



2018년 4월 10일 | Equity Research

# 동성화인텍 (033500)

## 현재 LNG선 발주량 18척으로 지난해 발주량 상회

### LNG선, LNG 추진선 발주량 증가의 수혜

올해 현재까지 LNG선 발주량은 18척이 발주되면서 지난해 연간 발주량 13척을 가볍게 상회하였다. 올해 발주된 18척의 LNG선은 대우조선해양 8척, 현대중공업 5척(현대삼호 포함), 삼성중공업 5척으로 각각 계약이 체결되었다. 한국 조선 3사의 LNG선 수주선가는 클락슨 선가 보다 높은 가격으로 계약되었으며 특히 대우조선해양이 가장 높은 가격을 계약을 체결하고 있다. 한국 조선소들의 계약 선가를 고려하면 대표적인 후행지표인 클락슨 선가 역시 곧 상승하는 것으로 발표될 것이다.

이러한 가운데 일반 상선에서도 LNG를 연료로 사용하는 선박의 계약이 늘어나고 있다. 2020년 SOx 규제를 앞두고 LNG추진선 수요가 높아지고 있는 것이다. 지난 3~4년전부터 한국 조선소들이 수주하는 선박들은 대부분 LNG-Ready 사양으로 계약되고 있으므로 2020년을 전후로 이미 인도가 되거나 건조가 진행되고 있는 다른 상선들도 LNG 추진을 위한 LNG연료탱크가 일시에 탑재될 것이다. 시차를 두고 동성화인텍의 보냉재 수요가 급격히 늘어나게 될 것을 의미하는 것이다.

### 대우조선해양을 중심으로 한 차별화

동성화인텍은 대우조선해양으로 LNG 보냉재 공급금액을 점진적으로 늘려오고 있다. 대우조선해양이 LNG선 분야 경쟁을 주도하고 있으므로 대우조선해양과의 연관성은 동성화인텍에게 매우 중요한 의미를 갖는다. 대우조선해양의 독자 화물창 Solidus 개발에 참여해 대우조선해양과의 실적 연관성은 점점 높아져갈 전망이다. 해외 메이저 선주사들과 Solidus가 탑재되는 다수의 LNG선 수주상담이 진행하고 있으며 시차를 고려하면 올해 하반기 첫 계약이 기대된다. GTT의 2대주주였던 싱가폴 테마섹은 GTT 지분을 장중에 전량 매각할 정도로 Solidus의 파급력은 매우 크다. 동성화인텍의 수혜 정도 역시 매우 클 것으로 기대된다.

### 1분기 일시적 이익회복, 4분기부터 추세적으로 흑자 시작

동성화인텍은 올해 1분기 일시적으로 조업도가 상승하면서 소폭의 흑자가 예상된다. 조선소들의 LNG선 건조일정을 고려하면 올해 4분기부터 영업이익 흑자가 시작될 전망이다.

Update

BUY

| TP(12M): 12,000원 | CP(4월 9일): 6,760원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	874.44		
52주 최고/최저(원)	9,370/4,650	매출액(십억원)	290.8 267.2
시가총액(십억원)	182.4	영업이익(십억원)	6.4 5.2
시가총액비중(%)	0.06	순이익(십억원)	4.2 4.6
발행주식수(천주)	26,983.6	EPS(원)	(22) 170
60일 평균 거래량(천주)	505.5	BPS(원)	3,394 3,436
60일 평균 거래금액(십억원)	4.1		
18년 배당금(예상, 원)	0		
18년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	5.30		
주요주주 지분율(%)			
동성코퍼레이션 외 2 인	40.62		
베어링타산운용 외 2 인	7.83		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(23.0) 35.6 (0.9)		
상대	(23.8) 1.2 (28.2)		

Stock Price		
(천원)	동성화인텍(좌)	상대지수(우)
10	110	110
9	100	100
8	90	90
7	80	80
6	70	70
5	60	60
4	50	50
3	40	40
2	30	30
1	20	20
0	10	10
17.3 17.6 17.9 17.12 18.3	17.3 17.6 17.9 17.12 18.3	17.3 17.6 17.9 17.12 18.3

Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	335.0	231.0	242.5	260.2	292.9
영업이익	십억원	13.3	(25.2)	(2.2)	2.8	7.1
세전이익	십억원	12.2	(31.7)	(4.7)	3.5	7.8
순이익	십억원	9.8	(30.9)	(3.7)	2.6	5.7
EPS	원	362	(1,147)	(136)	95	213
증감률	%	(30.9)	적전	적지	흑전	124.2
PER	배	15.90	N/A	N/A	71.23	31.80
PBR	배	1.27	1.53	2.13	2.07	1.95
EV/EBITDA	배	12.77	N/A	62.62	26.64	18.14
ROE	%	8.38	(30.05)	(4.34)	3.05	6.51
BPS	원	4,536	3,304	3,168	3,262	3,475
DPS	원	130	0	0	0	0



Analyst 박무연  
02-3771-7771  
bossniceshot@hanafn.com

## 대우조선해양과 영업관계 높아지고 있는 동성화인텍

LNG선과 LNG추진선 수요 늘수록  
동성화인텍 보냉재 매출 성장

대우조선해양과 동성화인텍의  
영업관련성이 높아지고 있다

2012년 12월부터 LNG선 수주경쟁은 대우조선해양이 주도하고 있다. 전세계 메이저 LNG 선사들은 모두 대우조선해양을 가장 선호하고 있다. 올해 발주된 18척의 LNG선 중 대우조선해양이 8척을 가장 많이 수주했으며 수주잔고는 경쟁 조선소들보다 두 배 가량 많다. 또한 대우조선해양은 가장 높은 선가로 계약하면서 LNG선 선가 상승을 주도하고 있다. 동성화인텍은 대우조선해양과 영업관련성이 높아지고 있으며 독자화물창 Solidus 개발에도 참여해 중장기적으로 높은 실적 성장세를 보여줄 전망이다. 대우조선해양은 해외 메이저 선주사들과 Solidus가 탑재되는 다수의 LNG선 수주상담이 진행하고 있으며 시차를 고려하면 올해 하반기 첫 계약이 기대된다.

LNG선 뿐 아니라 LNG추진선이 늘어날수록 동성화인텍의 보냉재 매출은 늘어나게 된다. 2020년부터 시작될 SOx 규제로 인해 지난 3~4년전부터 한국 조선소가 수주한 다른 선종의 상선들은 대부분 LNG-Ready 사양으로 계약되었다. 이는 이미 건조가 되었거나 건조가 되고 있는 LNG-Ready 사양의 선박들은 곧바로 LNG 추진선으로 전환이 가능하다는 점에서 보냉재 수요는 며지않아 크게 늘어나게 될 것으로 기대된다.

표 1. 2018년 LNG선 수주계약 정리

Builder	Type	Contract Date	cu.m.	CGT	Built	Owner	NB Price(\$Mn)
Samsung HI	L.N.G.	2018-Apr-05	174,000	85,721	2020-10	Unknown	183.9
Samsung HI	L.N.G.	2018-Apr-05	174,000	85,721	2020-10	Unknown	183.9
Daewoo (DSME)	L.N.G.	2018-Mar-28	173,400	85,520	2020-09	Pantheon Tankers	184.70
Daewoo (DSME)	L.N.G.	2018-Mar-28	173,400	85,520	2020-12	Pantheon Tankers	184.70
Daewoo (DSME)	L.N.G.	2018-Mar-14	173,400	85,520	2021-01	Unknown	182.90
Daewoo (DSME)	L.N.G.	2018-Mar-14	173,400	85,520	2021-04	Unknown	182.90
Daewoo (DSME)	L.N.G.	2018-Feb-26	174,000	85,721	2020-07	Unknown	182.80
Daewoo (DSME)	L.N.G.	2018-Feb-26	174,000	85,721	2020-09	Unknown	182.80
Daewoo (DSME)	L.N.G.	2018-Feb-05	173,400	85,520	2020-03	BW Gas	183.00
Daewoo (DSME)	L.N.G.	2018-Feb-05	173,400	85,520	2020-06	BW Gas	183.00
Hyundai HI (Ulsan)	L.N.G.	2018-Mar-05	174,000	85,721	2020-	Unknown	
Hyundai HI (Ulsan)	L.N.G.	2018-Mar-05	174,000	85,721	2020-	Unknown	
Hyundai Samho HI	L.N.G.	2018-Jan-26	174,000	85,721	2020-04	Nippon Yusen Kaisha	
Hyundai Samho HI	L.N.G.	2018-Jan-04	174,000	85,721	2020-	Cardiff Marine	
Hyundai Samho HI	L.N.G.	2018-Jan-04	174,000	85,721	2020-	Sovcomflot JSC	
Samsung HI	L.N.G.	2018-Mar-12	180,000	87,720	2020-05	GasLog	
Samsung HI	L.N.G.	2018-Mar-09	180,000	87,720	2020-	Unknown	
Samsung HI	L.N.G.	2018-Jan-12	180,000	87,720	2020-05	GasLog	

자료: Clarksons, 하나금융투자

표 2. 최근 LNG선 수주가격 추이 – 대우조선해양이 선가 상승 주도

	삼성	대우	대우	대우
일자	4월 5일	3월 29일	3월 15일	2월 27일
총 수주금액(억원)	3,890	3,961	3,899	3,943
척당 수주금액(억원)	1,945	1,981	1,950	1,972
환율	1057.8	1072.2	1065.8	1078.5
척당 수주금액(억달러)	1.84	1.85	1.83	1.83

자료: 기업 공시 자료, 하나금융투자

표 3. 동성화인텍 실적 전망

	1Q 18F	2Q 18F	3Q 18F	4Q 18F	1Q 19F	2Q 19F	3Q 19F	4Q 19F	2017	2018F	2019F
매출액	673	648	542	562	707	681	569	646	2,310	2,425	2,602
영업이익	1	-13	-16	6	1	12	4	11	-252	-23	28
영업이익률	0.1%	-2.0%	-3.0%	1.0%	0.1%	1.8%	0.7%	1.8%	-10.9%	-0.9%	1.1%
순이익	-5	-17	-18	0	2	11	4	10	-322	-40	28
순이익률	-0.8%	-2.6%	-3.4%	0.0%	0.3%	1.6%	0.7%	1.6%	-13.9%	-1.7%	1.1%

자료: 하나금융투자 전망

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>		<b>335.0</b>	<b>231.0</b>	<b>242.5</b>	<b>260.2</b>	<b>292.9</b>
매출원가		290.9	233.6	221.7	231.7	257.4
매출총이익		44.1	(2.6)	20.8	28.5	35.5
판관비		30.8	22.6	23.0	25.7	28.4
<b>영업이익</b>		<b>13.3</b>	<b>(25.2)</b>	<b>(2.2)</b>	<b>2.8</b>	<b>7.1</b>
금융순익		(2.6)	(3.4)	(8.7)	(8.5)	(8.8)
종속/관계기업순익		(0.3)	0.0	6.2	9.2	9.4
기타영업외순익		1.7	(3.2)	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>		<b>12.2</b>	<b>(31.7)</b>	<b>(4.7)</b>	<b>3.5</b>	<b>7.8</b>
법인세		3.5	0.5	(0.7)	0.7	1.5
계속사업이익		8.7	(32.2)	(4.0)	2.8	6.3
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>		<b>8.7</b>	<b>(32.2)</b>	<b>(4.0)</b>	<b>2.8</b>	<b>6.3</b>
비지배주주지분 순이익		(1.1)	(1.3)	(0.4)	0.2	0.5
<b>지배주주순이익</b>		<b>9.8</b>	<b>(30.9)</b>	<b>(3.7)</b>	<b>2.6</b>	<b>5.7</b>
지배주주지분포괄이익		9.7	(29.8)	(3.7)	2.6	5.8
NOPAT		9.5	(25.6)	(1.9)	2.2	5.8
EBITDA		19.9	(18.7)	4.0	9.3	13.9
<b>성장률(%)</b>						
매출액증가율		(3.5)	(31.0)	5.0	7.3	12.6
NOPAT증가율		(42.8)	적전	적전	흑전	163.6
EBITDA증가율		(25.7)	적전	적전	132.5	49.5
영업이익증가율		(34.8)	적전	적전	흑전	153.6
(지배주주)순이익증가율		(30.5)	적전	적전	흑전	119.2
EPS증가율		(30.9)	적전	적전	흑전	124.2
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률		13.2	(1.1)	8.6	11.0	12.1
EBITDA이익률		5.9	(8.1)	1.6	3.6	4.7
영업이익률		4.0	(10.9)	(0.9)	1.1	2.4
계속사업이익률		2.6	(13.9)	(1.6)	1.1	2.2

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	362	(1,147)	(136)	95	213
BPS	4,536	3,304	3,168	3,262	3,475
CFPS	1,101	(625)	379	687	865
EBITDAPS	738	(694)	148	345	516
SPS	12,415	8,560	8,987	9,643	10,855
DPS	130	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	15.9	N/A	N/A	71.2	31.8
PBR	1.3	1.5	2.1	2.1	1.9
PCFR	5.2	N/A	17.9	9.8	7.8
EV/EBITDA	12.8	N/A	62.6	26.6	18.1
PSR	0.5	0.6	0.8	0.7	0.6
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	8.4	(30.1)	(4.3)	3.1	6.5
ROA	3.5	(12.3)	(1.6)	1.1	2.4
ROIC	4.3	(12.9)	(1.2)	1.5	3.6
부채비율	136.4	166.2	178.0	178.8	173.6
순부채비율	84.5	103.0	88.1	81.8	80.7
이자보상배율(배)	5.1	(9.0)	(0.2)	0.3	0.6

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

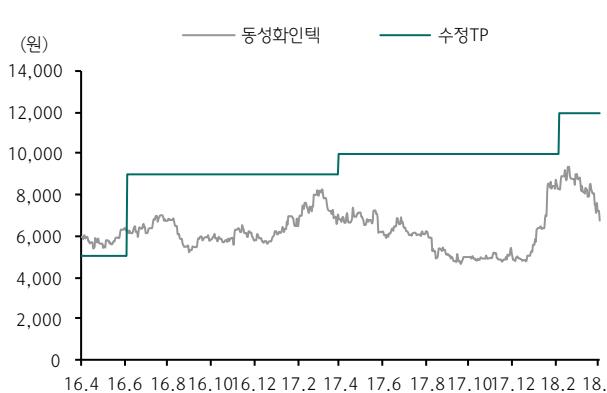
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>147.5</b>	<b>98.6</b>	<b>92.9</b>	<b>97.2</b>	<b>106.4</b>
금융자산	6.0	18.3	34.4	37.2	33.1
현금성자산	3.2	14.3	29.8	31.9	27.0
매출채권 등	78.6	49.2	28.1	28.7	33.0
재고자산	59.7	29.1	28.1	28.7	37.2
기타유동자산	3.2	2.0	2.3	2.6	3.1
<b>비유동자산</b>	<b>132.5</b>	<b>125.4</b>	<b>129.8</b>	<b>134.0</b>	<b>137.7</b>
투자자산	4.0	2.7	3.1	3.5	4.1
금융자산	4.0	2.7	3.1	3.5	4.1
유형자산	123.0	118.3	122.3	126.0	129.4
무형자산	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8
기타비유동자산	4.3	3.4	3.5	3.6	3.4
<b>자산총계</b>	<b>280.0</b>	<b>224.0</b>	<b>222.8</b>	<b>231.2</b>	<b>244.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>119.1</b>	<b>87.4</b>	<b>89.0</b>	<b>93.3</b>	<b>98.3</b>
금융부채	73.1	60.3	60.4	60.4	60.5
매입채무 등	37.7	23.0	24.0	27.5	31.7
기타유동부채	8.3	4.1	4.6	5.4	6.1
<b>비유동부채</b>	<b>42.5</b>	<b>52.5</b>	<b>53.7</b>	<b>55.0</b>	<b>56.5</b>
금융부채	33.0	44.7	44.7	44.7	44.7
기타비유동부채	9.5	7.8	9.0	10.3	11.8
<b>부채총계</b>	<b>161.6</b>	<b>139.8</b>	<b>142.6</b>	<b>148.2</b>	<b>154.9</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>119.6</b>	<b>86.3</b>	<b>82.6</b>	<b>85.2</b>	<b>90.9</b>
자본금	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8
자본잉여금	42.9	42.9	42.9	42.9	42.9
자본조정	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(2.8)
기타포괄이익누계액	(0.1)	0.2	0.2	0.2	0.2
이익잉여금	65.7	32.2	28.6	31.1	36.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>(1.1)</b>	<b>(2.2)</b>	<b>(2.5)</b>	<b>(2.3)</b>	<b>(1.7)</b>
<b>자본총계</b>	<b>118.5</b>	<b>84.1</b>	<b>80.1</b>	<b>82.9</b>	<b>89.2</b>
<b>순금융부채</b>	<b>100.1</b>	<b>86.7</b>	<b>70.6</b>	<b>67.9</b>	<b>72.0</b>

## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>11.8</b>	<b>20.3</b>	<b>26.7</b>	<b>13.4</b>	<b>6.4</b>
당기순이익	8.7	(32.2)	(4.0)	2.8	6.3
조정	17.4	9.0	6.2	6.5	6.8
감가상각비	6.6	6.5	6.2	6.5	6.8
외환거래손익	(0.7)	0.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.3	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	11.2	1.9	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(14.3)	43.5	24.5	4.1	(6.7)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(4.8)</b>	<b>(4.4)</b>	<b>(11.2)</b>	<b>(11.3)</b>	<b>(11.3)</b>
투자자산감소(증가)	0.7	1.3	(0.4)	(0.5)	(0.5)
유형자산감소(증가)	(3.6)	(4.1)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
기타	(1.9)	(1.6)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(9.0)</b>	<b>(4.3)</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
금융부채증가(감소)	(5.5)	(1.1)	0.1	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
배당지급	(3.5)	(3.5)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>(2.1)</b>	<b>11.1</b>	<b>15.5</b>	<b>2.1</b>	<b>(5.0)</b>
Unlevered CFO	29.7	(16.9)	10.2	18.5	23.3
Free Cash Flow	8.2	16.2	16.7	3.4	(3.6)

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

### 동성화인텍



날짜	투자의견	목표주가	평균	최고/최저
18.2.12	BUY	12,000		
17.4.7	BUY	10,000	-40.77%	-12.50%
16.6.13	BUY	9,000	-28.75%	-8.00%
16.1.13	BUY	5,000	1.05%	27.80%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 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(매도)\_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.7%	8.7%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 04월 09일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 2018년 04월 10일 현재 해당 회사의 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.