

동성화인텍 (033500/KQ)

매출과 이익의 지속적인 성장

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 17,000 원(유지)

현재주가: 11,700 원

상승여력: 45.3%

4Q23 Preview: 영업이익 컨센서스 약 21% 상회 전망

4Q23 연결매출액 1,402 억원(+9.1% YoY, +12.8% QoQ), 영업이익 131 억원(흑전 YoY, +8.1% QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 매출액의 경우 국내 조선소의 타이트한 건조 일정으로 인해 보냉재 납품 물량이 기존 예상보다 약 2~4 주 지연되며 컨센서스 하회한 것으로 추정된다. 영업이익의 경우 1)핵심 원재료 가격의 안정화 및 환율 상승, 2)상대적으로 마진이 높은 반제품 제품의 비중 확대, 그리고 3) 고마진 호선 매출 비중 확대 효과에 따라 컨센서스(109 억원)를 약 21% 상회한 것으로 추정된다.

연 30 척 LNGC 생산 캐파 확보, 매출 및 이익 성장 기대

동사는 3Q23 기준으로 기존 20 척에서 25 척의 LNGC 보냉재 생산 캐파를 확보했으며, 이번 추가 증설을 통해 3Q24 기준 연 30 척까지 확대될 예정이다. 따라서 올해 매출액은 '23년 대비 10% 이상의 성장이 가능할 것으로 예상된다. 3Q23 기준 이미 약 2.3 조원 규모의 수주잔고가 쌓여 있는 상황이기에 최근 캐파 증설에도 불구하고 국내 조선소용 물량 생산만으로도 납품이 타이트한 상황이다. 따라서 Mark-III 타입을 채택한 중국 조선소들의 발주 물량은 없는 것으로 파악되며, 이에 따른 매출원 확대는 배제하는 것이 맞다는 판단이다. 2H24 부터는 30 척 캐파 확보에 따른 탑라인 성장과 함께 단가 높은 2H22 와 23 년 수주분이 납품되어 본격적인 이익 개선 효과가 나타날 예정이다. 또한 MDI 와 더불어 올해 하반기부터는 목재가격 안정화에 따라 매출과 이익 모두 성장하는 모습이 보여줄 것을 기대한다.



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

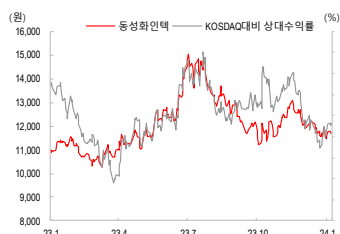
Company Data

발행주식수	2,999 만주
시가총액	351 십억원
주요주주	
동성케미컬	37.94%
국민연금공단	6.07%

Stock Data

주가(24/01/24)	11,700 원
KOSDAQ	836.21pt
52주 최고가	15,010 원
52주 최저가	10,270 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



투자의견 매수, 목표주가 17,000 원 유지

동성화인텍에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 17,000 원을 유지한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 7,058 원에 Target P/B .2.4 배를 적용하여 산출했다. 올해 카타르 2 차와 같은 대형 발주 프로젝트는 기대하기 어려우나, 북미 지역의 본격적인 LNG 생산 프로젝트들의 점진적인 FID 가 나올 것으로 기대된다. 과거 및 최근 후동중화조선이 건조한 LNGC 의 결함문제를 고려한다면, 프로젝트발 글로벌 선주들의 선택은 여전히 국내 조선 3사일 수밖에 없다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	388	365	434	533	588	656
영업이익	십억원	32	30	15	38	49	60
순이익(지배주주)	십억원	21	26	8	34	37	45
EPS	원	774	912	283	1,122	1,231	1,493
PER	배	15.2	12.6	38.3	10.9	9.5	7.8
PBR	배	2.7	2.2	2.1	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	배	9.2	10.2	16.9	7.9	5.4	4.0
ROE	%	20.8	21.0	5.8	20.8	19.7	20.5

동성화인텍 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 후				변경 전				컨센서스			
	4Q23E	1Q24E	2023E	2024E	4Q23E	1Q24E	2023E	2024E	4Q23E	1Q24E	2023E	2024E
매출액	140.2	136.0	532.6	588.4	145.3	138.2	561.2	589.1	146.5	135.6	540.8	562.4
영업이익	13.1	11.8	37.5	49.0	9.9	10.1	32.6	54.1	10.9	8.0	35.4	43.1
영업이익률	9.4%	8.7%	7.0%	8.3%	6.8%	7.3%	5.8%	9.2%	7.4%	5.9%	6.5%	7.7%

자료: Quantwise, SK 증권 추정

동성화인텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	124.1	144.0	124.3	140.2	136.0	142.9	148.9	160.6	434.2	532.6	588.4
YoY	15.0%	35.1%	36.2%	9.1%	9.6%	-0.8%	19.7%	14.6%	18.9%	22.7%	10.5%
QoQ	-3.4%	16.1%	-13.7%	12.8%	-2.9%	5.0%	4.2%	7.9%	-	-	-
영업이익	3.7	8.6	12.1	13.1	11.8	11.0	12.1	14.0	15.3	37.5	49.0
YoY	180.1%	47.8%	8.3%	흑전	224.1%	27.2%	0.1%	7.1%	-49.4%	145.6%	30.6%
QoQ	흑전	135.9%	40.7%	8.1%	-9.7%	-7.4%	10.7%	15.7%	-	-	-
영업이익률	2.9%	6.0%	9.8%	9.4%	8.7%	7.7%	8.2%	8.7%	3.5%	7.0%	8.3%

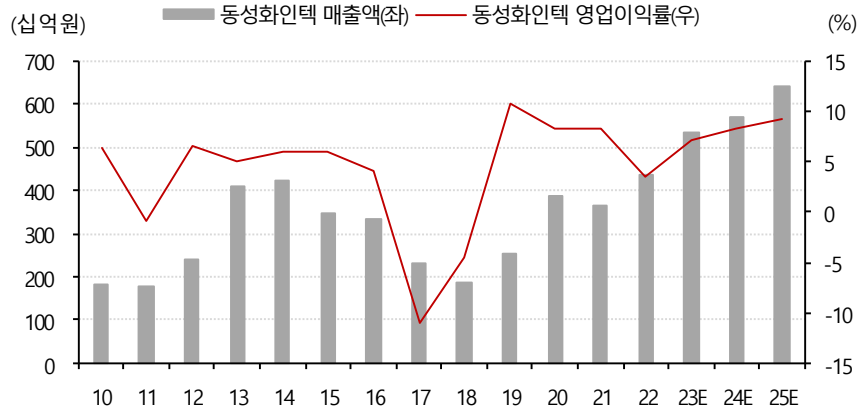
자료: 동성화인텍, SK 증권 추정

동성화인텍 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
12M Fwd BPS	(A)	원	7,058	
Target P/B	(B)	배	2.4	
주당주주가치	(C)	원	16,940	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	17,000	
현재주가	(E)	원	11,700	2024년 1월 24일 종가
상승여력	(F)	%	45.3	(F) = (D-E)/(E)

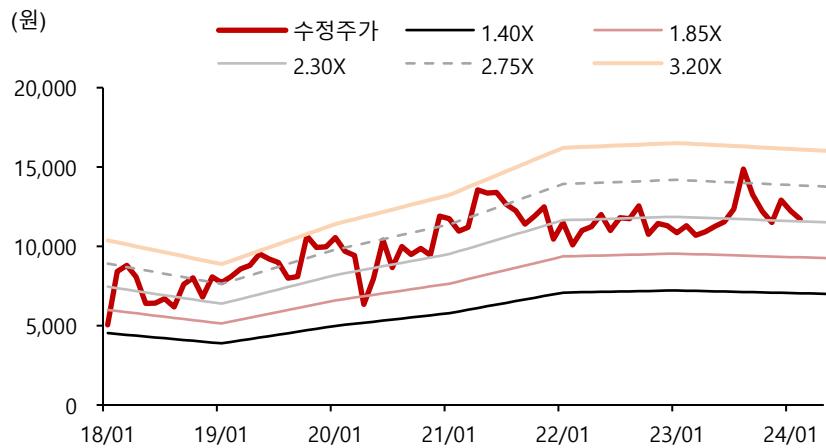
자료: 동성화인텍, SK 증권 추정

동성화인텍 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



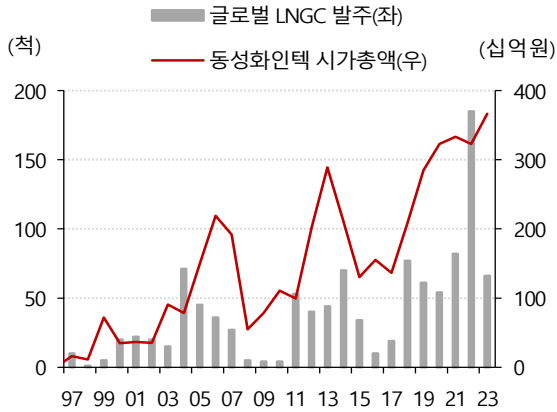
자료: 동성화인텍, SK 증권 추정

동성화인텍 PBR Band Chart



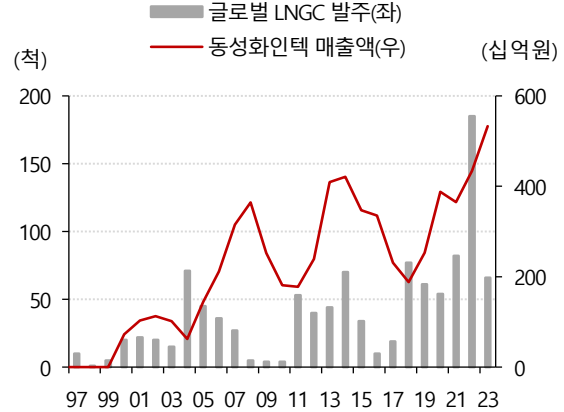
자료: Bloomberg, SK 증권

글로벌 LNGC 발주 및 동성화인텍 시가총액 추이



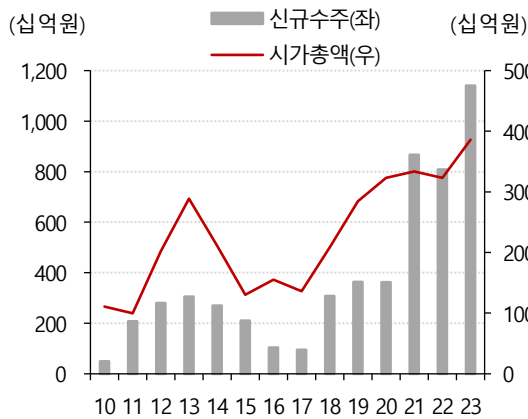
자료: 동성화인텍, Clarksons, SK 증권

글로벌 LNGC 발주 및 동성화인텍 매출액 추이



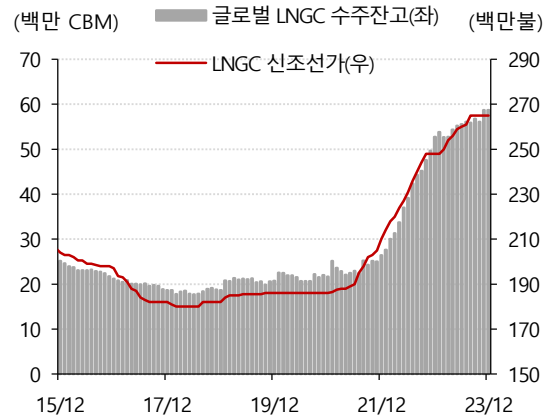
자료: 동성화인텍, Clarksons, SK 증권 추정

동성화인텍 수주 및 시가총액 추이



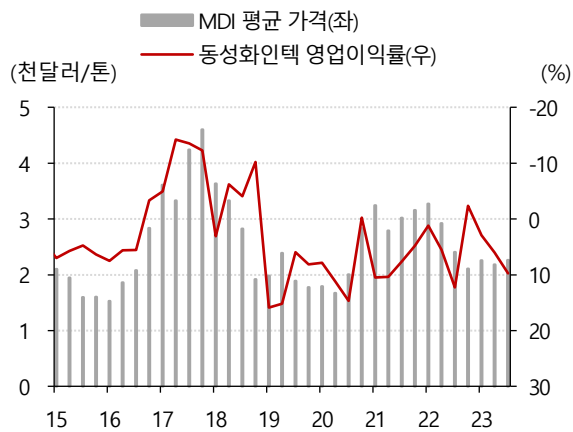
자료: 동성화인텍, SK 증권
주: 2023 년은 3 분기 기준

글로벌 LNGC 수주잔고 및 신조선가 추이



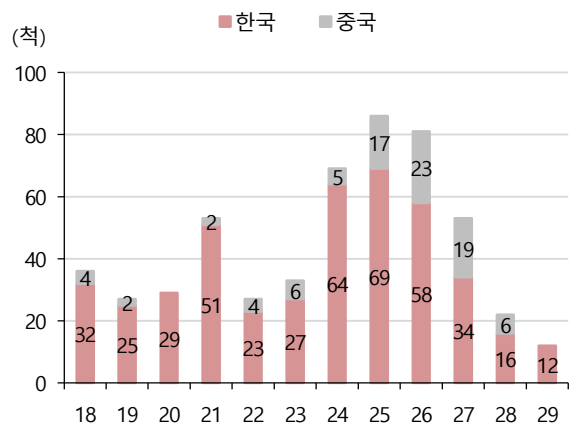
자료: Clarksons, SK 증권

MID 가격 및 동성화인텍 영업이익률 추이



자료 : 동성화인텍, Cischem, SK 증권

한국과 중국 인도 및 인도예정 LNGC 척 수



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	178	226	295	327	380
현금및현금성자산	23	27	89	110	154
매출채권 및 기타채권	48	44	51	56	58
재고자산	97	133	152	159	165
비유동자산	116	118	133	137	127
장기금융자산	1	2	2	2	2
유형자산	110	112	119	122	113
무형자산	1	0	1	0	0
자산총계	295	344	428	463	507
유동부채	135	179	232	240	249
단기금융부채	58	60	78	67	70
매입채무 및 기타채무	45	63	60	66	69
단기충당부채	1	4	4	4	4
비유동부채	18	17	22	22	22
장기금융부채	10	11	16	16	16
장기매입채무 및 기타채무	0	1	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	153	195	254	262	271
지배주주지분	142	149	174	201	236
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	68	75	77	77	77
기타자본구성요소	-9	-9	-9	-9	-9
자기주식	-8	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	68	67	90	117	152
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	142	149	174	201	236
부채외자본총계	295	344	428	463	507

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-5	11	65	60	57
당기순이익(손실)	26	8	34	37	45
비현금성항목등	19	21	24	26	26
유형자산감가상각비	7	6	9	11	9
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	12	15	15	16	17
운전자본감소(증가)	-48	-9	13	8	-2
매출채권및기타채권의감소(증가)	-22	7	-13	-4	-2
재고자산의감소(증가)	-24	-39	-23	-7	-6
매입채무및기타채무의증가(감소)	2	18	-7	7	2
기타	-3	6	55	13	4
법인세납부	-2	-10	-5	-9	-11
투자활동현금흐름	-5	-4	-17	-18	-4
금융자산의감소(증가)	0	0	-0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-5	-5	-15	-14	0
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	-0	0	-1	-4	-4
재무활동현금흐름	10	-2	3	-21	-8
단기금융부채의증가(감소)	20	10	18	-11	3
장기금융부채의증가(감소)	-1	-0	-3	0	0
자본의증가(감소)	17	7	2	0	0
배당금지급	-9	-10	-10	-10	-10
기타	-18	-9	-5	-0	0
현금의 증가(감소)	-1	4	62	20	45
기초현금	24	23	27	89	110
기말현금	23	27	89	110	154
FCF	-9	6	50	46	57

자료 : 동성화인텍, SK증권 추정

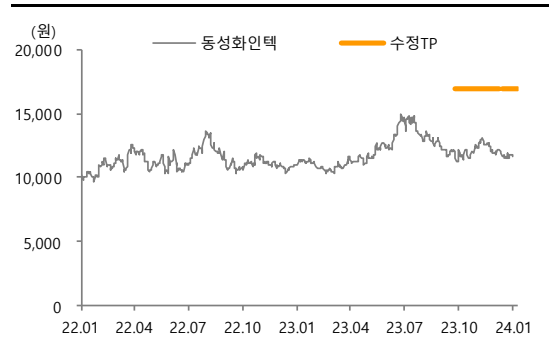
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	365	434	533	588	656
매출원가	306	394	467	507	562
매출총이익	59	41	66	82	94
매출총이익률(%)	16.1	9.4	12.3	13.9	14.4
판매비와 관리비	29	25	28	33	34
영업이익	30	15	38	49	60
영업이익률(%)	8.3	3.5	7.0	8.3	9.1
비영업손익	3	-1	5	-3	-4
순금융손익	-3	-2	-4	-3	-2
외환관련손익	2	4	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	34	14	42	46	56
세전계속사업이익률(%)	9.2	3.2	7.9	7.8	8.5
계속사업법인세	7	5	8	9	11
계속사업이익	26	8	34	37	45
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	26	8	34	37	45
순이익률(%)	7.2	1.9	6.3	6.3	6.8
지배주주	26	8	34	37	45
지배주주귀속 순이익률(%)	7.2	1.9	6.3	6.3	6.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	25	9	33	37	45
지배주주	25	9	33	37	45
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	37	22	47	60	69

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-5.9	18.9	22.7	10.5	11.5
영업이익	-5.6	-49.4	145.6	30.6	22.2
세전계속사업이익	49.3	-58.6	202.2	9.3	21.5
EBITDA	-5.4	-41.5	116.8	27.1	16.3
EPS	17.9	-69.0	296.4	9.7	21.3
수익성 (%)					
ROA	9.8	2.6	8.7	8.3	9.2
ROE	21.0	5.8	20.8	19.7	20.5
EBITDA마진	10.1	5.0	8.8	10.1	10.6
안정성 (%)					
유동비율	132.1	126.5	127.2	135.9	152.4
부채비율	107.6	131.5	145.5	130.4	115.0
순차입금/자기자본	30.5	28.6	1.7	-14.2	-30.1
EBITDA/이자비용(배)	12.1	8.9	10.0	13.4	16.5
배당성향	37.1	119.7	30.2	27.5	22.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	912	283	1,122	1,231	1,493
BPS	5,166	5,255	6,070	6,962	8,117
CFPS	1,149	498	1,438	1,589	1,812
주당 현금배당금	350	350	350	350	350
Valuation지표 (배)					
PER	12.6	38.3	10.9	9.5	7.8
PBR	2.2	2.1	2.0	1.7	1.4
PCR	10.0	21.8	8.5	7.4	6.5
EV/EBITDA	10.2	16.9	7.9	5.4	4.0
배당수익률	3.0	3.2	2.9	3.0	3.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.10.17	매수	17,000원	6개월		



Compliance Notice

작성자(한승환)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 25일 기준)

매수	94.80%	중립	5.20%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------