

경동나비엔 009450

높아진 기대치마저 넘어선 실적

3분기 영업이익 368억원 (+67% YoY, OPM 11.4%)으로 기대치 상회

3분기 매출액 3,227억원 (+14.2% YoY, +4.9% QoQ), 영업이익 368억원 (+67% YoY, +25% QoQ)을 기록하며 우리의 영업이익 예상치 325억원을 초과했다. 일부에서 제기된 근거 없는 실적 부진 루머를 불식시켰고 다소 높은 수준의 당사 추정치도 넘어선 실적으로 평가할 수 있다.

동사의 해외 매출 비중은 70%로 환율은 중요한 요소다. 3분기 원/달러 평균 환율이 1,356원으로 2분기 1,371원 대비 소폭 하락했으나 매출은 전분기 대비 4.9% 증가했다. 판매 물량 증가가 매출 증가로 이어졌다고 풀이된다.

영업이익률은 11.4%로 전분기의 9.6%와 당사 추정치 9.6%를 크게 넘어섰다. 3분기 상하이 컨테이너지수를 참고하면 운임비 하락에 따른 물류비 감소는 이미 예상됐다. 또한 해외 익스포저가 상당히 높은 만큼 환율 효과에 의한 비용 개선도 일부 작용했을 것으로 추정된다.

지배주주 순이익은 기대치를 하회했으나 1) 환율 관련 일회성 비용, 혹은 2) 기타 비용으로 추정되는데 분기 보고서 발표 이후 확인이 가능하다. 다만 영업외 부문 상당수가 환율과 관련이 높고 환율 회복 시 환입 등으로 분기보다는 연간 순이익의 방향성이 더욱 중요하다고 판단된다.

기간 조정 마무리 구간으로 판단 / 여전히 낮은 벨류에이션 구간

월별로 발표되는 수출 데이터(평택)와 분기 매출액의 디커플링이 자주 발생한다. 그 이유는 매출 인식 시점이 선적 기준이 아닌 미국 버지니아 공장에서의 출고 시점이기 때문이다. 연간 수출 데이터와 연간 매출액은 궤를 같이 하지만 월별 데이터에 일회일비하는 것은 큰 의미가 없어 보인다.

시장의 노이즈가 상당히 많은 상황에서 동사 주가의 기간 조정은 마무리 국면이라고 판단한다. 4분기 환율이 다시 상승한 만큼 매출 증가는 상당할 것으로 보이고(+35% QoQ) 영업 이익률은 3분기 대비 눈높이를 낮춰서 (OPM 9.5~10%) 보는 것이 편하다. 신제품 출시 준비가 잘 진행되고 있는 만큼 25년부터의 실적 추정치는 변화 없다. 여전히 낮은 벨류에이션 구간으로 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,103	1,161	1,204	1,389	1,680
영업이익	64	60	106	142	165
영업이익률(%)	5.8	5.1	8.8	10.3	9.8
세전이익	102	73	107	146	187
지배주주지분순이익	81	54	83	113	145
EPS(원)	5,536	3,678	5,707	7,846	10,028
증감률(%)	80.9	-33.6	55.2	37.5	27.8
ROE(%)	20.2	11.1	15.1	17.8	19.1
PER(배)	9.9	9.2	8.3	11.7	9.2
PBR(배)	1.8	1.0	1.2	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	8.5	6.0	4.6	6.7	5.8

자료: 경동나비엔, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김수현 미드스몰캡·지주회사·비상장
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.kr

강태호 RA
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2024.11.13

매수(유지)

목표주가(유지)	130,000원
현재주가(11/12)	92,100원
상승여력	41.2%

Stock Data

KOSPI	2,482.6pt
시가총액(보통주)	1,342십억원
발행주식수	14,569천주
액면가	1,000원
자본금	15십억원
60일 평균거래량	95천주
60일 평균거래대금	7,243백만원
외국인 지분율	11.8%
52주 최고가	94,200원
52주 최저가	43,550원
주요주주	
경동원(외 2인)	57.6%
국민연금공단(외 1인)	6.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	15.4	19.8
3M	39.5	44.7
6M	63.3	72.3

주가차트

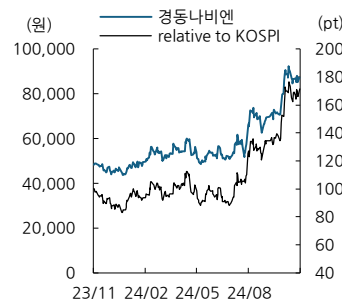
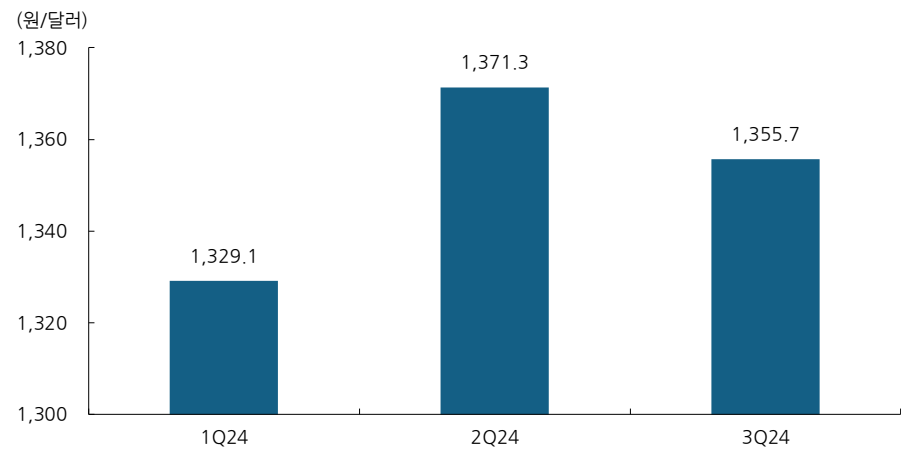
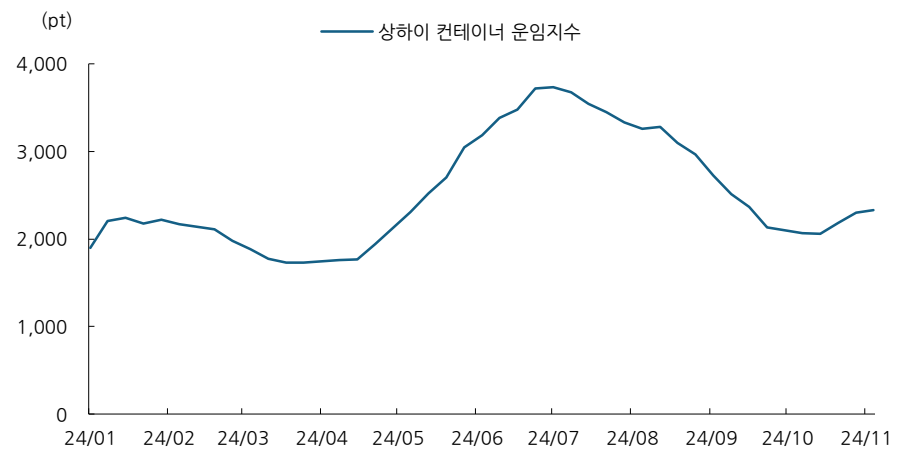


그림1 분기별 원/달러 환율 평균 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림2 상하이 컨테이너 운임지수 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표1 경동나비엔 3Q24P 실적 Vs. 당사 추정치

(십억원, %)	3Q24P 실적	YoY	QoQ	3Q24P DS추정치	차이 (%)
매출액	323	14.2	4.9	339	-4.7
영업이익	36.8	67.3	24.7	32.5	13.2

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

표2 경동나비엔 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,103	1,161	1,204	1,389	1,680	1,996
YoY	26.3	5.3	3.7	15.3	20.9	18.8
영업이익	64	60	106	142	165	198
OPM	5.8	5.1	8.8	10.3	9.8	9.9
지배주주 순이익	81	54	83	113	145	174
NPM	7.3	4.6	6.9	8.2	8.6	8.7

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 경동나비엔 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	289	257	282	375	323	308	323	435	378	372	394	536
YoY	-1.7	3.6	0.4	11.3	11.7	19.6	14.2	16.0	17.0	21.0	22.0	23.0
QoQ	-14.2	-11.1	9.8	32.9	-13.9	-4.8	4.9	34.9	-13.1	-1.6	5.8	36.0
영업이익	38.6	10.5	22.0	34.9	32.5	29.5	36.8	43.5	38.6	36.1	38.2	51.9
OPM	13.3	4.1	7.8	9.3	10.1	9.6	11.4	10.0	10.2	9.7	9.7	9.7
지배주주 순이익	30.9	11.2	18.7	22.4	31.4	28.5	15.8	37.8	37.2	34.9	27.8	45.1
NPM	10.7	4.3	6.6	6.0	9.7	9.3	4.9	8.7	9.8	9.4	7.0	8.4

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

표4 경동나비엔 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		차이	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,708	2,030	1,680	1,996	-1.6	-1.7
영업이익	167.6	201.6	165	198	-1.6	-1.8

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표5 경동나비엔 목표주가 산정방식

(십억원, 주, 원, 배)	배수/금액	비고
25F 순이익	145	
유통주식수	14,568,592	
25F EPS	9,948	
Target P/E	13	AO Smith 25F 19배 대비 30% 할인
목표주가 (원)	130,000	
현재주가 (원)	92,100	
상승여력 (%)	41.2	

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

[경동나비엔 009450]

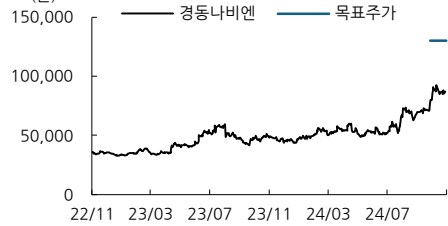
재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	476	523	555	637	769	매출액	1,103	1,161	1,204	1,389	1,680
현금 및 현금성자산	44	78	83	102	130	매출원가	684	693	690	776	946
매출채권 및 기타채권	148	114	131	142	171	매출총이익	419	468	514	613	734
재고자산	262	312	301	353	427	판매비 및 관리비	355	408	408	471	569
기타	21	19	40	40	40	영업이익	64	60	106	142	165
비유동자산	458	495	506	540	595	(EBITDA)	103	105	152	199	226
관계기업투자등	10	20	16	18	22	금융손익	25	-5	-6	-9	-9
유형자산	363	379	394	410	436	이자비용	3	7	9	9	9
무형자산	12	16	19	23	29	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	934	1,018	1,061	1,177	1,364	기타영업외손익	13	18	7	13	31
유동부채	435	424	410	420	472	세전계속사업이익	102	73	107	146	187
매입채무 및 기타채무	272	193	239	250	302	계속사업법인세비용	21	19	24	33	42
단기금융부채	101	181	99	99	99	계속사업이익	81	54	83	113	145
기타유동부채	62	49	71	71	71	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	49	77	66	66	67	당기순이익	81	54	83	113	145
장기금융부채	19	37	16	16	16	지배주주	81	54	83	113	145
기타비유동부채	30	40	50	50	51	총포괄이익	85	65	78	113	145
부채총계	483	500	476	487	539	매출총이익률 (%)	38.0	40.3	42.7	44.1	43.7
지배주주지분	450	518	585	690	824	영업이익률 (%)	5.8	5.1	8.8	10.3	9.8
자본금	15	15	15	15	15	EBITDA마진률 (%)	9.3	9.0	12.7	14.3	13.4
자본잉여금	131	131	131	131	131	당기순이익률 (%)	7.3	4.6	6.9	8.2	8.6
이익잉여금	379	434	506	612	746	ROA (%)	9.7	5.5	8.0	10.1	11.4
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	20.2	11.1	15.1	17.8	19.1
자본총계	450	518	585	690	824	ROIC (%)	10.9	7.7	13.5	17.7	17.8

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	81	9	197	106	136	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	81	54	83	113	145	P/E	9.9	9.2	8.3	11.7	9.2
비현금수익비용가감	52	101	111	45	43	P/B	1.8	1.0	1.2	1.9	1.6
유형자산감가상각비	37	43	44	52	56	P/S	0.7	0.4	0.6	1.0	0.8
무형자산상각비	2	2	3	4	5	EV/EBITDA	8.5	6.0	4.6	6.7	5.8
기타현금수익비용	13	56	65	-11	-18	P/CF	6.0	3.2	3.5	8.5	7.1
영업활동 자산부채변동	-30	-95	39	-53	-51	배당수익률 (%)	0.8	1.5	1.2	0.8	1.0
매출채권 감소(증가)	-2	28	-76	-10	-30	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-65	-46	12	-53	-74	매출액	26.3	5.3	3.7	15.3	20.9
매입채무 증가(감소)	51	-70	88	10	52	영업이익	-4.2	-7.0	77.2	34.4	15.7
기타자산 부채변동	-14	-7	15	0	0	세전이익	94.8	-28.7	47.5	36.4	27.8
투자활동 현금	-13	-57	-77	-79	-97	당기순이익	93.7	-33.6	55.2	36.4	27.8
유형자산처분(취득)	-30	-54	-53	-68	-82	EPS	80.9	-33.6	55.2	37.5	27.8
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-6	-9	-11	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	22	15	51	-2	-4	부채비율	107.3	96.6	81.4	70.5	65.4
기타투자활동	-2	-12	-68	0	0	유동비율	109.4	123.5	135.3	151.5	162.7
재무활동 현금	-63	79	-114	-8	-11	순차입금/자기자본(x)	15.8	26.2	2.4	-0.7	-4.1
차입금의 증가(감소)	-58	86	-106	0	0	영업이익/금융비용(x)	19.3	8.1	11.3	15.4	17.8
자본의 증가(감소)	-5	-7	-7	-8	-11	총차입금 (십억원)	120	218	116	116	116
배당금의 지급	5	7	7	8	11	순차입금 (십억원)	71	136	14	-5	-34
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	7	33	5	19	29	EPS	5,536	3,678	5,707	7,846	10,028
기초현금	37	44	78	83	102	BPS	30,917	35,536	40,127	47,365	56,570
기말현금	44	78	83	102	130	SPS	75,707	79,682	82,665	95,335	115,287
NOPLAT	51	44	82	110	128	CFPS	9,081	10,591	13,355	10,880	12,881
FCF	90	3	157	27	39	DPS	450	500	550	750	960

자료: 경동나비엔, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

경동나비엔 (009450) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-10-11	담당자변경				
2024-10-11	매수	130,000	-33.1	-29.0	
2024-11-13	매수	130,000			



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 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.