기술 2021-199

2021.04.22

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서 YouTube 요약 영상 보러가기

동화기업(025900)

기타

요 약
기업현황
시장동향
기술분석
재무분석
주요 변동사항 및 전망

작성기관	(주)NICE디앤비	작 성 자	동윤정 선임연구원

■ 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.

■ 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.

■ 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.

■ 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.

■ 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

한국IR협의회

동화기업(025900)

2차전지 전해액 사업 진출을 통한 신성장 동력 확보

기업정보(2021/04/20 기준)	
대표자	김홍진
설립일자	1948년 04월 02일
상장일자	1995년 08월 07일
기업규모	중견기업
업종분류	강화 및 재생 목재 제조업
주요제품	MDF, PB, MFB, 건장재, 2차 전지 전해액 등

시세정보(2021/04/20 기준)	
현재가	71,200원
액면가	500원
시가총액	1조4,383억 원
발행주식수	20,201,177주
52주 최고가	73,400원
52주 최저가	14,150원
외국인지분율	42.69%
주요주주	
동화인터내셔널 외	69.58%
자사주	9.52%

■ 목재 보드 사업의 기술력을 바탕으로 목재 보드용 표면재(테고 필름), 바닥재, 건축 내장재 등 건축자재 사업 부문 외형 회복

동화기업(이하 동사)은 1948년 4월 목재 보드 사업을 목적으로 설립되었으며, 1995년 8월 코스닥 시장에 상장하였다. 동사의 사업은 소재 사업 부문(목재 보드)과 화학 제품 부문(표면재, 전해액 등), 하우징 사업 부문(바닥재 등)으로 구성되어 있다. 동사는 목재 보드 사업의 기술력을 바탕으로 목재 보드용 표면재(테고 필름), 바닥재, 건축 내장재 등 건축자재 사업 부문을 확대하였다. 동사는 원가 절감 등 경쟁우위 확보를 위해 아산 MDF 공장, 베트남 남부 및 북부 공장 설립 등을 통해 친환경 보드 수요 증가에 대응하고 있다.

■ 인허가 및 착공 물량 등 선행 지표의 회복세로 2021년 주거용 건설 투자 지표 개선 가능성

건설자재 시장은 건설시장의 파생수요로 건설 투자의 증감률과 상관관계를 보인다. 2019년 이후 전체 건설 투자 중 주거용 및 비주거용 건물이 포함되는 건축 부문의 투자는 부진한 형세를 보이고 있으며, 최근 건설 투자의 감소에 따라 건축 관련 자재의 매출액 역시 감소 추세를 보였다. 다만, 주거용 건물 투자 지표의 선행 지표인 인허가 및 착공 물량 등은 2020년 들어 회복세를 보이고 있어 향후 주거용 건물 투자의 회복세가 예상된다. 이에 2021년 주거용 건물 투자는 2020년보다 개선될 가능성이 높을 것으로 예상된다.

■ 전해액 생산기업 인수를 통한 신성장 동력 확보

동사는 2019년 전해액 생산기업인 동화일렉트로라이트(구.파낙스이텍)를 인수하였으며, 신규 공장 설립 등을 통해 2021년 말 기준 5.3만 톤의 전해액을 생산할 예정이라고 밝혔다. 또한, 동사는 배터리 제조시 사용된 폐 NMP(양극재 바인더 용매)를 회수, 정제하여 SK이노베이션에 공급할 예정이라고 밝혔다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결기준)

구분 / 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2018	7,599.7	8.3	840.9	11.1	509.6	6.7	7.0	4.2	81.3	1,736	29,464	11.8	0.7
2019	7,174.1	-5.6	584.7	8.2	434.1	6.1	5.3	3.3	112.6	1,371	30,228	12.4	0.6
2020	7,448.8	3.8	668.3	9.0	403.0	5.4	4.3	2.7	126.3	1,162	30,387	42.7	1.6

기업경쟁력

자체 연구를 통한 기능성 자재 개발

■ 원목, 페목 등의 원부자재를 통해 가구와 인테리어 자재로 주로 사용되는 목재보드 제품 개발

■ 국내 최초로 강화마루를 도입하였고, 강마루, 강화마루, 원목 마루, 주택용 륨(Leum) 등의 바닥재 등 개발

친환경 등급 표시 및 친환경 자재

■ 주요 브랜드 가구사들과 함께 친환경 등급 표시제 시행

- 친환경 가구 자재에 '동화에코마크' 부착하여 품질 보증

■ 친환경 강화마루, 친환경 목구조 주택, 포름알데히드 제로 보드 등 친환경 자재를 이용한 제품 개발

핵심기술 및 적용제품

기능성 자재, 친환경 자재 개발 및 상용화

■ 방염 MDF, 항곰팡이 기능성 부여 PB, MDF 등 기능성 자재 개발

■ 친환경 보드 브랜드인 '동화에코보드'를 출시

■ 유해물질의 방출량을 최소화한 SE0~E1 등급(친환경 자재 등급/KS 규격)의 강화마루 등 친환경 자재 개발

동사의 연구개발 실적

■ 화학 연구(테고 필름, LPM 및 표면재)

- 고내구성 테고필름, HPM용 OVERLAY LPM필름 등

■ 보드 연구(강화마루용 HDF, PB SE0 제품, MDF 제품)

- SE0급 강화마루용 HDF, 표층 물성 강화를 위한 PB SE0 표층 수지 등

■ 건장재 연구(인테리어용 자재)

- 규격 다양화 제품(나투스진 그란데, 디자인월 그란데), 항곰팡이 기능성 부여 제품 등

동사 주요 제품군

소재(목재 보드)	하우징(건장재)	화학
PB, MDF, MFB 등	바닥재, 벽장재 등	수지, 전해액, 표면재

매출실적

■ 사업 부문별 매출 (단위: 억 원, %)

사업 부문		2019년		2020년	
		매출액	비중	매출액	비중
소재(목재 보드)	내수	2,557.0	35.6	2,615.1	35.1
	해외	2,203.3	30.7	2,192.9	29.4
하우징(건장재)	내수	1,120.2	15.6	1,159.9	15.6
	해외	2.9	0.0	2.0	0.0
화학	내수	938.1	13.1	1,196.7	16.1
	해외	437.4	6.1	356.0	4.8
기타(연결 조정)		-84.8	-1.1	-73.8	-1.0
총합계		7,174.1	100.0	7,448.8	100.0

시장경쟁력

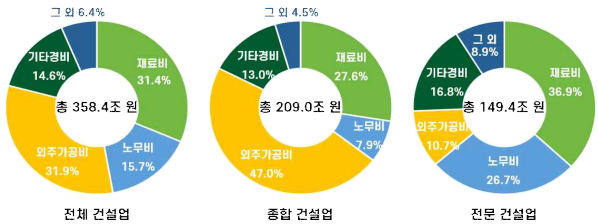
국내 건설업 시장 동향

■ 2015년 이후의 건설 수주는 민간 부문이 주도하고 있으며, 이는 주택경기 호조에 기인

■ 2020년 건설 수주액은 코로나19로 인한 우려가 있었으나, 194.1조 원으로 역대 최고 수주액을 기록

국내 건설자재 시장 동향 (단위: 조 원, %)

■ 주택 가격 상승, 분양가 상한제 시행 등으로 주택 수주 및 자재 시장 개선 가능성



[2019년 국내 건설업 제조원가 상세 비중]

주요 기업

품목	주요 기업
PB	유니드, 동화기업, 한솔홈데코, 선창산업 등
MDF	동화기업, 대성목재공업, 성창보드 등
강화마루	동화기업, 한솔홈데코 등

최근 변동사항

미래 신성장 동력사업 육성에 따른 매출 성장 기대

■ 동화일렉트로라이트(구.파낙스이텍)를 인수하여 전해액 사업을 미래 신성장 동력사업으로 육성

■ 폐NMP를 회수 및 정제하여 공급 예정

■ 연구 인프라를 통합하여 중앙연구소 설립

Ⅰ. 기업현황

건축자재 전문기업으로 제품 포트폴리오 다각화 및 미래 신성장 동력사업 육성 중

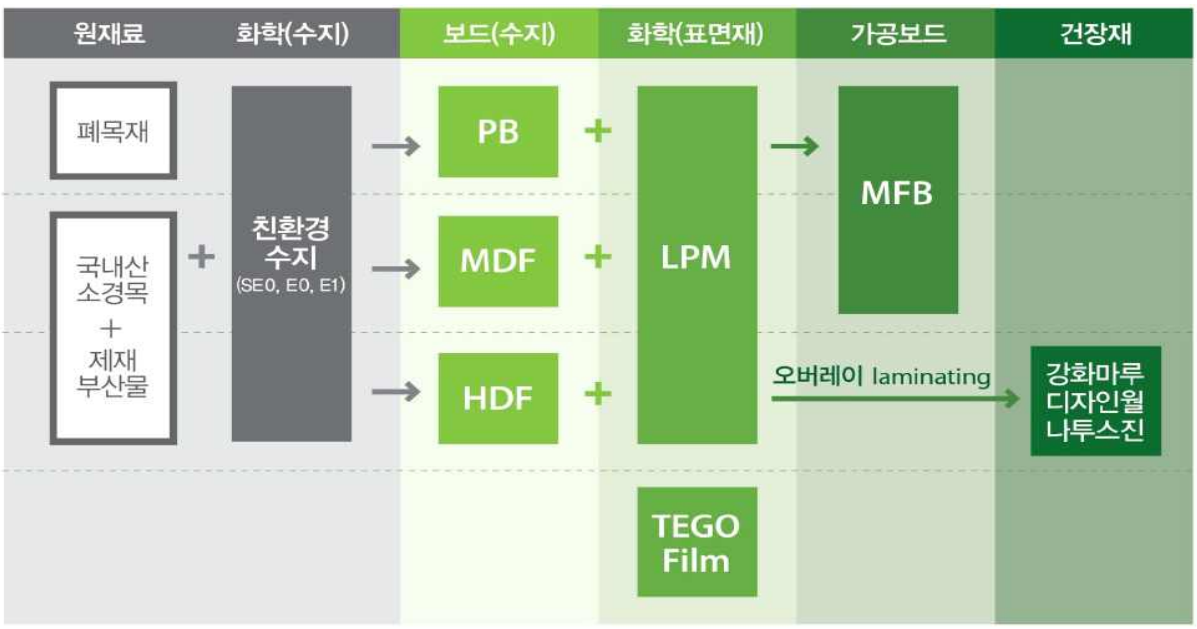
동사는 건축자재 전문기업으로 PB, MDF, MFB 등 목재 보드를 생산하는 소재(목재 보드) 사업, 바닥재, 벽장재/천장재, 도어/폴딩, 제재목 등의 인테리어 자재를 생산하는 하우징(건장재) 사업, 수지, 전해액 등의 화학 제품과 LPM(Low Pressure Melamine), 테고 필름 등의 목재용 표면재를 생산하는 화학 사업 등을 영위 중이다.

■ 기업 개요

동사는 1948년 4월 목재 보드 사업을 목적으로 설립되었으며, 1995년 8월 코스닥 시장에 상장하였다. 동사의 사업은 소재 사업 부문(목재 보드)과 화학 제품 부문(표면재, 전해액 등), 하우징(바닥재 등) 사업 부문으로 구성되어 있다.

동사는 1970년 이후 PB, MDF 등 목재 보드 공장을 준공하여 생산을 시작한 이후 국내 시장에서 높은 시장점유율을 차지하고 있다. 또한, 목재 보드 사업의 기술력을 바탕으로 목재 보드용 표면재(테고 필름), 바닥재, 건축 내장재 등 건축자재 사업 부문을 확대하였으며, VRG DongWha MDF Joint Stock Company(MDF), 대성목재공업(PB), 태양합성(공업용 접착제 등), Dongwha Australia Pty Ltd.(제재목, 데크재 제조/판매), Dongwha Finland Oy(테고필름 제조/판매) 등의 종속기업을 통해 수직계열화를 완성하여 비용 절감과 부품 수급의 용이성을 확보하였다. 한편, 동사는 화학 분야의 새로운 성장동력을 확보하기 위해 2019년 8월 전자 재료 제조 및 판매 업체인 동화일렉트로라이트(구.파낙스이텍)를 인수하여 전해액 사업을 미래 신성장 동력사업으로 육성하고 있다.

[그림 1] 동사 주요 사업(수직계열화 구성도)



*출처: 동사 회사소개서

■ 주요주주 및 계열회사 현황

동사의 최대 주주는 동화인터내셔널(Dongwha International Co., Ltd.)로, 49.12%의 지분을 보유하고 있으며, 동화인터내셔널(Dongwha International Co., Ltd.)의 최대 주주는 승명호로 80%의 지분을 보유하고 있다. 동사의 최대주주 및 특수관계인의 지분은 69.56%이며, 동화인터내셔널 외 승명호 4.55%, Green Global 1.60% 등이 포함되어 있다.

동사는 동사를 포함하여 국내 14개사, 해외 9개사 총 23개의 계열회사를 보유하고 있다. 국내 계열사로는 파티클 보드 제조 및 판매 업체인 대성목재공업, 공업용 접착제 및 세정제 등 제조 업체인 태양합성과 신문발행업체인 한국일보사, 코리아타임스, 대구한국일보사 등이 있다. 해외 계열사로는 제재목, 데크재 제조 판매업체인 Dongwha Australia Pty Ltd.호주), MDF 제조업체인 VRG DongWha MDF Joint Stock Company(베트남) 이외에도 화학제품 제조업체인 천진욱성전자유한공사(중국) 등을 보유하고 있다.

[표 1] 동사의 주요 관계사

회사명	주 업종	회사명	주 업종
대성목재공업(주)	파티클 보드 제조 및 판매	Dongwha Australia Pty Ltd.	제재목, 데크재 제조판매업
태양합성(주)	공업용 접착제 및 세정제 제조	Dongwha Vina Co., Ltd.	비금융 지주회사업
엠파크서비스(주)	자동차 종합정비, 성능검사업	Dongwha Finland Oy	페놀릭 필름 제조판매업
엠파크(주)	중고자동차매매 및 경매업	Dongwha Thailand Co., Ltd.	강화 및 재생목재 제조판매
동그람이	온라인 정보제공	천진욱성전자유한공사	화학제품 제조업

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), NICE디앤비 재구성

■ 주요 사업 및 제품

동사의 사업 부문은 소재(목재 보드), 하우징(건장재), 화학 총 3개의 사업 부문으로 구분된다.

▶ **소재(목재 보드) 사업:** PB, MDF, MFB 등 목재 보드를 생산하는 사업 부문으로, 동사는 1977년 PB 공장을 준공하였고, 1986년 MDF 생산을 시작하였다. MDF 시장은 국내 생산업체 간의 경쟁이 치열하며, PB 시장은 수입산 저가 제품들과의 치열한 경쟁이 이루어지고 있다. 동사는 경쟁우위 확보를 위해 아산 MDF 공장을 최신식 설비로 증설 투자하였고, 베트남 남부에 VRG DongWha MDF Joint Stock Company를 설립하여 기존 베트남 시장에서의 수입산 MDF를 동사의 제품으로 대체하였으며, MDF 생산 라인을 추가로 증설하였다. 또한, 대성목재공업의 PB 공장 설비 업그레이드를 통해 친환경 보드의 생산성을 높여, 친환경 보드에 대한 수요 증가에 대응하고 있다.

▶ **하우징(건장재) 사업:** 바닥재, 벽장재/천장재, 도어/폴딩, 제재목 등의 인테리어 자재를 생산하는 사업 부문으로, 최근 바닥재가 급성장하여 수요가 확대되고 있고 경쟁이 다각화됨에 따라, 동사는 신제품인 섬유판 강마루(나투스진)를 출시하여 시장에 대응하고 있다. 또한, 강마루 뿐만 아니라 PVC 바닥재, 천장재, 도어 등을 개발, 상용화하여 제품 포트폴리오를 다각화하고 있다.

▶ **화학 사업:** 수지, 전해액 등의 화학 제품과 LPM, 테고 필름 등의 목재용 표면재를 생산하는 사업 부문이다. 동사는 2017년 공업용 접착제 및 세정제를 제조하는 태양합성과 테고 필름, Core stock 제품을 생산, 판매하는 Dongwha Finland Oy를 인수하여 사업을 확장하였으며, 화학소재의 자체 생산을 통해 목재 보드 생산에 필요한 내부원가를 절감하였다. 또한, 동사는 인수 기업을 통해 핀란드, 러시아를 중심으로 유럽 시장 내 영업기반을 마련하였다.

동사는 2019년 동화일렉트로라이트(구.파낙스이텍)를 추가로 인수하여, 리튬이온 2차전지용 전해액 등 차세대 고부가가치 전자소재를 개발/제조하고 있으며, 고객사의 주요 배터리 생산 거점(한국, 중국, 말레이시아)에 공장을 설립하여 제품을 공급하고 있다.

[표 2] 동사의 주요 제품

사업 부문	소재(목재 보드)	하우징(건장재)	화학
제품군	PB, MDF, MFB 등	바닥재, 벽장재, 외장재 등	화학제품(수지, 전해액 등), 표면재(LPM, 테고필름 등)
주요 제품			

*출처: 동사 회사소개서, 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 동사의 매출 구성

동사의 주요 사업 부문에 대한 매출 비중은 2020년 말 기준 소재(목재 보드) 부문 64.5%, 하우징(건장재) 부문 15.6%, 신규 사업 부문인 화학이 20.9%로 구성되어 있다. 이 중 해외 매출 비중은 소재(목재 보드) 부문이 29.4%, 화학 4.8%로 구성된다.

동사의 주요 사업 부문 중 소재(목재 보드) 부문의 경우 2020년 매출액은 2019년 대비 1.0% 증가하였고, 매출 비중은 1.8% 감소하였다. 2020년 하우징(건장재) 부문 매출액은 2019년 대비 3.5% 증가하였고, 매출 비중은 전년과 유사한 수준이다. 동사의 신규 사업인 전해액 부문이 포함된 화학 사업 부문의 2020년 매출액은 2019년 대비 12.9% 증가하였으며, 매출 비중은 1.3% 증가하였다.

동사의 매출 구성 중 10% 이상의 매출 감소를 보이는 품목은 하우징 부문의 강화마루, 공사수입(마루시공), 해외 제품(건축장식 등), 화학 부문의 해외 제품(페놀필름 등)이다. 동사의 매출 구성 중 10% 이상의 매출 증가를 보이는 품목은 소재 부문의 MDF, 하우징 부문의 섬유판 강화마루, 디자인월과 화학 부문의 전해액이다.

[표 3] 동사의 연도별 사업 부문 매출 비중 (단위: 억 원, %)

사업 부문		2020년		2019년		2018년	
		매출액	비중	매출액	비중	매출액	비중
소재(목재 보드)	내수	2,615.1	35.1	2,557.0	35.6	3,024.4	39.8
	해외	2,192.9	29.4	2,203.3	30.7	2,136.0	28.1
하우징(건장재)	내수	1,159.9	15.6	1,120.2	15.6	1,154.4	15.2
	해외	2.0	0.0	2.9	0.0	15.0	0.2
화학	내수	1,196.7	16.1	938.1	13.1	966.6	12.7
	해외	356.0	4.8	437.4	6.1	371.8	4.9
기타(연결 조정 포함)		-73.8	-1.0	-84.8	-1.1	-68.5	-0.9
총합		7,448.8	100.0	7,174.1	100.0	7,599.7	100.0

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), NICE디앤비 재구성

Ⅱ. 시장동향

인허가 및 착공 물량 등 선행지표의 회복으로 주거용 건설 투자 지표 개선 기대

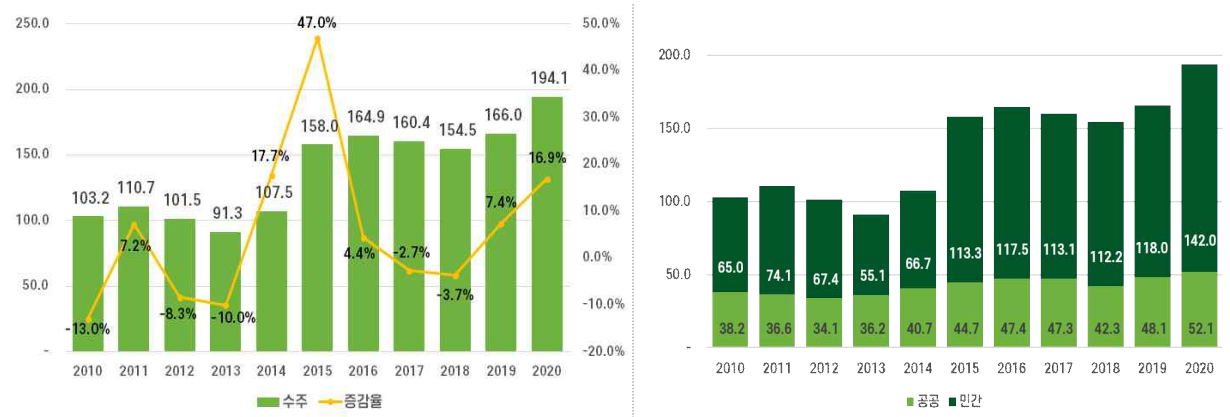
건설자재 시장의 경우 건설시장의 파생수요로 건설 투자의 증감률과 상관관계를 보이며 2019년 이후 건축 부문의 투자가 부진하여 건축 관련 자재의 매출액은 감소 추세를 보인다. 다만, 인허가 및 착공 물량 등 선행지표의 회복세로 2021년 주거용 건설 투자 지표는 개선될 가능성이 높다.

■ 2020년 건설 수주액은 194.1조 원으로 역대 최고 수주액을 기록

통계청의 건설경기동향조사(2021.03 기준)에 따르면, 국내 건설 수주액은 2015년 이전 100조 원 수준이었으나, 2015년 이후 150조 원을 상회하며 규모가 확장되었다. 2015년 이후의 건설 수주는 민간 부문이 주도하고 있으며, 이는 주택 경기 호조에 기인하고 있다. 2020년 건설 수주액은 코로나19로 인한 우려가 있었으나, 194.1조 원으로 역대 최고 수주액을 기록하였다. (건설 수주액은 건설업체가 발주자와 체결한 공사계약액으로 건축 허가 통계와 함께 향후 경기국면을 나타내주는 선행지표로 국내 건설경기 동향을 파악할 수 있다.)

대한건설정책연구원의 '2021년 건설경기 전망'(2020.12) 자료에 따르면, 2020년 건설 수주의 발주자 및 공종별 추이에서는 민간 토목 부문을 제외한 전 부문에서 수주액이 증가하였으며, 주거용 건축 부문의 경우 전년 대비 41.85% 증가하며 전체 건설 수주액 확대를 주도하였다. 다만, 주거용 건축 부문의 증가는 분양가 상한제 시행을 앞두고 나온 밀어내기식 물량이 포함된 것으로 판단된다. 건설 수주의 증가는 2분기~8분기의 시차를 두고 건설 투자 등의 지표와 연결된다는 측면에서 2021년의 건설 투자는 2020년 대비 개선될 것으로 판단된다.

[그림 2] 연도별 건설 수주액(좌), 발주자별 건설 수주액(우) (단위: 조 원)



*출처: 건설경기동향조사(2021.03 기준), 통계청, NICE디앤비 재구성

건설자재 시장의 경우 건설시장의 파생수요로 건설 투자의 증감률과 상관관계를 보인다. 건설 투자는 건설경기 동행 지표로서 건설경기의 전반적인 상황을 파악할 수 있는 지표이다. 건축 허가나 건설 수주 활동은 건설 시공 활동에 선행하기 때문에 실제로 건축 허가 면적 통계나 건설 수주 통계가 건설투자의 선행성 지표로 활용되고 있다. 건설 수주와 건축허가 면적이 늘어나면 시차를 두고 건설투자의 증가로 이어지게 된다.

2019년 이후 전체 건설 투자 중 주거용 및 비주거용 건물이 포함되는 건축 부문의 투자는 부진한 형세를 보이고 있다. 최근 건설 투자의 변화에 따라 토목 관련 자재 매출액은 증가 추세를 보이고 있으며, 건축 관련 자재의 매출액은 감소 추세를 보이고 있다.

[그림 3] 건설 투자 동향(좌), 건축 세부 부문 투자 동향(우) (단위: 조 원, %)

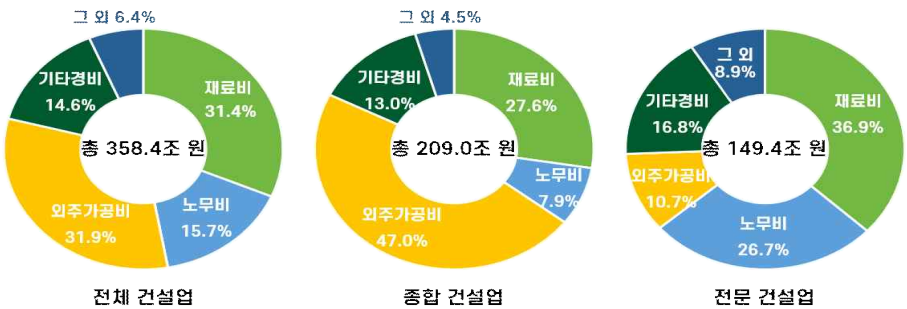
*출처: '건설투자동향', e-나라지표, 국토교통부, NICE디앤비 재구성

■ 국내 건설자재 시장은 약 113.8조 원으로 추정

한국은행의 '2019년 기업경영분석'(2020) 자료에 따르면 2019년 말 기준 건설업의 총 제조 비용은 약 358.4조 원이며, 이 중 재료비는 약 112.7조 원으로 전체 비용에서 차지하는 비중이 31.4%로 두 번째로 높게 나타나고 있다. 가장 높은 비중을 차지하는 계정은 외주가공비로 31.9%를 나타내고 있으며, 노무비가 15.7%, 기타 경비가 14.6% 등으로 나타났다.

건설업 생산 주체인 종합 건설업과 전문 건설업의 제조원가를 구분하여 살펴보면 종합건설업의 경우 총 제조 비용 209.0조 원 가운데 재료비는 57.6조 원으로 제조 비용에서 차지하는 비중이 27.6%로 나타났다. 반면, 전문건설업은 총 제조 비용 149.4조 원 가운데 재료비는 55.1조 원으로 제조 비용에서 차지하는 비중이 36.9%로 종합건설업에 비해 높게 나타나는 경향을 보인다.

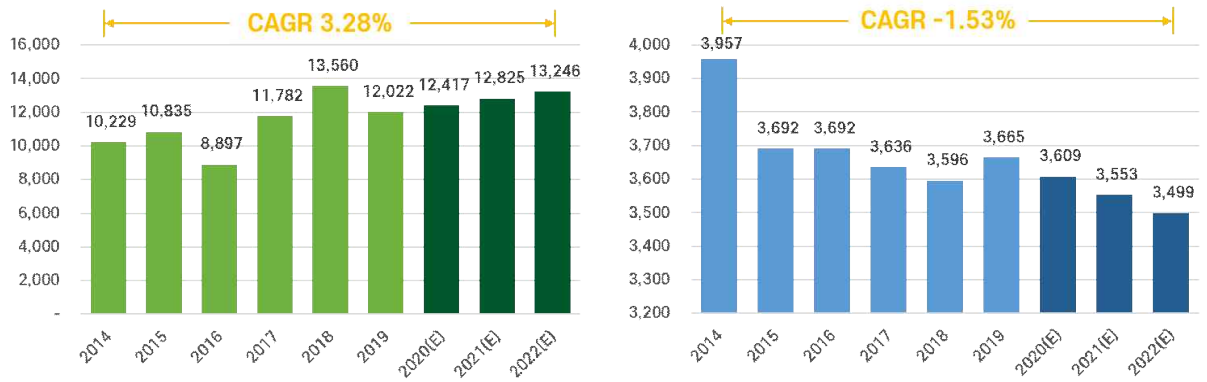
[그림 4] 국내 건설업 제조원가 상세 비중 (단위: 조 원, %)



*출처: '2019년 기업경영분석', 한국은행(2020), NICE디앤비 재구성

통계청 국가통계포털 광업 · 제조업 조사(2021.03 기준)에 따르면, 동사의 주요 제품인 MDF, PB 등이 포함되는 강화 및 재생 목재 제조업의 생산액은 2014년 1조 229억 원에서 2019년 1조 2,022억 원으로 연평균 3.28% 증가하였으며, 동 CAGR을 적용 시 2022년에는 1조 3,246억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

[그림 5] 강화 및 재생목재 제조업(좌), 기타 건축용 나무제품 제조업(우) 국내 생산액 (단위: 억 원)



*출처: 통계청 국가통계포털 광업·제조업 조사(2021.03 기준), NICE디앤비 재구성

동사의 주요 제품인 강화마루, 디자인월 등이 포함되는 기타 건축용 나무제품 제조업의 생산액은 2014년 3,957억 원에서 2019년 3,665억 원으로 연평균 1.53% 감소하였으며, 동 CAGR을 적용 시 2022년에는 3,499억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

■ 2021년 주거용 건물 투자는 2020년보다 개선될 가능성이 높으나, 증가 폭은 제한적일 것

대한건설정책연구원의 '2021년 건설경기 전망'(2020.12) 자료에 따르면, 주거용 건물 투자 지표는 부진한데 비해 선행 지표인 인허가 및 착공 물량 등은 2020년 들어 회복세를 보이고 있어 주거용 건물 투자 지표가 회복될 것으로 예상된다. 다만, 최근 선행지표의 개선은 주택가격 상승, 분양가 상한제 시행 등의 영향으로 미래 발주 물량이 앞당겨 나온 측면이 있어 중장기적으로 주거용 건물 투자의 지속가능성에는 불확실성이 큰 상황이다. 이에 2021년 주거용 건물 투자는 2020년보다 개선될 가능성이 높으나, 증가 폭은 제한적일 것으로 판단된다.

Ⅲ. 기술분석

꾸준한 연구개발을 통한 친환경·기능성 제품 개발로 경쟁우위 확보

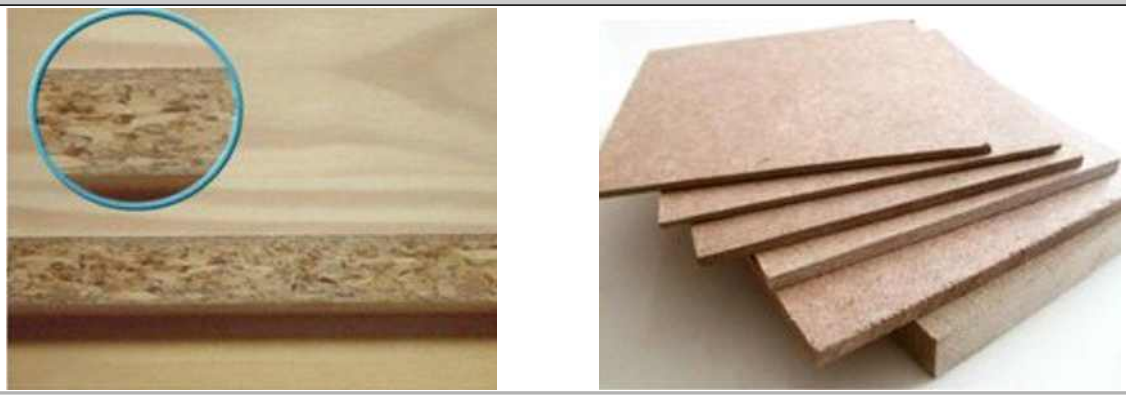
동사는 목재보드, 바닥재, 내장재 등의 목재 제품, 건장재 전문 기업으로 2009년부터 주요 브랜드 가구사들과 친환경 등급 표시제를 시행하였으며, 2010년 기업부설연구소를 통해 친환경 자재 및 기능성 자재를 개발하고 있다.

■ 동사의 대표적인 소재 및 건장재 제품: 목재 보드, 강화마루

동사 소재 사업 부문의 목재 보드 제품은 PB, MDF, MFB 등으로, 동사는 원목, 폐목 등의 원부자재를 통해 가구와 인테리어 자재로 주로 사용되는 목재보드 제품을 생산하고 있다.

PB는 목재 및 기타 식물 섬유질의 소편(Particle) 즉, 절삭편 또는 파쇄편 등에 합성수지 접착제를 첨가하여 성형, 열압시킨 밀도 0.5~0.9g/㎤ 이하의 판재상 제품을 말한다. PB는 사업장, 가정에서 버리는 폐목재를 칩으로 가공하여 원재료로 사용하는 제품으로, 최근에는 환경 보전 및 자원 문제를 해결할 수 있는 목재 리사이클 산업으로 중요성이 부각되고 있다. PB는 부엌 가구, 붙박이장, 서랍장, 책장, 책상 등(실내용)의 가구용 자재로 사용되며, 팔레트, 칸막이, 제품 포장 케이스 등의 제품에도 사용된다.

[그림 6] PB(좌), MDF(우)



*출처: '가공 목재의 종류', 사이드플레이어

MDF는 목재를 섬유소(Fiber)로 분해한 후 수지를 도포하여 열압/성형을 가한 밀도 0.4~0.8g/㎤, 두께 3.0~30mm의 판재이다. MDF에 사용되는 목질 재료는 대부분 자원 재활용품이며, 접착제는 일반적으로 열경화성수지인 요소수지, 멜라민수지, 페놀수지가 사용된다. MDF는 조직이 치밀하고 균일하여 안정성, 기계 가공성 및 강도가 좋으며, 표면이 평활하고 견고하여 도장성, 접착성이 우수한 특성을 가진다. 종이, 비닐, 무늬목 등의 2차 가공을 하여 가구 문짝, 책상, 주방용 싱크대 측판 등의 가구재나 몰딩, 도어 등의 건축 내장재로 사용된다.

[그림 7] 동사의 주요 강화마루 제품(크로젠 E0)

*출처: 동사 제품 브로슈어

강화마루는 목질계 바닥재의 한 종류로, 기본적으로 상부의 표면 강화를 위한 표면층, 목질 모양을 나타내는 무늬층, 중간의 코어층, 밑바닥 방수를 위한 바닥층으로 구성된다. 코어층은 목재에서 섬유질을 분리, 채취하여 방수 수지를 첨가한 뒤 고온·고압으로 압축 성형시킨 섬유판을 사용한다.

동사는 국내 최초로 강화마루를 도입하였고, 강마루, 강화마루, 원목마루, 주택용 륨 등의 바닥재와 벽장재/천장재, 도어/몰딩, 제재목 등의 제품을 개발, 생산하고 있으며, 나뭇결의 느낌을 살린 섬유판 강마루(나투스진)를 개발하여 판매하고 있다. 동사는 마루 뿐만 아니라 PVC 바닥재 시장까지 진출하였고, 천장재, 도어 등 제품 포트폴리오를 다각화하였다.

[표 4] 동사의 건장재 제품군

구분	제품군
바닥재	강마루, 강화 마루, 원목 마루, 상업용 타일, 커머스(바닥 시스템)
벽장재/천장재	일반 벽장재, 디스플레이용 벽장재, 흡음용 벽장재, 흡음용 천장재
도어/몰딩	도어, 몰딩
제재목	제재목

*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 친환경 자재, 기능성 자재 개발 및 상용화를 통한 경쟁우위 확보

동사는 2009년 4월 친환경 보드 브랜드인 '동화에코보드'를 출시하였으며, 주요 브랜드 가구사들과 함께 친환경 등급 표시제를 시행하여 친환경 자재 등급 정보를 제공하고 있다. 동사는 포름알데히드 등 유해물질의 방출량을 최소화한 SE0~E1 등급(친환경 자재등급/KS 규격 기준)의 강화마루, 강재 대비 0.3%의 CO_2를 방출하는 목조를 골재로 사용하여 만들어지는 친환경 목구조 주택, 포름알데히드가 전혀 방출되지 않는 포름알데히드 제로 보드 등 친환경 자재를 이용한 제품을 개발하고 있다.

[표 5] 친환경 자재 등급 분류표

등급	포름알데히드 평균 방산량(mg/L)	규정
SE0	0.3 이하	환경부 환경마크 인증 요구 수준(0.5mg/L 이하)
E0	0.5 이하	
E1	1.5 이하	KC 인증 최소 안전 요구 사항(1.5mg/L 이하)
E2	1.5 초과	-

*출처: 한국산업표준 KS F 3200, KS F 3104 등

동사는 2010년 기업부설연구소를 설치하였으며, 동사의 연구개발 조직은 화학연구팀, 보드연구팀, 신제품 개발팀(건장재 연구)으로 구성되어 있다. 동사는 화학 연구 부문, 보드 연구 부문, 건장재 연구 부문별로 연구과제를 수행하고 있다.

[표 6] 동사의 연구개발실적

부문		연구 내용
화학 연구	테고 필름	• 고내구성 테고필름, 고 평량 테고필름, color PSF 필름, 함침용 페놀수지, 친환경 유럽향 테고 필름 등
	LPM 및 표면재	• HPM용 OVERLAY LPM필름, HPM용 교구용 고마모도 OVERLAY LPM필름, HPM용 패턴 및 모양지 LPM필름, 합판용 LPM 제품 등
보드 연구	강화마루용 HDF	• SE0급 강화마루용 HDF
	PB SE0 특화 제품	• 표층 물성 강화를 위한 PB SE0 표층 수지 개발 • 친환경 보드 경쟁력, 원가 절감 및 차별성을 위한 중층 Red색소 투입 제품
	MDF 저비중 제품	• MDF 제품 중 친환경 E0 제품은 상대적으로 고비중 제품이 주로 유통되고 있으며, 친환경 제품에 대한 수요 급증할 것으로 판단하여 저비중 제품의 E0 개발
건장재 연구	인테리어용 자재	• 규격 다양화 제품(나투스진 그란데, 디자인월 그란데) 개발, 런칭 • 방염 MDF 개발에 따른 제품 적용 개발 시제품 제작 및 물성 개선 • 항곰팡이 기능성 부여 제품 개발

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), NICE디앤비 재구성

■ 동사의 지식재산권 보유 현황

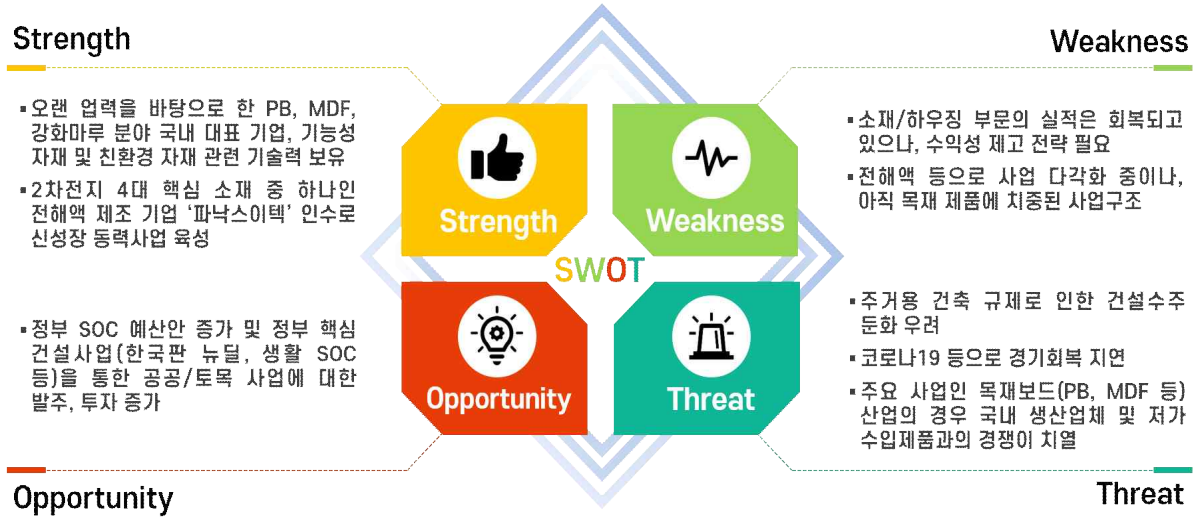
특허정보넷 키프리스 2021년 4월 검색 기준, 동사는 특허권 9건, 디자인권 33건, 상표권 132건을 보유하고 있다. 동사의 특허권 9건 중 4건은 마루바닥재 및 목재보드에 관한 특허이며, 3건은 멜라민 수지에 관한 특허이고 2건은 테고필름용 잉크, 은 이온 항균성 저압 열경화성 수지 함침지에 관한 특허이다. 동사의 디자인권은 주로 장식용 시트 및 가구용 보드에 관한 내용이다.

[표 7] 동사의 주요 지식재산권

등록번호	명칭
10-1226752	방염 멜라민 수지의 제조방법 및 이를 이용하여 제조된 방염 멜라민 시트
10-1254296	광택과 부착성이 우수한 멜라민 수지의 제조방법 및 그 제조방법으로 제조된 멜라민 수지
10-1316113	콩 단백질을 이용한 테고 필름 그라비아 인쇄용 잉크 조성물 및 그 제조방법
10-1286590	목재용 도료에 부착성이 우수한 멜라민 수지의 제조방법

*출처: 특허정보넷 키프리스(2021년 4월 기준), NICE디앤비 재구성

[그림 8] SWOT 분석


Strength
▪오랜 업력을 바탕으로 한 PB, MDF, 강화마루 분야 국내 대표 기업, 기능성 자재 및 친환경 자재 관련 기술력 보유
▪2차전지 4대 핵심 소재 중 하나인 전해액 제조 기업 '파낙스이텍' 인수로 신성장 동력사업 육성
Weakness
▪소재/하우징 부문의 실적은 회복되고 있으나, 수익성 제고 전략 필요
▪전해액 등으로 사업 다각화 중이나, 아직 목재 제품에 치중된 사업구조
Strength
Weakness
SWOT
Opportunity
Threat
Opportunity
▪정부 SOC 예산안 증가 및 정부 핵심 건설사업(한국판 뉴딜, 생활 SOC 등)을 통한 공공/토목 사업에 대한 발주, 투자 증가
Threat
▪주거용 건축 규제로 인한 건설수주 둔화 우려
▪코로나19 등으로 경기회복 지연
▪주요 사업인 목재보드(PB, MDF 등) 산업의 경우 국내 생산업체 및 저가 수입제품과의 경쟁이 치열

Ⅳ. 재무분석

안정적인 국내 시장 점유율 유지와 해외 실적 호조로 매출액 회복세

코로나19로 인한 경기 침체로 인해 전방산업인 건설 경기 불황으로 2019년 매출액은 감소하였으나, 주력 상품의 국내 시장점유율 유지 및 베트남을 중심으로 한 해외 법인 실적 호조로 매출 외형을 회복하였다.

■ 사업 분야 전반에서 고른 매출액 증가

동사의 사업 부문은 가구 재료로 사용되는 MDF, PB, MFB 등의 소재 부문, 강화마루, 강마루, 디자인월 등의 하우징 부문, MDF, PB의 접착 수지 및 가공보드에 사용하는 테고필름, 페놀수지, 전해액 등을 제조, 판매하는 화학 부문으로 구성되어 있다. 한편, 2018년 미디어사업 부문 처분 이후, 2019년에는 8월 중 2차전지 내에서 전류의 이동을 가능하게 하는 전해액 생산기업인 동화일렉트로라이트(구.파낙스이텍)을 인수하며 화학 부문으로 사업을 다각화하였다.

2019년 동남아시아 등 해외에서 수입된 저가 보드로 인한 국내 시장 경쟁 심화와 더불어 전방산업인 건설, 주택 관련 산업이 불황을 맞이하며 주력 사업인 소재 부문의 실적이 하락하며 전년 대비 매출액이 감소하였으나, 2020년 국내 주택시장에서의 MDF, PB 제품의 안정적인 시장 점유율 유지와 함께, 베트남을 중심으로 한 해외 법인들의 실적 호조로 사업부문별 매출 비중은 소재 부문 1.0%, 건장재 부문 3.5%, 2019년부터 신규 사업으로 추가된 화학 부문이 12.9%의 매출액 증가율을 보이며, 각각 고른 성장을 나타냈다.

[표 8] 동사 연간 요약 재무제표 (단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2018년	2019년	2020년
매출액	7,599.7	7,174.1	7,448.8
매출액증가율(%)	8.3	-5.6	3.8
영업이익	840.9	584.7	668.3
영업이익률(%)	11.1	8.2	9.0
순이익	509.6	434.1	403.0
순이익률(%)	6.7	6.1	5.4
부채총계	5,513.0	7,629.4	8,853.6
자본총계	6,784.9	6,776.9	7,010.8
총자산	12,297.9	14,406.4	15,864.4
유동비율(%)	74.5	84.6	82.2
부채비율(%)	81.3	112.6	126.3
자기자본비율(%)	55.2	47.0	44.2
영업현금흐름	1,161.8	396.1	1,363.8
투자현금흐름	-1,193.0	-1,654.1	-1,821.6
재무현금흐름	27.6	1,241.4	733.5
기말 현금	241.4	215.8	467.0

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), NICE디앤비 재구성

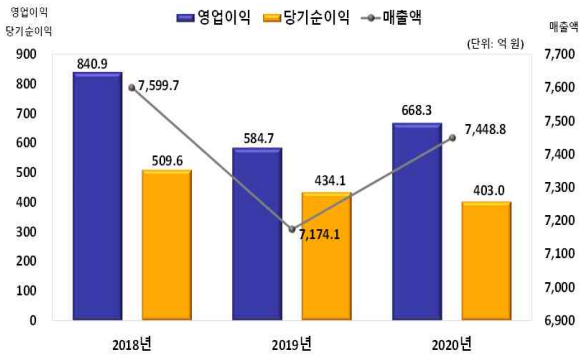
■ 화학 사업 부문이 매출액 증가를 견인

동사는 미래 신성장 동력 확보를 위해 전해액 생산기업인 동화일렉트로라이트(구.파낙스이텍)의 발행 주식 89.63%를 2019년 8월 중 인수대금 1,179억 원에 인수하며 사업 영역을 확장하였다. 이로 인해 화학 부문 매출액이 2019년 1,551.4억 원으로 신규 편입되어 주력 사업 부문의 실적 하락을 보전하였고, 2020년에는 화학 부문의 전해액 등의 판매가 매출액 증가를 견인하며 화학 부문 매출액이 전년 대비 12.9% 증가한 1,552.7억 원을 기록하며 사업 부문 중 가장 높은 증가율을 기록하였다.

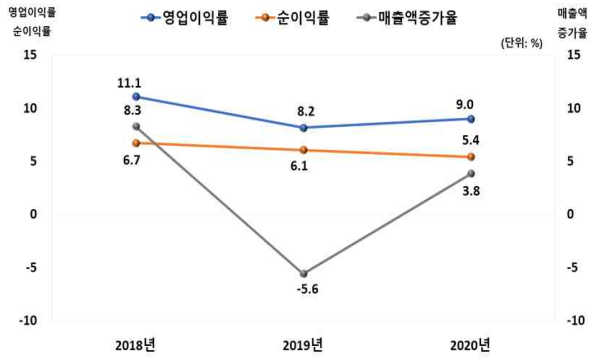
이와 더불어 동사는 PB 및 MDF 국내 점유율 1위를 기록하며 주력 사업인 소재 부문 및 하우징사업 부문에서 각각 1.0%, 3.5%의 매출액증가율을 기록한 바, 2020년 총매출액은 전년 대비 274.7억 원 증가한 7,448.8억 원을 기록하며 매출 외형이 확대되었다.

한편, 목재, 화학 등 원재료의 가격 하락 및 지속적인 원가 절감 노력을 통해 전년 8.2% 대비 상승한 9.0%의 매출액영업이익률을 기록하였으나 외화환산손실, 매각예정자산처분손실 등의 영업외비용 증가로 인해 매출액순이익률은 전년 6.1% 대비 소폭 하락한 5.4%를 기록하며 순이익 규모는 전년과 비슷한 수준을 유지하였다.

[그림 9] 동사 연간 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



매출액/영업이익/당기순이익 추이



증가율/이익률 추이

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), NICE디앤비 재구성

[그림 10] 동사 연간 요약 재무상태표 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)

자산/부채/자본 비교

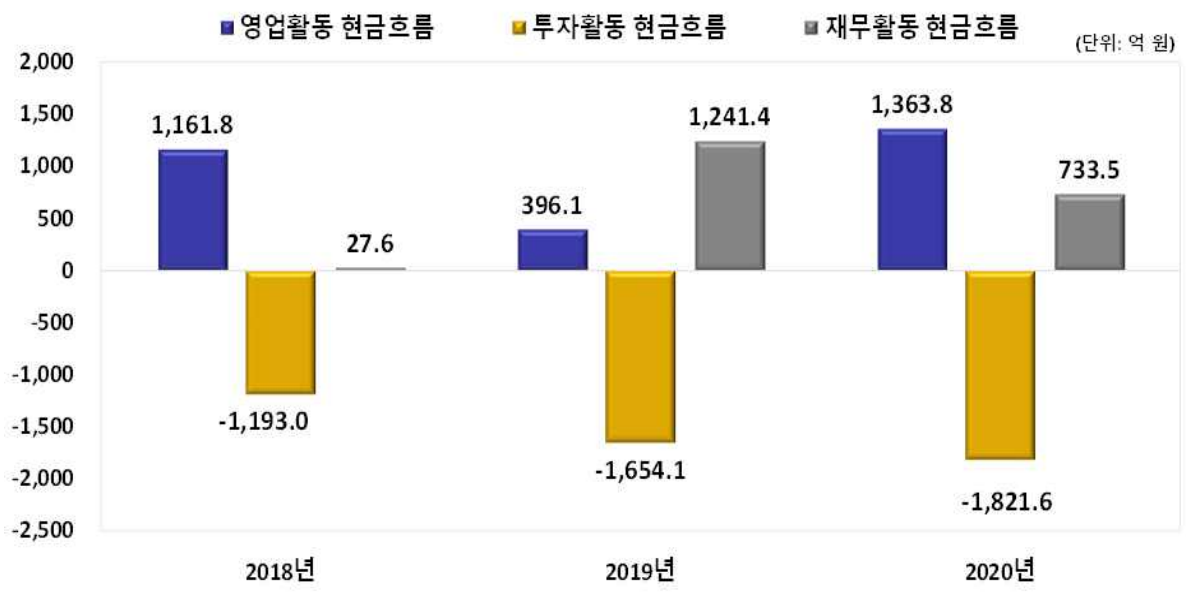
자본구조의 안정성

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), NICE디앤비 재구성

■ 2020년 영업활동 현금흐름 개선으로 현금성 자산 증가

2018년부터 2020년까지 최근 3개년간 동사는 영업활동상 정(+)의 현금흐름을 나타내며 양호한 현금흐름을 유지하였다. 한편, 2020년 아산 인근 부지의 토지, 건물 등의 취득으로 인한 투자활동상 현금 유출이 1,821.6억 원 발생하였으나 영업활동을 통한 현금흐름의 증가와 함께, 장, 단기 차입금의 증가, 자기주식의 처분 등 재무 활동을 통한 현금 유입으로 인해 동사의 현금은 기초 215.8억 원에서 기말 467.0억 원으로 증가하였다.

[그림 11] 동사 현금흐름의 변화 (단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)



*출처: 동사 사업보고서(2020.12), NICE디앤비 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

중앙연구소 설립 및 미래 신성장 동력사업 육성에 따른 매출 성장 기대

동사는 2019년 8월 전해액 생산기업인 동화일렉트로라이트(구.파낙스이텍)를 인수하여 전해액 사업을 미래 신성장 동력사업으로 육성하고 있으며, 2021년 중 베트남 하노이 지역에 강화마루 공장을 건설하고, 헝가리에 신규 사업인 화학 부문과 관련하여 2차 전지 전해액 신규 공장을 건설하여 가동할 예정이다.

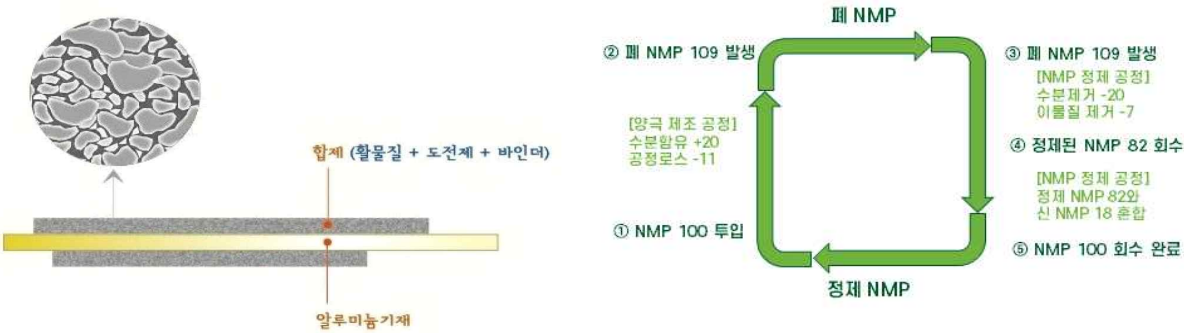
■ 연구 인프라를 통합하는 중앙 연구소 설립

동사는 사업 분야별로 분산되어 있던 연구 인프라를 통합하여 핵심 사업에서의 위치를 공고히 하고 새로운 경쟁력을 지속 발굴하기 위해 인천 북성동에 중앙연구소를 설립한다고 밝혔다. 중앙 연구소는 연면적 약 5,000㎡(약 1,500평) 규모에 지하 1층, 지상 4층 건물로 2021년 4월 건설 공사에 돌입하여, 2022년 5월 준공 예정이다. 동사의 관계자는 전고체 배터리용 전해액 및 전해액 핵심 첨가제의 지식재산권 확보를 위한 연구도 진행할 예정이며, ▲2차 전지용 전해액 ▲정밀화학 ▲표면재 ▲보드 연구 인력이 연구개발 활동을 전개하며, 공동 연구 및 기술 공유를 기반으로 주력 사업인 보드 사업과 차세대 동력인 화학 사업 간의 시너지 효과도 기대하고 있다고 밝혔다.

■ 미래 신성장 동력사업: 전해액 사업 및 NMP 사업

동사는 2019년 8월 전해액 생산기업인 동화일렉트로라이트(구.파낙스이텍)를 인수하여 전해액 사업을 미래 신성장 동력사업으로 육성하고 있다. 전해액은 2차전지 내에서 전류의 이동을 가능하게 하는 소재로, 하나금융투자의 전기차/배터리 전방 시장 전망에 따르면, 전기차용 리튬이온 배터리 전해액 시장 규모는 2025년 66만 톤으로 확대될 전망이다. 동사의 헝가리 투자 발표회 자료에 따르면, 동사는 헝가리 등 신규 공장 설립을 통해 2021년 말 기준 5.3만 톤의 전해액을 생산할 예정이라고 밝혔다. 또한, 메리츠 증권의 자료에 따르면, 동사는 배터리 제조시 사용된 폐 NMP(양극재 바인더 용매)를 회수해 정제 후 재사용 가능한 NMP를 2021년부터 SK이노베이션에 공급할 예정이다.

[그림 12] 양극활물질 바인더(좌), 폐 NMP 회수과정(우)



*출처: '전해액을 넘어 양극재 바인더 용매까지-동화기업'(2020.09), 메리츠 증권, NICE디앤비 재구성

■ 해외시장의 전방산업 성장에 따른 매출 외형 확대 전망

동사는 2020년 국내 주택시장에서의 MDF, PB에 대한 시장점유 유지와 함께, 베트남을 중심으로 한 해외 법인들의 실적 호조, 신규 사업인 화학 부문의 실적 개선으로 인해 7,400억 원 대의 매출 외형을 기록하였다. 또한, 혁신 활동을 통한 원가 경쟁력 강화로 영업이익 668.3억 원을 기록하며 전년 대비 영업수익성이 개선되었다.

이러한 가운데, 2021년 기중 베트남 하노이 지역에 강화마루 공장 건설, 헝가리 소스쿠 지역에 신규 사업인 화학 부문과 관련하여 2차 전지 전해액 신규 공장을 추가적으로 건설하여 가동할 예정이다. 최근, 베트남 내수 시장이 성장세를 나타내고 있으며 유럽 시장에서는 탄소 배출 규제 강행으로 인해 2차 전지 시장이 확대될 것으로 전망되는 바, 베트남 및 유럽 지역 등 해외시장에서 매출 상승 가능성이 있다.

또한, 국내 인테리어 시장 및 리모델링 시장의 확대와 가구 수요 증가, 판가 회복 등으로 주력 사업인 소재 및 하우징 부문의 실적 개선 전망은 긍정적으로 보인다. 다만, 국내 시장은 여전히 경쟁 심화로 인해 비우호적인 시장 환경이 지속되고 있는 바, 실적 개선에 대한 불확실성은 완전히 배제할 수 없다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
유안타증권	Buy	60,000원	2021.03.16
	■ 인테리어, 리모델링 시장 확대와 가구 수요 증가 등에 힘입어 본업이 성장할 것 ■ 베트남 북부 투자와 헝가리 전해액 공장 준공으로 증설 모멘텀이 점차 가시화할 전망		