

동성화인텍(033500)

2019년 실적의 급격한 개선, 1분기부터 시작한다

2019년 영업이익 예상치 200억원, 1분기에만 80억원 전망

동성화인텍의 2019년 영업실적은 매출액 2,605억원, 영업이익 197억원으로 영업이익률 7.8%로 전망된다. 특히 2019년 영업이익 전망치는 당초 150억원 수준에서 200억원 가까운 수준으로 상향하였다. 한국 조선소들의 LNG선 건조량이 늘어나기 시작했으며 지난해 4분기에 발생되었어야 했던 매출실적의 일부가 올해 1분기로 이연되었기 때문이다. 이런 이유로 2019년 동성화인텍의 영업이익은 80억원 가까운 수준이 될 것으로 전망된다. 해외 조선소로 LNG연료탱크를 공급한 것에 대한 실적이 올해 1분기에 반영된 것도 1분기 영업이익이 일시적으로 높아지는 이유 중 한가지가 되고 있다.

동성화인텍 장기적 성장: 보냉재, LNG연료탱크, 병커링 설비

동성화인텍은 5년 안에 매출액이 지금보다 두 배 가까이 높아질 몇 안 되는 조선 기자재 기업이 될 것으로 전망된다. 글로벌 LNG 시황과 해외 기업들의 움직임을 고려할 때, 동성화인텍의 본업인 LNG선 보냉재에서 조선소들의 선박 건조량 증가로 매출액이 높아지고 있으며, 새로운 사업인 LNG연료탱크, LNG병커링 설비 그리고 육상 LNG터미널 관련 사업이 향후 3~5년의 시간을 두고 궤도에 오를 것이기 때문이다. 동성화인텍은 중국 후동중화조선이 건조하고 있는 22,000TEU급 LNG 추진 컨테이너선에 LNG연료탱크를 공급하고 있다. 선박 건조 성공과 상관없이 동성화인텍은 후동중화조선에 LNG연료탱크를 공급해 단기적인 수익을 확보했으며 하나의 Track record를 확보했다는 점에 의미를 둘 수 있다. 또한 LNG병커링 설비도 중국으로 매출이 발생돼 전세계 LNG병커링 시장에 진입할 기회를 확보했다는 점도 주목할 필요가 있다. 선박 연료가 LNG로 달라지고 있고 주요 항구와 항만에서 선박 오염물질 배출에 대한 규제 및 벌금이 강화되고 있어 LNG연료탱크 및 LNG병커링 투자 수요는 점점 늘어날 것이며 이는 동성화인텍의 실적 성장의 중요한 근거가 될 것이다.

목표주가 12,000원(유지) 투자의견 BUY(유지)

동성화인텍 목표주가 12,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 2019년 ROE는 21.0%, 2020년 ROE는 22.4%로 추정된다.

Update

BUY

| TP(12M): 12,000원 | CP(4월 15일): 8,600원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	766.75
52주 최고/최저(원)	9,160/5,580
시가총액(십억원)	232.1
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	26,983.6
60일 평균 거래량(천주)	266.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	4.36
주요주주 지분율(%)	
동성코퍼레이션 외 2인	40.62
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.7) 0.5 20.4
상대	(6.9) (5.8) 40.1

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	250.7	296.2
영업이익(십억원)	12.0	19.5
순이익(십억원)	11.5	19.0
EPS(원)	287	519
BPS(원)	3,156	3,802

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	231.0	188.1	260.5	300.2	363.7
영업이익	십억원	(25.2)	(8.5)	19.7	26.3	34.5
세전이익	십억원	(31.7)	(9.2)	20.4	27.1	35.4
순이익	십억원	(30.9)	(12.2)	17.3	23.0	30.1
EPS	원	(1,147)	(453)	642	853	1,116
증감률	%	적전	적지	흑전	32.9	30.8
PER	배	N/A	N/A	13.39	10.08	7.71
PBR	배	1.53	2.71	2.47	1.98	1.58
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	11.24	8.31	5.98
ROE	%	(30.05)	(15.26)	20.99	22.40	23.28
BPS	원	3,304	2,844	3,487	4,340	5,455
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

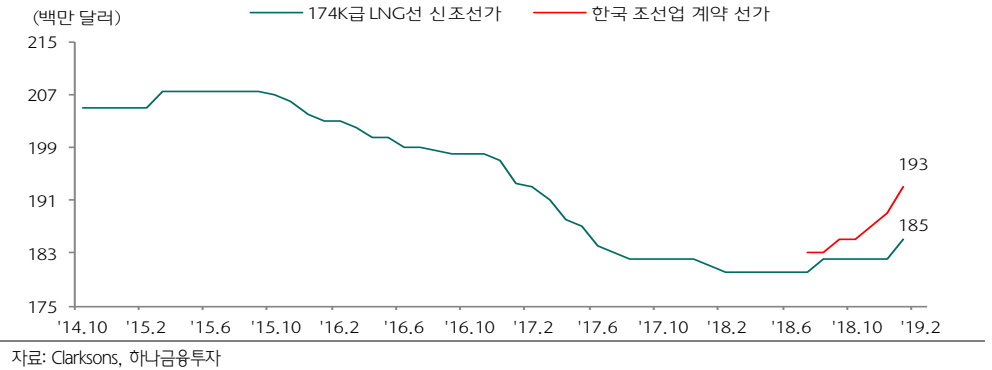
2019년 1분기 영업이익은
80억원에 가까운 수준 예상

1분기 실적의 급격한 증가

2018년 4분기 매출실적의 2019년 1분기로의 이연, 마진이 좋은 프로젝트의 반영 그리고 조선소들의 LNG선 건조량 증가가 맞물려 동성화인텍의 2019년 1분기 영업이익은 80억원에 가까운 수준이 될 전망이다. 2019년 연간 영업이익은 200억원 수준으로 예상되며 2020년에는 263억원, 2021년에는 354원의 영업이익이 예상된다.

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

그림 1. 한국 조선소들의 LNG선 계약 선가 상승



한국 조선소들의 연간 LNG선
인도량은 40척 수준

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

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

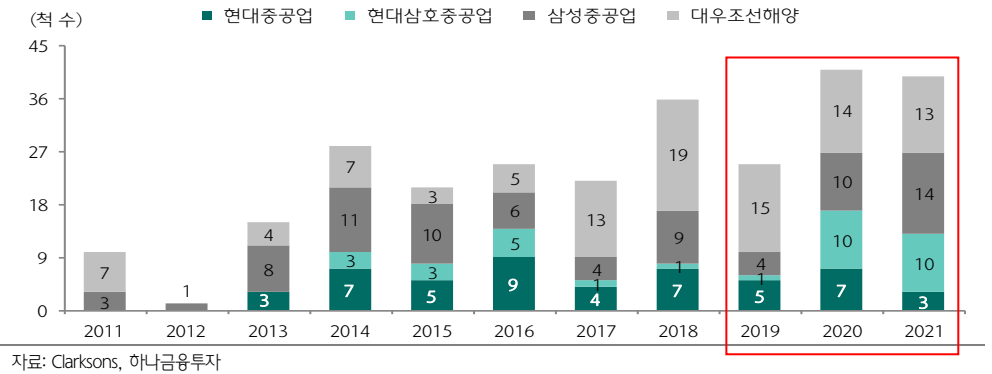
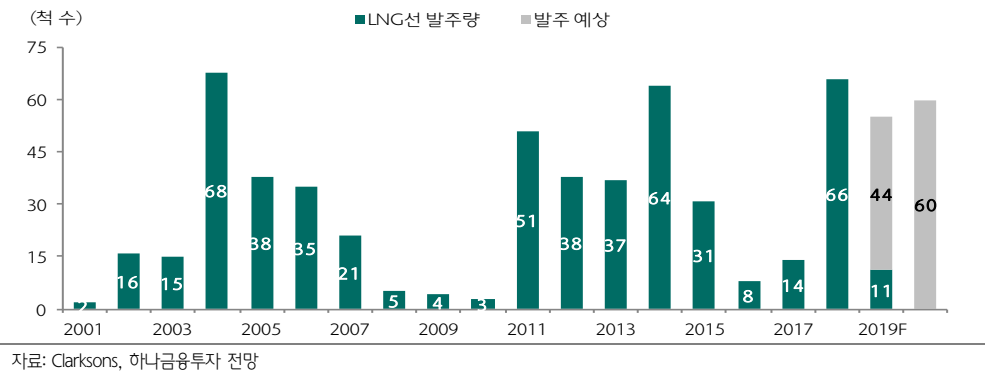


그림 3. 2019년 LNG선 발주량 55척 전망



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 19F	2Q 19F	3Q 19F	4Q 19F	1Q 20F	2Q 20F	3Q 20F	4Q 20F	2018	2019F	2020F
매출액	603	509	702	791	699	590	787	925	1,881	2,605	3,002
영업이익	78	36	28	55	56	47	63	97	-85	197	263
영업이익률	13.0%	7.0%	4.0%	7.0%	8.0%	8.0%	8.0%	10.5%	-4.5%	7.6%	8.8%
순이익	68	31	25	49	49	41	55	85	-100	173	230
순이익률	11.3%	6.2%	3.6%	6.2%	7.0%	7.0%	7.0%	9.1%	-5.3%	6.7%	7.7%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	231.0	188.1	260.5	300.2	363.7
매출원가	233.6	175.2	215.5	250.3	302.1
매출총이익	(2.6)	12.9	45.0	49.9	61.6
판매비	22.6	21.5	25.3	23.5	27.1
영업이익	(25.2)	(8.5)	19.7	26.3	34.5
금융손익	(3.4)	(2.7)	(8.7)	(6.6)	(3.1)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	9.5	7.4	4.0
기타영업외손익	(3.2)	2.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	(31.7)	(9.2)	20.4	27.1	35.4
법인세	0.5	0.9	3.1	4.1	5.3
계속사업이익	(32.2)	(10.0)	17.3	23.0	30.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(32.2)	(10.0)	17.3	23.0	30.1
비배주주지분 손이익	(1.3)	2.2	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(30.9)	(12.2)	17.3	23.0	30.1
지배주주지분포괄이익	(29.8)	(12.5)	17.3	23.0	30.1
NOPAT	(25.6)	(9.4)	16.7	22.4	29.3
EBITDA	(18.7)	(2.0)	26.0	32.9	40.7
성장성(%)					
매출액증가율	(31.0)	(18.6)	38.5	15.2	21.2
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	34.1	30.8
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	26.5	23.7
영업이익증가율	적전	적지	흑전	33.5	31.2
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	32.9	30.9
EPS증가율	적전	적지	흑전	32.9	30.8
수익성(%)					
매출총이익률	(1.1)	6.9	17.3	16.6	16.9
EBITDA이익률	(8.1)	(1.1)	10.0	11.0	11.2
영업이익률	(10.9)	(4.5)	7.6	8.8	9.5
계속사업이익률	(13.9)	(5.3)	6.6	7.7	8.3
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(1,147)	(453)	642	853	1,116
BPS	3,304	2,844	3,487	4,340	5,455
CFPS	(625)	(41)	1,318	1,494	1,659
EBITDAPS	(694)	(76)	965	1,219	1,510
SPS	8,560	6,972	9,654	11,123	13,479
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	N/A	N/A	13.4	10.1	7.7
PBR	1.5	2.7	2.5	2.0	1.6
PCFR	N/A	N/A	6.5	5.8	5.2
EV/EBITDA	N/A	N/A	11.2	8.3	6.0
PSR	0.6	1.1	0.9	0.8	0.6
재무비율(%)					
ROE	(30.1)	(15.3)	21.0	22.4	23.3
ROA	(12.3)	(5.7)	7.8	9.2	10.5
ROIC	(12.9)	(5.8)	10.7	13.7	17.5
부채비율	166.2	177.4	159.8	131.1	112.5
순부채비율	103.3	97.0	66.5	36.0	8.0
이자보상배율(배)	(9.0)	(2.8)	1.7	2.2	2.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	98.6	83.6	111.6	139.7	188.0
금융자산	18.3	14.9	25.9	45.5	75.0
현금성자산	14.3	14.6	25.5	45.1	74.5
매출채권 등	49.2	19.4	26.4	24.7	29.6
재고자산	29.1	44.8	52.7	61.7	74.1
기타유동자산	2.0	4.5	6.6	7.8	9.3
비유동자산	125.4	121.5	125.5	124.4	118.8
투자자산	2.7	2.2	2.6	3.0	3.7
금융자산	2.3	1.8	2.6	3.0	3.7
유형자산	118.3	115.1	119.0	117.6	111.5
무형자산	1.0	0.7	0.5	0.3	0.2
기타비유동자산	3.4	3.5	3.4	3.5	3.4
자산총계	224.0	205.1	237.1	264.1	306.8
유동부채	87.4	116.5	126.6	128.1	137.3
금융부채	60.3	81.9	81.9	81.9	81.9
매입채무 등	23.0	25.6	31.6	30.9	37.0
기타유동부채	4.1	9.0	13.1	15.3	18.4
비유동부채	52.5	14.7	19.3	21.7	25.1
금융부채	44.9	4.8	4.8	4.8	4.8
기타비유동부채	7.6	9.9	14.5	16.9	20.3
부채총계	139.8	131.1	145.9	149.8	162.4
지배주주지분	86.3	73.9	91.3	114.3	144.4
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	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	32.2	19.9	37.3	60.3	90.4
비배주주지분	(2.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	84.1	73.9	91.3	114.3	144.4
손금유부채	86.9	71.7	60.7	41.1	11.6
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	20.3	18.2	21.4	25.1	30.1
당기순이익	(32.2)	(10.0)	17.3	23.0	30.1
조정	9.0	6.3	6.4	6.6	6.2
감가상각비	6.5	6.5	6.4	6.5	6.2
외환거래손익	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	1.9	(0.2)	0.0	0.1	0.0
영업활동 현금흐름	43.5	21.9	(2.3)	(4.5)	(6.2)
투자활동 현금흐름	(4.4)	0.9	(10.5)	(5.5)	(0.7)
투자자산감소(증가)	1.3	0.5	(0.4)	(0.4)	(0.6)
유형자산감소(증가)	(4.1)	(2.6)	(10.0)	(5.0)	0.0
기타	(1.6)	3.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무활동 현금흐름	(4.3)	(18.6)	0.0	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	(0.8)	(18.6)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(3.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	11.1	0.4	10.9	19.6	29.4
Unlevered CFO	(16.9)	(1.1)	35.6	40.3	44.8
Free Cash Flow	16.2	15.5	11.4	20.1	30.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동성화인텍



날짜	투자 의견	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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.1%	7.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 15일

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 4월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)은 2019년 4월 16일 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.