



엔브이에이치코리아 (067570)

본업과 신사업의 동반 성장

▶ Analyst 박준호 junho.park@hanwha.com 02-3772-7693

Not Rated

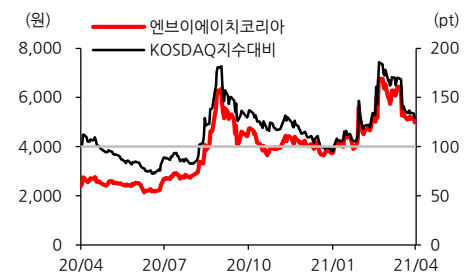
현재 주가(4/7)	4,965원
상승여력	-
시가총액	1,616억원
발행주식수	32,544천주
52 주 최고가 / 최저가	6,760 / 2,140원
90 일 일평균 거래대금	253.23억원
외국인 지분율	0.4%
주주 구성	
구자겸 (외 11 인)	40.3%
엔브이에이치코리아우리스주 (외 1 인)	1.3%
자사주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-24.1	32.2	5.0	105.6
상대수익률(KOSDAQ)	-29.5	33.8	-6.9	45.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	552	622	826	959
영업이익	11	3	27	28
EBITDA	31	26	58	62
지배주주순이익	5	-17	10	-14
EPS	177	-595	336	-473
순차입금	35	194	298	243
PER	18.3	-	8.3	-
PBR	0.6	0.5	0.6	0.8
EV/EBITDA	4.1	9.8	6.6	5.8
배당수익률	4.3	4.7	1.8	2.0
ROE	3.3	-12.1	7.1	-9.9

주가 추이



본업과 신사업의 성장이 동시에 이루어지고 있어 중소형 부품사 중 매력도가 높은 업체라고 판단합니다.

차량용 내장재 부품 전문 업체

엔브이에이치코리아(NVHK)는 국내 1위의 차량용 헤드라이너(HL)·NVH부품 전문 업체이다. 자동차부품 부문의 핵심 고객사는 현대차그룹(HMG)이며, 폭스바겐에도 일부 물량을 공급하고 있다. '18년 이후에는 사업 다각화를 위해 원방테크(클린룸·드라이룸 사업)와 삼현피에프(교량거더 사업)를 인수했다. '20년 기준 부문별 매출액 비중은 자동차부품 65.9%, 건설(원방테크, 삼현피에프) 34.1%이다.

자동차부품·건설 부문의 동반 성장으로 영업이익 개선 지속

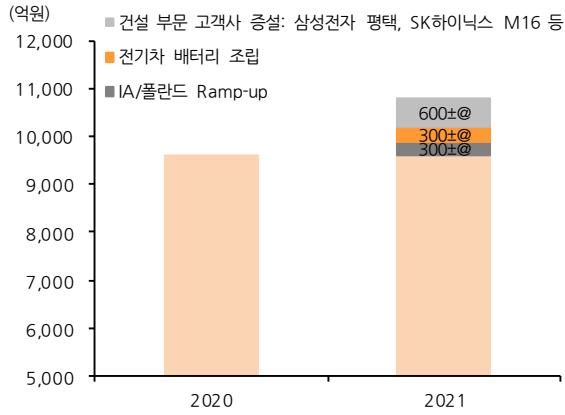
작년에 이어 올해에도 영업이익 개선세가 지속될 전망이다. 이는 ①자동차부품 물량 성장(완성차 생산 회복 및 신차 사이클, 인도 IA/폴란드 공장 Ramp-up), ②NBS(전기차 배터리 조립) 신규 매출 발생, ③우호적인 건설 부문 전망 환경(반도체·2차전지 증설) 등에 기인한다. '21년 실적은 매출액 1조 1,043억원(+15%, 이하 yoy), 영업이익 443억원(+57%)으로 예상된다.

특히, 자동차부품 부문에서는 HMG 내 입지가 구조적으로 강화되고 있다. NVHK는 G80·GV70·GV80에 HL 등을 독점 공급하고 있으며, 올해 양산되는 E-GMP 전기차향으로도 HL 전량을 수주했다. 폴란드 법인의 경우, HMG 유럽 공장에 공급되던 현지 업체의 물량을 대체하면서 가동률을 높이고 있다. 또한 올해부터 현대모비스를 거쳐 전기차 배터리 조립 사업을 본격화하는데, '21년에만 아이오닉5 등 6개 차종의 BSA를 조립할 예정이다('21년 용역매출 300억원 내외 발생 기대).

영업실적에 걸맞은 순이익 창출 필요

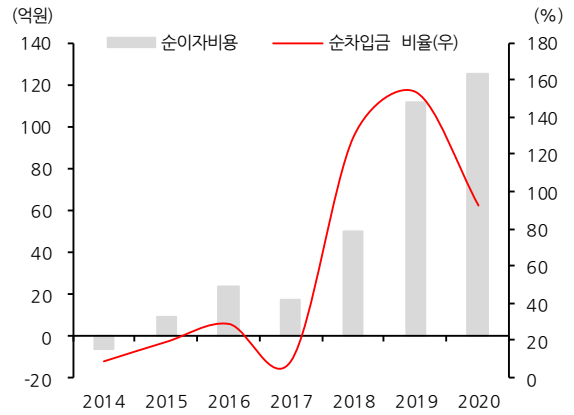
NVHK는 '20년 영업이익 282억원, 순이익(지배) -140억원을 기록했다. 루블화 약제와 순이자비용(-125억원) 때문이다. 올해에는 순이자비용이 약 20억원 감소할 전망이나, 영업이익과 순이익의 괴리를 좁히기 위해 추가적인 재무구조 개선이 필요하다. 다만 ①대규모 지출 일탈, ②CB 잔액 감소, ③영업실적 제고(차입금 상환 여력↑) 등을 고려하면 3Q20부터 나타난 재무구조 개선 흐름이 이어질 가능성이 높다.

[그림6] 올해 주요 매출 성장 요인(가이드스 기준)



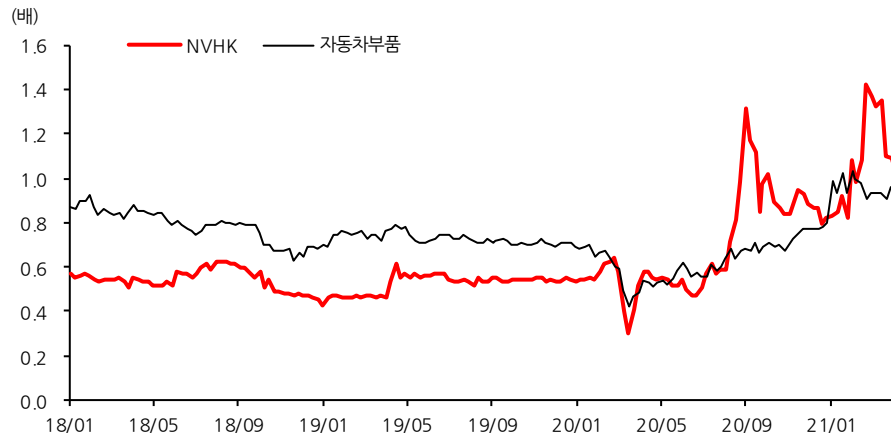
자료: 엔브이에이치코리아, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 연간 순이자비용 및 연말 순차입금 비율 추이



자료: 엔브이에이치코리아, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] NVHK와 자동차부품업종 PBR 추이(TTM 기준)



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	570	552	622	826	959
매출총이익	60	55	55	96	104
영업이익	22	11	3	27	28
EBITDA	37	31	26	58	62
순이자손익	-2	-2	-4	-11	-12
외화관련손익	15	-5	-12	7	-14
지분법손익	1	-1	1	-3	-4
세전계속사업손익	40	13	-11	19	-6
당기순이익	31	6	-16	12	-12
지배주주순이익	31	5	-17	10	-14
증가율(%)					
매출액	7.0	-3.2	12.7	32.8	16.1
영업이익	40.7	-47.3	-73.4	790.7	4.7
EBITDA	25.6	-16.7	-16.2	121.2	7.5
순이익	흑전	-79.4	적전	흑전	적전
이익률(%)					
매출총이익률	10.6	10.0	8.8	11.6	10.8
영업이익률	3.8	2.1	0.5	3.3	2.9
EBITDA 이익률	6.5	5.6	4.2	7.0	6.5
세전이익률	7.1	2.3	-1.8	2.3	-0.6
순이익률	5.5	1.2	-2.6	1.5	-1.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	50	21	23	18	46
당기순이익	40	13	-11	19	-6
자산상각비	16	20	23	31	34
운전자본증감	14	-5	2	-29	-3
매출채권 감소(증가)	-3	39	8	-28	-12
재고자산 감소(증가)	-2	-1	-3	3	-12
매입채무 증가(감소)	30	-45	5	7	14
투자현금흐름	-43	-7	-212	-59	-69
유형자산처분(취득)	-27	-31	-56	-56	-36
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-2	-2
투자자산 감소(증가)	0	0	-23	33	-20
재무현금흐름	-16	27	174	32	28
차입금의 증가(감소)	-17	41	182	40	-38
자본의 증가(감소)	1	-5	-4	-1	-2
배당금의 지급	-3	-5	-4	-3	-2
총현금흐름	49	35	29	68	66
(-)운전자본증가(감소)	-17	9	-5	38	-12
(-)설비투자	29	40	61	58	41
(+)자산매각	1	8	3	0	2
Free Cash Flow	38	-7	-23	-28	40
(-)기타투자	18	-29	135	26	26
잉여현금	21	23	-158	-54	13
NOPLAT	17	6	2	17	20
(+) Dep	16	20	23	31	34
(-)운전자본투자	-17	9	-5	38	-12
(-)Capex	29	40	61	58	41
OpFCF	21	-24	-30	-48	26

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	236	232	313	308	335
현금성자산	80	111	152	97	114
매출채권	115	81	104	144	152
재고자산	21	23	27	25	35
비유동자산	207	234	411	487	521
투자자산	23	19	48	58	73
유형자산	177	206	276	317	340
무형자산	7	9	86	113	109
자산총계	443	466	724	795	856
유동부채	258	222	364	438	406
매입채무	145	105	145	154	173
유동성이자부채	95	102	200	260	207
비유동부채	30	65	181	174	201
비유동이자부채	11	44	147	134	150
부채총계	288	287	545	612	607
자본금	14	14	14	15	16
자본잉여금	35	35	35	36	43
이익잉여금	95	97	75	81	61
자본조정	11	4	9	9	22
자기주식	0	-6	-7	-6	0
자본총계	155	179	178	183	249

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	1,081	177	-595	336	-473
BPS	5,397	5,205	4,626	4,904	4,756
DPS	140	140	100	50	75
CFPS	1,718	1,216	1,001	2,366	2,225
ROA(%)	7.6	1.1	-2.9	1.3	-1.7
ROE(%)	21.7	3.3	-12.1	7.1	-9.9
ROIC(%)	11.1	3.1	0.8	4.2	4.2
Multiples(x, %)					
PER	3.6	18.3	-	8.3	-
PBR	0.7	0.6	0.5	0.6	0.8
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PCR	2.2	2.7	2.1	1.2	1.7
EV/EBITDA	3.7	4.1	9.8	6.6	5.8
배당수익률	3.6	4.3	4.7	1.8	2.0
안정성(%)					
부채비율	185.6	159.9	305.5	334.5	243.6
Net debt/Equity	16.3	19.7	108.9	163.0	97.7
Net debt/EBITDA	67.9	114.1	747.0	518.2	393.2
유동비율	91.4	104.7	86.0	70.4	82.4
이자보상배율(배)	6.7	3.4	0.4	1.9	1.9
자산구조(%)					
투하자본	61.7	61.6	64.6	75.5	72.5
현금+투자자산	38.3	38.4	35.4	24.5	27.5
자본구조(%)					
차입금	40.4	44.9	66.0	68.3	58.9
자기자본	59.6	55.1	34.0	31.7	41.1

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 4월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박준호)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%