



하나금융그룹

2018년 8월 30일 | Equity Research

동성화인텍 (033500)

동성 아메리카의 추가 수주 빨라질 전망

Sabine pass 5 train 생산개시 예정보다 6개월 빨라질 전망

2019년 4월부터 본격 가동될 예정인 Sabine pass train 5 액화플랜트의 가동시기를 2018년 4분기로 당기기 위해 Cheniere는 미 연방규제위원회에 다음주까지 가동준비를 위한 승인을 받아낼 것을 요구했다. 전세계적으로 급격히 늘어나고 있는 LNG수요를 따라잡기 위한 미국 에너지기업간의 공급을 늘리기 위한 경쟁은 진행되고 있는 프로젝트의 사업속도를 높이는 방향으로 전개되고 있다.

가장 낮은 건설원가로 인한 미국 액화플랜트 투자 증가

루이지애나와 텍사스 지역을 중심으로 한 미국의 LNG액화플랜트 투자는 규모의 경제와 낮은 건설원가로 3.4억톤/연 규모의 신규 LNG액화플랜트 투자가 FID(최종의사결정)을 기다리고 있다. 미국 LNG액화플랜트의 건설원가가 낮은 이유는 기존의 수입터미널을 개조 변형하는 방식이기 때문이다. Sabine pass(#1~6)의 경우 1천 에이커 이상의 넓은 부지와 5개의 저장탱크 등 기존 시설을 활용하는 과정에서 건설원가는 전세계에서 가장 낮은 수준을 보이고 있다. 급격히 늘어나고 있는 수요와 낮은 건설원가는 전반적인 미국 LNG액화플랜트의 신규 투자 속도를 경쟁적으로 높이고 있다.

동성아메리카, 2019년까지 2~3개 프로젝트 추가 수주 기대

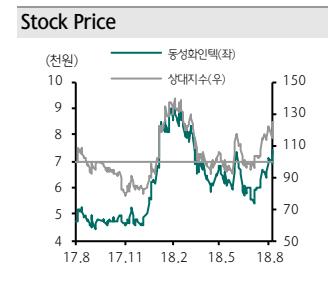
미국 LNG액화플랜트 투자 속도가 빨라지고 있는 움직임으로 인해 동성화인텍 미국법인의 LNG액화플랜트 단열재 공급 수주계약 가능성은 더욱 높아지고 있는 것으로 보여진다. 동성아메리카는 2019년까지 최소 2~3개의 액화플랜트 단열재 공급 프로젝트 수주를 달성할 것에 대한 사업이 진행되고 있다. 1개의 프로젝트 당 동성아메리카의 수주금액은 170~500억원 수준으로 예상된다. 올해 상반기 있었던 170억원 규모의 초도계약은 프로젝트의 범위가 자재공급에서 파이프공사에 관한 부분 시공감독까지이다. 추가적인 수주의 프로젝트 범위가 파이프공사의 시공까지 직접 담당하게 될 경우 동성아메리카의 프로젝트 당 수주금액은 400~500억원 수준으로 높아지게 된다. 동성화인텍의 연간 매출액에 비교하면 매우 큰 폭의 매출성장이 기대되는 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 12,000원 | CP(8월 29일): 7,510원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	803.18		
52주 최고/최저(원)	9,370/4,650	매출액(십억원)	236.5 239.7
시가총액(십억원)	202.6	영업이익(십억원)	3.6 10.3
시가총액비중(%)	0.08	순이익(십억원)	(3.3) 7.2
발행주식수(천주)	26,983.6	EPS(원)	47 261
60일 평균 거래량(천주)	234.4	BPS(원)	3,068 3,268
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6		
18년 배당금(예상,원)	0		
18년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	5.61		
주요주주 지분율(%)			
동성코퍼레이션 외 2 인	40.62		
베어링자산운용 외 2 인	7.83		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	23.1 (14.7) 41.4		
상대	18.6 (8.9) 15.2		



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	50.29	30.30
PBR	배	1.27	1.53	2.29	2.19	2.04
EV/EBITDA	배	12.77	N/A	43.75	23.03	17.89
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@hanafn.com

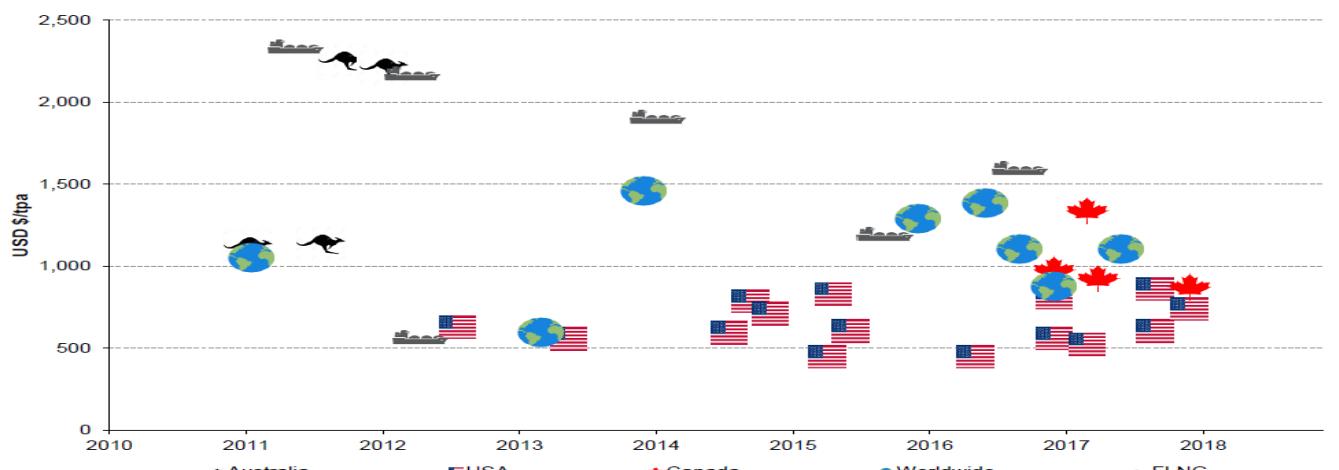
2019년까지 동성아메리카
2~3개 프로젝트 수주 기대

프로젝트 당 수주금액은
170~500억원이 될 전망

동성아메리카, 2019년까지 2~3개 미국 액화플랜트 단열재 공급 추가 수주 기대

전세계에서 가장 낮은 LNG액화플랜트 건설원가를 갖고 있는 미국에서 액화플랜트 투자 속도는 빨라지고 있다. 이는 동성아메리카의 미국 액화플랜트 단열재 공급에 대한 추가적인 수주사업의 기시성을 높여주고 있다. 올해 상반기 170억원의 초도 계약에 성공한 동성 아메리카는 사업범위에 따라 프로젝트 당 최대 500억원 규모의 추가 수주를 목표로 하고 있다. 동성화인텍의 연간 매출액 2천억원 수준을 고려하면 매우 큰 폭의 매출 성장이 기대된다.

그림 1. 미국의 LNG 개발 원가(EPC) 가장 낮다



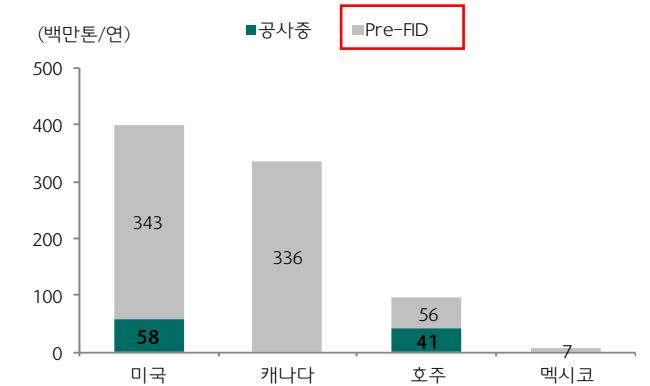
자료: Poten & Partners, 하나금융투자

그림 2. Sabine pass train 5의 본격 가동 '18년 4분기로 당겨질 전망

Facility	Trains	Peak capacity (Bcf/d)	Nameplate capacity (Bcf/d)	Commercial start date*
Sabine Pass	1	0.66	0.60	01-Feb-16
Sabine Pass	2	0.66	0.60	01-Aug-16
Sabine Pass	3	0.66	0.60	01-Apr-17
Sabine Pass	4	0.66	0.60	01-Sep-17
Cove Point	1	0.76	0.70	01-Mar-18
Elba Island	1-6	0.21	0.20	01-Dec-18
Corpus Christi	1	0.66	0.60	01-Mar-19
Sabine Pass	5	0.66	0.60	01-Apr-19
Elba Island	7-10	0.14	0.13	01-Jul-19
Freeport	1	0.70	0.67	01-Sep-19
Cameron LNG	1	0.66	0.60	01-Sep-19
Corpus Christi	2	0.66	0.60	01-Sep-19

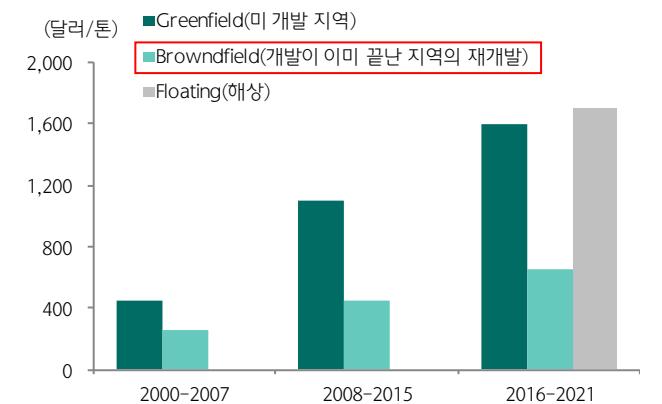
자료: S&P Global, 하나금융투자

그림 4. 2027년까지 늘어날 것으로 예상되는 LNG 생산 계획



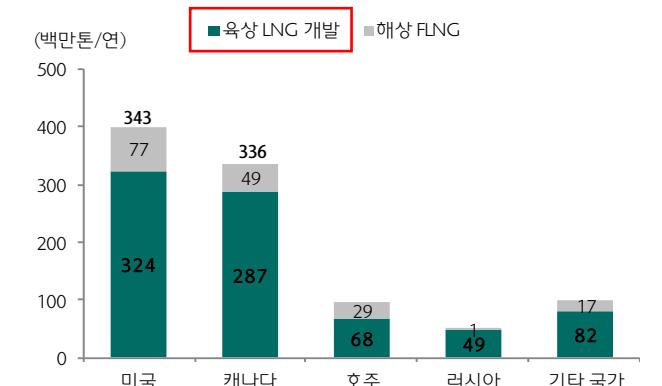
자료: EIA, 하나금융투자

그림 3. 액화플랜트 건설 원가 비교 – 미국의 건설원가 가장 낮은 이유



자료: IHS Global, 하나금융투자

그림 5. 2027년까지 증가되는 국가별 LNG 투자는 육상 개발 중심



자료: EIA, 하나금융투자

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
판관비		30.8	22.6	17.5	20.6	23.1
영업이익		13.3	(25.2)	0.1	4.5	7.6
금융순익		(2.6)	(3.4)	(2.6)	(2.2)	(2.1)
종속/관계기업순익		(0.3)	0.0	0.4	2.7	2.7
기타영업외순익		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
비지배주주지분 순이익		(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
성장률(%)						
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	50.3	30.3
PBR	1.3	1.5	2.3	2.2	2.0
PCFR	5.2	N/A	28.7	14.5	11.7
EV/EBITDA	12.8	N/A	43.7	23.0	17.9
PSR	0.5	0.6	1.1	1.0	0.8
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

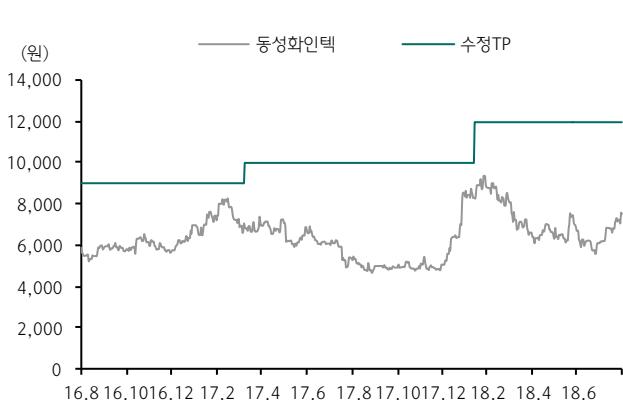
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	147.5	98.6	95.9	101.4	110.8
금융자산	6.0	18.3	18.6	46.5	44.0
현금성자산	3.2	14.3	14.4	41.7	38.4
매출채권 등	78.6	49.2	49.5	26.2	30.1
재고자산	59.7	29.1	25.7	26.2	33.9
기타유동자산	3.2	2.0	2.1	2.5	2.8
비유동자산	132.5	125.4	129.6	133.5	137.0
투자자산	4.0	2.7	2.8	3.2	3.7
금융자산	4.0	2.7	2.8	3.2	3.7
유형자산	123.0	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

	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)

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	93.9%	5.2%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 08월 29일

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 08월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)는 2018년 08월 30일 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.