



기업분석 | 정유화학/조선

Analyst

양형모

02 3779 8843

yhm@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	70,000 원
현재주가	48,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(5/16)		2,067.69 pt
시가총액		6,204 억원
발행주식수		12,740 천주
52주 최고가 / 최저가		67,000 / 36,150 원
90일 일평균거래대금		100.35 억원
외국인 지분율		10.5%
배당수익률(19.12E)		0.6%
BPS(19.12E)		25,317 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월	-0.8%
	6개월	29.3%
	12개월	-5.5%
주주구성	경동원외 1인	51.5%
	국민연금공단	6.1%

Stock Price



경동나비엔 (009450)

일산화탄소 기사로 매수 기회 발생과 메이가이치 업데이트

일산화탄소 유출 기사로 주가 하락 - 매수 기회 발생

미국 일가족 사망 원인은 경동나비엔 운수기서 일산화탄소 유출 때문이라는 내용의 기사가 5월 16일 있었다. 이로 인해 주가는 장중 6.4% 빠졌고, 종가는 3.6% 하락했다. 결론적으로 이로 인한 하락은 매수 기회라는 판단이다. 자세한 내용은 다음과 같다. 최근 미국 오하이오주에서 발생한 일가족 사망 사건의 원인이 경동나비엔 운수기에서 발생한 일산화탄소 때문이며, 또한 지난해 동사가 리콜한 모델에 포함돼 있지 않아서 문제라는 자극적인 내용의 기사다(Insightkorea 기사 발췌)

현지 경찰에 따르면 라이선스를 보유하지 않은 비전문가인 집 주인이 친구와 함께 운수기를 직접 설치했고, 설치 후에는 오하이오 주 법에 따라 허가를 받아야 하는데 그렇지 않았다고 전해졌다. (1) 운수기의 특성 상 라이선스를 보유한 설치기사가 꼭 설치 해야 한다. 기본적으로 이탈을 방지하기 위한 잠금 구조가 있기 때문에 설치가 잘 됐더라면 가스 유출 사고는 없었을 것이다. 제품 문제가 아니다. (2) 또한 리콜은 지난 해 천연가스를 프로판 가스로 변환시켜주는 키트가 잘못 패키징되어 설치 이전에 회수 조치를 한 이슈였기 때문에 이번 일산화탄소 유출 사건과 전혀 무관하다. 그리고 역시 제품 문제가 아니었다.

메이가이치 업데이트 - 시마다 파란하늘보위전(blue sky defense) 발표

3월 초 중국 생태환경부는 석탄 보일러 폐기 속도를 높이기로 했다. 당시 Vow라는 단어를 사용했기 때문에 메이가이치를 강력히 추진할 것으로 기대한다. 최근 메이가이치 관련하여 시마다 파란하늘보위전이 발표되고 있다. 흑룡강성 따칭시(4/10), 산둥성 덕주시(4/30), 천진시 베이천구(5/5), 심양시(5/14), 섬서성 시안양시(5/14) 등이다. 내용은 석탄보일러 퇴출, 메이가이치 관련 우대 전기가격 실시, 천연가스 에너지 소비량 증가, 2019년 11월까지 메이가이치 목표 달성 등이다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	685	727	830	997	1,227
영업이익	48	41	66	105	141
세전계속사업손익	37	34	68	103	140
순이익	27	25	45	78	106
EPS (원)	2,093	1,961	3,588	6,151	8,388
증감률 (%)	n/a	-6.3	82.9	71.4	36.4
PER (x)	24.5	21.2	13.6	7.9	5.8
PBR (x)	2.5	1.9	1.9	1.6	1.2
EV/EBITDA (x)	10.6	10.4	7.6	4.5	3.2
영업이익률 (%)	7.0	5.6	7.9	10.5	11.5
EBITDA 마진 (%)	9.4	8.2	10.5	12.8	13.8
ROE (%)	10.7	9.2	15.0	21.6	23.7
부채비율 (%)	96.4	108.3	93.2	81.7	63.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 경동나비엔, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 Valuation Table

(십억원, 원, %)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	684.7	726.7	829.7	997.3	1,226.9
영업이익	47.8	40.8	65.8	104.8	141.5
영업이익률	7.0%	5.6%	7.9%	10.5%	11.5%
순차입금	31.4	92.9	31.8	-56.2	-90.8
부채비율	96.4%	108.3%	93.2%	81.7%	63.3%
PER	24.5	21.2	15.6	9.1	6.6
EPS	2,093.2	1,961.3	3,581.8	6,145.5	8,382.4
ROE	10.7	9.2	15.0	21.6	23.7
Target PER			19.5	18	18
목표주가			69,846	110,619	150,882

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출	138.8	129.7	164.4	251.7	164.0	151.9	159.7	251.1	165.0	162.5	195.7	306.6
북미	60.3	56.7	56.3	70.9	63.8	66.0	67.3	86.8	70.8	73.7	79.4	113.2
국내	66.6	55.8	66.1	125.7	86.5	61.4	62.6	134.1	79.6	60.6	66.8	134.3
러시아	4.6	7.5	12.9	9.6	5.2	8.8	13.3	11.5	5.2	9.1	14.6	11.7
중국	5.2	6.9	23.2	42.4	5.3	12.1	10.2	15.1	7.5	15.0	26.8	42.8
기타	2.0	2.6	5.9	3.2	3.2	3.6	6.3	3.6	1.9	4.1	8.1	4.6
Growth(yoy)					18.2%	17.2%	-2.9%	-0.3%	0.6%	7.0%	22.5%	22.1%
북미					5.8%	16.3%	19.4%	22.4%	11.0%	11.7%	18.1%	30.4%
국내					29.9%	10.0%	-5.2%	6.7%	-8.0%	-1.3%	6.6%	0.1%
러시아					13.2%	17.0%	3.2%	20.2%	-0.8%	2.9%	9.6%	1.7%
중국	-10.1%	-5.8%	237.3%	311.3%	0.6%	74.0%	-56.2%	-64.4%	42.4%	24.6%	163.4%	183.4%
기타					57.6%	37.7%	6.9%	12.4%	-41.8%	13.4%	28.6%	28.5%
매출원가	85.1	86.4	108.3	166.3	105.9	101.0	105.0	172.5	108.1	106.0	127.2	200.5
매출원가율	61.3%	66.6%	65.9%	66.1%	64.6%	66.5%	65.7%	68.7%	65.5%	65.2%	65.0%	65.4%
매출총이익	53.7	43.3	56.1	85.4	58.1	50.9	54.7	78.6	56.9	56.6	68.5	106.1
매출총이익률	38.7%	33.4%	34.1%	33.9%	35.4%	33.5%	34.3%	31.3%	34.5%	34.8%	35.0%	34.6%
판매비	41.8	36.9	42.9	69.2	45.9	44.7	47.0	63.9	49.0	47.9	51.1	74.2
판매비율	30.1%	28.5%	26.1%	27.5%	28.0%	29.4%	29.4%	25.4%	29.7%	29.5%	26.1%	24.2%
yoy					9.8%	21.1%	9.6%	-7.7%	6.8%	7.2%	8.7%	16.1%
영업이익	11.9	6.4	13.2	16.2	12.2	6.2	7.7	14.7	7.9	8.6	17.4	31.9
영업이익률	8.6%	4.9%	8.0%	6.4%	7.4%	4.1%	4.8%	5.9%	4.8%	5.3%	8.9%	10.4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

경동나비엔 (009450)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	231	286	298	369	439
현금 및 현금성자산	29	26	52	106	140
매출채권 및 기타채권	86	103	111	130	153
재고자산	110	150	128	126	139
기타유동자산	5	7	7	7	8
비유동자산	273	297	326	351	373
관계기업투자등	15	11	11	11	12
유형자산	222	249	275	297	316
무형자산	9	10	11	13	14
자산총계	504	583	624	721	812
유동부채	220	275	272	295	285
매입채무 및 기타채무	133	123	142	197	185
단기금융부채	43	101	77	43	43
기타유동부채	44	51	53	55	57
비유동부채	27	28	29	29	30
장기금융부채	18	18	18	18	18
기타비유동부채	10	10	11	11	11
부채총계	247	303	301	324	315
자배주주지분	257	280	323	396	497
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	20	20	20	20	20
이익잉여금	220	247	289	363	464
비자배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	257	280	323	397	497

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	20	-14	103	140	88
당기순이익(손실)	27	25	45	78	106
비현금수익비용가감	35	44	22	24	28
유형자산감가상각비	15	18	20	21	25
무형자산상각비	1	1	2	2	2
기타현금수익비용	2	25	1	0	0
영업활동 자산부채변동	-29	-71	36	39	-45
매출채권 감소(증가)	-39	-11	-7	-19	-23
재고자산 감소(증가)	-26	-43	22	2	-13
매입채무 증가(감소)	15	-19	19	55	-12
기타자산, 부채변동	21	2	2	2	2
투자활동 현금	-40	-45	-51	-49	-49
유형자산처분(취득)	-34	-44	-46	-44	-44
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	-4	1	-1	-1	-1
재무활동 현금	27	56	-27	-38	-5
차입금의 증가(감소)	28	59	-24	-34	0
자본의 증가(감소)	-2	-3	-3	-4	-5
배당금의 지급	2	3	3	4	5
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	6	-3	26	54	34
기초현금	22	29	26	52	106
기말현금	29	26	52	106	140

자료: 경동나비엔, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	685	727	830	997	1,227
매출원가	446	488	542	647	783
매출총이익	239	239	288	350	444
판매비 및 관리비	191	198	222	245	302
영업이익	48	41	66	105	141
(EBITDA)	64	60	87	128	169
금융손익	-9	-7	2	-2	-2
이자비용	2	4	4	3	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	0	0	0	0
세전계속사업이익	37	34	68	103	140
계속사업법인세비용	10	10	23	25	34
계속사업이익	27	25	45	78	106
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	25	45	78	106
지배주주	26	25	45	78	106
총포괄이익	25	22	45	78	106
매출총이익률 (%)	34.8	32.9	34.7	35.1	36.2
영업이익률 (%)	7.0	5.6	7.9	10.5	11.5
EBITDA마진률 (%)	9.4	8.2	10.5	12.8	13.8
당기순이익률 (%)	3.9	3.4	5.5	7.8	8.6
ROA (%)	5.7	4.6	7.5	11.6	13.8
ROE (%)	10.7	9.2	15.0	21.6	23.7
ROIC (%)	13.9	9.2	12.2	22.8	28.6

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	24.5	21.2	13.6	7.9	5.8
P/B	2.5	1.9	1.9	1.6	1.2
EV/EBITDA	10.6	10.4	7.6	4.5	3.2
P/CF	10.6	7.7	9.2	6.1	4.6
배당수익률 (%)	0.4	0.5	0.6	0.8	1.0
성장성 (%)					
매출액	17.4	6.1	14.2	20.2	23.0
영업이익	4.2	-14.6	61.2	59.3	35.1
세전이익	-25.2	-5.9	98.6	50.5	36.4
당기순이익	-27.9	-8.4	83.0	71.4	36.4
EPS	-28.4	-6.3	82.9	71.4	36.4
안정성 (%)					
부채비율	96.4	108.3	93.2	81.7	63.3
유동비율	105.0	104.1	109.5	125.2	154.0
순차입금/자기자본	12.3	33.2	13.3	-11.3	-15.9
영업이익/금융비용	30.3	11.3	18.0	38.4	68.2
총차입금 (십억원)	60	119	95	61	61
순차입금 (십억원)	31	93	43	-45	-79
주당지표(원)					
EPS	2,093	1,961	3,588	6,151	8,388
BPS	20,135	21,969	25,317	31,115	39,031
CFPS	4,847	5,405	5,297	7,962	10,498
DPS	200	200	300	400	500

경동나비엔 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2019.03.04	변경	양형모										
		2019.03.04	Buy	70,000	-26.9	-29.2								
		2019.03.08	Buy	75,000	-19.6	-22.5								
		2019.03.26	Buy	80,000	-24.6	-32.5								
		2019.05.14	Buy	70,000										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 양형모)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.2% 6.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)