

동성화인텍(033500)

수주잔고는 1년만에 2.4배 증가

수주잔량 4,300억원 이상으로 매출액 대비 1.7년

동성화인텍은 올해 2분기 실적발표에서 수주잔량이 4,308억원으로 늘어난 것으로 발표했다. 1년전 1,776억원에 비해 2.4배 가량 증가된 수준이다. 동성화인텍의 수주잔량 증가는 너무도 당연한 것으로 조선소들의 LNG선 건조량이 2017~2018년 최저수준을 보이다 2019년 하반기부터 급격히 늘어나기 때문이다. 글로벌 LNG선 발주수요는 여전히 한국 조선소를 향하고 있기 때문에 동성화인텍의 수주잔량은 내년에도 더욱 늘어날 것이다. 동성화인텍의 2019년 예상매출액은 2,529억원으로 현재 수주잔량은 1.7년 수준이다. 동성화인텍의 매출액 대비 수주잔고는 2014~2017년간 1년 미만으로 극심한 수주잔량에 시달렸지만 2018년은 1.87년으로 늘어났고 올해는 1.7년 수준을 보이고 있다.

매출액이 2배 이상 늘어날 몇 안 되는 조선기자재 기업

동성화인텍의 2019년 매출 예상액은 2,529억원이며 2021년에는 3,638억원, 2022년에는 5,000억원에 가까울 것으로 전망된다. 조선소들의 LNG선 건조량이 앞으로 10년간 연평균 45척 가량이 지속될 것으로 전망되는 가운데 모든 선종에서 LNG연료탱크를 탑재를 해야 하는 해운업계의 변화가 동성화인텍의 급격한 매출성장을 이끌게 되는 것이다. 실제 당사 리서치센터에서 예상하고 있는 매출실적보다 실제 동성화인텍의 매출실적은 더욱 높아질 가능성도 배제하기 어렵다. 탱커, 컨테이너선, 벌크선 등에서도 이제는 LNG연료를 사용해 추진하는 선박의 신조선 발주소식이 너무도 흔히 들리고 있다. 이는 동성화인텍 신사업(LNG연료탱크)의 가파른 성장을 불러오게 될 것이다.

목표주가 12,000원, 투자 의견 BUY(유지)

동성화인텍 목표주가 12,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. ROE는 2019년 22.4%, 2020년 26.8%로 20%를 상회하는 수준이 될 전망이다. 가파른 외형성장과 수익성의 개선으로 동성화인텍의 밸류에이션 매력도 높아지고 있다. 2019년 PER은 11.56배, 2020년 PER은 7.53배로 추정된다.

Update

BUY

| TP(12M): 12,000원 | CP(9월 2일): 8,010원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	619.81		
52주 최고/최저(원)	10,100/6,800		
시가총액(십억원)	216.1		
시가총액비중(%)	0.10		
발행주식수(천주)	26,983.6		
60일 평균 거래량(천주)	207.7		
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8		
19년 배당금(예상, 원)	0		
19년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	4.14		
주요주주 지분율(%)	0.00		
동성코퍼레이션 외 2인	40.62		
	0.00		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	2.4	(6.6)	5.3
상대	1.8	10.1	38.7

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	248.5	294.1
영업이익(십억원)	23.1	28.4
순이익(십억원)	17.7	24.7
EPS(원)	731	1,015
BPS(원)	3,484	4,461

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	231.0	188.1	252.9	300.0	363.8
영업이익	십억원	(25.2)	(8.5)	24.4	33.0	41.3
세전이익	십억원	(31.7)	(9.2)	21.0	33.7	42.3
순이익	십억원	(30.9)	(12.2)	18.7	28.7	35.9
EPS	원	(1,147)	(453)	693	1,064	1,329
증감률	%	적전	적지	흑전	53.5	24.9
PER	배	N/A	N/A	11.56	7.53	6.03
PBR	배	1.53	2.71	2.26	1.74	1.35
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	8.64	6.34	4.54
ROE	%	(30.05)	(15.26)	22.44	26.82	25.75
BPS	원	3,304	2,844	3,538	4,602	5,931
DPS	원	0	0	0	0	0



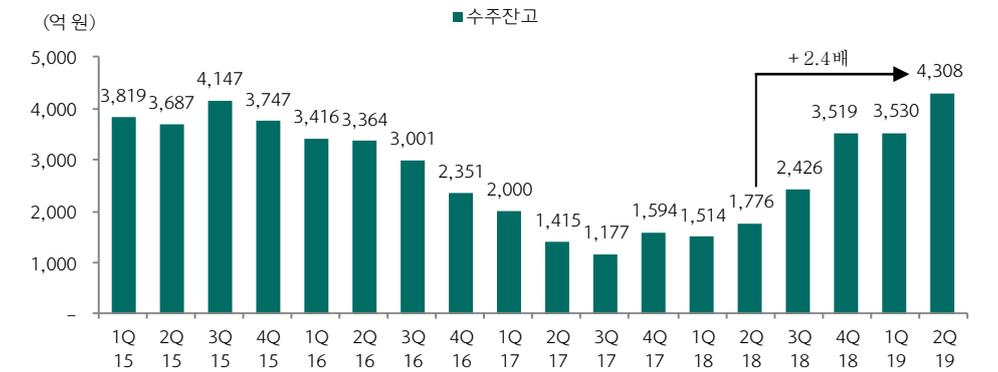
Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

조선소들의 LNG선 건조량 늘면서
동성화인텍 수주잔량 증가

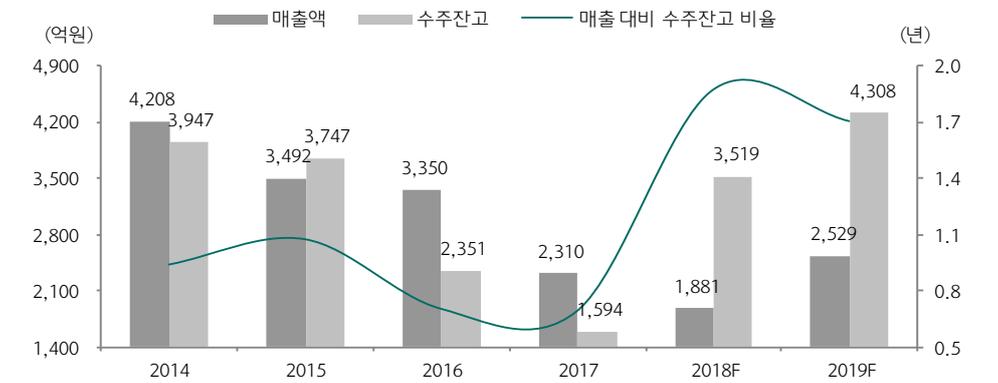
그림 1. 수주잔고는 4,300억원 이상으로 전년대비 2.4배 이상 증가



자료: 기업 자료, 하나금융투자

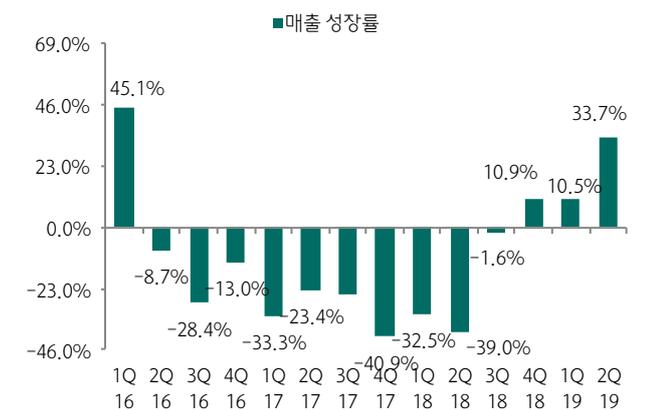
2018년부터 수주잔고는 매출대비
1년 이상으로 증가

그림 2. 수주잔고는 매출액 대비 1.7배 수준



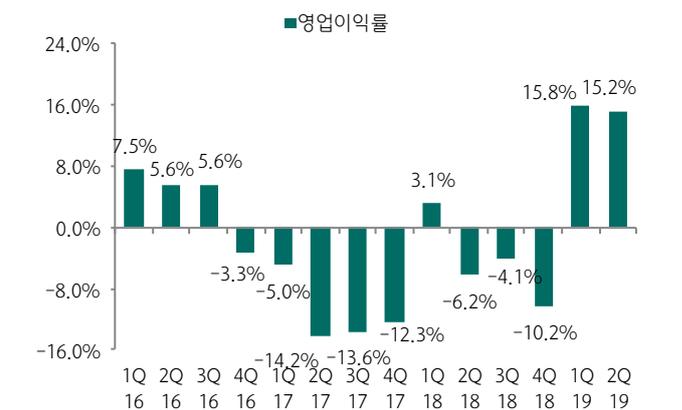
자료: 기업 자료, 하나금융투자 추정

그림 3. 동성화인텍 매출 신장률 대폭 증가



Sources: 기업 자료, 하나금융투자

그림 4. 영업이익률 15% 상회하기 시작



Sources: 기업 자료, 하나금융투자

표 1. 동성화인텍 실적 전망

	1Q 19	2Q 19	3Q 19F	4Q 19F	1Q 20F	2Q 20F	3Q 20F	4Q 20F	2019F	2020F	2021F
매출액	512	523	702	791	615	628	808	949	2,529	3,000	3,638
영업이익	81	80	28	55	74	75	81	100	244	330	413
영업이익률	15.8%	15.2%	4.0%	7.0%	12.0%	12.0%	10.0%	10.5%	9.6%	11.0%	11.4%
순이익	74	11	54	49	64	65	70	87	187	287	359
순이익률	14.4%	2.1%	7.7%	6.2%	10.4%	10.4%	8.7%	9.1%	7.4%	9.6%	9.9%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

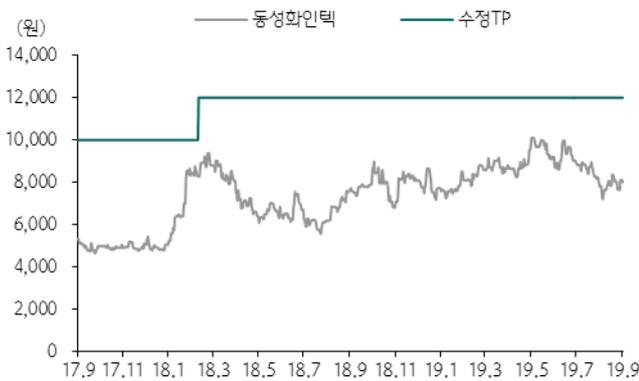
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	231.0	188.1	252.9	300.0	363.8
매출원가	233.6	175.2	202.4	243.4	295.2
매출총이익	(2.6)	12.9	50.5	56.6	68.6
판매비	22.6	21.5	26.1	23.6	27.3
영업이익	(25.2)	(8.5)	24.4	33.0	41.3
금융손익	(3.4)	(2.7)	(2.6)	(2.2)	(1.9)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	5.0	3.0	2.9
기타영업외손익	(3.2)	2.0	(5.8)	0.0	0.0
세전이익	(31.7)	(9.2)	21.0	33.7	42.3
법인세	0.5	0.9	2.3	5.0	6.4
계속사업이익	(32.2)	(10.0)	18.7	28.7	35.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(32.2)	(10.0)	18.7	28.7	35.9
비지배주주지분 손이익	(1.3)	2.2	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(30.9)	(12.2)	18.7	28.7	35.9
지배주주지분포괄이익	(29.8)	(12.5)	18.7	28.7	35.9
NOPAT	(25.6)	(9.4)	21.7	28.1	35.0
EBITDA	(18.7)	(2.0)	30.7	39.5	47.5
성장성(%)					
매출액증가율	(31.0)	(18.6)	34.4	18.6	21.3
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	29.5	24.6
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	28.7	20.3
영업이익증가율	적전	적지	흑전	35.2	25.2
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	53.5	25.1
EPS증가율	적전	적지	흑전	53.5	24.9
수익성(%)					
매출총이익률	(1.1)	6.9	20.0	18.9	18.9
EBITDA이익률	(8.1)	(1.1)	12.1	13.2	13.1
영업이익률	(10.9)	(4.5)	9.6	11.0	11.4
계속사업이익률	(13.9)	(5.3)	7.4	9.6	9.9
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(1,147)	(453)	693	1,064	1,329
BPS	3,304	2,844	3,538	4,602	5,931
CFPS	(625)	(41)	1,382	1,575	1,868
EBITDAPS	(694)	(76)	1,138	1,465	1,760
SPS	8,560	6,972	9,371	11,118	13,482
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	N/A	N/A	11.6	7.5	6.0
PBR	1.5	2.7	2.3	1.7	1.4
PCFR	N/A	N/A	5.8	5.1	4.3
EV/EBITDA	N/A	N/A	8.6	6.3	4.5
PSR	0.6	1.1	0.9	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	(30.1)	(15.3)	22.4	26.8	25.7
ROA	(12.3)	(5.7)	7.9	10.1	11.2
ROIC	(12.9)	(5.8)	14.4	17.6	20.7
부채비율	166.2	177.4	192.3	143.4	118.9
순부채비율	103.3	97.0	53.0	28.4	(0.5)
이자보상배율(배)	(9.0)	(2.8)	7.9	10.0	12.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	98.6	83.6	145.3	170.8	225.2
금융자산	18.3	14.9	59.6	74.3	109.5
현금성자산	14.3	14.6	59.2	73.8	108.9
매출채권 등	49.2	19.4	26.4	25.3	30.3
재고자산	29.1	44.8	52.7	63.3	75.9
기타유동자산	2.0	4.5	6.6	7.9	9.5
비유동자산	125.4	121.5	125.6	124.6	119.0
투자자산	2.7	2.2	3.0	3.5	4.1
금융자산	2.3	1.8	2.6	3.1	3.7
유형자산	118.3	115.1	117.7	116.3	110.2
무형자산	1.0	0.7	0.6	0.5	0.4
기타비유동자산	3.4	3.5	4.3	4.3	4.3
자산총계	224.0	205.1	271.0	295.4	344.2
유동부채	87.4	116.5	146.9	139.9	149.3
금융부채	60.3	81.9	91.9	91.9	91.9
매입채무 등	23.0	25.6	41.3	31.6	37.9
기타유동부채	4.1	9.0	13.7	16.4	19.5
비유동부채	52.5	14.7	31.3	34.2	37.7
금융부채	44.9	4.8	16.8	16.8	16.8
기타비유동부채	7.6	9.9	14.5	17.4	20.9
부채총계	139.8	131.1	178.2	174.1	187.0
지배주주지분	86.3	73.9	92.7	121.4	157.2
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	38.6	67.3	103.2
비지배주주지분	(2.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	84.1	73.9	92.7	121.4	157.2
순금융부채	86.9	71.7	49.1	34.4	(0.8)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	20.3	18.2	36.8	20.3	35.8
당기순이익	(32.2)	(10.0)	18.7	28.7	35.9
조정	9.0	6.3	14.1	6.5	6.2
감가상각비	6.5	6.5	6.3	6.5	6.2
외환거래손익	0.6	0.1	(0.3)	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	1.9	(0.2)	8.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	43.5	21.9	4.0	(14.9)	(6.3)
투자활동 현금흐름	(4.4)	0.9	(13.4)	(5.6)	(0.7)
투자자산감소(증가)	1.3	0.5	(0.8)	(0.5)	(0.6)
유형자산감소(증가)	(4.1)	(2.6)	(12.5)	(5.0)	0.0
기타	(1.6)	3.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무활동 현금흐름	(4.3)	(18.6)	21.2	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	(0.8)	(18.6)	22.1	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(0.9)	0.0	0.0
배당지급	(3.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	11.1	0.4	44.5	14.7	35.1
Unlevered CFO	(16.9)	(1.1)	37.3	42.5	50.4
Free Cash Flow	16.2	15.5	24.1	15.3	35.8

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동성화인텍



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.2.12	BUY	12,000		
17.12.27	BUY	10,000	-30.31%	-12.50%
17.2.9	BUY	9,000	-32.63%	-8.00%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 9월 2일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 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 09월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2019년 09월 03일 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.