

에넥스(011090/KS)

## 내실 강화중!

매수(유지)

T.P 5,000 원(유지)

## Analyst

김기영

buyngogo@sk.com

02-3773-8893

## Company Data

자본금	300 억원
발행주식수	5,999 만주
자사주	469 만주
액면가	500 원
시가총액	2,508 억원
주요주주	
박진규(외6)	37.36%
에넥스 자사주	14.48%
외국인지분률	3.90%
배당수익률	0.70%

## Stock Data

주가(16/03/23)	4,180 원
KOSPI	1996.81 pt
52주 Beta	1.31
52주 최고가	8,580 원
52주 최저가	2,400 원
60일 평균 거래대금	39 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.7%	5.3%
6개월	-40.2%	-40.6%
12개월	68.9%	72.3%

‘15년까지 지속되었던 주택 인허가 증가세는 ‘16년 이후 입주시장 호조세로 이어져 부엌 및 인테리어가구업체 영업실적에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. B2B 물량 증가와 함께 입주 이후 B2C 인테리어제품 수요 증가에 긍정적이기 때문이다. 에넥스는 B2B에서 획득한 역량을 B2C 시장으로 전환해 노후화 아파트 인테리어 수요 증가에 대처할 수 있을 것으로 예상한다. 부엌, 인테리어가구에 대한 생산능력 및 브랜드 인지도가 높기 때문이다.

## ‘16~’17년 입주시장 호조세 지속

‘15년까지 지속되었던 주택 인허가 물량 증가세로 ‘16년 이후 입주시장 호조세가 지속될 전망이다. 주택 재건축 및 신축 인허가 이후 2년여의 공사기간을 거쳐 입주가 이루어진다는 점을 감안할 때 ‘14년 하반기 이후 증가세로 접어들었던 인허가 물량이 ‘16년부터 본격적인 입주물량 증가로 이어질 전망이다. 아파트를 중심으로 한 주택 건축 호조는 B2B 부엌가구 및 인테리어가구 수요 증가를 촉발시키는 요인이다.

## 수도권 아파트 중심 인허가 증가로 B2B 부엌가구 수요 증가

‘13년 43.8%에 머물렀던 수도권 주택 인허가 비중이 ‘14년 46.9%에 이어 ‘15년에는 53.4%까지 상승했다. 또한 아파트 비중은 ‘13년 44.0%에서 ‘14년 51.5%까지 상승했으며, ‘15년에는 76.5%로 높아졌다. 주택경기 호조에 따라 수도권 아파트 중심의 인허가 물량 증가폭이 높게 나타난 것이다. ‘16년 주택 인허가 물량은 그동안의 지연물량 해소 및 택지부족을 반영해 크게 감소할 전망이다. B2B 가구수요는 업계 구조조정 및 수요증가를 반영해 호조세를 보일 것으로 예상된다.

## 투자의견 매수, 목표주가 5,000 원 유지

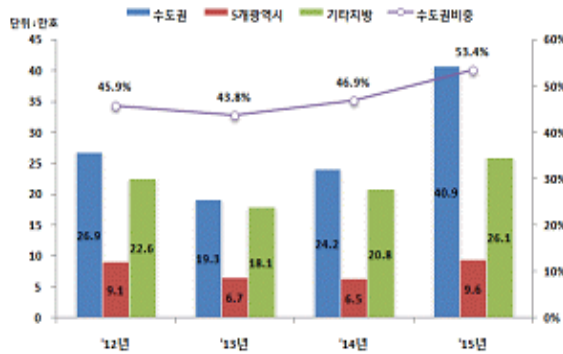
기존의 투자의견 매수, 목표주가 5,000 원을 유지한다. 부동산 경기 고점 경과에 대한 논란에도 불구하고 부엌가구 및 인테리어가구를 공급하는 업체의 영업실적은 ‘17년까지 견조한 증가세를 보일 전망이다. 특히 동사는 부엌가구에 특화된 상품구성으로 지속적인 영업이익 증가가 예상되며, 이를 바탕으로 입주시장 호황기에 인테리어시장으로의 영역확장을 이룰 것으로 판단된다. 국내 부엌 및 인테리어가구업체중 입주시장 호황기의 수혜를 누릴 수 있는 업체는 한샘과 에넥스로 예상되는데, 이는 양사가 부엌가구시장에서의 생산능력 및 유통 인프라를 바탕으로 고객의 수요에 적극 대응할 수 있기 때문이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,336	2,619	3,083	3,602	3,980	4,232
yoy	%	18.7	12.1	17.7	16.8	10.5	6.3
영업이익	억원	30	54	81	132	158	185
yoy	%	흑전	80.1	49.4	63.0	20.0	16.5
EBITDA	억원	55	75	103	154	180	206
세전이익	억원	28	48	82	131	160	191
순이익(지배주주)	억원	31	54	85	103	124	148
영업이익률%	%	1.3	2.1	2.6	3.7	4.0	4.4
EBITDA%	%	2.4	2.9	3.3	4.3	4.5	4.9
순이익률	%	1.3	1.9	2.7	2.8	3.1	3.4
EPS	원	53	89	142	172	208	246
PER	배	14.5	17.0	25.1	24.3	20.1	17.0
PBR	배	1.1	1.7	3.6	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	배	11.3	13.8	20.3	15.6	12.9	10.8
ROE	%	8.3	11.2	15.0	16.0	16.8	17.5
순차입금	억원	102	51	-107	-175	-246	-333
부채비율	%	146.8	132.3	108.9	101.5	95.9	86.9

지역별 인허가 실적 추이

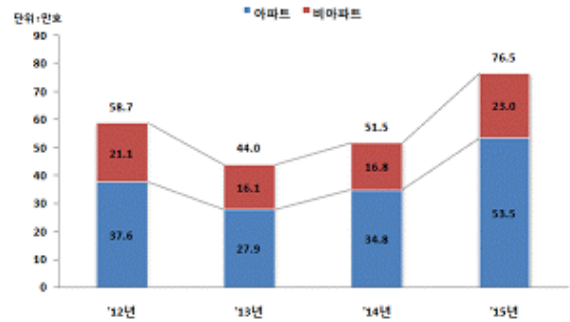
(단위 : 만호)



자료 : 국토교통부

유형별 인허가 실적 추이

(단위 : 만호)



자료 : 국토교통부

에넥스 1분기 영업실적 전망

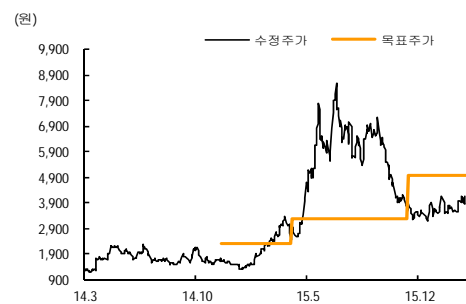
(단위 % , 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	862	764	756	701	996	15.6	42.0	922	8.0
영업이익	31	31	17	2	38	22.9	1,832.4	35	8.0
세전이익	31	31	19	1	38	21.1	3,671.8	34	12.0
지배주주순이익	34	30	17	4	29	-13.5	649.0	26	11.7
영업이익률	3.6	4.1	2.2	0.3	3.8	0.2	3.5	3.8	0.0
세전이익률	3.6	4.1	2.5	0.1	3.8	0.2	3.7	3.7	0.1
지배주주순이익률	4.0	3.9	2.3	0.6	3.0	-1.0	2.4	2.9	0.1

자료 : 에넥스 SK 증권 추정

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.03.24	매수	5,000원
2016.01.11	매수	5,000원
2015.12.03	매수	5,000원
2015.04.27	매수	3,300원
2014.12.12	매수	2,300원
2014.04.16	Not Rated	



## Compliance Notice

- 작성자(김기영)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 3 월 24 일 기준)

매수	95.21%	중립	4.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	902	873	1,008	1,138	1,269
현금및현금성자산	47	166	209	268	347
매출채권및기타채권	580	439	504	557	592
재고자산	204	200	223	239	254
<b>비유동자산</b>	353	390	396	410	414
장기금융자산	20	12	12	12	12
유형자산	114	140	138	137	137
무형자산	19	22	24	26	28
<b>자산총계</b>	1,256	1,263	1,404	1,548	1,682
<b>유동부채</b>	578	565	605	653	673
단기금융부채	99	105	80	68	60
매입채무 및 기타채무	464	437	499	555	582
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	137	93	102	105	109
장기금융부채	50	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	6	6	7	4	4
<b>부채총계</b>	715	658	707	757	782
<b>지배주주지분</b>	533	597	694	790	903
자본금	300	300	300	300	300
자본잉여금	235	235	235	235	235
기타자본구성요소	-49	-49	-49	-49	-49
자기주식	-49	-49	-49	-49	-49
이익잉여금	52	116	220	322	442
비지배주주지분	7	7	3	0	-3
<b>자본총계</b>	541	605	697	790	900
<b>부채외자본총계</b>	1,256	1,263	1,404	1,548	1,682

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	-4	219	89	115	134
당기순이익(손실)	50	85	99	121	145
비현금성항목등	53	43	54	59	61
유형자산감가상각비	19	21	21	21	20
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	29	19	1	0	-3
운전자본감소(증가)	-108	95	-33	-27	-26
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-117	141	-65	-53	-35
재고자산감소(증가)	-63	4	-24	-15	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	68	-37	62	56	27
기타	3	-13	-6	-15	-2
법인세납부	0	-4	-32	-39	-46
<b>투자활동현금흐름</b>	-12	-42	-17	-18	-17
금융자산감소(증가)	11	14	0	0	0
유형자산감소(증가)	-26	-49	-18	-20	-20
무형자산감소(증가)	0	-3	-3	-3	-3
기타	2	-3	4	5	6
<b>재무활동현금흐름</b>	33	-59	-29	-37	-38
단기금융부채증가(감소)	-25	-44	-25	-12	-8
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	65	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-11	0	-22	-28
기타	-6	-4	-4	-3	-3
<b>현금의 증가(감소)</b>	17	119	43	59	79
기초현금	30	47	166	209	268
기말현금	47	166	209	268	347
FCF	-53	155	67	91	110

자료 : 에넥스, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	2,619	3,083	3,602	3,980	4,232
<b>매출원가</b>	2,105	2,444	2,866	3,161	3,352
<b>매출총이익</b>	514	639	736	819	880
매출총이익률 (%)	19.6	20.7	20.4	20.6	20.8
<b>판매비와관리비</b>	460	558	604	660	696
영업이익	54	81	132	158	185
영업이익률 (%)	2.1	2.6	3.7	4.0	4.4
비영업손익	-6	1	-1	2	7
<b>순금융비용</b>	4	2	0	-2	-4
외환관련손익	0	-1	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	48	82	131	160	191
세전계속사업이익률 (%)	1.8	2.7	3.6	4.0	4.5
계속사업법인세	-2	-3	32	39	46
<b>계속사업이익</b>	50	85	99	121	145
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	50	85	99	121	145
<b>순이익률 (%)</b>	1.9	2.7	2.8	3.1	3.4
지배주주	54	85	103	124	148
<b>지배주주귀속 순이익률 (%)</b>	2.04	2.76	2.87	3.13	3.49
비지배주주	-3	0	-4	-3	-3
<b>총포괄이익</b>	44	75	92	115	138
지배주주	47	75	96	118	141
비지배주주	-3	0	-4	-3	-3
EBITDA	75	103	154	180	206

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	12.1	17.7	16.8	10.5	6.3
영업이익	80.1	49.4	63.0	20.0	16.5
세전계속사업이익	72.1	70.1	60.0	22.4	19.2
EBITDA	34.6	38.0	49.0	17.3	14.5
EPS(계속사업)	69.1	58.9	21.4	20.5	18.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.2	15.0	16.0	16.8	17.5
ROA	4.3	6.7	7.4	8.2	9.0
EBITDA마진	2.9	3.3	4.3	4.5	4.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	156.2	154.5	166.5	174.4	188.5
부채비율	132.3	108.9	101.5	95.9	86.9
순차입금/자기자본	9.4	-17.7	-25.1	-31.1	-36.9
EBITDA/이자비용(배)	10.4	20.3	36.6	56.3	75.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	89	142	172	208	246
BPS	889	996	1,156	1,317	1,505
CFPS	123	179	208	244	283
주당 현금배당금	20	30	40	50	60
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	25.6	60.5	24.3	20.1	17.0
PER(최저)	8.8	9.2	18.5	15.4	12.9
PBR(최고)	2.6	8.6	3.6	3.2	2.8
PBR(최저)	0.9	1.3	2.8	2.4	2.1
PCR	12.3	19.9	20.1	17.2	14.8
EV/EBITDA(최고)	19.9	49.6	15.6	12.9	10.8
EV/EBITDA(최저)	7.9	7.2	11.7	9.6	8.0