2020년 11월 9일 I Equity Research

동성화인텍 (033500)

3분기 실적은 예상치를 크게 웃돌 전망

3분기 영업이익 100억원 상회할 전망

동성화인텍의 당초 3분기 영업실적은 매출액 800억원, 영업이익 70억원 수준으로 전망했지만, 늘어나고 있는 조선소들의 LNG선 수주 실적과 경쟁사를 크게 웃도는 동성화인텍의 사상 최대치의 수주잔량으로 3분기 영업실적은 아무리 낮게 추정을 해도 영업이익 100억원 이상이 될 것으로 추정이 되고 있다. 조선소들의 LNG선 수주 환경이 매우 우호적인 것을 고려하면 동성화인텍 뿐 아니라 동종 기업인 한국 카본 역시 영업실적은 호조세를 보일 것으로 예상되는 상황이다. 최근 LNG선 운임은 125,000달러/일로 6개월 사이 두 배 이상 상승해 LNG선 투자회수기간은 5.7년으로 급격히 하락했다. 역사적으로 LNG선 투자회수기간이 10년 아래에서 선주들의 발주는 집중적으로 늘어났었다.

LNG 관련 해외 기업들의 주가는 우상향 지속

전세계 LNG시장이 공급부족이 심해지고 있는 가운데 140K급 모스 LNG선의 퇴출은 계속되고 있다. 외연기관을 탑재해 연비가 좋지 못하고 여러 환경규제를 만족하지 못하는 사양의 선박은 시장에서 퇴출 되고 있는 것이다. 이렇듯 LNG 공급과 관련 기업들에게는 사업환경이 매우 유리하게 전개되고 있으며 대표적인 LNG공급 관련 해외 기업인 Air Products와 Gaztransport & Technigaz의 주가는 매우 높은 상승세를 보여주고 있다. 이는 LNG선박의 핵심 기자재인 보냉재의 공급부족을 말하는 것으로 동성화인텍의 영업실적 성장과 주가 상승이 계속될 것을 설명해주는 것이다.

목표주가 14,000원(유지), 투자의견 BUY(유지)

동성화인텍의 목표주가 14,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 동성화인텍의 2020년 3분기 실적은 매출액 912억원, 영업이익 109억원으로 영업이익률은 12.0% 수준을 보일 것으로 추정된다. 개선되는 수익성을 바탕으로 현금흐름과 재무구조도 개선되고 있다. ROE는 2020년 30.8%에서 2021년은 32.1%로 더욱 높아질 것으로 전망된다.

Update

BUY

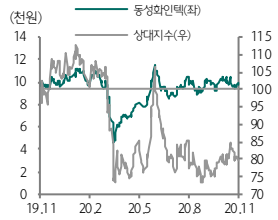
I TP(12M): 14,000원 I CP(11월 6일): 9,840원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	836.78
52주 최고/최저(원)	11,600/4,685
시가총액(십억원)	267.7
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	27,203.7
60일 평균 거래량(천주)	418,325.3
60일 평균 거래대금(십억원)	4.1
20년 배당금(예상,원)	220
20년 배당수익률(예상,%)	2.38
외국인지분율(%)	4.57
주요주주 지분율(%)	
동성코퍼레이션 외 2 인	42.04

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(2.1)	20.1	3.4
상대	0.9	(5.5)	(17.3)

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

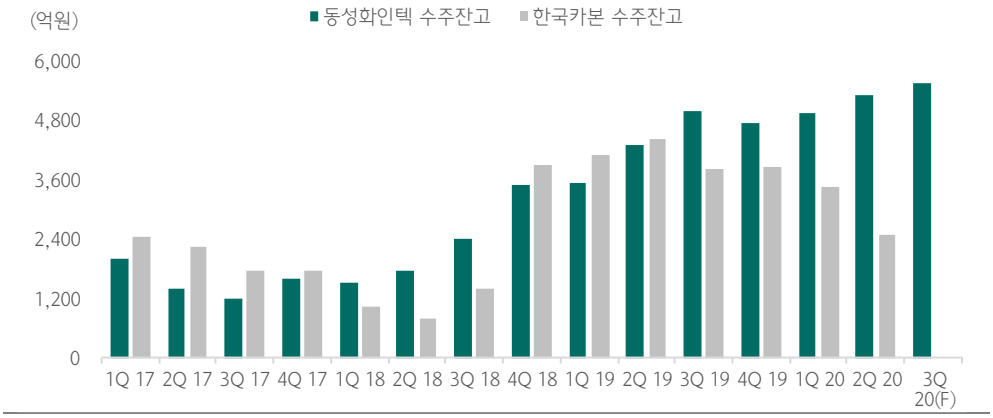
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	188.1	253.3	382.6	469.1	575.8
영업이익	십억원	(8.5)	26.9	39.3	49.4	60.6
세전이익	십억원	(9.2)	18.1	38.4	50.6	62.0
순이익	십억원	(12.2)	16.9	32.4	43.0	52.7
EPS	원	(453)	625	1,202	1,595	1,952
증감율	%	적지	흑전	92.32	32.70	22.38
PER	배	(17.04)	16.88	8.19	6.17	5.04
PBR	배	2.71	2.91	2.24	1.71	1.31
EV/EBITDA	배	(136.76)	10.89	6.41	4.75	3.43
ROE	%	(15.26)	19.99	30.82	32.05	29.87
BPS	원	2,844	3,621	4,388	5,770	7,510
DPS	원	0	220	220	220	220

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

Analyst 박무현 02-3771-7771

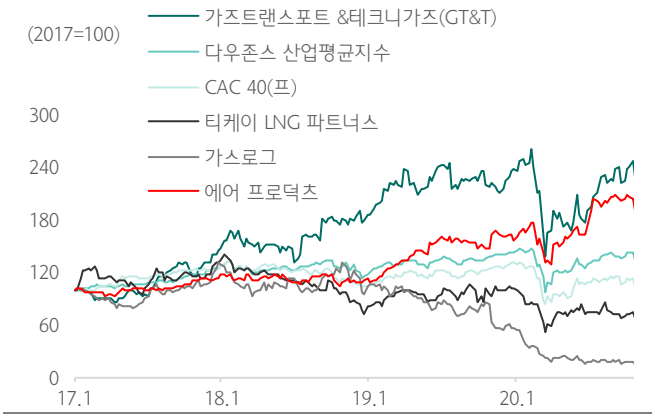
동성화인텍 수주잔고는 5,570억원
올해 매출액 기준 1.5년 수준

그림 1. 동성화인텍 수주잔량 비교



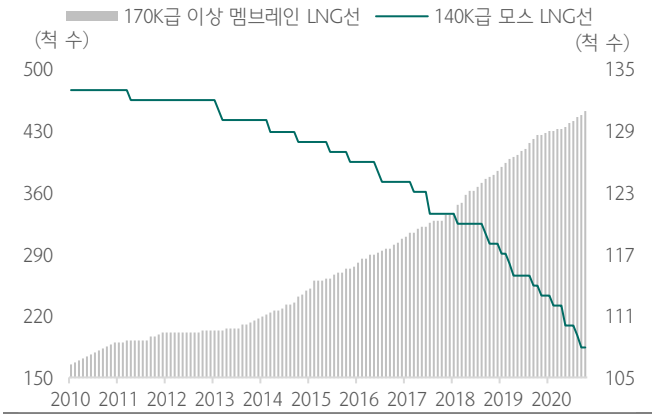
자료: 기업 정보, 하나금융투자

그림 2. LNG선사들의 주가 부진, LNG공급관련 기업 주가는 상승세



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

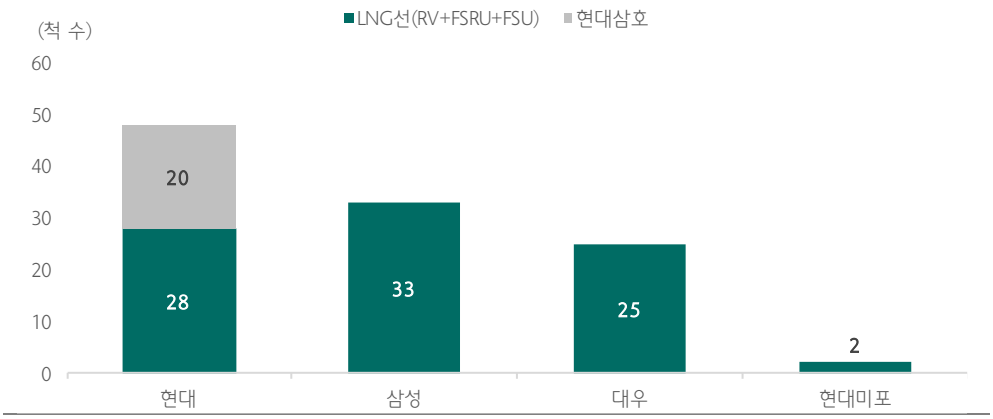
그림 3. LNG선 부족에도 140K급 모스 LNG선 시장 퇴출 지속



자료: Bloomberg, Clarksons, 하나금융투자

조선소들의 LNG선 수주잔량은
곧 동성화인텍의 매출 전망

그림 4. 한국 조선소들의 LNG선 수주잔량은 108척



자료: Clarksons, Bloomberg, 하나금융투자

1. 동성화인텍 실적 전망

(억원)

	1Q 20	2Q 20	3Q 20F	4Q 20F	1Q 21F	2Q 21F	3Q 21F	4Q 21F	2019	2020F	2021F
매출액	900	992	912	1,022	1,080	1,290	1,094	1,227	2,533	3,826	4,691
영업이익	71	111	109	102	108	140	98	147	269	393	494
영업이익률	7.9%	11.2%	12.0%	10.0%	10.0%	10.9%	9.0%	12.0%	10.6%	10.3%	10.5%
순이익	61	79	95	89	94	122	86	128	169	324	430
순이익률	6.8%	7.9%	10.4%	8.7%	8.7%	9.4%	7.9%	10.4%	6.7%	8.5%	9.2%

자료: 하나금융투자 추정

Analyst 박무현 02-3771-7771

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**188.1**	**253.3**	**382.6**	**469.1**	**575.8**
매출원가	175.2	202.3	314.4	380.9	467.6
매출총이익	12.9	51.0	68.2	88.2	108.2
판관비	21.5	24.0	28.8	38.8	47.6
영업이익	**(8.5)**	**26.9**	**39.3**	**49.4**	**60.6**
금융손익	(2.7)	(3.4)	(5.0)	(4.6)	(4.3)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	3.0	5.8	5.7
기타영업외손익	2.0	(5.4)	1.0	0.0	0.0
세전이익	**(9.2)**	**18.1**	**38.4**	**50.6**	**62.0**
법인세	0.9	1.2	6.0	7.6	9.3
계속사업이익	(10.0)	16.9	32.4	43.0	52.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(10.0)**	**16.9**	**32.4**	**43.0**	**52.7**
비지배주주지분 순이익	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**(12.2)**	**16.9**	**32.4**	**43.0**	**52.7**
지배주주지분포괄이익	(12.5)	15.9	32.4	43.0	52.7
NOPAT	(9.4)	25.1	33.2	42.0	51.5
EBITDA	(2.0)	33.7	46.3	56.7	68.1
성장성(%)					
매출액증가율	(18.57)	34.66	51.05	22.61	22.75
NOPAT증가율	적지	흑전	32.27	26.51	22.62
EBITDA증가율	적지	흑전	37.39	22.46	20.11
영업이익증가율	적지	흑전	46.10	25.70	22.67
(지배주주)순익증가율	적지	흑전	91.72	32.72	22.56
EPS증가율	적지	흑전	92.32	32.70	22.38
수익성(%)					
매출총이익률	6.86	20.13	17.83	18.80	18.79
EBITDA이익률	(1.06)	13.30	12.10	12.09	11.83
영업이익률	(4.52)	10.62	10.27	10.53	10.52
계속사업이익률	(5.32)	6.67	8.47	9.17	9.15

대차대조표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**83.6**	**143.4**	**203.4**	**257.8**	**325.9**
금융자산	14.9	24.5	68.4	95.6	131.3
현금성자산	14.6	23.1	66.7	93.6	129.0
매출채권	19.0	30.7	43.4	52.1	62.5
재고자산	44.8	77.6	87.7	105.3	126.3
기타유동자산	4.9	10.6	3.9	4.8	5.8
비유동자산	**121.5**	**119.7**	**127.6**	**130.4**	**133.0**
투자자산	2.2	0.8	0.9	1.0	1.1
금융자산	2.2	0.8	0.9	1.0	1.1
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**	**331.0**	**388.2**	**458.9**
유동부채	**116.5**	**105.6**	**161.6**	**179.0**	**199.9**
금융부채	81.9	54.2	73.2	73.2	73.2
매입채무	15.8	25.2	45.4	54.5	65.4
기타유동부채	18.8	26.2	43.0	51.3	61.3
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**	**215.4**	**235.3**	**259.0**
지배주주지분	**73.9**	**94.9**	**115.6**	**152.9**	**199.8**
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	56.5	93.8	140.7
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**73.9**	**94.9**	**115.6**	**152.9**	**199.8**
순금융부채	71.5	81.9	46.7	19.5	(16.2)

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(453)	625	1,202	1,595	1,952
BPS	2,844	3,621	4,388	5,770	7,510
CFPS	(41)	1,544	1,921	2,315	2,736
EBITDAPS	(76)	1,248	1,715	2,100	2,524
SPS	6,972	9,386	14,179	17,385	21,339
DPS	0	220	220	220	220
주가지표(배)					
PER	(17.04)	16.88	8.19	6.17	5.04
PBR	2.71	2.91	2.24	1.71	1.31
PCFR	(188.29)	6.83	5.12	4.25	3.60
EV/EBITDA	(136.76)	10.89	6.41	4.75	3.43
PSR	1.11	1.12	0.69	0.57	0.46
재무비율(%)					
ROE	(15.26)	19.99	30.82	32.05	29.87
ROA	(5.70)	7.21	10.92	11.97	12.44
ROIC	(5.80)	15.00	18.67	23.56	26.87
부채비율	177.38	177.23	186.37	153.89	129.61
순부채비율	96.64	86.27	40.42	12.77	(8.10)
이자보상배율(배)	(2.75)	7.30	7.31	9.06	11.05

현금흐름표

(단위:십억원)

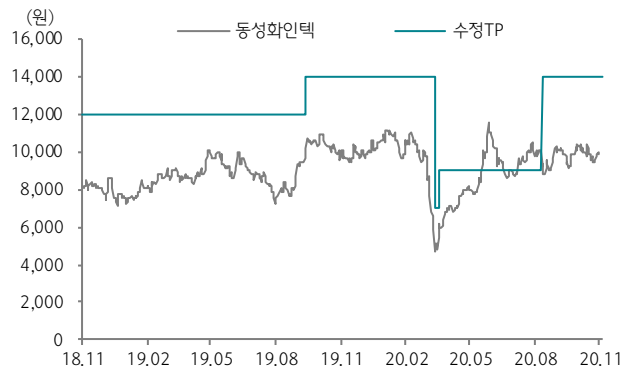
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**18.2**	**(5.5)**	**62.5**	**43.0**	**51.6**
당기순이익	(10.0)	16.9	32.4	43.0	52.7
조정	1	2	1	1	1
감가상각비	6.5	6.7	6.9	7.3	7.6
외환거래손익	0.1	0.3	(1.7)	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(5.5)	(5.0)	(4.2)	(6.3)	(6.6)
영업활동 자산부채 변동	21.9	(44.4)	19.8	(7.3)	(8.7)
투자활동 현금흐름	**0.9**	**(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**	**43.6**	**26.9**	**35.4**
Unlevered CFO	(1.1)	41.7	51.8	62.5	73.8
Free Cash Flow	15.5	(12.6)	48.3	33.0	41.6

자료: 하나금융투자

Analyst 박무현 02-3771-7771

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 11월 04일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 11월 7일 현재 해당회사의 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.