



2019년 01월 18일 | Equity Research

동성화인텍 (033500)

2019년 ROE 급격히 상승한다

보냉재 수주 재개와 공급가격 인상 가능성

동성화인텍은 지난해 하반기부터 LNG선에 공급되는 보냉재 관련 기자재를 늘리기 시작했다. 지난해 한국 조선소들의 LNG선 수주 선가가 상승하고 있는 것을 고려하면 동성화인텍의 보냉재 공급가격은 인상되고 있는 것으로 추정된다. 클락슨에 표시되고 있는 조선소들의 LNG선 인도 계획은 수시로 변동되지만 2019년은 27척이며 2020년은 41척으로 더욱 늘어난다. 2021년도에 계획된 LNG인도량은 33척이며 추가적인 수주를 통해 2021년 인도량은 더욱 늘어나게 될 것이다. 한국 조선업체들의 현재 LNG선 수주영업의 인도 Slot은 2021년이 되고 있다.

조선소별 LNG선 수주 상황을 살펴보면, 현대중공업은 LNG선 건조 원가를 낮추기 위해 현대삼호중공업으로 건조 물량을 집중시키는 모습을 보이고 있다. 현대삼호중공업은 지난 10여년간 연간 평균 3척 가량의 LNG선을 인도했는데 2020~21년간에는 연간 10척씩 인도하는 것으로 계획되어 있다. 현대삼호중공업에서의 LNG선 건조물량 증가는 동성화인텍에게 추가적인 매출처가 한국에 더 늘어나는 것으로 볼 수 있다.

2019년 실적 전망치 상향 조정

보냉재 공급물량증가와 공급가격 인상 가능성은 동성화인텍의 실적 개선 가능성을 높이고 있다. 조선소들의 건조일정으로 매출이 2018년 4분기 계획된 매출 중 일부가 2019년 1분기로 이연되고 있어 일시적으로 실적은 부진할 전망이다. 2019년으로 매출이연으로 2018년 4분기 실적은 매출액 498억원, 영업이익 -40억원으로 영업이익률 -8.0%로 전망된다. 대신 2019년은 미뤄진 매출 물량 인식과 조선소로의 보냉재 공급물량 증가로 매출액 2,542억원, 영업이익은 140억원으로 영업이익률 5.5%로 전망된다. 2018년 예상 매출액 1,838억원에 비해 2019년 매출액은 38.3% 늘어날 것으로 추정된다.

목표가 12,000원, 투자 의견 BUY

동성화인텍 목표주가 12,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 수주량 회복과 보냉재 공급가격 인상 가능성으로 동성화인텍의 2019년 ROE는 15.5%로 개선될 것으로 추정된다.

Update

BUY

| TP(12M): 12,000원 | CP(1월 17일): 7,470원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	686.35
52주 최고/최저(원)	9,370/5,580
시가총액(십억원)	201.6
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	26,983.6
60일 평균 거래량(천주)	192.9
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	5.33
주요주주 지분율(%)	
동성코퍼레이션 외 2인	40.62
베어링자산운용 외 2인	6.44
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(13.3) 20.5 17.5
상대	(16.4) 43.9 51.7

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	227.1	289.3
영업이익(십억원)	0.7	12.9
순이익(십억원)	(9.5)	6.2
EPS(원)	(175)	366
BPS(원)	2,856	3,136

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	335.0	231.0	183.8	254.2	285.8
영업이익	십억원	13.3	(25.2)	(7.0)	14.0	20.4
세전이익	십억원	12.2	(31.7)	(9.2)	14.7	21.1
순이익	십억원	9.8	(30.9)	(12.0)	12.5	18.0
EPS	원	362	(1,147)	(444)	464	666
증감률	%	(30.9)	적전	적지	흑전	43.5
PER	배	15.90	N/A	N/A	16.09	11.22
PBR	배	1.27	1.53	2.69	2.24	1.87
EV/EBITDA	배	12.77	N/A	N/A	13.87	10.29
ROE	%	8.38	(30.05)	(14.91)	15.51	18.71
BPS	원	4,536	3,304	2,865	3,329	3,995
DPS	원	130	0	0	0	0



Analyst 박무현
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

RA 장대익
02-3771-8009
daeik@hanafn.com

LNG선 건조량 증가에 따른 실적 개선 수혜

2019년 연결기준 실적 전망
매출액 2,542억원, 영업이익 140억원
영업이익률 5.5%

2019년 동성화인텍의 영업실적은 연결기준 매출액 2,542억원, 영업이익 140억원으로 영업 이익률 5.5%로 추정된다. 2018년 예상 매출실적 1,838억원에 비해 38.3% 늘어날 전망이다. 조선소들의 건조일정으로 2018년 4분기에 인식되어야 할 매출물량이 2019년으로 일부 이연되는 과정에서 동성화인텍의 2018년 4분기 영업실적은 저조한 수준을 보일 것으로 추정 된다. 2018년 4분기 영업실적은 매출액 498억원, 영업이익 -40억원으로 영업이익률 - 8.0%로 추정된다.

한국 조선소들의 LNG선 수주선가가 점진적으로 높아짐에 따라 보냉재 공급 가격도 시차를 두고 상승할 가능성이 높아 보인다.

그림 1. 한국의 LNG선 계약 선가는 이미 오르기 시작

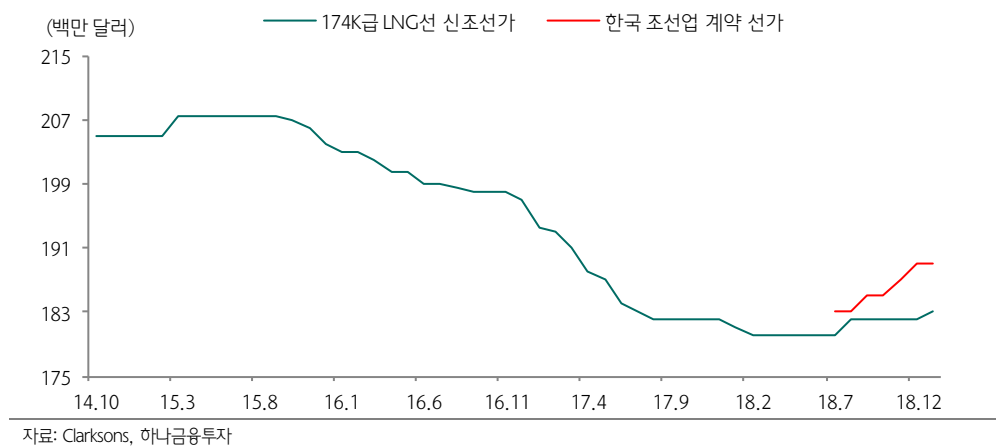


표 1. 한국 조선소 LNG선 인도량 정리

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
LNG선 합계 인도량	10	1	15	28	21	25	22	36	27	41	33
현대중공업	0	0	3	7	5	9	4	7	5	7	3
현대삼호중공업	0	0	0	3	3	5	1	1	1	10	10
삼성중공업	3	1	8	11	10	6	4	9	6	10	10
대우조선해양	7	0	4	7	3	5	13	19	15	14	10

자료: Clarksons, 하나금융투자

표 2. 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	484	498	603	509	702	728	1,838	2,542	2,858
영업이익	14	-24	-20	-40	36	36	32	36	-70	140	204
영업이익률	3.1%	-6.2%	-4.1%	-8.0%	6.0%	7.0%	4.6%	5.0%	-3.8%	5.5%	7.1%
순이익	14	-41	-32	-38	32	31	29	32	-98	125	180
순이익률	2.9%	-10.6%	-6.6%	-7.7%	5.3%	6.2%	4.1%	4.5%	-5.3%	4.9%	6.3%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

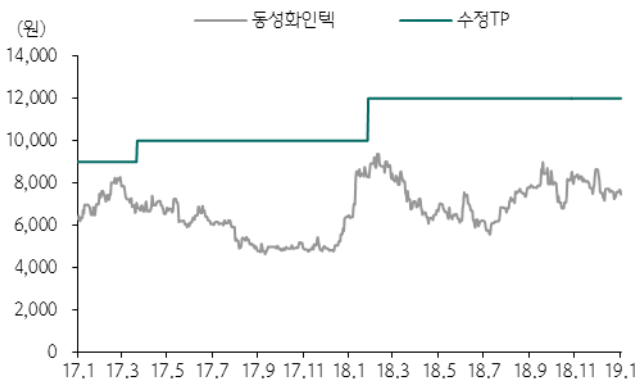
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	335.0	231.0	183.8	254.2	285.8
매출원가	290.9	233.6	167.8	216.8	242.9
매출총이익	44.1	(2.6)	16.0	37.4	42.9
판매비	30.8	22.6	23.0	23.4	22.5
영업이익	13.3	(25.2)	(7.0)	14.0	20.4
금융손익	(2.6)	(3.4)	(2.1)	0.0	0.0
중속/관계기업손익	(0.3)	0.0	(0.5)	0.7	0.7
기타영업외손익	1.7	(3.2)	0.3	0.0	0.0
세전이익	12.2	(31.7)	(9.2)	14.7	21.1
법인세	3.5	0.5	0.6	2.2	3.1
계속사업이익	8.7	(32.2)	(9.8)	12.5	18.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.7	(32.2)	(9.8)	12.5	18.0
비배주주지분 손이익	(1.1)	(1.3)	2.2	0.0	0.0
지배주주순이익	9.8	(30.9)	(12.0)	12.5	18.0
지배주주지분포괄이익	9.7	(29.8)	(12.0)	12.5	18.0
NOPAT	9.5	(25.6)	(7.4)	11.9	17.4
EBITDA	19.9	(18.7)	(0.6)	20.3	26.7
성장성(%)					
매출액증가율	(3.5)	(31.0)	(20.4)	38.3	12.4
NOPAT증가율	(42.8)	적전	적지	흑전	46.2
EBITDA증가율	(25.7)	적전	적지	흑전	31.5
영업이익증가율	(34.8)	적전	적지	흑전	45.7
(지배주주)순이익증가율	(30.5)	적전	적지	흑전	44.0
EPS증가율	(30.9)	적전	적지	흑전	43.5
수익성(%)					
매출총이익률	13.2	(1.1)	8.7	14.7	15.0
EBITDA이익률	5.9	(8.1)	(0.3)	8.0	9.3
영업이익률	4.0	(10.9)	(3.8)	5.5	7.1
계속사업이익률	2.6	(13.9)	(5.3)	4.9	6.3
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	362	(1,147)	(444)	464	666
BPS	4,536	3,304	2,865	3,329	3,995
CFPS	1,101	(625)	(81)	779	1,016
EBITDAPS	738	(694)	(21)	754	990
SPS	12,415	8,560	6,810	9,421	10,592
DPS	130	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	15.9	N/A	N/A	16.1	11.2
PBR	1.3	1.5	2.7	2.2	1.9
PCR	5.2	N/A	N/A	9.6	7.4
EV/EBITDA	12.8	N/A	N/A	13.9	10.3
PSR	0.5	0.6	1.1	0.8	0.7
재무비율(%)					
ROE	8.4	(30.1)	(14.9)	15.5	18.7
ROA	3.5	(12.3)	(5.6)	5.8	7.5
ROIC	4.3	(12.9)	(4.4)	7.1	9.8
부채비율	136.4	166.2	174.5	164.0	137.3
순부채비율	84.5	103.0	115.8	92.5	69.9
이자보상배율(배)	5.1	(9.0)	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	147.5	98.6	83.2	103.4	123.7
금융자산	6.0	18.3	9.5	15.4	22.6
현금성자산	3.2	14.3	5.4	9.5	15.7
매출채권 등	78.6	49.2	31.7	36.4	41.9
재고자산	59.7	29.1	39.8	48.5	55.8
기타유동자산	3.2	2.0	2.2	3.1	3.4
비유동자산	132.5	125.4	121.3	126.3	125.5
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	114.4	118.4	117.2
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	204.5	229.6	249.2
유동부채	119.1	87.4	116.6	125.7	125.4
금융부채	73.1	60.3	90.4	90.5	90.6
매입채무 등	37.7	23.0	22.1	29.1	27.9
기타유동부채	8.3	4.1	4.1	6.1	6.9
비유동부채	42.5	52.5	13.4	17.0	18.8
금융부채	33.0	44.7	5.4	5.4	5.4
기타비유동부채	9.5	7.8	8.0	11.6	13.4
부채총계	161.6	139.8	130.0	142.7	144.2
지배주주지분	119.6	86.3	74.5	87.0	105.0
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	20.2	32.7	50.7
비배주주지분	(1.1)	(2.2)	0.0	0.0	0.0
자본총계	118.5	84.1	74.5	87.0	105.0
손금융부채	100.1	86.7	86.3	80.5	73.4
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	11.8	20.3	2.2	17.1	12.6
당기순이익	8.7	(32.2)	(9.8)	12.5	18.0
조정	17.4	9.0	6.4	6.3	6.3
감가상각비	6.6	6.5	6.5	6.3	6.4
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	(0.3)	0.0	(0.1)
영업활동자산부채 변동	(14.3)	43.5	5.6	(1.7)	(11.7)
투자활동 현금흐름	(4.8)	(4.4)	(1.9)	(13.2)	(6.5)
투자자산감소(증가)	0.7	1.3	(0.1)	(1.3)	(0.6)
유형자산감소(증가)	(3.6)	(4.1)	(1.8)	(10.0)	(5.0)
기타	(1.9)	(1.6)	0.0	(1.9)	(0.9)
재무활동 현금흐름	(9.0)	(4.3)	(9.4)	0.2	0.1
금융부채증가(감소)	(5.5)	(1.1)	(9.2)	0.2	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.3	(0.2)	0.0	0.0
배당지급	(3.5)	(3.5)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(2.1)	11.1	(8.8)	4.1	6.2
Unlevered CFO	29.7	(16.9)	(2.2)	21.0	27.4
Free Cash Flow	8.2	16.2	0.3	7.1	7.6

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동성화인텍



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.2.12	BUY	12,000		
17.4.7	BUY	10,000	-40.77%	-12.50%
17.2.9	BUY	9,000	-17.04%	-8.00%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	94.6%	4.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)은 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 2019년 01월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)은 2019년 01월 18일 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.