

엘브이엠씨홀딩스 (900140/KS)

동남아시아 고성장 최대 수혜주

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sks.co.kr / 3773-

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 1,225 원

상승여력: -

Signal: 뚜렷한 실적 개선세, 성장하는 동남아시아와 함께하는 사업 포트폴리오**Key:** 동남아시아 자동차 보급률 확대, K 브랜드 경쟁력 앞세운 유통 사업 진출**Step:** 뚜렷한 경쟁 구도 찾기 힘든 구조, 사실상 독주 당분간 지속될 것

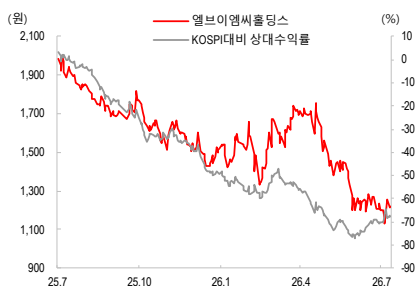
STOCK DATA

주가(26/08/05)	1,225 원
KOSPI	6,598.26 pt
52주 최고가	1,946 원
60일 평균 거래대금	10 억원

COMPANY DATA

발행주식수	19,324 만주
시가총액	2,363 억원
주요주주	
오세영(외 3)	46.79%
자사주	0.16%
외국인 지분율	11.72%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2023	2024	2025
매출액	억원	2,605	2,858	3,930
영업이익	억원	-156	188	385
순이익(지배주주)	억원	-418	12	31
EPS	원	-252	19	39
PER	배	N/A	83.1	41.5
PBR	배	1.1	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	6.7	5.5	2.3
ROE	%	-10.3	0.3	0.7
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

인도차이나 반도 호령하는 우리나라 기업

엘브이엠씨홀딩스는 라오스/베트남/미얀마/캄보디아를 거점으로 하는 한상기업이다. 라오스에서는 자체 브랜드를 기반으로 상용차 신차를 제조/판매하며, 국내 완성차 브랜드의 신차 수입 판매 사업을 영위한다. 지난해 기준 라오스 시장 신차 점유율 1위를 기록했다. 베트남에서도 자체 상용차 브랜드 '테라코'를 현지 생산/판매하며, 미얀마에서는 국내 완성차 전략 차종을 수입 판매한다. 차량 판매 사업을 기반으로 현재는 노브랜드/이마트 24 등 국내 브랜드의 현지 진출 및 유통 신사업을 추진 중이다.

뚜렷한 실적 개선세로 증명하다

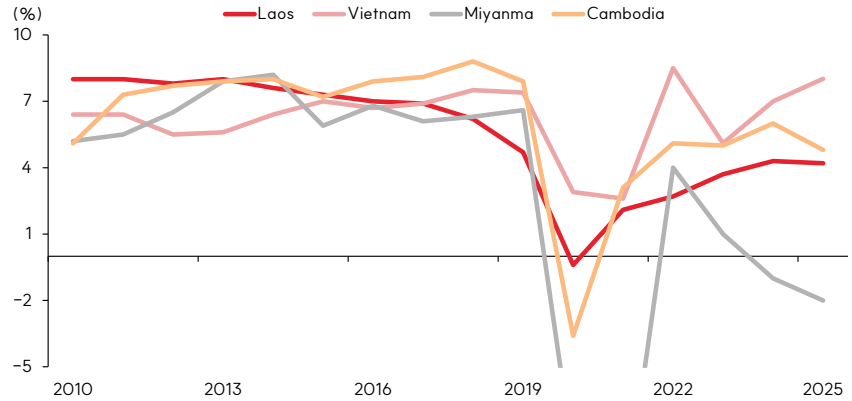
지난 1분기 매출액은 약 1,300억원으로 지난해 같은 기간대비 23.4% 증가했고, 영업이익은 약 200 억원을 기록하며 분기 사상 최대 실적을 기록했다. 이러한 실적 흐름은 올해 지속될 가능성이 높다. 동남아시아 주요국 성장 과정에서 꼭 필요한 사업 포트폴리오를 보유하고 있기 때문이다. 첫째는 자동차 보급이 확대되는 모터라이제이션(Motorization)이다. 최근 높은 경제성장률을 기록 중인 동남아시아 국가들에서 뚜렷하게 나타나는 현상이다. 자동차는 전세계적으로 소득 증가 국면에서 수요가 빠르게 늘어나는 대표적인 소비재 품목이기 때문이다. 미얀마와 캄보디아의 경우 내전의 등의 영향으로 경제성장률이 들쭉날쭉하거나 부진한 모습이 나타나지만, 동사의 주력 시장인 라오스와 베트남은 높은 경제성장률을 기록 중이다. 특히 각국 정부에서 관광/에너지/물류 산업 등을 주력 육성 산업으로 선언하면서 상용차 수요에 긍정적인 영향을 미친다는 점이 고무적이다. 둘째는 유통 사업으로의 진출이다. K-브랜드에 대한 선호도가 높아지는 시점에서 이마트 24 및 노브랜드 브랜드의 현지 진출을 담당한다. 우리나라 상품 및 서비스 구조 기반위에 생활 필수품 중심의 현지 상품 조달이 더해지며 새로운 소비 문화를 형성하고 있다는 판단이다. 라오스 비엔티안 현지에 조성한 '콕콕 메가몰(KokKok Mega Mall)'에 대한 기대감도 크다. 우리나라 식음료 및 패션 브랜드 다수가 입점한 라오스 최초이자 최대규모의 쇼핑몰이다. 오는 8월 공식 개장을 앞두고 있으며, 라오스 현지인을 비롯하여 외국인 관광객 수요까지 빠르게 흡수할 것으로 기대된다.

선점 기업만 누릴 수 있는 것

통상적으로 유통 사업에서 높은 영업이익률을 기록하기는 쉽지 않은 것이 사실이다. 하지만 성장하는 시장에서 압도적인 경쟁력을 갖춘 기업이라면 오히려 높은 수익성은 물론 진입장벽까지 형성할 수 있다. 엘브이엠씨홀딩스에서만 확인할 수 있는 프리미엄이다. 전방 산업이 성장하는 과정에서 뚜렷한 경쟁구도를 찾기 어렵다는 점에서 동사의 독주는 당분간 지속될 가능성이 높다는 판단이다.

코로나19 팬데믹 이전 수준으로
경제성장률 회귀 중인
동남아시아 국가들

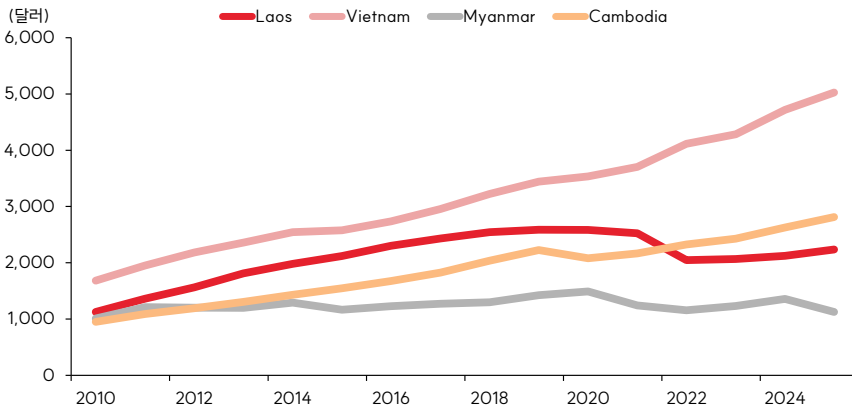
주요 사업 국가별 연간 경제성장률(GDP 성장률) 추이



자료: World Bank, IMF, SK 증권

1인당 GDP 우상향 중,
소득 수준 높아지면서
소비재 수요도 달라지는 과정

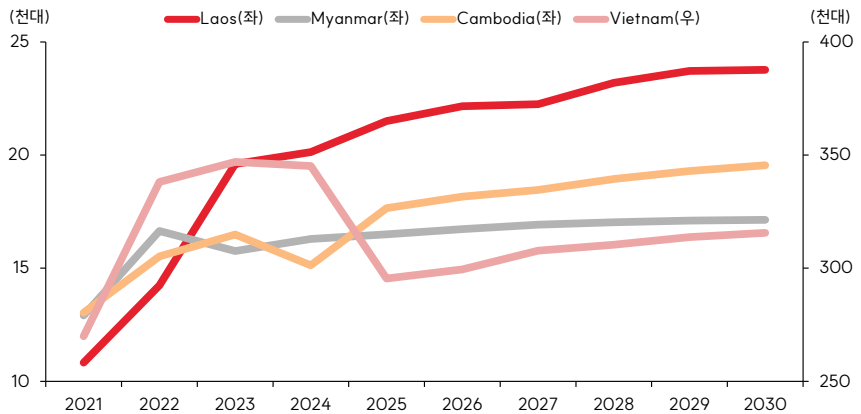
주요 사업 국가별 1인당 GDP 추이



자료: World Bank, IMF, SK 증권

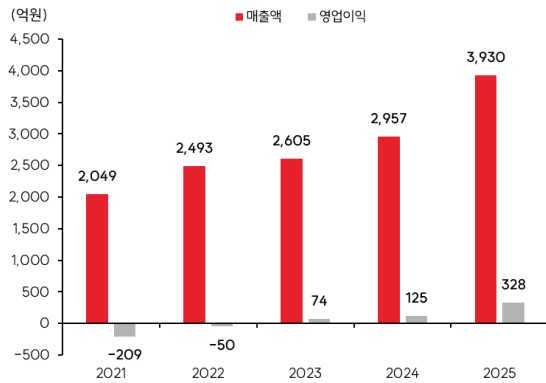
주요 사업국가별 차량 수요는
지속적으로 늘어날 것으로 전망

주요 사업 국가별 차량 판매 대수 추이 및 전망



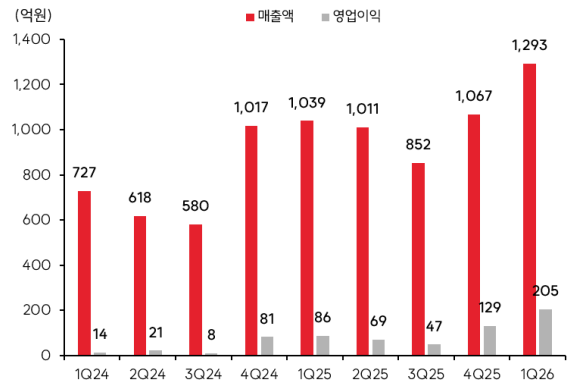
자료: 각국 정부 부처(PWTD), SMI, SK 증권 / 주: Commercial Vehicles + Passenger Cars 합산

엘브이엠씨홀딩스 연도별 실적 추이



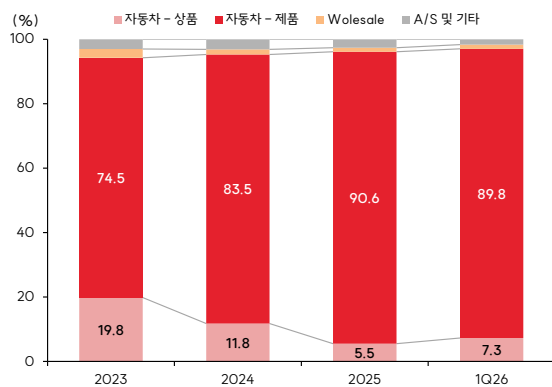
자료: 엘브이엠씨홀딩스, SK 증권

엘브이엠씨홀딩스 분기별 실적 추이



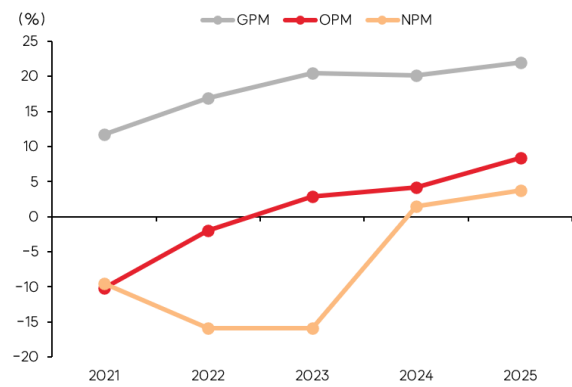
자료: 엘브이엠씨홀딩스, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 엘브이엠씨홀딩스, SK 증권

엘브이엠씨홀딩스 연간 수익성 지표 추이



자료: 엘브이엠씨홀딩스, SK 증권

최근 자본 변동 사항

변동일	주식구분	종류	변동주식수 (만주)	변동후 자본금 (억원)	총 상장주식수 (만주)	상장일	공시일
25/05/13	보통주	CB 전환(해외)	2,165	48	19,324	25/05/28	25/05/14
23/03/10	보통주	무상증자	4,863	43	17,159	23/04/05	22/12/16
23/03/09	보통주	유상증자(주주배정)	2,350	31	12,296	23/04/03	22/12/16
21/04/05	보통주	CB 전환(해외)	1,511	25	9,946	21/04/13	21/04/08
20/10/09	보통주	유상증자(주주배정)	3,323	21	8,435	20/10/22	20/05/06
19/03/29	보통주	주식배당	325	13	5,112	19/05/08	18/12/19

자료: Data Guide, DART, SK 증권

비교군(群) 주요 밸류에이션 지표(Peer Group Valuation)

구 분		A003620	A005380	A000270	A381970	A089860
		KG모빌리티	현대차	기아	케이카	롯데렌탈
시가총액 (억원)		5,727	825,174	509,099	3,686	14,524
직전 사업연도 (Annual, 억원)	매출액	43,036	1,862,545	1,141,409	-	29,188
	영업이익	362	114,679	90,781	-	3,125
PER (배)	2023	181.8	4.7	4.6	19.9	8.5
	2024	21.6	4.6	4.1	14.0	10.3
	2025	15.1	8.4	6.4	15.3	9.0
	2026E	9.1	10.5	6.0	7.3	9.4
	2027E	8.1	9.3	5.4	6.6	8.4
PBR (배)	2023	1.5	0.6	0.9	2.4	0.7
	2024	0.5	0.5	0.7	2.7	0.7
	2025	0.5	0.7	0.8	3.5	0.7
	2026E	0.4	0.9	0.8	1.6	0.9
	2027E	0.3	0.8	0.7	1.6	0.8
PSR (배)	2023	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4
	2024	0.2	0.3	0.4	0.3	0.4
	2025	0.2	0.4	0.4	0.3	0.4
	2026E	0.1	0.6	0.4	0.2	0.5
	2027E	0.1	0.5	0.4	0.1	0.5
EV/EBITDA (배)	2023	8.8	7.8	1.7	-	3.4
	2024	5.5	7.6	1.4	-	3.5
	2025	5.6	10.9	2.4	-	3.9
	2026E	8.3	13.5	2.1	-	4.1
	2027E	6.1	12.0	1.6	-	4.0
ROE (%)	2023	0.8	12.7	20.4	11.8	8.7
	2024	2.7	11.9	19.1	19.1	7.3
	2025	3.2	8.4	12.9	22.6	8.4
	2026E	4.0	8.5	13.3	22.5	9.6
	2027E	4.1	9.0	13.3	24.1	9.8
ROA (%)	2023	0.4	4.6	11.4	5.2	1.7
	2024	1.2	4.3	11.3	8.2	1.5
	2025	1.4	2.9	7.9	9.6	1.8
	2026E	1.8	2.9	8.2	9.3	2.0
	2027E	1.8	3.1	8.4	10.0	2.2

자료: Data Guide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	2,404	2,103	2,158	2,625	2,396
현금및현금성자산	211	164	143	404	655
매출채권 및 기타채권	462	139	149	191	111
재고자산	1,096	1,185	975	1,034	957
비유동자산	4,211	4,569	4,360	4,763	4,797
장기금융자산	163	331	178	190	186
유형자산	813	756	726	734	838
무형자산	78	71	62	76	70
자산총계	6,614	6,673	6,518	7,388	7,193
유동부채	2,078	2,314	1,907	1,860	1,348
단기금융부채	1,712	1,925	1,654	1,640	1,070
매입채무 및 기타채무	225	254	205	85	161
단기충당부채	9	7	5	6	5
비유동부채	210	240	429	818	618
장기금융부채	196	230	420	806	606
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	13	10	9	12	12
부채총계	2,287	2,555	2,336	2,678	1,965
지배주주지분	3,246	3,337	3,810	4,271	4,769
자본금	295	315	553	631	693
자본잉여금	2,977	3,182	3,427	3,906	4,275
기타자본구성요소	-142	-146	-147	-167	-163
자기주식	-145	-155	-158	-39	147
이익잉여금	1,081	781	373	438	459
비지배주주지분	79	66	84	123	208
자본총계	4,327	4,118	4,183	4,710	5,228
부채와자본총계	6,614	6,673	6,518	7,388	7,193

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	1,090	682	-70	25	238
당기순이익(손실)	-203	-390	-409	46	148
비현금성항목등	175	480	452	348	415
유형자산감가상각비	174	208	183	203	203
무형자산상각비	9	8	8	8	6
기타	-8	264	261	138	206
운전자본감소(증가)	1,248	703	24	-217	-186
매출채권및기타채권의감소(증가)	1,578	826	-1	11	53
재고자산의감소(증가)	78	-26	213	5	-38
매입채무및기타채무의증가(감소)	-370	-14	115	-185	15
기타	-139	-117	-148	-162	-160
법인세납부	-9	-6	-11	-10	-21
투자활동현금흐름	-1,291	-889	-232	-68	27
금융자산의감소(증가)	6	-123	-198	42	51
유형자산의감소(증가)	11	-13	-22	15	-6
무형자산의감소(증가)	-2	-2	1	-17	-5
기타	-1,308	-750	-13	-108	-14
재무활동현금흐름	57	154	287	301	-0
단기금융부채의증가(감소)	-77	-131	-99	31	-97
장기금융부채의증가(감소)	134	285	-42	271	97
자본의증가(감소)	811	225	483	556	432
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-811	-225	-55	-556	-432
현금의 증가(감소)	-168	-61	-24	240	261
기초현금	379	226	167	163	394
기말현금	211	164	143	404	655
FCF	1,101	669	-92	40	232

자료 : 엘브이엠씨홀딩스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	2,049	2,493	2,605	2,858	3,930
매출원가	1,807	2,072	2,073	2,268	3,067
매출총이익	241	421	532	590	863
매출총이익률(%)	11.8	16.9	20.4	20.6	22.0
판매비와 관리비	450	470	458	442	534
영업이익	-146	-144	-156	188	385
영업이익률(%)	-7.1	-5.8	-6.0	6.6	9.8
비영업손익	-48	-249	-268	-113	-184
순금융손익	-144	-150	-154	-172	-141
외환관련손익	53	-27	-265	18	-4
관계기업등 투자손익	-11	-123	-77	-62	-14
세전계속사업이익	-194	-394	-424	74	201
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	2	4	-10	11	14
계속사업이익	-196	-397	-414	64	187
중단사업이익	0	0	0	-21	-40
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-196	-397	-414	42	147
순이익률(%)	-9.6	-15.9	-15.9	1.5	3.7
지배주주	-174	-382	-418	12	31
지배주주귀속 순이익률(%)	-8.5	-15.3	-16.1	0.4	0.8
비지배주주	-22	-15	4	30	115
총포괄이익	-238	-523	-442	-55	113
지배주주	-217	-503	-446	-78	2
비지배주주	-21	-19	4	23	111
EBITDA	-26	167	265	359	537

주요투자지표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024	2025
성장성 (%)					
매출액	-25.3	21.7	4.5	9.7	37.5
영업이익	적전	적지	적지	흑전	105.5
세전계속사업이익	-62.5	57.5	적전	흑전	33.6
EBITDA	적전	흑전	58.8	35.5	49.6
EPS	적지	적지	적지	흑전	99.8
수익성 (%)					
ROA	-3.0	-6.0	-6.3	0.6	2.0
ROE	-4.5	-9.2	-10.3	0.3	0.7
EBITDA마진	-1.3	6.7	10.2	12.6	13.7
안정성 (%)					
유동비율	115.7	90.9	113.2	141.1	177.8
부채비율	52.9	62.0	55.8	56.9	37.6
순차입금/자기자본	28.3	38.8	33.8	33.0	15.0
EBITDA/이자비용(배)	-0.2	0.9	1.5	1.9	3.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-122	-258	-252	19	39
BPS	2,292	2,356	2,306	2,587	2,552
CFPS	6	-112	-137	130	130
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	83.1	41.5
PBR	1.1	0.8	1.1	0.6	0.6
PCR	395.8	-15.9	-18.5	12.3	12.3
EV/EBITDA	N/A	14.2	6.7	5.5	2.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

엘브이엠씨홀딩스 PER 밴드 차트



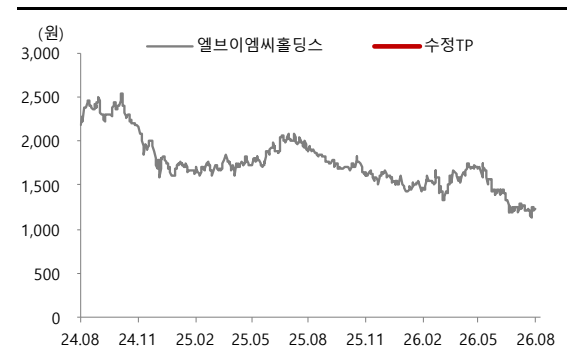
자료: Data Guide, SK 증권

엘브이엠씨홀딩스 PBR 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026.08.06	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 06일 기준)	매수	93.96%	중립	6.04%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------