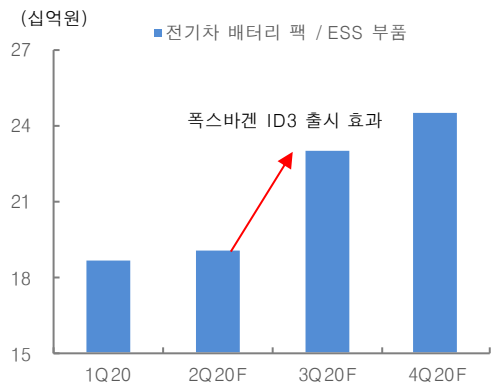
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



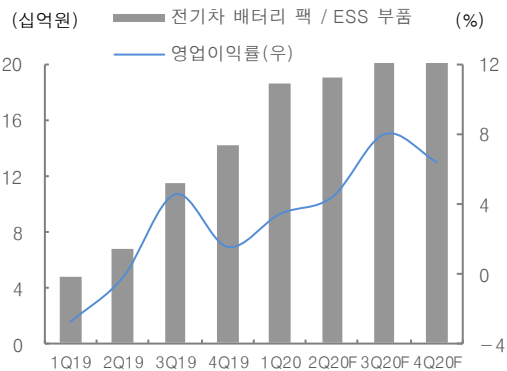
자료: 나라엠앤디, 대신증권 Research Center

폭스바겐 ID3 출시 효과 기대



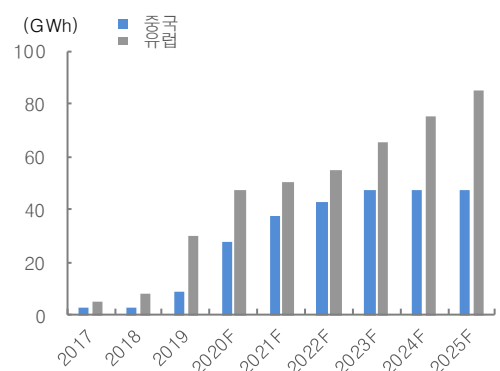
자료: 나라엠앤디, 대신증권 Research Center

분기별 전기차향 매출액 및 OPM 전망



자료: 나라엠앤디, 대신증권 Research Center

LG 화학 지역별 2차전지 Capa 추이



자료: 나라엠앤디, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	131	141	142	156	206
매출원가	117	121	124	141	178
매출총이익	14	20	18	15	28
판매비와관리비	11	14	13	13	16
영업이익	2	7	5	2	12
영업이익률	1.8	4.8	3.3	1.4	5.9
EBITDA	9	13	12	12	20
영업외손익	0	-4	0	-1	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	0	2
외환관련이익	2	1	2	1	1
금융비용	1	1	-2	-2	-4
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-2	-6	1	1	2
법인세비용차감전순이익	2	3	4	1	12
법인세비용	0	1	-1	0	-2
계속사업순이익	2	2	4	1	10
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	2	4	1	10
당기순이익률	1.6	1.3	2.6	0.7	4.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	1
지배지분순이익	3	2	4	1	9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	3	2	3	2	10
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	1
지배지분포괄이익	3	2	3	2	9

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
EPS	183	155	267	78	686
PER	22.0	29.0	19.4	56.4	8.9
BPS	5,369	5,436	5,539	5,596	6,228
PBR	0.7	0.8	0.9	0.8	1.0
EBITDAPS	645	946	823	821	1,436
EV/EBITDA	10.3	8.0	11.3	11.2	6.6
SPS	9,227	9,920	9,986	10,988	14,529
PSR	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
CFPS	819	1,067	1,043	1,044	1,499
DPS	100	80	70	60	60

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
성장성					
매출액 증가율	1.0	7.5	0.7	10.0	32.2
영업이익 증가율	-50.8	185.9	-29.6	-55.2	471.9
순이익 증가율	-43.2	-10.9	98.8	-70.1	802.6
수익성					
ROIC	2.2	3.6	2.8	1.1	7.3
ROA	1.4	3.8	2.5	1.0	5.4
ROE	3.3	2.8	4.7	1.4	11.3
안정성					
부채비율	119.0	136.3	139.7	169.0	157.0
순차입금비율	46.4	54.5	71.4	82.4	51.6
이자보상배율	1.9	5.7	2.9	1.1	0.0

자료: 나라엠앤디, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
유동자산	96	78	105	123	138
현금및현금성자산	8	12	6	9	24
매출채권 및 기타채권	42	44	38	51	51
재고자산	41	49	58	58	58
기타유동자산	6	3	4	5	5
비유동자산	74	78	86	94	93
유형자산	64	68	74	83	83
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	10	10	12	11	10
자산총계	170	185	192	217	231
유동부채	81	92	96	121	125
매입채무 및 기타채무	27	28	26	39	49
차입금	36	39	48	52	56
유동상채무	1	3	4	12	0
기타유동부채	17	22	18	19	21
비유동부채	12	15	16	16	16
차입금	7	11	11	9	9
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	4	5	7	7
부채총계	93	107	112	136	141
자배지분	76	77	79	79	88
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	16	16	16	16	16
이익잉여금	56	57	59	59	68
기타지분변동	-3	-3	-4	-3	-3
비지배지분	2	1	1	1	1
자본총계	78	78	80	81	90
순차입금	36	43	57	67	46

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
영업활동 현금흐름	18	9	1	7	28
당기순이익	2	2	4	1	10
비현금항목의 가감	10	13	11	14	11
감가상각비	7	7	7	10	8
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	6	4	4	3
자산부채의 증감	9	-5	-11	-5	8
기타현금흐름	-2	-1	-3	-3	-1
투자활동 현금흐름	-8	-11	-16	-12	-7
투자자산	3	0	-1	0	0
유형자산	-7	-10	-13	-11	-7
기타	-4	0	-1	-1	0
재무활동 현금흐름	-10	7	9	8	-8
단기차입금	-7	3	9	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	7	4	9	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-1	-1	-1	-1
기타	-5	-1	-2	-4	-11
현금의 증감	0	4	-6	3	15
기초 현금	7	8	12	6	9
기말 현금	8	12	6	9	24
NOPLAT	3	5	4	2	11
FCF	0	-2	-4	-1	11

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research Center 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (하림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

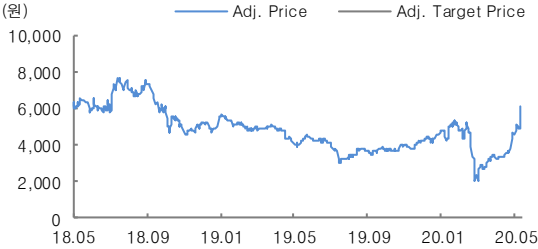
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

나라엠앤디(051490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200531)			
(원) Adj. Price Adj. Target Price 		구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
		비율	86.5%	13.0%	0.5%
제시일자 20.06.03		산업 투자의견			
투자의견 Na		- Overweigh(비중확대)			
목표주가 Na		: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상			
과리율(평균%)		- Neutral(중립)			
과리율(최대/최소%)		: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상			
제시일자		- Underweight(비중축소)			
투자의견		: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상			
목표주가		기업 투자의견			
과리율(평균%)		- Buy(매수)			
과리율(최대/최소%)		: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상			
제시일자		- Marketperform(시장수익률)			
투자의견		: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상			
목표주가		- Underperform(시장수익률 하회)			
과리율(평균%)		: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상			
과리율(최대/최소%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과리율(평균%)					
과리율(최대/최소%)					