



동양파일 (228340)

돌아선 지표, 돌아설 실적

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이재연 jaeyeon.lee@hanwha.com 3772-7678

Not Rated

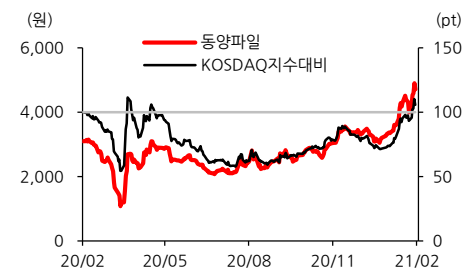
현재 주가(2/5)	4,710원
상승여력	-
시가총액	942억원
발행주식수	20,000천주
52 주 최고가 / 최저가	4,895 / 1,075원
90 일 일평균 거래대금	16.41억원
외국인 지분율	0.7%
주주 구성	
한림건설 (외 2인)	60.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	41.7	55.7	95.8	49.3
상대수익률(KOSDAQ)	43.5	41.2	81.7	3.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019
매출액	121	89	68	53
영업이익	38	15	-2	-5
EBITDA	42	18	1	-3
지배주주순이익	28	8	-6	-15
EPS	1,423	412	-319	-762
순차입금	-32	-49	-49	-37
PER	5.3	12.1	-15.8	-4.1
PBR	1.1	0.7	0.7	0.5
EV/EBITDA	2.9	2.9	99.7	-9.7
배당수익률	3.3	3.0	n/a	n/a
ROE	26.0	5.7	-4.5	-11.7

주가 추이



동양파일은 순수 콘크리트 파일 업체로 건설업 지표 개선의 수혜가 예상됩니다. 2016년 4월 상장 이후 업황 둔화가 지속되며 실적 부진이 지속됐지만, 작년 4 분기부터 나타난 콘크리트파일 가격 상승과 함께 올해는 완연한 실적 턴어라운드가 기대됩니다.

확실히 돌아선 건설지표

국내 건설수주액은 2020년 194조 원으로 사상 최대 수준을 기록했다. 토목 부문은 9.7% 감소한 반면 주거용 중심의 건축 부문이 +28.2%를 기록하며 증가가 두드러졌다. 전국 아파트 분양물량도 2018년을 저점으로 회복세를 나타내고 있고, 특히 작년 대형 건설사의 분양 물량은 무려 42%나 증가했다. 이에 동행지표인 건축 착공면적도 4년 만에 증가세로 전환했는데, 상반기까지 감소를 지속하던 주거용 건축 면적이 하반기들어 53%나 증가한 영향이었다. 선행지표 호조와 올해 분양 계획 등을 감안하면 동행지표의 개선은 당분간 지속될 전망이다.

콘크리트파일 가격의 매서운 반등

건설 동행지표의 반등과 함께 최근 콘크리트파일 가격이 크게 올랐다. 통계청에 따르면, 콘크리트파일 가격은 2016년 2분기(102.7, 2015=100)를 정점으로 감소세를 지속해왔는데, 작년 12월 이 가격이 96.3으로 2017년 초 수준까지 치솟았다. 과거 건축 착공면적과 콘크리트파일 가격이 연동해왔던 점을 감안하면 자연스러운 현상이지만 가격 상승폭이 생각보다 컸다. 이는 콘크리트파일 업체의 실적 기대감을 높이는 부분인데, 무려 4년 만의 업황 개선인데다가 Q와 P가 동시에 좋아지는 만큼 실적 개선의 폭도 두드러질 것으로 예상되기 때문이다.

상장 후 처음 맞이하는 업황 개선

동양파일은 매출 구성의 99.8%가 PHC파일인 순수 콘크리트파일 제조 및 판매 회사로 건축 중심의 건설지표 개선에 따른 수혜가 예상된다. 2016년 4월 상장 이후 업황 부진으로 실적 감소가 이어지면서 2018년부터는 영업적자로 돌아섰지만 작년 말부터 시작된 지표 개선을 바탕으로 올해는 흑자 전환이 가능할 것으로 기대된다. 동사의 현재 주가는 최근 상승에도 불구하고 3분기 말 자본총계 기준 P/B 0.78배 수준이며, 3년 동안의 적자에도 불구하고 순현금 460억 원(무차입)의 안정적 재무 구조는 매력을 더욱 높이는 요인이다.

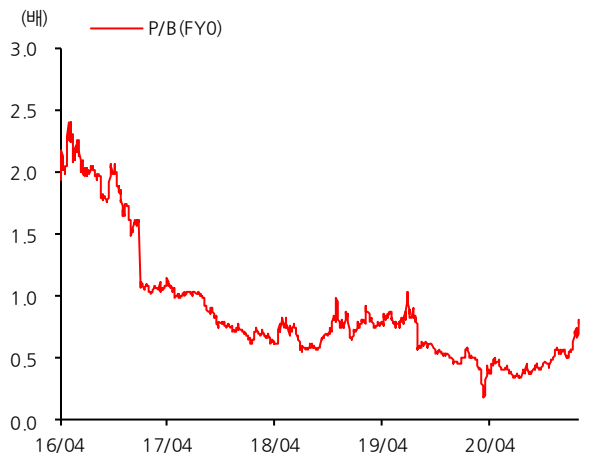
[표1] 동양파일의 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	2014	2015	2016	2017	20218	2019	3Q20누계
매출액	105.2	115.6	120.9	88.6	67.9	53.2	32.3
YoY(%)		9.9	4.6	-26.8	-23.3	-21.7	-18.0
PHC 파일 가격(원/톤)	135,475	135,673	133,517	116,823	102,154	100,754	93,652
생산량(톤)	758,175	840,510	917,607	773,049	673,785	515,745	480,588
매출원가	65.3	67.6	68.3	61.3	59.0	49.4	29.6
매출원가율(%)	62.1	58.4	56.4	69.2	86.9	92.8	91.5
매출총이익	39.9	48.1	52.7	27.3	8.9	3.8	2.8
판매비	14.1	13.2	14.2	12.5	11.1	9.3	6.3
판매비율(%)	13.4	11.4	11.8	14.2	16.4	17.5	19.6
영업이익	25.8	34.9	38.4	14.7	-2.2	-5.5	-3.6
YoY(%)		35.4	10.2	-61.7	적자전환	적자지속	적자지속
영업이익률(%)	24.5	30.2	31.8	16.6	-3.3	-10.3	-11.1
영업외손익	-14.9	-1.7	-1.0	-4.0	-5.9	-14.0	1.0
세전이익	10.9	33.2	37.4	10.7	-8.1	-19.5	-2.6
순이익	9.7	24.9	28.5	8.2	-6.4	-15.2	-2.1
YoY(%)		156.1	14.5	-71.0	적자전환	적자지속	적자지속
순이익률(%)	9.2	21.5	23.5	9.3	-9.4	-28.7	-6.6

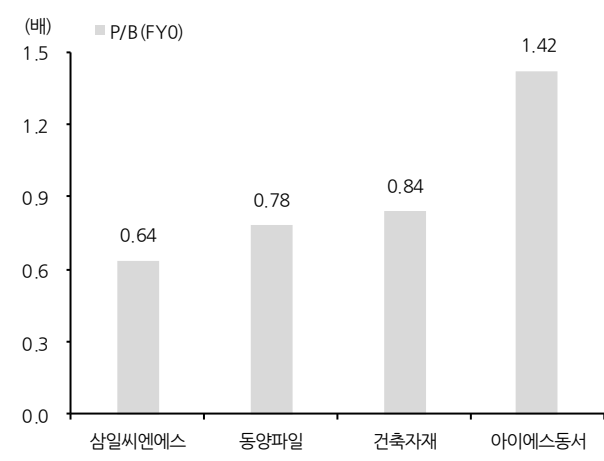
자료: 동양파일, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 동양파일 P/B(FY0) 추이



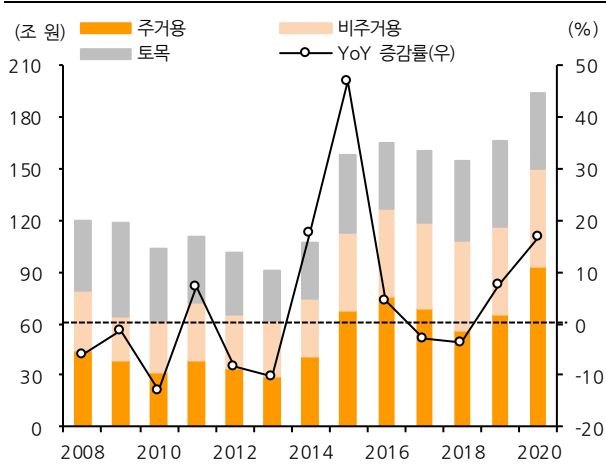
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 주요 콘크리트파일 업체 P/B 밸류에이션



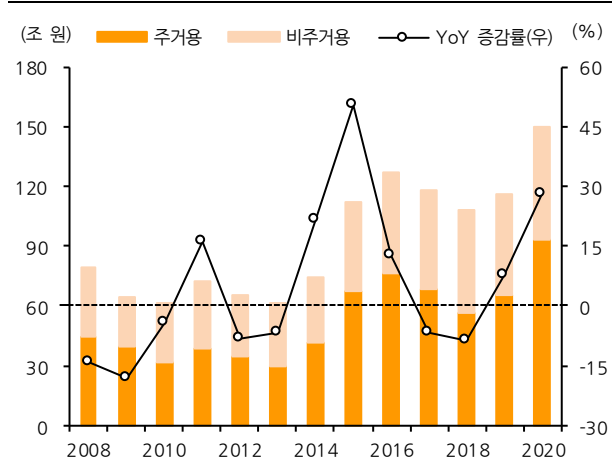
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 국내 건설 수주액: '20년 194조 원으로 역대 최대



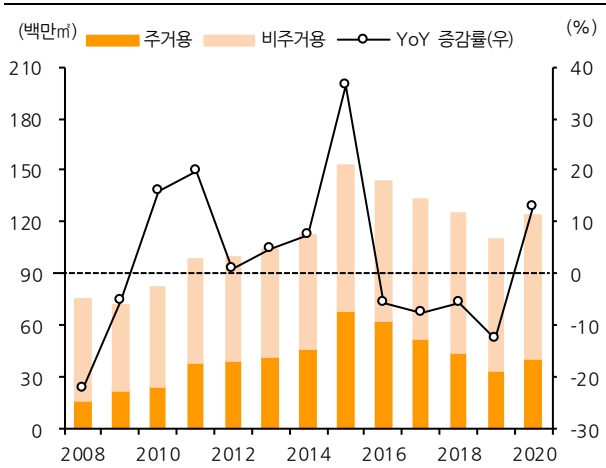
자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 건축 수주: '20년 149조 원으로 YoY +28.2% 기록



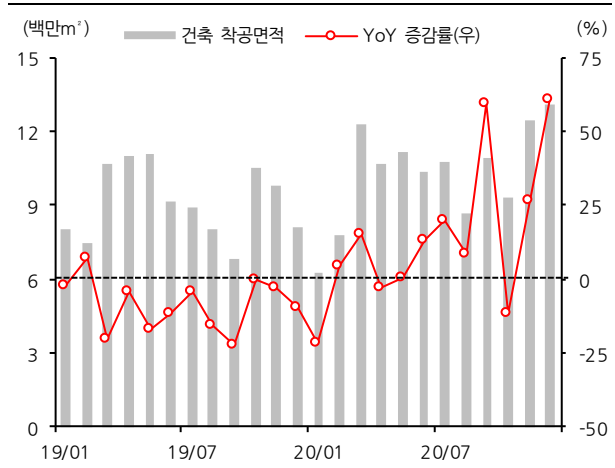
자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 건축 착공면적: '20년 YoY +12.8%로 증가세 전환



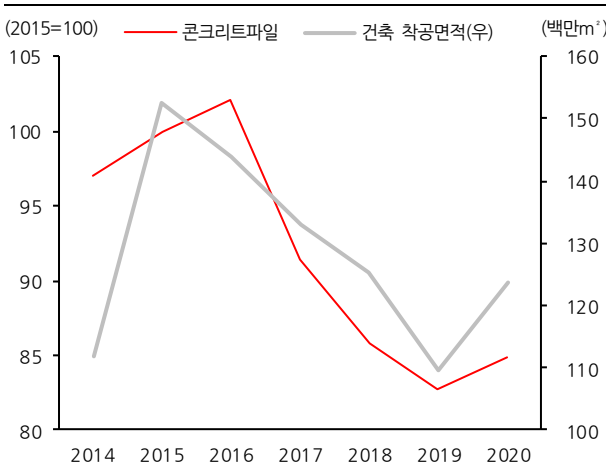
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 건축 착공면적 월별 추이(2019.1~2020.12)



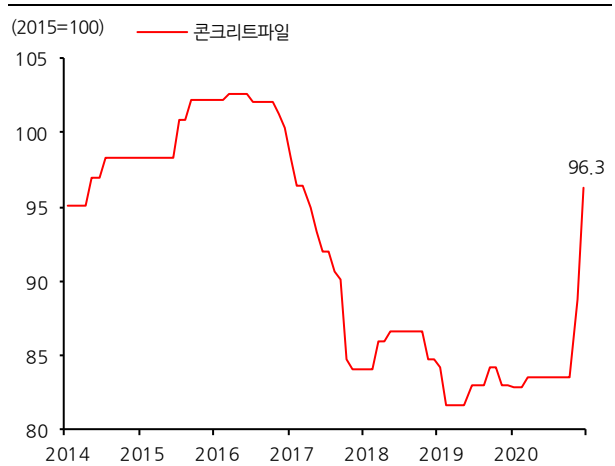
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 콘크리트파일 가격과 건축 착공면적



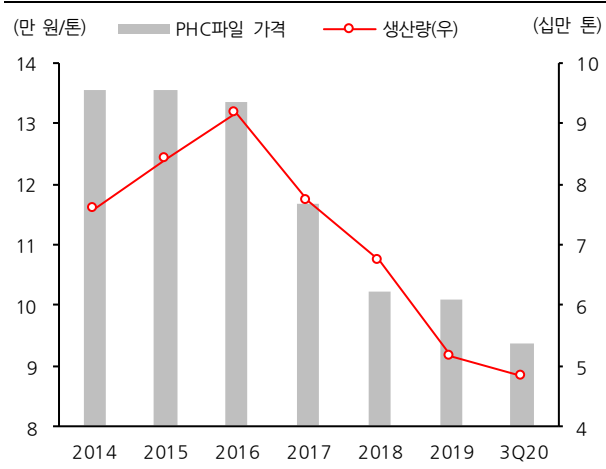
주: 콘크리트파일은 연평균 가격
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 콘크리트파일의 월별 가격 추이



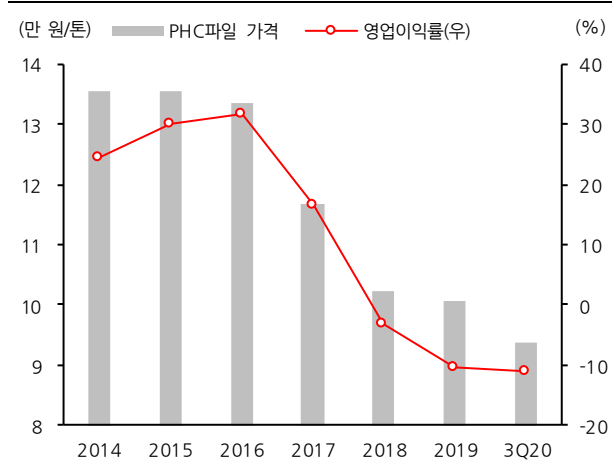
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 동양파일, P와 Q가 연동해서 움직이는 구조



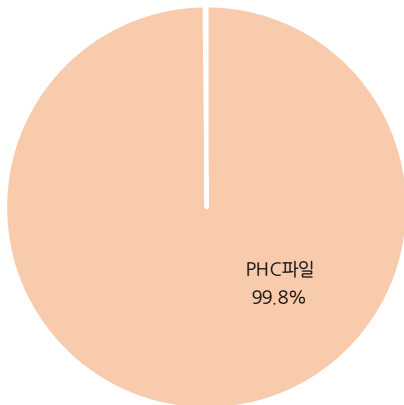
자료: 동양파일, 전자공시시스템(Dart), 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 동양파일, P의 레벨에 따라 영업이익률 결정



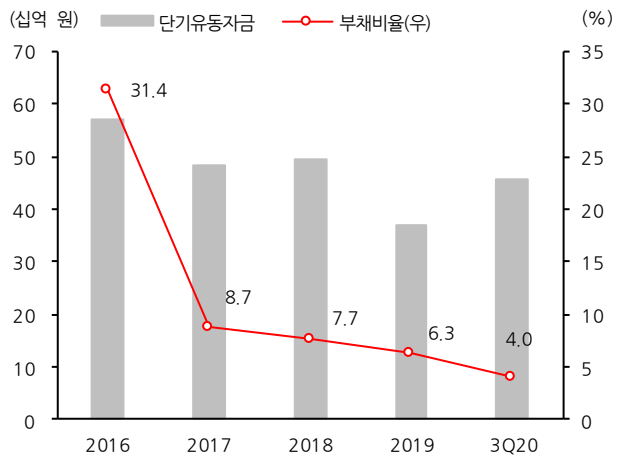
자료: 동양파일, 전자공시시스템(Dart), 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 동양파일, PHC 파일 매출 비중 99.8%



자료: 동양파일, 전자공시시스템(Dart), 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 동양파일, 3Q20 말 기준 순현금 460억 원



주: 단기유동자금은 현금 및 현금성자산과 단기금융상품 합산 금액
 자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	116	121	89	68	53
매출총이익	48	53	27	9	4
영업이익	35	38	15	-2	-5
EBITDA	38	42	18	1	-3
순이자손익	-2	-1	0	1	1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	33	37	11	-8	-20
당기순이익	25	28	8	-6	-15
지배주주순이익	25	28	8	-6	-15
증가율(%)					
매출액	9.9	4.6	-26.8	-23.3	-21.7
영업이익	35.4	10.2	-61.7	적전	적지
EBITDA	32.6	9.7	-58.0	-97.1	적전
순이익	155.1	15.0	-71.0	적전	적지
이익률(%)					
매출총이익률	41.6	43.6	30.8	13.1	7.2
영업이익률	30.2	31.8	16.6	-3.3	-10.3
EBITDA 이익률	32.9	34.5	19.8	0.8	-5.0
세전이익률	28.7	30.9	12.1	-12.0	-36.7
순이익률	21.4	23.5	9.3	-9.4	-28.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
영업현금흐름	23	33	23	6	-12
당기순이익	25	28	8	-6	-15
자산상각비	3	3	3	3	3
운전자본증감	-7	1	14	7	-10
매출채권 감소(증가)	-3	0	18	9	-8
재고자산 감소(증가)	2	-1	-2	-1	1
매입채무 증가(감소)	-3	1	-3	-1	-3
투자현금흐름	-1	-2	-2	-4	-23
유형자산처분(취득)	-2	-2	-1	-2	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-1	-2	-23
재무현금흐름	-1	-4	-30	-3	0
차입금의 증가(감소)	-1	-44	-25	0	0
자본의 증가(감소)	0	40	-5	-3	0
배당금의 지급	0	0	-5	-3	0
총현금흐름	39	42	17	0	-3
(-)운전자본증가(감소)	4	11	-9	-5	10
(-)설비투자	2	2	1	2	1
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	33	29	25	3	-13
(-)기타투자	3	-12	-5	-2	0
잉여현금	30	41	30	5	-13
NOPLAT	26	29	11	-2	-4
(+) Dep	3	3	3	3	3
(-)운전자본투자	4	11	-9	-5	10
(-)Capex	2	2	1	2	1
OpFCF	24	20	22	4	-11

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	63	102	77	71	65
현금성자산	30	57	49	49	37
매출채권	30	36	18	9	18
재고자산	2	4	5	6	5
비유동자산	100	87	82	77	65
투자자산	7	5	6	7	12
유형자산	64	58	56	56	53
무형자산	30	25	21	14	0
자산총계	163	189	160	148	130
유동부채	55	45	13	11	8
매입채무	12	12	10	9	6
유동성이자부채	36	25	0	0	0
비유동부채	33	0	0	0	0
비유동이자부채	33	0	0	0	0
부채총계	88	45	13	11	8
자본금	8	10	10	10	10
자본잉여금	31	69	69	69	69
이익잉여금	36	65	68	59	44
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	76	144	147	138	122

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표					
EPS	n/a	1,423	412	-319	-762
BPS	4,725	7,185	7,345	6,876	6,112
DPS	0	250	150	0	0
CFPS	n/a	2,096	862	23	-129
ROA(%)	16.2	16.2	4.7	-4.1	-11.0
ROE(%)	39.2	26.0	5.7	-4.5	-11.7
ROIC(%)	23.1	25.9	10.8	-1.7	-4.6
Multiples(x, %)					
PER	n/a	5.3	12.1	-15.8	-4.1
PBR	0.0	1.1	0.7	0.7	0.5
PSR	n/a	1.3	1.1	1.5	1.2
PCR	n/a	3.6	5.8	223.1	-24.2
EV/EBITDA	1.0	2.9	2.9	99.7	-9.7
배당수익률	n/a	3.3	3.0	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	115.8	31.4	8.7	7.7	6.3
Net debt/Equity	51.1	-22.3	-33.0	-36.0	-30.1
Net debt/EBITDA	101.7	-76.7	-276.9	-9,646.6	1,399.1
유동비율	114.9	226.0	603.4	668.1	851.3
이자보상배율(배)	14.6	32.9	36.7	n/a	n/a
자산구조(%)					
투자자본	75.4	64.5	64.4	60.7	63.7
현금+투자자산	24.6	35.5	35.6	39.3	36.3
자본구조(%)					
차입금	47.7	14.8	0.0	0.0	0.1
자기자본	52.3	85.2	100.0	100.0	99.9

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 2월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이재연)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8	0.0%	100.0%