

동성화인텍 (033500)

역사적 최대 수주잔고, 주가는 더 오른다

3분기말 수주잔고 5,570억원으로 역사적 최대 수준

동성화인텍의 최근 수주잔량은 5,570억원으로 역사적 최대 수준으로 늘어났으며 지난해와 비교해서도 12% 가량 증가되었다. 올해 예상 매출액과 비교해 1.5년치에 달하는 일감이다. 한국 조선소들의 LNG선 수주잔량이 100척에 달하고 있어 동성화인텍의 보냉재 수주는 곧 더 늘어날 것이다. 동성화인텍의 늘어나고 있는 수주잔량은 정체된 움직임을 보이는 동성화인텍의 주가를 높이게 될 것이다.

LNG선 운임 상승으로 LNG선 투자회수기간 5.7년으로 하락

현대중공업은 이틀 전 LNG선 2척을 계약했다. 이번 수주계약을 포함해 현대중공업(현대삼호중공업 포함)은 48척의 수주잔량을 확보했으며 이는 총 106척의 수주잔량에서 45%에 해당된다. 최근의 원화강세가 한국 조선소들의 선박 수주계약을 집중시키고 있는 가운데 LNG선박 운임도 오르고 있어 정체되었던 LNG선 수주계약이 단기적으로 더욱 늘어날 것이다. 174K급 LNG선 spot운임은 125,000달러/일로 한달 전에 비해 75% 상승했으며 올해 6월 최저 수준 40,000달러/일에서 세 배 가까이 상승했다. 역사적으로 LNG선 발주량은 선가와 운임을 고려해 LNG선 투자회수기간이 10년 아래인 구간에서 발주량이 집중되는 경향을 보여왔다. 현재 125,000달러/일 수준의 운임에서 LNG선 투자회수기간은 5.7년 수준이므로 선주들의 움직임은 더욱 분주해질 것이다.

목표주가 14,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

동성화인텍의 목표주가 14,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 동성화인텍의 2020년 3분기 실적은 매출액 790억원, 영업이익 71억원으로 영업이익률은 9.0% 수준을 보일 것으로 추정된다. 개선되는 수익성을 바탕으로 현금흐름과 재무구조도 개선되고 있다. ROE는 2020년 28.1%에서 2021년은 31.9%, 2022년은 30.0%로 더욱 높아질 것으로 전망된다.

Update

BUY

| TP(12M): 14,000원 | CP(11월 3일): 9,790원

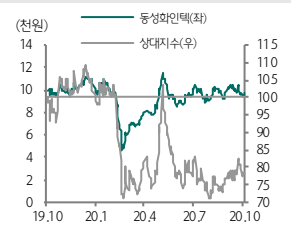
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	818.46
52주 최고/최저(원)	11,600/4,685
시가총액(십억원)	266.3
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	27,203.7
60일 평균 거래량(천주)	431.5
60일 평균 거래대금(십억원)	41.7
20년 배당금(예상, 원)	220
20년 배당수익률(예상, %)	2.18
외국인지분율(%)	4.33
주요주주 지분율(%)	
동성코퍼레이션 외 2인	42.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.9) 23.0 (1.4)
상대	2.7 (3.0) (20.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	375.5	423.8
영업이익(십억원)	36.8	47.5
순이익(십억원)	29.1	39.8
EPS(원)	1,076	1,463
BPS(원)	5,121	6,384

Stock Price



Financial Data

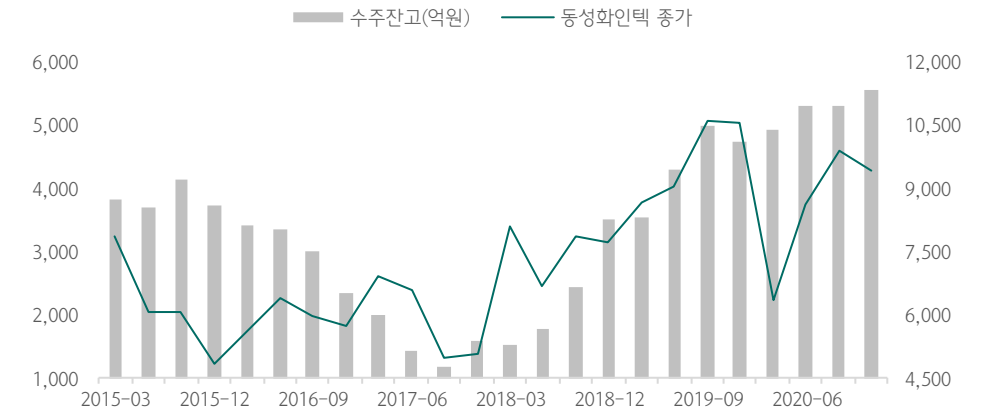
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	188.1	253.3	370.5	454.5	558.3
영업이익	십억원	(8.5)	26.9	35.5	47.6	58.9
세전이익	십억원	(9.2)	18.1	34.4	48.8	60.3
순이익	십억원	(12.2)	16.9	29.1	41.5	51.3
EPS	원	(453)	625	1,080	1,537	1,900
증감율	%	적지	흑전	72.80	42.31	23.62
PER	배	(17.04)	16.88	8.81	6.19	5.01
PBR	배	2.71	2.91	2.23	1.70	1.31
EV/EBITDA	배	(136.76)	10.89	8.54	6.29	4.82
ROE	%	(15.26)	19.99	28.13	31.86	30.01
BPS	원	2,844	3,621	4,266	5,590	7,278
DPS	원	0	220	220	220	220



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

그림 1. 동성화인텍 수주잔량과 주가 움직임 비교

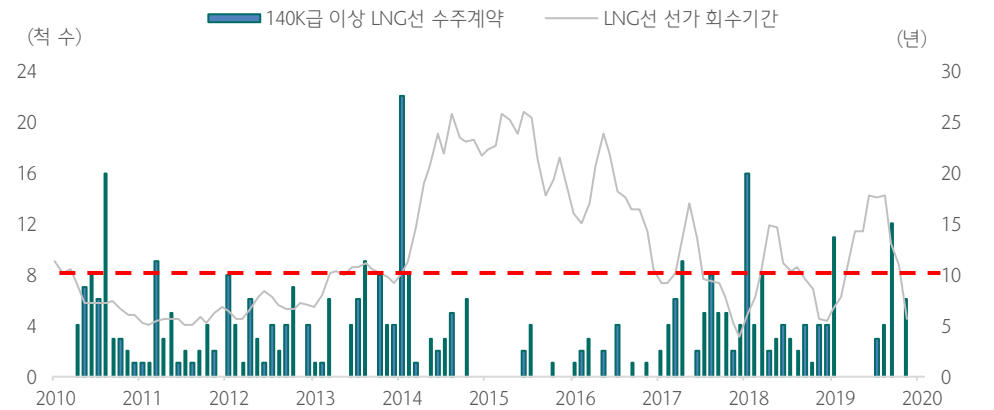
동성화인텍 수주잔고는 5,570억원
올해 매출액 기준 1.5년 수준



자료: 기업 정보, 하나금융투자

그림 2. LNG선 투자회수기간 10년 아래 구간에서 LNG선 발주 증가

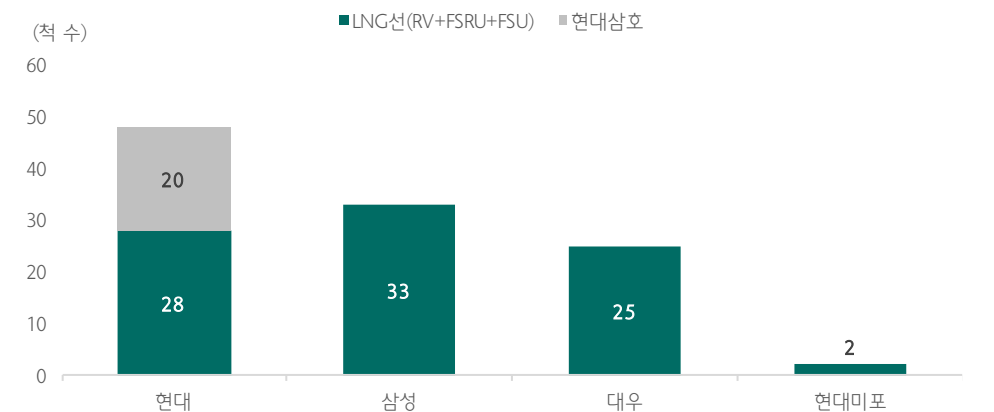
174K급 LNG선 운임 125,000달러/일
LNG선 투자회수기간 5.7년 수준



자료: Clarksons, Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 한국 조선소들의 LNG선 수주잔량은 108척

조선소들의 LNG선 수주잔량은
곧 동성화인텍의 매출 전망



자료: Clarksons, Bloomberg, 하나금융투자

1. 동성화인텍 실적 전망

	1Q 20	2Q 20	3Q 20F	4Q 20F	1Q 21F	2Q 21F	3Q 21F	4Q 21F	2019	2020F	2021F
매출액	900	992	790	1,022	1,080	1,290	948	1,227	2,533	3,705	4,545
영업이익	71	111	71	102	108	136	85	147	269	355	476
영업이익률	7.9%	11.2%	9.0%	10.0%	10.0%	10.5%	9.0%	12.0%	10.6%	9.6%	10.5%
순이익	61	79	62	89	94	118	75	128	169	291	415
순이익률	6.8%	7.9%	7.9%	8.7%	8.7%	9.2%	7.9%	10.4%	6.7%	7.8%	9.1%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	188.1	253.3	370.5	454.5	558.3
매출원가	175.2	202.3	305.3	369.0	453.2
매출총이익	12.9	51.0	65.2	85.5	105.1
판매비	21.5	24.0	29.6	37.9	46.2
영업이익	(8.5)	26.9	35.5	47.6	58.9
금융손익	(2.7)	(3.4)	(4.9)	(4.8)	(4.6)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	2.7	6.0	6.0
기타영업외손익	2.0	(5.4)	1.0	0.0	0.0
세전이익	(9.2)	18.1	34.4	48.8	60.3
법인세	0.9	1.2	5.3	7.3	9.0
계속사업이익	(10.0)	16.9	29.1	41.5	51.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(10.0)	16.9	29.1	41.5	51.3
비배주주지분 손익	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(12.2)	16.9	29.1	41.5	51.3
지배주주지분포괄이익	(12.5)	15.9	29.1	41.5	51.3
NOPAT	(9.4)	25.1	30.1	40.5	50.1
EBITDA	(2.0)	33.7	42.5	54.9	66.4
성장성(%)					
매출액증가율	(18.57)	34.66	46.27	22.67	22.84
NOPAT증가율	적지	흑전	19.92	34.55	23.70
EBITDA증가율	적지	흑전	26.11	29.18	20.95
영업이익증가율	적지	흑전	31.97	34.08	23.74
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	72.19	42.61	23.61
EPS증가율	적지	흑전	72.80	42.31	23.62
수익성(%)					
매출총이익률	6.86	20.13	17.60	18.81	18.83
EBITDA이익률	(1.06)	13.30	11.47	12.08	11.89
영업이익률	(4.52)	10.62	9.58	10.47	10.55
계속사업이익률	(5.32)	6.67	7.85	9.13	9.19

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	83.6	143.4	168.5	214.7	273.9
금융자산	14.9	24.5	25.1	42.7	67.6
현금성자산	14.6	23.1	23.5	40.7	65.2
매출채권	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재고자산	44.8	77.6	87.8	105.3	126.3
기타유동자산	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
비유동자산	121.5	119.7	127.6	130.4	133.0
투자자산	2.2	0.8	0.9	1.0	1.1
금융자산	1.8	0.4	0.5	0.6	0.7
유형자산	115.1	111.9	119.5	122.3	124.9
무형자산	0.7	0.7	0.6	0.5	0.4
기타비유동자산	3.5	6.3	6.6	6.6	6.6
자산총계	205.1	263.1	296.1	345.1	406.8
유동부채	116.5	105.6	129.8	140.9	154.1
금융부채	81.9	54.2	73.2	73.2	73.2
매입채무	25.6	42.3	45.5	54.5	65.4
기타유동부채	9.0	9.1	11.1	13.2	15.5
비유동부채	14.7	62.6	53.9	56.3	59.1
금융부채	4.5	52.2	41.9	41.9	41.9
기타비유동부채	10.2	10.4	12.0	14.4	17.2
부채총계	131.1	168.2	183.7	197.1	213.2
지배주주지분	73.9	94.9	112.3	148.0	193.6
자본금	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8
자본잉여금	42.9	48.0	48.0	48.0	48.0
자본조정	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(2.8)
기타포괄이익누계액	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	19.9	35.7	53.2	88.9	134.5
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	73.9	94.9	112.3	148.0	193.6
순금융부채	71.5	81.9	90.0	72.4	47.6

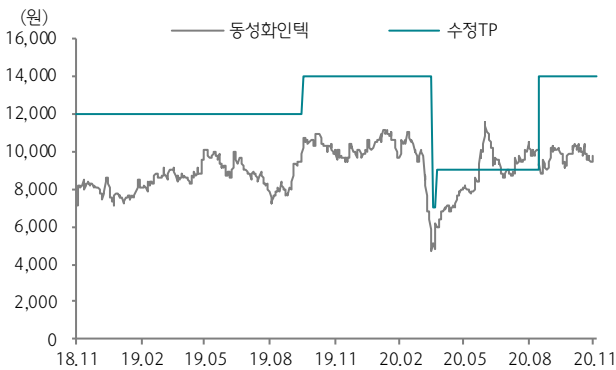
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(453)	625	1,080	1,537	1,900
BPS	2,844	3,621	4,266	5,590	7,278
CFPS	(41)	1,544	1,769	2,255	2,685
EBITDAPS	(76)	1,248	1,574	2,033	2,462
SPS	6,972	9,386	13,730	16,844	20,690
DPS	0	220	220	220	220
주가지표(배)					
PER	(17.04)	16.88	8.81	6.19	5.01
PBR	2.71	2.91	2.23	1.70	1.31
PCFR	(188.29)	6.83	5.38	4.22	3.54
EV/EBITDA	(136.76)	10.89	8.54	6.29	4.82
PSR	1.11	1.12	0.69	0.56	0.46
재무비율(%)					
ROE	(15.26)	19.99	28.13	31.86	30.01
ROA	(5.70)	7.21	10.42	12.94	13.64
ROIC	(5.80)	15.00	15.20	18.21	20.51
부채비율	177.38	177.23	163.60	133.16	110.16
순부채비율	96.64	86.27	80.11	48.91	24.58
이자보상배율(배)	(2.75)	7.30	6.70	8.82	10.80

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	18.2	(5.5)	19.2	33.5	40.6
당기순이익	(10.0)	16.9	29.1	41.5	51.3
조정	1	2	1	1	1
감가상각비	6.5	6.7	6.9	7.3	7.6
외환거래손익	0.1	0.3	(1.7)	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(5.5)	(5.0)	(4.2)	(6.3)	(6.6)
영업활동 자산부채 변동	21.9	(44.4)	(20.2)	(15.2)	(18.3)
투자활동 현금흐름	0.9	(7.8)	(14.1)	(10.4)	(10.5)
투자자산감소(증가)	0.5	1.3	(0.1)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(2.6)	(6.9)	(14.1)	(10.0)	(10.0)
기타	3.0	(2.2)	0.1	(0.3)	(0.4)
재무활동 현금흐름	(18.6)	22.2	(6.1)	(5.7)	(5.7)
금융부채증가(감소)	(18.9)	20.0	8.7	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	5.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.3	(2.9)	(8.9)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(5.9)	(5.7)	(5.7)
현금의 증감	0.4	8.4	0.3	17.4	24.4
Unlevered CFO	(1.1)	41.7	47.7	60.9	72.4
Free Cash Flow	15.5	(12.6)	5.0	23.5	30.6

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동성화인텍



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.18	BUY	14,000		
20.3.26	BUY	9,000	-1.90%	28.89%
20.3.20	BUY	7,000	-21.81%	-11.86%
19.9.19	BUY	14,000	-28.40%	-20.00%
19.2.12	1년 경과		-	-
18.2.12	BUY	12,000	-38.10%	-21.92%

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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 31일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 11월 4일 현재 해당회사의 유가증권은 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.