엔알비 (475230)

중장기 공공주도 수도권 주택 공급 대책

Not Rated

현재주가(12.22) **15,150원**

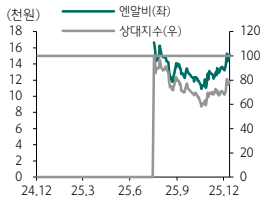
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	929.14
52주 최고/최저(원)	16,660/10,900
시가총액(억원)	1,579.7
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	10,427.1
60일 평균 거래량(천주)	179.2
60일 평균 거래대금(억원)	23.5
외국인지분율(%)	3.92
주요주주 지분율(%)	
강건우 외 2 인	48.34
이성규	5.37

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	N/A	N/A
영업이익(억원)	N/A	N/A
순이익(억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	0	180	515	528
영업이익	0	22	121	62
세전이익	0	(158)	36	10
순이익	0	(156)	15	20
EPS	0	(2,750)	263	260
증감율	N/A	N/A	흑전	(1.1)
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.0	113.8	(22.2)	5.0
BPS	0	(2,399)	(1,112)	4,797
DPS	6,754	0	0	0

Analyst 박찬솔 chansolpark@hanafn.com
RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

하나증권 리서치센터

모듈러 학교 시장의 강자, 고층 주택 시장 선점 노려

국내 학교 시장에서 30%에 육박하는 점유율을 보유한 PC모듈러 업체다. 현 시장은 주로 철골 구조 모듈러가 대부분인데, PC(Precast Concrete) 공법을 도입해 프리미엄 시장에 진출했다. 대표적으로 학교 기숙사와 주택 등 주거시설 시장이다. 현재 유창이앤씨/플랜엠/금강공업/대승엔지니어링/KC산업 등과 모듈러 학교 시장에서 경쟁 중이며, 3Q25 시장 점유율은 27%이다. 이제 학교 시장에서 보여주었던 기술력으로 고층 주택 시장을 선점하려고 노력 중이다. 현재 PC모듈러 방식의 시장 확대에 드라이브를 걸고 있는데, 우수한 내진 설계로 모듈러 고층 분야에서 독보적인 위치에 있다. 엔알비가 국내 모듈러 최고층 주택인 22층 LH 의왕초평A-4BL 수주했다는 점, GH 하남교산 A1BL 국토부 R&D 실증 과제를 추진할 주체로 선정되었다는 점이 언급한 기술력의 방증이다. 사업 전략을 24년 철골 방식에서 PC방식으로 전환하면서 제품 실적이 감소한 이력이 있지만, 25년 7월 상장 후 하반기부터 실적 성장 본 궤도에 올랐다는 판단이다.

왜 모듈러인가?

정부가 모듈러 공법 확대, 공공 주도 수도권 주택 공급 의지를 밝혔다. 모듈러 공법으로 주택을 지으면 인력 부족 현상, 불규칙한 날씨, 시공 난이도 등 문제가 해결되면서 기존 공사 방식 대비 평균 30% 시간을 단축할 수 있다. 지금 주택 모듈(1세대: 1-3모듈)은 공장 제작, 현장 운송 및 조립 방식이다. 현재 총 시공 기간이 2년 조금 넘게 소요되는 것으로 파악되지만, 실제로 모듈러 제작 기간은 90일, 현장 설치는 30일 이내로 가능한 것으로 보인다. 26년 모듈러 특별법으로 규제 가이드라인이 분명해지고, 모듈러 시공 관련 업계 경험치가 쌓인다면 총 공사 기간이 30% 보다 더 개선될 여지가 있다. 수도권 주택 부족 현상을 해결하기 위해 LH/GH가 공공 모듈러 주택 시장 규모를 꾸준히 키울 것으로 본다. 25년 2,500억원 규모의 시장으로 추정되는데, 28년까지 매년 약 2,500억원 신규 시장을 형성해 3년 후 LH/GH가 합산으로 발주하는 규모만 1조원 시장으로 키우겠다는 입장이다.

투자의견 및 밸류에이션

최근 엔알비의 주가는 산업재해 이슈에 반응하며 등락 중인데, 엔알비 모듈러 주택 제조 방식은 현장 불확실성을 줄이는, 기존 대비 안전한 시공법이라는 점을 명확히 한다. 현재 시가총액이 수주잔고의 1배 수준에서 거래되고 있다. 상장 후 6개월 오버행은 주의가 필요하지만, 26년 수주 잔고의 3천억원 돌파는 주가 상승의 촉매가 될 것으로 본다.

1. 교사 임대부터 기숙사/주택 판매까지

1) 콘크리트 구조로 업그레이드

콘크리트 모듈러 분야 강자

엔알비는 모듈러 건축물 제조업체다. 제품 개발/기획/설계/제작/설치/관리까지 모두 대응 가능한 기업이다. 2017년 포항 지진 이후 학교 시설을 빠르게 구축할 수 있는 방법을 연구하면서, 사업 초기에는 주로 철골 구조로 교육시설(교실)을 구축하는 사업을 했다. 하지만 국내 건축 시장이 콘크리트 소재 기반인 것을 감안, 이제 콘크리트 구조로 기숙사/아파트 등 공동주택을 제작하는 분야로 사업을 확대 중이다. 처음에는 '브릿지스쿨I'이라는 1세대 브랜드를 앞세워 철골 구조물 순환형 임대 사업을 진행했다면, 이제 '브릿지스쿨II'라는 2세대 콘크리트 구조물 제품을 판매하는 방식으로 사업을 전개하고 있다. PC모듈러 라멘조 구조(기둥과 보로 구성된 골조가 하중을 지지하는 형태)로 제작한 '브릿지스쿨II'의 경우 기존의 철골 모듈러 방식 대비 가격이 높은 대신 건물 안전성(내진설계, 진동, 화재 안전), 공간 효율성, 소음 처리 측면에서 크게 개선되었다는 것이 업계 평가다.

2) PC모듈러 공법의 장단점

안전사고 감소
인력 부족 현상 해소
건축 품질 표준화
주택 건설 시간 단축
건설 폐기물/민원 감소

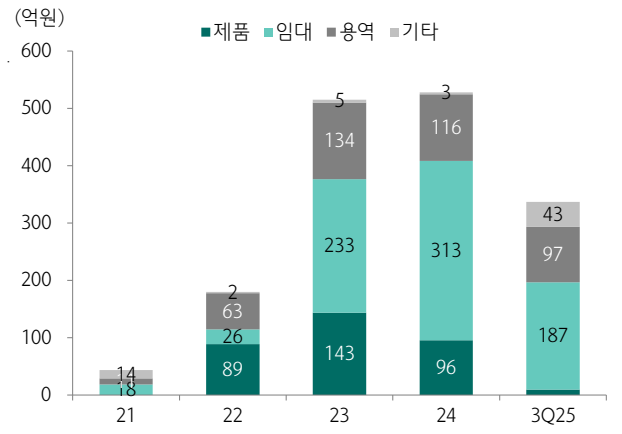
PC모듈러 공법은 공장 생산을 원칙으로 하기 때문에 자동화 제작 공정으로 제품의 품질이 일정하다는 특징이 있고, 고령화로 건설 기능 인력 감소에 대한 대안(기존 대비 80%의 인력으로 공사 가능)이 되고 있다. **또 현장에서 전체 작업의 30%만 수행하기 때문에 현장 작업 최소화를 통해 안전사고(GH는 모듈러 공법을 적용하면 사망만인율을 31% 낮출 수 있다는 기준 제시)를 줄인다.** 콘크리트 타설 방법 대비 건설 공사 기간을 약 30% 단축(기상이변에 대한 공사 시간 부족 해결)할 수 있고, 공사 시 소음과 분진이 덜 발생해 현장관리 및 민원 이슈 대응에도 부담이 적어진다. 설계 및 부품 표준화를 통해 노후 및 손상된 부위 부재 및 부품도 쉽게 교환할 수 있기 때문에 유지 보수에도 유리한 면이 있다. 조합된 건축물을 해체 후 재활용이 가능하다는 장점이 있어서 이미 임대형 브릿지스쿨은 다른 사이트(학교)에서 교실을 철거→이동→재조립 형태로 계속 재사용(재사용 90%, 리사이클 4%, 매립 6%)되고 있다. 향후에는 일론 머스크 때문에 유명해진 개인 쉼터(BOXABL) 영역뿐만 아니라 인구 소멸 지역, 재난 지역, 군 주둔 지역에서 기술이 활용되며 설치/해체 가능 이동형 주택의 적용 분야가 확대될 가능성 높아 보인다.

도표 1. PC모듈러 vs. 철골 모듈러 공법 비교

구분	PC모듈러 (브릿지스쿨II,III)	철골 모듈러 (브릿지스쿨 I)
용도	교사동, 기숙사 신축/증축/임시교사 (영구 건물 목적으로 개발)	임시교사 (재난 등의 비상상황 대비)
주안점	거주성	빠른 설치
주요구조 (내화)	철근 콘크리트조로 내화 페인트 불필요 (당연내화 구조)	내화 페인트 도포 필요 (화학 물질 발생으로 냄새와 공기질 문제 발생가능)
임시교사 임대단가 (교실당)	철골 모듈러 대비 고가	약 2천~4천만원 사이 결정

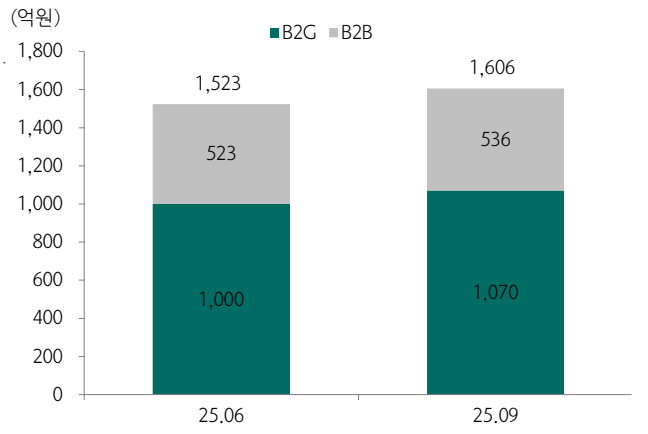
주: 임대단가는 개별 계약에 따라 상이함
자료: 엔알비, 하나증권

도표 2. 엔알비 매출액 추이 (제품/임대/용역/기타)구분



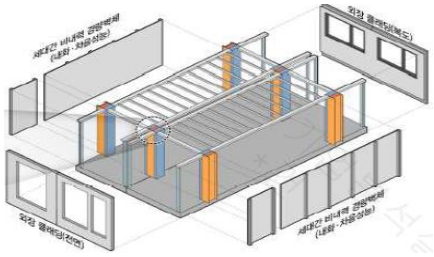
자료: 엔알비, 하나증권

도표 3. 엔알비 수주잔고 (B2G, B2B)구분



자료: 엔알비, 하나증권

도표 4. 사업별 제품 포트폴리오(임대는 교사, 판매는 기숙사/주택 위주)

순환형 임대사업	모듈러 판매사업	코어 모듈 판매사업(신사업)
		

자료: 엔알비, 하나증권

도표 5. 엔알비 모듈러 제품은 수직/수평 증축 모두 가능한 구조

자료: 엔알비, 하나증권

도표 6. 엔알비 모듈러는 거의 완제품 형태 이동으로 설치 과정 최소화

엔알비 이동형 모듈러 설치 현장 | 일반 모듈러 설치·마감 공사

자료: 엔알비, 하나증권

도표 7. 기존 순환형 임대 사업 메인 제품(브릿지스쿨I) – OSC100

주 : OSC100은 Offsite Construction 100%의 의미
자료: 엔알비, 하나증권

도표 8. 신규 순환형 임대 사업 신제품(브릿지스쿨II) - OSC100

주 : OSC100은 Offsite Construction 100%의 의미
자료: 엔알비, 하나증권

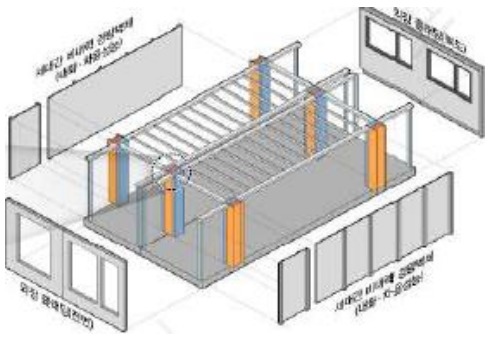
도표 9. 기존 모듈러 판매 사업 기숙사 제품(브릿지스테이) – OSC70

주 : OSC70은 Offsite Construction 70%의 의미
자료: 엔알비, 하나증권

도표 10. 기존 모듈러 판매 사업 아파트 제품(브릿지홈) – OSC70

주 : OSC70은 Offsite Construction 70%의 의미
자료: 엔알비, 하나증권

도표 11. 코어 모듈 판매사업 OSC 30 예시 1(준비 중)



주 : OSC30은 Offsite Construction 30%의 의미
자료: 엔알비, 하나증권

도표 12. 코어 모듈 판매사업 OSC 30 예시 1(준비 중)

주 : OSC30은 Offsite Construction 30%의 의미
자료: 엔알비, 하나증권

2. 주객전도

1) 기존 학교 시장

1) 그린 스마트 학교
2) 학교시설 환경 개선

학교 시장은 임대/이동형 모듈러 시장이다. 임대 사업에서 조금씩 판매 비중으로 높여가기 위해서 노력 중이다. 지금까지 엔알비 고객은 주로 정부(교육청)로 볼 수 있는데, 부산, 경상도, 충청도 등 지역에서 노후 학교 개축, 리모델링 기간 순환형 임대(브릿지스쿨I)가 사업의 핵심이었다. 그린스마트 미래학교 사업이라도 불렸던 교육부 주도 노후 학교 개축 사업으로 임시 교실 수요가 폭발적으로 높아졌고, 22년 1,625억원 수준에 머물던 시장이 23년 8,055억원으로 커졌다. 하지만 23년부터 이 사업은 종료되었고, 24-25년은 기수주 부분을 고려할 때 22-23년과 마찬가지로 연도별 사업 대상이 연평균 518-520동에서 유지되고 있고, 26년부터 앞으로 10년을 봐도 연평균 500동 미만에 그칠 것으로 보인다. 따라서 앞으로 학교 시장에서는 교육부 학교시설 환경개선 5개년 계획에 따른 학교 신/개축 학교 시장에 포커스를 맞추고 있다. 학교+기숙자 신축 공사를 수주해서 브릿지스쿨II 본교 대체형 건축물을 판매하는 것이 목표다. 다만 이 분야는 긴 기간에 걸쳐서 사업을 진행하게 되고 대응 물량에 대한 기대치가 높지 않아서 기존 사업의 실적 베이스(연간 400-500억원 규모의 매출액)를 받쳐주는 정도의 기대를 하고 있다.

2) 신규 주택 시장

모듈러 건축 시장규모: 24년 8,600억원→30년 3.3조원

핵심은 고층 주택 건축물

2024년 모듈러 건축 시장 규모는 8,600억원으로 추정하고 있다. 그동안 대부분은 모듈러 학교, 기숙사, 공공임대 주택 관련 사업이었는데, 이제 고층 주거/군시설/업무시설로 시장이 확대되고 있다. 특히 엔알비는 자체적인 고층화/주거의 고성능화 기술을 통해서 국내 시장의 규모가 2030년까지 3.3조원에 도달할 것으로 전망하고 있다. 2030년까지 시장 성장의 핵심은 LH/GH에서 추진하는 공공분야 모듈러 공동주택 사업이다. 24년 발주된 2개의 LH프로젝트(의왕초평A-4BL, 세종 5-1L5BL)의 발주액 기준으로 계산해본 세대당 발주 금액은 1.75억이 될 것으로 추정된다. 추정 금액을 LH/GH의 발주 주택 세대수 계획에 대입해 보면 26년 5천억원대, 27년 7천억원대, 28년 1조원대 규모의 시장이 새로 생긴다. 학교 시장(조달청에 등록된 중소기업만 참여 가능)에서는 유창이앤씨, 플랜엠, 대승엔지니어링과 경쟁해서 엔알비가 시장의 1/5~1/4 정도를 점유했다면, 주택 시장은 조금 다를 가능성도 존재한다. 대기업들이 모듈러 사업을 축소하고 있는 것이 사실이고, 모듈러를 국내 주택이 아니라 해외 플랜트 사업과 연계해서 생각하는 경향이 커졌지만 향후 시장이 성장하면 GS건설(단우드, 엘리먼츠)/현대엔지니어링 등의 사업 확대로 시장 경쟁이 치열해질 가능성도 있다. 이에 대비해 엔알비는 코어 모듈 판매라는 사업을 기획 중이며. 건설 대기업의 모듈러 주택 사업 진입을 도와 추가적인 성장 동력을 확보하겠다는 전략도 보유하고 있다. 다만 아직까지는 시장 성장의 초입 단계이기 때문에 대기업과의 경쟁 강도는 아주 높지는 않은 것으로 판단된다.

공공시장이 핵심:
LH/GH 합산 발주 물량에 주목

엔알비 투자 포인트에서 가장 핵심적인 것은 LH 주요 사업을 얼마나 수주할 수 있느냐로 보인다. LH로드맵상 1호 사업이었던 의왕초평 A-4블록(22층, 381세대, 계약금액 900억원)을 이미 수주했다. 현대엔지니어링 컨소시엄이 담당하는 세종 5-1생활권 L5블록(12층, 450세대)은 사업에 참여하지 않기로 결정했다. 25년 10월 31일 총 사업 규모 610억원의 완도중도, 고흥도양 소규모 주택 사업 협약 체결에 대한 지분 49%(약 300억원) 공시를 진행했다. 안산신길2 A-5블록 (최고 20층, 447세대)에는 진영종합건설 컨소시엄(진영종합건설/엔알비)로 25년 12월 사업신청확약서를 제출한 상황이다. 26년부터 LH에서만 연간 3천 세대 발주가 예상되는데 이 규모만 봐도 연간 LH(주거혁신처 스마트하우징사업팀)에서 형성하는 모듈러 주택 시장이 기존 대비 3배 커져 연간 5.2천억-6.0천억 규모의 시장이 형성된다.

GH(경기도주택도시공사)의 사업도 주목해서 봐야한다. 23년 6월 용인 영덕 경기행복주택(13층, 106세대)이 13층 높이의 고층 건물을 준공한 첫 사례였다. GH는 2030년까지 모듈러 주택 1만호를 공급하겠다는 계획을 세우고 있는데, 현재 엔알비의 경우 GH의 국가 R&D 국토부 과제이자 GH의 로드맵상 1호 사업 하남교산 A1블록(25층 이상, 계약금액 1,200억원 수준 추정) 국토부 R&D 실증 과제에 선정되며 25층이라는 더 높은 고층 주택에 대한 시장의 기대를 키우고 있다. 향후 3-4년간 광교A17(20층, 600세대), 왕숙2 A12(2,500 모듈), 왕숙1 PM1(5,500 모듈), 과천A7(1만 모듈 이상) PC모듈러 주택 공급이 예정되어 있고, 동두천 지행역 통합공공임대(25층 이상), 서안양(18층. 200세대) 및 의정부 우체국 복합사업(최대 20층, 262세대) 등 발주도 2026에 관심 갖고 지켜볼 필요가 있다.

현재 13층 이상(13층 이상부터 건축 보/기둥 등 부재별 내화 요구시간이 1-2시간에서 3시간으로 늘어 고층으로 분류), LH/GH 모듈러 주택 발주가 나온 곳은 1) 용인영덕 A2블록(용인 영덕 행복주택), **2) 의왕초평 A-4블록(22층),** 3) 하남교산 A1블록(25층 이상), **4) 완도중도 공공주택건설(15층), 고흥 도양 통합공공임대(15층)**, 5) 시흥거모 A-1블록(14층)으로 파악된다. 엔알비가 이미 5개 핵심 수주 건 중에서 2개 수주에 성공했고, 하남교산 A1블록도 연구과제를 시작해 사실상 수주에 가깝다는 것은 이 시장을 선점하겠다는 확실한 의지로 보고 있다.

도표 13. 학교 시장 사업 규모 전망치(임대/렌탈 사업에서 판매 사업을 진화 중)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	~	2033
그린스마트 미래학교 (18.5조원)	완료: 443동			잔여: 1,161동		*향후 10년간 총 4,961동				
학교시설 환경개선 5개년 계획	공간 재구조화 사업(24-28년 8.5조원)			1,700동					2,100동	
	학교 복합시설(24-28년 1.9조원)			200동					+@ 약1,200동	
	내진보강 석면제거(24-28년 2.6조원)			11,600동						

주: 학교시설 정책 전환으로 그린스마트 미래학교 대비 향후 10년간 시장 20%이상 성장 예상
자료: 엔알비, 하나증권

브릿지스쿨 프로젝트
(Reddot Design Award
본상 수상)

도표 14. 포항 유강초등학교(엔알비 브릿지스쿨I)

자료: 엔알비, 하나증권

도표 15. 모듈러 공동주택 사업 연간 시장규모 추산치

구분		25년	26년	27년	28년	29년
연간 발주규모 (단위: 세대수)	LH	1,000	3,000	3,000	3,000	3,000
	GH	450	-	1,450	2,750	-
	합계	1,450	3,000	4,450	5,750	3,000
예상 발주 규모 (단위: 억원/년)		**2,538**	**5,250**	**7,788**	**10,063**	**5,250**

주1: GH 모듈러주택 로드맵은 모듈 기준으로 되어 있어, 1세대=2모듈로 추정

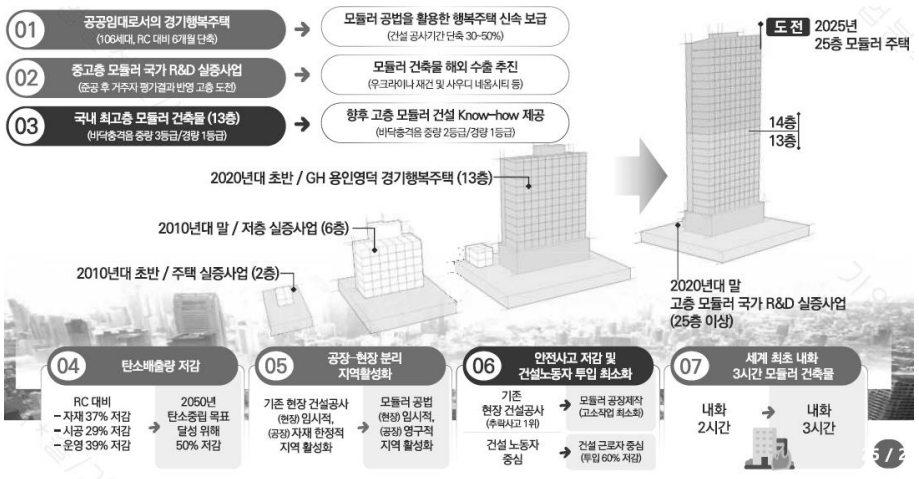
주2: **2024년 발주된 2개프로젝트(의왕초평A-4BL, 세종 5-1L5BL)의 발주액 기준으로 세대당 발주 금액을 1.75억으로 추정**

주3: LH는 2030부터 매년 5,000세대 이상, GH는 2030년 과천지구 10,000모듈 규모를 발주할 것으로 발표. 모듈러 주택활성화 정책이 점진적 발주량 증가의 방향성으로 2030년 이후 발주량이 유지 또는 증가할 것으로 예측하였으나, 2030년 이후 정책의 변화로 예측치와 다르게 발주 될 수 있음

자료: 2030 LH OSC(2024.03.27.), GH 모듈러주택 로드맵(2024.12.31.), 엔알비, 하나증권

25년부터 시작되는
주택 고층화 프로젝트

도표 16. 경기도주택도시공사(GH) 사업성과 및 향후 기대효과. 25년부터 25층 이상 건물에 도전



자료: GH(국내 최고층 모듈러 국가R&D 실증사업 사례 소개), 엔알비,하나증권

3. 엔알비가 모듈러 기술 선도

1) 모듈러 공법

모듈러 공법, 모든 건축법 기준을 충족해야 시공이 가능

현 모듈러 주택에 관련한 오해가 있다. 일단 과거 조립식 아파트에 거주했던 경험이 있는 입장이라고 하면 부정적인 평가가 대부분이다. 대표적으로 1980-1990년대 공급되었던 조립식 아파트가 당시 기술력의 한계와 소비자의 기준에 맞지 않는 시공 방식으로 지금도 체감되는 부정적인 인식을 만들었다. 누수/결로/층간 소음/균열 불안정성이 실제로 문제가 되었기 때문이다.

그러나 이런 것들이 2025년에 걱정할 문제는 아니다. 국토교통부의 공식적인 입장은 모듈러 주택은 시공만 다를 뿐 내진설계, 단열, 방수, 화재안전까지 모든 건축법 기준을 충족해야 시공이 가능하다는 것이다. 일반 건축물처럼 지반 공사로 시작해서 안정적인 기초가 마련된 상태에서 모듈을 올리고, 코어 및 모듈간 구조 연결을 정밀 설계된 기준에 따라서 시공하고 있다. 또 층간 소음의 경우 일반 아파트의 벽식으로 하중을 지탱하는 구조와 다르게 기둥과 보로 하는 구조라 이것을 보완하기 위해서 바닥 슬래브를 두껍게 만들고 있다. 이런 점만 층간 소음에 유리하게 만드는 것이 아니라 모듈 현장 설치 시 바닥, 벽, 지붕이 모두 이중으로 맞닿게 되면서 설계 구조적으로 층간 소음이 발생하기 더 어렵게 된다.

하지만 최근 모듈러 공법이 주목 받고 있는 이유는 따로 있다. 기후 변화로 인한 날씨가 공사기간의 변수가 되고 있고, 공사 기능 인력의 고령화로 외국인 노동자 위주로 시장이 재편되면서 소통 문제가 발생하고 있다. 최근에는 이런 문제들이 건축물의 안정성까지 위협하는 상황까지 오게 되면서 공장에서 제작하는 모듈러가 대안으로 떠오르고 있다.

2) 엔알비의 산업 내 경쟁력

학교는 디자인 주택은 내화 설계

(1) 학교 시장: 엔알비는 모듈러 분야 기술을 선도한다고 평가 받던 포스코A&C(포스코E&C 자회사)에서 일하던 인력들이 독립해서 설립한 회사다. 모듈러 학교 시장 기준으로 보면 이동성과 디자인 측면에서 유창이앤씨와 플랜엠과 같은 경쟁사 대비 경쟁력이 있다는 일부 평가가 있다. 엔알비의 학교 시장 점유율은 유창이앤씨가 적극적으로 사업을 전개하지 않으며, 최근 30% 수준까지 오를 가능성이 있는 것으로 파악된다.

(2) 주택(아파트) 시장: 엔알비가 의왕초평 A-4블록(22층)을 수주했다는 점에 주목해야 된다. 단순이 새로운 수주 건이 아니라 국내 최초이자 최대 높이 건물을 엔알비가 맡게 된 것이다. 새로운 고층 주택 분야인 만큼 모든 면에서 업계 최고 기술력으로 대응할 수 밖에 없는 것이 현재 시장 현실이다. 향후 늘어날 많은 모듈러 아파트 물량에 누가 가장 먼저 진입해 이 분야 표준화에 기여하는지에 관한 문제다. 이런 관점에서 본다면 의왕초평 관련 LH의 엔알비 선정, 25년 4월 엔알비 군산공장 품평회 관련 내용 등에 주목할 필요가 있다. 27년 7월 준공 예정인 의왕초평의 시공 과정/결과에 따라서 국내 고층 모듈러 주택 사업이 활기를 띠게 되는지 결정될 것으로 보기 때문이다.

엔알비가 13층 이상 고층 분야에서 두각을 나타내고 있는데, 그 이유는 콘크리트가 철골 대비 고층 주택 건축 내화성 기준을 충족하는 것이 더 용이하기 때문이다. 현재 모듈러 주택 시장은 철골 프레임형 모듈러 위주인데, 엔알비는 PC, 즉 콘크리트 모듈러 방식을 채택하고 있다. 현재 13층 이상의 높이에서는 기둥, 보, 비내력벽, 바닥 등에 대해서 개별적인 내화 성능을 인정받아야 한다. 기존 철골 프레임형 13층 이상 고층 시장에서는 보/기둥(3시간), 비내력벽(2시간), 바닥(2시간)의 내화요구시간을 충족 해야 된다. 이중 보/기둥의 기준이 가장 엄격한데, 고열에 무너지는 것을 방지하기 위해서 철골 구조에 내화 도료, 내화 피복 뿜칠, 내화 석고보드 인케이싱이 필요하게 된다. 결국 비용 증가 문제로 이어진다.

그리고 콘크리트 방식으로 좁혀 경쟁사를 찾아도 13층 이상 주택 시장에서 엔알비의 경쟁사가 없는 것으로 파악된다. 내진 성능에서 앞서 있기 때문이다. 현재 업계 모듈러 접합부 내진 성능 구조 인증에서 중간 모멘트 골조(지진/강풍 에너지를 어느정도 흡수할 수 있는 연성을 가짐) 인증을 받은 것은 엔알비 밖에 없다. PC공법을 사용하는 현대E&C/GS건설, 철골 모듈러를 사용하는 현대엔지니어링, 포스코A&C(모듈러 사업부 매각) 대기업 모두 보통 모멘트 골조(기본적인 하중을 견딤) 인증만 받은 상태다.

3) 공장 CAPA

연간 5,600모듈 생산 가능
1세대: 1-3개 모듈

코스닥에 25년 7월 상장 후 상장 자금 사용 계획을 보면 Battery Mould(25.7억원), 갠트리크레인(37.6)억원이 단일 장비/설비로는 전체 자금의 큰 비중을 차지한다. 자동화 설비의 도입으로 연간 5,600 모듈 생산 CAPA로 확대하겠다고 밝혔는데, Battery Mould(수직 적층형 거푸집 시스템) 도입이 콘크리트 슬래프 생산 확대에 핵심적인 역할을 하는 것으로 보인다. 고정 몰드 기준으로 일일 콘크리트 생산량이 42m^3 수준인데, 신규 설비로 향후 +365% 늘리겠다는 계획이다. 모듈 일일 생산 기준으로 보면 5-6개에서 20-25개 수준으로 늘리는 것이다. Mould 설비는 핀란드 Elematic사 제품으로 추정되는데 국내에는 없는 설비고, 업체와 국내 독점 판매권 계약을 맺을 것으로 파악된다. 경쟁사의 장비 접근을 사전 차단했다고 판단한다.

도표17. 국내 최대 규모 모듈러 공장 고유(연간 5,600모듈 생산 가능)

국내 최대
모듈러 전용 자가 공장

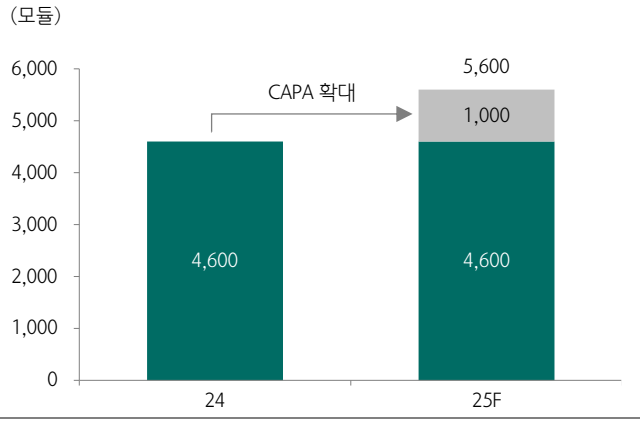
자료: 엔알비, 하나증권

도표 18. 엔알비 생산 기지

공장	내용
1공장 (HQ)	• 철골 & PC 생산 • 전북 군산시 • 대지: 31,000평 • 일간 생산량 25년 7월 5.5개 모듈 → 자동화 설비 도입으로 25년 12월 20개 모듈로 증가(**240일 작업일 X 20 = 4,800개 모듈**)
2공장	• 화장실 생산 • 전북 김제(25년 11월 7천평 건물 인수)
3공장 (예정)	• PC 전용 • **경기권 지역 거점**

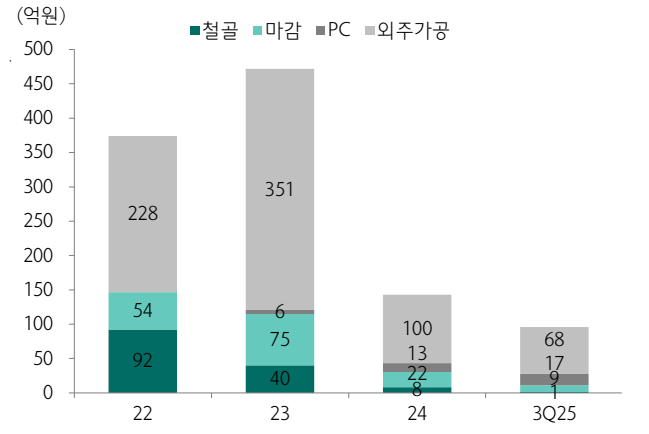
자료: 엔알비, 하나증권

도표 19. 엔알비 1공장 생산 최대 CAPA 변화



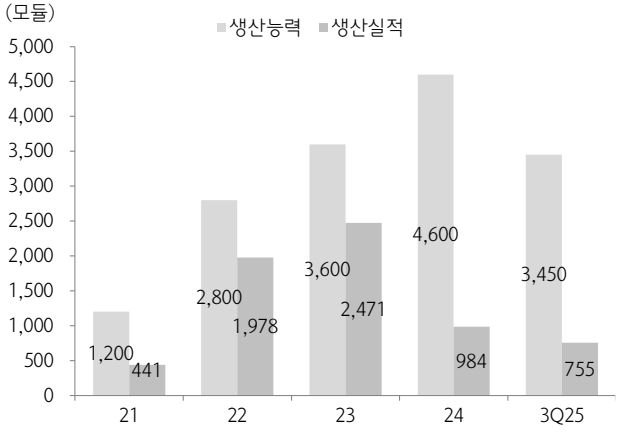
자료: 엔알비, 하나증권

도표 20. 엔알비 원재료 매입금액



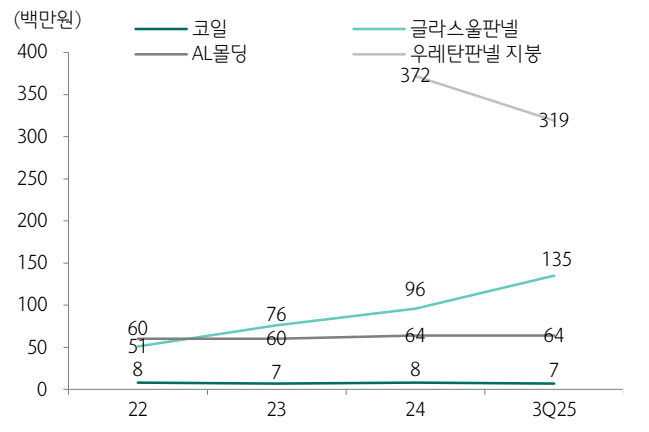
자료: 엔알비, 하나증권

도표 21. 최대/실직CAPA(25년 연말 최대 기준은 5,600모듈)



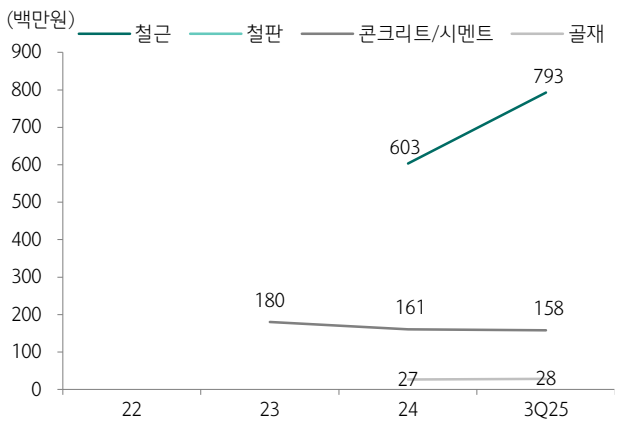
주1: 3Q25은 3개 분기 기간 동안의 생산 능력 및 실적
주2: 금액 기준 생산능력은 23년 816억원, 24년 1,128억원
자료: 엔알비, 하나증권

도표 22. 엔알비 마감재 원재료 가격



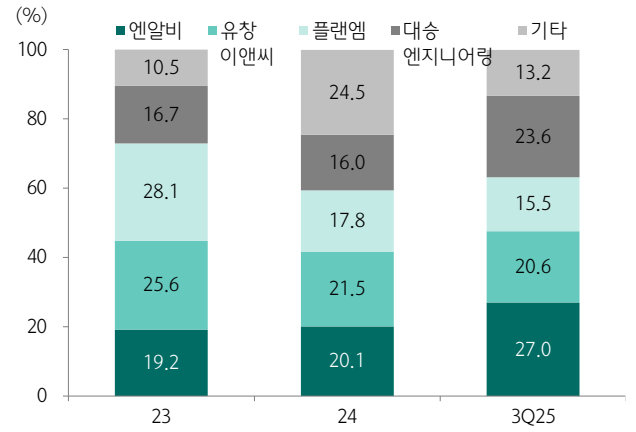
자료: 엔알비, 하나증권

도표 23. 엔알비 PC 원재료 가격



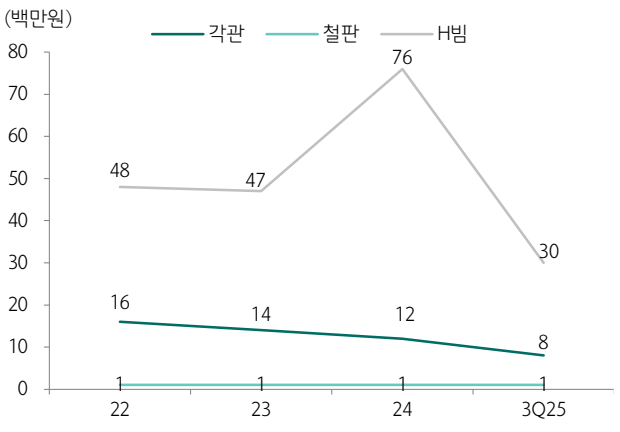
자료: 엔알비, 하나증권

도표 24. 국내 모듈러 학교 시장 점유율(엔알비 점유율 상승 중)



자료: 엔알비, 하나증권

도표 25. 엔알비 철골 원재료 가격



자료: 엔알비, 하나증권

도표 26. 모듈러 제품 결합 중

자료: 엔알비, 하나증권

도표 27. 공장 작업 사이트 전경

자료: 엔알비, 하나증권

도표 28. 거푸집 제작 Elematic 자동화

자료: 엔알비, 하나증권

도표 29. 콘크리트 타설 Elematic 자동화 설비

자료: 엔알비, 하나증권

도표 30. 철근 조립 자동화 설비

자료: 엔알비, 하나증권

도표 31.철골 용접 자동화 설비

자료: 엔알비, 하나증권

4. 주택은 사이즈가 다르다

1) 모듈러 주택 시장 규모

전체 시장 규모는 26년 1조원 돌파 예상

국내 모듈러 주택수는 24년 7월 기준으로 7개 지구에서 918호(LH OSC 로드맵)였을 것으로 추정된다. 저층 모듈러 주택 4개 지구 222호, 중저층(3-7층) 3개 지구에서 696호다. 모두 소규모의 사업이다. 24년 7월 이후 준공된 주택은 416호(UR1 200호, UR2 216호) 규모의 세종 6-3만 파악된다. 따라서 국내 누적 기준 현재 준공된 모듈러 주택수는 1,500호 미만으로 보고 있다. 이제 고층 아파트로 시장 중심이 이동하면서 세대수가 많아지고 시장도 빠르게 커질 것이다. 27년 중순 완공 예정인 세종 5-1은 450호, 의왕초평 381호만 봐도 평균 약 400호 규모로 발주가 나왔다. 고층 아파트 시장이 25년부터 개화되면서 26년 학교+아파트 합산 모듈러 시장이 1조원을 거뜬히 상회하고, 28년 GH 물량이 크게 늘어나면서 2조원에 육박하는 시장이 형성될 가능성이 높아 보인다.

2) 엔알비 주가는 수주의 함수. 26년 예상 미니멈 수주잔고

26년 엔알비 수주잔고는 3천억원 돌파 예상

엔알비 25년 매출액은 596억원(YoY +12.9%), 영업이익 66억원(YoY +6.5%)을 예상한다. 25년 말 수주잔고 가이던스는 2,500-3,000억원 수준이다. 하나증권은 보수적으로1,870억원 기록을 추정한다. 24년 대비 +52.4% 늘어난 수치다. 군간부숙소, LH 소규모 주택 등의 신규 수주가 4분기 반영될 것으로 보기 때문이다. 다만 26년에 LH안산 신길, GH하남교산 본계약 등이 수주로 반영된다면 단일 계약 건들의 규모가 크기 때문에 현 수준의 수주잔고가 2배 가량 증가하며 3,000억원 수준을 어렵지 않게 돌파할 것으로 예상한다.

도표 32. 2022-2024년 누적 매출액 상위 5개 고객

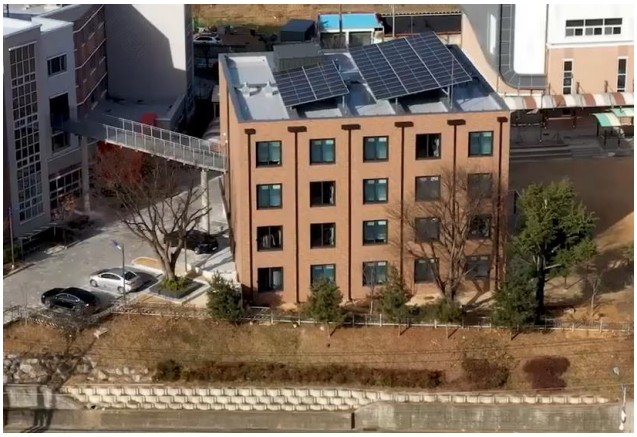
매출처	제품	임대	용역
Top1	경상남도거제교육지원청	부산광역시남부교육지원청	부산광역시교육청
Top2	경상북도청도교육지원청	부산광역시동래교육지원청	부산광역시남부교육지원청
Top3	경상남도창원교육지원청	㈜알티넷	충청남도금산교육지원청
Top4	고양교육지원청	충청남도교육청	경상남도거제교육지원청
Top5	경상북도교육청	충청북도청주교육지원청	㈜알티넷

자료: 엔알비, 하나증권

도표 33. 엔알비 기숙사 제품 내부

자료: 엔알비, 하나증권

도표 34. 엔알비 기숙사 제품



자료: 엔알비, 하나증권

5. 투자의견 및 밸류에이션

1) 엔알비 실적은 얼마나 좋아질까?

시장은 26년 이후에도 계속 커진다

26년 군간부 숙소, 기숙사, 학교 임대 등 시장에서는 기존과 유사한 점유율을 유지할 수 있다고 보고 있다. 따라서 큰 폭의 성장을 위해서 핵심은 26년 LH 고층 주택 수주 확보다. 약 5,000억원대 신규 시장인데 기존 학교 시장 내의 점유율을 감안하면 내년 25%, 1,300억원 수준을 수주할 수 있다는 가정이 선다. 또 시장이 워낙 빠르게 성장해 공사기간이 지연되는 것까지 감안해도 향후 3년 내로 엔알비의 매출액이 3-4배 커질 가능성이 보인다. 현재 준비 중인 국내외에서 대기업과 협력할 수 있는 모듈러 코어 사업까지 감안하면 그 이상 일수도 있다. 26년 엔알비 실적에 대해서는 매출액 1,000억원, 영업이익률 10-15%을 예상한다.

2) 매수 시점 및 밸류에이션

LH 발주 모멘텀에 주목
상장 후 오버행은 단기적 부담

엔알비는 현재 주로 금강공업/유창이앤씨/플랜엠/KC산업 등 모듈러 제조사, 현대엔지니어링/GS건설 등 시공업체와 학교+주택 모듈러 시장에서 경쟁 중이다. 지금까지의 수주 히스토리를 볼 때 향후에도 20-25% 수준의 시장 점유율을 가져간다고 가정하는데 무리가 없을 것으로 본다. 특히 LH/GH OSC 로드맵상 20층 이상 1호 고층 주택 시장을 먼저 선점하려는 필사적인 노력이 확인된다. OSC Pure Player로 엔알비가 고층 주택 시장에서 성공하는게 무엇보다 중요하기 때문이다.

엔알비 수주잔고는 3Q25 1,606억원을 기록했고, 4Q25 1,870억원을 추정하고 있다. 26년 LH의 발주 물량이 증가하는 해이고, 연중 기준으로 엔알비의 신규 주택 수주로 잔고가 3,000억원을 돌파할 가능성을 매우 높게 본다. 따라서 현재 시가총액/수주잔고 1배 수준인 것으로 감안할 때 주가가 100% 이상 상승할 가능성 또한 매우 높다는 생각이다.

다만 상장 후 오버행으로 인한 투자 타이밍에는 주의가 필요하다. 엔알비는 25년 7월 28일 상장했으며, 상장 후 6M(26년 1월 말) 약 70만주의 단기적 오버행이 존재한다. 따라서 오버행 해소 과정을 거친 후에는 엔알비 주가가 우상향할 것으로 전망한다.

도표 35. 상장 이후 시점별 유통가능 주식수 (단위: 주,%)

구분	주식수	유통가능 주식수 비율
상장일 유통가능	3,259,760	31.26%
상장후 1개월뒤 유통가능	4,019,640	38.55%
상장후 3개월뒤 유통가능	4,827,139	46.29%
상장후 6개월뒤 유통가능	**5,107,139**	**48.98%**
상장후 1년뒤 유통가능	5,107,139	48.98%
상장후 2년뒤 유통가능	6,955,139	66.70%

자료: 엔알비, 하나증권

도표 36. 주식매수선택권의 부여 및 행사현황

(단위: 원, 주)

부여받은자	관계	부여일	부여방법	주식 종류	최초부여	기말미행사	행사기간	행사가격	의무보유기간
김명진	등기임원	2023.07.27	신주교부	기명식보통주	79,200	**79,200**	**25.07.28 ~30.07.27**	2,543	**상장 후 6개월**
김명진	등기임원	2024.03.27	신주교부	기명식보통주	32,000	32,000	26.03.28 ~31.03.27	6,944	**상장 후 6개월**
최○○외 3인	미등기임원	2023.07.27	신주교부	기명식보통주	253,440	**253,440**	**25.07.28 ~30.07.27**	2,543	**상장 후 6개월**
강○○외 1인	직원	2023.07.27	신주교부	기명식보통주	95,040	**95,040**	**25.07.28 ~30.07.27**	2,543	**상장 후 6개월**
김○○외 2인	미등기임원	2024.03.27	신주교부	기명식보통주	118,560	118,560	26.03.28 ~31.03.27	6,944	**상장 후 6개월**
최○○외 23인	직원	2024.03.27	신주교부	기명식보통주	245,600	245,600	26.03.28 ~31.03.27	6,944	**상장 후 6개월**

주: 공시서류작성기준일(2025년 9월 30일). 당일 종가는 13,450원
자료: 엔알비, 하나증권

6. Peer Valuation Table

도표 37. Peer Valuation Table

(단위 십억원, 백만달러, 배, %)

구분		엔알비	에스와이스틸텍	WILLSCOT HOLDINGS	MCGRATH RENTCORP	CHAMPION HOMES	CAVCO INDUSTRIES
Code		475230 KQ	365330 KQ	WSC US Equity	MGRC US Equity	SKY US Equity	CVCO US Equity
시가총액		150.6	172.8	3,618.9	2,655.8	4,876.4	4,668.7
매출액	24	52.8	117.0	2,395.7	910.9	2,483.4	2,015.5
	25F	-	-	2,263.0	941.8	2,486.9	2,017.8
	26F	-	-	2,220.7	982.3	2,668.8	2,293.5
영업이익	24	6.2	8.1	690.4	209.2	245.4	200.2
	25F	-	-	516.4	236.5	250.4	207.0
	26F	-	-	496.3	252.0	258.8	244.8
순이익	24	2.0	6.1	351.9	111.7	205.1	178.9
	25F	-	-	198.9	149.3	210.4	177.8
	26F	-	-	193.1	162.0	210.7	205.8
영업이익률 (%)	24	11.8	6.9	28.8	23.0	9.9	9.9
	25F	-	-	22.8	25.1	10.1	10.3
	26F	-	-	22.3	25.7	9.7	10.7
순이익률 (%)	24	3.8	5.2	14.7	12.3	8.3	8.9
	25F	-	-	8.8	15.8	8.5	8.8
	26F	-	-	8.7	16.5	7.9	9.0
P/E (배)	24	-	20.5	15.9	19.4	22.5	23.4
	25F	-	-	18.1	17.8	23.9	27.5
	26F	-	-	18.6	16.4	23.3	23.2
P/B (배)	24	-	2.5	3.4	2.2	3.1	4.3
	25F	-	-	3.4	2.3	3.3	N/A
	26F	-	-	3.1	2.1	3.1	N/A
EV/EBITDA (배)	24	-	25.0	7.9	10.1	11.3	16.9
	25F	-	-	7.4	9.1	14.4	18.7
	26F	-	-	7.7	8.6	13.9	15.7
ROE (%)	24	12.1	12.7	21.8	12.0	14.5	19.4
	25F	-	-	19.2	N/A	13.5	17.9
	26F	-	-	19.4	N/A	13.0	21.1

자료: Bloomberg, 하나증권

7. 글로벌 모듈러 건출물

도표 38. Enclave UK(50층, 937세대)

자료: 업계자료 ,하나증권

도표 39. B2, Brooklyn USA(32층, 363세대)

자료: 업계자료 ,하나증권

도표 40. Apex House UK(29층, 560~580개 기숙사방)

자료: 업계자료 ,하나증권

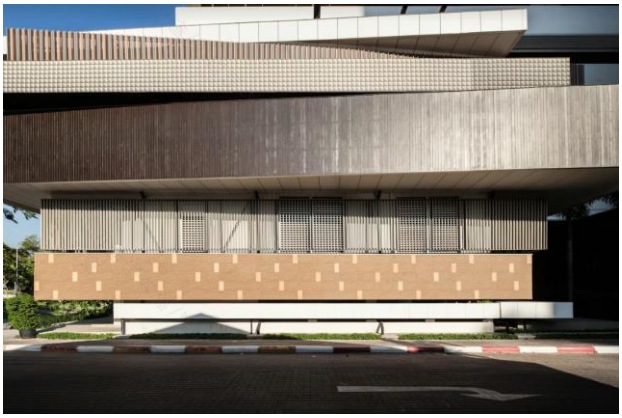
도표 41. 101 George Street Building UK(각각 38, 44층 546세대)

자료: 업계자료 ,하나증권

도표 42.The Interlace Singapore(24층, 31개 블록, 1,040세대)

자료: 업계자료 ,하나증권

도표 43. Power House Center of SCG Thailand(2층 특수시설)



자료: 업계자료 ,하나증권

도표 44. 의왕초평 A-4BL(22층, 381세대)

자료: 업계자료 ,하나증권

도표 45. 세종 5-1L5BL(12층, 1,327세대 중 450세대가 모듈러)

자료: 업계자료 ,하나증권

도표 46. 용인 영덕 경기행복주택(13층, 106세대)

자료: 업계자료 ,하나증권

도표 47. 하남교산 A1블록(25층, 723세대)

자료: 업계자료 ,하나증권

도표 48. LH 소규모 (완도중도, 고흥도양)주택(15층, 230세대)

자료: 업계자료 ,하나증권

도표 49. 안산신길2 A-5BL(20층, 446세대)

자료: 업계자료 ,하나증권

도표 50. 엔알비 사업 관련 주요 용어

용어	설명
OSC (Off-Site-Construction)	공장에서 건물의 구조물, 부재, 부품, 설비 등을 사전에 제작한 후 건설 현장으로 운반해 조립 및 설치하는 건축 방식. 본문에서는 공법에 한정하지 않고, 공장제작율에 따라 OSC100, OSC70, OSC30의 제품군의 뜻으로도 사용함.
모듈러(Modular)	대표적인 OSC 방식으로 공장에서 건축물을 모듈 단위로 생산하여 현장에서 조립/설치하는 공법과 그 모듈.
공장 제작률	전체 건축물 공사에서 모듈러가 공장에서 제작되는 비율로 일반적인 모듈러공법은 70% 이상 공장 제작하여 설치됨.
이동 가능한 모듈러	공장제작율이 80%이상되는 모듈러로 이동성을 고려하여 현장 설치가 최소화된 모듈러를 뜻함. 엔알비의 이동 가능한 모듈러 제품은 100%공장 제작된 모듈러는 별도의 현장공사 없이 이동이 가능하여 공장제작율이 90%이상임.
Core 모듈러	건축물 중 핵심 부품(구조체, 외장, 화장실 등)을 모듈 단위로 부품화, 제품화하여 공장에서 제조하는 모듈러.
철골모듈러	철골을 용접한 골조를 기반으로 제작되는 모듈러. 가볍고 다양한구조를 구현할 수 있으나, 화재와 층간 차음에 취약하여 고층공동주거에 부적합.
PC라멘조 모듈러	공장에서 콘크리트 골조를 기반으로 제작하는 모듈러. 내화성능 층간 차음이 우수하고, 형틀에서 찍어내어 대량생산에 유리하여 고층 공동주거에 적합. PC: Precast Concrete, 공장에서 미리 제작해 현장에서 조립하는 콘크리트 부재 라멘조(라멘구조): 기둥과 보로 구성된 골조가 하중을 지지하는 구조로, 공간 가변성이 높고 내진성능이 우수
MEP	Mechanical, Electrical, Plumbing 약자로, 건축 및 건설 분야에서 건물의 기계(설비), 전기, 배관 시스템을 통칭하는 용어.
CKD	무역 용어로 Complete Knock Down의 약자로 완제품을 부품 단위로 완전히 분해하여 수출한 뒤, 현지(수입국)에서 다시 조립해 완제품으로 만드는 방식.
배치플랜트	시멘트, 골재, 혼화재 등을 공장에서 자동화 설비로 혼합·생산하여, 현장까지 운반하는 콘크리트인 레미콘(Ready-Mixed Concrete)을 생산하기 위하여 설치되는 골재저장통·계량장치 및 혼합장치를 가진 설비.
공업화주택	주택법 제51조(공업화주택의 인정 등)에 따라 주요 구조부의 전부 또는 일부 또는 세대별 주거 공간의 전부 또는 일부(거실, 화장실, 욕조 등 일부로서의 기능이 가능한 단위 공간을 포함)를 국토교통부령으로 정하는 성능기준 및 생산 기준에 따라 맞춤식 등 공업화공법(예: 모듈러, PC 등)으로 건설하는 주택으로 주택건설기준 등에 관한 규정 제61조의2(공업화주택의 인정 등)에 따라 인정 받은 주택.
장수명 주택	구조적으로 오랫동안 유지 · 관리될 수 있는 내구성을 갖추고, 입주자의 필요에 따라 내부 구조를 쉽게 변경할 수 있는 가변성과 수리 용이성 등이 우수한 주택.
장수명 주택 인증	주택법 제38조(장수명 주택의 건설기준 및 인증제도 등)에 따라 국토교통부장관이 고시한 장수명 주택 건설·인증기준에 따라 내구성, 가변성, 수리 용이성에 대하여 장수명 주택 성능 등급 인증기관의 장이 장수명 주택의 성능을 확인하여 인증하는 제도로 1,000세대 이상의 주택을 공급하는 경우에는 일반 등급 이상을 인정 받아야함.
공동수급체 (컨소시엄)	발주기관과 2인 이상의 사업자가 구성한 공동수급체가 체결하는 공동 계약을 수행하기 위해 잠정적으로 결성된 2인 이상의 사업자 집합체. 본문에서 사용되는 민간참여 공공주택사업에서 컨소시엄은 대표법인(주관사)과 참여법인(구성원)으로 구성되며, 각 구성원의 지분율, 책임, 역할 등은 컨소시엄 협약서에 명시되며, 사업 종료 시 해산하는 임시적 조직.

자료: 엔알비, 하나증권

추정재무제표

손익계산서 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**0**	**0**	**180**	**515**	**528**
매출원가	0	0	136	348	385
매출총이익	0	0	44	167	143
판관비	0	0	22	46	81
영업이익	**0**	**0**	**22**	**121**	**62**
금융손익	0	0	(180)	(85)	(45)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	(0)	(0)	(7)
세전이익	**0**	**0**	**(158)**	**36**	**10**
법인세	0	0	(2)	21	(10)
계속사업이익	0	0	(156)	15	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**0**	**0**	**(156)**	**15**	**20**
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	**0**	**0**	**(156)**	**15**	**20**
지배주주지분포괄이익	0	0	(157)	14	120
NOPAT	0	0	22	50	126
EBITDA	0	0	37	219	237
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	186.1	2.5
NOPAT증가율	N/A	N/A	N/A	127.3	152.0
EBITDA증가율	N/A	N/A	N/A	491.9	8.2
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	450.0	(48.8)
(지배주주)순익증가율	N/A	N/A	N/A	흑전	33.3
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	흑전	(1.1)
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	N/A	24.4	32.4	27.1
EBITDA이익률	N/A	N/A	20.6	42.5	44.9
영업이익률	N/A	N/A	12.2	23.5	11.7
계속사업이익률	N/A	N/A	(86.7)	2.9	3.8

대차대조표 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**0**	**0**	**228**	**268**	**139**
금융자산	0	0	101	141	37
현금성자산	0	0	101	141	34
매출채권	0	0	3	28	0
재고자산	0	0	87	52	33
기타유동자산	0	0	37	47	69
비유동자산	**0**	**0**	**543**	**1,011**	**1,219**
투자자산	0	0	5	10	8
금융자산	0	0	5	10	8
유형자산	0	0	533	975	1,172
무형자산	**0**	**0**	**1**	**2**	**2**
기타비유동자산	**0**	**0**	**4**	**24**	**37**
자산총계	**0**	**0**	**771**	**1,279**	**1,357**
유동부채	**0**	**0**	**304**	**812**	**737**
금융부채	0	0	89	468	433
매입채무	0	0	92	144	96
기타유동부채	0	0	123	200	208
비유동부채	**0**	**0**	**604**	**534**	**223**
금융부채	**0**	**0**	**599**	**520**	**191**
기타비유동부채	0	0	5	14	32
부채총계	**0**	**0**	**908**	**1,346**	**960**
지배주주지분	**0**	**0**	**(137)**	**(68)**	**397**
자본금	**0**	**0**	**4**	**4**	**41**
자본잉여금	0	0	0	50	335
자본조정	0	0	0	6	28
기타포괄이익누계액	0	0	(0)	(2)	99
이익잉여금	0	0	(141)	(126)	(106)
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**0**	**0**	**(137)**	**(68)**	**397**
순금융부채	0	0	587	847	588

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	0	0	(2,750)	263	260
BPS	0	0	(2,399)	(1,112)	4,797
CFPS	0	0	709	4,140	3,493
EBITDAPS	0	0	650	3,822	3,084
SPS	0	0	3,171	9,009	6,868
DPS	0	6,754	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	0.0	0.0	113.8	(22.2)	5.0
ROA	0.0	0.0	(20.2)	1.2	1.5
ROIC	0.0	0.0	4.1	5.5	11.5
부채비율	0.0	0.0	(662.3)	(1,992.9)	241.8
순부채비율	0.0	0.0	(428.4)	(1,254.2)	147.9
이자보상배율(배)	0.0	0.0	1.9	2.5	1.3

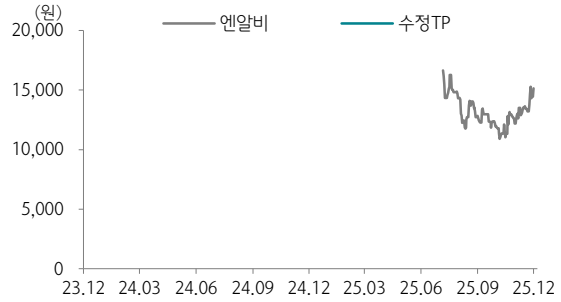
현금흐름표 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	**0**	**0**	**(212)**	**(191)**	**(27)**
당기순이익	0	0	(156)	15	20
조정	0	0	183	170	169
감가상각비	0	0	15	97	175
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	168	73	(6)
영업활동자산부채변동	0	0	(239)	(376)	(216)
투자활동현금흐름	**0**	**0**	**(200)**	**(79)**	**(30)**
투자자산감소(증가)	0	0	(5)	(5)	2
자본증가(감소)	0	0	(201)	(72)	(32)
기타	0	0	6	(2)	0
재무활동현금흐름	**0**	**0**	**472**	**310**	**(51)**
금융부채증가(감소)	0	0	688	(353)	(364)
자본증가(감소)	0	0	4	50	323
기타재무활동	0	0	(220)	613	(10)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의증감	**0**	**0**	**59**	**40**	**(107)**
UnleveredCFO	0	0	40	237	269
FreeCashFlow	0	0	(413)	(264)	(59)

자료:하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엔알비



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.12.23	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2025년 12월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박찬솔)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박찬솔)는 2025년 12월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 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(비중축소)_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 12월 19일