

동성화인텍(033500)

LNG선 기자재 가격의 상승 가능성 높아지다

후판가, 선가 상승과 연동되는 보냉재 관련 기자재 가격

동성화인텍은 현대중공업, 현대삼호중공업과 함께 766억원의 LNG선 보냉재 관련 기자재를 수주했다. 지난 8월 말 삼성중공업으로부터 938억원의 보냉재 관련 기자재 수주 이후 두 번째이다. 이번 수주실적은 2019년에 생산을 시작해 2020년까지 해당 조선소에 납품하는 조건이다. 상승하고 있는 후판가격과 LNG선 계약 선가를 고려하면 동성화인텍의 보냉재 관련 기자재 수주가격도 상승하는 움직임을 보이게 될 것이다.

2017년 12월부터 시작된 한국 조선소들의 LNG선 수주실적은 약 1년의 시차를 두고 동성화인텍과 같은 보냉재 기업으로 관련 수주가 나타나기 시작했다. 올해 발주된 LNG선은 43척이며 연말까지 10여척의 LNG선이 추가로 더 발주될 전망이다. 늘어나고 있는 LNG 물동량에 비해 LNG선의 부족현상이 점점 심해지고 있어 LNG선 용선료는 최근 한 달만에 70% 상승했다. LNG선 발주속도는 한층 더 빨라지게 될 것이다.

2019년 실적 전망치 상향 조정

동성화인텍의 2019년 실적 전망을 당초 매출액 2,130억원, 영업이익 45억원에서 매출액 2,540억원, 영업이익 132억원으로 상향 조정한다. 2019년 영업이익률은 5.2%로 추정된다. 한국 조선소들의 LNG선 수주량이 늘어나고 있으며 계약 선가도 상승하는 움직임을 보임에 따라 동성화인텍의 영업실적 회복 속도는 점점 빨라지고 있는 상황이다.

특히 조선소들의 LNG선 수주가격 상승은 보냉재 가격의 상승을 유발한다는 점에서 동성화인텍의 점진적인 수익성 향상이 기대된다.

목표가 12,000원, 투자 의견 BUY

동성화인텍 목표주가 12,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 최근 1년간의 조선소들의 LNG선 수주실적에 대한 보냉재 수주량이 최근 들어 본격화되고 있어 2019년의 영업실적은 당초 예상치를 상회하는 수준이 될 것으로 기대된다. 수주량의 회복으로 동성화인텍의 2019년 ROE는 18.8%, 2020년 ROE는 21.3%로 추정된다.

Update

BUY

| TP(12M): 12,000원 | CP(11월5일): 7,390원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	691.94
52주 최고/최저(원)	9,370/4,770
시가총액(십억원)	199.4
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	26,983.6
60일 평균 거래량(천주)	249.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	5.27
주요주주 지분율(%)	
동성코퍼레이션 외 2인	40.62
베어링자산운용 외 2인	7.83
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(12.4) 16.6 50.1
상대	(2.1) 44.3 52.0

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	240.7	229.9
영업이익(십억원)	4.0	9.1
순이익(십억원)	(3.3)	7.2
EPS(원)	2	230
BPS(원)	3,068	3,268

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	335.0	231.0	185.6	254.0	285.5
영업이익	십억원	13.3	(25.2)	0.5	13.2	18.5
세전이익	십억원	12.2	(31.7)	(0.9)	13.8	19.3
순이익	십억원	9.8	(30.9)	(4.4)	17.1	23.6
EPS	원	362	(1,147)	(162)	633	875
증감률	%	(30.9)	적전	적지	흑전	38.2
PER	배	15.90	N/A	N/A	11.67	8.45
PBR	배	1.27	1.53	2.35	1.95	1.59
EV/EBITDA	배	12.77	N/A	42.80	14.50	10.92
ROE	%	8.38	(30.05)	(5.19)	18.84	21.26
BPS	원	4,536	3,304	3,148	3,782	4,657
DPS	원	130	0	0	0	0



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

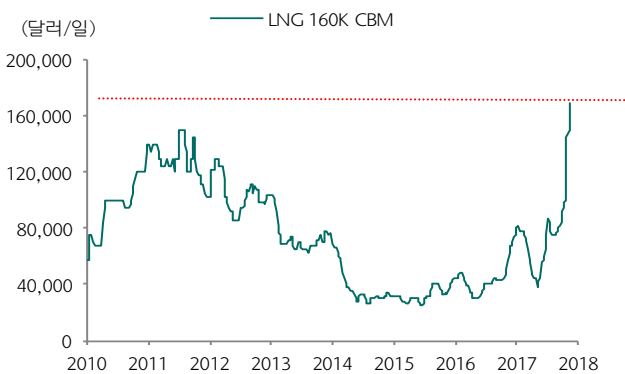
2019년 영업이익률 5.2% 예상

2019년 연결기준 실적 전망
매출액 2,540억원, 영업이익 132억원
영업이익률 5.2%

2019년 동성화인텍의 영업실적은 연결기준 매출액 2,540억원, 영업이익 132억원으로 영업이익률 5.2%로 추정된다. 한국 조선소들의 올해 수주한 LNG선에 관련된 보냉재 및 관련 기자재 수주가 나타나기 시작하면서 동성화인텍의 2019년 영업실적은 올해와 비교해 큰 폭으로 회복되는 모습을 보일 전망이다. 지난해 12월부터 재개된 한국 조선소들의 LNG선 수주량은 지금부터 동성화인텍의 보냉재 관련 수주실적으로 이어지게 될 전망이다. LNG선 계약 선가가 높아지고 있으므로 동성화인텍의 기자재 수주 금액 역시 상승 가능성이 높아지게 될 것으로 기대된다.

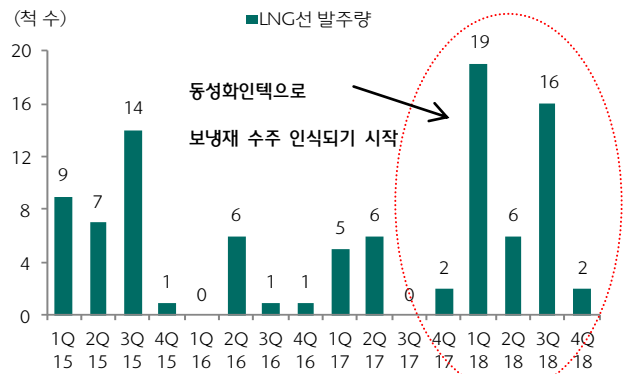
미국의 LNG 수출량은 지난해 0.12억톤을 보였는데 2020년이면 수출량은 0.68억톤으로 대폭 늘어나게 될 전망이다. 현재 공사중인 LNG액화플랜트 공사가 순차적으로 마무리되면서 미국의 LNG수출량은 시차를 두고 단계적으로 늘어나기 때문이다. 늘어나고 있는 LNG 물동량에 비해 LNG선은 부족한 상황이 계속되고 있어 LNG선의 발주 움직임은 매우 장기적인 움직임을 보이며 늘어나게 될 것이다.

그림 1. LNG선 용선료는 2011년 수준을 상회한 17만 달러/일



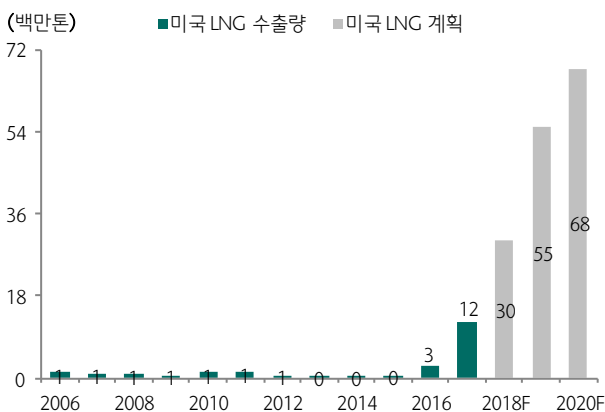
자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 2. 2018년 현재 LNG선 발주량 43척, 보냉재 발주 이제부터 시작



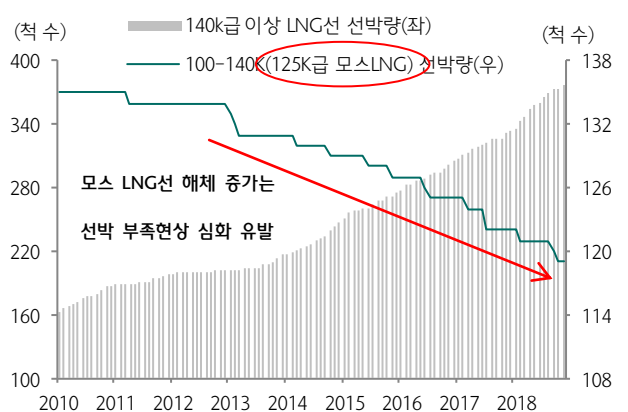
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 2020년 미국 LNG 수출량 계획은 0.68억톤



자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 4. 시장에서 퇴출되고 있는 125K급 모스 LNG선



자료: Clarksons, 하나금융투자

표 1. 동성화인텍 연결기준 실적 전망

	1Q 18	2Q 18	3Q 18F	4Q 18F	1Q 19F	2Q 19F	3Q 19F	4Q 19F	2018F	2019F	2020F
매출액	464	391	502	498	580	509	728	723	1,856	2,540	2,855
영업이익	14	-24	5	10	28	24	40	40	5	132	185
영업이익률	3.1%	-6.2%	1.0%	2.0%	4.9%	4.7%	5.4%	5.5%	0.3%	5.2%	6.5%
순이익	14	-41	0	4	24	20	33	33	-24	111	154
순이익률	2.9%	-10.6%	0.0%	0.8%	4.1%	4.0%	4.5%	4.6%	-1.3%	4.4%	5.4%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

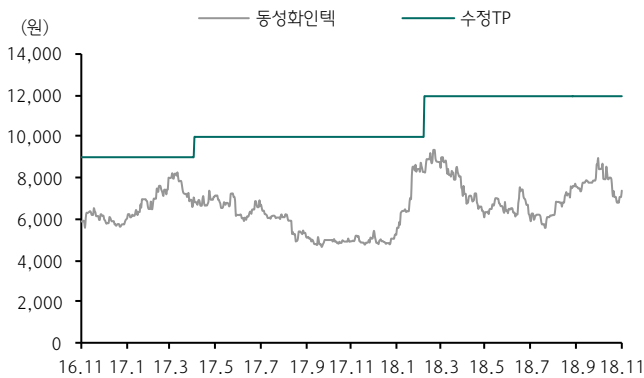
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	335.0	231.0	185.6	254.0	285.5
매출원가	290.9	233.6	168.5	218.4	242.6
매출총이익	44.1	(2.6)	17.1	35.6	42.9
판매비	30.8	22.6	16.6	22.4	24.4
영업이익	13.3	(25.2)	0.5	13.2	18.5
금융손익	(2.6)	(3.4)	0.0	2.6	2.4
중속/관계기업손익	(0.3)	0.0	(2.4)	(2.0)	(1.6)
기타영업외손익	1.7	(3.2)	0.9	0.0	0.0
세전이익	12.2	(31.7)	(0.9)	13.8	19.3
법인세	3.5	0.5	1.5	2.7	3.9
계속사업이익	8.7	(32.2)	(2.4)	11.1	15.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.7	(32.2)	(2.4)	11.1	15.4
비배주주지분 손익	(1.1)	(1.3)	2.0	(6.0)	(8.2)
지배주주순이익	9.8	(30.9)	(4.4)	17.1	23.6
지배주주지분포괄이익	9.7	(29.8)	(4.3)	17.4	24.0
NOPAT	9.5	(25.6)	1.4	10.6	14.7
EBITDA	19.9	(18.7)	6.8	19.2	24.5
성장성(%)					
매출액증가율	(3.5)	(31.0)	(19.7)	36.9	12.4
NOPAT증가율	(42.8)	적전	흑전	657.1	38.7
EBITDA증가율	(25.7)	적전	흑전	182.4	27.6
영업이익증가율	(34.8)	적전	흑전	2,540.0	40.2
(지배주주)순이익증가율	(30.5)	적전	적지	흑전	38.0
EPS증가율	(30.9)	적전	적지	흑전	38.2
수익성(%)					
매출총이익률	13.2	(1.1)	9.2	14.0	15.0
EBITDA이익률	5.9	(8.1)	3.7	7.6	8.6
영업이익률	4.0	(10.9)	0.3	5.2	6.5
계속사업이익률	2.6	(13.9)	(1.3)	4.4	5.4
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	362	(1,147)	(162)	633	875
BPS	4,536	3,304	3,148	3,782	4,657
CFPS	1,101	(625)	151	638	850
EBITDAPS	738	(694)	253	712	909
SPS	12,415	8,560	6,877	9,413	10,580
DPS	130	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	15.9	N/A	N/A	11.7	8.4
PBR	1.3	1.5	2.3	2.0	1.6
PCFR	5.2	N/A	48.8	11.6	8.7
EV/EBITDA	12.8	N/A	42.8	14.5	10.9
PSR	0.5	0.6	1.1	0.8	0.7
재무비율(%)					
ROE	8.4	(30.1)	(5.2)	18.8	21.3
ROA	3.5	(12.3)	(2.0)	7.3	9.3
ROIC	4.3	(12.9)	0.8	5.9	7.8
부채비율	136.4	166.2	170.9	163.7	141.9
순부채비율	84.5	103.0	112.9	91.8	76.6
이자보상배율(배)	5.1	(9.0)	(0.4)	(4.5)	(6.3)

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	147.5	98.6	101.6	119.9	137.2
금융자산	6.0	18.3	13.3	20.6	23.0
현금성자산	3.2	14.3	9.2	14.6	16.2
매출채권 등	78.6	49.2	46.3	48.2	55.4
재고자산	59.7	29.1	39.9	48.2	55.4
기타유동자산	3.2	2.0	2.1	2.9	3.4
비유동자산	132.5	125.4	120.4	125.6	125.1
투자자산	4.0	2.7	2.7	4.0	4.6
금융자산	4.0	2.7	2.7	4.0	4.6
유형자산	123.0	118.3	113.5	117.7	116.8
무형자산	1.2	1.0	0.7	0.5	0.3
기타비유동자산	4.3	3.4	3.5	3.4	3.4
자산총계	280.0	224.0	222.0	245.5	262.3
유동부채	119.1	87.4	91.9	100.7	100.4
금융부채	73.1	60.3	65.6	65.8	65.9
매입채무 등	37.7	23.0	22.2	28.9	27.7
기타유동부채	8.3	4.1	4.1	6.0	6.8
비유동부채	42.5	52.5	48.1	51.7	53.4
금융부채	33.0	44.7	40.1	40.1	40.1
기타비유동부채	9.5	7.8	8.0	11.6	13.3
부채총계	161.6	139.8	140.0	152.4	153.9
지배주주지분	119.6	86.3	82.1	99.3	122.9
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	27.8	44.9	68.5
비배주주지분	(1.1)	(2.2)	(0.2)	(6.2)	(14.4)
자본총계	118.5	84.1	81.9	93.1	108.5
순금융부채	100.1	86.7	92.5	85.4	83.0
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	11.8	20.3	(4.7)	18.2	8.0
당기순이익	8.7	(32.2)	(2.4)	11.1	15.4
조정	17.4	9.0	6.3	6.0	6.0
감가상각비	6.6	6.5	6.3	6.0	6.1
외환거래손익	(0.7)	0.6	0.5	0.0	0.0
지분법손익	0.3	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	11.2	1.9	(0.5)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(14.3)	43.5	(8.6)	1.1	(13.4)
투자활동 현금흐름	(4.8)	(4.4)	(0.9)	(13.1)	(6.5)
투자자산감소(증가)	0.7	1.3	(0.1)	(1.2)	(0.6)
유형자산감소(증가)	(3.6)	(4.1)	(0.8)	(10.0)	(5.0)
기타	(1.9)	(1.6)	0.0	(1.9)	(0.9)
재무활동 현금흐름	(9.0)	(4.3)	0.2	0.2	0.1
금융부채증가(감소)	(5.5)	(1.1)	0.8	0.2	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.3	(0.6)	0.0	0.0
배당지급	(3.5)	(3.5)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(2.1)	11.1	(5.1)	5.3	1.6
Unlevered CFO	29.7	(16.9)	4.1	17.2	22.9
Free Cash Flow	8.2	16.2	(5.5)	8.2	3.0

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동성화인텍



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.2.12	BUY	12,000	-40.77%	-12.50%
17.4.7	BUY	10,000	-25.64%	-8.00%
16.11.15	BUY	9,000	12.31%	40.40%
16.1.13	BUY	5,000		

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	92.2%	7.0%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 11월 4일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 11월 06일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2018년 11월 06일 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.