

경동나비엔 009450

1Q는 예고편 2Q부터가 진짜

1Q26 매출액 +16.5% YoY, 영업이익 +61.7% YoY, OPM 사상 최고치

1Q26 연결 매출 4,253억원 (+16.5 YoY), 영업이익 638억원 (+61.7% YoY)으로 OPM 15%는 분기 기준 역대 최고치다. 북미 매출은 2,576억원으로 (+20.2% YoY) 전체 매출의 60.6%를 차지했다. 반면 한국은 1,326억원으로 +4.7% 수준의 정체였고 러시아·중국·기타도 비중이 미미하다. 사업부별 매출은 온수기 1,871억원 (+25% YoY), 보일러 1,701억원 (+16.5% YoY)으로 높은 성장을 기록했다.

관세율 하락으로 OPM 큰 폭의 개선, 2분기 관세 관련 추가 환급 전망

보편적 관세율 하락 (5%p)으로 OPM이 크게 개선된 것으로 추정된다. 2분기부터는 철강, 알루미늄에 대한 관세 집행 변경으로 관세율 추가 하락이 예상되는 점도 긍정적이다. 여기에 25년 관세 집행분에 대해 환급 절차가 진행 중이다. 2분기 영업외수익으로 환입될 전망이다.

지난 12월 5% 이상 판매가 인상에도 주문 확대는 유지되는 것으로 확인된다. GP마진이 YoY 1.3%p 하락한 것으로 나타나지만 코맥스 편입 등의 영향으로 본질적 마진 구조는 2분기 추가 개선 가능성도 열려 있다.

하이드로 퍼네스, 히트펌프 온수기 그리고 히트펌프는 길게 봐야 할 상품

2Q26부터 주거용 HVAC (하이드로 퍼네스, 히트펌프, 에어컨디셔너, 에어 핸들러 등) 신제품에 대한 영업과 사이클이 본격적으로 시작된다. 콘덴싱하이드로 퍼네스, 히트펌프 온수기 그리고 히트펌프 등 고효율 제품 라인업 확대는 ASP 상승을 동반한다. 퍼네스는 기존 콘덴싱 가스 온수기 시장의 5배에 달한다. 또한 과거 수준 이상의 수익성 턴어라운드 는 완전한 제품 믹스 전환 이후인 27년을 타겟으로 보고 있다.

추가로 냉방 제품군은 온수기의 계절성 문제를 낮춰 실적 변동성을 줄일 수 있을 전망이다. 참고로 1월 편입된 코맥스 (지분 80.77%) 연결 매출은 185억원, 순이익 33억원으로 인수 직후 영업적자에서 흑자로 전환한 점도 긍정적이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	1,161	1,204	1,354	1,502	1,735
영업이익	60	106	133	143	231
영업이익률(%)	5.1	8.8	9.8	9.5	13.3
세전이익	73	107	153	151	242
지배주주지분순이익	54	83	124	90	144
EPS(원)	3,678	5,707	8,535	6,157	9,952
증감률(%)	-33.6	55.2	49.5	-27.9	61.6
ROE(%)	11.1	15.1	19.4	12.2	17.2
PER(배)	9.2	8.3	10.3	9.0	7.2
PBR(배)	1.0	1.2	1.8	1.0	1.2
EV/EBITDA(배)	6.0	4.6	7.6	5.1	4.2

자료: 경동나비엔, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2026.05.28

매수

목표주가(상향)	110,000원
현재주가(05/27)	71,700원
상승여력	53.4%

Stock Data

KOSPI	8,228.7pt
시가총액(보통주)	1,045십억원
발행주식수	14,569천주
액면가	1,000원
자본금	15십억원
60일 평균거래량	70천주
60일 평균거래대금	4,864백만원
외국인 지분율	9.2%
52주 최고가	95,100원
52주 최저가	53,000원
주요주주	
경동원(외 2인)	57.6%
국민연금공단(외 1인)	7.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-5.3	-29.7
3M	11.5	-20.3
6M	24.7	-81.7

주가차트

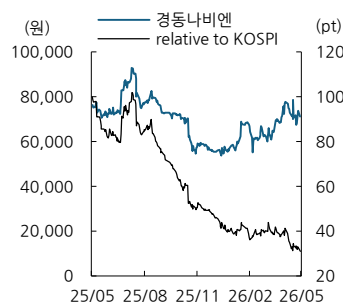
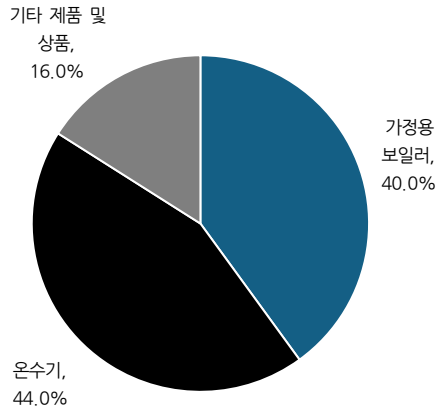
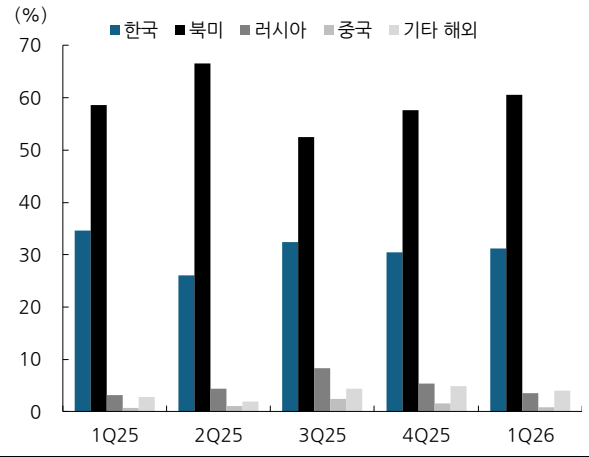


그림1 제품별 매출 비중



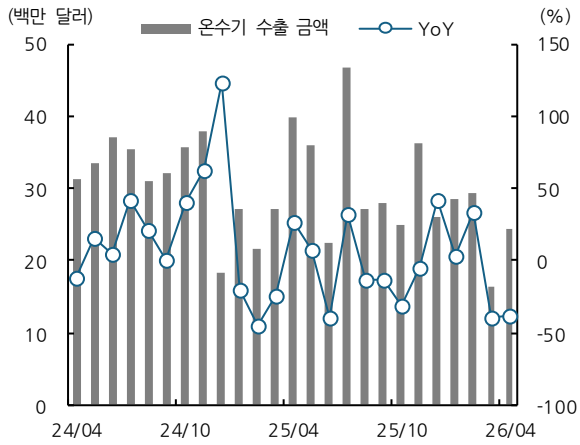
자료: 경동나비엔, DS투자증권 리서치센터

그림2 지역별 매출 비중 추이



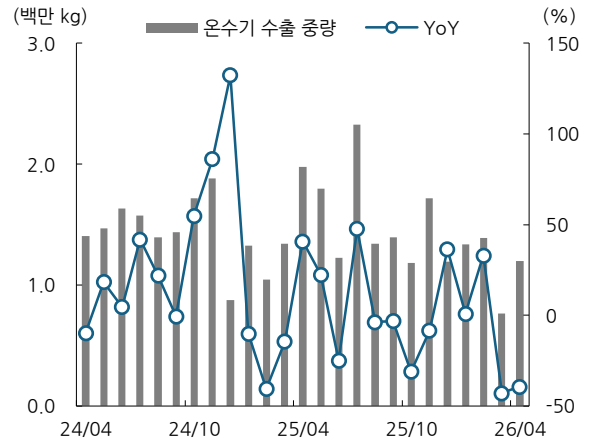
자료: 경동나비엔, DS투자증권 리서치센터

그림3 경동나비엔 온수기 수출 금액 추이



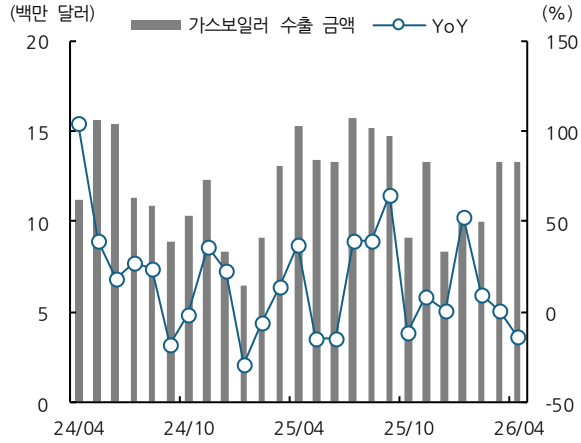
자료: TRASS, DS투자증권 리서치센터

그림4 경동나비엔 온수기 수출 중량 추이



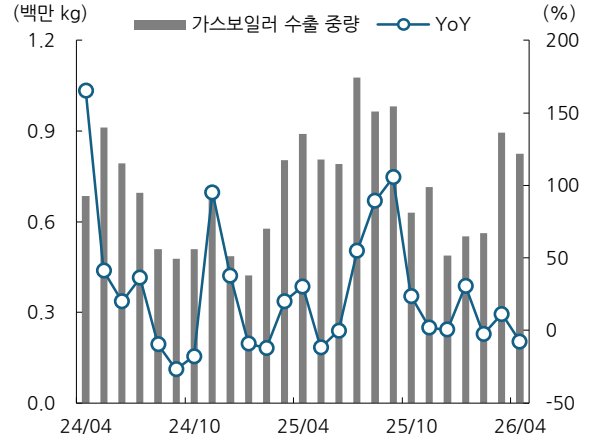
자료: TRASS, DS투자증권 리서치센터

그림5 경동나비엔 가스보일러 수출 금액 추이



자료: TRASS, DS투자증권 리서치센터

그림6 경동나비엔 가스보일러 수출 중량 추이



자료: TRASS, DS투자증권 리서치센터

표1 경동나비엔 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2021	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	1,103	1,161	1,204	1,354	1,502	1,735
YoY	26.3	5.3	3.7	12.4	11.0	15.5
영업이익	64.3	59.8	105.9	132.6	143.4	230.6
OPM	5.8	5.1	8.8	9.8	9.5	13.3
지배주주 순이익	80.7	53.6	83.2	124.4	89.7	143.8
NPM	7.3	4.6	6.9	9.2	6.0	8.3

자료: 경동나비엔, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 경동나비엔 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	323	308	323	400	365	392	306	439	425	432	352	527
YoY	11.7	19.6	14.2	6.7	13.0	27.5	-5.2	9.6	16.5	10.0	15.0	20.0
QoQ	-13.9	-4.8	4.9	24.1	-8.8	7.4	-22.0	43.4	-3.1	1.5	-18.4	49.6
영업이익	32.5	29.5	36.8	33.8	39.5	51.2	8.0	44.7	63.8	56.1	42.2	68.4
OPM	10.1	9.6	11.4	8.4	10.8	13.0	2.6	10.2	15.0	13.0	12.0	13.0
지배주주 순이익	31.4	28.5	15.8	48.7	37.7	19.3	14.0	18.7	57.4	29.3	22.9	34.2
NPM	9.7	9.3	4.9	12.2	10.3	4.9	4.6	4.3	13.5	6.8	6.5	6.5

자료: 경동나비엔, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 경동나비엔 목표주가 산정방식

(십억원, 주, 원, 배)	배수/금액
26F 순이익	144
유통주식수	14,568,592
26F EPS	9,873
Target P/E	11.2
목표주가 (원)	110,000
현재주가 (원)	71,700
상승여력 (%)	53.4

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

[경동나비엔 009450]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	523	555	735	783	835	매출액	1,161	1,204	1,354	1,502	1,735
현금 및 현금성자산	78	83	100	149	122	매출원가	693	690	743	864	933
매출채권 및 기타채권	114	131	168	189	206	매출총이익	468	514	611	638	803
재고자산	312	301	414	420	481	판매비 및 관리비	408	408	478	495	572
기타	19	40	53	25	25	영업이익	60	106	133	143	231
비유동자산	495	506	624	740	865	(EBITDA)	105	152	180	196	305
관계기업투자등	20	16	16	15	18	금융손익	-5	-6	-5	-6	-12
유형자산	379	394	468	582	690	이자비용	7	9	8	10	12
무형자산	16	19	33	37	36	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	1,018	1,061	1,359	1,522	1,700	기타영업외손익	18	7	25	13	23
유동부채	424	410	582	608	653	세전계속사업이익	73	107	153	151	242
매입채무 및 기타채무	193	239	265	256	301	계속사업법인세비용	19	24	28	61	98
단기금융부채	181	99	204	285	285	계속사업이익	54	83	124	90	144
기타유동부채	49	71	113	67	67	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	77	66	82	144	145	당기순이익	54	83	124	90	144
장기금융부채	37	16	17	69	69	지배주주	54	83	124	90	144
기타비유동부채	40	50	64	75	75	총포괄이익	65	78	121	87	144
부채총계	500	476	663	752	797	매출총이익률 (%)	40.3	42.7	45.1	42.5	46.2
지배주주지분	518	585	695	770	903	영업이익률 (%)	5.1	8.8	9.8	9.5	13.3
자본금	15	15	15	15	15	EBITDA마진률 (%)	9.0	12.7	13.3	13.1	17.6
자본잉여금	131	131	131	131	131	당기순이익률 (%)	4.6	6.9	9.2	6.0	8.3
이익잉여금	434	506	621	698	831	ROA (%)	5.5	8.0	10.3	6.2	8.9
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	11.1	15.1	19.4	12.2	17.2
자본총계	518	585	695	770	903	ROIC (%)	7.7	13.5	15.9	9.9	13.3

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동 현금흐름	9	197	53	71	168	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	54	83	124	90	144	P/E	9.2	8.3	10.3	9.0	7.2
비현금수익비용가감	101	111	90	138	59	P/B	1.0	1.2	1.8	1.0	1.2
유형자산감가상각비	43	44	44	48	70	P/S	0.4	0.6	0.9	0.5	0.6
무형자산상각비	2	3	3	5	5	EV/EBITDA	6.0	4.6	7.6	5.1	4.2
기타현금수익비용	56	65	42	85	-16	P/CF	3.2	3.5	6.0	3.6	5.2
영업활동 자산부채변동	-95	39	-123	-90	-34	배당수익률 (%)	1.5	1.2	0.7	1.4	1.7
매출채권 감소(증가)	28	-76	-166	16	-17	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-46	12	-99	0	-62	매출액	5.3	3.7	12.4	11.0	15.5
매입채무 증가(감소)	-70	88	131	-42	45	영업이익	-7.0	77.2	25.2	8.1	60.8
기타자산 부채변동	-7	15	12	-64	0	세전이익	-28.7	47.5	42.4	-1.4	60.4
투자활동 현금	-57	-77	-114	-142	-184	당기순이익	-33.6	55.2	49.5	-27.9	60.4
유형자산처분(취득)	-54	-53	-92	-150	-177	EPS	-33.6	55.2	49.5	-27.9	61.6
무형자산 감소(증가)	-5	-6	-17	-8	-4	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	15	51	18	23	-2	부채비율	96.6	81.4	95.4	97.6	88.3
기타투자활동	-12	-68	-23	-7	0	유동비율	123.5	135.3	126.4	128.8	127.9
재무활동 현금	79	-114	76	116	-11	순차입금/자기자본(x)	26.2	2.4	13.9	25.9	25.1
차입금의 증가(감소)	86	-106	84	126	0	영업이익/금융비용(x)	8.1	11.3	17.1	15.0	19.9
자본의 증가(감소)	-7	-7	-8	-9	-11	총차입금 (십억원)	218	116	221	355	355
배당금의 지급	7	7	8	9	11	순차입금 (십억원)	136	14	97	200	226
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	33	5	17	49	-27	EPS	3,678	5,707	8,535	6,157	9,952
기초현금	44	78	83	100	149	BPS	35,536	40,127	47,734	52,887	61,972
기말현금	78	83	100	149	122	SPS	79,682	82,665	92,931	103,115	119,111
NOPLAT	44	82	108	85	137	CFPS	10,591	13,354	14,696	15,617	13,894
FCF	3	157	-23	-4	-16	DPS	500	550	650	750	1,200

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

경동나비엔 (009450) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-10-11	담당자변경				
2024-10-11	매수	130,000	-39.5	-18.9	
2024-11-13	매수	130,000	-40.1	-18.9	
2024-11-20	매수	130,000	-40.3	-18.9	
2025-02-06	매수	130,000	-42.1	-28.5	
2025-11-28	매수	90,000	-30.1	-12.8	
2026-05-28	매수	110,000			

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매수	비중확대	
중립	중립	
매도	비중축소	

+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우
 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우

투자이건 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

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 당사에 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.