

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

동화기업(025900)

종이·목재

요약
기업현황
재무분석
주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

전영진 연구원

- 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 보고서는 '21.04.22에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미공개 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.

동화기업(025900)

다각화된 목재 제품 포트폴리오 확보 및 전자소재 신사업 성장을 통해 외형성장 중

기업정보(2022/05/17 기준)

대표자	김홍진
설립일자	1948년 04월 02일
상장일자	1995년 08월 07일
기업규모	중견기업
업종분류	강화 및 재생 목재 제조업
주요제품	MDF, PB, MFB, 건장재, 2차전지용 전해액 등

시세정보(2022/05/17 기준)

현재가	84,700원
액면가	500원
시가총액	17,070억 원
발행주식수	20,201,177주
52주 최고가	119,200원
52주 최저가	63,100원
외국인지분율	42.91%
주요주주	
DONGHWA INTERNATIONAL CO., LTD 외 12인	69.72%

■ 목재보드 제조부터 2차전지용 전해액 제조까지 아우르는 사업체제 구축

동화기업(이하 동사)은 1995년 8월 코스닥 시장에 상장되었으며, 목재보드 제조 중심의 소재사업, 산업용 열경화성 수지, 건축자재용 필름, 2차전지용 전해액 등을 제조하는 화학사업, 마루제조 중심의 건장재사업을 주요 사업으로 영위하고 있다. 또한, 목재 기반의 중밀도 섬유판(Medium Density Fiberboard, 이하 MDF) 및 파티클 보드(Particle Board, 이하 PB), 마루의 판매를 통해 주요매출을 시현하고 있다. 한편, 동사는 국내 및 해외 13개의 연결종속 회사와 수직계열화된 사업체제를 이루어 국내뿐 아니라 해외현지 제조·판매가 가능한 시스템을 구축하고 있다.

■ 목표시장 회복세에 동사 주요 매출원 수요 확대 전망

동사는 2021년 기준 MDF 및 PB의 판매를 통해 주요매출을 시현하고 있으며, 해당제품은 가구자재 및 건축자재 용도로 도입되고 있다. 또한, 동사는 건장재 사업부문을 통해서도 10%대 매출을 시현하고 있으며, 건축자재 시장을 주요 목표시장으로 설정하고 사업을 영위하고 있다. 건축자재 시장은 2019년 이후 건설 투자의 전반적 감소에 따라 시장규모가 축소되는 추세를 보였다. 다만, 주거용 건물 건설 투자 관련 선행지표인 인허가 및 착공물량 등이 2020년부터 회복세를 보이고 있으며, 향후 회복세가 지속될 전망이다. 이에 따라, 동사의 주요제품을 포함한 건축자재에 대한 수요도 동반 증가할 전망이다. 동사는 원가경쟁력 강화 및 생산성 제고, 친환경 제품을 포함한 제품군 다각화, 유통판매와 특판건설 시장을 접목한 영업망의 구축을 통해 증가하는 수요에 대응할 예정이다.

■ 2차전지용 전해액 중심 전자소재 신사업 큰 폭 성장 중

동사는 2019년 8월 동화일렉트로라이트(주)(구,파낙스이텍)를 인수하여 2차전지용 전해액 제조사업을 영위하고 있으며, 해당부문은 2021년 전년 대비 64.8% 증가한 매출을 시현하였다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

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)
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
2021	9,323.9	25.2	1,049.3	11.3	560.3	6.0	6.7	3.3	120.2	1,955	34,328	50.5	2.9

기업경쟁력

다각화된 사업 포트폴리오 보유

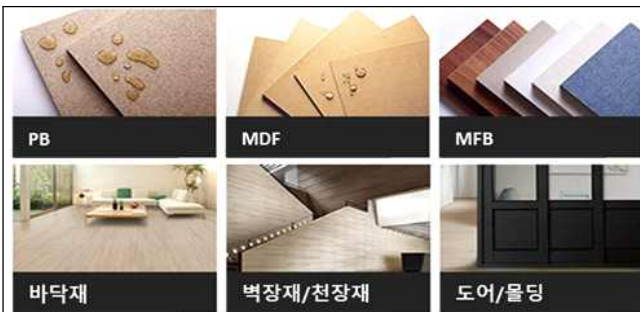
- 목재보드 제조부터 2차전지용 전해액 제조까지 다각화된 사업 포트폴리오 확보
 - 매출변동성 완화 및 중장기 성장을 위한 사업체제 구축
- 소재사업: PB, MDF, MFB 등의 목재보드 제조·판매
- 건장재사업: 바닥재, 천장재 등의 건장재 제조·판매
- 화학사업: 열경화성 수지, 표면재, 전해액 등 제조·판매

수직계열화된 사업체제 구축

- 국내 및 호주, 핀란드, 베트남 등에 위치하는 13개의 연결종속 회사와 수직계열화된 사업체제 구축
 - 국내 포함 해외현지 제조·판매가 가능한 시스템 구축
- 수직계열화를 통한 사업역량 강화
 - 국내 주요 목표시장(PB, MDF, 강화마루, 섬유판 강마루) 내 최상위 지위 확보

주요제품 및 매출실적

주요제품



최근 3개년 사업실적 (단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)



시장경쟁력

국내 강화 및 재생 목재 시장규모

연도	시장규모	이슈
2019년	1조 2,022억 원	<ul style="list-style-type: none"> ● 연간 3.28% 성장 전망 ● 주거용 건물 인허가 및 착공물량 증가세에 따른 건축자재 수요 증가 전망
2022년(E)	1조 3,246억 원	

MDF 및 마루 국내시장 주요기업

- 주요기업: 동사, 한솔홈데코 등
- 동사: 자체 기술을 바탕으로 업계 내 최상위 지위 확보
 - 동사의 2021년 MDF 시장점유율: 28.5%
 - 동사의 2021년 강화마루 및 섬유판 강마루 시장점유율: 각각 45.3% 및 64.2%

전해액 사업 육성을 통한 중장기적 성장 시도

- 2019년 8월 2차전지용 전해액 생산기업인 동화일렉트로라이트(주)(구,파낙스이텍)를 인수하여 전해액 사업을 중장기 성장 사업으로 육성 중
- 2021년 헝가리 부다페스트에 전해액 생산관 관련한 신규 공장 준공 및 2022년부터 가동 전망

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

<p>E (환경경영)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ 동사는 친환경 보드를 개발하였으며, 생산 설비를 강화하여 친환경 제품 비중을 늘리고 있음. ○ 동사는 친환경 마루 바닥재 개발을 위해 비접착식 조립형 방식인 클릭 시스템을 강화마루에 적용함. ○ 동사는 친환경 주거공간 창출을 위한 기술 및 제품을 개발하여 환경경영에 동참함.
<p>S (사회책임경영)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ 동사는 평가에 따른 적절한 보상을 제공하고 직무 전문성 강화를 위한 다양한 사내외 교육을 시행함. ○ 동사는 리더십 프로그램, 계층별 교육 등을 통해 탄탄한 조직 구성을 이루고 팀원 간 동반성장을 지향함. ○ 동사는 여성 임원을 선임하였고 남성대비 여성 근로자의 근속연수 및 임금 수준은 동 산업 평균 이상임.
<p>G (기업지배구조)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ 동사는 윤리 규범을 제정하고 공개하고 있으며, 온라인 신문고를 운영하여 부정행위를 방지하고 있음. ○ 동사의 이사회는 사내이사 2인, 사외이사 1인으로 구성되어 있으며, 대표이사와 이사회 의장을 분리함. ○ 동사는 준법지원인을 선임하여 경영 투명성을 강화하고 있음.

NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG 수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

I. 기업현황

국내 중밀도 섬유판 및 파티클 보드, 강화마루 시장 내 최상위 지위 확보

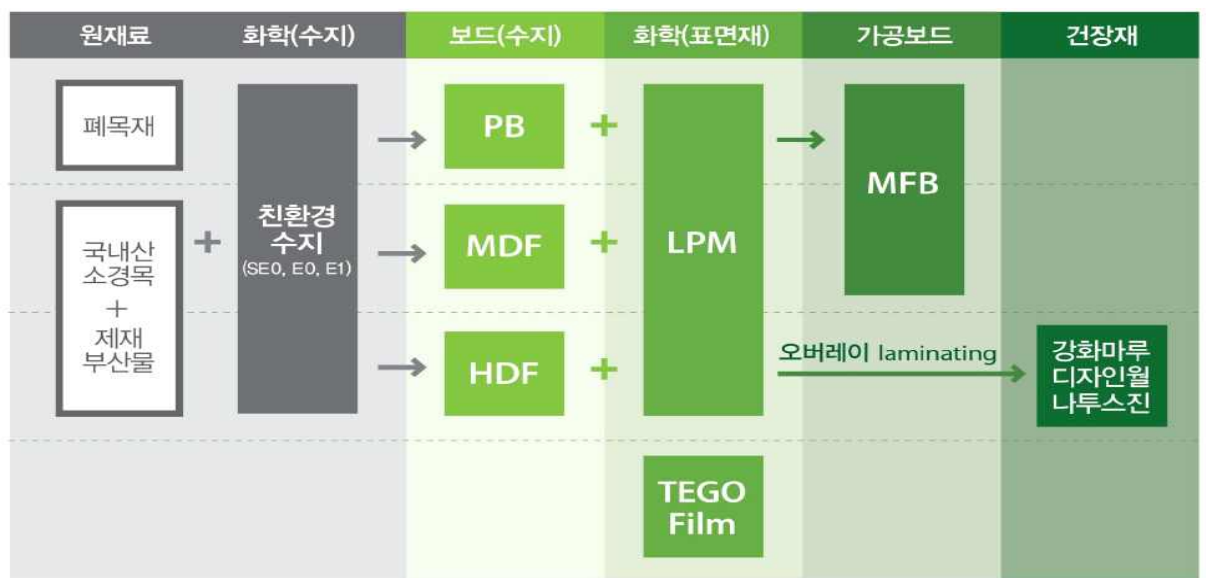
동사는 1970년대 목재보드 제조사업을 개시한 이래 해당산업의 설비·자본 집약적 특성에 따라 꾸준히 설비투자를 진행하여 업계 내 최상위 경쟁력을 확보하고 있다. 또한, 목재보드 제조기술을 바탕으로 강화마루 시장에 선제적으로 진출하여 선도적 제품의 출시를 통해 시장지위를 공고히 하고 있다.

■ 기업개요

동사는 1948년 4월 목재보드 제조를 목적으로 설립되었으며, 1995년 8월 코스닥 시장에 상장되었다. 또한, 2013년 10월 인적분할의 방법으로 목재사업과 자동차사업 부문으로 사업구조를 개편하였으며, 현재 소재사업과 건강재사업, 화학사업을 영위하고 있다.

동사는 1975년 9월 PB 생산공장을 설립하여 소재사업을 본격화한 이래, MDF 및 PB 등의 목재보드 안정적 생산을 위한 다수의 공장을 준공하여 국내 시장에서 최상위 시장점유율을 차지하고 있다. 또한, 동사는 목재보드 제조 시 요구되는 접착수지(폐놀수지 등), 표면필름(LPM 합침지, TEGO 필름 등)을 직접 제조하여 화학사업의 기반을 다졌으며, 2019년 8월 동화일렉트로라이트(주)(구,과낙스이텍)를 인수합병하여 리튬이온 2차전지용 전해액, 첨가제 등의 전자소재 개발·제조가 가능한 체제를 갖추으로써 사업영역을 확대하였다. 더불어, 목재가공 및 보드제조의 기술력을 바탕으로 바닥재(강화마루, 강마루 등) 사업을 개시하여 현재 벽장재(디자인월 등), 천장재 등 다양한 건강재를 취급하는 사업부문을 구축하고 있다.

[그림 1] 동사 사업의 모식도



*출처: 동사 IR자료(2022.04)

한편, 당사는 인수합병(의결권의 과반수 소유) 및 해외사업 거점 구축을 통해 수직계열화를 이루어 국내·외 현지 내수사업 체제를 구축하였다. 당사는 베트남 남부에 VRG Dongwha를 설립하여 기존 베트남 시장에서의 수입산 MDF를 대체하고 있으며, 베트남 시장 M/S 확대를 위해 베트남 북부에 MDF 및 마루 생산하는 DONGWHA VIETNAM JOINT STOCK COMPANY를 설립하여 2022년 본격적으로 공장을 가동할 예정이다. 또한, 대성목재공업(주) (PB), 태양합성(주)(공업용 접착제 등), Dongwha Australia Pty Ltd.(제재목, 데크재 제조/판매), Dongwha Finland Oy(TEGO 필름 제조/판매) 등의 종속기업을 운영하여 생산 역량을 제고, 비용절감, 원재료 수급 용이성 확보 등이 가능한 사업체제를 이루고 있다.

[표 1] 동사의 종속회사 현황

상호	설립일	소재지	주요사업
대성목재공업(주)	1936.06	인천광역시 중구	PB 제조·판매
태양합성(주)	1986.02	인천광역시 남동구	공업용 접착제 및 세정제 등의 제조·판매
Dongwha Australia Pty Ltd	2008.06	호주 봄발라	제재목 및 데크재 제조·판매
Dongwha Vina Co., Ltd	2009.09	홍콩 완차이지구	비금융 지주회사업
VRG DongWha MDF Joint Stock Company	2008.08	베트남(남부) 빈푹성	MDF 제조
Dongwha Finland Oy	-	핀란드 코트카	페놀릭 필름 제조·판매
DONGWHA VIETNAM JOINT STOCK COMPANY	2019.07	베트남(북부) 타이응우옌성	MDF 및 건장재 제조·판매
Dongwha Thailand Co., Ltd	2017.10	태국 방콕	강화 및 재생목재 제조·판매
동화일렉트로라이트(주)	2009.08	충청남도 논산시	전자재료 및 화학제품 제조
DONGWHA ELECTROLYTE MALAYSIA SDN. BHD.	2008.05	말레이시아 조호르주	전자재료 및 화학제품 제조
Dongwha(Tianjin) Electrolyte Co., Ltd.	2012.07	중국 톈진	전자재료 및 화학제품 제조
Dongwha Electrolyte Hungary Kft	2020.01	헝가리 부다페스트	전자재료 및 화학제품 제조
Dongwha Electrolyte America, Inc.	2021.05	미국 조지아주	전자재료 및 화학제품 제조

*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ 목재보드 및 건장재 중심 견고한 매출실적에 더하여 전해액 사업 큰 폭 성장 중

동사의 사업은 소재·화학·건장재 3개의 부문으로 구분된다. 각 사업부문별 주요제품 및 특이사항은 다음과 같다.

▶ **소재사업:** 목재 및 기타 식물 섬유질의 작은 조각을 주원료로 하여 합성수지 접착제 도포와 열압성형을 통해 0.5~0.8g/cm²의 면밀도를 나타내도록 제조되는 PB, 목재를 섬유소(Fiber)로 분해한 후 합성수지 접착제 도포와 열압성형을 통해 0.4~0.8g/cm²의 면밀도를 나타내도록 제조되는 MDF, LPM(Low Pressure Melamine) 시트를 PB 및 MDF에 가열·가압을 통해 접착시킨 가공보드인 MFB(Melamine Faced Board)와 같은 목재보드를


생산하는 사업부문이다. 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, 대성목재공업(주)의 PB공장 설비 업그레이드를 통해 친환경 보드 생산의 효율을 높여, 친환경 보드에 대한 수요증가에 대응하고 있다.

▶ **건장재사업:** 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, 강마루뿐 아니라 PVC 바닥재, 천장재, 도어 등을 개발 및 상용화하여 제품 포트폴리오를 다각화하고 있다.

▶ **화학사업:** 페놀수지, 멜라민수지, 요소수지 등의 산업용 열경화성수지, TEGO 필름, LPM 함침지 등의 건축자재용 표면재, 2차전지용 전해액 및 첨가제를 생산하는 사업부문이다. 동사는 공업용 접착제 및 세정제를 제조하는 태양합성(주)과 TEGO 필름, Core stock 제품을 생산·판매하는 Dongwha Finland Oy를 인수하여 사업을 확장하였으며, 화학소재의 자체 생산을 통해 목재보드 생산에 필요한 내부원가를 절감하였다. 또한, 동사는 인수기업을 통해 핀란드, 러시아를 중심으로 유럽시장 내 사업기반을 마련하였다.

또한, 동사는 2019년 동화일렉트로라이트(주)를 인수하여, 리튬이온 2차전지용 전해액 등 차세대 고부가가치 전자소재를 개발·제조하고 있으며, 고객사의 주요 배터리 생산거점(한국, 중국, 말레이시아)에 공장을 설립하여 제품을 공급하고 있다.

[표 2] 동사의 주요 제품

사업부문	소재(목재보드)	건장재	화학
제품군	PB, MDF, MFB 등	바닥재, 벽장재, 외장재 등	화학제품(수지, 전해액 등), 표면재(LPM, 테고필름 등)
주요제품			

*출처: 동사 회사소개서, 홈페이지, NICE디앤비 재구성

최근 3개년간(2019년~2021년) 동사의 매출외형은 지속적으로 확대되고 있다. 2020년 매출액은 전년 대비 3.8% 증가한 7,448.8억 원이었고, 2021년 매출액은 전년 대비 25.2% 증가한 9,323.9억 원이었다. 동사는 최근 3개년간 MDF 판매를 통해 34% 이상의 매출을 실현하고 있으며, MDF, PB, MFB를 포함하는 소재사업 부문의 매출비중은 60%대로 나타나고 있다. 동 부문은 2021년 전년 대비 21.8% 증가한 매출액을 나타내었다.

한편, 동사의 건장재사업 부문은 최근 3개년간 13~15% 수준의 매출비중을 차지하고 있다. 또한, 2차전지용 전해액 사업의 경우 2021년 전년 대비 64.8% 증가한 매출액을 나타내며

빠르게 성장 중에 있다.

이와 같은 매출구성 및 사업현황을 고려할 때, 2021년 큰 폭의 매출증대는 건설시황 개선 및 인테리어 시장 성장에 따른 국내 목재보드 시황 호조에 따른 것으로 파악된다. 즉, 목재보드 시황 호조 속 보드 판매량 및 판매가격이 동반 상승하며 동사의 매출증대를 이끌었다. 또한, 전해액 부문의 큰 폭 성장도 영향을 미친 것으로 사료된다.

[그림 2] 동사의 3개년 매출실적

단위(억 원, %)	2019년		2020년		2021년		
	매출	매출구성비	매출	매출구성비	매출	매출구성비	
동화 기업	PB	544.8	7.2	534.7	6.9	634.6	6.4
	MDF	917.7	12.2	1,025.9	13.1	1,483.7	15.1
	MFB	525.9	7.0	474.7	6.1	431.3	4.4
	건장재	1,123.1	14.9	1,161.9	14.9	1,324.3	13.5
	화학	350.5	4.7	361.4	4.6	510.2	5.2
	기타(생산관련 임대 등)	281.9	3.7	288.5	3.7	270.1	2.7
대성목재공업(PB)	568.5	7.5	579.9	7.4	808.4	8.2	
베트남(MDF)	1,662.1	22.0	1,596.1	20.4	1,905.0	19.4	
호주(제재목)	541.2	7.2	596.8	7.6	763.3	7.8	
태양합성(화학)	346.8	4.6	301.9	3.9	387.7	3.9	
핀란드(페놀필름)	437.4	5.8	355.9	4.6	445.2	4.5	
일렉트로라이트(전해액)	240.8	3.2	533.5	6.8	879.4	8.9	
합계(연결조정 전)	7,540.7	100	7,811.2	100	9,843.2	100	
연결조정(내부거래 배제)	-366.6	-	-362.4	-	-519.3	-	
합계	7,174.1	-	7,448.8	-	9,323.9	-	

*출처: 동사 IR자료(2022.04), 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ 목표시장 성장 전망에 동사 기술제품 수요 증가 기대

동사는 건축자재로 주요하게 활용되는 목재보드의 판매를 통해 주요매출을 시현하고 있고, 건장재사업을 주요 사업부문으로 영위하고 있는 바, 건축자재 시장의 구조, 특성, 전망 등을 고려하여 동사의 향후 성장가능성을 직관적으로 살펴볼 수 있다. 또한, 동사의 내수 매출비중은 약 60%대로 나타나고 있어, 국내 건축자재 시장의 경기가 동사의 사업에 크게 영향을 미치는 것으로 파악된다.

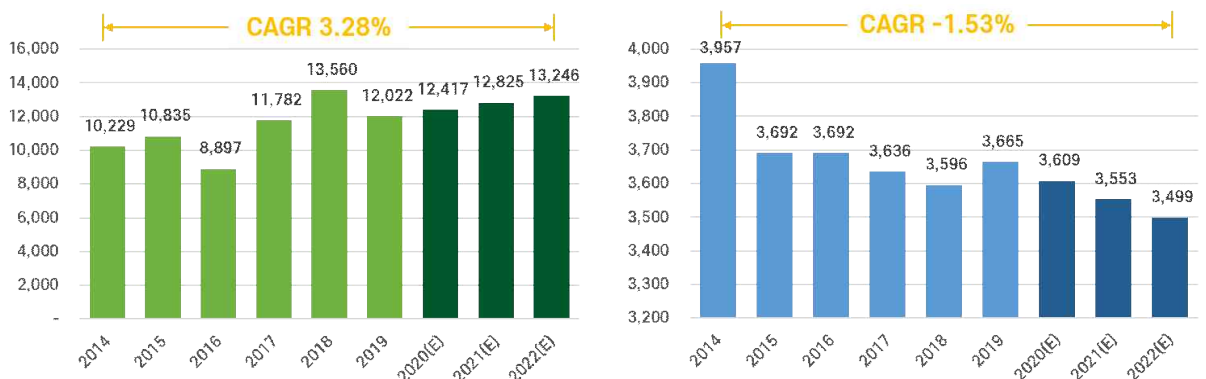
건축자재 시장의 경우 건설시장의 파생수요로 건설투자의 증감률과 상관관계를 보인다. 건설 투자는 건설경기의 동행지표로서 건설경기의 전반적인 상황을 파악할 수 있는 지표이다. 건축 허가나 건설수주 활동은 건설시공 활동에 선행하기 때문에 실제로 건축허가 면적의 통계나 건설수주 관련 통계가 건설투자의 선행성 지표로 활용되고 있다. 건설수주와 건축허가 면적이 늘어나면 시차를 두고 건설투자의 증가로 이어지게 된다.

대한건설정책연구원의 건설업 동향분석 자료에 따르면, 2019년까지 전체 건설투자 중 주거용

및 비주거용 건물이 포함되는 건축부문의 투자는 부진한 형세를 보였다. 그러나, 주거용 건물 투자지표는 부진한데 비해 선행지표인 인허가 및 착공 물량 등은 2020년 들어 회복세를 보였으며 이에 따라 주거용 건물 투자지표가 회복세를 나타낸 것으로 파악된다. 다만, 최근 선행지표의 개선은 주택가격 상승, 분양가 상한제 시행 등의 영향으로 미래 발주물량이 앞당겨 나온 측면이 있어 중장기적으로 주거용 건물 투자의 지속가능성에는 불확실성이 클 것으로 전망된다. 이에 향후 주거용 건물 투자는 2020년보다 개선될 가능성이 높으나, 증가폭은 제한적일 것으로 예상된다.

이와 같은 건설시장 내 건축부문의 제한적 성장 전망 하에 전체 건축자재 시장의 소폭 성장도 전망되고 있다. 통계청 국가통계포털 광업·제조업 조사에 따르면, 동사의 주요제품인 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. 또한, 동사의 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.

[그림 3] 강화 및 재생목재 제조업(좌), 기타 건축용 나무제품 제조업(우) 국내 생산액 (단위: 억 원)



*출처: 통계청 국가통계포털 광업·제조업 조사, NICE디앤비 재구성

한편, 합판보드협회의 수입제외 기준 MDF 국내시장 현황자료에 따르면, 동사와 같이 MDF를 개발하는 기업으로는 포레스코, 한솔홈데코, 유니드, 선엔엘이 있다. 2021년 기준 시장점유율을 비교하면, 유니드가 28.8%의 점유율을 나타내며 수위 업체로 파악되었으나, 동사와의 점유율 차이는 0.3%p로 나타났으며, 최근 3개년간 동사와 유니드가 1%p 이내 점유율 차이를 나타내며 업계 최상위의 지위를 나타내었다.

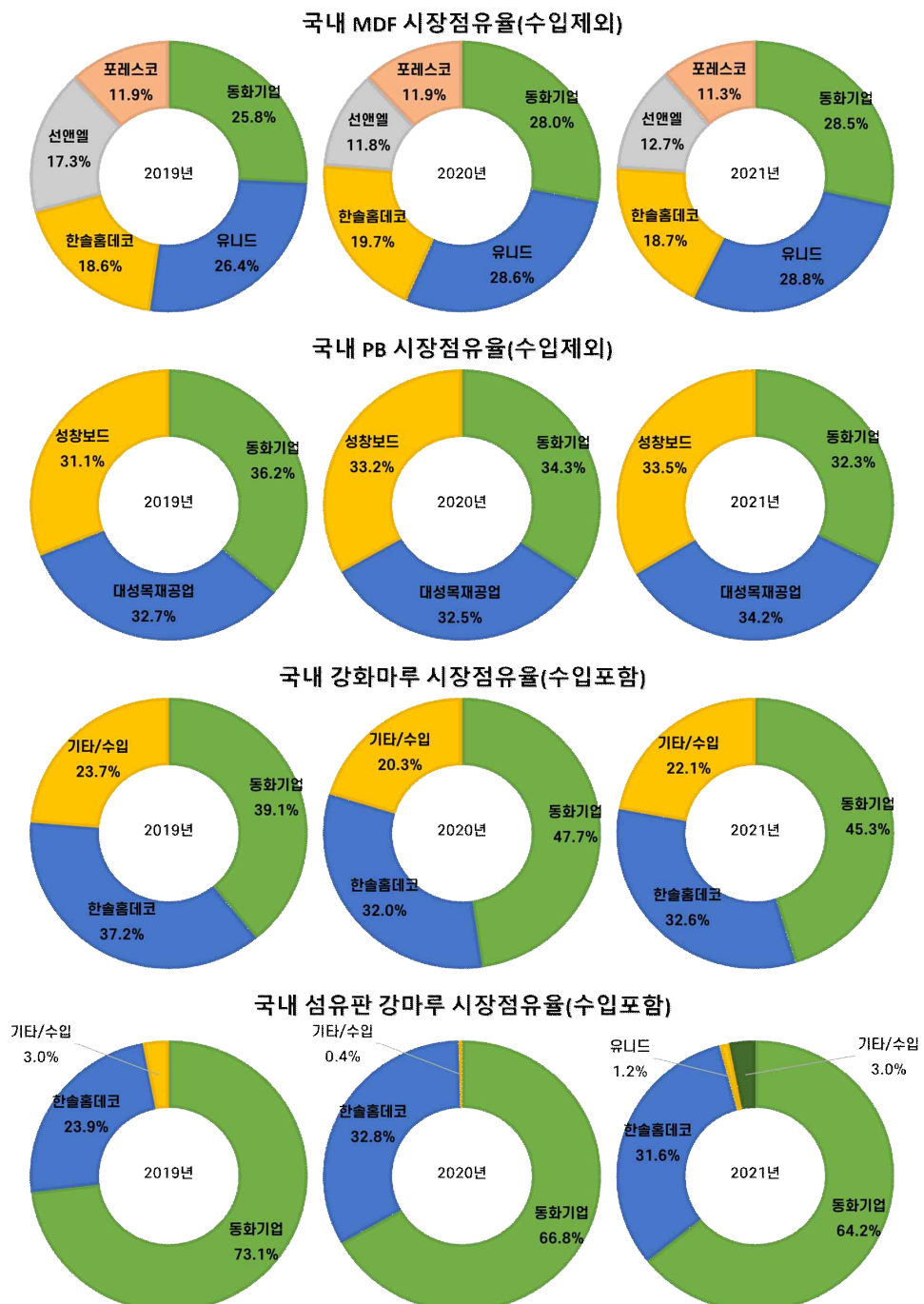
합판보드협회의 수입제외 기준 PB 국내시장 현황자료에 따르면, 동사와 대성목재공업(주), 성장보드가 해당시장 내 주요기업으로 파악된다. 동사와 대성목재공업(주)의 사업적 연대를 고려할 시, 동사는 연결종속관계에 기반하여 국내 PB시장의 3분의 2 이상을 점유하고 있다.

한편, 무역협회의 건장재 통관자료 및 업계 내 실적 관련 공시자료 등에 기반하여 강화마루 및 섬유판 강마루(접착식 강화마루) 국내시장의 경쟁구조를 살펴보면, 동사와 한솔홈데코, 유니드 등이 경쟁하고 있다. 시장점유율을 살펴보면, 동사와 한솔홈데코가 해당시장의 선도적 지위를

확보하고 있으며, 동사는 업계 내 수위업체로 2021년 기준 강화마루의 경우 45.3%, 섬유판 강마루의 경우 64.2%의 높은 점유율을 나타내었다.

복수의 세부시장에서 경쟁중인 동사와 한솔홈데코의 2021년 연결 기준 매출액 및 매출액영업 이익률을 비교해보면, 매출액의 경우 동사가 9,323.9억 원, 한솔홈데코가 2,632.5억 원, 매출액 영업이익률의 경우 동사가 11.3%, 한솔홈데코가 3.3%로 나타났다. 동사는 주요 경쟁기업 대비 매출규모 및 수익성 측면에서 우위를 점하고 있다.

[그림 4] 동사 주요제품별 시장점유율



*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ **친환경 기능성 자재 개발 및 상용화를 통해 시장수요에 대응**

동사는 목재보드, 바닥재, 내장재 등의 목재제품 및 건장재를 주요하게 생산·판매하는 기업으로 2009년부터 주요 브랜드 가구사들과 친환경 등급 표시제를 시행하였으며, 2010년 기업부설연구소 설립을 통해 친환경 기능성 자재 개발에 주력하고 있다.

동사 소재사업 부문의 목재보드 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 판재상 제품이다. PB는 사업장, 가정에서 버리는 폐목재를 칩으로 가공하여 원재료로 사용하는 제품으로, 최근 환경 및 자원 문제를 해결할 수 있는 목재 리사이클 이슈에 따라 중요성이 부각되고 있다. PB는 부엌가구, 붙박이장, 서랍장, 책상, 책상 등(실내용)의 가구용 자재로 사용되며, 팔레트, 칸막이, 제품포장 케이스, 건축자재 등의 제품에도 사용된다.

[그림 5] PB(좌), MDF(우)



*출처: '가공 목재의 종류', 사이드플레이어

MDF는 목재를 섬유소로 분해한 후 수지를 도포하여 열압성형을 가한 판재이다. MDF에 사용되는 목질재료는 대부분 자원 재활용품이며, 접착제는 일반적으로 열경화성 요소·멜라민·페놀수지가 사용된다. MDF는 조직이 치밀하고 균일하여 안정성, 기계 가공성 및 강도가 좋으며, 표면이 평활하고 견고하여 도장성, 접착성이 우수한 특성을 가진다. 종이, 비닐, 무늬목 등의 접착을 통한 2차가공을 하여 가구 문짝, 책상, 주방용 싱크대 측판 등의 가구재나 몰딩, 도어 등의 건축 내장재로 사용된다.

한편, 강화마루는 목질계 바닥재의 한 종류로, 기본적으로 상부의 표면강화를 위한 표면층, 목질 모양을 나타내는 무늬층,中间的 코어층, 밀바닥 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 립 등의 바닥재와 벽장재·천장재, 도어·몰딩, 제재목 등의 제품을 개발, 생산하고 있으며, 나뭇결의 느낌을 살린 섬유판 강마루(나투스진)를 개발하여 판매하고 있다. 동사는 마루뿐만 아니라 PVC 바닥재 시장까지 진출하였고, 천장재, 도어 등 제품 포트폴리오를 다각화하였다.

[그림 6] 동사의 주요 강화마루 제품(크로젠 E0)



*출처: 동사 제품 브로슈어

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, 강제 대비 0.3%의 CO₂ 를 방출하는 목조를 골재로 사용하여 만들어지는 친환경 목구조 주택, 포름알데히드가 전혀 방출되지 않는 포름알데히드 제로 보드 등 친환경 자재를 이용한 제품을 개발하고 있다.

[표 3] 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

[그림 7] SWOT 분석

Strength

- 목재보드 제조부터 2차전지용 전해액 제조까지 다각화된 사업 포트폴리오 확보
- 매출변동성 완화체제 구축
- 수직계열화를 통한 사업역량 강화
- 주요 목표시장 내 최상위 지위 확보

- 주거용 건물 인허가 및 착공물량 회복세
- 주요 목표시장(건축자재 시장) 성장 전망

Opportunity

Weakness

- 신사업 육성 및 설비증설에 따른 재무 안정성 저하 리스크 관리 부담 존재
- 원재료 가격 및 제품 판매단가 변동에 따른 높은 수익성 관리 부담

- 중국산 제품의 저가 공세에 따른 가격경쟁 심화

Threat



■ 동사의 ESG 활동



동사는 건축자재 등을 공급하는 소재사업, 2차전지용 전해액 등을 공급하는 화학사업, 마루와 같은 바닥재 등을 제공하는 긴장재사업을 영위 중이다. 동사는 환경(E) 부문에서 국내외 환경 법규를 준수하여 환경 관련 법상의 행정상 조치를 받은 사실이 없으며, 환경에 대한 영향을 최소화하기 위해 친환경 보드를 개발하여 제품 비중을 늘리고 있다. 또한, 생산 설비를 강화하여 친환경 보드 생산성을 향상하였으며, 친환경 마루 바닥재 개발에 주력하여 국내 최초로 비접착식 조립형 시공방식인 클릭 시스템을 강화마루에 적용하였다. 동사는 지속적인 연구개발 활동으로 관련 기술과 제품을 개발하여 친환경 주거공간 창출에 기여하고 있다.

[표 4] 동사의 친환경 기술개발 실적

구분	내용
TEGO 필름	친환경 유럽향 테고 필름 개발
PB SEO 특화제품 개발	친환경 보드 경쟁력(원가 절감 및 차별성)을 위한 중층 Red 색소 투입
MDF 저비중 제품 개발	기존 고비중 제품이 주로 유통되었으나, 저비중 제품의 E0 제품 개발
PB E0 내수보드 개발	기존 E1 내수 특수보드에 친환경 성능 추가하여 E0 내수보드 개발
친환경 파티클 보드 제조	0.1PM 이하의 포르말린 방산량을 나오게 하기 위해 표층에 천연수지를 활용
친환경 페놀 수지 제조	포름알데히드의 방산이 억제된 파티클 보드용 친환경 페놀수지의 제조 방법

*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성



동사는 사회(S) 부문에서 조직의 비전과 핵심가치를 공유하여 동사와 함께 성장하는 인재 창출을 지향하고 있다. 동사는 성과평가와 역량평가를 실시하여 가시적인 성과에 대한 보상을 제공하고 있으며, 직무 전문성 강화를 위해 그룹 입문교육, 멘토링 제도, 스마트 러닝 등 다양한 사내외 교육 플랫폼을 운영하고 있다. 또한, 리더십 프로그램으로 관리자 계층의 리더십을 향상하고, 승진자 과정 및 계층별 교육을 통해 리더와 중간관리자를 육성하여 탄탄한 조직 구성과 팀원 간 동반성장을 지원하고 있다. 동사 사업보고서(2021.12)에 의하면 동사는 여성 임원을 보유하고 있으며 동사의 여성 근로자의 비율은 약 14.0%로 동 산업(C16, 목재 및 나무제품 제조업)의 여성 근로자 비율인 20.5%에 다소 못 미친다. 하지만, 동사의 남성대비 여성 근로자의 급여 수준은 61.2%로 산업 평균인 58.7% 이상이며, 남성대비 여성 근로자의 근속연수도 62.7%로 산업 평균인 60.4%에 웃도는 수치로 동사는 일정 수준의 성별에 따른 고용 평등을 실천하는 것으로 확인된다.

[표 5] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액 (단위: 명, 년, 천 원)

성별	직원 수		평균근속연수		1인당 연평균 급여액	
	동사	동 산업	동사	동 산업	동사	동 산업
남	661	124,575	12.6	10.1	82,901	57,960
여	108	32,151	7.9	6.1	50,756	33,996
합계	769	156,726	-	-	-	-

*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서 (2021.02), 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성



동사는 지배구조(G) 부문에서 윤리와 도덕을 기업이념으로 공유하고, 공정하고 투명한 경쟁을 지향하고 있다. 동사는 고객에 대한 책임과 의무, 협력업체와 공존공영, 임직원의 기본윤리 등을 포함하는 윤리 규범을 제정하고 홈페이지에 공개하고 있다. 또한, 온라인 신문고를 운영하여 부정행위를 방지하고 윤리경영을 실천하고 있으며, 익명 제보가 가능하고 상담 및 신고는 비공개로 처리되고 있다.

동사의 사업보고서(2021.12)에 의하면 동사의 이사회는 사내이사 2인, 사외이사 1인으로 구성되며 대표이사와 이사회 의장을 분리하여 이사회를 운영하고 있다. 동사의 감사는 최대주주와 특수관계인이 아니며, 동사는 준법지원인을 선임하여 경영 투명성을 강화하고 있다.

[표 6] 동사의 지배구조 (단위: 명, %)

이사회		감사		주주	
의장, 대표이사의 분리	○	회계 전문성	○	최대주주 지분율	49.12
사내/사외	2/1	특수관계인	-	소액주주 지분율	20.09
사외이사 재직기간	18년	내부통제 제도	○	3년 이내 배당	○
내부위원회	-	감사 지원조직	-	의결권 지원제도	○

*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

II. 재무분석

안정적인 국내시장 점유율 유지와 해외실적 호조로 매출증가세

동사는 MDF, PB 등을 포함하는 주력제품의 탄탄한 국내시장 점유율을 바탕으로 다수의 거래처를 확보하고 있으며, 이를 바탕으로 한 안정적 거래를 통해 지속적인 매출외형 성장을 도모하였다. 또한, 베트남을 중심으로 한 해외법인의 실적호조로 매출성장세를 유지하고 있다.

■ 사업 부문 전반에서 고르게 매출 견인

동사는 소재사업 부문, 건강재사업 부문, 화학사업 부문 세 가지로 다각화되어 있다. 동사의 2021년 사업보고서에 따르면, 동사의 2021년 매출은 MDF, PB, 전해액, 섬유판 강마루 등의 다각화된 제품을 통해 발생하고 있으며, 단일제품에 대한 매출의존도가 높지 않고, 사업부문별로 제품 포트폴리오가 분산되어 비교적 고르게 매출을 견인하고 있다.

한편, 최근 고객사의 전기차량 2차전지 생산량이 확대됨에 따라 필요부품인 전해액에 대한 수요도 동반 확대될 것으로 예상되는 바, 향후 화학사업 부문의 전해액 매출의 비중이 더욱 확대될 가능성이 있다.

■ 안정적인 국내 시장점유율 유지 및 해외실적 호조로 매출성장세

견고한 국내 시장점유율(2021년 기준 MDF 국내 2위, PB 국내 1위(동화기업 및 연결회사 점유율 합산 기준), 강화마루 국내 1위, 섬유판 강마루 국내 1위)을 바탕으로 다수의 거래처를 확보하고 있으며, 주력사업인 소재 부문 및 건강재 부문에서 각각 21.8%, 12.7%의 매출액증가율을 기록한 바, 2021년 매출 외형이 확대되었다.

이와 더불어 동사는 중장기 성장동력 확보를 위해 전해액 생산기업인 동화일렉트로라이트(주)의 발행 주식 89.63%를 2019년 8월 중 인수대금 1,179억 원에 인수하며 사업영역을 확장하였고, 신규 사업부 편입에 의해 화학사업 부문 매출이 2020년 전년 대비 8.4% 증가한 1,684.2억 원, 2021년 전년 대비 42.6% 증가한 2,402.1억 원을 기록하며 큰 폭의 확대세를 지속하였고, 사업 부문 중 가장 높은 증가율을 기록하며 총매출액 증가에 기여하였다.

또한, 국내 주거용 건축부문 자재시장에서의 MDF, PB 제품 등의 시장점유율 유지와 함께 베트남 남부에 VRG Dongwha를 설립하여 기존 베트남 시장에서의 수입산 MDF를 대체하여 시장에 침투한바, 동사의 매출실적은 더욱 호조세를 나타냈고, 2021년 전년 대비 25.2% 증가한 9,323.9억 원에 달하는 외형을 달성하였다.

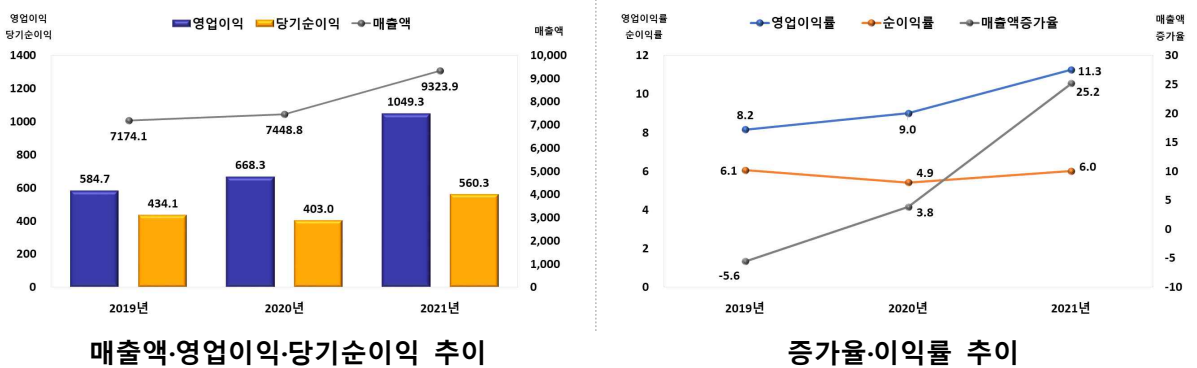
■ 2021년 MDF 판가 회복 및 매출 증가 등에 기인하여 양호한 수익 구조 유지

동사의 2021년 사업보고서에 따르면, 동사가 속한 산업군은 설비투자 부담이 큰 편에 속하는 바, 국내 기업간 시장지배력은 설비규모에 의존적이고 동사는 지속적 설비증설을 통해 큰 변화

없이 최상위 수준의 시장점유율을 확보하고 있다. 또한, 동 산업군은 원재료 가격 및 제품 판매단가 변동에 따라 수익성이 의존도가 상대적으로 높으나, 동사는 공급처와의 오랜 거래 관계 유지 및 공급처 분산 등의 노력으로 목재, 화학소재 등 원재료의 가격하락에 대응이 가능한 체제를 갖추어 지속적인 원가절감을 시도한 바, 양호한 수익구조를 유지하고 있다.

2021년의 경우 동사의 주력제품인 MDF의 원가변동은 미미한 가운데, MDF 제품가격이 인상되어 마진율이 개선되었고, 이와 더불어 큰 폭의 매출성장으로 고정성 경비 부담이 축소되어 수익구조는 더욱 개선되었다.[매출액영업이익률 2020년 9.0%, 2021년 11.3%], [매출액순이익률 2020년 5.4%, 2021년 6.0%]

[그림 8] 동사 연간 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

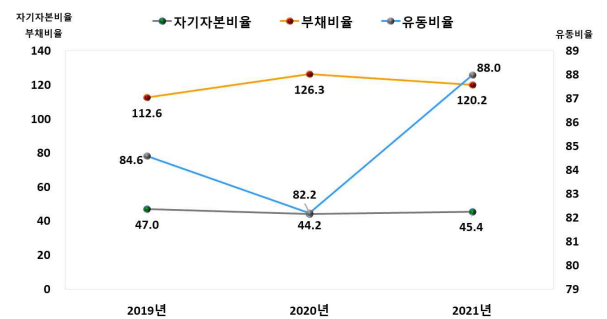
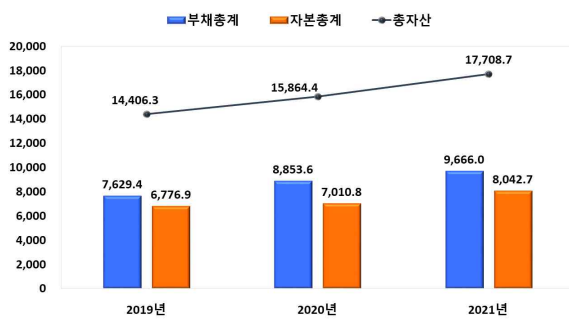
■ 베트남 및 헝가리 설비투자 완료로 자산증가, 양호한 수익창출력을 기반으로 재무구조는 소폭 개선

2021년 베트남 하노이 및 헝가리 공장 투자 완료로 기말 총자산이 전년 말 대비 11.6% 증가하며 외형이 확대되었다. 상기 설비투자에 필요한 자금 일부를 외부차입금으로 조달하여 총부채가 전년 대비 812.4억 원 증가한 9,666.0억 원을 기록하였고, 순이익의 내부유보 등으로 자기자본을 확충하여 총자본은 전년 대비 1,031.9억 원 증가한 8,042.7억 원을 기록하였다.

이때, 부채 대비 자본의 증가폭이 컸던 바, 부채비율은 전년 대비 6.1%p 감소한 120.2%, 자기자본비율은 전년 대비 1.2%p 증가한 45.4%를 기록하며 전년 대비 소폭 개선된 재무구조를 나타냈다.

[그림 9] 동사 연간 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자산·부채·자본 비교

자본구조의 안정성

*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ 기타 이슈

2022년 3월 29일 공시된 자료에 따르면 동사는 보통주 14,100주에 대하여 주식매수선택권을 부여하였다. 부여 대상은 김홍진 대표이사를 포함하여 총 6인의 주요 임직원이며, 부여 방법은 주식매수선택권 행사 시점에 신주발행교부방식, 자기주식교부방식, 차액보상방식 중 행사 시 이사회에서 정하는 방식으로 하는 것으로 결정되었다.

[표 7] 동사 연간 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2019년	2020년	2021년
매출액	7,174.1	7,448.8	9,323.9
매출액증가율(%)	-5.6	3.8	25.2
영업이익	584.7	668.3	1,049.3
영업이익률(%)	8.2	9.0	11.3
순이익	434.1	403.0	560.3
순이익률(%)	6.1	5.4	6.0
부채총계	7,629.4	8,853.6	9,666.0
자본총계	6,776.9	7,010.8	8,042.7
총자산	14,406.3	15,864.4	17,708.7
유동비율(%)	84.6	82.2	88.0
부채비율(%)	112.6	126.3	120.2
자기자본비율(%)	47.0	44.2	45.4
영업현금흐름	396.1	1,363.8	1,209.2
투자현금흐름	-1,654.1	-1,821.6	-1,419.0
재무현금흐름	1,241.4	733.5	42.4
기말 현금	215.8	467.0	313.0

*출처: 동사 사업보고서(2021.12)

Ⅲ. 주요 변동사항 및 향후전망

신성장 동력사업 육성 및 해외진출 확대에 따른 매출증대 전망

동사는 2019년 8월 2차전지용 전해액 생산기업인 동화일렉트로라이트(주)를 인수하여 전해액 사업을 중장기 성장 사업으로 육성하고 있다. 동사는 2021년 헝가리 부다페스트에 전해액 생산과 관련한 신규 공장을 준공하여 2022년부터 본격적으로 가동할 계획으로, 설비증설을 통해 전기차 시장 성장에 따라 증가하는 2차전지용 전해액 수요에 대응할 전망이다.

■ 전해액 사업 육성을 통한 중장기 성장동력 마련

동사는 2019년 2차전지용 전해액 사업의 기반을 다지고 현재 생산역량을 제고하며 중장기적 성장을 계획하고 있다. 전해액은 2차전지 4대소재 중 하나로, 양극과 음극 사이의 리튬이온(Li⁺)의 이동을 돕는 물질로, 리튬염·유기용매·첨가제 등으로 구성되며, 양음극의 표면을 정화시키며 전지 수명 및 특성에 영향을 미친다.

동화일렉트로라이트(주)는 형태·용도별 다양한 전지 제품에 적합한 전해액의 생산이 가능한 바, 다양한 포물레이션(Formulation) 및 첨가제 연구로 시장경쟁력을 제고하고 있다. 특히, 에너지 밀도가 높고 발화 가능성이 낮아 차세대 전지로 손꼽히는 전고체 전지용 전해액 및 첨가제 개발을 위한 국책과제를 수행하는 등 관련 기술 고도화를 통해 시장점유율을 확대할 전망이다.

[그림 10] 2차전지용 전해액의 개요(좌) 및 동사의 전해액 관련 기술(우)



*출처: 동사 IR자료(2022.04), NICE디앤비 재구성

연구개발특구진흥재단의 글로벌 시장동향보고서(2021.07)에 따르면 글로벌 전기차 시장은 2021년 7월 기준 약 409만 3,000대이며, 연평균 26.8%씩 성장하여 2030년에는 3,475만 6,000대에 이를 것으로 전망된다. 2차전지의 전방사업인 전기차 시장이 뚜렷한 성장세를 나타내고 있는 가운데, 동사는 동화일렉트로라이트(주)를 인수하여 2차전지 제조에 필수적인 전해액 생산 기술을 확보하였다. 전기차향 2차전지 생산량이 확대됨에 따라 전해액에 대한 수요도 동반 확대될 것으로 예상되어 동사의 매출성장이 기대된다.

한편, 동사는 2021년 11월 헝가리 부다페스트 인근 소쉬쿠트 지역에 2차전지 전해액 신규 생산기지를 준공했으며, 2022년 2월 시운전을 마친 상태로, 연간 2만톤 규모의 전해액을 생산할 수 있는 것으로 파악된다. 동사는 유럽 내 배터리 고객사에 전해액을 원활히 공급할 수 있도록 헝가리 진출을 결정하였으며, 2022년부터 본격적으로 해당 생산기지에서도 유럽 내 배터리 고객사에 전해질 수요 물량을 소화할 수 있을 것으로 기대된다. 더불어, 2022년 9월 완공 예정인 인천광역시 중구 북성동 소재 동사의 중앙연구소는 향후 핵심사업인 소재 및 화학 사업 부문의 연구개발에 있어서 중추적인 역할을 담당할 예정이다.

동사의 전해액 생산능력은 한국 1만톤, 말레이시아 1만톤, 중국(톈진) 1만 3,000톤, 헝가리 2만톤으로 총 5만 3,000톤 이상으로 파악된다. 또한, 2022년 미국에 생산기지 건설을 추가적으로 검토 중인 바, 향후 생산시설 증설이 확정되면 2024년에는 전해질 생산능력이 최대 12만 3,000톤으로 확대될 것으로 예측되며, 북미시장의 진출도 가능할 수 있는 점을 고려할 때 중장기적인 성장이 전망된다.

■ 해외 생산기지 준공에 따른 수출확대 전망

동사는 2021년 3월 베트남 하노이에 강화마루 공장을 준공하여 4월 중 시생산을 거쳐 상업 생산을 시작하였고, 2021년 6월 MDF 공장을 준공하여 9월부터 상업생산에 돌입하였다. 베트남 하노이 MDF 공장 가동률 상승에 따라 2022년 매출증가가 전망되며, 특히 베트남의 건설경기 호조로 매출성장세는 지속될 것으로 예상된다.

■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
교보증권	Not Rated	-	2022. 04. 13
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 국내 건설 입주량 및 인테리어 시장이 호조이며 최근 BDI지수 상승에 따른 해외수입 물량 감소로 국내 시황은 매우 좋은 상황 ■ 2022년 목재사업의 실적 호조와 동화일렉트로라이트(주)의 원재료 수급 불균형은 3분기부터 개선이 예상되어 상저하고의 실적 흐름을 전망 ■ 안정적인 목재사업의 실적을 기반으로 2차전지 사업의 가파른 해외증설을 통해 지속적인 실적성장을 전망 ■ 전해액 첨가제 사업 진출로 고객사와의 연결고리 강화하여 원재료 절감효과와 고객사 적용확대를 통한 안정적인 전해액 점유율 확보 전망 		

하나금융투자	Buy	136,000원	2022. 03. 11
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 원가(LiPF6) 가격 상승으로 4Q21 전해액 부문 수익성은 악화 ■ 전해액 부문 전기차 시장 성장 속 본격적인 중대형 전지향 전해액 매출 증가에 힘입어 1Q21 145억 원, 2Q21 197억 원, 3Q21 235억 원, 4Q21 302억 원, 1Q22 349억 원으로 꾸준히 총매출 증가할 전망 		
NH투자증권	Buy	112,000원	2022. 03. 11
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 북미·유럽 신규 증설 효과로 전해액 생산능력은 '21년 5.3만톤에서 '24년 12.3만톤으로 확대가 예상 ■ 전해액 마진은 2021년 4분기부터 2022년 1분기가 저점 		
현대차증권	Buy	140,000원	2021. 11. 26
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 동화기업 주요 이슈는 2차전지 전해액 사업 확장과 베트남 실적 증가 ■ 전해액은 2021년 11월 헝가리 공장에서 시양산 진행, 2022년부터 본격적으로 생산 돌입 예정 ■ 베트남 북부 MDF 공장 가동률 상승에 따라 2022년 매출증가 전망 		

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 11] 동사 1개년 주가 변동 현황



*출처: 네이버금융(2022년 05월 10일)