

경동나비엔 (009450)

Forever royal



2024년 11월 13일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	120,000 원 (상향)
✓ 상승여력	30.3%	✓ 현재주가 (11월 12일)	92,100 원

신한생각 2분기에 이어 우호적인 영업 환경 지속

3Q24 매출액 3,227억원(+14.3% YoY, 이하 생략), 영업이익 368억원(+67.3%), 당기순이익 157억원(-15.5%) 달성. 환율 하락으로 인한 영업 외 평가손실 인식해 순이익 감소. 환해지를 하지 않는 것으로 추정. 영업 이익은 전분기 대비 물류 상황 개선되며 추정치 대비 큰폭으로 증가

3Q24 Review: 트럼프 당선으로 가스형 온수기 증가 전망

북미 IRA의 보조금 및 에너지부의 우호적 정책 흐름이 지속. IRA를 통해 에너지 효율이 높은 콘덴싱 온수기 대상 보조금 지급 및 세액 공제 혜택 유지 중. 에너지부는 법안을 통해 29년 5월까지 생산되는 온수기의 50%는 히트펌프 기술을 사용해야한다고 규정. 법안 대응 목적으로 1Q25 히트펌프 온수기 출시 예정. 트럼프 당선으로 친환경 흐름이 축소되더라도 가스형 콘덴싱 온수기 시장은 화석연료이기 때문에 수요는 증가할 전망

3분기부터 SK매직으로부터 양수한 레인지 및 오븐 사업 온기 인식. BEP 수준이며 공기질 사업부와 시너지 및 대규모 매출 발생까지 시간 소요. 하이드로 퍼니스의 매출 인식은 25년초 겨울부터 본격화될 전망. 퍼니스를 시작으로 25년 히트펌프가 출시돼 장기적으로 HVAC 사업자로 자리매김

Valuation & Risk: 북미, 환율, 물류비가 주요 변수

실적 변수는 북미 시장, 환율, 물류비 세 가지로 3분기에 이어 4분기도 모두 우호적인 상황 지속 전망. 실적 추정치를 변경하며 목표주가 120,000원으로 상향. 중국 시장 보일러 진출에 대한 기대감만으로 PER 20배에 도달했던 2019년 대비 수출 실적 증가, 신규 제품 출시, 우호적 정책 흐름에도 25F 11배, 26F 9.8배로 상승 여력 충분하다고 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	1,160.9	59.8	53.6	9.2	11.1	1.0	6.0	1.5
2023	1,204.3	105.9	83.1	8.3	15.1	1.2	4.6	1.2
2024F	1,403.1	134.7	102.6	13.1	16.2	2.0	6.7	0.6
2025F	1,536.6	155.1	121.7	11.0	16.5	1.7	5.6	0.7
2026F	1,667.1	175.3	137.4	9.8	16.0	1.5	4.6	0.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

허성규 연구원

✉ sqheo@shinhan.com

이병화 연구위원

✉ bh.lee@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	상향

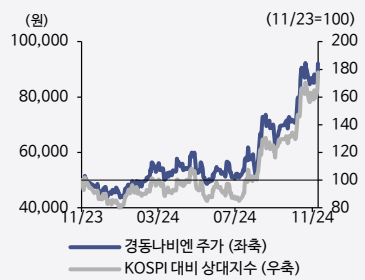
시가총액	1,341.8십억원
발행주식수(유동비율)	14.6백만주(41.6%)
52주 최고가/최저가	92,300 원/43,650 원
일평균 거래액 (60 일)	7,500백만원
외국인 지분율	11.8%

주요주주 (%)

경동원 외 1인	57.6
국민연금공단	6.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	15.4	39.5	83.1	106.3
상대	20.7	47.2	77.7	121.8

주가



I. 산업 분석

하이드로 퍼니스 진행 상황

2025년 이후 실적을 기대하는 것이 맞다

퍼니스 실적 25년 기대
1) 설치 업체 및 딜러 대상
기술 교육 진행 중
2) 온수기와 퍼니스의
유통망은 별개

24년부터 매출액으로 인식은 하지만 유의미한 실적을 확인하기 어려운 것으로 판단한다. 퍼니스는 난방 제품이기 때문에 겨울 매출이 중요하다. 24년 겨울부터 본격적으로 판매할 것으로 보이며 25년초 겨울이 지나야 윤곽이 잡힐 것이다. 제품을 설치하는 업체와 딜러가 먼저 제품을 이해하는 것이 첫번째 단계다.

현재는 출시 초창기이기 때문에 판매 보다 AS 및 설치와 관련된 기술 교육을 더 많이 하는 것으로 파악된다. 매출 인식은 Sell-out(유통사에서 소비자로 판매되는 방식)이기 때문에 설치 업체와 딜러의 교육 이후에 발생할 것으로 판단한다.

하이드로 퍼니스의 유통망은 HVAC이기 때문에 기존에 전개 중인 온수기 유통망과는 별개다. 제품 경쟁력과 유통 경쟁력은 서로 다르기 때문에 유통망을 구축하는 데까지 시간이 소요될 전망이다. 현재 기존 유통망과 퍼니스 추가 계약을 하는 동시에 HVAC 유통업체와 신규 계약도 병행하여 진행 중이다.

하이드로 퍼니스의 북미 현지 업체 대비 경쟁력

하이드로 퍼니스
1) 공기 간접 가열 방식
2) 온도 조절 용이
3) 수분 포함 사용성 개선

퍼니스는 HVAC 시장의 일부다. HVAC은 Heating(난방), Ventilation(통풍), Air Conditiong(냉방)으로 나뉜다. 난방은 퍼니스와 히트펌프로 실행된다. 히트펌프는 전기로만 작동하기 때문에 가장 친환경적이고 냉난방이 겸용이기 때문에 장기적으로 채택 가능성이 가장 높다. 하지만 외부와 열을 교환하는 방식으로 평균 기온이 낮은 미국 북부에서는 퍼니스, 남부에서는 에어컨을 병용할 가능성이 높다. 따라서 가스형 콘텐싱 퍼니스 시장 역시 유지될 것으로 판단한다.

세 가지 측면에서 기존 업체 대비 제품 경쟁력이 있는 것으로 파악한다. 첫째는 공기 가열 방식이다. HVAC은 대류 방식으로 냉난방을 하는 시스템이다. 기존의 퍼니스는 공기를 직접 가열해 실내로 뜨거운 공기를 유입한다. 반면 하이드로 퍼니스는 물을 먼저 데운 후 열교환을 통해 공기를 가열하는 간접 방식이다. 공기를 직접 가열하는 방식은 버너의 가스 등이 함께 덕트로 혼입돼 실내로 유입되기 때문에 공기질이 좋지 않다.

둘째로 온도 조절이 편리한 편이다. 기존 퍼니스는 특정 온도를 설정하면 해당 온도에 도달할 때까지 버너로 가열하는 방식이다. 반면 하이드로 퍼니스는 물의 온도를 통제할 수 있기 때문에 실내 온도 조절이 가능해진다. 셋째는 건조함이 낮아 생기는 사용성 개선이다. 공기 간접 가열 방식의 하이드로 퍼니스는 끓인 물의 수증기가 일부 공기로 넘어가기 때문에 기존 퍼니스 대비 덜 건조하다.

장기 방향성은 결국 HVAC

온수기에서 HVAC으로
넘어가는 국면

순간식 탱크리스 온수기는 2004년부터 미국 시장에 진입했으며 약 5만대에서 100~120만대 사이로 증가했다. 향후 장기적 성장 동력은 온수기를 포함한 기존 배관(Plumbing) 시장이 아닌 퍼니스와 히트펌프가 포함된 HVAC이 될 것이다. 23년 11월 출시한 퍼니스를 시작으로 1Q25 히트펌프용 온수기, 4Q25 히트펌프가 출시 예정이다. 퍼니스를 통해 HVAC 유통망과 레퍼런스를 구축하고 기존 온수기, 신규 히트펌프까지 더해 체계 회사가 되는 방향으로 나아가려 한다.

HVAC 시장에서도 콘텐츠 기술 선점 전략이 유효할 것으로 판단한다. 콘텐츠 기술 자체로만 보면 유럽 대비 후발주자였다. 현재는 북미 현지 업체들의 콘텐츠 온수기도 보편화돼 경쟁사도 라인업을 갖추고 있다. 다만 콘텐츠 온수기를 선점한 만큼 AOSmith 대비 브랜드 인지도가 높은 편이다. 23년 순간식 온수기 기준 북미 시장 점유율 약 30%, 콘텐츠 온수기 기준 40%에 달한다. 린나이를 포함해 레거시 업체들은 일반형 온수기에 비교적 초점을 맞추고 있다.

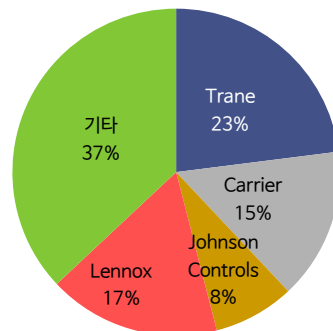
콘텐츠가 회사의 독보적인 기술이 아님에도 현재 점유율을 달성할 수 있었던 것은 2004년부터 개념을 선제시해 관련 유통망을 구축하고 제품 신뢰도를 축적한 영향이 있었다고 판단한다. 당사는 서유럽 보일러 회사의 콘텐츠 기술을 국내 보일러에 차용하면서 습득했다. 이후 북미 콘텐츠 온수기 시장을 만들어 현재까지 성장했으며 콘텐츠 하이드로 퍼니스가 다음 타겟이다.

HVAC 사업자별 포트폴리오 분포

	CARRIER GLOBAL CORPORATION	TRANE TECHNOLOGY	DAIKIN INDUSTRIES	LENNOX INTERNATIONAL	BIHEEM MANUFACTURING	JOHNSON CONTROLS
PREMIER	Carrier Turn to the Experts bryant Heating & Cooling Systems	TRANE American Standard Heating & Air Conditioning Systems	DAIKIN AIR CONDITIONERS	LENNOX HEATING & COOLING SYSTEMS		
MID TIER	Comfortmaker ARCO Arcoaire TEMPSTAR Heating and Cooling Products		Amana ARMSTRONG In-Air	RUUD RUUD	YORK Colman LUXAIRE	
BUDGET GRADE	Payne RUN TRU AMERISTAR OXBOX		Goodman Heating & Cooling & Heating	CONCORD Ducane Heating & Cooling & Heating AIRE-FLO Heating & Cooling & Heating		

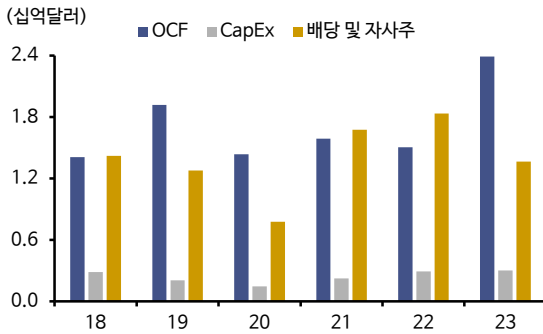
자료: Trane Technologies, 신한투자증권

HVAC 시장 점유율 분포



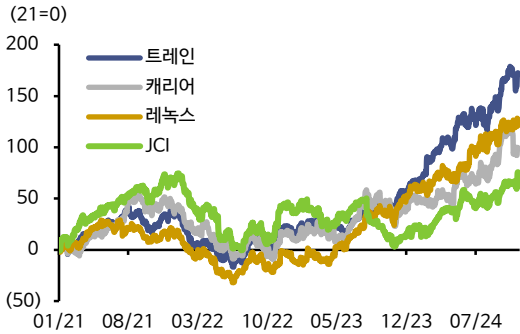
자료: 업계 자료, 신한투자증권

Trane Technologies 현금흐름 유출입 내역



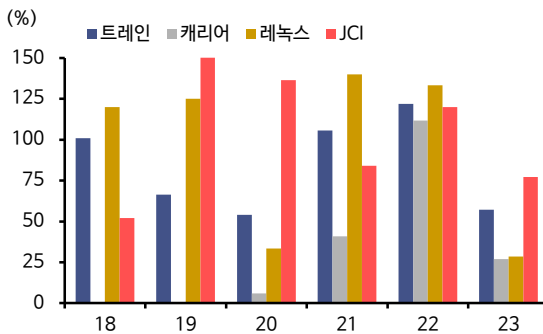
자료: Trane Technologies, 신한투자증권

HVAC 업체간 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

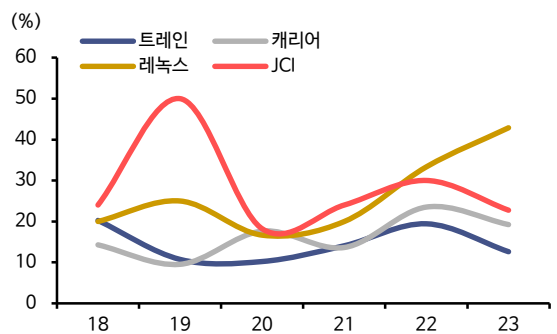
HVAC 업체간 주주환원을 비교



자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: 주주환원은 배당과 자사주 소각 합계를 OCF로 나눠 측정

HVAC 업체간 재투자율 비교



자료: Bloomberg, 신한투자증권

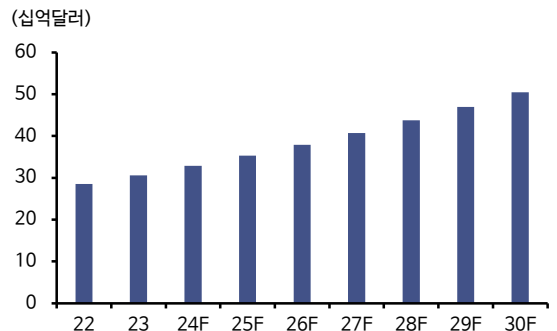
주: 재투자율은 CapEx를 OCF로 나눠 측정

기후 변화 관련 공시를 요구한 SEC 규제(24.03)



자료: SEC, 신한투자증권

미국 HVAC 시장 추이 및 전망



자료: Grand View Research, 신한투자증권

미국 정책 및 행정부 변화와 HVAC 시장 파급력

트럼프 당선 영향

- 1) 유리: 화석연료 복귀
- 2) 불리: 관세 증가

미국 에너지부(Department of Energy)는 24년 4월 EPCA(The Energy Policy and Conservation Act) 법안을 통해 온수기의 에너지 효율에 대한 규정을 확정했다. 2029년 5월까지 생산되는 가정용 온수기의 50% 이상은 히트펌프를 동력으로 사용해야 한다. 상업용 온수기 관련 표준은 2026년 10월부터 시작된다.

DOE 정책의 영향으로 가스형 온수기의 시장 점유율이 떨어질 위험이 있다. 현재는 기존 온수기 업체들도 변화에 앞서 히트펌프 온수기 등 관련 제품들을 개발 및 출시하는 단계다. 따라서 브랜드별 히트펌프 온수기의 차별성을 논의하기는 이른 시점이다. 현재는 AOSmith는 저장식 위주, 당사는 순간식 위주에서 콘덴싱 및 히트펌프용 제품을 개발하는 것으로 파악한다.

트럼프 당선은 크게 두 가지 측면에서 영향을 줄 것으로 보인다. 첫째, 친환경 연료에 대한 선호가 줄고 화석연료로 복귀하기 때문에 우호적으로 해석된다. 히트펌프 온수기 채택률에 대한 EPCA 규정에 영향을 줄 수 있다. 화석연료의 사용이 다시 증가하더라도 열효율은 필요하기 때문에 콘덴싱 온수기에 대한 수요는 유지될 것이라고 판단한다.

둘째, 관세 증가는 불리한 변화로 판단한다. FTA 우호국에도 보편적 관세(10%) 적용 시 가격경쟁력이 현지 업체 대비 떨어질 가능성이 있다. 이 경우 현지에서 공장을 운영하는 방법도 검토 중인 것으로 파악한다. 캘리포니아 어바인 소재 동부법인인 물류 기지로 활용하기 때문에 제조를 위한 공간을 마련할 수 있다. 현재는 서부쪽에 물건을 내려놓고 고객사 위치에 따라 물건 송부하는 방식이다. 아직 확정된 계획은 없으며 회사에서는 검토 중인 단계로만 파악한다.

DOE의 에너지 효율 관련 온수기 표준안(24.04)



자료: DOE, 신한투자증권

트럼프의 Agenda47 주요 내용

분야	내용
에너지	에너지 자립 통해 가격을 낮춰 인플레이션 영향 축소 바이든 정부의 IRA 관련 친환경 에너지 보조금 폐지 원자력 산업 규제 완화 및 인허가 절차 간소화 화석 연료 사용 확대 및 파리 기후 협정 탈퇴 추진
국방	국방비 증액 후 새로운 미사일 방어 체계 구축 우크라이나 전쟁 비용 회수할 예정 국경 개방 종료 및 불법 체류 이민자 복지 지원 중단
무역	법인세율 인하 및 리쇼어링(Reshoring) 촉구 필수 의약품 생산 공장 미국으로 복귀시킬 계획 보편적 관세 10% 및 중국산 제품 60% 추가 관세 부과

자료: Agenda47, 신한투자증권

II. 실적 및 밸류에이션

3Q24 Review: 2Q24에 이어 우호적인 영업환경 지속

실적 풀이 변수:
북미 시장, 환율, 운임비

3Q24 매출액 3,227억원(+14.3% YoY, 이하 생략), 영업이익 368억원(+67.3%), 당기순이익 157억원(-15.5%)를 달성했다. 당기순이익은 3Q24 달러 환율 하락으로 평가 손실을 반영해 전년 대비 감소했다. 환율 해지를 하지 않는 것으로 파악된다. 환율이 4Q24에는 다시 상승한 만큼 일회적인 감소로 보인다. 영업이익이 추정치 대비 큰폭으로 개선됐다. 상하이운임지수를 포함해 물류비가 감소한 영향이 컸다. 선적사와 운임비 다년 계약을 통해 운임비 변동성을 축소하고 있다.

3분기부터 SK매직으로부터 양수한 레인지와 오븐 사업부가 온기로 인식됐다. 가스 레인지 등 주방 요리를 할 때 발생하는 매연을 통제하는 사업으로 양수한 제품과 시너지를 통해 기존 공기질 환기 제품까지 매출을 증대하려는 계획이다. BEP 수준의 사업을 양수한 후 첫 분기이기 때문에 수익성은 미미하다.

실적을 풀이하는 변수는 북미 시장, 환율, 운임비로 판단한다. 4Q24의 환율 증가 및 운임비 하락 지속으로 실적에 긍정적이다. 북미 시장은 일회성이 아닌 구조적 성장으로 판단한다. 퍼니스와 히트펌프를 통해 HVAC 시장에 진입했으며, DOE, IRA의 친환경 정책의 수혜를 보고 있다. 트럼프 당선으로 화석연료의 사용이 다시 늘어난다고 하더라도 콘텐싱 온수기는 오히려 수혜를 받는 입장이다.

Valuation & Risk: 목표주가 120,000원으로 상향

실적을 상향 추정하며 목표주가도 120,000원으로 상향한다. 평균 EPS는 2025년 예상 EPS 8,354원과 2026년 EPS 9,433원의 평균인 8,894원이다. 적용 PER은 13.5배로 지난 5년(2019년~2023년)간 평균 PER인 13배를 반영하고 북미 온수기 1위 업체인 AOSmith의 PER 20배 대비 35% 할인해 선정했다.

경동나비엔 목표주가 산출내역

(십억원, 배, 백만주)	계산	비고
평균 EPS (원)	8,894	25F EPS 8,354원, 26F EPS 9,433원의 평균
적용 PER	13.5	1) 5년(2019년~2023년) 평균 PER 13배 반영 2) 미국 온수기 1위 업체 AOSmith 대비 35% 멀티플 할인
주당 목표가액 (원)	120,000	
과리율 (%)	30.3	

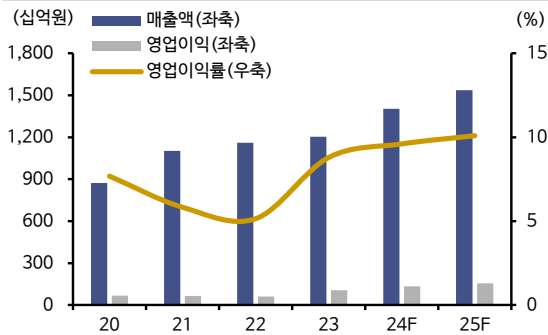
자료: 신한투자증권

경동나비엔 실적테이블

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24A	4Q24F	21	22	23	24F	25F
매출액	289.3	257.3	282.4	375.3	323.2	307.6	322.7	449.6	1,102.9	1,160.9	1,204.3	1,403.1	1,536.6
YoY	(1.7)	3.6	0.4	11.3	11.7	19.6	14.3	19.8	26.3	5.3	3.7	16.5	9.5
보일러	150.4	150.2	155.3	61.9	116.4	136.0	-	75.8	507.4	522.4	517.9	457.2	532.4
YoY	11.2	62.3	23.0	(63.2)	(22.6)	(8.7)	-	22.4	11.7	3.0	(0.9)	(11.7)	16.5
온수기	121.5	91.7	118.4	186.3	142.2	166.9	-	222.6	463.2	499.2	517.9	708.9	732.5
YoY	(1.7)	(35.6)	(2.4)	66.2	17.1	61.4	-	19.5	47.3	7.8	3.7	36.9	3.3
기타	17.4	15.4	8.7	127.2	64.6	4.7	-	151.2	132.4	139.3	168.6	237.0	271.6
YoY	(50.8)	14.2	(74.2)	123.3	272.5	45.2	-	18.9	26.3	5.3	21.0	40.6	14.6
영업이익	38.5	10.5	22.0	34.9	32.5	29.5	36.8	35.9	64.3	59.8	105.9	134.7	155.1
YoY	81.0	199.4	127.2	37.8	(15.6)	181.0	67.2	3.0	(4.2)	(7.0)	77.2	27.2	15.1
OPM	13%	4%	8%	9%	10%	10%	11%	8%	6%	5%	9%	10%	10%

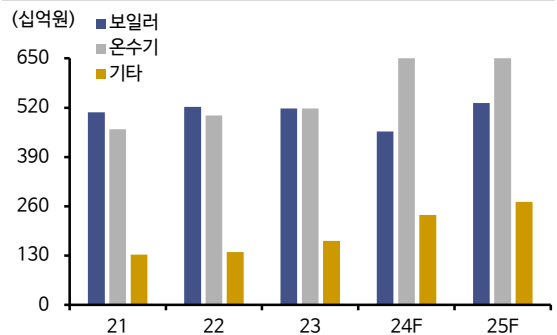
자료: 신한투자증권 추정

경동나비엔 실적 추이 및 전망



자료: 신한투자증권 추정

사업부별 실적 추이 및 전망



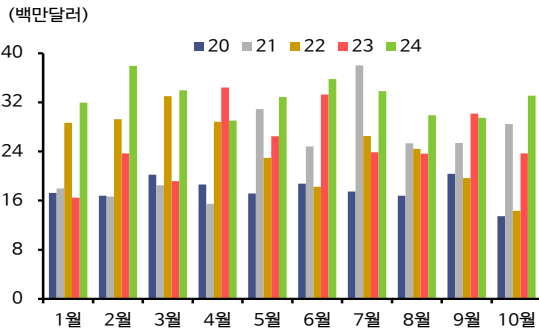
자료: 신한투자증권 추정

연간 추정치 Revision

(십억원, %)	2024F			2025F			2026F		
	변경전	변경후	% Change	변경전	변경후	% Change	변경전	변경후	% Change
매출액	1,402.40	1,403.1	0.0	1,536.60	1,536.6	0.0	1,667.10	1,667.1	0.0
영업이익	120.8	134.7	11.5	135.4	155.1	14.5	155.4	175.3	12.8
지배순이익	91.8	102.6	11.8	105.9	121.7	14.9	121.4	137.4	13.1

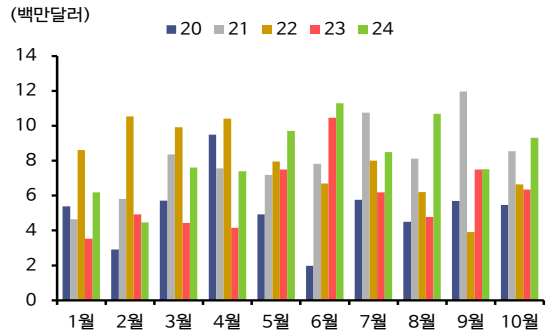
자료: 신한투자증권

가스형 순간식 온수기 미국向 수출액 추이



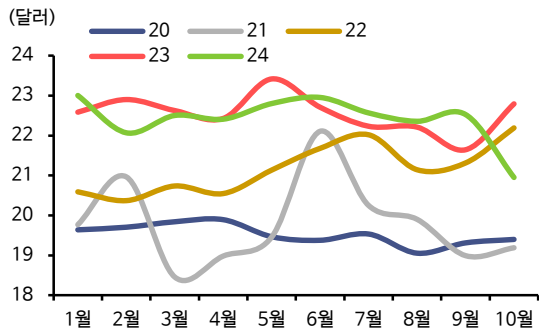
자료: 한국무역통계진흥원, 신한투자증권
주: 수출입코드 '8419110000'

가스형 보일러 미국向 수출액 추이



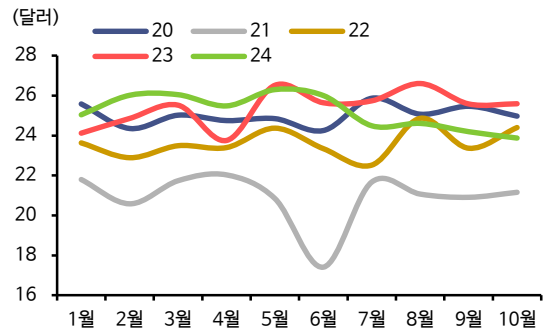
자료: 한국무역통계진흥원, 신한투자증권
주: 수출입코드 '8403103000'

가스형 순간식 온수기 미국向 평균가격 추이



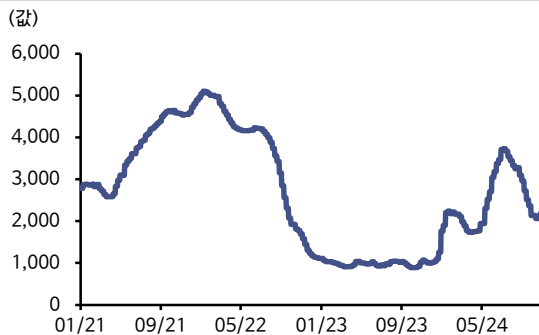
자료: 한국무역통계진흥원, 신한투자증권
주: 수출입코드 '8419110000'

가스형 보일러 미국向 평균가격 추이



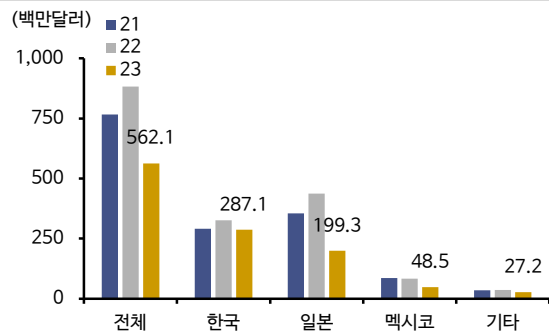
자료: 한국무역통계진흥원, 신한투자증권
주: 수출입코드 '8403103000'

상하이 운임지수(SCFI) 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 순간식 온수기 수입 동향



자료: Global Trade Atlas(24.05), 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,018.0	1,060.6	1,223.4	1,383.3	1,561.6
유동자산	523.0	554.9	702.2	848.0	1,005.9
현금및현금성자산	77.7	82.8	152.2	245.6	352.4
매출채권	105.1	118.7	138.3	151.5	164.3
재고자산	311.9	300.7	350.4	383.7	416.3
비유동자산	495.0	505.7	521.3	535.4	555.7
유형자산	378.7	394.4	405.9	416.6	433.0
무형자산	15.6	18.5	19.5	21.1	22.5
투자자산	38.7	26.2	29.2	31.0	33.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	500.3	476.0	544.2	591.0	641.3
유동부채	423.6	410.0	467.7	507.3	548.1
단기차입금	154.7	94.3	97.7	102.9	107.1
매입채무	112.1	152.6	177.8	194.8	211.3
유동성장기부채	20.3	0.1	2.3	1.7	4.1
비유동부채	76.8	66.0	76.5	83.7	93.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	36.9	16.1	18.4	20.1	24.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	517.7	584.6	679.3	792.3	920.3
자본금	14.6	14.6	14.6	14.6	14.6
자본잉여금	130.5	130.5	130.5	130.5	130.5
기타자본	(78.6)	(78.6)	(78.6)	(78.6)	(78.6)
기타포괄이익누계액	16.7	11.8	11.8	11.8	11.8
이익잉여금	434.5	506.3	601.0	714.1	842.1
지배주주지분	517.7	584.6	679.3	792.3	920.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	217.8	115.6	124.3	131.2	142.4
*순차입금(순현금)	135.6	13.9	(49.9)	(138.5)	(236.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	9.3	197.4	144.8	170.5	189.9
당기순이익	53.6	83.1	102.6	121.7	137.4
유형자산상각비	42.8	43.9	52.7	54.8	57.9
무형자산상각비	2.1	2.7	4.0	4.4	4.7
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.3	0.7	0.7	0.7	0.7
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(94.8)	38.9	(15.3)	(11.0)	(10.8)
(법인세납부)	(45.5)	(30.1)	(34.5)	(42.9)	(48.4)
기타	50.8	58.2	34.6	42.8	48.4
투자활동으로인한현금흐름	(56.5)	(76.5)	(75.4)	(75.3)	(84.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(53.8)	(58.8)	(64.3)	(65.4)	(74.3)
유형자산의감소	0.3	6.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(5.3)	(6.3)	(5.0)	(6.0)	(6.0)
투자자산의감소(증가)	0.0	(2.0)	(3.0)	(1.8)	(2.6)
기타	2.3	(15.4)	(3.1)	(2.1)	(2.0)
FCF	(59.9)	125.0	67.7	91.2	101.1
재무활동으로인한현금흐름	79.2	(113.6)	0.8	(1.1)	2.6
차입금의 증가(감소)	93.4	(97.8)	8.7	6.9	11.2
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(6.5)	(7.2)	(7.9)	(7.9)	(8.7)
기타	(7.7)	(8.6)	0.0	(0.1)	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.7)	(0.7)	(0.7)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.3	(2.1)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	33.3	5.1	69.4	93.4	106.8
기초현금	44.4	77.7	82.8	152.2	245.6
기말현금	77.7	82.8	152.2	245.6	352.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,160.9	1,204.3	1,403.1	1,536.6	1,667.1
증감률 (%)	5.3	3.7	16.5	9.5	8.5
매출원가	693.0	690.3	792.3	877.2	944.3
매출총이익	467.9	514.0	610.8	659.4	722.7
매출총이익률 (%)	40.3	42.7	43.5	42.9	43.4
판매관리비	408.1	408.1	476.0	504.4	547.5
영업이익	59.8	105.9	134.7	155.1	175.3
증감률 (%)	(7.0)	77.2	27.2	15.1	13.0
영업이익률 (%)	5.1	8.8	9.6	10.1	10.5
영업외손익	13.0	1.4	2.4	9.5	10.5
금융손익	12.5	(3.6)	0.7	3.2	6.4
기타영업외손익	0.4	5.0	1.7	6.3	4.1
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	72.7	107.3	137.1	164.6	185.8
법인세비용	19.1	24.1	34.5	42.9	48.4
계속사업이익	53.6	83.1	102.6	121.7	137.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	53.6	83.1	102.6	121.7	137.4
증감률 (%)	(33.6)	55.2	23.4	18.6	12.9
순이익률 (%)	4.6	6.9	7.3	7.9	8.2
(지배주주)당기순이익	53.6	83.1	102.6	121.7	137.4
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	73.8	74.1	102.6	121.7	137.4
(지배주주)총포괄이익	73.8	74.1	102.6	121.7	137.4
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	104.7	152.5	191.5	214.2	237.8
증감률 (%)	1.8	45.7	25.6	11.8	11.0
EBITDA 이익률 (%)	9.0	12.7	13.6	13.9	14.3

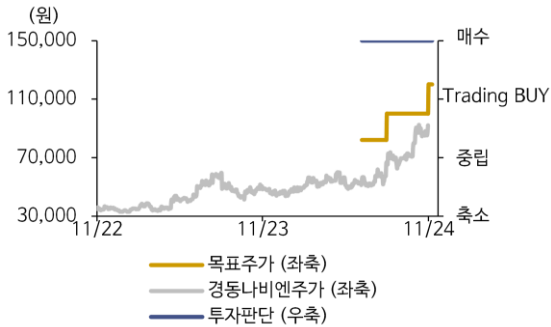
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	3,678	5,707	7,044	8,354	9,433
EPS (지배순이익, 원)	3,678	5,707	7,044	8,354	9,433
BPS (자본총계, 원)	35,536	40,127	46,625	54,384	63,172
BPS (지배지분, 원)	35,536	40,127	46,625	54,384	63,172
DPS (원)	500	550	550	600	650
PER (당기순이익, 배)	9.2	8.3	13.1	11.0	9.8
PER (지배순이익, 배)	9.2	8.3	13.1	11.0	9.8
PBR (자본총계, 배)	1.0	1.2	2.0	1.7	1.5
PBR (지배지분, 배)	1.0	1.2	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA (배)	6.0	4.6	6.7	5.6	4.6
배당성향 (%)	13.5	9.6	7.7	7.1	6.8
배당수익률 (%)	1.5	1.2	0.6	0.7	0.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.0	12.7	13.6	13.9	14.3
영업이익률 (%)	5.1	8.8	9.6	10.1	10.5
순이익률 (%)	4.6	6.9	7.3	7.9	8.2
ROA (%)	5.5	8.0	9.0	9.3	9.3
ROE (지배순이익, %)	11.1	15.1	16.2	16.5	16.0
ROIC (%)	5.8	12.6	17.2	18.5	19.9
안정성					
부채비율 (%)	96.6	81.4	80.1	74.6	69.7
순차입금비율 (%)	26.2	2.4	(7.3)	(17.5)	(25.7)
현금비율 (%)	18.3	20.2	32.5	48.4	64.3
이자보상배율 (배)	8.1	11.3	20.0	21.6	22.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	7.1	6.6	8.4	8.1	8.1
재고자산회수기간 (일)	90.3	92.8	84.7	87.2	87.6
매출채권회수기간 (일)	36.4	33.9	33.4	34.4	34.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 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	-	-

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 (2024년 11월 11일 기준)

매수 (매수)	91.57%	Trading BUY (중립)	6.51%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------