

# 동성화인텍(033500)

## 한국으로 뱃머리를 돌리고 있는 러시아 LNG

### 러시아 Novatek, 총 47척의 LNG선 투자 계획 발표

러시아는 80년 초반까지의 구 소련 시절 세계 최대 산유국의 위상을 갖고 있었으며 지금까지도 가장 많은 천연가스 매장량을 갖고 있는 나라로 대표되고 있다. 현재 러시아는 미국에 이어 세계 2위 원유 생산국으로 재도약하고 있으며 육상 천연가스 운송에 이어 Kara sea 인근의 Yamal 반도의 천연가스를 개발해 LNG수출량을 늘릴 계획을 갖고 있다. 러시아 에너지 기업 중 석유자원은 Rosneft가 천연가스 자원은 Novatek이 주도하는 구조이다. Novatek은 Yamal LNG 수출을 위해 총 47척의 선박 투자를 계획하고 있으며 이중 10척에 대한 발주를 먼저 진행하고 있다.

### 47척 중 10척은 한국으로 발주 위한 러시아 정부 승인 확정

총 47척의 LNG선 투자 계획 중 10척은 한국 조선소로 발주를 하기 위한 움직임이 보이고 있다. 러시아 Novatek은 2023~2024년 선박 인도를 위해 10척의 LNG선을 해외 조선소에 발주하기 위한 러시아 정부에 승인을 요청했고 최근 승인이 확정되었다. 미국 LNG수출이 급격히 늘어나고 있는 가운데 카타르, 모잠비크 등 경쟁 LNG 개발 계획이 줄이어 나타나고 있어 러시아에서는 선박의 정상인도를 담보할 수 있는 자국 조선소의 선박 건조를 고집하지 않는 움직임을 보인 것이다. 10척의 LNG선은 쇠빙 타입이며 한국 조선소가 가장 유리한 상황으로 보여진다. 한국 조선소가 수주할 가능성이 매우 높으므로 동성화인텍의 보냉재 매출증가로 자연스럽게 연결될 것으로 전망된다.

### 동성화인텍 2020년 매출성장은 50% 이상 전망

전세계적인 LNG 투자 계획은 동성화인텍을 비롯한 보냉재 기업들의 급격한 영업실적 성장을 견인하고 있다. 2019년 4분기 동성화인텍의 매출실적은 전분기와 비교해 50% 증가되는 813억원 수준으로 추정된다. 2020년 매출실적은 2019년 대비 50% 이상 늘어나는 3,684억원, 영업이익은 370억원으로 영업이익률은 두 자릿수를 넘어설 것으로 기대된다. LNG추진선의 연료탱크와 미국 LNG플랜트 사업에서의 성과를 고려할 때 실제 동성화인텍의 영업실적은 전망치를 상회할 가능성도 있다고 판단된다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 14,000원 | CP(1월 28일): 10,150원

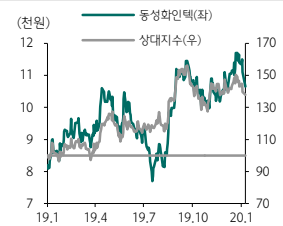
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	664.70
52주 최고/최저(원)	11,200/7,200
시가총액(십억원)	273.9
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	26,983.6
60일 평균 거래량(천주)	259.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	6.09
주요주주 지분율(%)	0.00
동성코퍼레이션 외 2인	40.62
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.5) 22.6 25.6
상대	(1.0) 18.9 35.0

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	241.5	326.9
영업이익(십억원)	27.5	36.8
순이익(십억원)	17.7	32.2
EPS(원)	709	1,191
BPS(원)	3,996	5,278

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	231.0	188.1	245.6	368.4	450.0
영업이익	십억원	(25.2)	(8.5)	26.2	37.0	50.2
세전이익	십억원	(31.7)	(9.2)	17.1	38.0	51.3
순이익	십억원	(30.9)	(12.2)	15.4	32.3	43.6
EPS	원	(1,147)	(453)	571	1,197	1,616
증감률	%	적전	적지	흑전	109.6	35.0
PER	배	N/A	N/A	18.47	8.48	6.28
PBR	배	1.53	2.71	3.09	2.20	1.63
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	11.05	8.14	5.75
ROE	%	(30.05)	(15.26)	18.88	30.62	30.39
BPS	원	3,304	2,844	3,415	4,613	6,228
DPS	원	0	0	0	0	0



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

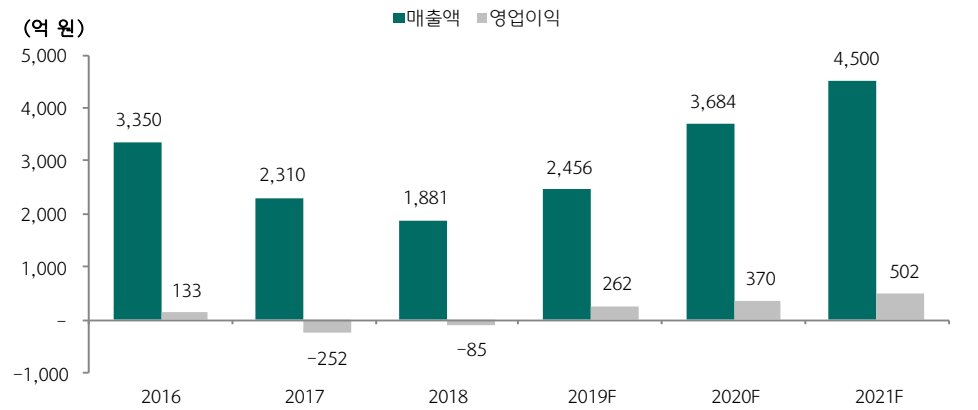
2020년 실적 전망  
 매출액 3,684억원  
 영업이익 370억원  
 영업이익률 10.1%

**연간 100억원 이상의 영업이익 증가 기대**

동성화인택의 연간 영업이익은 연간 100억원 이상의 증가가 계속될 것으로 기대된다. 전세계적인 LNG투자 계획은 결국 동성화인택을 비롯한 보냉재 기업들의 실적 성장으로 귀결될 것이기 때문이다. 2020년 동성화인택 매출실적은 전년대비 50% 이상 늘어나는 3,684억원으로 기대되며 영업이익률은 10% 수준을 상회할 것으로 기대된다. LNG추진선의 연료탱크 수요와 북미 LNG플랜트 사업을 고려하면 동성화인택의 영업실적은 2021년에도 더욱 큰 폭으로 높아질 것으로 기대된다.

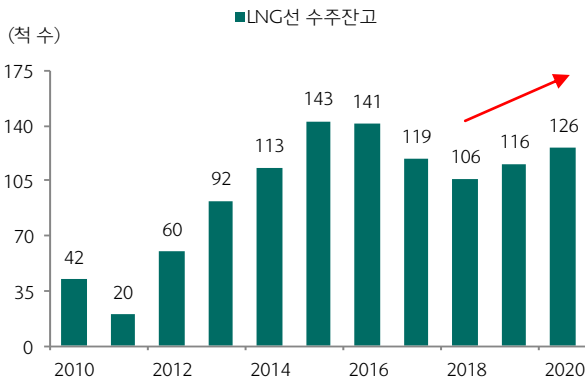
그림 1. 동성화인택 연간 영업실적 추정 전망

2020년 매출액 50% 증가 기대



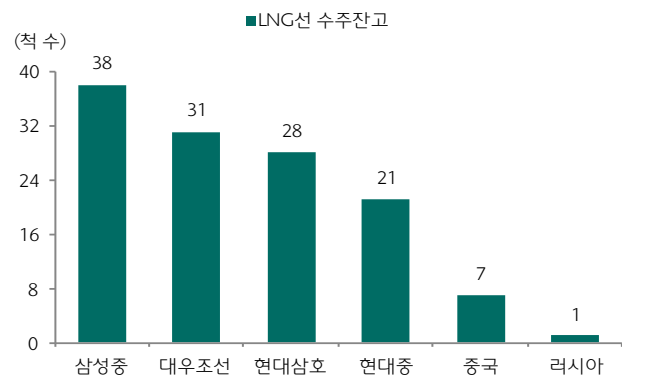
자료: 기업 자료, 하나금융투자 추정

그림 2. LNG선 수주잔량 증가 추세 지속



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 170K급 이상 LNG선 수주잔고 94%는 한국 조선소



자료: Bloomberg, 하나금융투자 (LNG RV 5척 포함)

표 1. 동성화인택 실적 전망

	1Q 19	2Q 19	3Q 19	4Q 19F	1Q 20F	2Q 20F	3Q 20F	4Q 20F	2019F	2020F	2021F
매출액	512	523	608	813	768	785	912	1,219	2,456	3,684	4,500
영업이익	81	80	36	65	92	86	82	110	262	370	502
영업이익률	15.8%	15.2%	6.0%	8.0%	12.0%	11.0%	9.0%	9.0%	10.7%	10.1%	11.1%
순이익	74	11	12	57	80	75	72	96	154	323	436
순이익률	14.4%	2.1%	2.0%	7.0%	10.4%	9.6%	7.9%	7.9%	6.3%	8.8%	9.7%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

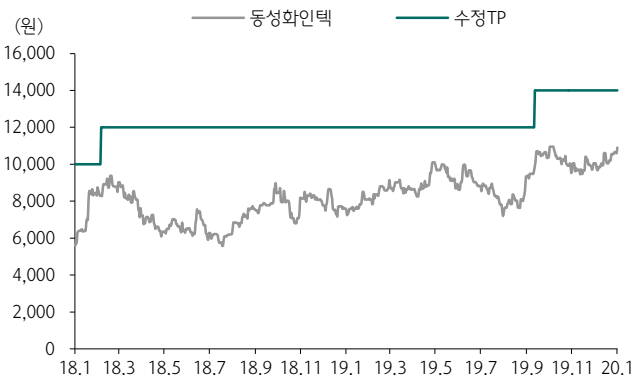
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>231.0</b>	<b>188.1</b>	<b>245.6</b>	<b>368.4</b>	<b>450.0</b>
매출원가	233.6	175.2	196.7	299.0	365.0
매출총이익	(2.6)	12.9	48.9	69.4	85.0
판매비	22.6	21.5	22.7	32.4	34.8
<b>영업이익</b>	<b>(25.2)</b>	<b>(8.5)</b>	<b>26.2</b>	<b>37.0</b>	<b>50.2</b>
금융손익	(3.4)	(2.7)	(2.8)	(2.0)	(1.7)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.9	3.0	2.8
기타영업외손익	(3.2)	2.0	(7.2)	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>(31.7)</b>	<b>(9.2)</b>	<b>17.1</b>	<b>38.0</b>	<b>51.3</b>
법인세	0.5	0.9	1.7	5.7	7.7
계속사업이익	(32.2)	(10.0)	15.4	32.3	43.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(32.2)</b>	<b>(10.0)</b>	<b>15.4</b>	<b>32.3</b>	<b>43.6</b>
비배주주지분 순이익	(1.3)	2.2	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>(30.9)</b>	<b>(12.2)</b>	<b>15.4</b>	<b>32.3</b>	<b>43.6</b>
지배주주지분포괄이익	(29.8)	(12.5)	15.4	32.3	43.6
NOPAT	(25.6)	(9.4)	23.6	31.5	42.6
EBITDA	(18.7)	(2.0)	32.3	42.8	56.3
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(31.0)	(18.6)	30.6	50.0	22.1
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	33.5	35.2
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	32.5	31.5
영업이익증가율	적전	적지	흑전	41.2	35.7
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	109.7	35.0
EPS증가율	적전	적지	흑전	109.6	35.0
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	(1.1)	6.9	19.9	18.8	18.9
EBITDA이익률	(8.1)	(1.1)	13.2	11.6	12.5
영업이익률	(10.9)	(4.5)	10.7	10.1	11.1
계속사업이익률	(13.9)	(5.3)	6.3	8.8	9.7
<b>투자지표</b>					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(1,147)	(453)	571	1,197	1,616
BPS	3,304	2,844	3,415	4,613	6,228
CFPS	(625)	(41)	1,297	1,695	2,190
EBITDAPS	(694)	(76)	1,197	1,584	2,086
SPS	8,560	6,972	9,101	13,653	16,677
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기지표(배)</b>					
PER	N/A	N/A	18.5	8.5	6.3
PBR	1.5	2.7	3.1	2.2	1.6
PCFR	N/A	N/A	8.1	6.0	4.6
EV/EBITDA	N/A	N/A	11.1	8.1	5.7
PSR	0.6	1.1	1.2	0.7	0.6
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(30.1)	(15.3)	18.9	30.6	30.4
ROA	(12.3)	(5.7)	6.5	10.8	12.1
ROIC	(12.9)	(5.8)	14.7	16.5	19.1
부채비율	166.2	177.4	201.4	170.8	137.4
순부채비율	103.3	97.0	81.0	61.0	30.0
이자보상배율(배)	(9.0)	(2.8)	8.3	10.7	14.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>98.6</b>	<b>83.6</b>	<b>151.0</b>	<b>205.4</b>	<b>263.7</b>
금융자산	18.3	14.9	38.6	36.7	61.3
현금성자산	14.3	14.6	38.2	36.1	60.6
매출채권 등	49.2	19.4	40.6	61.0	73.2
재고자산	29.1	44.8	65.0	97.5	117.0
기타유동자산	2.0	4.5	6.8	10.2	12.2
<b>비유동자산</b>	<b>125.4</b>	<b>121.5</b>	<b>118.3</b>	<b>124.0</b>	<b>128.6</b>
투자자산	2.7	2.2	3.1	4.4	5.2
금융자산	2.3	1.8	2.7	4.0	4.8
유형자산	118.3	115.1	110.4	114.8	118.8
무형자산	1.0	0.7	0.6	0.5	0.4
기타비유동자산	3.4	3.5	4.2	4.3	4.2
<b>자산총계</b>	<b>224.0</b>	<b>205.1</b>	<b>269.3</b>	<b>329.4</b>	<b>392.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>87.4</b>	<b>116.5</b>	<b>149.3</b>	<b>169.6</b>	<b>184.5</b>
금융부채	60.3	81.9	95.1	95.1	95.1
매입채무 등	23.0	25.6	40.6	54.2	65.0
기타유동부채	4.1	9.0	13.6	20.3	24.4
<b>비유동부채</b>	<b>52.5</b>	<b>14.7</b>	<b>30.7</b>	<b>38.1</b>	<b>42.6</b>
금융부채	44.9	4.8	15.8	15.8	15.8
기타비유동부채	7.6	9.9	14.9	22.3	26.8
<b>부채총계</b>	<b>139.8</b>	<b>131.1</b>	<b>179.9</b>	<b>207.7</b>	<b>227.1</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>86.3</b>	<b>73.9</b>	<b>89.3</b>	<b>121.7</b>	<b>165.3</b>
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	35.3	67.6	111.2
<b>비지배주주지분</b>	<b>(2.2)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>84.1</b>	<b>73.9</b>	<b>89.3</b>	<b>121.7</b>	<b>165.3</b>
순금융부채	86.9	71.7	72.3	74.2	49.6
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>20.3</b>	<b>18.2</b>	<b>6.4</b>	<b>9.5</b>	<b>35.3</b>
당기순이익	(32.2)	(10.0)	15.4	32.3	43.6
조정	9.0	6.3	14.9	5.7	6.1
감가상각비	6.5	6.5	6.1	5.7	6.1
외환거래손익	0.6	0.1	(0.6)	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	1.9	(0.2)	9.4	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	43.5	21.9	(23.9)	(28.5)	(14.4)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(4.4)</b>	<b>0.9</b>	<b>(5.6)</b>	<b>(11.5)</b>	<b>(10.9)</b>
투자자산감소(증가)	1.3	0.5	(0.9)	(1.3)	(0.8)
유형자산감소(증가)	(4.1)	(2.6)	(4.7)	(10.0)	(10.0)
기타	(1.6)	3.0	0.0	(0.2)	(0.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(4.3)</b>	<b>(18.6)</b>	<b>23.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
금융부채증가(감소)	(0.8)	(18.6)	24.3	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(1.3)	0.0	0.0
배당지급	(3.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>11.1</b>	<b>0.4</b>	<b>23.5</b>	<b>(2.0)</b>	<b>24.4</b>
Unlevered CFO	(16.9)	(1.1)	35.0	45.8	59.1
Free Cash Flow	16.2	15.5	1.5	(0.5)	25.3

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	89.3%	10.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 1월 28일

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 2020년 1월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 1월 29일 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 안전성을 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.