

동성화인텍(033500)

조선소들의 LNG선 수주량 계속되다

삼성중공업, 15억 달러 규모 2차 Yamal LNG선 수주 계약

삼성중공업은 유라시아 지역 선주와 함께 15억 달러 규모의 LNG선 수주계약 체결한 것을 공시했다. 이번 수주선박은 러시아 Yamal LNG선 2번째 프로젝트이며 수주척수는 5척이며 러시아 현지 건조 조건(Local contents rules)인 것으로 알려지고 있다. 올해 7월 러시아 Novatek과 프랑스 Technip간의 76억 달러 규모의 Yamal LNG 2번째 프로젝트의 EPC계약이 임박했음이 외신 보도를 통해 드러난 후 4개월만에 한국 조선소와 선박 건조계약이 체결되었다. 5척의 쇄빙 LNG선은 2022년 9월까지 인도하는 것으로 되어 있다. 이번 2차 Yamal LNG선 건조 계약에 따른 후속 수주계약도 얼마 지나지 않아 있을 것으로 예상되는 만큼 다른 LNG선주사들의 LNG선 발주 움직임은 한층 더 속도를 낼 것으로 예상된다.

2020~2021년 조선소들의 LNG선 인도량 증가

한국 조선소들의 LNG선 인도물량은 2019년 29척에서 2020년은 39척으로 늘어나고 2021년에는 50척으로 더욱 늘어날 것으로 예상된다. 조선소들의 LNG선 건조 물량이 앞으로 2년간 더욱 늘어날 것으로 예상되는 만큼 동성화인텍의 보냉재 공급량도 시차를 두고 늘어날 것을 어렵지 않게 기대해볼 수 있다. 한국 조선소들의 LNG선 수주선가도 상승하는 움직임을 서서히 보임에 따라 동성화인텍의 보냉재 공급 가격도 시차를 두고 오르고 있는 모습을 보이고 있다. 물량의 증가와 공급가격의 상승은 동성화인텍의 실적 성장폭을 더욱 높이게 될 것이다. 2020년 동성화인텍 영업실적은 매출액 3,113억원, 영업이익 401억원으로 영업이익률은 12.9%로 추정된다.

목표주가 14,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

동성화인텍 목표주가 14,000원과 투자 의견은 BUY를 유지한다. ROE는 2019년 22.2%, 2020년 31.6%, 2021년은 27.3%로 추정된다. PER은 2019년 15.2배에서 2020년에는 8.1배, 2021년은 7.0배로 밸류에이션 매력 역시 시간이 흐를수록 높아질 것으로 예상된다.

Update

BUY

| TP(12M): 14,000원 | CP(11월 25일): 10,400원

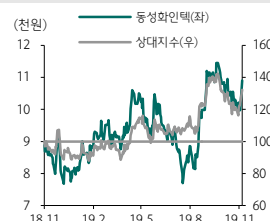
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	647.40
52주 최고/최저(원)	10,950/7,180
시가총액(십억원)	280.6
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	26,983.6
60일 평균 거래량(천주)	303.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.0
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	7.03
주요주주 지분율(%)	
동성코퍼레이션 외 2인	40.62
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.5 11.6 25.2
상대	2.2 18.9 32.0

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	245.6	311.3	376.8
영업이익	십억원	(25.2)	(8.5)	29.9	40.1	46.4
세전이익	십억원	(31.7)	(9.2)	20.8	40.9	47.3
순이익	십억원	(30.9)	(12.2)	18.5	34.7	40.2
EPS	원	(1,147)	(453)	684	1,286	1,490
증감률	%	적전	적지	흑전	88.0	15.9
PER	배	N/A	N/A	15.21	8.09	6.98
PBR	배	1.53	2.71	2.95	2.16	1.65
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	9.64	7.36	5.97
ROE	%	(30.05)	(15.26)	22.18	31.62	27.31
BPS	원	3,304	2,844	3,529	4,815	6,306
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박무현

02-3771-7771

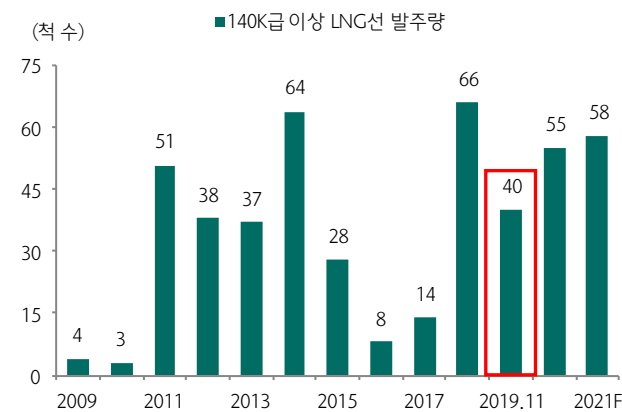
bossniceshot@hanafn.com

2020~2021년 조선소들의 LNG선 인도량 증가

2020년 동성화인텍 영업실적
영업이익 401억원
영업이익률 12.9% 추정

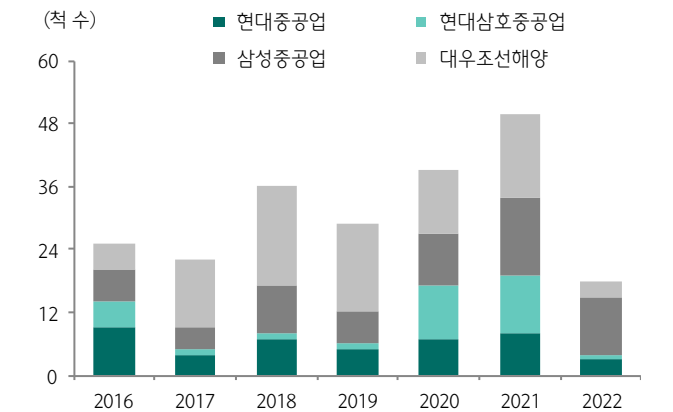
조선소들의 LNG선 건조 물량이 앞으로 2년간 더욱 늘어날 것으로 예상되는 만큼 동성화인텍의 보냉재 공급량도 시차를 두고 늘어날 것을 어렵지 않게 기대해볼 수 있다. 한국 조선소들의 LNG선 수주선가도 상승하는 움직임을 서서히 보임에 따라 동성화인텍의 보냉재 공급 가격도 시차를 두고 오르고 있는 모습을 보이고 있다. 물량의 증가와 공급가격의 상승은 동성화인텍의 실적 성장폭을 더욱 높이게 될 것이다. 2020년 동성화인텍 영업실적은 매출액 3,113억원, 영업이익 401억원으로 영업이익률은 12.9%로 추정된다.

그림 1. LNG선 발주량 추이 비교



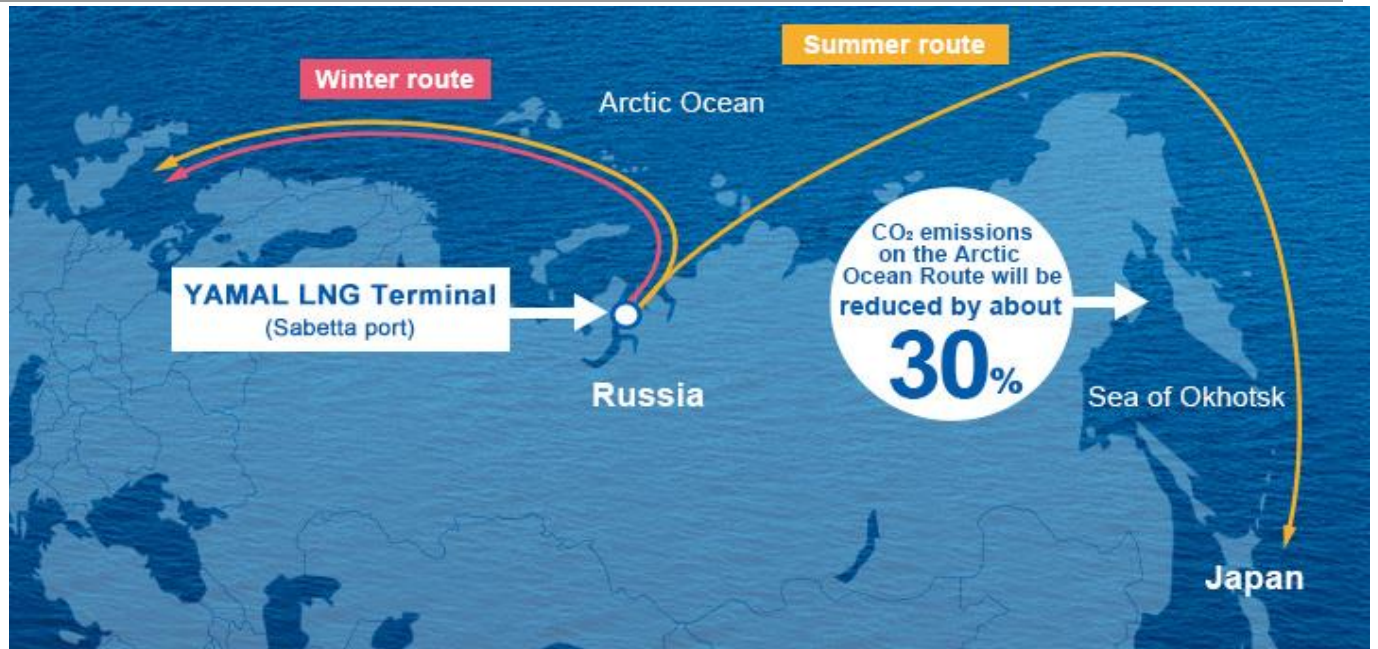
자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 2. 한국 조선소 LNG선 인도량 합계



자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 3. YAMAL LNG 프로젝트



자료: YAMAL, 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	608	813	615	654	760	1,056	2,456	3,113	3,768
영업이익	81	80	36	102	80	85	99	137	299	401	464
영업이익률	15.8%	15.2%	6.0%	12.5%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	12.2%	12.9%	12.3%
순이익	74	11	12	88	69	74	86	119	185	347	402
순이익률	14.4%	2.1%	2.0%	10.8%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%	7.5%	11.2%	10.7%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

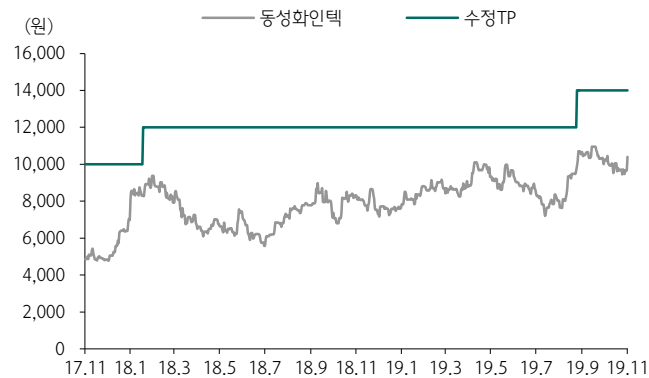
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	231.0	188.1	245.6	311.3	376.8
매출원가	233.6	175.2	196.6	250.4	305.6
매출총이익	(2.6)	12.9	49.0	58.1	71.2
판매비	22.6	21.5	19.0	18.0	24.8
영업이익	(25.2)	(8.5)	29.9	40.1	46.4
금융손익	(3.4)	(2.7)	(2.9)	(2.4)	(2.1)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.5)	3.2	3.0
기타영업외손익	(3.2)	2.0	(5.8)	0.0	0.0
세전이익	(31.7)	(9.2)	20.8	40.9	47.3
법인세	0.5	0.9	2.4	6.2	7.1
계속사업이익	(32.2)	(10.0)	18.5	34.7	40.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(32.2)	(10.0)	18.5	34.7	40.2
비배주주지분 손이익	(1.3)	2.2	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(30.9)	(12.2)	18.5	34.7	40.2
지배주주지분포괄이익	(29.8)	(12.5)	18.5	34.7	40.2
NOPAT	(25.6)	(9.4)	26.5	34.0	39.4
EBITDA	(18.7)	(2.0)	36.0	45.7	52.5
성장성(%)					
매출액증가율	(31.0)	(18.6)	30.6	25.6	22.1
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	28.3	15.9
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	26.9	14.9
영업이익증가율	적전	적지	흑전	34.1	15.7
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	87.6	15.9
EPS증가율	적전	적지	흑전	88.0	15.9
수익성(%)					
매출총이익률	(1.1)	6.9	20.0	18.8	18.9
EBITDA이익률	(8.1)	(1.1)	14.7	14.8	13.9
영업이익률	(10.9)	(4.5)	12.2	12.9	12.3
계속사업이익률	(13.9)	(5.3)	7.5	11.2	10.7
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(1,147)	(453)	684	1,286	1,490
BPS	3,304	2,844	3,529	4,815	6,306
CFPS	(625)	(41)	1,375	1,814	2,057
EBITDAPS	(694)	(76)	1,334	1,695	1,946
SPS	8,560	6,972	9,101	11,433	13,964
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	15.2	8.1	7.0
PBR	1.5	2.7	2.9	2.2	1.6
PCFR	N/A	N/A	7.6	5.7	5.1
EV/EBITDA	N/A	N/A	9.6	7.4	6.0
PSR	0.6	1.1	1.1	0.9	0.7
재무비율(%)					
ROE	(30.1)	(15.3)	22.2	31.6	27.3
ROA	(12.3)	(5.7)	7.8	11.7	11.5
ROIC	(12.9)	(5.8)	16.7	18.7	19.1
부채비율	166.2	177.4	192.9	151.9	125.4
순부채비율	103.3	97.0	71.8	43.8	19.5
이자보상배율(배)	(9.0)	(2.8)	9.7	12.2	14.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	98.6	83.6	154.7	199.1	251.5
금융자산	18.3	14.9	42.3	53.0	76.1
현금성자산	14.3	14.6	41.9	52.5	75.5
매출채권 등	49.2	19.4	40.6	52.8	63.4
재고자산	29.1	44.8	65.0	84.5	101.4
기타유동자산	2.0	4.5	6.8	8.8	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	270.7	320.2	377.2
유동부채	87.4	116.5	146.6	156.9	169.8
금융부채	60.3	81.9	91.9	91.9	91.9
매입채무 등	23.0	25.6	40.6	46.9	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	193.1	209.9
지배주주지분	86.3	73.9	92.4	127.1	167.3
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	38.4	73.1	113.3
비배주주지분	(2.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	84.1	73.9	92.4	127.1	167.3
순금융부채	86.9	71.7	66.4	55.7	32.6
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	20.3	18.2	9.7	21.5	33.9
당기순이익	(32.2)	(10.0)	18.5	34.7	40.2
조정	9.0	6.3	13.8	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)	8.0	0.1	0.0
영업활동 현금흐름	43.5	21.9	(22.6)	(18.9)	(12.4)
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	27.3	10.5	23.1
Unlevered CFO	(16.9)	(1.1)	37.1	48.9	55.5
Free Cash Flow	16.2	15.5	7.0	11.5	23.9

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	89.9%	10.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 25일

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 11월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2019년 11월 26일 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.