

동성화인텍 (033500)

LNG 연료탱크 사업의 두 가지 솔루션

Scrubber, 파이프에 부식을 유발하는 결함의 증가

독일 한자동맹이 쇠퇴하고 유럽의 원격지 무역(신대륙과 동인도 회사간의 연결)이 성장하던, 16세기 유럽을 대표하는 세계적인 무역항이었던 벨기에 앤트워프에서는 최근 Scrubber를 탑재하고 있는 선박들의 정비과정에서 파이프 및 선체내부에 심각한 부식이 발생되고 있다는 점이 강조되고 있다. Heavy Oil에 포함되어 있는 3.5% 상당의 황을 처리하는 과정에서 선체 내부의 파이프와 각 부품에 부식이 일어나고 있으며 Scrubber가 장착된 선박이 늘어날수록 이에 따른 선박의 수리는 비례적으로 늘어날 것으로 업계에서는 전망하고 있다.

저유황 사용은 엔진에 치명적인 손상을 미치는 것으로 업계에서 의견이 늘어나고 있는 가운데 Scrubber 역시 선박에 기술적 결함을 유발하고 있는 것이다. 선박연료는 LNG, LPG, 메탄올과 같은 새로운 연료로 빠르게 대체되어 갈 것이다.

LNG 연료탱크, 화인텍의 독자 모델과 대우조선의 Solidus

동성화인텍은 LNG추진선에 탑재되는 LNG연료탱크를 설계부터 제작까지 일관된 공정을 갖추고 있으며 독자적인 수주영업을 하고 있다. 동성화인텍의 독자적인 LNG화물탱크는 평균적으로 1척당 20~30억원 수준으로 영업을 진행하고 있다. 저유황 사용과 Scrubber의 기술적 결함을 고려하면 앞으로 2~3년 안에 동성화인텍의 LNG연료탱크 수주실적은 최소 10척 이상으로 본 계도에 오를 것으로 기대된다.

이와 더불어 대우조선해양의 Solidus 역시 LNG선 연료탱크로 적용이 가능하다. 대우조선해양의 Solidus가 LNG선 화물창 혹은 LNG추진선 연료탱크로 수주영업이 시작되면 동성화인텍도 일정 수준의 매출을 일으키게 될 것으로 기대된다.

높은 매출성장이 기대되는 대표적인 선박 기자재 기업

동성화인텍의 LNG연료탱크 사업은 그 동안 없었던 신규 매출 증가라는 점에 의미를 둘 필요가 있다. 10척 수준의 독자 화물탱크 수주금액은 평균적으로 200억원 이상이 될 것이며 이는 올해 매출액의 10%를 상회하는 적지 않은 금액이다. 최근 첫 거래에 성공한 LNG액화플랜트 사업과 LNG선 화물탱크 두 가지의 신규 사업은 동성화인텍의 매출 실적을 2~3년 안에 50% 이상 높일 것으로 전망된다.

Update

BUY

| TP(12M): 12,000원 | CP(6월21일): 7,360원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	826.22
52주 최고/최저(원)	9,370/4,650
시가총액(십억원)	198.6
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	26,983.6
60일 평균 거래량(천주)	262.3
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	4.30
주요주주 지분율(%)	
동성코퍼레이션 외 2인	40.62
베어링자산운용 외 2인	7.83
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.3 53.3 15.7
상대	11.2 37.4 (6.8)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	253.5	208.7
영업이익(십억원)	1.2	4.0
순이익(십억원)	(7.1)	3.6
EPS(원)	156	137
BPS(원)	3,191	3,327

Stock Price



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	54.15	31.91
PBR	배	1.27	1.53	2.26	2.17	2.03
EV/EBITDA	배	12.77	N/A	47.09	23.73	18.30
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 박무연
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

추정 재무제표

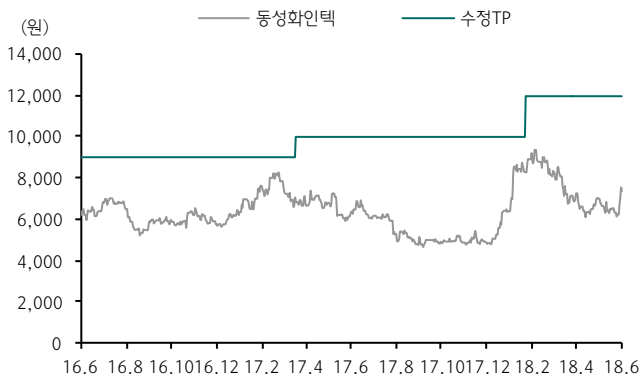
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	335.0	231.0	192.4	208.7	235.1
매출원가	290.9	233.6	126.9	184.0	205.2
매출총이익	44.1	(2.6)	65.5	24.7	29.9
판매비	30.8	22.6	66.0	20.7	22.9
영업이익	13.3	(25.2)	(0.6)	4.0	7.0
금융손익	(2.6)	(3.4)	(2.6)	(2.2)	(2.2)
중속/관계기업손익	(0.3)	0.0	0.4	2.7	2.8
기타영업외손익	1.7	(3.2)	0.5	0.0	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 손이익	(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
주기지표(배)					
PER	15.9	N/A	N/A	54.1	31.9
PBR	1.3	1.5	2.3	2.2	2.0
PCFR	5.2	N/A	31.1	14.8	11.8
EV/EBITDA	12.8	N/A	47.1	23.7	18.3
PSR	0.5	0.6	1.0	1.0	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	(단위: 십억원)				
	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 피리올

동성화인택



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			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 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(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 21일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 06월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2018년 06월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.