

동성화인텍 (033500)

2018년 LNG선 한국 조선소가 전량 수주

올해 발주된 33척 LNG선, 한국 조선 3사가 전량 수주

올해 초 글로벌 LNG선 발주량은 45-50척 수준으로 전망했으며 현재까지 발주량은 33척이다. 33척의 170K급 이상 LNG선의 수주계약은 모두 한국 조선소들이 가져갔다. 현대중공업이 14척, 대우조선해양이 12척, 삼성중공업은 6척을 계약했다. 대우조선해양에 의해 LNG선 분야의 추진엔진기술의 변화가 나타나면서 중국과 일본 조선업체들은 LNG선 분야의 기술 경쟁에서 완전히 이탈하는 모습을 보여주고 있다. 전세계 LNG 수요와 미국의 LNG 생산 및 수출이 늘어나고 있어 LNG선 발주량은 앞으로 10년간 연평균 45척씩 계속될 전망이다. 이와 더불어 126척에 달하는 증기터빈을 탑재하고 있는 LNG선의 교체수요도 예상되고 있다. LNG선 발주량이 늘어날수록 동성화인텍의 보냉재 공급액은 늘어날 전망이다. 특히 동성화인텍은 2012년 이후 대우조선해양으로도 보냉재 공급 실적이 증가되고 있다.

2019년 2분기 실적은 소폭의 적자 예상

동성화인텍의 올해 2분기 영업실적은 매출액 417억원, 영업이익 -8억원으로 영업이익률 -2.0%로 전망된다. 1분기에는 일시적으로 영업이익 흑자를 달성했지만 올해 하반기에는 b.e.p 수준의 영업이익이 예상되며 내년 1분기부터 물량이 회복됨에 따라 영업이익은 흑자기조가 지속될 것으로 예상된다. 한국 조선소들의 LNG선 수주실적이 지난해 말부터 늘어나기 시작했기 때문에 동성화인텍의 매출 증가까지 시차가 발생되기 때문이다. 지난해 15척의 LNG선 발주량 중 170K급 이상 대형선은 11척이었다. 지난해 12월부터 한국 조선소의 LNG선 수주량이 늘어나기 시작했으므로 동성화인텍은 내년부터 매출액이 늘어나면서 수익성은 개선되어 갈 전망이다.

중장기적으로 높은 매출 성장이 기대

동성화인텍은 미국 LNG액화플랜트에 공급되는 보냉재 사업과 LNG추진선의 연료탱크 사업의 신규 사업을 통해 중장기적인 높은 매출성장이 기대된다. 미국 액화플랜트 분야로는 얼마 전 초도 공급 계약(170억원 수준)에 성공했다.

Update

BUY

| TP(12M): 12,000원 | CP(7월 30일): 6,100원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	769.80
52주 최고/최저(원)	9,370/4,650
시가총액(십억원)	164.6
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	26,983.6
60일 평균 거래량(천주)	229.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	3.72
주요주주 지분율(%)	
동성코퍼레이션 외 2인	40.62
베어링자산운용 외 2인	7.83
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(9.0) (29.5) 0.3
상대	(3.2) (15.6) (14.9)

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	191.1	213.0	239.5
영업이익	십억원	13.3	(25.2)	0.1	4.5	7.6
세전이익	십억원	12.2	(31.7)	(1.6)	5.1	8.2
순이익	십억원	9.8	(30.9)	(1.0)	4.0	6.7
EPS	원	362	(1,147)	(36)	149	248
증감률	%	(30.9)	적전	적지	흑전	66.4
PER	배	15.90	N/A	N/A	40.85	24.61
PBR	배	1.27	1.53	1.86	1.78	1.66
EV/EBITDA	배	12.77	N/A	37.95	19.65	15.29
ROE	%	8.38	(30.05)	(1.14)	4.60	7.19
BPS	원	4,536	3,304	3,276	3,425	3,673
DPS	원	130	0	0	0	0



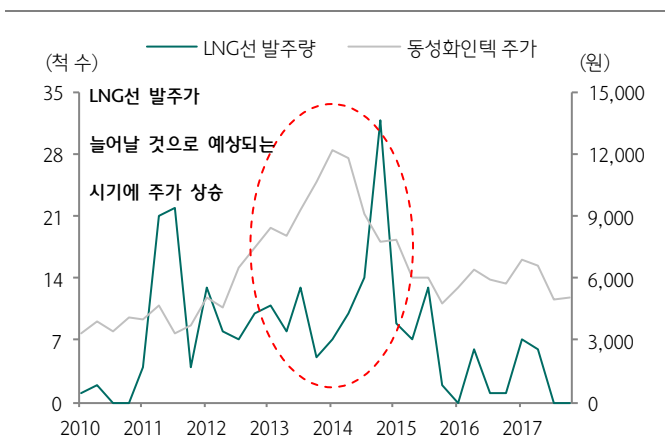
Analyst 박무연
02-3771-7771
bossniceshot@hanafin.com

표 1. 2018년 8월 현재 LNG선 발주 현황(33척)

선종	조선소	cu.m.	인도시기	계약일	선주사
L.N.G.	대우조선	173,400	2020-06	2018-Feb-05	BW Gas
L.N.G.	대우조선	173,400	2020-03	2018-Feb-05	BW Gas
L.N.G.	대우조선	174,000	2020-07	2018-Feb-26	Seatankers Mgmt
L.N.G.	대우조선	174,000	2020-09	2018-Feb-26	Seatankers Mgmt
L.N.G.	대우조선	173,400	2021-01	2018-Mar-14	Unknown
L.N.G.	대우조선	173,400	2021-04	2018-Mar-14	Unknown
L.N.G.	대우조선	173,400	2020-09	2018-Mar-28	Alpha Gas
L.N.G.	대우조선	173,400	2020-12	2018-Mar-28	Alpha Gas
L.N.G.	대우조선	173,400	2021-03	2018-Jun-07	Alpha Gas
L.N.G.	대우조선	173,400	2020-05	2018-Jun-21	Maran Gas Maritime
LNG/Regas	대우조선	173,400	2021-03	2018-Jul-03	Maran Gas Maritime
L.N.G.	대우조선	173,400	2020-	2018-Jul-05	Seatankers Mgmt
L.N.G.	현대삼호	174,000	2020-	2018-Jan-04	Sovcomflot JSC
L.N.G.	현대삼호	174,000	2020-	2018-Jan-04	Cardiff Marine
L.N.G.	현대중	174,000	2020-04	2018-Jan-26	Nippon Yusen Kaisha
L.N.G.	현대중	174,000	2020-	2018-Feb-01	Cardiff Marine
L.N.G.	현대중	174,000	2020-	2018-Feb-01	Cardiff Marine
L.N.G.	현대중	180,000	2020-06	2018-Mar-01	Knutsen OAS Shipping
L.N.G.	현대중	174,000	2020-06	2018-Mar-05	FLEX LNG
L.N.G.	현대중	174,000	2020-08	2018-Mar-05	FLEX LNG
LNG/Regas	현대중	170,000	2020-	2018-Jun-01	BOTAS
L.N.G.	현대중	174,000	2020-09	2018-Jun-19	Thenamaris
L.N.G.	현대중	174,000	2020-08	2018-Jul-16	Capital Gas
L.N.G.	현대중	174,000	2021-03	2018-Jul-16	Capital Gas
L.N.G.	현대중	174,000	2020-11	2018-Jul-16	Capital Gas
L.N.G.	현대중	174,000	2021-06	2018-Jul-16	Capital Gas
L.N.G.	삼성중	180,000	2020-05	2018-Jan-12	GasLog
L.N.G.	삼성중	174,000	2020-	2018-Mar-09	Cardiff Marine
L.N.G.	삼성중	180,000	2020-05	2018-Mar-12	GasLog
L.N.G.	삼성중	180,000	2020-08	2018-May-30	GasLog
L.N.G.	삼성중	174,000	2020-10	2018-Jul-20	Unknown
L.N.G.	삼성중	174,000	2020-07	2018-Jul-20	Unknown
L.N.G.	삼성중	174,001	2021-	2018-Jul-27	Cardiff Marine

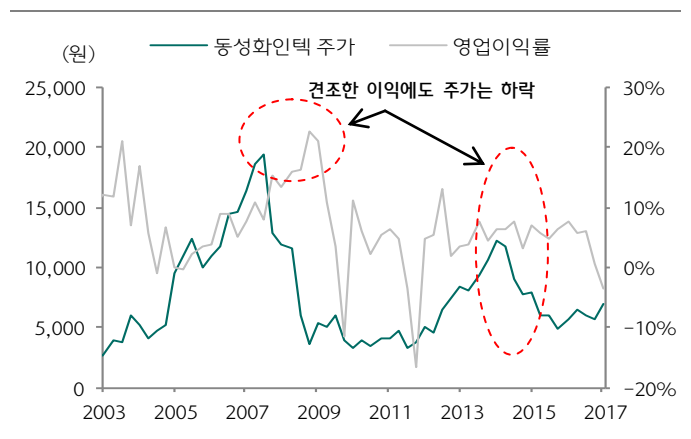
자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 1. 동성화인텍 주가는 LNG선 발주 증가에 6개월 선행해서 상승



자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 2. 주가는 영업이익을 움직임과 불일치(상관도 3.2%에 불과)



자료: 기업 자료, 하나금융투자

표 2. 동성화인텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q 18	2Q 18F	3Q 18F	4Q 18F	1Q 19F	2Q 19F	3Q 19F	4Q 19F	2018F	2019F	2020F
매출액	464	417	517	513	533	438	569	590	1,911	2,130	2,395
영업이익	14	-8	0	-5	12	9	10	15	1	45	76
영업이익률	3.1%	-2.0%	0.0%	-1.0%	2.3%	2.0%	1.7%	2.5%	0.0%	2.1%	3.2%
순이익	14	-11	-4	-9	11	8	9	13	-10	40	66
순이익률	2.9%	-2.6%	-0.9%	-1.7%	2.0%	1.8%	1.6%	2.2%	-0.5%	1.9%	2.8%

자료: 하나금융투자 전망

추정 재무제표

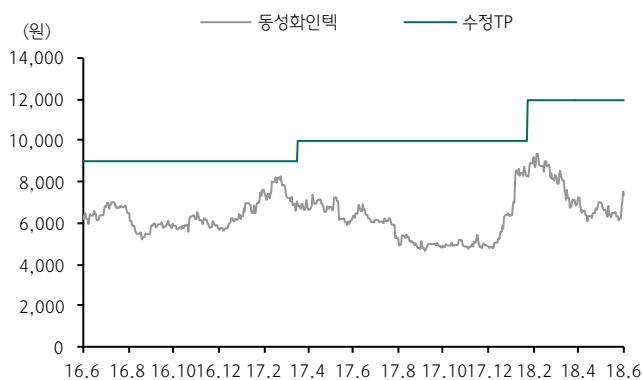
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	335.0	231.0	191.1	213.0	239.5
매출원가	290.9	233.6	173.5	187.9	208.8
매출총이익	44.1	(2.6)	17.6	25.1	30.7
판매비	30.8	22.6	17.5	20.6	23.1
영업이익	13.3	(25.2)	0.1	4.5	7.6
금융손익	(2.6)	(3.4)	(2.6)	(2.2)	(2.1)
중속/관계기업손익	(0.3)	0.0	0.4	2.7	2.7
기타영업외손익	1.7	(3.2)	0.5	0.0	0.0
세전이익	12.2	(31.7)	(1.6)	5.1	8.2
법인세	3.5	0.5	(0.6)	1.1	1.6
계속사업이익	8.7	(32.2)	(1.0)	4.0	6.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.7	(32.2)	(1.0)	4.0	6.6
비배주주지분 손익	(1.1)	(1.3)	0.0	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	9.8	(30.9)	(1.0)	4.0	6.7
지배주주지분포괄이익	9.7	(29.8)	(0.7)	4.0	6.6
NOPAT	9.5	(25.6)	0.1	3.6	6.2
EBITDA	19.9	(18.7)	6.6	11.3	14.6
성장성(%)					
매출액증가율	(3.5)	(31.0)	(17.3)	11.5	12.4
NOPAT증가율	(42.8)	적전	흑전	3,500.0	72.2
EBITDA증가율	(25.7)	적전	흑전	71.2	29.2
영업이익증가율	(34.8)	적전	흑전	4,400.0	68.9
(지배주주)순이익증가율	(30.5)	적전	적지	흑전	67.5
EPS증가율	(30.9)	적전	적지	흑전	66.4
수익성(%)					
매출총이익률	13.2	(1.1)	9.2	11.8	12.8
EBITDA이익률	5.9	(8.1)	3.5	5.3	6.1
영업이익률	4.0	(10.9)	0.1	2.1	3.2
계속사업이익률	2.6	(13.9)	(0.5)	1.9	2.8
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	362	(1,147)	(36)	149	248
BPS	4,536	3,304	3,276	3,425	3,673
CFPS	1,101	(625)	261	518	643
EBITDAPS	738	(694)	243	418	543
SPS	12,415	8,560	7,081	7,894	8,876
DPS	130	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	15.9	N/A	N/A	40.8	24.6
PBR	1.3	1.5	1.9	1.8	1.7
PCFR	5.2	N/A	23.3	11.8	9.5
EV/EBITDA	12.8	N/A	38.0	19.7	15.3
PSR	0.5	0.6	0.9	0.8	0.7
재무비율(%)					
ROE	8.4	(30.1)	(1.1)	4.6	7.2
ROA	3.5	(12.3)	(0.4)	1.8	2.8
ROIC	4.3	(12.9)	0.0	2.2	4.0
부채비율	136.4	166.2	170.2	168.8	163.6
순부채비율	84.5	103.0	104.2	67.6	65.6
이자보상배율(배)	5.1	(9.0)	0.0	1.6	2.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	147.5	98.6	95.9	101.4	110.8
금융자산	6.0	18.3	18.6	46.5	44.0
현금성자산	3.2	14.3	14.4	41.7	38.4
매출채권 등	78.6	49.2	49.5	26.2	30.1
재고자산	59.7	29.1	25.7	26.2	33.9
기타유동자산	3.2	2.0	2.1	2.5	2.8
비유동자산	132.5	125.4	129.6	133.5	137.0
투자자산	4.0	2.7	2.8	3.2	3.7
금융자산	4.0	2.7	2.8	3.2	3.7
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	3.5	3.6
자산총계	280.0	224.0	225.5	234.9	247.8
유동부채	119.1	87.4	92.0	96.3	101.2
금융부채	73.1	60.3	63.7	63.8	63.9
매입채무 등	37.7	23.0	24.0	27.6	31.7
기타유동부채	8.3	4.1	4.3	4.9	5.6
비유동부채	42.5	52.5	50.0	51.2	52.6
금융부채	33.0	44.7	41.8	41.8	41.8
기타비유동부채	9.5	7.8	8.2	9.4	10.8
부채총계	161.6	139.8	142.0	147.5	153.8
지배주주지분	119.6	86.3	85.6	89.6	96.3
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	31.2	35.3	41.9
비지배주주지분	(1.1)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.3)
자본총계	118.5	84.1	83.4	87.4	94.0
순금융부채	100.1	86.7	86.9	59.1	61.7
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	11.8	20.3	9.9	38.6	7.9
당기순이익	8.7	(32.2)	(1.0)	4.0	6.6
조정	17.4	9.0	6.0	6.7	7.0
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)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(14.3)	43.5	4.9	27.9	(5.7)
투자활동 현금흐름	(4.8)	(4.4)	(10.7)	(11.3)	(11.2)
투자자산감소(증가)	0.7	1.3	(0.1)	(0.4)	(0.5)
유형자산감소(증가)	(3.6)	(4.1)	(10.2)	(10.0)	(10.0)
기타	(1.9)	(1.6)	(0.4)	(0.9)	(0.7)
재무활동 현금흐름	(9.0)	(4.3)	0.6	0.1	0.1
금융부채증가(감소)	(5.5)	(1.1)	0.6	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
현금의 증감	(2.1)	11.1	(0.0)	27.4	(3.2)
Unlevered CFO	29.7	(16.9)	7.1	14.0	17.3
Free Cash Flow	8.2	16.2	(0.1)	28.6	(2.1)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동성화인택



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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 07월 30일

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 07월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2018년 07월 31일 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.