

경동나비엔 (009450)

고비를 넘기다

2026년 2월 13일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	89,000 원 (유지)
✓ 상승여력	29.0%	✓ 현재주가 (2월 12일)	69,000 원

신한생각 기대 보다 선방한 수익성

4Q25 매출액 4,394억원(+9.7% YoY, 이하 생략), 영업이익 454억원(+34.7%, 영업이익률 +10.3%) 기록. 매출액 추정치 부합했으나 영업이익은 상회. 12월 가격 인상 진행 및 우호적 환율 영향으로 호실적 기록한 것으로 추정. 3분기 주문 감소 영향은 축소되어 1월까지 북미 주문 양호

1) 관세 영향 점진적 축소, 2) 북미 HVAC과 국내 B2C 사업 진척

4분기 관세 규모를 약 190억원 내외로 추정. 매출원가 기준 북미향 수출 비중 약 55%에서 관세율 15%를 부과하는 것으로 판단. 관세 영향을 제외할 경우 4분기 매출총이익률(GPM)은 약 50% 초반 수준 추정. 최근 8개 분기(1Q24~4Q25) 평균 GPM 55.8%인 점을 감안할 때 유의미한 비용 관리로 판단. 26년 유사한 수준의 수익성 전망해 연간 OPM 10% 추정

북미 냉난방공조 전시회 AHR 2026에서 신제품 하이브리드 온수기 공개. 평상시 히트펌프를 통해 전력으로 가동하고, 사용량이 급증할 경우 가스를 활용하는 방식. 또한 북미 상업용 보일러 시장으로 신규 진출해 외연 확대. 반면 국내의 경우 24년 SK매직(양수가액 370억원, 양수자산 207억원)에 이어 26년 스마트홈 월패드 기업 코맥스의 지분율 80.77%를 구주 양수 및 제3자배정 유상증자를 통해 320억원에 인수. 코맥스 자산총계 약 1,039억원, 부채총계 약 818억원 2분기부터 연결 인식 예정. 환기청정기, 보일러, 레인지후드 등 기존 제품들을 통합 제어하는 시너지 기대

Valuation & Risk: 5년 평균 PER 보다 낮은 추가

26년 예상 EPS 8,573원에 목표 PER 배수 10.4배 적용해 목표주가 89,000 원 유지. 목표 PER은 5년(21~25년) 평균 수치이자 美 AOSmith PER 21 배 대비 50% 할인된 수준으로 현재 주가는 상대적 밸류에이션 매력 존재

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	1,204.3	105.9	83.1	8.3	15.1	1.2	4.6	1.2
2024	1,353.9	132.6	124.3	10.3	19.4	1.8	7.6	0.7
2025A	1,502.8	144.1	90.4	8.9	12.3	1.0	4.0	1.2
2026F	1,649.2	165.7	124.9	8.0	15.0	1.1	4.2	1.0
2027F	1,845.6	201.6	142.8	7.0	14.9	1.0	3.3	1.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

허성규 선임연구원

✉ sqheo@shinhan.com

이병화 연구위원

✉ bh.lee@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

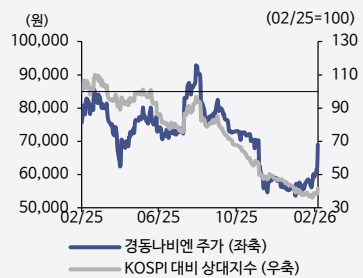
시가총액	1,005.2십억원
발행주식수(유동비율)	14.6백만주(41.6%)
52주 최고가/최저가	92,900 원/53,600 원
일평균 거래액 (60 일)	3,243백만원
외국인 지분율	8.7%

주요주주 (%)

경동원 외 1인	57.6
국민연금공단	8.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	26.6	11.3	(11.7)	23.2
상대	6.0	(16.4)	(59.2)	(3.8)

주가

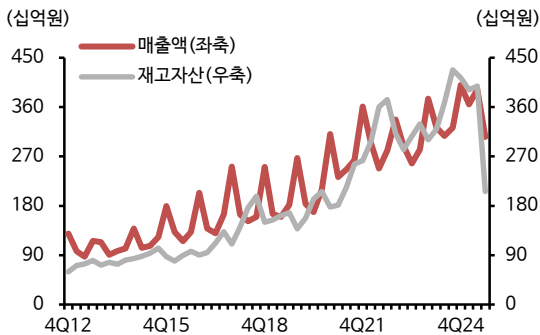


경동나비엔 목표주가 산출내역

(십억원, 배, 백만주)	계산	비고
평균 EPS (원)	8,573	26F EPS 기준
적용 PER	10.4	1) 5년(2021년~2025년) 평균 PER 10.6배 반영 2) 미국 AOSmith PER 21배 대비 50% 멀티플 할인
목표가 (원)	89,000	
현재가 (원)	69,000	
과리율 (%)	29.0	

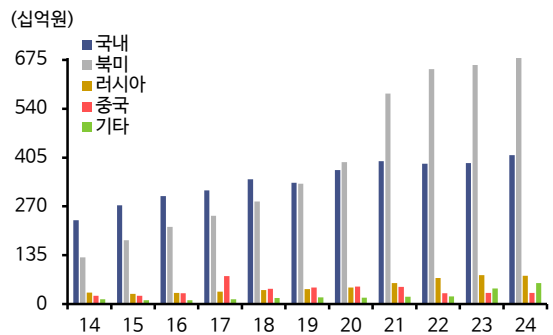
자료: 신한투자증권

재고자산 및 매출액 분기 단위 추이



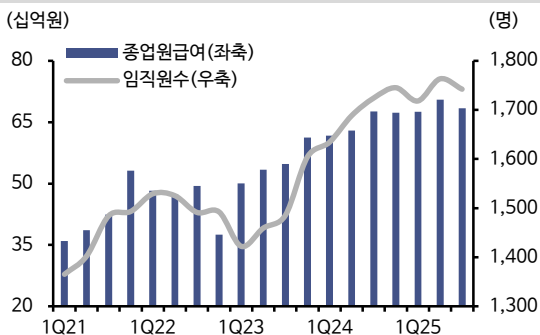
자료: 회사 자료, 신한투자증권

지역별 매출액 추이



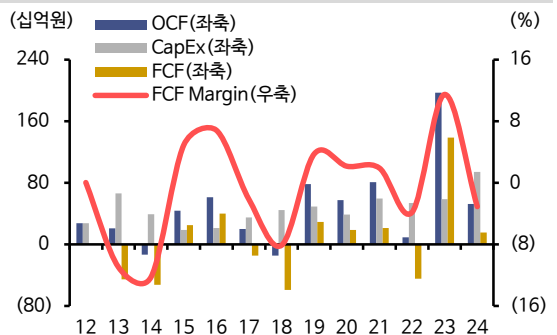
자료: 회사 자료, 신한투자증권

종업원급여 및 임직원수 분기 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

잉여현금흐름 및 현금흐름 마진을 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

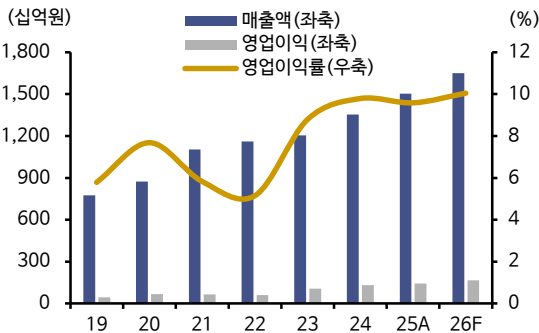
경동나비엔 실적테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25A	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025A	2026F	2027F
매출액	365.2	392.3	306.0	439.4	394.4	430.2	380.3	444.3	1,204.3	1,353.9	1,502.8	1,649.2	1,845.6
YoY	13.0	27.5	(5.2)	9.7	8.0	9.7	24.3	1.1	3.7	12.4	11.0	9.7	11.9
QoQ	(8.8)	7.4	(22.0)	43.6	(10.2)	9.1	(11.6)	16.8					
보일러	146.1	141.8	116.3	156.1	146.0	158.2	139.9	164.3	517.9	514.5	560.3	608.5	680.7
YoY	25.5	4.3	(2.7)	9.5	(0.0)	11.6	20.3	5.2	(0.9)	(0.7)	8.9	8.6	11.9
QoQ	2.4	(3.0)	(18.0)	34.3	(6.5)	8.3	(11.5)	17.4					
온수기	149.7	191.1	137.7	187.3	181.5	196.7	166.4	211.8	517.9	622.8	665.9	756.4	856.9
YoY	5.3	14.5	(7.3)	13.5	21.3	2.9	20.8	13.1	3.7	20.3	6.9	13.6	13.3
QoQ	(9.3)	27.7	(27.9)	36.0	(3.1)	8.3	(15.4)	27.3					
기타	69.4	59.4	52.0	95.9	66.8	75.3	73.9	68.2	168.6	216.6	276.7	284.3	308.0
YoY	7.3	1,152.4	(4.7)	3.5	(3.7)	26.9	42.1	(28.8)	21.0	28.5	27.7	2.8	8.3
QoQ	(25.1)	(14.4)	(12.4)	84.3	(30.3)	12.8	(1.9)	(7.7)					
영업이익	39.4	51.2	8.0	45.4	39.7	42.0	39.2	44.8	105.9	132.6	144.1	165.7	201.6
YoY	21.2	73.7	(78.3)	34.7	0.7	(18.0)	390.2	(1.3)	77.2	25.2	8.7	15.0	21.7
QoQ	17.0	29.8	(84.4)	468.5	(12.6)	5.7	(6.6)	14.5					
OPM	10.8	13.0	2.6	10.3	10.1	9.8	10.3	10.1	8.8	9.8	9.6	10.0	10.9
당기순이익	37.7	19.3	14.0	19.4	31.2	31.4	28.5	33.9	83.1	124.3	90.4	124.9	142.8
YoY	20.1	(32.1)	(11.4)	(60.2)	(17.3)	62.4	104.1	75.2	55.2	49.5	(27.3)	38.1	14.4
NPM	10.3	4.9	4.6	4.4	7.9	7.3	7.5	7.6	6.9	9.2	6.0	7.6	7.7

자료: 회사자료, 신한투자증권 추정

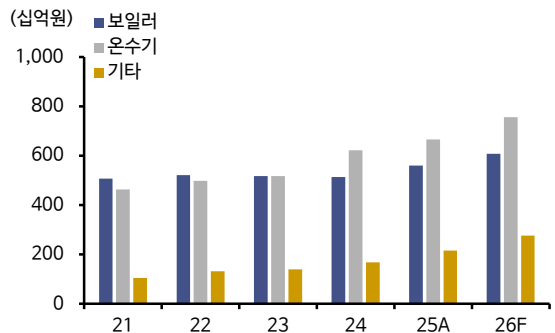
주석: 4Q25A 사업부별 실적은 추정치

경동나비엔 실적 추이 및 전망



자료: 회사자료, 신한투자증권 추정

사업부별 실적 추이 및 전망



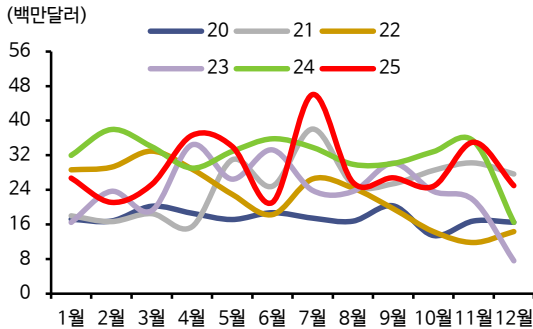
자료: 회사자료, 신한투자증권 추정

지역별 매출액 추이

	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
국내	231.6	273.2	298.5	314.2	344.7	335.4	370.1	395.4	387.6	389.7	411.5
북미	129.6	176.9	213.0	244.3	283.8	332.5	392.0	581.9	649.6	660.9	774.9
러시아	31.9	28.6	30.5	34.7	38.9	41.6	45.6	57.9	72.4	79.9	78.7
중국	22.9	23.0	30.4	77.7	42.5	46.1	48.2	47.6	29.9	30.9	30.7
기타	13.1	10.4	10.9	13.7	16.7	18.7	17.5	20.1	21.4	42.9	58.0
수출 비중	46	47	49	54	53	57	58	64	67	68	70

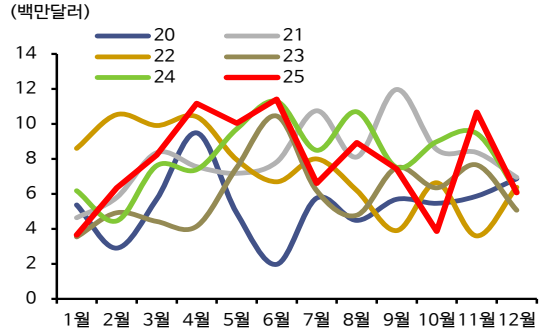
자료: 회사자료, 신한투자증권 추정

가스형 순간식 온수기 미국向 수출액 추이



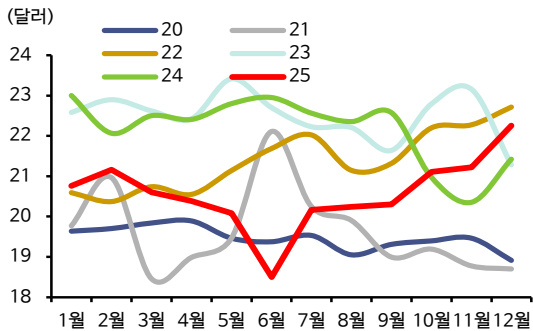
자료: 한국무역통계진흥원, 신한투자증권
주: 수출입코드 '8419110000'

가스형 보일러 미국向 수출액 추이



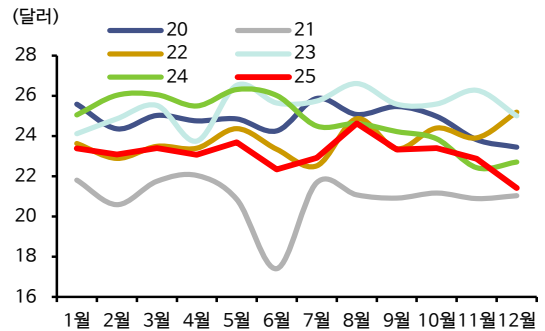
자료: 한국무역통계진흥원, 신한투자증권
주: 수출입코드 '8403103000'

가스형 순간식 온수기 미국向 평균가격 추이



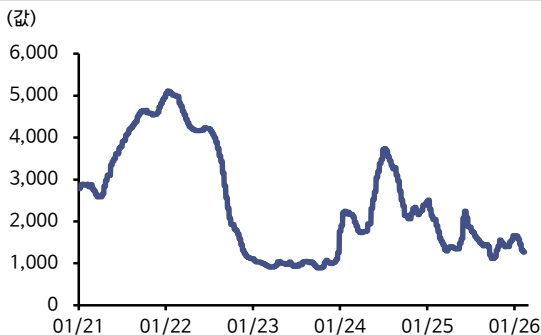
자료: 한국무역통계진흥원, 신한투자증권
주: 수출입코드 '8419110000'

가스형 보일러 미국向 평균가격 추이



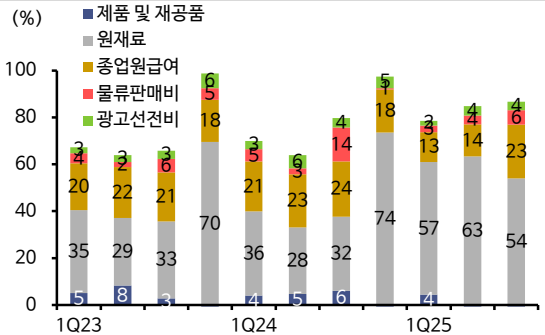
자료: 한국무역통계진흥원, 신한투자증권
주: 수출입코드 '8403103000'

상하이 운임지수(SCFI) 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

분기별 성격별 비용의 비중 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,060.6	1,358.9	1,572.4	1,699.9	1,854.1
유동자산	554.9	735.1	847.9	872.6	1,006.5
현금및현금성자산	82.8	100.0	181.2	140.9	187.7
매출채권	118.7	150.8	156.1	171.3	191.7
재고자산	300.7	413.8	432.4	474.5	531.1
비유동자산	505.7	623.7	724.5	827.3	847.6
유형자산	394.4	468.1	564.9	648.0	671.8
무형자산	18.5	32.9	33.5	51.1	46.6
투자자산	26.2	22.2	25.5	27.7	28.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	476.0	663.5	796.0	808.7	830.2
유동부채	410.0	581.7	705.4	707.1	719.2
단기차입금	94.3	196.3	276.3	233.9	194.3
매입채무	152.6	154.7	171.8	188.5	211.0
유동성장기부채	0.1	0.3	1.7	4.1	0.0
비유동부채	66.0	81.8	90.6	101.7	111.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	16.1	17.3	19.0	23.1	23.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	584.6	695.4	776.4	891.2	1,023.9
자본금	14.6	14.6	14.6	14.6	14.6
자본잉여금	130.5	132.3	132.3	132.3	132.3
기타자본	(78.6)	(80.4)	(80.4)	(80.4)	(80.4)
기타포괄이익누계액	11.8	8.2	8.2	8.2	8.2
이익잉여금	506.3	620.8	701.8	816.6	949.3
지배주주지분	584.6	695.4	776.4	891.2	1,023.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	115.6	221.1	304.9	269.8	227.1
*순차입금(순현금)	13.9	96.8	96.8	99.4	6.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	197.4	52.5	192.4	208.5	225.9
당기순이익	83.1	124.3	90.4	124.9	142.8
유형자산상각비	43.9	44.0	76.7	93.2	97.9
무형자산상각비	2.7	3.3	5.4	5.5	4.5
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	38.9	(123.1)	19.7	(15.2)	(19.4)
(법인세납부)	(30.1)	(33.4)	(61.0)	(35.0)	(51.9)
기타	58.2	37.2	61.0	34.9	51.8
투자활동으로인한현금흐름	(76.5)	(114.4)	(185.5)	(204.1)	(126.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(58.8)	(94.3)	(173.6)	(176.3)	(121.7)
유형자산의감소	6.0	2.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(6.3)	(17.0)	(6.0)	(23.0)	0.0
투자자산의감소(증가)	(2.0)	0.0	(3.3)	(2.2)	(0.9)
기타	(15.4)	(5.9)	(2.6)	(2.6)	(3.6)
FCF	125.0	(30.3)	5.7	28.9	97.8
재무활동으로인한현금흐름	(113.6)	75.7	74.5	(44.5)	(52.8)
차입금의 증가(감소)	(97.8)	93.6	83.9	(35.1)	(42.7)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(7.2)	(7.9)	(9.4)	(9.4)	(10.1)
기타	(8.6)	(10.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(2.1)	3.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	5.1	17.2	81.2	(40.3)	46.8
기초현금	77.7	82.8	100.0	181.2	140.9
기말현금	82.8	100.0	181.2	140.9	187.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,204.3	1,353.9	1,502.8	1,649.2	1,845.6
증감률 (%)	3.7	12.4	11.0	9.7	11.9
매출원가	690.3	743.3	850.9	935.1	1,047.9
매출총이익	514.0	610.6	651.9	714.1	797.7
매출총이익률 (%)	42.7	45.1	43.4	43.3	43.2
판매관리비	408.1	478.0	507.8	548.4	596.1
영업이익	105.9	132.6	144.1	165.7	201.6
증감률 (%)	77.2	25.2	8.7	15.0	21.7
영업이익률 (%)	8.8	9.8	9.6	10.0	10.9
영업외손익	1.4	20.2	7.4	(5.8)	(6.9)
금융손익	(3.6)	20.3	17.4	16.9	18.8
기타영업외손익	5.0	(0.1)	(10.0)	(22.6)	(25.7)
중개 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	107.3	152.8	151.4	159.9	194.7
법인세비용	24.1	28.4	61.0	35.0	51.9
계속사업이익	83.1	124.3	90.4	124.9	142.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	83.1	124.3	90.4	124.9	142.8
증감률 (%)	55.2	49.5	(27.3)	38.1	14.4
순이익률 (%)	6.9	9.2	6.0	7.6	7.7
(지배주주)당기순이익	83.1	124.3	90.4	124.9	142.8
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	74.1	118.8	90.4	124.9	142.8
(지배주주)총포괄이익	74.1	118.8	90.4	124.9	142.8
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	152.5	179.9	226.2	264.4	304.0
증감률 (%)	45.7	18.0	25.7	16.9	15.0
EBITDA 이익률 (%)	12.7	13.3	15.0	16.0	16.5

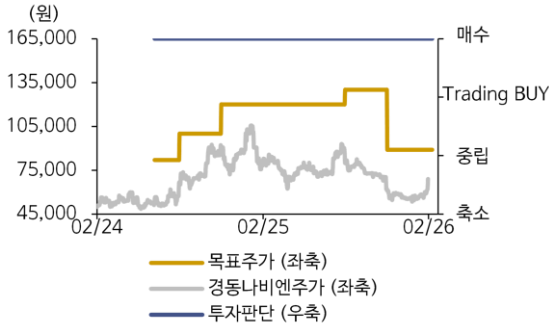
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	5,707	8,535	6,206	8,573	9,804
EPS (지배순이익, 원)	5,707	8,535	6,206	8,573	9,804
BPS (자본총계, 원)	40,127	47,734	53,295	61,173	70,283
BPS (지배지분, 원)	40,127	47,734	53,295	61,173	70,283
DP (원)	550	650	650	700	700
PER (당기순이익, 배)	8.3	10.3	8.9	8.0	7.0
PER (지배순이익, 배)	8.3	10.3	8.9	8.0	7.0
PBR (자본총계, 배)	1.2	1.8	1.0	1.1	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.2	1.8	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	4.6	7.6	4.0	4.2	3.3
배당성향 (%)	9.6	7.6	10.4	8.1	7.1
배당수익률 (%)	1.2	0.7	1.2	1.0	1.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	12.7	13.3	15.0	16.0	16.5
영업이익률 (%)	8.8	9.8	9.6	10.0	10.9
순이익률 (%)	6.9	9.2	6.0	7.6	7.7
ROA (%)	8.0	10.3	6.2	7.6	8.0
ROE (지배순이익, %)	15.1	19.4	12.3	15.0	14.9
ROIC (%)	12.6	11.5	10.9	14.5	15.1
안정성					
부채비율 (%)	81.4	95.4	102.5	90.7	81.1
순차입금비율 (%)	2.4	13.9	12.5	11.2	0.6
현금비율 (%)	20.2	17.2	25.7	19.9	26.1
이자보상배율 (배)	11.3	17.1	11.9	12.5	17.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.6	6.7	6.2	6.7	6.7
재고자산회수기간 (일)	92.8	96.3	102.8	100.4	99.4
매출채권회수기간 (일)	33.9	36.3	37.3	36.2	35.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

경동나비엔(009450)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 06월 19일	매수	82,000	(33.0)	(19.5)
2024년 08월 13일	매수	100,000	(23.4)	(7.7)
2024년 11월 13일	매수	120,000	(32.3)	(12.1)
2025년 05월 13일	6개월경과		(35.0)	(22.6)
2025년 08월 13일	매수	130,000	(42.8)	(36.5)
2025년 11월 14일	매수	89,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 허성규, 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 11일 기준)

매수 (매수)	89.88%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	2.72%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------