

동성화인텍(033500)

한국의 LNG선 독식과 화인텍의 성장 수혜

2년만에 걸친 적자에서 벗어나 2019년 영업이익 흑자 전망

동성화인텍은 지난해 4분기 영업실적을 매출액 542억원, 영업이익 -55억원으로 영업이익률 -10.2%를 발표했다. 4분기 적자폭이 늘어난 이유는 한국 조선소들의 선박건조일정의 조정으로 4분기에 인식되어야 할 실적의 일부가 2019년 1분기로 이연 되었기 때문이다. 따라서 2019년 1분기 동성화인텍 영업이익은 이연 이익을 포함해 80억원 가까이 될 것으로 전망된다. 한국 조선소들의 LNG선 건조량은 2021년까지 채워져 있으며 LNG선 수주선가 상승으로 동성화인텍의 보냉재 공급가격이 높아지고 있어 2019년부터 동성화인텍의 영업실적은 적자구간에서 벗어나 급한 성장세를 보이게 될 것이다. 2019년 동성화인텍 영업실적은 2,605억원으로 2018년대비 38.5% 늘어날 것이며 영업이익은 156억원으로 이익률 6.3%가 예상된다.

한국 조선소들의 2022년 LNG선 슬롯도 사실상 사라졌다

2019년 현재 글로벌 LNG선 발주량은 11척이며 이중 중국 자국발주량 2척을 제외한 9척을 한국 조선소가 독식했다. 2019년의 176K급 이상 LNG선 발주량은 50~55척으로 전망하고 있지만 100척이상 발주가 나와도 전혀 이상할 것이 없는 상황이다. 지난해 미국에서 신규로 승인된 LNG액화터미널은 연생산량 0.5억톤규모로 이것만으로도 100여척의 신규 LNG선 발주가 필요하다. 이런 가운데 카타르 60척, UAE 25척, 야말 LNG선 약 14척의 발주가 거론되고 있다. 중국에서도 미국산 LNG 180억 달러의 수입량 증대를 계획하면서 60척 이상의 발주가 예상이 되고 있다. 사실상 한국 조선소들의 2022년 LNG선 인도슬롯도 채워진 것으로 볼 수 있다.

한국 조선업의 LNG선 독점력 더욱 높아진다

1급 해외 선주들은 선박을 발주할 때 고려하는 것은 선박의 품질과 성능이다. 가격과 납기가 아니다. 해외 메이저 선주들은 조선소들에게 기술인력과 숙련된 용접공의 인명부를 요구할 정도로 선박 품질을 매우 중요시 여긴다. 이런 이유로 한국 조선소에서도 특정 조선소가 1등급 선주의 수주를 독식하고 있다. 중국과 일본 조선업체가 LNG선 수주경쟁에 동참할 가능성은 자국 발주를 제외하면 사실상 없는 것이다. 한국의 LNG선 독점력은 더욱 높아졌으며 선가는 상승폭이 높아지고 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 12,000원 | CP(3월 13일): 8,820원

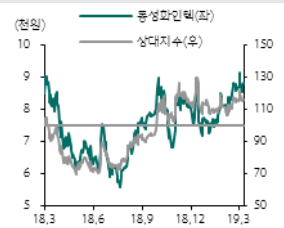
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	754.89
52주 최고/최저(원)	9,140/5,580
시가총액(십억원)	238.0
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	26,983.6
60일 평균 거래량(천주)	265.8
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	3.53
주요주주 지분율(%)	
동성코퍼레이션 외 2인	40.62

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	191.8	248.6
영업이익(십억원)	(5.5)	11.5
순이익(십억원)	(11.7)	10.9
EPS(원)	(389)	271
BPS(원)	2,797	3,135

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	335.0	231.0	188.1	260.5	293.1
영업이익	십억원	13.3	(25.2)	(8.5)	15.6	21.0
세전이익	십억원	12.2	(31.7)	(9.2)	16.2	21.7
순이익	십억원	9.8	(30.9)	(12.2)	13.8	18.4
EPS	원	362	(1,147)	(452)	511	682
증감률	%	(30.9)	적전	적지	흑전	33.5
PER	배	15.90	N/A	N/A	17.26	12.93
PBR	배	1.27	1.53	2.70	2.62	2.18
EV/EBITDA	배	12.77	N/A	N/A	14.67	11.51
ROE	%	8.38	(30.05)	(15.19)	16.98	18.92
BPS	원	4,536	3,304	2,858	3,369	4,051
DPS	원	130	0	0	0	0



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

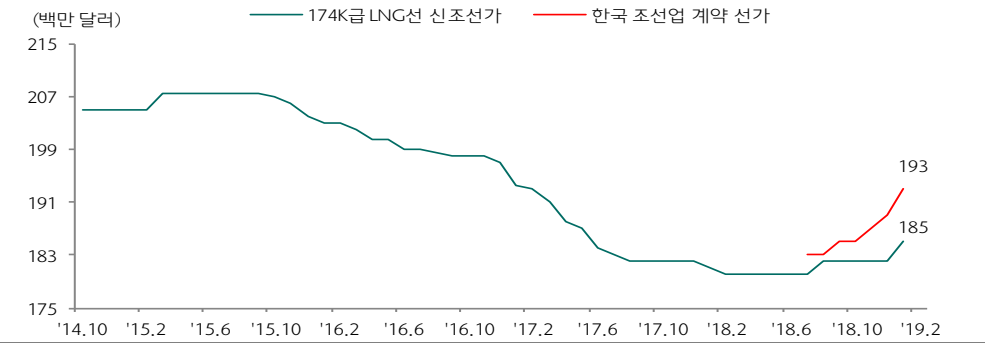
LNG선 시황의 호조와 동성화인텍 실적 성장의 본격화

한국의 LNG선 독식과 동성화인텍의 실적 성장

LNG선 수주선가, 수주잔량과 인도 일정 그리고 향후 발주전망 등 LNG선 시황은 호조세를 보이고 있다. 여기에서 중국과 일본의 기술력 한계가 더해지면서 한국 조선업의 LNG선 독점력이 더욱 높아지고 있다. 동성화인텍의 영업실적은 장기간의 부진에서 벗어나 2019년 1분기부터 급격한 성장세를 보이게 될 것이다.

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

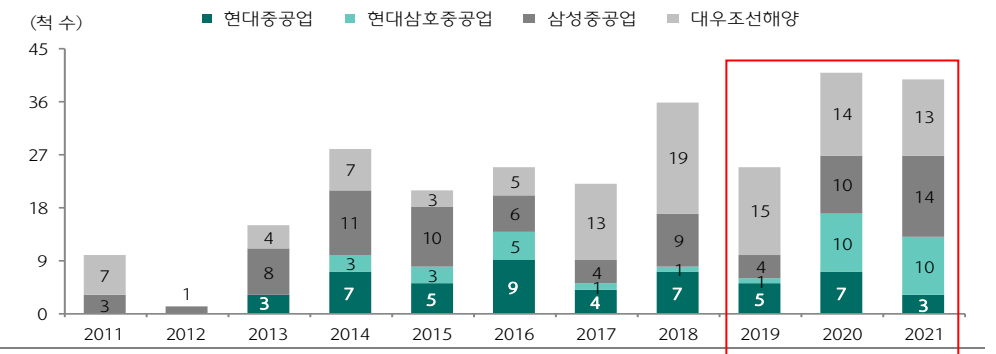
그림 1. 한국 조선소들의 LNG선 계약 선가 상승



자료: Clarksons, 하나금융투자

한국 조선소들의 연간 LNG선 인도량은 40척 수준

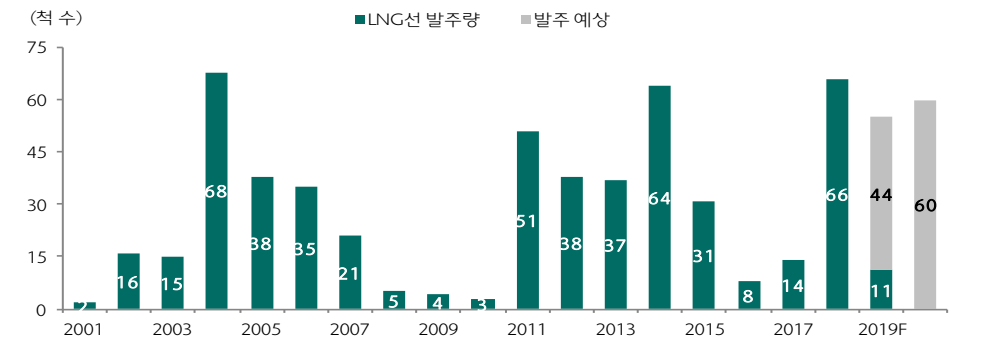
그림 2. 조선소 별 LNG선 인도일정(수주잔고 기준이며 RV, FSUR 포함)



자료: Clarksons, 하나금융투자

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

그림 3. 2019년 LNG선 발주량 55척 전망



자료: Clarksons, 하나금융투자 전망

앞으로 10년간 LNG선 연평균 50척 발주 전망

반면 한국의 연간 LNG선 인도량은 40척 수준

LNG선 선가는 더욱 오른다

표 1. 동성화인텍 연결기준 실적 전망

	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18	1Q 19F	2Q 19F	3Q 19F	4Q 19F	2018	2019F	2020F
매출액	464	391	484	542	603	509	702	791	1,881	2,605	2,931
영업이익	14	-24	-20	-55	78	25	28	24	-85	156	210
영업이익률	3.1%	-6.2%	-4.1%	-10.2%	13.0%	5.0%	4.0%	3.0%	-4.5%	6.0%	7.2%
순이익	14	-41	-32	-41	68	23	25	22	-100	138	184
순이익률	2.9%	-10.6%	-6.6%	-7.5%	11.3%	4.5%	3.6%	2.8%	-5.3%	5.3%	6.3%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

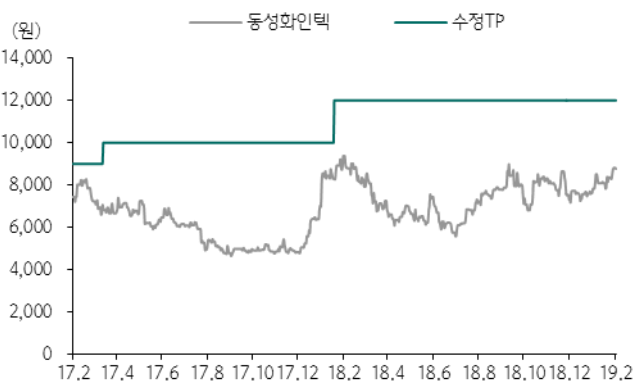
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	335.0	231.0	188.1	260.5	293.1
매출원가	290.9	233.6	171.7	218.4	249.1
매출총이익	44.1	(2.6)	16.4	42.1	44.0
판관비	30.8	22.6	24.9	26.5	23.0
영업이익	13.3	(25.2)	(8.5)	15.6	21.0
금융손익	(2.6)	(3.4)	(2.1)	0.0	0.0
중속/관계기업손익	(0.3)	0.0	1.0	0.6	0.7
기타영업외손익	1.7	(3.2)	0.3	0.0	0.0
세전이익	12.2	(31.7)	(9.2)	16.2	21.7
법인세	3.5	0.5	0.8	2.4	3.3
계속사업이익	8.7	(32.2)	(10.0)	13.8	18.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.7	(32.2)	(10.0)	13.8	18.4
비지배주주지분 순이익	(1.1)	(1.3)	2.2	0.0	0.0
지배주주순이익	9.8	(30.9)	(12.2)	13.8	18.4
지배주주지분포괄이익	9.7	(29.8)	(12.2)	13.8	18.4
NOPAT	9.5	(25.6)	(9.2)	13.3	17.8
EBITDA	19.9	(18.7)	(2.1)	21.9	27.4
성장성(%)					
매출액증가율	(3.5)	(31.0)	(18.6)	38.5	12.5
NOPAT증가율	(42.8)	적전	적지	흑전	33.8
EBITDA증가율	(25.7)	적전	적지	흑전	25.1
영업이익증가율	(34.8)	적전	적지	흑전	34.6
(지배주주)순이익증가율	(30.5)	적전	적지	흑전	33.3
EPS증가율	(30.9)	적전	적지	흑전	33.5
수익성(%)					
매출총이익률	13.2	(1.1)	8.7	16.2	15.0
EBITDA이익률	5.9	(8.1)	(1.1)	8.4	9.3
영업이익률	4.0	(10.9)	(4.5)	6.0	7.2
계속사업이익률	2.6	(13.9)	(5.3)	5.3	6.3
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	362	(1,147)	(452)	511	682
BPS	4,536	3,304	2,858	3,369	4,051
CFPS	1,101	(625)	(81)	834	1,040
EBITDAPS	738	(694)	(77)	811	1,014
SPS	12,415	8,560	6,969	9,654	10,862
DPS	130	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	15.9	N/A	N/A	17.3	12.9
PBR	1.3	1.5	2.7	2.6	2.2
PCFR	5.2	N/A	N/A	10.6	8.5
EV/EBITDA	12.8	N/A	N/A	14.7	11.5
PSR	0.5	0.6	1.1	0.9	0.8
재무비율(%)					
ROE	8.4	(30.1)	(15.2)	17.0	18.9
ROA	3.5	(12.3)	(5.7)	6.2	7.5
ROIC	4.3	(12.9)	(5.4)	7.8	9.7
부채비율	136.4	166.2	179.0	166.6	139.4
순부채비율	84.5	103.0	121.4	94.5	72.2
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	85.6	108.3	129.0
금융자산	6.0	18.3	5.6	12.7	19.2
현금성자산	3.2	14.3	1.2	6.3	11.7
매출채권 등	78.6	49.2	34.5	39.6	45.5
재고자산	59.7	29.1	43.3	52.7	60.7
기타유동자산	3.2	2.0	2.2	3.3	3.6
비유동자산	132.5	125.4	121.6	126.6	125.9
투자자산	4.0	2.7	3.0	4.4	5.0
금융자산	4.0	2.7	3.0	4.4	5.0
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	3.3	3.4
자산총계	280.0	224.0	207.2	234.9	255.0
유동부채	119.1	87.4	118.9	128.7	128.5
금융부채	73.1	60.3	90.4	90.6	90.7
매입채무 등	37.7	23.0	24.0	31.6	30.3
기타유동부채	8.3	4.1	4.5	6.5	7.5
비유동부채	42.5	52.5	14.1	18.0	20.0
금융부채	33.0	44.7	5.4	5.4	5.4
기타비유동부채	9.5	7.8	8.7	12.6	14.6
부채총계	161.6	139.8	133.0	146.8	148.5
지배주주지분	119.6	86.3	74.3	88.1	106.5
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	20.0	33.8	52.2
비지배주주지분	(1.1)	(2.2)	0.0	0.0	0.0
자본총계	118.5	84.1	74.3	88.1	106.5
손금유부채	100.1	86.7	90.2	83.3	76.9
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	11.8	20.3	(1.5)	18.2	12.0
당기순이익	8.7	(32.2)	(10.0)	13.8	18.4
조정	17.4	9.0	6.3	6.3	6.4
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	(0.4)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(14.3)	43.5	2.2	(1.9)	(12.8)
투자활동 현금흐름	(4.8)	(4.4)	(2.5)	(13.4)	(6.6)
투자자산감소(증가)	0.7	1.3	(0.3)	(1.4)	(0.7)
유형자산감소(증가)	(3.6)	(4.1)	(1.8)	(10.0)	(5.0)
기타	(1.9)	(1.6)	(0.4)	(2.0)	(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	(13.0)	5.0	5.4
Unlevered CFO	29.7	(16.9)	(2.2)	22.5	28.1
Free Cash Flow	8.2	16.2	(3.3)	8.2	7.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동성화인택



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 3월 4일

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 3월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)은 2019년 3월 13일 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.