

동성화인텍 (033500)

확산되고 있는 저유황의 역습, 부각되고 있는 LNG연료

저유황 사용에 따른 엔진 결함 소식의 확산

2013년 해운 전문지 로이드 리스트에 의해 저유황 사용에 따른 엔진 결함 문제가 처음으로 제기된 이후 지금은 전세계 주요 메이저 언론에서도 이를 심각한 주제로 다루고 있다. 존 프레드릭센의 Frontline, Odfjell과 같은 글로벌 메이저 선주사들과, 특히 석유에서 가스 운송을 아우르는 가장 규모가 큰 선주들의 모임인 국제 탱커선주협회(International Association of Independent Tanker Owners)에서 저유황 사용에 따른 선박엔진 결함 및 Shut down 발생에 대해 매우 큰 우려를 나타내고 있기 때문이다.

미국 해안경비대(USCG)는 6월초 안전경보 조치

과거 5,000척에 달하는 단일선체 탱커선을 모두 이중선체 탱커선으로 교체해 이끌었던 미국 해안경비대(USCG)는 올해 6월 저유황 사용에 따른 엔진결함 문제를 두고 안전경보 조치를 취했다. USCG에서 저유황(혼합 저유황유 포함)연료 사용으로 선박엔진 계통도 결함에 대해 주의 깊게 모니터링 하고 있을 정도로 엔진 결함 문제는 수면위로 드러나고 있다.

탈황공정을 거친 저유황(경유)를 사용해도 벙커유와 특성이 달라 Chiller와 같은 장비를 기존 선박에 추가로 부착하는 공사를 해야 하며 값비싼 유헴유 사용을 늘려야 한다는 점에서 현실적인 대안이 되지 못하고 있다. 선주들은 SOx 규제의 대안으로 알려진 세 가지 방법(저유황, Scrubber, LNG) 중 결국 한 가지 방법을 선택할 것이다. 이미 메이저 벙커링 항구에서의 움직임에 고려하면 선주들은 현실적인 사용 연료로써 LNG연료를 선택하고 있는 것으로 보여지고 있다.

LNG추진선 시대, 동성화인텍의 수혜 가장 클 전망

선박 연료가 LNG로 달려가게 될수록 가장 큰 성장 수혜를 가져갈 기자재 기업으로는 동성화인텍을 꼽을 수 있다. 기존의 사업인 LNG 보냉재는 LNG추진선 연료탱크에 적용이 될 것이다. 동성화인텍 역시 LNG추진선의 연료탱크 사업부를 갖추고 있다는 점도 주목할 필요가 있다. 이런 움직임에 따라 실제 몇몇 선박기자재 기업들은 Scrubber 사업을 축소시키는 움직임도 보이기 시작했다.

Update

BUY

| TP(12M): 12,000원 | CP(9월 13일): 7,770원

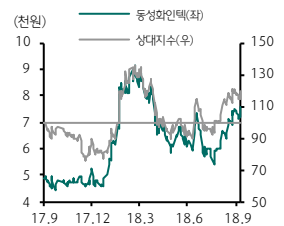
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	830.95
52주 최고/최저(원)	9,370/4,650
시가총액(십억원)	209.7
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	26,983.6
60일 평균 거래량(천주)	199.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	5.57
주요주주 지분율(%)	
동성코퍼레이션 외 2인	40.62
베어링자산운용 외 2인	7.83
주가상승률	1M 6M 12M
절대	14.3 (9.0) 56.2
상대	3.9 (3.0) 23.9

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	236.5	239.7
영업이익(십억원)	3.6	10.3
순이익(십억원)	(3.3)	7.2
EPS(원)	47	261
BPS(원)	3,068	3,268

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	52.03	31.35
PBR	배	1.27	1.53	2.37	2.27	2.12
EV/EBITDA	배	12.77	N/A	44.81	23.65	18.37
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

추정 재무제표

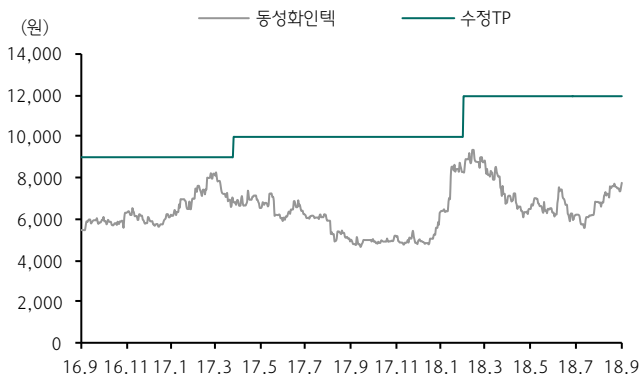
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	335.0	231.0	191.1	213.0	239.5
매출원가	290.9	233.6	173.5	187.9	208.8
매출총이익	44.1	(2.6)	17.6	25.1	30.7
판매비	30.8	22.6	17.5	20.6	23.1
영업이익	13.3	(25.2)	0.1	4.5	7.6
금융손익	(2.6)	(3.4)	(2.6)	(2.2)	(2.1)
중속/관계기업손익	(0.3)	0.0	0.4	2.7	2.7
기타영업외손익	1.7	(3.2)	0.5	0.0	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	52.0	31.4
PBR	1.3	1.5	2.4	2.3	2.1
PCFR	5.2	N/A	29.7	15.0	12.1
EV/EBITDA	12.8	N/A	44.8	23.6	18.4
PSR	0.5	0.6	1.1	1.0	0.9
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
비배주주지분	(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)

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	-40.81%	-12.50%
16.10.13	BUY	9,000	-27.29%	-8.00%
16.1.13	BUY	5,000	11.87%	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	94.3%	4.8%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 09월 12일

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 제한된 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 09월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2018년 09월 14일 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.