



2018년 6월 20일 | Equity Research

하나금융그룹

동성화인텍 (033500)

LNG연료탱크 사업 성장성이 떠오르다

LNG연료탱크 관련 유일한 상장 기업

동성화인텍은 기존의 LNG선 화물창의 보냉재 사업 일변도에 업 미국 액화플랜트로 보냉재 공급 영역을 넓히고 있는 가운데 LNG추진선에 탑재되는 LNG연료탱크 사업도 주목해야 할 동성화인텍의 새로운 성장동력이다. 2020 Sulfur cap을 계기로 동성화인텍이 준비해온 LNG추진선 연료탱크 사업의 성장성이 당초 예상보다 빨라지고 있다.

LNG연료탱크 사업은 대우조선해양의 Solidus 그리고 Lattice 같은 비상장 기업들이 앞선 움직임을 보여온 가운데 상장 기자재 기업 중에서는 동성화인텍이 유일하게 LNG연료탱크 사업을 준비해오고 있다. 특히 동성화인텍의 LNG연료탱크는 모든 선종, 모든 사이즈에 탑재 가능한 제품이며 설계부터 제작까지 일관된 공정을 갖추고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

2020 Sulfur cap, 선박 연료는 LNG로 빠르게 전환될 전망

최근 그리스 선박박람회에서 선주사들은 Scrubber에 대한 투자 매력은 찾아보기 어렵다는 것을 공통적으로 이야기 했다. Maersk와 같은 일급 선사들 역시 scrubber는 매우 비효율적이고 비용이 많이 드는 것으로 평가하고 있다. VL탱커는 하루 평균 100톤, 1만TEU 컨테이너선은 250톤의 연료를 사용하며 운항을 하고 있는데 하루 3.5톤~8.8톤의 황산화물(Heavy Oil)은 황 함유량이 3.5%)이 매일 발생되게 된다. 항만에서 폐기물 대란을 불러오게 될 것이라고 업계에서는 우려하고 있다.

저유황유 사용은 엔진에 치명적인 손상을 유발하는 기술적 결함을 갖고 있으며 최근 Exxon Mobile도 이를 인정했다. 2020 Sulfur cap이 멀지 않은 시점에서 LNG 추진 선박들의 발주 수요는 빨라지고 있다. 선박엔진 기술기업 M.A.N에서는 메탄올 추진엔진의 수주영업에도 속도를 높이고 있다. 2년전 현대미포조선은 이미 메탄올 연료 추진선을 최초로 인도한바 있다.

높아지고 있는 매출성장 잠재력에 주목

미국 액화플랜트 보냉재 매출의 시작과 LNG연료탱크의 성장 잠재력을 고려하면 동성화인텍의 매출실적은 현재 2천억원 수준에서 앞으로 2~3년 안에 최소 50% 이상 늘어날 것으로 기대된다. 대우조선해양의 Solidus화물창의 상용화 역시 동성화인텍에게는 새로운 매출성장의 기회가 될 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 12,000원 | CP(6월 19일): 7,020원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	815.39		
52주 최고/최저(원)	9,370/4,650	매출액(십억원)	253.5 208.7
시가총액(십억원)	189.4	영업이익(십억원)	1.2 4.0
시가총액비중(%)	0.07	순이익(십억원)	(7.1) 3.6
발행주식수(천주)	26,983.6	EPS(원)	156 137
60일 평균 거래량(천주)	244.0	BPS(원)	3,191 3,327
60일 평균 거래금액(십억원)	1.7		
18년 배당금(예상,원)	0		
18년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	3.96		
주요주주 지분율(%)			
동성코퍼레이션 외 2 인	40.62		
베어링자산운용 외 2 인	7.83		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	0.0 43.6 12.3		
상대	6.6 34.9 (7.0)		

Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	335.0	231.0	192.4	208.7	235.1
영업이익	십억원	13.3	(25.2)	(0.6)	4.0	7.0
세전이익	십억원	12.2	(31.7)	(2.3)	4.5	7.6
순이익	십억원	9.8	(30.9)	(1.6)	3.7	6.2
EPS	원	362	(1,147)	(59)	136	231
증감률	%	(30.9)	적전	적지	흑전	69.9
PER	배	15.90	N/A	N/A	51.65	30.43
PBR	배	1.27	1.53	2.16	2.07	1.94
EV/EBITDA	배	12.77	N/A	45.54	22.87	17.64
ROE	%	8.38	(30.05)	(1.85)	4.23	6.78
BPS	원	4,536	3,304	3,253	3,389	3,620
DPS	원	130	0	0	0	0



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액		335.0	231.0	192.4	208.7	235.1
매출원가		290.9	233.6	126.9	184.0	205.2
매출총이익		44.1	(2.6)	65.5	24.7	29.9
판관비		30.8	22.6	66.0	20.7	22.9
영업이익		13.3	(25.2)	(0.6)	4.0	7.0
금융순익		(2.6)	(3.4)	(2.6)	(2.2)	(2.2)
종속/관계기업순익		(0.3)	0.0	0.4	2.7	2.8
기타영업외순익		1.7	(3.2)	0.5	0.0	0.0
세전이익		12.2	(31.7)	(2.3)	4.5	7.6
법인세		3.5	0.5	(0.7)	0.9	1.5
계속사업이익		8.7	(32.2)	(1.6)	3.6	6.1
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		8.7	(32.2)	(1.6)	3.6	6.1
비지배주주지분 순이익		(1.1)	(1.3)	0.0	(0.0)	(0.1)
지배주주순이익		9.8	(30.9)	(1.6)	3.7	6.2
지배주주지분포괄이익		9.7	(29.8)	(1.3)	3.6	6.2
NOPAT		9.5	(25.6)	(0.4)	3.2	5.6
EBITDA		19.9	(18.7)	5.9	10.7	14.0
성장성(%)						
매출액증가율		(3.5)	(31.0)	(16.7)	8.5	12.6
NOPAT증가율		(42.8)	적전	적지	흑전	75.0
EBITDA증가율		(25.7)	적전	흑전	81.4	30.8
영업이익증가율		(34.8)	적전	적지	흑전	75.0
(지배주주)순이익증가율		(30.5)	적전	적지	흑전	67.6
EPS증가율		(30.9)	적전	적지	흑전	69.9
수익성(%)						
매출총이익률		13.2	(1.1)	34.0	11.8	12.7
EBITDA이익률		5.9	(8.1)	3.1	5.1	6.0
영업이익률		4.0	(10.9)	(0.3)	1.9	3.0
계속사업이익률		2.6	(13.9)	(0.8)	1.7	2.6

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	362	(1,147)	(59)	136	231
BPS	4,536	3,304	3,253	3,389	3,620
CFPS	1,101	(625)	236	497	623
EBITDAPS	738	(694)	219	397	519
SPS	12,415	8,560	7,129	7,734	8,713
DPS	130	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	15.9	N/A	N/A	51.6	30.4
PBR	1.3	1.5	2.2	2.1	1.9
PCFR	5.2	N/A	29.7	14.1	11.3
EV/EBITDA	12.8	N/A	45.5	22.9	17.6
PSR	0.5	0.6	1.0	0.9	0.8
재무비율(%)					
ROE	8.4	(30.1)	(1.9)	4.2	6.8
ROA	3.5	(12.3)	(0.7)	1.6	2.7
ROIC	4.3	(12.9)	(0.2)	2.0	3.7
부채비율	136.4	166.2	165.0	163.7	158.6
순부채비율	84.5	103.0	98.2	66.8	64.7
이자보상배율(배)	5.1	(9.0)	(0.2)	1.4	2.4

자료: 하나금융투자

대차대조표

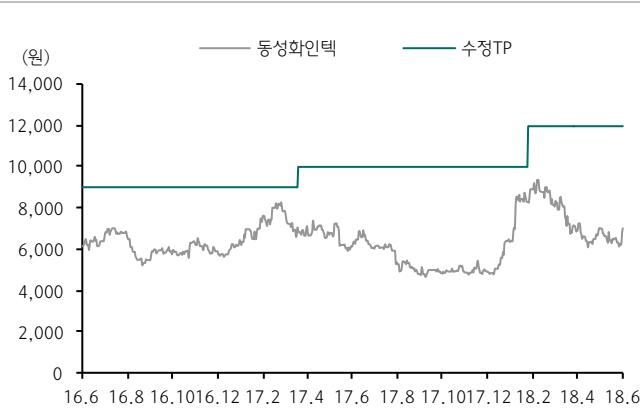
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	147.5	98.6	90.3	94.9	103.0
금융자산	6.0	18.3	24.1	47.8	45.7
현금성자산	3.2	14.3	20.5	43.6	40.9
매출채권 등	78.6	49.2	42.4	22.5	25.8
재고자산	59.7	29.1	22.0	22.5	29.1
기타유동자산	3.2	2.0	1.8	2.1	2.4
비유동자산	132.5	125.4	129.2	133.0	136.4
투자자산	4.0	2.7	2.4	2.8	3.2
금융자산	4.0	2.7	2.4	2.8	3.2
유형자산	123.0	118.3	122.4	125.9	129.0
무형자산	1.2	1.0	0.9	0.9	0.7
기타비유동자산	4.3	3.4	3.5	3.4	3.5
자산총계	280.0	224.0	219.5	227.9	239.4
유동부채	119.1	87.4	87.8	91.6	95.8
금융부채	73.1	60.3	63.7	63.7	63.8
매입채무 등	37.7	23.0	20.5	23.7	27.2
기타유동부채	8.3	4.1	3.6	4.2	4.8
비유동부채	42.5	52.5	48.8	49.9	51.1
금융부채	33.0	44.7	41.8	41.8	41.8
기타비유동부채	9.5	7.8	7.0	8.1	9.3
부채총계	161.6	139.8	136.6	141.4	146.8
지배주주지분	119.6	86.3	85.0	88.6	94.9
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	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	65.7	32.2	30.6	34.3	40.5
비지배주주지분	(1.1)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.3)
자본총계	118.5	84.1	82.8	86.4	92.6
순금융부채	100.1	86.7	81.3	57.7	59.9

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	11.8	20.3	15.2	34.2	8.3
당기순이익	8.7	(32.2)	(1.6)	3.6	6.1
조정	17.4	9.0	6.0	6.8	7.1
감가상각비	6.6	6.5	6.5	6.7	7.0
외환거래손익	(0.7)	0.6	0.2	0.0	0.0
지분법손익	0.3	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	11.2	1.9	(0.7)	0.1	0.1
영업활동 자산부채 변동	(14.3)	43.5	10.8	23.8	(4.9)
투자활동 현금흐름	(4.8)	(4.4)	(9.7)	(11.1)	(11.0)
투자자산감소(증가)	0.7	1.3	0.3	(0.4)	(0.4)
유형자산감소(증가)	(3.6)	(4.1)	(10.2)	(10.0)	(10.0)
기타	(1.9)	(1.6)	0.2	(0.7)	(0.6)
재무활동 현금흐름	(9.0)	(4.3)	0.5	0.0	0.1
금융부채증가(감소)	(5.5)	(1.1)	0.5	0.0	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
현금의 증감	(2.1)	11.1	6.2	23.1	(2.7)
Unlevered CFO	29.7	(16.9)	6.4	13.4	16.8
Free Cash Flow	8.2	16.2	5.2	24.2	(1.7)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

동성화인텍



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
18.2.12	BUY	12,000		
17.4.7	BUY	10,000	-40.77%	-12.50%
16.10.13	BUY	9,000	-27.37%	-8.00%
16.1.13	BUY	5,000	11.69%	40.40%

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	92.7%	6.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 06월 19일

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 06월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 2018년 06월 20일 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.