



BUY(Maintain)

목표주가: 30,000원
주가(10/16): 18,650원
시가총액: 3,767억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (10/16)	651.96pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	23,257원	15,800원
등락률	-19.8%	18.0%
수익률	절대	상대
1W	-7.9%	-9.8%
6M	-2.1%	14.9%
1Y	-1.6%	10.4%

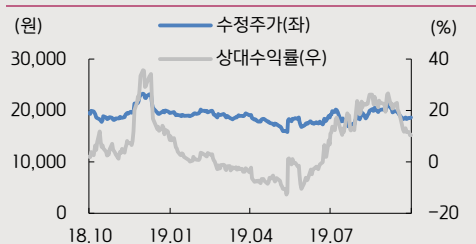
Company Data

발행주식수	20,198천주
일평균 거래량(3M)	53천주
외국인 지분율	41.5%
배당수익률(2019E)	1.3%
BPS(2019E)	27,470원
주요 주주	DONGWHA INTERNATIONAL 71.0%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	702.1	760.0	721.4	826.5
영업이익	90.2	84.1	63.3	92.7
EBITDA	128.5	122.9	100.3	135.4
세전이익	89.4	70.6	50.0	76.4
순이익	62.2	51.0	39.0	59.6
지배주주지분순이익	34.2	35.1	26.8	41.0
EPS(원)	1,694	1,736	1,328	2,031
증감률(%YoY)	0.2	2.5	-23.5	52.9
PER(배)	13.3	11.8	15.0	9.8
PBR(배)	0.94	0.80	0.75	0.70
EV/EBITDA(배)	6.7	5.4	8.0	6.7
영업이익률(%)	12.8	11.1	8.8	11.2
ROE(%)	7.3	7.0	5.1	7.4
순부채비율(%)	34.3	29.9	32.0	39.9

Price Trend



동화기업 (025900)

아쉬운 실적, 그러나 베트남 업황 회복은 위안



동화기업의 3분기 실적은 매출액 1,869억원, 영업이익 143억원을 기록하며, 당사 추정치 및 시장 컨센서스를 하회했습니다. 이는 최근 분양가 상한제 시행 등 건설 업종 불확실성을 반영한 동사 제품 믹스 악화에 기인하며, 파낙스이텍의 주요 고객사 매출 부진에도 영향을 받은 것으로 보입니다. 그러나 베트남 VRG Dongwha의 영업이익률은 20%에 육박하는 것으로 추정되며, 향후 베트남 신공장 및 전지 사업의 성장과 함께 동사의 실적도 가파르게 성장할 것으로 기대됩니다.

>>> 전방산업 불확실성에 따른 국내 목재사업 부진 지속

동화기업의 2분기 실적은 매출액 1,869억원(YoY +10.1%, QoQ +0%), 영업이익 143억원(YoY -34.3%, QoQ -8.7%)으로, 시장 컨센서스(영업이익 186억원) 및 당사 추정치를 하회했다.

이는 1) 최근 분양가 상한제 시행 계획 등 건설 업종의 불확실성으로 인한 구매 업체들의 위축된 구매 심리로, 동사의 고부가 친환경 E0 등급 이상 PB 제품 판매 비중이 감소하며 제품 믹스가 악화되었고, 2) 동사의 정기보수 기간이 예년 대비 소폭 길었으며, 3) 파낙스이텍의 3분기 실적이 주요 고객사의 중 소형 전지 매출이 부진함에 따라 기대치를 하회하였기 때문이다.

>>> 베트남 업황의 회복은 위안

베트남 VRG Dongwha는 3분기 영업이익률이 20%에 육박하는 것으로 추정되며, 원재료 수급 차질에서 벗어나 업황 회복세에 있다. 또한 동사의 국내 소재사업 실적 악화가 판매 물량 감소보다는 판매 가격 악화에 기인하는 점을 고려하면, 제품 수요는 건조한 상태로 판단되며 이에 따라 추가적인 실적 악화는 제한적일 것으로 보인다. 파낙스이텍의 실적 부진도 비교적 수요가 안정적인 중 소형 전지 판매 둔화에 기인하는바, 4분기에는 기저효과를 고려한 추가적인 개선이 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 3만원 유지

동화기업에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 30,000원을 유지한다. 현재 국내 소재사업의 업황은 부진한 상황이나, 동사는 성장성이 높은 베트남 지역에서 높은 시장 점유율을 기록하고 있으며, 최근 업황 회복을 감안한 베트남 북부 Thai Ngyuen 지역 신공장(2020년 하반기 완공, 2021년 가동 계획) 효과를 고려하면, 동사의 실적은 빠르게 성장할 것으로 전망된다.

또한 동사는 전해액 고객사 다변화를 위해 고객사의 추가 확보를 추진 중에 있으며, 향후 이로 인한 물량 증대 효과도 예상된다.

동화기업 잠정 실적 추정 및 전망

(십억원, %)	2018				2019				2018	2019E	2020E	2021E	2022E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE	Annual					
매출액	합계	202.3	180.8	186.9	189.9	170.9	169.8	186.9	193.8	760.0	721.4	826.5	875.2	1,068.8
	YoY	20.8	-7.5	-7.5	38.4	-15.5	-6.1	0.0	2.0	8.3	-5.1	14.6	5.9	19.4
	소재사업	168.6	175.9	168.7	166.3	151.0	155.4	160.6	156.3	679.5	623.2	644.9	665.1	804.0
	YoY	25.7	14.8	3.9	-1.8	-10.4	-11.6	-4.8	-6.0	9.8	-8.3	3.5	3.1	20.9
	건강재사업	29.5	29.4	28.1	29.9	29.1	23.1	25.5	28.02	116.9	105.6	113.6	118.7	124.1
	YoY	-1.1	-4.5	-4.7	-3.4	-1.5	-21.6	-9.3	-6.3	-3.4	-9.7	7.5	4.5	4.6
	파낙스이텍							11.2	19.6	0.0	30.8	111.5	137.5	175.9
	YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	261.5	23.3	27.9
	중단영업조정		-38.4											
영업이익	합계	18.6	27.5	21.8	14.0	16.3	15.7	14.3	17.0	84.1	63.3	92.7	105.4	138.0
	YoY	8.9	5.7	-6.0	-35.9	-12.2	-47.1	-34.5	21.3	-6.8	-24.7	46.5	13.6	31.0
	소재사업	21.7	24.8	20.8	13.9	15.3	15.0	13.4	14.3	81.3	58.0	77.4	83.8	109.9
	YoY	6.3	-2.5	-8.3	-30.0	-29.8	-39.5	-35.7	3.2	-8.1	-28.6	33.4	8.2	31.1
	건강재사업	0.8	0.6	0.9	0.4	1.0	0.7	0.7	7.4	2.7	3.1	3.6	4.3	5.2
	YoY	-24.3	-37.8	-4.8	흑전	27.1	6.9	-18.1	100.4	6.0	17.8	14.1	21.0	18.9
	파낙스이텍							0.5	2.04	0.0	2.5	12.1	17.7	23.5
	YoY							N/A	N/A	N/A	N/A	377.8	45.8	32.9
	중단영업조정		2.2							2.2				

자료: 동화기업, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	702.1	760.0	721.4	826.5	875.2
매출원가	523.0	582.9	544.7	621.5	666.6
매출총이익	179.1	177.1	176.7	205.1	208.6
판관비	88.9	93.0	113.4	112.4	103.3
영업이익	90.2	84.1	63.3	92.7	105.4
EBITDA	128.5	122.9	100.3	135.4	157.8
영업외손익	-0.8	-13.5	-13.3	-16.3	-16.8
이자수익	1.0	1.6	3.4	3.7	4.2
이자비용	9.9	10.2	14.5	17.9	18.9
외환관련이익	8.9	1.8	1.3	1.3	1.3
외환관련손실	4.5	5.4	2.5	2.5	2.5
종속 및 관계기업손익	2.9	1.5	1.5	1.5	1.5
기타	0.8	-2.8	-2.5	-2.4	-2.4
법인세차감전이익	89.4	70.6	50.0	76.4	88.6
법인세비용	46.5	17.1	11.0	16.8	19.5
계속사업손손익	42.9	53.5	39.0	59.6	69.1
당기순이익	62.2	51.0	39.0	59.6	69.1
지배주주순이익	34.2	35.1	26.8	41.0	47.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.7	8.2	-5.1	14.6	5.9
영업이익 증감율	9.0	-6.8	-24.7	46.4	13.7
EBITDA 증감율	9.4	-4.4	-18.4	35.0	16.5
지배주주순이익 증감율	0.2	2.6	-23.6	53.0	15.9
EPS 증감율	0.2	2.5	-23.5	52.9	15.9
매출총이익율(%)	25.5	23.3	24.5	24.8	23.8
영업이익률(%)	12.8	11.1	8.8	11.2	12.0
EBITDA Margin(%)	18.3	16.2	13.9	16.4	18.0
지배주주순이익률(%)	4.9	4.6	3.7	5.0	5.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	276.4	282.9	378.6	425.2	468.5
현금 및 현금성자산	26.4	24.1	127.4	148.5	179.3
단기금융자산	44.0	77.1	78.7	80.2	81.8
매출채권 및 기타채권	126.3	97.3	92.4	105.9	112.1
재고자산	73.0	78.0	74.0	84.8	89.8
기타유동자산	6.7	6.4	6.1	5.8	5.5
비유동자산	947.7	946.9	1,008.9	1,117.7	1,166.8
투자자산	100.3	126.3	125.2	126.8	128.3
유형자산	762.3	745.5	811.0	920.5	970.0
무형자산	54.8	47.7	45.2	43.0	41.1
기타비유동자산	30.3	27.4	27.5	27.4	27.4
자산총계	1,224.1	1,229.8	1,387.4	1,542.9	1,635.3
유동부채	336.9	379.9	368.0	370.8	370.6
매입채무 및 기타채무	100.7	95.0	83.2	86.0	85.7
단기금융부채	216.0	262.7	262.7	262.7	262.7
기타유동부채	20.2	22.2	22.1	22.1	22.2
비유동부채	226.8	171.4	301.4	401.4	431.4
장기금융부채	80.8	41.5	171.5	271.5	301.5
기타비유동부채	146.0	129.9	129.9	129.9	129.9
부채총계	563.6	551.3	669.5	772.3	802.0
지배지분	482.4	516.4	539.3	572.0	611.2
자본금	7.7	7.7	10.6	10.6	10.6
자본잉여금	96.0	99.1	99.1	99.1	99.1
기타자본	-294.6	-293.1	-291.6	-291.6	-291.6
기타포괄손익누계액	-7.9	-7.2	-6.7	-6.3	-5.8
이익잉여금	681.1	709.8	727.9	760.2	798.9
비지배지분	178.1	162.1	174.3	192.9	214.4
자본총계	660.5	678.5	713.5	764.8	825.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	91.2	116.2	75.5	84.8	114.0
당기순이익	62.2	51.0	39.0	59.6	69.1
비현금항목의 가감	96.8	76.5	62.8	77.4	90.3
유형자산감가상각비	35.2	35.8	34.5	40.5	50.5
무형자산감가상각비	3.2	3.0	2.5	2.2	2.0
지분법평가손익	-3.3	-3.9	-1.5	-1.5	-1.5
기타	61.7	41.6	27.3	36.2	39.3
영업활동자산부채증감	-55.6	5.0	-4.1	-21.2	-11.2
매출채권및기타채권의감소	-9.8	9.5	4.9	-13.5	-6.2
재고자산의감소	-5.4	-5.0	4.0	-10.8	-5.0
매입채무및기타채무의증가	-12.5	7.1	-11.8	2.8	-0.3
기타	-27.9	-6.6	-1.2	0.3	0.3
기타현금흐름	-12.2	-16.3	-22.2	-31.0	-34.2
투자활동 현금흐름	-76.2	-119.3	-124.7	-177.3	-127.3
유형자산의 취득	-29.1	-31.5	-100.0	-150.0	-100.0
유형자산의 처분	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.4	-4.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.7	-24.4	2.6	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	13.5	-33.1	-1.5	-1.6	-1.6
기타	-57.8	-25.8	-25.8	-25.7	-25.7
재무활동 현금흐름	-35.0	2.8	129.6	95.2	25.2
차입금의 증가(감소)	-12.4	11.9	130.0	100.0	30.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	2.9	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	5.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-12.5	-14.2	-2.9	-4.4	-4.4
기타	-10.1	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
기타현금흐름	-2.2	-1.9	18.5	17.0	17.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-22.2	-2.2	98.9	19.7	28.9
기초현금 및 현금성자산	48.5	26.4	24.1	123.0	142.7
기말현금 및 현금성자산	26.4	24.1	123.0	142.7	171.6

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	1,694	1,736	1,328	2,031	2,354
BPS	23,881	25,564	26,698	28,318	30,262
CFPS	7,875	6,309	5,039	6,780	7,890
DPS	350	500	500	500	500
주당배수(배)					
PER	13.3	11.8	15.0	9.8	8.5
PER(최고)	16.5	18.0	16.0		
PER(최저)	12.5	10.0	11.9		
PBR	0.94	0.80	0.75	0.70	0.66
PBR(최고)	1.17	1.22	0.79		
PBR(최저)	0.89	0.68	0.59		
PSR	0.65	0.54	0.56	0.49	0.46
PCFR	2.9	3.2	4.0	2.9	2.5
EV/EBITDA	6.7	5.4	8.0	6.7	5.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.5	5.7	11.2	7.4	6.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
ROA	5.1	4.2	3.0	4.1	4.3
ROE	7.3	7.0	5.1	7.4	8.0
ROIC	8.4	7.3	5.5	7.3	7.6
매출채권회전율	6.2	6.8	7.6	8.3	8.0
재고자산회전율	10.2	10.1	9.5	10.4	10.0
부채비율	85.3	81.3	93.8	101.0	97.1
순차입금비율	34.3	29.9	32.0	39.9	36.7
이자보상배율	9.1	8.3	4.4	5.2	5.6
총차입금	296.8	304.3	434.3	534.3	564.3
순차입금	226.4	203.0	228.2	305.5	303.1
NOPLAT	128.5	122.9	100.3	135.4	157.8
FCF	24.4	71.8	-17.8	-56.2	23.4

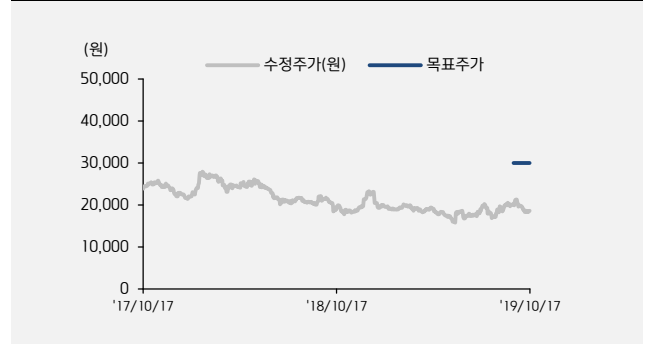
Compliance Notice

- 당사는 10월 16일 현재 '동화기업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
동화기업 (025900)	2019/09/16	Buy(Initiate)	30,000원	6개월	-35.01	-29.00
	2019/10/17	Buy(Maintain)	30,000원			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%