



하나금융그룹

2019년 3월 5일 | Equity Research

동성화인텍(033500)

LNG 수주선가, 20% 더 오를 전망

한국 조선업 LNG 수주선가 상승 지속

최근 한국 조선소의 LNG선 수주선가는 1.93억 달러까지 높아졌다. 전형적인 후행지표인 Clarksons에서 발표되고 있는 LNG선 신조선가는 1년전 1.81억 달러에서 최근 1.85억 달러로 높아졌다. 글로벌 LNG 수요가 빠르게 늘어나고 있는데 반해 한국 조선 3사의 LNG선 인도량은 연간 40여척으로 제한되어 있어 LNG선 계약 선가는 더욱 오르게 될 것이다. 올해 현재까지 발주된 170K급 이상 LNG선은 11척이며 이중 중국의 자국발주량 2척을 제외하면 한국 조선소는 9척을 수주했다. 올해 말이면 한국 조선소들의 LNG선 계약 선가는 2.3~2.5억 달러 수준으로 오르게 될 것이다. 특히 119척에 달하는 125K급 모스 LNG선은 증기터빈을 추진기관으로 갖고 있어 20년 장기계약에 풀려나갈수록 용선시장에서 퇴출되고 있는 상황이므로 LNG선 부족현상에 따른 계약 선가의 상승은 시간이 지날수록 더욱 분명해질 것이다.

중국의 미국 LNG 180억 달러 구매 결정과 62척 발주 수요

전일 중국은 미국과의 무역 분쟁을 마무리 짓기 위해 국영 석유기업 시노펙이 미국 LNG 기업 체니에르(Cheniere Energy)에 180억 달러(20조원) 규모의 미국산 LNG를 수입하는 방안을 제출한 것으로 해외 언론을 통해 드러났다. LNG 스팟 가격 톤당 430달러를 고려하면 180억 달러의 LNG 수입량은 4,186만톤이 된다. 174K급 LNG선은 연 평균 척 당 67만톤 가량 수송하므로 중국의 4,180만톤 LNG 수입 결정은 62척 가량의 신규 LNG선 발주를 필요로 하게 된다. 중국은 LNG선 뿐 아니라 벌크선과 탱커선 등 모든 선종에서 문제를 일으키고 있는 만큼 62척의 신규 발주량도 한국 조선소에 발주된 후 용선을 통해 중국으로 LNG를 수송하는데 투입되게 될 것이다.

상반기 동성화인텍 영업실적 크게 늘어날 전망

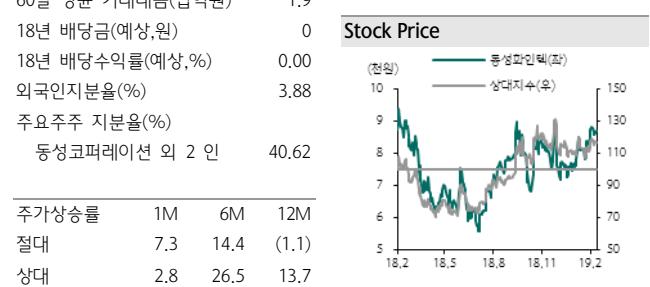
동성화인텍은 지난해 4분기에 인식되어야 할 영업이익의 일부가 올해 1분기에 이연 됨에 따라 1분기 영업실적이 전년에 비해 큰 폭으로 늘어날 것으로 전망된다. 한국 조선소들의 LNG 선 건조량은 2021년까지 가득 채워져 있으므로 동성화인텍의 영업실적은 중장기적인 성장세를 보이게 될 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 12,000원 | CP(3월 4일): 8,680원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	748.07		
52주 최고/최저(원)	9,020/5,580	매출액(십억원)	191.8 250.0
시가총액(십억원)	234.2	영업이익(십억원)	(5.5) 10.7
시가총액비중(%)	0.09	순이익(십억원)	(11.7) 9.8
발행주식수(천주)	26,983.6	EPS(원)	(389) 235
60일 평균 거래량(천주)	235.3	BPS(원)	2,797 3,267
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9		
18년 배당금(예상,원)	0		
18년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	3.88		
주요주주 지분율(%)			
동성코파리에션 외 2 인	40.62		



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

중국의 180억 달러 규모의
미국산 LNG 수입 확대 추진은
62척의 신규 LNG선 발주 늘릴 전망

LNG 수주선가의 본격적인 상승

한국 조선소들의 LNG선 계약 선가는 시간이 지날수록 상승추세가 높아지고 있다. 과거 일본 조선업체들이 건조했던 125K급 Moss LNG선의 신조선가가 2.5억 달러 수준인 것을 고려하면 한국이 건조하는 174K급 LNG선은 2.5억달러 이상으로 높아져야 할 필요가 있다. 늘어나고 있는 글로벌 LNG수요 증가에 비해 한국 조선업체들의 연간 LNG선 건조량은 40척 수준으로 제한되어 있어 LNG선 계약 선가는 드디어 상승하기 시작했으며 올해 말이면 2.3억 달러 수준까지 20% 가량 더 상승하게 될 것이다. 증기터빈을 탑재하고 있는 125K급 Moss LNG선의 시장퇴출이 시작되었다는 점도 한국 조선업체들의 LNG선 계약 선가 상승을 부추기게 될 것이다.

이런 가운데 중국은 미국과의 무역 분쟁을 마무리 짓기 위해 180억 달러, 4,186만톤(스팟 가격 톤 당 430달러) 가량의 미국산 LNG수입을 추진하고 있다. 174K급 멤브레인형 LNG선은 평균적으로 1회 운항에 85,000톤, 연간 67만톤 가량을 수송하므로 4,186만톤의 LNG수입에는 62척 가량의 신규 LNG선 발주가 필요할 전망이다. 메이저 LNG선주사들은 하나같이 LNG선이 부족하다는 것을 강조하고 있는 가운데 중국의 LNG수입 확대 추진은 LNG선 부족 현상을 더욱 가속화시키게 될 것이다.

그림 1. 한국 조선소들의 LNG선 계약 선가 상승

올해 말 한국 조선소들의
LNG선 계약 선가는 2.3억 달러까지
상승할 전망

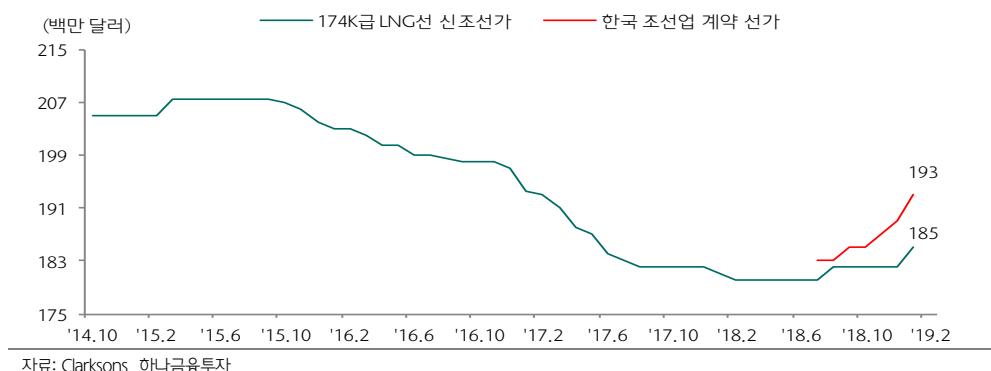


그림 2. 조선소 별 LNG선 인도일정(수주잔고 기준이며 RV, FSUR 포함)

한국 조선소들의 연간 LNG선
인도량은 40척 수준

늘어나는 LNG물동량에 비해
LNG선 공급량은 제한되어 있으므로
LNG선 계약 선가는 더욱 오를 전망

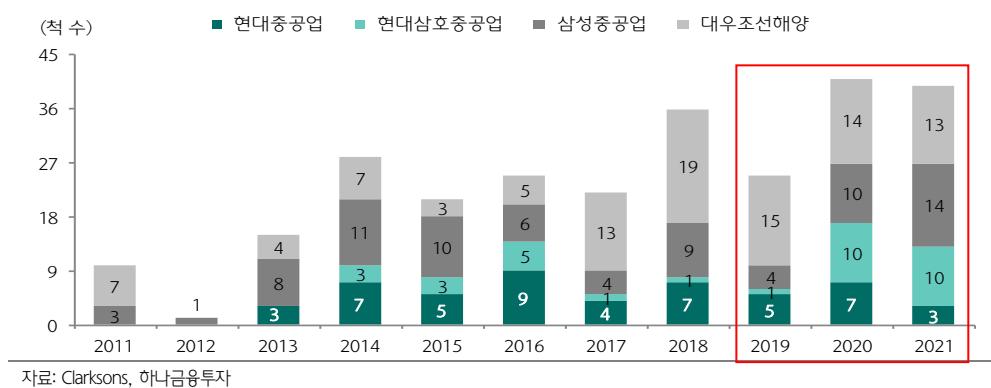


표 1. 동성화인텍 연결기준 실적 전망

	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
판관비	30.8	22.6	23.0	23.4	22.5
영업이익	13.3	(25.2)	(7.0)	14.0	20.4
금융순익	(2.6)	(3.4)	(2.1)	0.0	0.0
종속/관계기업순익	(0.3)	0.0	(0.5)	0.7	0.7
기타영업외순익	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
비지배주주지분 순이익	(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	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

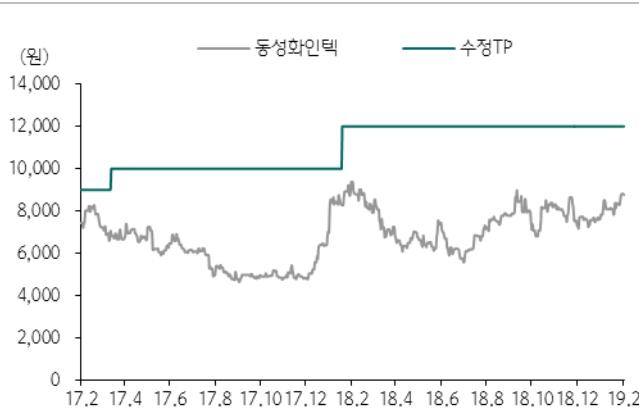
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	147.5	98.6	83.2	103.4	123.7
금융자산	6.0	18.3	9.5	15.4	22.6
현금성자산	3.2	14.3	5.4	9.5	15.7
매출채권 등	78.6	49.2	31.7	36.4	41.9
재고자산	59.7	29.1	39.8	48.5	55.8
기타유동자산	3.2	2.0	2.2	3.1	3.4
비유동자산	132.5	125.4	121.3	126.3	125.5
투자자산	4.0	2.7	2.7	4.0	4.6
금융자산	4.0	2.7	2.7	4.0	4.6
유형자산	123.0	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
비지배주주지분	(1.1)	(2.2)	0.0	0.0	0.0
자본총계	118.5	84.1	74.5	87.0	105.0
순금융부채	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 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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

동성화인텍



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			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 3월 4일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)은 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 2019년 3월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무연)은 2019년 3월 5일 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.