

동성화인텍(033500)

LNG선박연료 급증, 석유연료는 감소

로테르담 항구의 2018 LNG연료 판매량은 6.3배 증가

세계 최대 저황유 연료판매 주유소이자 유럽 최대 병커링 항구인 로테르담 항구에서는 지난해 4분기에도 LNG선박연료 판매량이 급증했고 석유연료 판매량은 둔화되는 모습을 보였다. 2018년 4분기 LNG연료 판매량은 4,309톤으로 전분기 3,165톤에 비해 36.1% 늘었다. 반면 병커유와 저황유 연료 판매량은 모두 전년보다 줄어드는 모습을 보였다.

2018년 연간 판매실적은 LNG 연료판매량이 9,500톤으로 2017년 1,500톤에 비해 6.3배 증가되었다. 병커유 판매량은 6,969천톤으로 2017년 7,265천톤에 비해 4.1% 줄었으며 저황유 판매량은 1,287천톤으로 2017년 1,351천톤에 비해 4.7% 감소되었다. 특히 2018년 4분기 병커유 판매량은 역대 최저수준을 기록했다. 글로벌 정유기업들은 병커유 생산량은 혼합 저유황 생산으로 전환시키고 있어 판매할 병커유가 부족해지고 있다는 것도 판매량 감소에 영향을 주고 있다.

LNG선 보냉재 공급 증가와 공급 가격 상승

한국 조선소들의 LNG선 수주실적은 2019년 연초부터 활발하게 늘어나고 있다. 삼성중공업은 올해 LNG선 6척을 수주했고 이중 4척은 선가가 1.93억 달러로 더욱 높아졌다. 대우조선해양도 최근 LNG선 3척을 수주했다. 현대중공업 역시 곧 LNG선 수주를 확정할 것으로 언론에서는 알려지고 있다. 한국 조선업체들은 지난해 60척 이상의 LNG선 수주실적을 달성했기 때문에 올해 동성화인텍의 LNG선 보냉재 공급척수는 지난해보다 두 배 가량 늘어나게 될 것이다. 지난해 가을부터 동성화인텍의 보냉재 공급가격은 상승하기 시작했다. 조선소들의 LNG선 수주선가가 높아지고 있기 때문이다.

2019년 동성화인텍 매출실적 38.3% 증가 전망

동성화인텍의 2019년 영업실적은 지난해보다 큰 폭으로 늘어날 것이다. 2019년 매출액은 2,542억원으로 전년보다 38.3% 늘어날 전망이다. 영업이익은 140억원으로 이익률 5.5%가 예상된다. LNG선 보냉재 공급량의 증가와 공급금액 상승으로 동성화인텍의 실적 성장폭은 큰 폭으로 늘어날 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 12,000원 | CP(2월 25일): 8,770원

Key Data

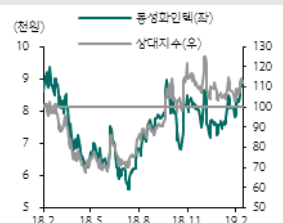
KOSDAQ 지수 (pt)	750.40
52주 최고/최저(원)	9,370/5,580
시가총액(십억원)	236.6
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	26,983.6
60일 평균 거래량(천주)	228.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	4.17
주요주주 지분율(%)	
동성코퍼레이션 외 2인	40.62

주가상승률	1M	6M	12M
절대	12.0	21.3	(6.4)
상대	6.2	29.0	9.1

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	191.8	250.0
영업이익(십억원)	(5.5)	10.7
순이익(십억원)	(10.9)	6.6
EPS(원)	(389)	235
BPS(원)	2,874	3,139

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	18.89	13.17
PBR	배	1.27	1.53	2.69	2.63	2.20
EV/EBITDA	배	12.77	N/A	N/A	15.60	11.60
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

선주들의 선택은 LNG 선박 연료

최대 저황유 벙커링 항구인
로테르담 항구에서는
석유연료 판매량 감소되고
LNG연료 판매량 급증

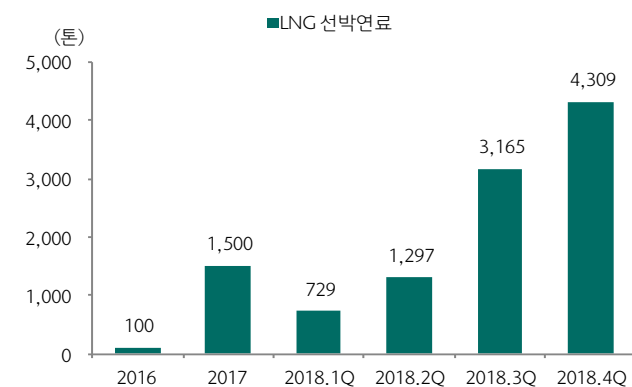
LNG추진선 수요 늘수록
동성화인텍의 보냉재 공급량과
연료탱크 사업부 성장 기대

주유소에서의 연료 판매량은 곧 선주들의 선택을 의미한다. 세계 최대 저황유 벙커링 항구인 로테르담에서는 LNG연료 판매량이 급격히 늘어나고 있으며 석유연료 판매량은 줄어들고 있다. 특히 글로벌 정유 기업들이 벙커유 생산량을 혼합 저황유 생산으로 전환하고 있어 벙커유는 판매할 연료 자체가 부족해지는 모습이 점점 두드러지고 있다.

로테르담 항구에서는 한국 조선소들이 건조한 LNG추진선과 LNG벙커링선의 운항이 시작되면서 LNG연료 판매량은 더욱 증가되고 있다. 로테르담 항구에서의 LNG연료 판매량의 70%는 LNG추진 컨테이너선의 충전에 사용되고 있다. 2024년 유럽의 LNG연료 판매시장은 12조원(120억 달러)수준이 될 것으로 전망되고 있으며 로테르담항구가 그 중심에 있을 전망이다. 메이저 항구에서의 움직임은 선주들의 수요와 선호도를 보여주고 있으며 앞으로의 선박 수요 방향을 말해주고 있다.

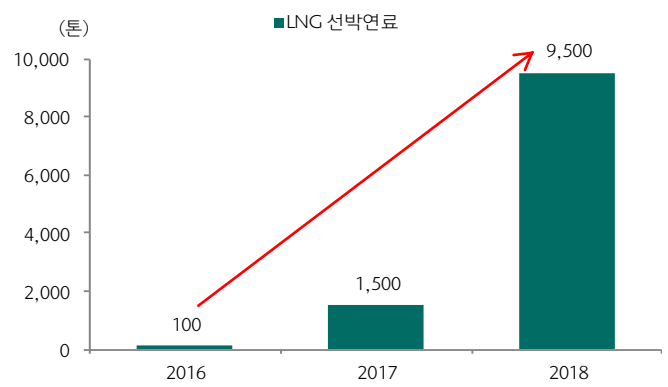
LNG추진선 시장 규모가 늘어날수록 동성화인텍의 보냉재 공급량은 더욱 늘어날 것이며 자체적으로 갖고 있는 연료탱크 사업부의 성장도 기대된다.

그림 1. 로테르담항 선박LNG연료 4분기 판매 실적 전분기 36.1% 증가



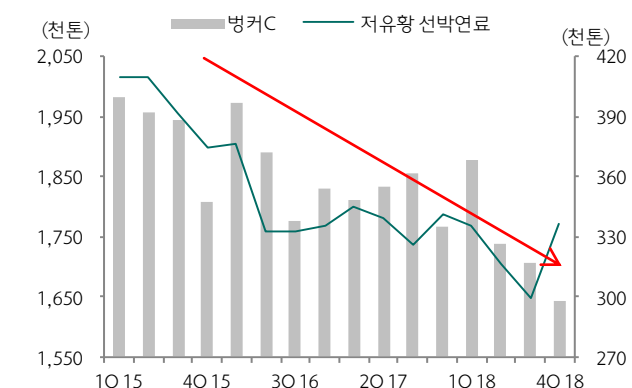
자료: Rotterdam port, 하나금융투자

그림 2. 2018년 LNG연료 판매량은 지난해 대비 6.3배 증가



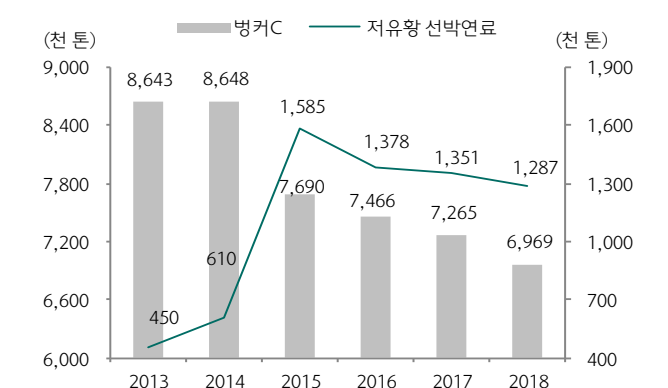
자료: Rotterdam port, 하나금융투자

그림 3. 석유연료(벙커유와 저황유) 판매량 감소 추세 지속



자료: Rotterdam port, 하나금융투자

그림 4. 벙커유 생산량은 저황유로 달라지면서 벙커유 판매량 더욱 감소



자료: Rotterdam port, 하나금융투자

표 1. 동성화인텍 연결기준 실적 전망

	1Q 18	2Q 18	3Q 18	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

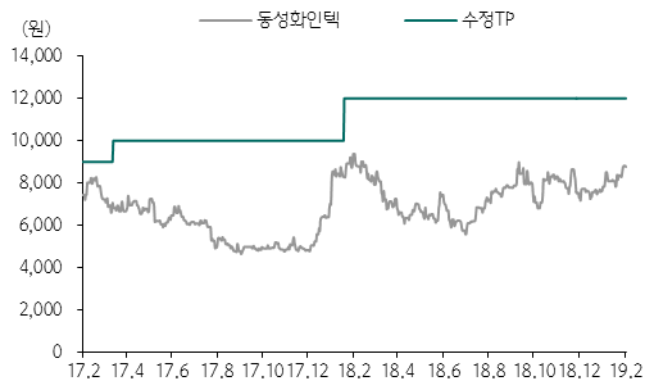
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	335.0	231.0	183.8	254.2	285.8
매출원가	290.9	233.6	167.8	216.8	242.9
매출총이익	44.1	(2.6)	16.0	37.4	42.9
판매비	30.8	22.6	23.0	23.4	22.5
영업이익	13.3	(25.2)	(7.0)	14.0	20.4
금융손익	(2.6)	(3.4)	(2.1)	0.0	0.0
중속/관계기업손익	(0.3)	0.0	(0.5)	0.7	0.7
기타영업외손익	1.7	(3.2)	0.3	0.0	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
영업이익(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	17.4	12.1
PBR	1.3	1.5	2.7	2.4	2.0
PCFR	5.2	N/A	N/A	10.4	8.0
EV/EBITDA	12.8	N/A	N/A	14.7	10.9
PSR	0.5	0.6	1.1	0.9	0.8
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
손금유부채	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)
영업활동 현금흐름	(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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동성화인텍



날짜	투자의견	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 투자의견 비율공시

- 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	94.4%	4.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 2월 25일

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 02월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)은 2019년 02월 26일 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.