

동성화인텍(033500)

아무리 만들어도 부족한 LNG선

세계 선두 LNG선사는 LNG선 부족현상 강조

한국 조선소들의 LNG선 인도량은 2019년 29척에서 2020년에는 39척, 2021년에는 42척으로 더욱 늘어났다. 카타르, 모잠비크, 미국 LNG수출 프로젝트 등에서 추가적으로 발주될 LNG선들을 고려하면 2021년 이후에도 한국 조선소들의 LNG선 건조량은 더욱 늘어날 것으로 보인다. 그럼에도 LNG선 분야에서 세계 선두권을 형성하고 있는 Teekay LNG Partners는 2020년으로 갈수록 LNG물동량 증가량에 비해 LNG선 공급은 충분하지 않은 것을 계속해서 강조하고 있다. 한국 조선소들로부터 LNG선 인도량이 늘어나는 것 이상으로 전세계 LNG물동량이 늘어나고 있는 것이다.

LNG선 부족 현상을 더욱 가중 시키는 Moss LNG선 퇴출

120-140K급 모스형 LNG선은 2015년부터 선박량이 계속해서 줄어들고 있다. Moss LNG선은 주로 일본 조선소들이 주로 지었던 선박으로 평균선령이 23년을 상회하고 있으며 외연기관인 증기터빈을 탑재하고 있어 연비가 좋지 못한 불리함을 갖고 있다. 이런 이유로 20년 장기 용선계약이 풀려나갈수록 모스 LNG선은 채용선되지 못하고 LNG 운반시장에서 퇴출되고 있는 것이다. 모스 LNG선의 퇴출이 계속될수록 전세계 LNG선 부족 현상은 더욱 심해지게 될 것이다. 이는 LNG선 수주선가를 밀어 올림과 동시에 LNG 보냉재와 같은 기자재 가격과 수요를 높이는 주요 요인으로 작용하고 있다. 동성화인텍의 수주잔량은 지난 1년 사이 2배 이상 늘어났으며, 지난해 가을부터 보냉재 공급가격은 인상되기 시작했다. 그에 따른 결과인 동성화인텍의 급격한 실적 성장은 지금부터 나타나기 시작했다.

목표주가 14,000원(상향), 투자이견 BUY(유지)

동성화인텍 목표주가를 12,000원에서 14,000원으로 상향하고 투자이견은 BUY를 유지한다. 목표주가는 2021년 EPS 1,489원에 PER 9.5배를 적용해 산정했다. 동성화인텍의 ROE는 2019년 26.4%에서 2020년은 30.6%, 2021년에도 26.5%로 20%를 상회하는 높은 수준이 될 전망이다.

Update

BUY

| TP(12M): 14,000원 | CP(9월 18일): 9,910원

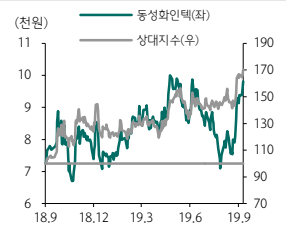
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	645.12		
52주 최고/최저(원)	10,100/6,800		
시가총액(십억원)	267.4		
시가총액비중(%)	0.12		
발행주식수(천주)	26,983.6		
60일 평균 거래량(천주)	219.9		
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9		
19년 배당금(예상, 원)	0		
19년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	4.43		
주요주주 지분율(%)	0.00		
동성코퍼레이션 외 2인	40.62		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	26.2	9.7	25.4
상대	15.8	28.1	61.8

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	240.8	315.1
영업이익(십억원)	25.9	34.2
순이익(십억원)	18.4	28.1
EPS(원)	720	1,088
BPS(원)	3,477	4,545

Stock Price



Financial Data

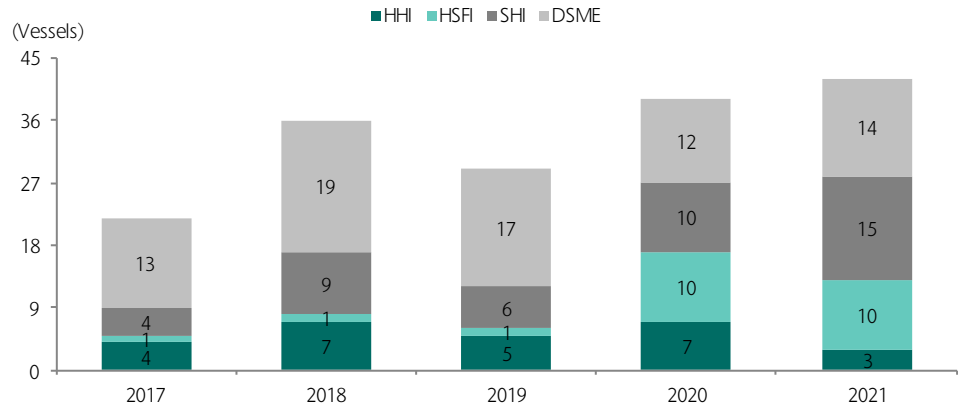
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	231.0	188.1	252.9	313.6	382.8
영업이익	십억원	(25.2)	(8.5)	28.9	40.3	46.4
세전이익	십억원	(31.7)	(9.2)	25.5	41.1	47.3
순이익	십억원	(30.9)	(12.2)	22.5	34.9	40.2
EPS	원	(1,147)	(453)	834	1,293	1,489
증감률	%	적전	적지	흑전	55.0	15.2
PER	배	N/A	N/A	11.88	7.67	6.66
PBR	배	1.53	2.71	2.69	1.99	1.53
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	8.88	6.26	4.83
ROE	%	(30.05)	(15.26)	26.41	30.62	26.53
BPS	원	3,304	2,844	3,679	4,972	6,461
DPS	원	0	0	0	0	0



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

그림 1. 2020년 LNG선 인도량은 39척으로 2019년 29척보다 증가

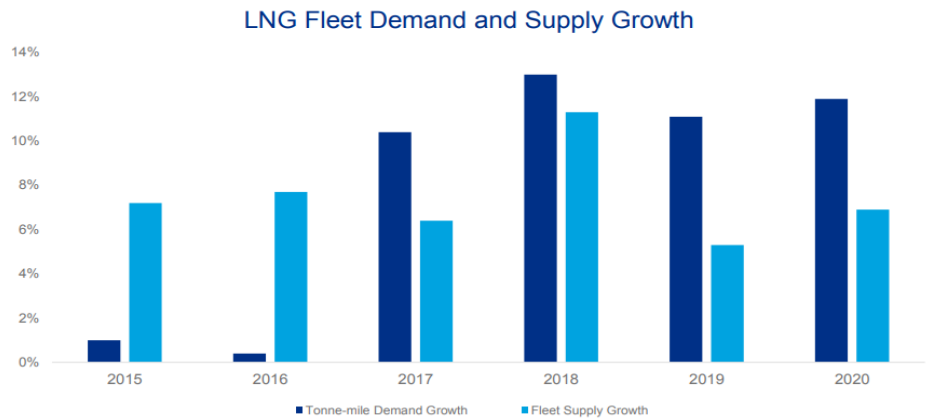
한국 조선소들의 LNG선 건조량
 늘수록 동성화인텍 보냉재 공급 증가



자료: Clarksons, 하나금융투자

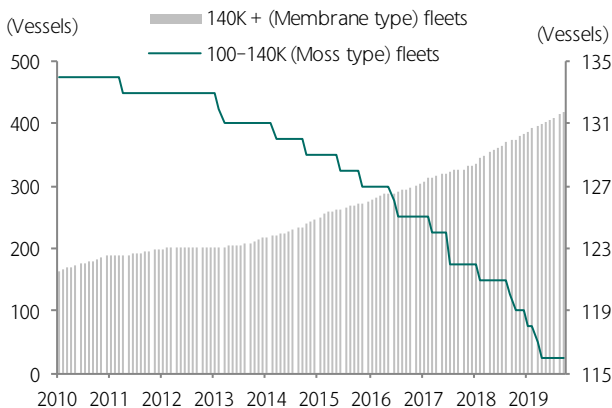
그림 2. 전세계 LNG 물동량 성장률은 LNG선 인도 증가량 상회

2017년부터 LNG선 분야는
 공급 부족으로 전환



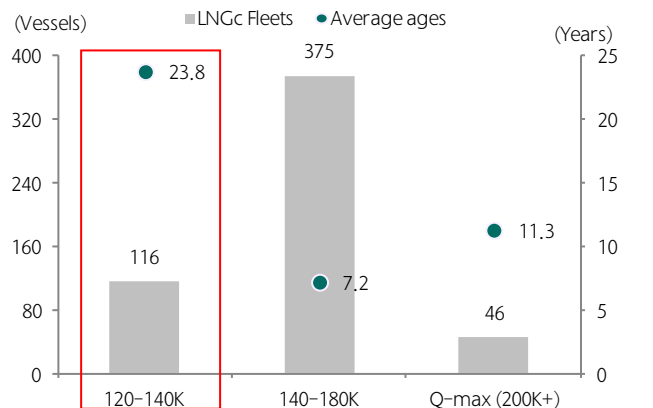
자료: Teekay LNG Partners, 하나금융투자

그림 3. 모스형 LNG선의 시장퇴출은 지속



Sources: Clarksons, 하나금융투자

그림 4. 평균 연령이 23년 수준인 모스형 LNG선



Sources: Clarksons, 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	792	615	654	878	989	2,529	3,136	3,828
영업이익	81	80	49	79	80	85	110	129	289	403	464
영업이익률	15.8%	15.2%	7.0%	10.0%	13.0%	13.0%	12.5%	13.0%	11.4%	12.9%	12.1%
순이익	74	11	72	69	69	74	95	111	225	349	402
순이익률	14.4%	2.1%	10.2%	8.7%	11.3%	11.3%	10.8%	11.3%	8.9%	11.1%	10.5%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

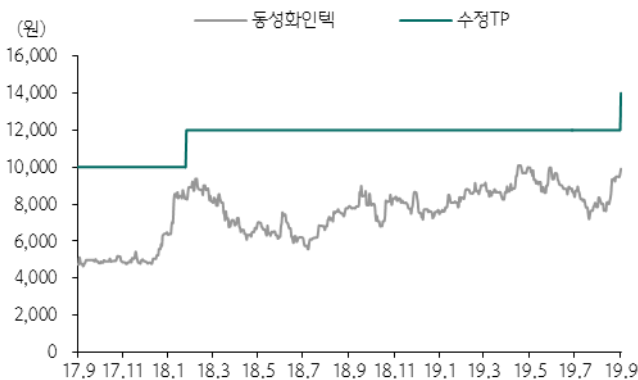
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	231.0	188.1	252.9	313.6	382.8
매출원가	233.6	175.2	202.4	254.6	310.7
매출총이익	(2.6)	12.9	50.5	59.0	72.1
판매비	22.6	21.5	21.6	18.7	25.7
영업이익	(25.2)	(8.5)	28.9	40.3	46.4
금융손익	(3.4)	(2.7)	(2.6)	(2.2)	(1.8)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	5.0	3.0	2.6
기타영업외손익	(3.2)	2.0	(5.8)	0.0	0.0
세전이익	(31.7)	(9.2)	25.5	41.1	47.3
법인세	0.5	0.9	3.0	6.2	7.1
계속사업이익	(32.2)	(10.0)	22.5	34.9	40.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(32.2)	(10.0)	22.5	34.9	40.2
비지배주주지분 손이익	(1.3)	2.2	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(30.9)	(12.2)	22.5	34.9	40.2
지배주주지분포괄이익	(29.8)	(12.5)	22.5	34.9	40.2
NOPAT	(25.6)	(9.4)	25.5	34.2	39.5
EBITDA	(18.7)	(2.0)	35.2	46.8	52.7
성장성(%)					
매출액증가율	(31.0)	(18.6)	34.4	24.0	22.1
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	34.1	15.5
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	33.0	12.6
영업이익증가율	적전	적지	흑전	39.4	15.1
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	55.1	15.2
EPS증가율	적전	적지	흑전	55.0	15.2
수익성(%)					
매출총이익률	(1.1)	6.9	20.0	18.8	18.8
EBITDA이익률	(8.1)	(1.1)	13.9	14.9	13.8
영업이익률	(10.9)	(4.5)	11.4	12.9	12.1
계속사업이익률	(13.9)	(5.3)	8.9	11.1	10.5
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(1,147)	(453)	834	1,293	1,489
BPS	3,304	2,844	3,679	4,972	6,461
CFPS	(625)	(41)	1,549	1,845	2,049
EBITDAPS	(694)	(76)	1,304	1,735	1,952
SPS	8,560	6,972	9,371	11,622	14,186
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	N/A	N/A	11.9	7.7	6.7
PBR	1.5	2.7	2.7	2.0	1.5
PCFR	N/A	N/A	6.4	5.4	4.8
EV/EBITDA	N/A	N/A	8.9	6.3	4.8
PSR	0.6	1.1	1.1	0.9	0.7
재무비율(%)					
ROE	(30.1)	(15.3)	26.4	30.6	26.5
ROA	(12.3)	(5.7)	9.4	12.0	12.0
ROIC	(12.9)	(5.8)	16.9	21.3	23.0
부채비율	166.2	177.4	184.7	134.6	110.9
순부채비율	103.3	97.0	47.0	19.7	(7.8)
이자보상배율(배)	(9.0)	(2.8)	9.4	12.2	14.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	98.6	83.6	149.1	183.4	242.5
금융자산	18.3	14.9	63.4	82.8	122.0
현금성자산	14.3	14.6	63.0	82.3	121.4
매출채권 등	49.2	19.4	26.4	26.4	31.6
재고자산	29.1	44.8	52.7	65.9	79.0
기타유동자산	2.0	4.5	6.6	8.3	9.9
비유동자산	125.4	121.5	125.6	124.8	119.2
투자자산	2.7	2.2	3.0	3.7	4.3
금융자산	2.3	1.8	2.6	3.3	3.9
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	274.7	308.1	361.7
유동부채	87.4	116.5	146.9	141.9	151.6
금융부채	60.3	81.9	91.9	91.9	91.9
매입채무 등	23.0	25.6	41.3	33.0	39.5
기타유동부채	4.1	9.0	13.7	17.0	20.2
비유동부채	52.5	14.7	31.3	34.9	38.5
금융부채	44.9	4.8	16.8	16.8	16.8
기타비유동부채	7.6	9.9	14.5	18.1	21.7
부채총계	139.8	131.1	178.2	176.8	190.2
지배주주지분	86.3	73.9	96.5	131.3	171.5
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	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	32.2	19.9	42.4	77.3	117.5
비지배주주지분	(2.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	84.1	73.9	96.5	131.3	171.5
순금융부채	86.9	71.7	45.3	25.9	(13.3)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	20.3	18.2	40.6	25.1	39.9
당기순이익	(32.2)	(10.0)	22.5	34.9	40.2
조정	9.0	6.3	14.1	6.5	6.3
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	0.1
영업활동 자산부채 변동	43.5	21.9	4.0	(16.3)	(6.6)
투자활동 현금흐름	(4.4)	0.9	(13.4)	(5.7)	(0.7)
투자자산감소(증가)	1.3	0.5	(0.8)	(0.7)	(0.6)
유형자산감소(증가)	(4.1)	(2.6)	(12.5)	(5.0)	0.0
기타	(1.6)	3.0	(0.1)	0.0	(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	48.3	19.4	39.1
Unlevered CFO	(16.9)	(1.1)	41.8	49.8	55.3
Free Cash Flow	16.2	15.5	27.9	20.1	39.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동성화인텍



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.9.19	BUY	14,000		
18.2.12	BUY	12,000	-33.74%	-15.83%
17.12.27	BUY	10,000	-30.31%	-12.50%
17.2.9	BUY	9,000	-32.63%	-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	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 09월 18일

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 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2019년 09월 19일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.