

엘브이엠씨홀딩스 (900140/KS)

동남아시아 성장에 투자하는 가장 확실한 방법

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sk.com / 3773-8891

Signal: 2024년 흑자 전환 이후 매년 사상 최대 이익 경신**Key:** 동남아시아 주요국, 경제 및 개인 소득 성장하며 자동차 수요 증가**Step:** 10년간 10배 이상 커질 시장, 지금이 가장 싼 주가

매수(신규편입)

목표주가: 2,000 원(신규편입)

현재주가: 1,100 원

상승여력: 81.8%

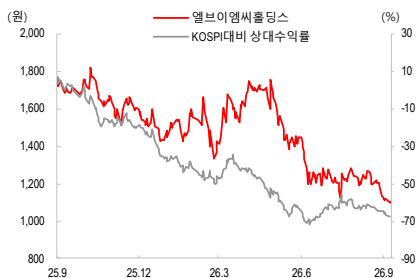
STOCK DATA

주가(26/09/23)	1,100 원
KOSPI	7,080.92 pt
52주 최고가	1,820 원
60일 평균 거래대금	5 억원

COMPANY DATA

발행주식수	19,324 만주
시가총액	2,126 억원
주요주주	
오세영(외 3)	46.79%
자사주	0.16%
외국인 지분율	11.37%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	억원	4,858	5,737	7,033
영업이익	억원	481	581	726
순이익(지배주주)	억원	220	318	435
EPS	원	132	170	232
PER	배	8.4	6.5	4.7
PBR	배	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	5.7	5.2	4.2
ROE	%	4.3	5.9	7.5
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

10년간 10배 이상 커질 시장

투자의견 매수, 목표주가 2,000 원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2026년 예상 EPS에 아세안 지역에서 자동차 조립 및 유통 사업을 영위하는 글로벌 Peer 5개사의 12m fwd PER 평균인 15 배를 적용하여 산출했다. 동사의 주력 시장인 인도차이나 3 국은 모터라이제이션(Motorization) 구간의 초입에 진입했다. 경제가 성장하고 개인 소득이 증가하면 먹고 입는데 집중했던 사람은 자연스럽게 이동하고, 연결하고, 배우고 싶어한다. 특히 자동차는 이동과 안전, 소속 및 존중의 욕구를 동시에 채우는 사실상 유일한 재화이기 때문에, 1인당 소득이 임계점을 넘는 순간 가장 빠르게 보급된다. 우리나라도 이와 같은 시기를 경험했다. 서울 가구의 소비 지출에서 식료품 비중은 줄고 교통/통신/교육 비중이 늘어나던 1980~90년대, 우리나라의 자동차 등록대수는 1985년 약 110만대에서 1997년 1천만대를 넘어서며 가파른 성장세를 보인 바 있다. 인구 대비 자동차 보급률이 2%에서 20% 수준으로 수직 상승한 것이다. 이를 감안한다면 현재 엘브이엠씨홀딩스 앞에는 향후 10년간 10배 이상 커질 시장이 놓여있다는 것을 알 수 있다.

모터라이제이션 변곡점

라오스와 베트남, 그리고 미얀마 3 국은 서로 다른 방식으로 성장하고 있다. 우선 라오스는 동사가 신차 판매 점유율 약 35%, 소형 트럭 점유율 약 65% 이상을 차지한 검증된 국가다. 1인당 GDP는 약 2,900 달러까지 성장하며 우리나라 1980년대 수준까지 도달했다. 내륙 국가라는 특성상 주변국과 연결된 철도 및 도로망을 따라 오가는 물류 수요를 충족시키기 위해 상용차 수요가 크다는 특징이 있다. 지난 8월에 문을 연 비엔티안 최초이자 최대 규모의 복합쇼핑몰인 '콕콕 메가몰'은 또 다른 성장 동력이 될 전망이다. 우리나라 브랜드들의 해외 유통 확산의 의미도 있지만, 무엇보다 대규모로 구축된 완성차 쇼룸 효과가 내년부터 본격적으로 나타날 가능성이 크다. 베트남은 인구 1억명, 경제성장을 8%, 1인당 GDP 5천달러를 돌파하며 S 커브 변곡점에 가장 가까이에 있는 시장이다. 주변국인 인도네시아 및 태국 대비 절반에도 미치지 못하는 자동차 보급률이 곧 성장 여력이라 할 수 있다.

매년 최대 이익 경신

실적 방향성도 분명하다. 2024년 흑자 전환 이후 매년 사상 최대 이익을 경신 중이며, 이러한 흐름은 모터라이제이션이라는 구조적 배경 위에 놓여 있기에 당분간 꺾이기는 힘들다. 코로나 19 팬데믹 이후 잠시 주춤했던 인도차이나 3 국의 경제성장률이 다시금 반등하고 있기 때문이다. 동남아시아 성장에 투자하는 가장 확실한 선택이다.

인도차이나 반도를 휘어잡다

인도차이나 3개국
라오스, 베트남, 미얀마의
모터라이제이션 최대 수혜 기업

엘브이엠씨홀딩스는 인도차이나 3개국에서 자동차 제조 및 유통 사업을 핵심으로 영위하는 최대 규모의 한국 기업이다. 글로벌 완성차 브랜드의 승용 및 상용차 CKD/SKD 생산 능력을 인정받았으며, 자체 브랜드 사용차까지 개발하여 생산/판매한다. 단순 신차 판매에 그치는 것이 아니라 중고차 및 AS, 할부 금융에 이르는 자동차 구매 생태계 전반을 함께 제공한다. 이를 바탕으로 라오스/베트남/미얀마 등 빠르게 성장하는 동남아시아 국가들의 모터라이제이션(Motorization) 최대 수혜 기업으로 떠오르는 중이다.

사업은 크게 세 가지로 구분할 수 있다. 첫째는 글로벌 완성차 브랜드의 신차 독점 공급이다. 라오스 내에서는 독점적인 유통 구조를 기반으로 신차 판매 점유율 1위를 기록 중이다. 미얀마에서는 조립(CKD/SKD)과 유통을 함께 한다. 둘째는 자체 브랜드의 사용차 생산/판매다. 자체 브랜드 DAEHAN, TERACO를 중심으로 상용차 CKD/SKD 조립 생산/판매한다. 셋째는 이를 뒷받침하는 신차/중고차 딜러망 운영/관리, 할부 금융 제공, A/S, 그리고 유통 시장 진출(노브랜드, 이마트 24, 메가몰 등) 및 모빌리티 플랫폼(KokKok Move) 운영 등이다. 2025년 기준 지역별 매출 비중은 라오스 65%, 베트남 25%, 미얀마 8% 수준이다. 인도차이나 주요 국가들의 경제 성장과 더불어 개인 소득이 점진적으로 증가함에 따라 사륜차 수요는 빠르게 증가 중이다. 특히 각 국가들을 잇는 물류 인프라가 확대되며 소형 상용차 수요 성장 속도는 승용 시장을 웃돌고 있다. 엘브이엠씨홀딩스는 지난 30여년간 하나씩 쌓아 올린 현지 유통 장악력을 기반으로 강력한 경쟁력과 높은 수익성을 기록 중이다.

라오스 대한모터스 자동차 생산 라인



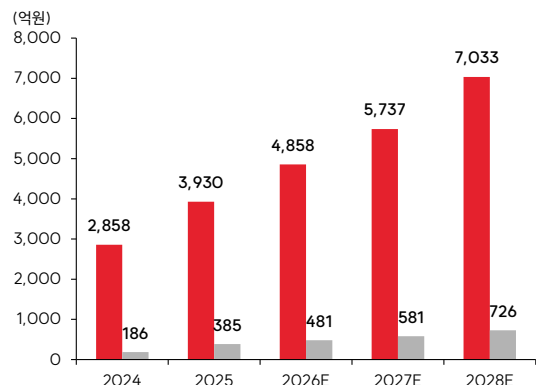
자료: 엘브이엠씨홀딩스, SK 증권

비엔티안 최초 대형복합 쇼핑몰 콕콕 메가몰



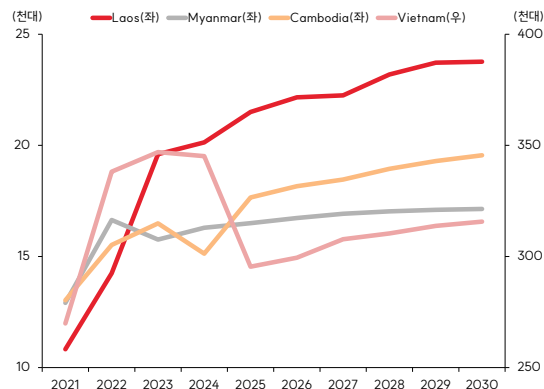
자료: 언론종합, SK 증권

엘브이엠씨홀딩스 실적 추이 및 전망



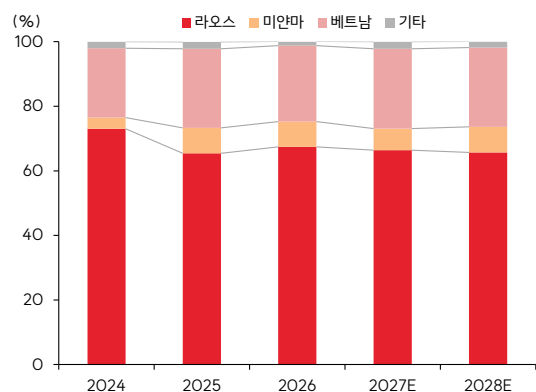
자료: 엘브이엠씨홀딩스, SK 증권 추정

국가별 연간 차량 판매 대수 추이 및 전망



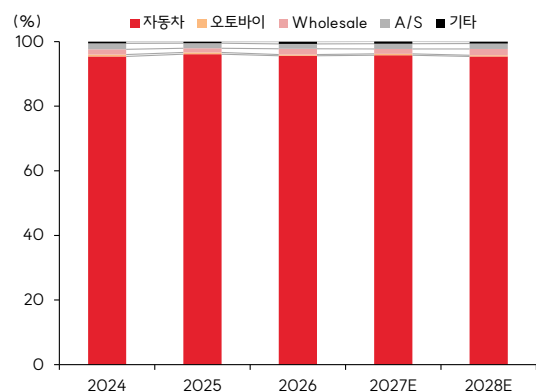
자료: 각국 정부 부처(PWTD), SMI, SK 증권

국가별 매출액 비중 추이 및 전망



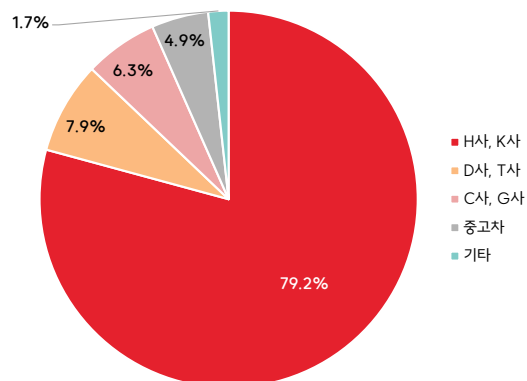
자료: 엘브이엠씨홀딩스, SK 증권 추정

주요 사업 분야별 매출액 비중 추이 및 전망



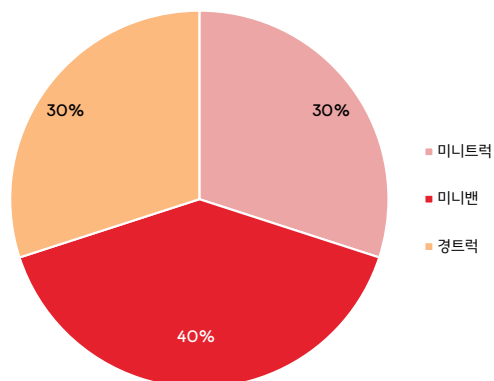
자료: 엘브이엠씨홀딩스, SK 증권 추정

라오스 브랜드별 판매 비중



자료: 엘브이엠씨홀딩스, SK 증권

베트남 주요 모델별 판매 비중



자료: 엘브이엠씨홀딩스, SK 증권

동남아시아를 주목하는 이유

경제성장 및 개인 소득 증가하면
가장 빠르게 소비 증가하는
내구재, 자동차

경제가 성장하고 1 인당 소득이 상승하는 구간에서 자동차라는 재화의 수요가 늘어나는 것은, 선택이 아닌 소비 구조 변화에 따라 발생하는 자연스러운 현상에 가깝다. 매슬로우(Maslow)가 주장한 인간의 기본적인 욕구 변화에서도 개인 소득이 증가하면 먹고 입는 것을 넘어 이동하고 연결하고 배우는 단계로 진입하게 된다. 자동차는 안전과 소속/존중의 욕구를 동시에 충족할 수 있는 대표적인 내구재에 속하기 때문에 소득이 일정 수준의 임계점을 넘어서는 순간 가장 빠르게 보급되는 재화다. 우리나라에서도 과거 이와 동일한 현상이 나타났다. 서울 가구 소비지출 구조를 1990년대와 2000년대로 나누어 살펴보면, 식료품 비중은 줄어드는 반면 교통이나 통신, 교육 등의 소비 비중이 증가한다. 먹고 입는 기본적인 소비는 줄어들고, 움직이고 연결하고 성장하는 소비가 늘어나는 것이다.

과거 우리나라도 경험했던
모터라이제이션, 동남아시아 향후
10여년간 10배 이상 성장 잠재력

이를 인도차이나 주요 국가에 빗대어 보면 결과는 명확하다. 엘브이엠씨홀딩스의 사업이 집중되어 있는 라오스/베트남/미얀마의 자동차 보급률은 향후 10년 이상 꾸준히 우상향할 가능성이 매우 높다. 우리나라의 차량 등록대수는 1985년 약 110만대에서 1997년 1,000만대로 약 10배 성장했다. 1980~90년대 우리나라 총 인구가 약 4,200~4,300만명 수준이었음을 감안하면 인구 대비 자동차 보급율은 약 2%에서 20%까지 수직 상승한 것이다. 라오스/베트남/미얀마의 인구 대비 자동차 보급율은 현재 약 2~6% 수준으로 추정된다. 다시 말해 동사에게는 향후 10여년간 10배 이상의 성장 잠재력이 있는 시장이 눈 앞에 있는 것이다.

매슬로우(Maslow) 욕구 계층 이론



자료: A theory of human motivation(Maslow, A. H, 1943), SK 증권

서울지역 가구별 소비지출 비중 및 기여율 변화

	(%)	1990~1997	2000~2008	기여율
서울지역	의료보건	4.8	4.7	-1.5
	교육	10.1	12.4	30.1
	교양오락	5.4	5.3	-0.9
	교통	8.4	9.9	19.0
	통신	1.9	6.0	53.3
비서울지역	식료품	30.1	26.1	52.3
	주거	4.2	3.6	8.6
	광열수도	4.0	5.0	-13.4
	가구집기	4.9	3.9	12.2
	피복 및 신발	7.1	5.4	22.5
기타지출	19.1	17.8	17.9	

자료: 서울연구원, 통계청, SK 증권 / 주: 기여율은 각 비목의 영향도

라오스 - 검증된 유통 장악력

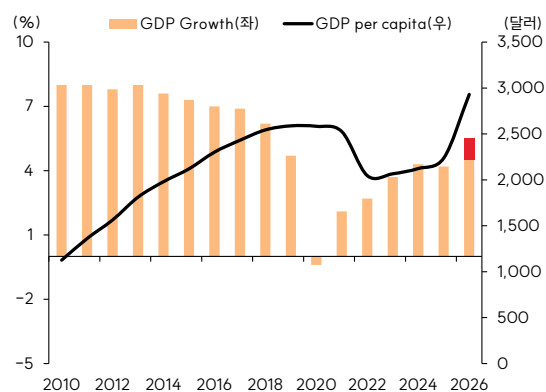
라오스 신차 판매 점유율 1위,
상용차 시장 압도적 점유율 보유

라오스는 2025 년 기준 전체 매출액 중 65%를 차지하는 핵심 국가다. 신차 판매 시장 점유율은 약 35%, 소형 트럭 시장 점유율은 65%를 웃도는 것으로 파악된다. 자체 브랜드 DAEHAN 상용차를 CKD 방식으로 조립 생산하며 전국 딜러망과 A/S 센터, 자체 할부 금융 서비스까지 자동차 구매 생태계를 모두 갖추고 있다. 지난해 라오스 경제성장률은 4.8%를 기록했으며 World Bank 전망 기준 올해 경제성장률은 5%를 넘어설 것으로 기대된다. 2026 년 1인당 GDP 는 약 2,900 달러 까지 성장할 것으로 예상되는데, 이는 우리나라 1980 년대와 비슷한 수준이다. 즉, 경제 성장과 1인당 소득 증가에 따른 자동차 수요 증가 초기 국면에 진입한 것이다. 특징적인 점은 승용보다 상용차 시장의 성장이 먼저 도드라진다는 것이다. 인도차이나 반도 내 내륙 국가인 라오스는 주변국과 연결된 철도/도로 교통망 중심으로 경제 활동이 이뤄진다는 점에서 상용차의 성장이 크다.

라오스 최초/최대 규모
복합 쇼핑몰 운영
쇼룸 효과 내년부터 본격화

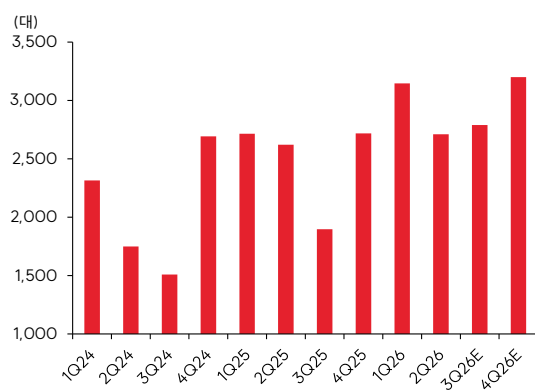
크게 두 가지 측면에서 올해 상반기보다는 하반기가, 올해보다는 내년에 더 큰 성장세를 보일 것으로 예상된다. 첫째, 올해 5월부터 시작된 내연기관차 수입 중단 조치다. 올해 초 국제 유가가 빠르게 상승하면서 라오스는 연말까지 내연기관차 수입을 일시 중단했다. 하지만 동사의 주력 분야인 상용차는 예외 적용을 받거나 현지 CKD 조립 생산을 통해 반사 이익을 보는 구조다. 둘째, 올해 8월 비엔티안에 오픈한 최초/최대 규모의 복합 쇼핑몰 콕콕 메가몰 효과다. 코라오 그룹이 개발/운영을 담당하고, 동사는 완성차 쇼룸 운영을 담당한다. 자연스러운 판매 촉진 효과가 더해지며 내년 이후 실적은 한단계 레벨업 할 것으로 기대된다.

라오스 경제성장률 및 1인당 GDP 추이



자료: World Bank, IMF, SK 증권

엘브이엠씨홀딩스 분기별 라오스 자동차 판매량 추이 및 전망



자료: 엘브이엠씨홀딩스, SK 증권 추정

베트남 - 국가 경제 성장 따라가는 실적

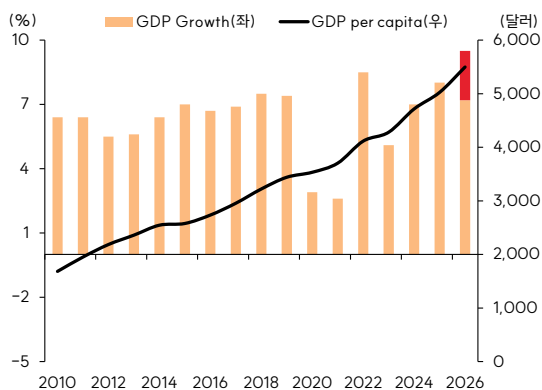
모터라이제이션 S 커브 초입
가장 빠른 시장 성장 기대되는 곳

베트남은 인도차이나 3 개국 중 소득/성장률/시장 규모에서 모두 압도적인 1위 국가다. 1억여명에 달하는 인구 기반을 바탕으로 2025년 경제성장률은 8%를 기록했다. 올해는 9% 이상의 성장을 목표로 한다. 1인당 GDP도 2025년 5천 달러를 넘어 서며 자동차 보급이 가속화되는 S 커브의 변곡점 초입에 가장 근접했다는 평가를 받는다. 상대적으로 경제 성장 속도는 빠르지만 동남아시아 주변국인 인도네시아와 태국에 비하면 자동차 보급률은 절반 수준에도 미치지 못한다. 이는 엘브이엠씨홀딩스 주요 사업 국가 중 가장 빠른 실적 성장세가 기대되는 부분이다.

자체 생산 브랜드 경쟁력 상승 중
시장 성장과 함께 매출 성장

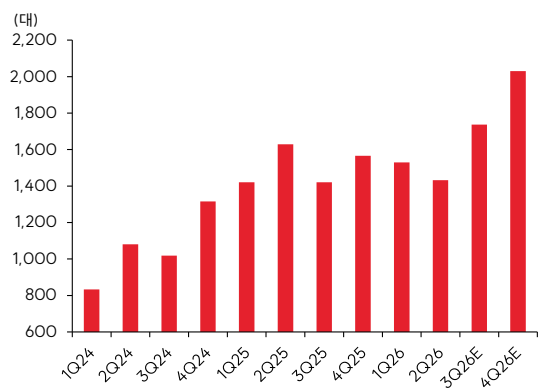
베트남은 계열회사를 통해 자체 브랜드인 TERACO 소형 트럭과 밴(VAN) 시장을 공략 중이다. 호치민 공장에서 CKD 방식으로 조립/생산하고 전국 50 여개 이상 딜러망을 통해 판매한다. 자체 브랜드 제품을 직접 만들어 판매한다는 점에서 수입 관세에 대한 부담이나 로열티 지급에 대한 부담은 없다. 올해 베트남 내 자동차 판매량은 승용차가 YoY +7% 증가하는 동안 상용차는 YoY +22% 성장했다. 동사의 주력 모델인 Tera-100 트럭과 미니 밴 Tera-V는 시장 점유율 3위권을 유지하며 시장 성장과 함께 실적이 동반 성장 중이다.

베트남 경제성장률 및 1인당 GDP 추이



자료: World Bank, IMF, Standard Chartered, SK 증권

엘브이엠씨홀딩스 분기별 베트남 자동차 판매량 추이 및 전망



자료: 엘브이엠씨홀딩스, SK 증권 추정

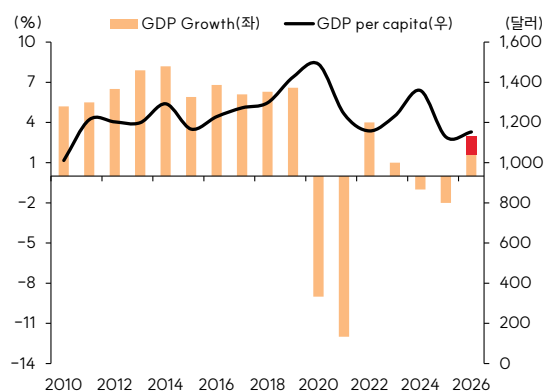
미얀마 - 가장 높은 실적 성장성 나타나는 시장

현재 가장 낮은 자동차 보급률
기록 중인 국가,
반면 시장 잠재력은 가장 큰 곳

미얀마는 현재 매출 비중은 작지만, 가장 높은 실적 성장성과 수익성을 보여주는 시장이다. 정치적 불안과 내연기관차 규제 등이 시행되는 과정에서 글로벌 완성차 업체들은 미얀마를 외면했지만, 동사는 완성차 SKD 공장에 투자를 확대하면서 확실한 자리매김에 성공했다. 즉, 상대적으로 경쟁 강도는 낮아진 반면 확실한 공급자 우위 시장이 형성되면서 실적 효율성이 높게 나타나는 것이다.

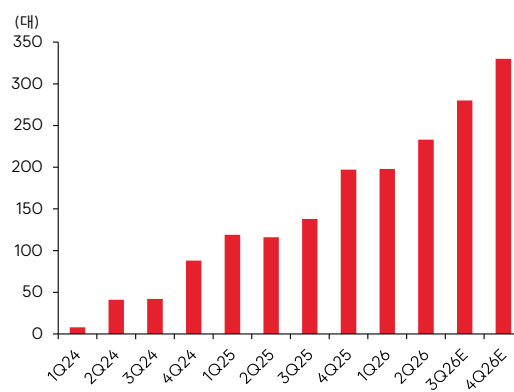
미얀마는 인도차이나 3 개국 중 가장 낮은 소득과 가장 낮은 자동차 보급률을 기록 중인 것이 사실이다. 자동차라는 재화에 대한 수요가 충분히 형성되지 않았다는 해석이 지배적이지만, 반대로 정치적 불안과 경제적 혼란은 자동차라는 확실한 자산에 대한 수요로 연결되고 있다. 실제로 지난해 출시한 MPV 모델은 초도 물량이 전량 판매된 바 있으며, 핵심 모델들의 판매량도 전년 동기 대비 두 자릿수 이상 증가했다. 현재의 가장 낮은 보급률은 반대로 장기 성장 가능성을 의미한다는 점에 주목한다.

미얀마 경제성장률 및 1인당 GDP 추이



자료: World Bank, IMF, SK 증권

엘브이엠씨홀딩스 분기별 미얀마 자동차 판매량 추이 및 전망



자료: 엘브이엠씨홀딩스, SK 증권 추정

투자의견 매수, 목표주가 2,000 원 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 2,000 원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가 2,000 원은 2026 년 예상 EPS 에 Target PER 15 배를 적용하여 산출했다. Target PER 은 아세안 지역에서 자동차 유통 및 조립 사업을 영위하는 글로벌 Peer 기업 5 개의 12m fwd PER 를 평균하여 구했다.

이익의 방향은 분명히 바뀌었다. 2024 년 흑자 전환 이후 매년 사상 최대 이익을 경신하는 추세다. 그리고 이러한 흐름은 당분간 지속될 가능성이 매우 높다. 엘브이엠씨홀딩스의 핵심 사업 지역이자 인도차이나 주요 국가인 라오스/베트남/미얀마는 경제 성장과 1 인당 소득 수준 상승으로 인한 모터라이제이션(Motorization) 초기 국면에 위치하고 있기 때문이다. 1980~1990 년대 우리나라의 사례에서도 확인했듯, 자동차 보급 증가는 10 년 이상 장기 지속될 뿐만 아니라 초기 성장률의 기울기는 매우 가파르게 나타난다. 엘브이엠씨홀딩스를 지금 주목해야 하는 이유다.

엘브이엠씨홀딩스 실적 추정 및 밸류에이션

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,858	3,930	4,858	5,737	7,033
라오스	2,088	2,570	3,275	3,809	4,620
베트남	99	310	382	384	556
미얀마	614	963	1,142	1,417	1,730
기타	59	87	60	126	127
영업이익	186	385	481	581	726
(OPM, %)	6.5	9.8	9.9	10.1	10.3

2026 년 예상 EPS	132 원	· 계속사업, 지배주주순이익 기준
Target PER	15 배	· ASEAN 자동차/유통 Peer 5 개사 평균
목표주가	2,000 원	
현재가	1,100 원	· 9/23 종가
Upside	81.8 %	

자료: 엘브이엠씨홀딩스, SK 증권 추정

주: Peer 5 개사 - Astra International, Bermaz Auto, Sime Darby, Jardine Cycle & Carriage, Inchcape

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

구 분		A023530	A139480	A003620	A067990	A000040
		롯데쇼핑	이마트	KG 모빌리티	도이치모터스	KR 모터스
시가총액 (억원)		29,392	19,703	4,999	1,099	202
직전 사업연도 (Annual, 억원)	매출액	137,384	289,704	43,036	25,491	138
	영업이익	5,470	3,225	362	408	-29
PER (배)	2023	12.2	-24.0	181.8	13.8	-2.2
	2024	-1.6	-3.0	21.6	-28.4	-1.9
	2025	39.8	16.5	15.1	37.6	-16.6
	2026E	8.6	-291.3	7.9	-	-
	2027E	6.8	11.0	7.1	-	-
PBR (배)	2023	0.2	0.2	1.5	0.4	1.7
	2024	0.1	0.2	0.5	0.3	0.8
	2025	0.1	0.2	0.5	0.3	0.9
	2026E	0.2	0.2	0.3	-	-
	2027E	0.2	0.2	0.3	-	-
PSR (배)	2023	0.2	0.1	0.4	0.1	0.4
	2024	0.1	0.1	0.2	0.1	1.4
	2025	0.2	0.1	0.2	0.1	2.3
	2026E	0.2	0.1	0.1	-	-
	2027E	0.2	0.1	0.1	-	-
EV/EBITDA (배)	2023	9.0	8.9	8.8	12.3	-6.3
	2024	9.6	8.9	5.5	15.8	-13.2
	2025	9.7	8.2	5.6	10.2	-22.9
	2026E	7.6	5.6	8.2	-	-
	2027E	7.3	5.1	5.9	-	-
ROE (%)	2023	1.6	-1.4	0.8	2.8	-67.4
	2024	-7.3	-4.3	2.7	-1.8	-51.7
	2025	0.4	1.8	3.2	0.4	-5.0
	2026E	2.3	0.2	4.0	-	-
	2027E	2.7	1.5	4.1	-	-
ROA (%)	2023	0.5	-0.6	0.4	0.8	-14.6
	2024	-2.9	-1.7	1.2	-0.5	-12.7
	2025	0.2	0.7	1.4	0.1	-2.1
	2026E	1.0	0.1	2.5	-	-
	2027E	1.2	0.7	1.8	-	-

자료: Data Guide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,625	2,396	2,772	3,319	3,954
현금및현금성자산	404	655	604	771	846
매출채권 및 기타채권	191	111	137	162	199
재고자산	1,034	957	1,183	1,397	1,712
비유동자산	4,763	4,797	4,925	4,954	5,049
장기금융자산	190	186	221	254	302
유형자산	734	838	762	692	639
무형자산	76	70	69	69	72
자산총계	7,388	7,193	7,698	8,273	9,003
유동부채	1,860	1,348	1,531	1,705	1,883
단기금융부채	1,640	1,070	1,216	1,355	1,497
매입채무 및 기타채무	85	161	183	203	225
단기충당부채	6	5	6	6	7
비유동부채	818	618	675	697	728
장기금융부채	806	606	661	680	707
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	12	12	14	17	21
부채총계	2,678	1,965	2,206	2,402	2,611
지배주주지분	4,587	5,020	5,240	5,558	5,993
자본금	631	693	693	693	693
자본잉여금	3,906	4,275	4,275	4,275	4,275
기타자본구성요소	-167	-163	-163	-163	-163
자기주식	-39	-38	-38	-38	-38
이익잉여금	438	459	680	997	1,432
비지배주주지분	123	208	251	314	399
자본총계	4,710	5,228	5,492	5,872	6,392
부채와자본총계	7,388	7,193	7,698	8,273	9,003

현금흐름표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	25	238	117	223	181
당기순이익(손실)	42	147	264	380	520
비현금성항목등	348	415	305	316	303
유형자산감가상각비	203	203	162	130	105
무형자산상각비	8	6	6	6	7
기타	138	206	138	180	191
운전자본감소(증가)	-217	-186	-315	-298	-455
매출채권및기타채권의감소(증가)	11	53	-26	-25	-37
재고자산의감소(증가)	5	-38	-226	-214	-315
매입채무및기타채무의증가(감소)	-185	15	22	21	21
기타	-159	-159	-169	-233	-252
법인세납부	-10	-21	-31	-58	-64
투자활동현금흐름	-68	27	-342	-213	-274
금융자산의감소(증가)	42	51	-40	-38	-56
유형자산의감소(증가)	15	-6	-86	-60	-52
무형자산의감소(증가)	-17	-5	-5	-6	-9
기타	-108	-14	-211	-109	-157
재무활동현금흐름	301	-0	201	158	169
단기금융부채의증가(감소)	31	-97	146	139	142
장기금융부채의증가(감소)	271	97	55	19	27
자본의증가(감소)	556	432	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-556	-432	-0	0	0
현금의 증가(감소)	240	261	-51	167	75
기초현금	163	394	655	604	771
기말현금	404	655	604	771	846
FCF	40	232	31	163	129

자료 : 엘브이엠씨홀딩스, SK증권 추정

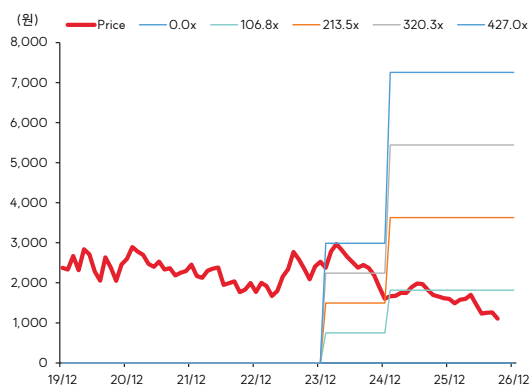
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,858	3,930	4,858	5,737	7,033
매출원가	2,268	3,067	3,791	4,478	5,489
매출총이익	590	863	1,066	1,259	1,544
매출총이익률(%)	20.6	22.0	22.0	22.0	22.0
판매비와 관리비	442	534	642	736	817
영업이익	188	385	481	581	726
영업이익률(%)	6.6	9.8	9.9	10.1	10.3
비영업손익	-113	-184	-149	-131	-128
순금융손익	-172	-141	-107	-117	-124
외환관련손익	18	-4	-6	-10	-11
관계기업등 투자손익	-62	-14	-51	-18	-12
세전계속사업이익	74	201	333	450	599
세전계속사업이익률(%)	2.6	5.1	6.9	7.8	8.5
계속사업법인세	11	14	35	60	66
계속사업이익	64	187	298	390	533
중단사업이익	-21	-40	-34	-10	-13
*법인세효과	0	0	-4	-2	-2
당기순이익	42	147	264	380	520
순이익률(%)	1.5	3.7	5.4	6.6	7.4
지배주주	12	31	220	318	435
지배주주귀속 순이익률(%)	0.4	0.8	4.5	5.5	6.2
비지배주주	30	115	43	62	85
총포괄이익	-55	113	264	380	520
지배주주	-78	2	5	7	9
비지배주주	23	111	259	373	511
EBITDA	359	537	592	660	839

주요투자지표

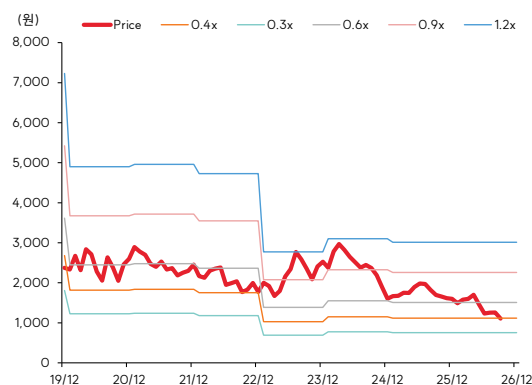
12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	9.7	37.5	23.6	18.1	22.6
영업이익	흑전	105.5	24.9	20.6	25.1
세전계속사업이익	흑전	170.5	65.6	35.1	33.2
EBITDA	35.5	49.6	10.1	11.4	27.2
EPS	흑전	91.7	256.1	28.7	36.7
수익성 (%)					
ROA	0.6	2.0	3.5	4.8	6.0
ROE	0.3	0.7	4.3	5.9	7.5
EBITDA마진	12.6	13.7	12.2	11.5	11.9
안정성 (%)					
유동비율	141.1	177.8	181.1	194.7	209.9
부채비율	56.9	37.6	40.2	40.9	40.9
순차입금/자기자본	33.0	15.0	18.2	16.2	15.4
EBITDA/이자비용(배)	1.9	3.4	4.3	4.4	5.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	19	37	132	170	232
BPS	2,696	2,618	2,732	2,896	3,121
CFPS	130	124	201	235	283
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	83.1	43.3	8.4	6.5	4.7
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
PCR	12.3	12.9	5.5	4.7	3.9
EV/EBITDA	12.3	7.6	5.7	5.2	4.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

엘브이엠씨홀딩스 PER 밴드 차트



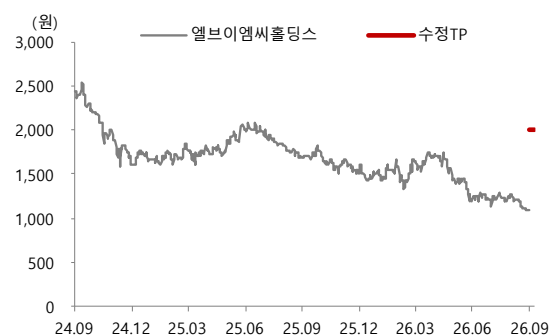
자료: Data Guide, SK 증권

엘브이엠씨홀딩스 PBR 밴드 차트



자료: Data Guide, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.09.28	매수	2,000원	6개월		
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 기관투자자 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 09월 28일 기준)

매수	96.32%	중립	3.68%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------