

동성화인텍(033500.KQ)

뜨거운 업황을 전방위적으로 대응하는 보냉재 기업

매수(신규)

현재주가(11/27) 8,080원

목표주가(12M) 10,000원

■ 과점기업의 힘을 제대로 보여줄 보냉재 기업

LNG 신조시장은 수요국가 늘어나는 반면, 주요 건조국가는 축소되는 국면. 한국 조선기업의 LNG 선박 수주점유율이 83%를 기록할 정도로 한국 집중도 높아짐. 진입장벽 높고, 생산능력 늘리지 않은 보냉재 기업 과점기업 효과 조선업체보다 클 것으로 기대

■ 펼쳐놓은 LNG 사업, 이제는 수확할 때

경쟁사(한국카본) 대비 LNG 관련 사업에 대한 노출도가 높음. 미국 셰일가스 액화터미널에 들어가는 파이프보냉 제조법인과 LNG 추진선용 연료탱크 제조법인을 소유. 2개 종속기업의 수주가 늘어날 경우 레버리지 효과 동종업계 내에서 가장 클 것으로 판단

■ 2019년 매출액 전년대비 14% 증가하고, 영업흑자전환 전망

2019년 동성화인텍의 매출액은 2,317억원으로 전년대비 14% 증가, 영업이익은 60억원 예상함. 2018년에 수주한 LNG 화물창용 보냉재 수주를 매출로 인식함에 따라 2019년 하반기부터 점진적 실적개선

■ LNG 발주 호황기 배수 적용하여 목표주가 10,000원 제시

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 10,000원을 제시하며 커버리지를 개시. 목표주가는 2019년 추정 순자산가치에 목표배수 3.2배를 적용하여 산정. 2011년 이후 LNG선 발주 호황기 배수 상단에 해당

Key Data (기준일: 2018. 11. 27)

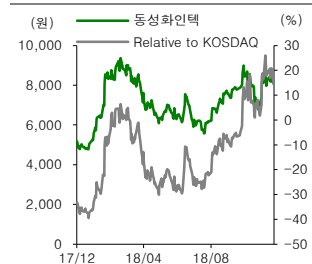
KOSPI(pt)	2099.42
KOSDAQ(pt)	700.67
액면가(원)	500
시가총액(억원)	2,180
발행주식수(천주)	26,984
평균거래량(3M, 주)	225,897
평균거래대금(3M, 백만원)	1,810
52주 최고/최저	9,370 / 4,775
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(18F, %)	0.0
외국인지분율(%)	4.7

주요주 지분율(%)	
동성코퍼레이션 외 2 인	40.6
베어링자산운용 외 2 인	6.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.1	14.3	21.7	65.1
KOSDAQ대비상대수익률	8.0	30.7	50.8	86.8

Company vs KOSDAQ composite



결산기(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	335.0	231.0	203.3	231.7	273.4
영업이익(십억원)	13.3	-25.2	-3.6	6.0	10.0
세전순이익(십억원)	12.2	-31.7	-9.3	0.2	4.2
지배순이익(십억원)	9.8	-30.9	-9.0	0.2	4.1
EPS(원)	362	-1,147	-335	9	153
증감률(%)	-31.0	적전	적지	흑전	1,699.5
ROE(%)	8.4	-30.1	-11.0	0.3	5.0
PER(배)	15.9	na	na	948.7	52.7
PBR(배)	1.3	1.5	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA(배)	12.8	na	144.0	28.1	21.2

동성화인텍(033500.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	335.0	231.0	203.3	231.7	273.4
증가율(%)	-3.5	-31.0	-12.0	14.0	18.0
매출원가	290.9	233.6	187.0	206.2	243.3
원가율(%)	86.8	101.1	92.0	89.0	89.0
매출총이익	44.1	-2.6	16.3	25.5	30.1
매출총이익률(%)	13.2	-1.1	8.0	11.0	11.0
판매비와 관리비 등	30.8	22.6	19.9	19.5	20.1
판매비율(%)	9.2	9.8	9.8	8.4	7.4
영업이익	13.3	-25.2	-3.6	6.0	10.0
증가율(%)	-34.8	-289.5	-85.7	-266.7	66.7
영업이익률(%)	4.0	-10.9	-1.8	2.6	3.7
EBITDA	19.9	-18.7	2.3	11.8	15.5
EBITDA마진(%)	5.9	-8.1	1.1	5.1	5.7
순금융손익	-2.6	-3.4	-3.1	-3.3	-3.3
이자손익	-2.6	-2.5	-3.1	-3.3	-3.3
외환관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.7	-3.2	-2.5	-2.5	-2.5
종속및관계기업 관련손익	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세자감전계속사업이익	12.2	-31.7	-9.3	0.2	4.2
계속사업손익법인세비용	3.5	0.5	0.1	0.0	-0.1
세후중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.7	-32.2	-9.4	0.2	4.3
증가율(%)	-38.3	-470.1	-70.8	-102.1	2,050.0
순이익률(%)	2.6	-13.9	-4.6	0.1	1.6
지배주주지분 당기순이익	9.8	-30.9	-9.0	0.2	4.1
증가율(%)	-30.5	-415.3	-70.9	-102.2	1,950.0
기타포괄이익	-0.1	1.3	1.3	1.3	1.3
총포괄이익	8.6	-30.9	-8.1	1.6	5.6

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	147.5	98.6	114.9	127.3	139.7
현금및현금성자산	3.2	14.3	13.7	19.6	20.7
매출채권 및 기타채권	78.6	49.2	61.4	68.6	78.3
재고자산	59.7	29.1	33.9	33.1	34.2
비유동자산	132.5	125.4	124.5	123.1	117.5
유형자산	123.0	118.3	117.7	116.5	111.1
무형자산	1.2	1.0	0.6	0.4	0.3
투자자산	4.0	2.7	2.7	2.7	2.7
기타 금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	280.0	224.0	239.4	250.4	257.3
유동부채	119.1	87.4	85.8	85.2	86.5
단기차입금	36.1	40.3	40.3	40.3	40.3
매입채무및기타채무	37.7	23.0	21.5	20.9	22.2
유동성장기부채	37.0	19.7	19.7	19.7	19.7
비유동부채	42.5	52.5	77.5	87.5	87.5
사채	0.0	0.0	10.0	20.0	20.0
장기차입금	33.0	44.7	59.7	59.7	59.7
기타 금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	161.6	139.8	163.3	172.7	174.0
지배주주지분	119.6	86.3	78.6	80.2	85.7
자본금	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8
자본잉여금	42.9	42.9	42.9	42.9	42.9
기타포괄이익누계액	-0.1	0.2	1.5	2.8	4.2
이익잉여금	65.7	32.2	23.2	23.4	27.5
비지배주주지분	-1.1	-2.2	-2.6	-2.5	-2.4
자산총계	118.5	84.1	76.1	77.6	83.3
총차입금	106.1	105.0	130.0	140.0	140.0
순차입금	100.1	86.7	111.7	115.1	113.2

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	11.8	20.3	-21.3	-0.5	0.6
당기순이익	8.7	-32.2	-9.4	0.2	4.3
현금유출이없는비용및수익	21.0	15.3	9.2	9.0	8.7
유형자산감가상각비	6.2	6.1	5.6	5.5	5.4
무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1
영업활동관련자산부채변동	-14.3	43.5	-17.8	-6.5	-9.3
매출채권의감소(증가)	-10.3	30.1	-12.2	-7.1	-9.7
재고자산의감소(증가)	7.7	31.7	-4.8	0.8	-1.1
매입채무의증가(감소)	-2.2	-8.6	-1.6	-0.6	1.2
투자활동으로인한현금흐름	-4.8	-4.4	-6.1	-5.5	-1.3
투자자산의 감소(증가)	0.7	1.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CAPEX	-3.7	-4.1	-5.0	-4.3	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-2.7	-1.3	-0.6	-0.7	-0.8
재무활동으로인한현금흐름	-9.0	-4.3	25.0	10.0	0.0
장기차입금의증가(감소)	0.0	0.7	15.0	0.0	0.0
사채의증가(감소)	0.0	0.0	10.0	10.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-0.1	-0.5	1.9	1.9	1.9
현금의 증가	-2.1	11.1	-0.6	5.9	1.1
기초현금	5.3	3.2	14.3	13.7	19.6
기말현금	3.2	14.3	13.7	19.6	20.7

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Per Share (원)					
EPS	362	-1,147	-335	9	153
BPS	4,536	3,304	3,018	3,076	3,279
DPS	130	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	15.9	na	na	948.7	52.7
PBR	1.3	1.5	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	12.8	-11.8	144.0	28.1	21.2
Financial Ratio					
12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-31.0%	적전	적지	흑전	1699.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	-25.7%	-194.0%	-112.3%	413.0%	31.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	7.5%	-31.8%	-11.7%	0.3%	5.3%
ROE(지배순이익 기준)	8.4%	-30.1%	-11.0%	0.3%	5.0%
ROIC	4.0%	-12.7%	-2.0%	3.1%	5.1%
WACC	5.1%	5.3%	5.6%	5.5%	5.5%
안전성(%)					
부채비율	136.4%	166.2%	214.7%	222.5%	208.9%
순차입금비율	84.5%	103.1%	146.8%	148.3%	135.9%
이자보상배율	5.1	-9.0	-1.0	1.6	2.7