

실적은 후행적으로 확인하는 변수, 2020년에도 영업이익은 100억원 증가 예상

2020년 실적 전망
 매출액 3,692억원
 영업이익 371억원
 영업이익률 10.0%

2017년 12월을 시작으로 한국 조선소들의 LNG선 수주량이 늘어나기 시작했고 중국과 일본 조선소들이 부진이 계속되면서 전세계 LNG선 수주량의 모두를 한국 조선소들이 수주하고 있다. 이런 선박수주상황을 고려하면 동성화인택을 비롯한 조선 기자재 기업들의 영업실적은 시차를 두고 급격히 늘어나게 될 것을 자연스럽게 예상해볼 수 있다.

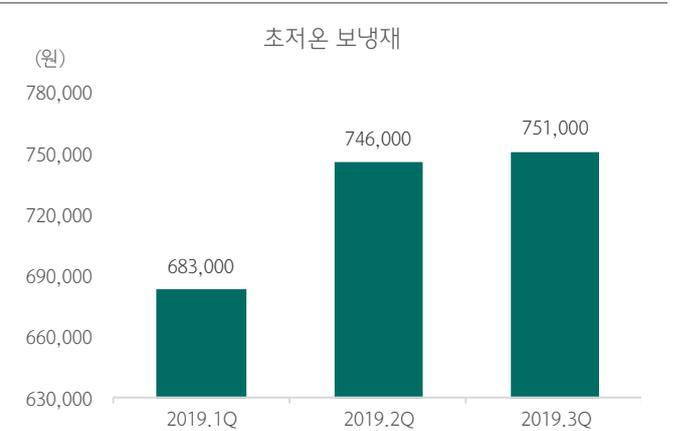
2019년 4분기 동성화인택의 매출실적은 지난해와 비교해 64.1% 증가되었다. 조선소들의 선박 건조량이 늘어나면서 동성화인택의 매출 실적이 본격적으로 늘어날 때가 도래한 것임을 말하는 것이다. 이는 2020년의 동성화인택 영업실적 또한 큰 폭으로 늘어날 것을 의미한다. 2020년 동성화인택의 매출실적은 45.8% 늘어나는 3,692억원으로 기대되며 영업이익은 100억원 이상 증가되는 371억원으로 예상된다. 영업이익률은 10.0%가 될 것으로 추정된다.

그림 1. 동성화인택 연간 영업실적 추정 전망



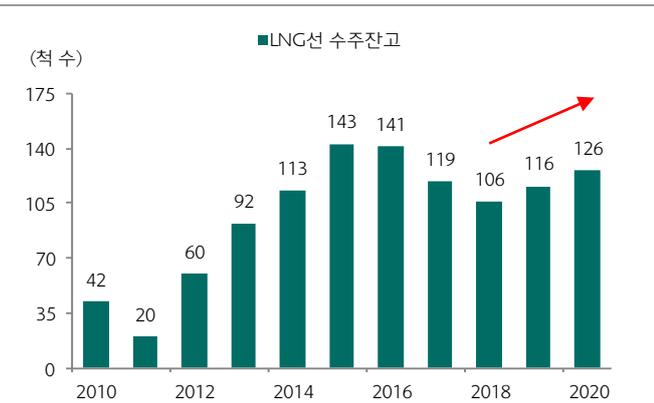
자료: 기업 자료, 하나금융투자 추정

그림 2. 동성화인택의 보냉재 공급가격 상승 추이



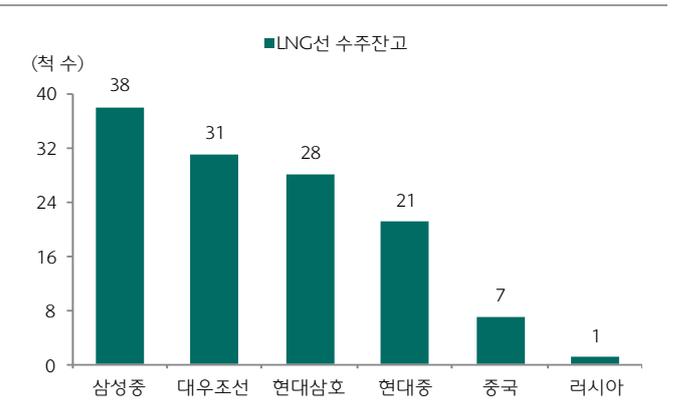
자료: 기업 자료, 하나금융투자

그림 3. LNG선 수주잔량 증가 추세 지속



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 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 19	1Q 20F	2Q 20F	3Q 20F	4Q 20F	2019	2020F	2021F
매출액	512	523	608	889	768	785	912	1,227	2,533	3,692	4,509
영업이익	81	80	36	72	92	86	82	110	269	371	503
영업이익률	15.8%	15.2%	6.0%	8.1%	12.0%	11.0%	9.0%	9.0%	10.6%	10.0%	11.2%
순이익	74	11	12	85	80	75	72	96	182	323	437
순이익률	14.4%	2.1%	2.0%	9.6%	10.4%	9.6%	7.9%	7.9%	7.2%	8.8%	9.7%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

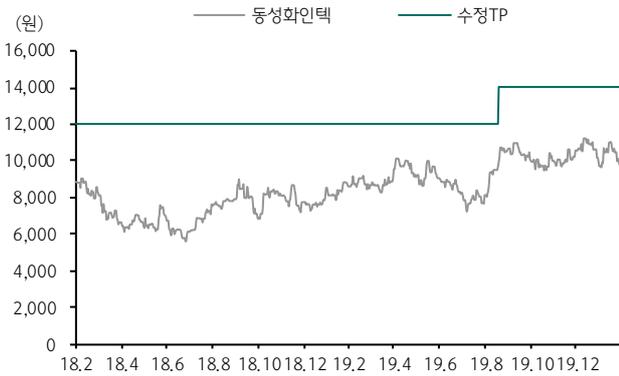
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	231.0	188.1	253.3	369.2	450.9
매출원가	233.6	175.2	198.1	299.0	365.0
매출총이익	(2.6)	12.9	55.2	70.2	85.9
판매비	22.6	21.5	28.3	33.1	35.6
영업이익	(25.2)	(8.5)	26.9	37.1	50.3
금융손익	(3.4)	(2.7)	(2.8)	(2.0)	(1.6)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	1.2	2.8	2.6
기타영업외손익	(3.2)	2.0	(7.2)	0.0	0.0
세전이익	(31.7)	(9.2)	18.2	38.0	51.4
법인세	0.5	0.9	(0.1)	5.7	7.7
계속사업이익	(32.2)	(10.0)	18.2	32.3	43.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(32.2)	(10.0)	18.2	32.3	43.7
비지배주주지분 손이익	(1.3)	2.2	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(30.9)	(12.2)	18.2	32.3	43.7
지배주주지분포괄이익	(29.8)	(12.5)	18.2	32.3	43.7
NOPAT	(25.6)	(9.4)	27.1	31.6	42.8
EBITDA	(18.7)	(2.0)	33.0	42.9	56.5
성장성(%)					
매출액증가율	(31.0)	(18.6)	34.7	45.8	22.1
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	16.6	35.4
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	30.0	31.7
영업이익증가율	적전	적지	흑전	37.9	35.6
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	77.5	35.3
EPS증가율	적전	적지	흑전	76.9	35.3
수익성(%)					
매출총이익률	(1.1)	6.9	21.8	19.0	19.1
EBITDA이익률	(8.1)	(1.1)	13.0	11.6	12.5
영업이익률	(10.9)	(4.5)	10.6	10.0	11.2
계속사업이익률	(13.9)	(5.3)	7.2	8.8	9.7
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(1,147)	(453)	676	1,196	1,618
BPS	3,304	2,844	3,520	4,716	6,334
CFPS	(625)	(41)	1,335	1,692	2,189
EBITDAPS	(694)	(76)	1,225	1,588	2,093
SPS	8,560	6,972	9,386	13,682	16,710
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	N/A	N/A	15.6	8.2	6.0
PBR	1.5	2.7	3.0	2.1	1.5
PCFR	N/A	N/A	7.9	5.8	4.5
EV/EBITDA	N/A	N/A	10.9	7.8	5.5
PSR	0.6	1.1	1.1	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	(30.1)	(15.3)	22.0	29.8	29.8
ROA	(12.3)	(5.7)	7.5	10.6	12.0
ROIC	(12.9)	(5.8)	16.6	16.3	19.2
부채비율	166.2	177.4	202.3	167.4	135.5
순부채비율	103.3	97.0	80.1	57.8	28.2
이자보상배율(배)	(9.0)	(2.8)	8.5	10.7	14.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	98.6	83.6	160.1	208.8	267.3
금융자산	18.3	14.9	37.0	39.0	63.6
현금성자산	14.3	14.6	36.6	38.4	62.9
매출채권 등	49.2	19.4	44.5	61.4	73.6
재고자산	29.1	44.8	71.1	98.2	117.8
기타유동자산	2.0	4.5	7.5	10.2	12.3
비유동자산	125.4	121.5	118.6	124.0	128.7
투자자산	2.7	2.2	3.3	4.4	5.2
금융자산	2.3	1.8	2.9	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	4.3	4.3	4.3
자산총계	224.0	205.1	278.7	332.8	395.9
유동부채	87.4	116.5	154.4	170.1	185.0
금융부채	60.3	81.9	95.1	95.1	95.1
매입채무 등	23.0	25.6	44.5	54.5	65.4
기타유동부채	4.1	9.0	14.8	20.5	24.5
비유동부채	52.5	14.7	32.1	38.3	42.8
금융부채	44.9	4.8	15.8	15.8	15.8
기타비유동부채	7.6	9.9	16.3	22.5	27.0
부채총계	139.8	131.1	186.5	208.4	227.8
지배주주지분	86.3	73.9	92.2	124.4	168.1
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	38.2	70.4	114.1
비지배주주지분	(2.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	84.1	73.9	92.2	124.4	168.1
순금융부채	86.9	71.7	73.9	71.9	47.3
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	20.3	18.2	5.1	13.1	35.3
당기순이익	(32.2)	(10.0)	18.2	32.3	43.7
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	(28.0)	(24.9)	(14.5)
투자활동 현금흐름	(4.4)	0.9	(5.9)	(11.3)	(10.9)
투자자산감소(증가)	1.3	0.5	(1.1)	(1.1)	(0.8)
유형자산감소(증가)	(4.1)	(2.6)	(4.7)	(10.0)	(10.0)
기타	(1.6)	3.0	(0.1)	(0.2)	(0.1)
재무활동 현금흐름	(4.3)	(18.6)	23.0	0.0	0.0
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
현금의 증감	11.1	0.4	22.0	1.8	24.4
Unlevered CFO	(16.9)	(1.1)	36.0	45.7	59.1
Free Cash Flow	16.2	15.5	0.2	3.1	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	89.5%	10.5%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 27일

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 2월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 2월 28일 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.