

건설/건자재

김승준

02)739-5937

sjunkim@heungkuksec.co.kr

(025900)

동화기업

BUY(신규)

PB, MDF, 강화마루 대표기업

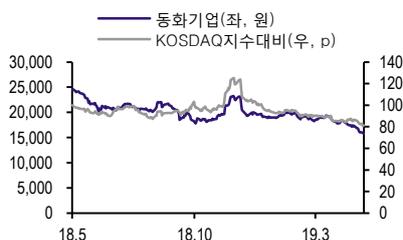
목표주가	19,000원(신규)
현재주가(05/29)	15,800원
상승여력	20.3%
시가총액	319십억원
발행주식수	20,198천주
52주 최고가 / 최저가	24,892 / 15,800원
3개월 일평균거래대금	십억원
외국인 지분율	41.4%
주요주주	
Dongwha international 외 12인	71.1%
동화기업 자사주	13.2%
김명식	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.5	-19.4	-18.9	-34.8
상대수익률(KOSDAQ)	-3.6	-13.9	-18.3	-14.2

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	702	760	690	689
영업이익	90	84	71	77
EBITDA	129	123	111	116
자배주주순이익	34	35	27	29
EPS	1,695	1,738	1,343	1,459
순차입금	227	203	192	168
PER	13.3	11.8	11.8	10.8
PBR	0.9	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.3	5.0	4.6	4.2
배당수익률	1.6	1.2	2.2	3.2
ROE	7.3	7.0	5.1	5.3
컨센서스 영업이익	90	84	81	93
컨센서스 EPS	3,082	2,524	1,779	2,207

주가추이



마감재인 MDF + PB + 강화마루 대표기업

동화기업은 MDF(M/S 24.6%, 2위), PB(M/S 68%, 1위), 강화마루(M/S 39.5%, 1위) 제조 사업을 영위하는 대표적인 내장재 기업이다. 주요 경쟁업체로 유니드(MDF), 한솔홈데코(MDF, 강화마루), 성창보드(PB)가 있다. 이외에도 태양합섬을 통해 페놀수지, 요소 등 화학제품을 생산하기도 한다.

2019년 실적 전망: 영업이익 -15.4%yoy

동화기업 2019년 매출액 6,903억원(-9.2%yoy), 영업이익 711억원(-15.4%yoy)으로 전망한다. 매출액과 영업이익의 감소 이유는 전방산업인 착공 및 준공 실적이 감소했기 때문이다. 하지만 전방산업의 영향이 경쟁사에 비해 적다. 왜냐하면 동화기업이 건설사에 직접 유통하기보다 대리점을 통해 유통하는 방식을 취하기 때문이다. 그래서 호황기일때는 흐름을 크게 타지 못하는 반면, 불황기일때도 영향을 적게 받는다.

투자의견 Buy, 목표주가 1.9만원으로 커버리지 개시

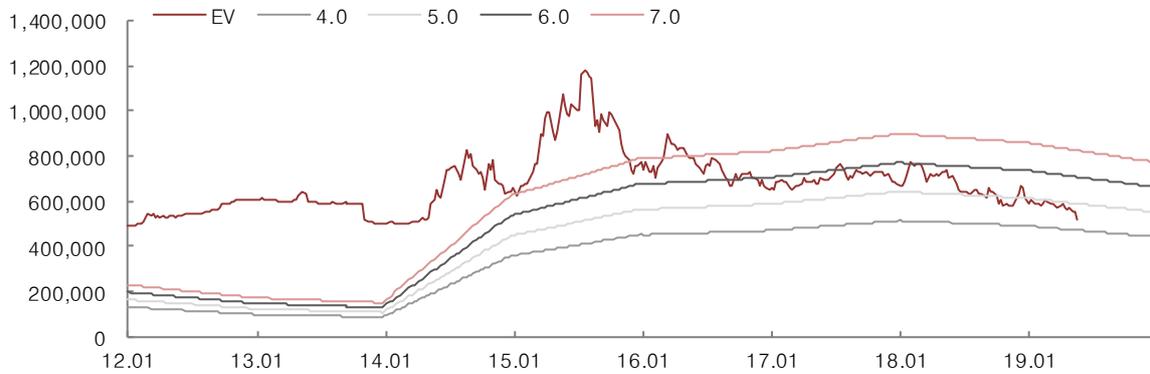
동화기업 투자의견 Buy, 목표주가 1.9만원으로 커버리지 개시한다. 목표주는 2019년 EBTIDA에 EV/EBTIDA 5.2배를 적용했다. 동화기업의 투자포인트는 베트남이다. 동화기업은 베트남에서 러버그룹과 합작하여 MDF를 제조하고 있으며, 베트남 시장점유율 30%를 차지하고 있다. 영업이익률이 30%까지 기록했었다. 하지만 최근에는 화학원재료 가격 상승, 미중무역분쟁으로 인한 수입 감소, 중국 벌채 금지 등으로 원재료 가격이 2~3배 증가하여 영업이익률이 큰 폭 하락했다. 베트남 건설 시장이 계속 성장할 것으로 기대되기 때문에, 베트남에서의 실적 증가는 계속될 것으로 기대한다.

표 21 동화기업 VALUATION

EV/EBITDA Valuation	
12M Fwd EBITDA (원)	
2019E EBITDA	1,106
2020E EBITDA	1,155
Target EV/EBITDA (배)*	
영업가치	5,750
순차입금	1,920
기업가치	3,830
주식수	20,198
목표주가 (원)	18,962
현재주가 (원)	15,800
상승여력	20.25%

주: 현재주가는 2019.05.29 종가기준,
자료: 동화기업, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 32 동화기업 밸류에이션 차트



자료: 동화기업, 흥국증권 리서치센터

표 22 동화기업 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,023	1,808	1,869	1,899	1,709	1,724	1,777	1,692	7,021	7,600	6,903	6,886
YoY	20.8	11.9	2.0	0.0	-15.5	-4.6	-4.9	-10.9	1.6	8.2	-9.2	-0.2
1. 소재	1,686	1,759	1,687	1,663	1,510	1,542	1,607	1,505	6,189	6,795	6,163	6,145
YoY	25.7	14.8	3.9	-1.8	-10.4	-12.3	-4.7	-9.5	15.9	9.8	-9.3	-0.3
2. 하우징	295	294	281	299	291	282	270	287	1,211	1,169	1,130	1,141
YoY	-1.1	-4.5	-4.7	-3.4	-1.5	-4.0	-4.0	-4.0	-0.2	-3.4	-3.4	1.0
매출총이익	485	454	445	388	384	414	413	345	1,791	1,771	1,556	1,583
매출총이익률	24.0	25.1	23.8	20.4	22.5	24.0	23.2	20.4	25.5	23.3	22.5	23.1
판매및관리비	299	157	227	248	221	207	213	203	889	930	844	826
판매비율	21.0	20.7	20.7	18.5	21.8	20.0	20.0	20.0	20.3	20.2	20.5	20.0
영업이익	186	297	218	140	163	207	200	142	902	841	711	766
YoY	8.9	-3.6	-9.1	-23.5	-12.2	-30.4	-8.4	1.1	9.0	-6.8	-15.4	7.8
영업이익률	9.2	16.4	11.7	7.4	9.5	12.0	11.2	8.4	12.8	11.1	10.3	11.1
1. 소재	217	248	208	139	153	200	193	135	885	813	681	739
YoY	6.3	-2.5	-8.3	-30.0	-29.8	-19.3	-7.5	-2.5	11.9	-8.1	-16.2	8.5
영업이익률	12.9	14.1	12.4	8.4	10.1	13.0	12.0	9.0	14.3	12.0	11.1	12.0
2. 하우징	8	6	9	4	10	6	6	6	25	27	29	25
YoY	-24.3	-37.8	-4.8	-177.2	27.1	-3.1	-30.6	72.2	-28.4	6.0	7.6	-12.6
영업이익률	2.7	2.2	3.0	1.2	3.5	2.2	2.2	2.2	2.1	2.3	2.5	2.2
영업손익	-31	-27	-18	-58	-33	-30	-30	-30	-8	-135	-123	-120
세전이익	154	269	200	82	130	177	170	112	894	706	588	646
YoY	-16.3	-15.1	-14.2	-48.4	-15.9	-34.4	-15.2	36.5	34.6	-21.0	-16.7	10.0
차비주주당순이익	88	88	181	-7	62	81	77	51	342	351	271	295
YoY	-16.3	-57.0	37.4	착전	-29.2	-8.4	-57.3	흑전	0.2	2.5	-22.7	8.7

자료: 동화기업, 흥국증권 리서치센터 추정

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	702.1	760.0	690.3	688.6	716.6
증가율 (Y-Y,%)	1.6	8.2	(9.2)	(0.2)	4.1
영업이익	90.2	84.1	71.1	76.6	79.8
증가율 (Y-Y,%)	9.0	(6.8)	(15.4)	7.8	4.1
EBITDA	128.5	122.9	110.6	115.5	118.7
영업외손익	(0.8)	(13.5)	(12.3)	(12.0)	(12.0)
순이자수익	(8.8)	(8.5)	(8.3)	(8.4)	(8.3)
외화관련손익	4.5	(3.6)	0.2	0.0	0.0
지분법손익	2.9	(0.8)	(7.2)	(7.2)	(7.2)
세전계속사업손익	89.4	70.6	58.8	64.6	67.8
당기순이익	62.2	51.0	44.6	49.1	51.5
지배기업당기순이익	34.2	35.1	27.1	29.5	30.9
증가율 (Y-Y,%)	0.2	2.5	(22.7)	8.7	4.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	7.5	4.0	(0.0)	(0.6)	(1.9)
영업이익증가율(3Yr)	17.1	2.2	(4.9)	(5.3)	(1.7)
EBITDA증가율(3Yr)	12.9	3.0	(2.0)	(3.5)	(1.2)
순이익증가율(3Yr)	19.5	0.6	(8.7)	(7.6)	0.4
영업이익률(%)	12.8	11.1	10.3	11.1	11.1
EBITDA마진(%)	18.3	16.2	16.0	16.8	16.6
순이익률(%)	8.9	6.7	6.5	7.1	7.2
NOPLAT	43.3	63.7	53.9	58.3	60.7
(+) Dep	38.4	38.8	39.5	38.9	38.9
(-) 운전자본투자	48.5	(20.7)	15.7	(0.7)	2.9
(-) Capex	29.1	31.5	28.1	28.6	29.7
OpFCF	4.1	91.7	49.6	69.2	66.9

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	276.4	282.9	340.5	365.6	390.6
현금성자산	70.0	100.9	151.7	175.9	193.7
매출채권	126.3	96.9	97.4	97.7	101.4
재고자산	73.0	78.0	83.4	83.7	86.8
비유동자산	947.7	946.9	953.0	957.3	963.0
투자자산	130.7	153.7	160.5	167.0	173.7
유형자산	762.3	745.5	740.7	733.9	728.5
무형자산	54.8	47.7	51.8	56.5	60.8
자산총계	1,224.1	1,229.8	1,293.5	1,322.9	1,353.6
유동부채	336.9	379.9	405.6	407.2	411.4
매입채무	73.5	75.5	75.1	75.4	78.2
유동성이자부채	216.0	262.7	297.3	297.3	297.3
비유동부채	226.8	171.4	180.0	185.4	191.1
비유동이자부채	80.8	41.5	46.3	46.3	46.3
부채총계	563.6	551.3	585.6	592.6	602.5
자본금	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
자본잉여금	96.0	99.1	102.0	102.0	102.0
이익잉여금	681.1	709.8	731.1	753.5	774.4
자본조정	(302.5)	(300.3)	(300.2)	(300.2)	(300.2)
자기주식	(26.6)	(25.2)	(25.2)	(25.2)	(25.2)
자본총계	660.5	678.5	707.8	730.3	751.1
투하자본	793.1	757.1	773.1	766.2	763.8
순차입금	226.8	203.3	192.0	167.7	149.9
ROA	2.8	2.9	2.2	2.3	2.3
ROE	7.3	7.0	5.1	5.3	5.4
ROIC	5.6	8.2	7.0	7.6	7.9

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Per share Data					
EPS	1,695	1,738	1,343	1,459	1,531
BPS	23,896	25,564	26,764	27,874	28,905
DPS	350	250	350	500	500
Multiples(x,%)					
PER	13.3	11.8	11.8	10.8	10.3
PBR	0.9	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/ EBITDA	5.3	5.0	4.6	4.2	4.0
배당수익률	1.6	1.2	2.2	3.2	3.2
PCR	2.9	3.2	3.7	3.9	3.9
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	85.3	81.3	82.7	81.2	80.2
Net debt/Equity	34.3	30.0	27.1	23.0	20.0
Net debt/EBITDA	176.4	165.5	173.6	145.2	126.3
유동비율	82.1	74.5	83.9	89.8	94.9
이자보상배율	10.2	9.9	8.6	9.1	9.6
이자비용/매출액	1.4	1.3	1.6	1.6	1.5
자산구조					
투하자본(%)	79.8	74.8	71.2	69.1	67.5
현금+투자자산(%)	20.2	25.2	28.8	30.9	32.5
자본구조					
차입금(%)	31.0	31.0	32.7	32.0	31.4
자기자본(%)	69.0	69.0	67.3	68.0	68.6

주) 재무제표는 연결기준기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	91.2	116.2	64.9	81.6	79.7
당기순이익	62.2	51.0	44.6	49.1	51.5
자산상각비	38.4	38.8	39.5	38.9	38.9
운전자본증감	(55.6)	5.0	(21.0)	0.7	(2.9)
매출채권감소(증가)	(9.8)	9.5	(0.0)	(0.3)	(3.7)
재고자산감소(증가)	(5.4)	(5.0)	(5.1)	(0.3)	(3.1)
매입채무증가(감소)	(12.5)	7.1	(14.2)	0.2	2.8
투자현금	(76.2)	(119.3)	(72.6)	(54.6)	(56.2)
단기투자자산감소	23.7	(31.2)	(27.0)	(4.2)	(4.4)
장기투자증권감소	0.3	0.0	(9.1)	(12.3)	(12.5)
설비투자	(29.1)	(31.5)	(28.1)	(28.6)	(29.7)
유무형자산감소	(2.1)	(4.5)	(8.0)	(8.1)	(8.1)
재무현금	(35.0)	2.8	30.5	(7.1)	(10.1)
차입금증가	(12.7)	11.5	33.0	0.0	0.0
자본증가	(12.5)	(8.7)	(4.0)	(7.1)	(10.1)
배당금지급	12.5	14.2	4.0	7.1	10.1
현금 증감	(22.2)	(2.2)	23.2	20.0	13.4
총현금흐름(Gross CF)	159.1	127.4	86.2	81.0	82.6
(-) 운전자본증가(감소)	48.5	(20.7)	15.7	(0.7)	2.9
(-) 설비투자	29.1	31.5	28.1	28.6	29.7
(+) 자산매각	(2.1)	(4.5)	(8.0)	(8.1)	(8.1)
Free Cash Flow	79.4	112.1	34.5	45.0	41.9
(-) 기타투자	(0.3)	0.0	9.1	12.3	12.5
잉여현금	79.7	112.1	25.4	32.7	29.4