

동성화인텍 (033500)

LNG연료 수요 증가, 석유연료 수요는 감소

2018년 상반기 LNG연료 판매량은 지난해 연간 35% 상회

전세계 저유황 병커링 수요의 40%를 갖고 있는 유럽 최대 항구인 로테르담 항구에서 올해 2분기 LNG선박연료는 1,297톤으로 올해 1분기 729톤에 비해 78% 늘어났다. 올해 상반기 LNG연료 판매량은 2,026톤으로 지난해 연간 판매량 1,500톤의 35%를 상회하고 있는 것이다. 이에 반해 2분기 병커C유와 저유황 판매량은 역대 최저 수준으로 감소되었다. 유럽 최대 병커링 항구에서 보여주고 있는 연료 판매량 추이는 앞으로의 선박수요를 보여주는 매우 중요한 지표라 할 수 있다.

저유황과 병커C유+Scrubber 사용은 기계적인 결함(선박엔진 손상과 가동 중단)과 선체 내부 파이프에 부식을 유발하고 있고 황산화 폐기물 처리 문제가 해결되지 않고 있다는 점을 이유로 판매 수요는 감소추세를 보이고 있다. 한국 조선소가 갖고 있는 LNG추진선 수주잔고에서 선박 인도량이 늘어날수록 LNG연료 수요 및 LNG병커링선 투입이 늘어날 것으로 Chevron과 같은 메이저 석유 기업에서 전망하고 있다.

LNG선과 LNG추진선 수요 증가에 따른 중장기적 성장 수혜

주요 병커링 항구에서 LNG연료 수요가 높아지고 있다는 것은 중장기적으로 동성화인텍의 신사업 분야인 LNG연료탱크 사업의 성장 기회가 될 것이다.

이러한 가운데 동성화인텍의 주력 분야인 LNG선의 보냉재 영업실적도 빠르면 올해 4분기 늦어도 내년 1분기부터는 완전한 회복세를 보이게 될 전망이다. 한국 조선소들의 올해 현재까지 LNG선 수주실적은 33척으로 지난해 연간 수주실적 13척을 크게 상회했다. 연말까지 15척 가량이 추가로 더 늘어날 전망이다. LNG선 운임은 현재 75,000달러/일 수준으로 지난해 연말 44,000달러/일 수준에서 크게 상승한 점도 LNG선 추가 발주를 이끌 전망이다.

2018년 연간 영업이익률은 B.E.P 수준 예상

올해 초 -10% 수준으로 전망되던 동성화인텍의 올해 영업이익률은 B.E.P 수준이 될 것으로 상향 전망되고 있다. 생산물량의 증가와 환율상승이 겹치면서 수익성은 연초 예상보다 개선되고 있다. 동성화인텍의 중장기적 실적 흐름은 2018년 최저수준을 보인 후 점진적인 개선세를 보일 전망이다.

Update

BUY

| TP(12M): 12,000원 | CP(8월 3일): 6,200원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	788.81
52주 최고/최저(원)	9,370/4,650
시가총액(십억원)	167.3
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	26,983.6
60일 평균 거래량(천주)	221.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	3.63
주요주주 지분율(%)	
동성코퍼레이션 외 2인	40.62
베어링자산운용 외 2인	7.83
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.2) (26.5) 1.6
상대	0.7 (16.2) (17.1)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	253.0	213.0
영업이익(십억원)	1.4	4.5
순이익(십억원)	(6.8)	4.0
EPS(원)	167	148
BPS(원)	3,214	3,364

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	41.52	25.02
PBR	배	1.27	1.53	1.89	1.81	1.69
EV/EBITDA	배	12.77	N/A	38.37	19.89	15.48
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 박무현
02-3771-7771
bossniceshot@hanafin.com

로테르담 항구에서 LNG연료 수요는 늘고 석유 연료 수요는 감소

저유황 최대 벙커링 항구에서
올해 상반기 LNG판매실적은
지난해 연간 실적을 34% 상회

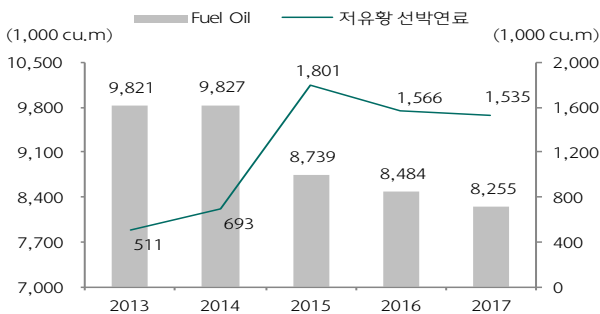
반면 석유연료 판매실적은
올해 2분기에 역사적 저점으로 감소

유럽 최대 벙커링 항구에서 발표되고 있는 선박 연료 판매실적을 보면 선박의 추세가 어디로 향하고 있는지를 직접적으로 이해할 수 있다. 전세계 저유황 벙커링 시장의 40%를 갖고 있는 로테르담 항구에서의 올해 2분기 LNG 판매실적은 매우 큰 수준으로 향상되었다. LNG를 연료로 사용하는 선박 수요가 늘어나고 있기 때문이다. Chevron과 같은 메이저 석유 기업은 LNG추진선의 인도와 운항이 늘어날수록 후행적으로 LNG선박 연료와 LNG벙커링선의 추가 운항 투입은 늘어나게 된다고 최근 강조한바 있다.

이에 반해 저유황과 벙커C연료 판매량은 올해 2분기 최저 수준으로 감소되었다. 글로벌 해상보험업계에서 저유황 사용은 선박 연료에 심각한 결함을 유발하고 있다는 점이 발표된 이후 저유황 판매량은 눈에 띄게 감소되는 모습을 보이고 있다. LNG연료 수요 즉, LNG추진선 수요가 늘어날수록 동성화인텍이 신사업으로 갖고 있는 LNG연료 탱크 사업의 성장 가능성이 높아지게 될 전망이다.

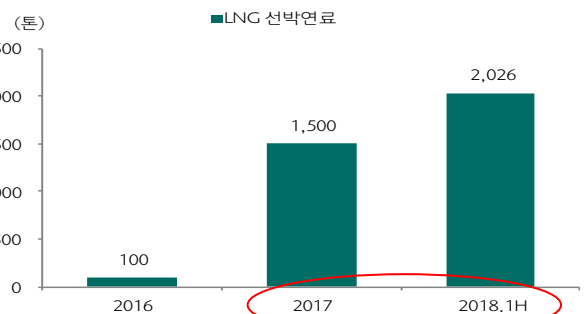
이러한 가운데 조선소의 LNG선 수주실적도 늘어나고 있다. 글로벌 LNG 수요가 장기적으로 크게 증가될 것으로 예상되면서 선박 수요를 자극하고 있기 때문이다. 조선소들이 LNG 수주계약을 늘릴수록 시차를 두고 동성화인텍의 영업실적의 개선을 불러오게 될 것이다.

그림 1. 로테르담 항구의 선박 석유 연료 판매량은 감소추세



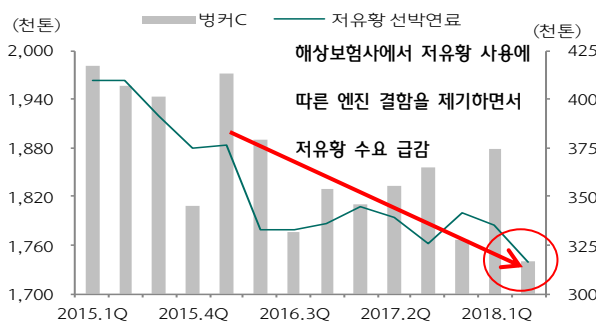
자료: 로테르담 항구, 하나금융투자

그림 2. 올해 상반기 LNG 연료 판매량은 지난해 연간 실적 34% 상회



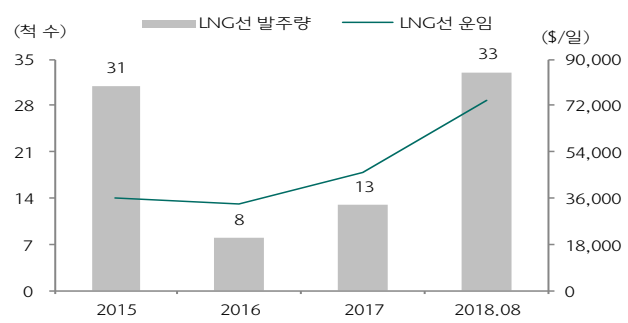
자료: 로테르담 항구, 하나금융투자

그림 3. 2018년 2분기 석유연료 판매량 최저 수준으로 감소



자료: 로테르담 항구, 하나금융투자

그림 4. 2018년 LNG선 발주량 두 배 이상 증가, 운임은 60% 상승



자료: Clarksons, 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
주가지표(배)					
PER	15.9	N/A	N/A	41.5	25.0
PBR	1.3	1.5	1.9	1.8	1.7
PCFR	5.2	N/A	23.7	12.0	9.6
EV/EBITDA	12.8	N/A	38.4	19.9	15.5
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
손금유부채	100.1	86.7	86.9	59.1	61.7

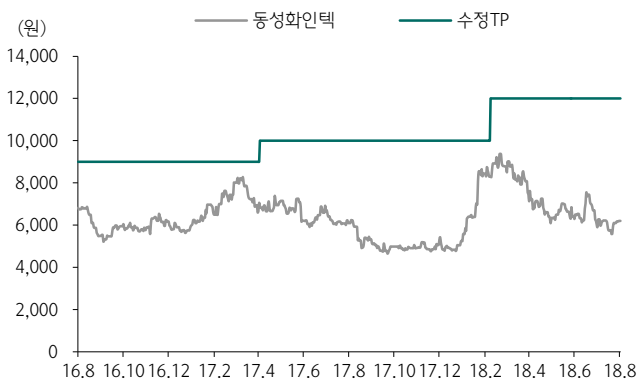
현금흐름표

(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

동성화인텍



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	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 8월 3일

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 08월 06일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2018년 08월 06일 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.