

동성화인텍(033500)

LNG선 운임, 한달 사이 64% 급등

174K급 LNG선 운임 145,000달러/일 로 상승

최근 한달사이 LNG선 운임이 가파르게 오르고 있다. 한국 조선소들이 건조하고 있는 174K급 멤브레인형 LNG선의 하루기준 운임이 145,000달러 수준으로 상승했다. 한달전 88,000달러 수준에서 64% 상승했다. 160K급 LNG선 운임 역시 한달전 72,500달러/일 수준에서 130,000달러/일 수준으로 급격히 상승했다. 가을과 겨울로 갈수록 난방수요로 인한 LNG 수요가 오르고 있다는 점과 LNG선의 부족현상이 심해지고 있다는 점이 선박 운임을 높이고 있다. LNG선 운임이 하루 기준 10만달러를 상회하게 되면 선가 회수기간은 7년 미만으로 내려오게 된다. 현재 145,000달러/일의 LNG선 운임은 선가 회수기간을 4.9년으로 더욱 낮추기 때문에 선주사들의 발주수요를 더욱 자극하게 될 것이다.

LNG선 부족 현상 더욱 심화

글로벌 LNG공급량은 급격히 늘어나고 있는 수요 증가량을 따라가지 못하고 있다. LNG선 역시 Steel Cutting부터 인도까지 약 17개월에 달하는 건조기간으로 선박 공급량이 단기간에 크게 늘어나지 못하고 있다. 이는 글로벌 LNG공급부족 현상을 야기하고 있으며 LNG선 역시 부족한 상황으로 더욱 심해지고 있다. 이는 중장기적인 LNG선 운임 상승을 유발하게 될 것이다. 증기터빈을 탑재하고 있는 145K급 모스 LNG선의 총 선박량이 계속해서 줄어들고 있는 것을 고려하면 LNG선 운임이 아무리 높아진다 해도 중고선박의 수혜는 크지 않을 것이다. 새로운 엔진과 더욱 개선된 연비를 갖춘 LNG선 신조선 수요가 한국 조선소로 더욱 집중화 될 것이다. 이는 LNG선 보냉재 분야 대표적 기업인 동성화인텍에 큰 실적 성장의 수혜가 될 것이다.

목표주가 14,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

동성화인텍 목표주가 14,000원과 투자 의견은 BUY를 유지한다. 동성화인텍의 2020년 연간 영업이익은 연초에 제시했던 수준을 상회하는 400억원 수준이 될 것이다. LNG선 보냉재 뿐만 아니라 LNG추진선에 탑재되는 LNG연료탱크, 북미 LNG 플랜트 관련 사업은 동성화인텍의 매출 성장폭을 더욱 높게 될 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 14,000원 | CP(10월 21일): 10,300원

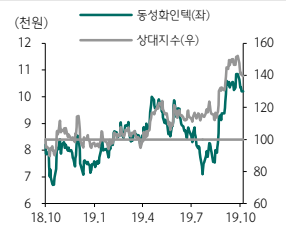
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	649.18		
52주 최고/최저(원)	10,950/6,800		
시가총액(십억원)	277.9		
시가총액비중(%)	0.12		
발행주식수(천주)	26,983.6		
60일 평균 거래량(천주)	281.0		
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7		
19년 배당금(예상, 원)	0		
19년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	7.78		
주요주주 지분율(%)	0.00		
동성코퍼레이션 외 2인	40.62		
	0.00		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(3.7)	18.5	28.4
상대	(3.8)	39.2	46.5

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	239.8	331.8
영업이익(십억원)	27.0	38.0
순이익(십억원)	20.0	31.0
EPS(원)	783	1,196
BPS(원)	3,840	5,018

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	231.0	188.1	247.8	311.3	380.0
영업이익	십억원	(25.2)	(8.5)	28.8	40.1	46.6
세전이익	십억원	(31.7)	(9.2)	25.0	40.8	47.5
순이익	십억원	(30.9)	(12.2)	22.1	34.7	40.4
EPS	원	(1,147)	(453)	821	1,285	1,499
증감률	%	적전	적지	흑전	56.5	16.7
PER	배	N/A	N/A	12.55	8.01	6.87
PBR	배	1.53	2.71	2.81	2.08	1.60
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	9.76	7.21	5.82
ROE	%	(30.05)	(15.26)	26.05	30.57	26.78
BPS	원	3,304	2,844	3,666	4,951	6,450
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

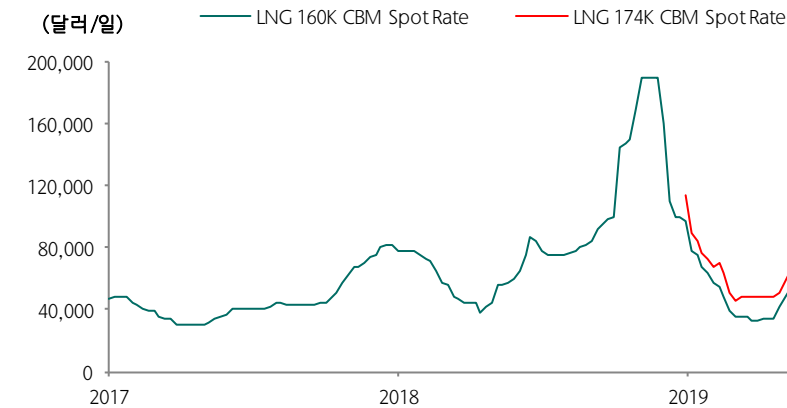
LNG선 운임 급등 지속될 전망

한달 사이 LNG선 운임 64% 상승

전세계 LNG관련 기업들은 모두 글로벌 LNG 공급부족을 강조하고 있다. 급격히 늘어나고 있는 LNG수요를 공급량이 따라가지 못하고 있다. Steel cutting부터 인도까지 약 17개월이 소요되는 LNG선 건조기간을 고려하면 LNG선 부족 현상 역시 더욱 심해질 것이다. 최근 한달 사이 LNG선 운임은 64% 상승한 145,000달러/일로 치솟았다. LNG선가 2억 달러 수준을 고려하면 선가 회수기간은 4.9년에 불과하다. 글로벌 LNG 부족현상과 급등하고 있는 운임 수준은 LNG선주들의 신조선 발주수요를 더욱 자극하게 될 것이다.

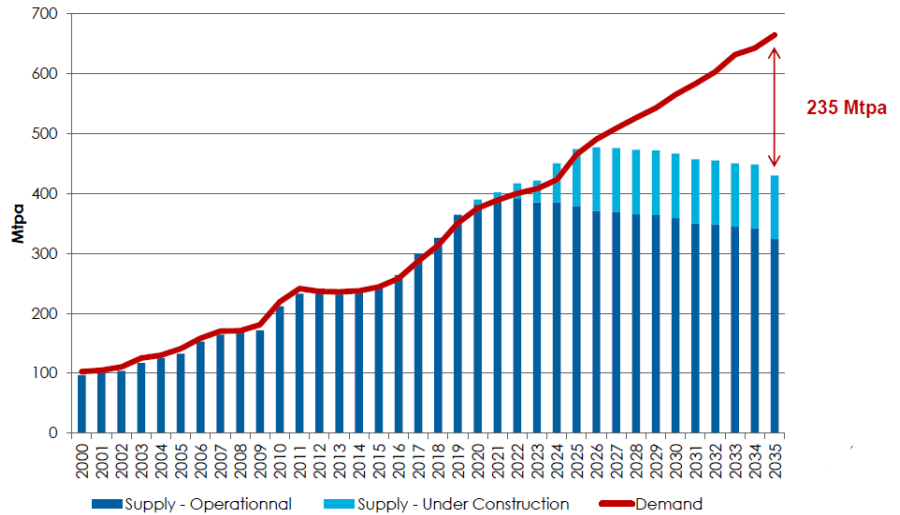
그림 1. LNG선 운임 상승 추세

LNG선 선가회수 기간은 4.9년



자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 2. 2035년으로 갈수록 LNG 시장은 공급부족심화



자료: GTT, 하나금융투자

표 1. 동성화인텍 실적 전망

(억원)

	1Q 19	2Q 19	3Q 19F	4Q 19F	1Q 20F	2Q 20F	3Q 20F	4Q 20F	2019F	2020F	2021F
매출액	512	523	630	813	615	654	787	1,056	2,478	3,113	3,800
영업이익	81	80	25	102	80	85	98	137	288	401	466
영업이익률	15.8%	15.2%	4.0%	12.5%	13.0%	13.0%	12.5%	13.0%	11.6%	12.9%	12.3%
순이익	74	11	48	88	69	74	85	119	221	347	404
순이익률	14.4%	2.1%	7.7%	10.8%	11.3%	11.3%	10.8%	11.3%	8.9%	11.2%	10.6%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

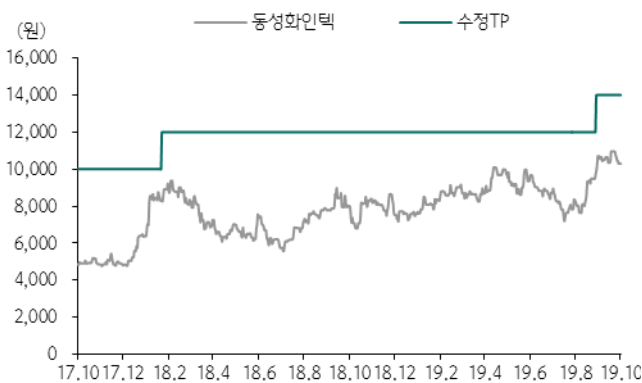
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	231.0	188.1	247.8	311.3	380.0
매출원가	233.6	175.2	197.9	252.7	308.3
매출총이익	(2.6)	12.9	49.9	58.6	71.7
판매비	22.6	21.5	21.0	18.5	25.1
영업이익	(25.2)	(8.5)	28.8	40.1	46.6
금융손익	(3.4)	(2.7)	(2.8)	(2.3)	(2.1)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	4.8	3.0	3.0
기타영업외손익	(3.2)	2.0	(5.8)	0.0	0.0
세전이익	(31.7)	(9.2)	25.0	40.8	47.5
법인세	0.5	0.9	2.9	6.1	7.1
계속사업이익	(32.2)	(10.0)	22.1	34.7	40.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(32.2)	(10.0)	22.1	34.7	40.4
비배주주지분 순이익	(1.3)	2.2	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(30.9)	(12.2)	22.1	34.7	40.4
지배주주지분포괄이익	(29.8)	(12.5)	22.2	34.7	40.4
NOPAT	(25.6)	(9.4)	25.5	34.1	39.6
EBITDA	(18.7)	(2.0)	34.9	45.8	52.7
성장성(%)					
매출액증가율	(31.0)	(18.6)	31.7	25.6	22.1
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	33.7	16.1
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	31.2	15.1
영업이익증가율	적전	적지	흑전	39.2	16.2
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	57.0	16.4
EPS증가율	적전	적지	흑전	56.5	16.7
수익성(%)					
매출총이익률	(1.1)	6.9	20.1	18.8	18.9
EBITDA이익률	(8.1)	(1.1)	14.1	14.7	13.9
영업이익률	(10.9)	(4.5)	11.6	12.9	12.3
계속사업이익률	(13.9)	(5.3)	8.9	11.1	10.6
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(1,147)	(453)	821	1,285	1,499
BPS	3,304	2,844	3,666	4,951	6,450
CFPS	(625)	(41)	1,530	1,807	2,065
EBITDAPS	(694)	(76)	1,293	1,695	1,953
SPS	8,560	6,972	9,182	11,537	14,083
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	N/A	N/A	12.5	8.0	6.9
PBR	1.5	2.7	2.8	2.1	1.6
PCFR	N/A	N/A	6.7	5.7	5.0
EV/EBITDA	N/A	N/A	9.8	7.2	5.8
PSR	0.6	1.1	1.1	0.9	0.7
재무비율(%)					
ROE	(30.1)	(15.3)	26.1	30.6	26.8
ROA	(12.3)	(5.7)	9.2	11.6	11.5
ROIC	(12.9)	(5.8)	16.0	18.7	19.2
부채비율	166.2	177.4	185.5	147.7	122.5
순부채비율	103.3	97.0	65.2	39.8	16.7
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	158.4	202.8	255.3
금융자산	18.3	14.9	46.0	56.6	80.1
현금성자산	14.3	14.6	45.6	56.1	79.5
매출채권 등	49.2	19.4	40.6	52.9	63.3
재고자산	29.1	44.8	65.0	84.6	101.3
기타유동자산	2.0	4.5	6.8	8.7	10.6
비유동자산	125.4	121.5	116.0	121.1	125.7
투자자산	2.7	2.2	3.1	3.9	4.6
금융자산	2.3	1.8	2.7	3.5	4.2
유형자산	118.3	115.1	108.0	112.5	116.5
무형자산	1.0	0.7	0.6	0.5	0.4
기타비유동자산	3.4	3.5	4.3	4.2	4.2
자산총계	224.0	205.1	274.4	324.0	381.0
유동부채	87.4	116.5	146.6	157.0	169.8
금융부채	60.3	81.9	91.9	91.9	91.9
매입채무 등	23.0	25.6	40.6	47.0	56.3
기타유동부채	4.1	9.0	14.1	18.1	21.6
비유동부채	52.5	14.7	31.7	36.2	40.0
금융부채	44.9	4.8	16.8	16.8	16.8
기타비유동부채	7.6	9.9	14.9	19.4	23.2
부채총계	139.8	131.1	178.2	193.2	209.8
지배주주지분	86.3	73.9	96.1	130.8	171.2
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	42.1	76.8	117.2
비지배주주지분	(2.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	84.1	73.9	96.1	130.8	171.2
순금융부채	86.9	71.7	62.7	52.1	28.6
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	20.3	18.2	13.4	21.4	34.2
당기순이익	(32.2)	(10.0)	22.1	34.7	40.4
조정	9.0	6.3	13.9	5.7	6.1
감가상각비	6.5	6.5	6.1	5.6	6.1
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	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	43.5	21.9	(22.6)	(19.0)	(12.3)
투자활동 현금흐름	(4.4)	0.9	(3.5)	(10.9)	(10.8)
투자자산감소(증가)	1.3	0.5	(0.9)	(0.8)	(0.7)
유형자산감소(증가)	(4.1)	(2.6)	(2.5)	(10.0)	(10.0)
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	31.0	10.4	23.4
Unlevered CFO	(16.9)	(1.1)	41.3	48.8	55.7
Free Cash Flow	16.2	15.5	10.7	11.4	24.2

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	90.1%	9.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 21일

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 10월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2019년 10월 22일 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.