

엔브이에이치코리아 (067570)

자동차와 비자동차 모두 개선 중

2019년 연간 영업이익 255억원 전망

상반기 매출액/영업이익이 전년 동기대비 49%/1,687% 증가한 4,052억원/133억원(영업이익률 3.3%, +3.0%p (YoY))를 기록했다. 기존 자동차 부문의 실적은 중국 부진과 인도 신공장 초기 비용에도 불구하고, 한국/러시아 법인의 수익성 향상에 힘입어 2,977억원/20억원(+10%/+186%, 영업이익률 0.7%)으로 개선되었다. 추가적으로 전년 3분기와 금년 2분기에 인수한 원방테크/삼현피에프의 실적이 반영되면서 연결 실적이 크게 좋아졌다. 원방테크(지분율 85%)는 산업용 클린룸을 공급하는 업체로 상반기 매출액/영업이익이 각각 878억원/75억원 반영되었고, 삼현피에프(지분율 88%)는 교량거더 시공업체로 2분기만 매출액/영업이익 197억원/38억원이 반영되었다. 하반기에도 신차 효과와 Mix 개선 효과가 있는 한국/러시아 법인의 수익성이 개선되는 가운데, 인도 신공장의 7월 가동이 추가되면서 자동차 부문의 개선흐름이 이어질 것이다. 자회사 원방테크는 기존 클린룸 위주에서 드라이룸으로 사업을 다각화하고 있고, 삼현피에프는 높은 수주잔고(3,100억원 vs. 연간 매출액 600억원)를 기반으로 꾸준한 성장이 기대된다. 2019년 연간 매출액/영업이익은 8,015억원/255억원(+29%/+750%, 영업이익률 3.2%)로 전망한다. 순이익은 환이익을 포함할 경우 145억원이겠지만, 정상적인 상황에서의 순이익은 90억원으로 추정한다.

자동차/비자동차 모두 고객/아이템 다각화로 수주 증가

자동차 부문에서는 인도/유럽에서의 수주 증가가 눈에 띈다. 인도에서는 기존 현대차량 납품이 꾸준한 가운데, 7월부터 기아차량 납품이 가세한다. 기아차가 2021년까지 현지 생산을 늘릴 계획인 바 물량 증가와 함께 추가 아이템 납품의 기회도 기대할 수 있다. 유럽에서는 현대차량 NVH 부품과 카펫을 수주하여 2020년부터 매출이 추가되는 가운데, 체코/러시아에서 VW/아우디량 헤드라이너/카펫 공급도 시작했다. 물량 감소로 고전 중인 중국에서는 로컬OEM로부터 NVH 부품의 수주를 받았다. 비자동차 부문에서는 자회사 원방테크의 드라이룸 사업이 시작된다. 국내 2차전지 생산업체향으로 2분기부터 매출이 발생하기 시작했는데, 고객 확대와 해외 진출을 통해 향후 성장동력으로 기대된다.

주가 저평가 판단

전환사채의 전환(약 29% 희석, 전환가액 2,530원)을 감안하면 P/E 10배 수준인데, 단기 이익 기준으로 높아 보이지만, 자동차 부문의 수익성 개선과 자회사 원방테크의 성장성, 그리고 삼현피에프의 추가 이익기여를 감안하면 2020년 실적이 추가 개선되면서 P/E가 낮아질 것이다. 회사가 전환사채의 일부 조기상환과 함께 자회사의 상장 및 배당으로 인수를 위해 조달했던 차입금의 축소에 노력하고 있다는 점도 Valuation 부담을 낮추는 요인이다. P/B는 0.58배로 낮고, 기대 배당수익률은 3.5%로 높은 편이다. 종합적으로 볼 때, 현재 주가는 저평가라는 판단이다.

Company Visit Note

Not Rated

CP(9월 5일): 2,885원

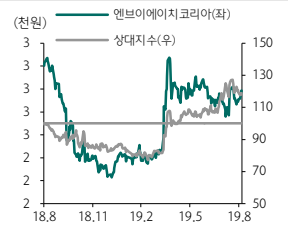
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	632.99
52주 최고/최저(원)	3,175/2,130
시가총액(십억원)	82.9
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	28,722.2
60일 평균 거래량(천주)	38.5
60일 평균 거래대금(십억원)	0.1
19년 배당금(예상, 원)	100
19년 배당수익률(예상, %)	3.47
외국인지분율(%)	0.93
주요주주 지분율(%)	
구자겸 외 11 인	48.08
매지령크 외 2 인	10.61
주가상승률	1M 6M 12M
절대	6.1 24.4 (9.0)
상대	(4.5) 46.9 17.9

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	506.3	532.5	569.7	551.7	622.0
영업이익	십억원	15.8	15.3	21.5	11.4	3.0
세전이익	십억원	(0.4)	4.1	40.2	12.7	(11.3)
순이익	십억원	(9.3)	(6.7)	31.0	5.1	(17.1)
EPS	원	(322)	(234)	1,081	177	(595)
증감률	%	적전	적지	혹전	(83.6)	적전
PER	배	N/A	N/A	3.57	18.31	N/A
PBR	배	0.81	0.69	0.71	0.60	0.44
EV/EBITDA	배	3.78	3.80	3.66	5.11	13.09
ROE	%	(6.63)	(5.03)	21.71	3.34	(12.11)
BPS	원	4,857	4,699	5,401	5,429	4,865
DPS	원	100	120	140	140	100



Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

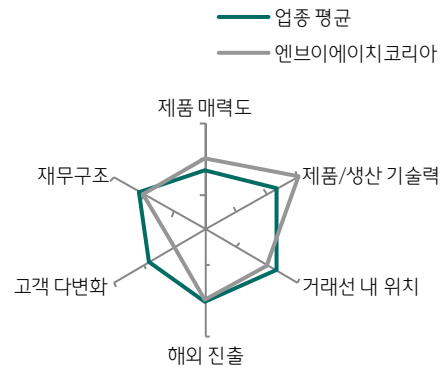
RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



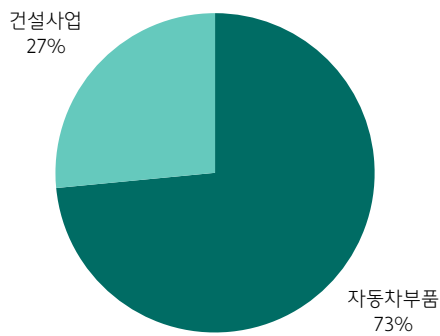
자료: 엔브이에이치코리아, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



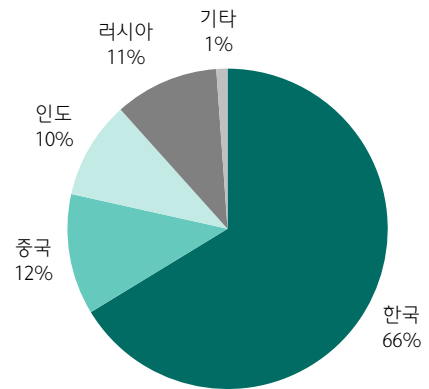
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



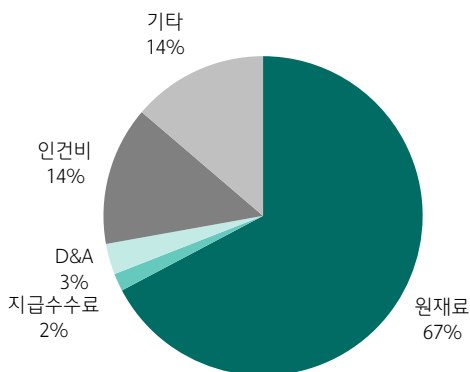
자료: 엔브이에이치코리아, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



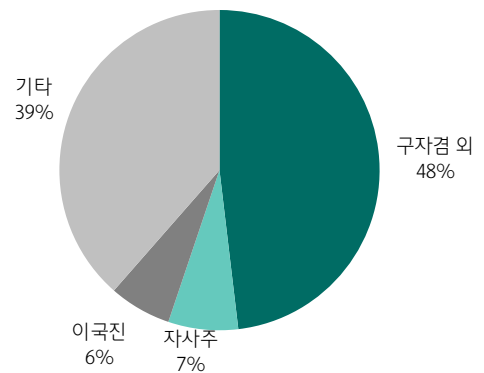
자료: 엔브이에이치코리아, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 엔브이에이치코리아, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 엔브이에이치코리아, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
매출액	140.5	140.4	132.2	138.6	131.7	140.1	157.4	192.8	180.8	224.4
영업이익	7.6	5.5	(0.9)	(0.8)	(0.9)	1.6	(1.6)	3.8	3.7	9.6
영업이익률	5.4%	3.9%	-0.7%	-0.6%	-0.6%	1.1%	-1.0%	2.0%	2.1%	4.3%
지배주주 순이익	6.5	(0.6)	(0.3)	(0.5)	(2.8)	(3.3)	(7.9)	(3.1)	5.9	3.2

자료: 엔브이에이치코리아, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업명	지분율	총자산	총부채	매출액	순이익
강소NVH	100%	54.2	30.4	50.4	0.8
양주NVH	100%	23.9	7.8	15.4	0.4
NVH RUS	100%	58.2	63.7	74.1	(19.9)
NVH INDIA	100%	31.6	15.4	68.9	2.8
홍콩SPC	100%	5.2	0.0	-	1.7
모리셔스SPC	100%	27.2	2.7	-	(0.0)
NAP	100%	51.9	28.2	34.2	1.5
AFS	82%	5.9	4.9	6.9	0.3
NOS	100%	74.8	51.8	84.6	0.6
GH신소재와 그 종속기업	44%	81.3	40.3	65.3	0.3
NTM	100%	21.6	4.8	36.2	0.2
NVH IA	100%	54.5	35.1	-	(1.1)
NVH 독일	100%	2.7	2.2	-	(0.8)
NVH 원방테크	97%	230.2	127.3	68.1	1.0

주: 2018년 연간 기준

자료: 엔브이에이치코리아, 하나금융투자

표 3. 주요 지분법 자회사 현황

(단위: 십억원)

기업	지분율	자산	부채	매출	당기순이익
NFS	49%	19.8	10.7	18.8	0.6
NVH체코	50%	10.0	0.5	-	-

주: 2018년 연간 기준

자료: 엔브이에이치코리아, 하나금융투자

추정 재무제표

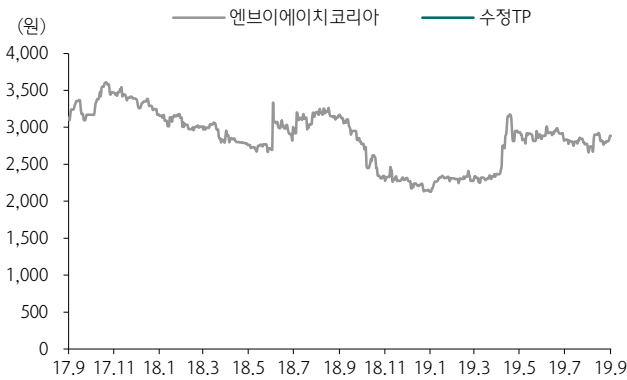
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	506.3	532.5	569.7	551.7	622.0
매출원가	454.1	480.4	509.2	496.2	567.4
매출총이익	52.2	52.1	60.5	55.5	54.6
판매비	36.4	36.8	38.9	44.1	51.6
영업이익	15.8	15.3	21.5	11.4	3.0
금융손익	(8.2)	(6.1)	4.9	(4.2)	(13.4)
중속/관계기업손익	1.3	0.9	0.4	0.4	0.3
기타영업외손익	(9.3)	(6.0)	13.3	5.1	(1.1)
세전이익	(0.4)	4.1	40.2	12.7	(11.3)
법인세	9.1	10.8	9.1	6.3	4.8
계속사업이익	(9.5)	(6.7)	31.1	6.4	(16.0)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(9.5)	(6.7)	31.1	6.4	(16.0)
비배주주지분순이익	(0.2)	0.0	0.1	1.3	1.1
지배주주순이익	(9.3)	(6.7)	31.0	5.1	(17.1)
지배주주지분포괄이익	(0.7)	(1.7)	23.3	3.7	(10.0)
NOPAT	421.3	(25.2)	16.7	5.7	4.3
EBITDA	30.2	29.7	37.2	31.0	26.0
성장성(%)					
매출액증가율	4.1	5.2	7.0	(3.2)	12.7
NOPAT증가율	2,129.1	적전	흑전	(65.9)	(24.6)
EBITDA증가율	(22.8)	(1.7)	25.3	(16.7)	(16.1)
영업이익증가율	(36.0)	(3.2)	40.5	(47.0)	(73.7)
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	(83.5)	적전
EPS증가율	적전	적지	흑전	(83.6)	적전
수익성(%)					
매출총이익률	10.3	9.8	10.6	10.1	8.8
EBITDA이익률	6.0	5.6	6.5	5.6	4.2
영업이익률	3.1	2.9	3.8	2.1	0.5
계속사업이익률	(1.9)	(1.3)	5.5	1.2	(2.6)
투자지표					
	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	(322)	(234)	1,081	177	(595)
BPS	4,857	4,699	5,401	5,429	4,865
CFPS	777	747	1,402	998	835
EBITDAPS	1,050	1,032	1,296	1,081	906
SPS	17,629	18,540	19,835	19,207	21,655
DPS	100	120	140	140	100
주기지표(배)					
PER	N/A	N/A	3.6	18.3	N/A
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.4
PCFR	5.1	4.4	2.8	3.3	2.6
EV/EBITDA	3.8	3.8	3.7	5.1	13.1
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
재무비율(%)					
ROE	(6.6)	(5.0)	21.7	3.3	(12.1)
ROA	(2.8)	(2.0)	7.6	1.1	(2.9)
ROIC	347.8	(17.7)	10.0	2.8	1.4
부채비율	129.8	184.3	185.6	159.9	305.5
순부채비율	0.6	14.7	16.3	19.7	130.6
이자보상배율(배)	11.6	7.0	6.7	3.4	0.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	176.9	215.1	235.6	232.2	313.0
금융자산	60.1	75.4	79.9	111.0	113.0
현금성자산	49.6	70.0	61.1	100.8	85.0
매출채권 등	87.4	107.4	115.3	81.6	94.3
재고자산	16.4	15.3	20.9	23.1	26.7
기타유동자산	13.0	17.0	19.5	16.5	79.0
비유동자산	136.6	157.1	207.4	234.2	410.7
투자자산	13.6	16.2	15.2	7.2	10.4
금융자산	4.4	4.5	5.0	5.2	0.9
유형자산	106.4	124.7	177.1	206.1	276.4
무형자산	5.4	6.3	7.3	9.0	86.0
기타비유동자산	11.2	9.9	7.8	11.9	37.9
자산총계	313.5	372.2	443.0	466.4	723.7
유동부채	159.0	215.1	257.9	221.8	364.2
금융부채	57.6	84.7	94.6	102.1	199.5
매입채무 등	96.6	123.1	158.4	116.6	148.2
기타유동부채	4.8	7.3	4.9	3.1	16.5
비유동부채	18.1	26.1	30.0	65.2	181.0
금융부채	3.3	9.9	10.6	44.3	146.7
기타비유동부채	14.8	16.2	19.4	20.9	34.3
부채총계	177.1	241.3	287.9	287.0	545.2
지배주주지분	136.5	131.0	155.0	149.5	132.9
자본금	14.4	14.4	14.4	14.4	14.4
자본잉여금	34.6	34.6	34.7	34.7	34.7
자본조정	(3.0)	(4.0)	(0.1)	(5.3)	(8.4)
기타포괄이익누계액	12.2	18.5	11.2	9.2	17.0
이익잉여금	78.3	67.5	94.8	96.5	75.2
비지배주주지분	(0.1)	(0.1)	0.1	29.9	45.6
자본총계	136.4	130.9	155.1	179.4	178.5
순금융부채	0.8	19.2	25.3	35.4	233.2
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	(8.5)	28.7	49.8	21.4	22.6
당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
조정	23.5	24.0	35.7	26.5	20.2
감가상각비	14.4	14.3	15.7	19.7	23.0
외환거래손익	17.3	9.8	10.2	1.9	9.5
지분법손익	(1.3)	(0.9)	(0.6)	1.0	(0.6)
기타	(6.9)	0.8	10.4	3.9	(11.7)
영업활동자산부채변동	(32.0)	4.7	14.1	(5.1)	2.4
투자활동 현금흐름	(25.0)	(38.2)	(42.9)	(7.0)	(212.1)
투자자산감소(증가)	(3.7)	(1.7)	1.5	8.4	(2.9)
유형자산감소(증가)	(17.4)	(40.5)	(27.0)	(31.1)	(55.8)
기타	(3.9)	4.0	(17.4)	15.7	(153.4)
재무활동 현금흐름	(3.1)	30.9	(16.2)	27.1	174.2
금융부채증가(감소)	3.8	33.7	10.6	41.2	199.8
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
기타재무활동	(4.0)	(0.0)	(23.6)	(9.6)	(21.2)
배당지급	(2.9)	(2.8)	(3.3)	(4.5)	(4.4)
현금의 증감	(36.9)	20.4	(8.9)	39.7	(15.8)
Unlevered CFO	22.3	21.5	40.3	28.7	24.0
Free Cash Flow	(26.4)	(13.5)	21.1	(18.8)	(38.1)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엔브이에이치코리아



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 9월 4일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 09월 06일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2019년 09월 06일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.