

2016-07-06

동성코퍼레이션 (102260/KS | Not Rated)

SK증권



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

## Company Data

자본금	454 억원
발행주식수	4,544 만주
자사주	166 만주
액면가	1,000 원
시가총액	2,954 억원
주요주주	
백정호(외8)	44.37%

외국인지분률	5.00%
배당수익률	3.10%

## Stock Data

주가(16/07/05)	6,500 원
KOSPI	1995.3 pt
52주 Beta	1.28
52주 최고가	8,000 원
52주 최저가	5,430 원
60일 평균 거래대금	14 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.6%	-5.0%
6개월	2.4%	-1.6%
12개월	-18.8%	-14.3%

## 자체사업 호조 + 자회사 가치 증대

## 동성그룹의 지주회사(자체사업 + 8 개의 국내 계열사)

동성그룹의 지주회사로 자체사업(동성하이켄 합병을 통해)인 석유/정밀화학 사업과 8 개의 국내 계열사를 보유하고 있다. 주요 계열사로는 상장 자회사인 동성화학(신발 합성용 폴리우레탄 등), 동성화인텍(LNGC 보냉제 등)과 비상장사인 동성 TCS(중장비, 건축자재, 항공부품), 제네웰(메디폼 등 의료용품) 등이 있다.

## 투자포인트

자체 사업의 호조: 파라핀 용제 등 각종 기능성 용제를 제조하는 석유화학 부문과 유기 과산화물을 생산하는 정밀화학부문, 성형용 및 코팅용 TPU(Thermoplastic Poly Urethane) 등을 제조하는 우레탄부문으로 구성되어 있다. 1 분기 매출액 622 억원, 영업이익 101 억원, 영업이익률 16%로 호실적을 시현하였다. 원가하락, 환율상승에 따라 안정적인 이익 유지가 예상된다.

자회사 가치 증대: 동성화학(지분율 51.5%)은 원재료 가격 하락과 원화 약세, 적자 사업인 멜라닌품의 턴어라운드에 힘입어 수익성이 향상되었다(1Q16 매출액 434 억원, 영업이익 72 억원(YoY +74.5%). 특히 EVA(Ethylene Vinyl Acetate) compounding(나이키 향)의 매출증가가 기대된다. 동성화인텍은 조선산업 부진여파가 부정적인 요인이지만 제품 및 매출처 다각화(육상 플랜트 진출 및 미국 합작 법인 설립)를 통한 성장을 꾀하고 있다. 동성 TCS는 항공기 부품 증가 영향이, 제네웰은 수출 비중 확대를 통한 성장이 가속화될 전망이다.

## 실적 및 밸류에이션

자체사업 호조와 자회사 가치 증대가 주가의 핵심포인트이다. 사업가치와 자회사가치를 고려해 sum of parts 방식으로 산출한 적정주가는 10,100 원에 달한다. 현 주가대비 56%의 상승여력이 있다.

구분	단위	2013	2014	2015	2016E
매출액	억원	8,234	9,054	8,712	9,262
yoy	%	25.9	10.0	-3.8	6.3
영업이익	억원	439	500	667	881
yoy	%	-0.4	13.9	33.3	32.1
EBITDA	억원	611	684	881	1,101
세전이익	억원	287	314	573	790
순이익(지배주주)	억원	6	73	203	388
EPS	원	22	203	496	853
PER	배	243.3	32.9	12.9	7.6
PBR	배	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	6.9	8.6	6.9	5.5
ROE	%	0.3	3.7	8.7	13.9
순차입금	억원	1,278	1,594	1,780	1,495
부채비율	%	118.4	113.9	101.2	90.6

## 적정가치 산출

(단위: 억원, 원 배)

사업가치	2016E			
EBITDA	482			
Multiple(x)	5.0			
자체사업 가치	2,410			
	회사명	지분율	장부가	시가
상장법인	동성화인텍	39.2%	601	688
	동성화학	53.1%	312	715
비상장법인	동성TCS	86.1%	371	371
	제네웰	51.5%	70	412
	기타		620	620
비영업자산가치합계(B)				1,974
	2,806			
순차입금©	317			
기업가치(E=A+B-C)	4,618			
주당기업가치(E)	10,162			

자료 SK 증권 추정

주: 상장법인은 20%할인, 비상장법인/기타 장부가, 제네웰은 PER 20 배 적용, 순차입금은 1Q16 기준

## 투자의견변경

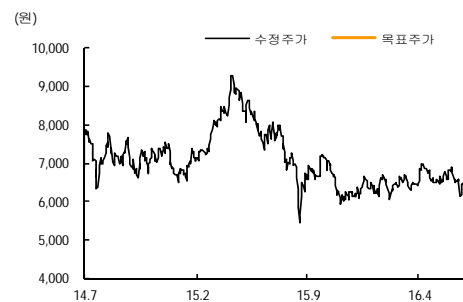
일시

투자의견

목표주가

2016.07.06

Not Rated



## Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 6일 기준)

매수	96.08%	중립	3.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----