2024-04-17

동성화인텍 (033500/KQ)

또 다시 캐파 확장, 성장세 이어간다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 17,000 원(유지)
현재주가: 11,870 원
상승여력: 43.2%

1Q24 Preview: 전 분기와 비슷한 요인들로 컨센 소폭 상회

1Q24 매출액 1,404 억원(+13.2% YoY, +1.0% QoQ), 영업이익 109 억원(+199.5% YoY, -15.4% QoQ)을 기록할 것으로 예상한다. 1)경쟁사의 외주 물량과 2)환율 상승 효과, 그리고 3)원재료 가격 안정화에 따라 작년 4 분기와 비슷한 요인들이 지속되며, 영업이익은 컨센서스(99 억원)를 소폭 상회한 것으로 추정된다.

연 34 척 LNGC 생산 캐파로 외형 및 질적 성장 더 크게 이어간다

기존 증설을 통해 동사의 캐파는 3Q24 기준으로 연 30 척까지 확대될 예정이었으나, 통영 공장에 한화오션 향 NO96 타입 라인 8 척 캐파 증설을 추가로 진행 중이다. MARK-III로 환산 시 실질적인 캐파는 4 척 정도로 추정되며, 완료 시점은 올해 9~10 월로, 해당 물량이 납품되어 본격적으로 매출에 인식되는 시점은 2Q25 가 될 것으로 예상한다. 올해는 주요 원자재 가격 안정화와 더불어 작년 대비 단가 높은 프로젝트 물량이 납품되며 유의미한 이익 개선세 나타날 예정이다. '22 년 대비 '23 년 수주 물량의 계약 단가 상승률이 4~5% 정도 됐기 때문에 해당 물량의 절반 정도가 납품될 '25 년에도 P 효과와 더불어 캐파 확장에 따른 고정비 감소효과 동시에 나타나며 실적 개선 기조 이어갈 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 17,000 원으로 유지

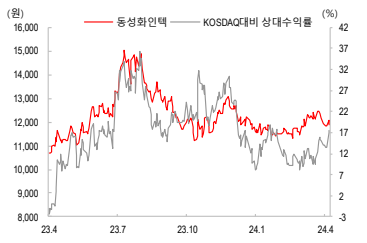
동성화인텍에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 17,000 원을 유지한다. 목표주가는 25 년 예상 BPS 8,411 원에 Target P/B 2.0 배를 적용하여 산출했다. 최근 몇 년간에 걸친 LNGC 대규모 발주로 인해 '23 년 수주규모는 약 1.1 조원에 달했다. 이로 인해 피크아웃에 대한 우려가 지속되고 있으나, 러-우 전쟁에 의한 이례적인 수주규모 였을 뿐 이전 동사의 연 평균 수주 규모는 3 천억원 대 였다. 점진적인 글로벌 LNG 수요-공급 밸런스 성장으로 인해 이후 연평균 6~7 천억원 이상의 수주규모 이어갈 것으로 예상되며, 구조적 성장에 따른 상승 여력은 충분하다는 판단이다.

Analyst
한승한
shane.han@sks.co.kr
3773-9992

Company Data	
발행주식수	2,999 만주
시가총액	356 십억원
주요주주	
동성케미컬	37.94%
국민연금공단	5.03%

Stock Data	
주가(24/04/16)	11,870 원
KOSDAQ	832.81 pt
52주 최고가	15,010 원
52주 최저가	10,990 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	388	365	434	531	587	702
영업이익	십억원	32	30	15	37	49	75
순이익(지배주주)	십억원	21	26	8	29	36	54
EPS	원	774	912	283	959	1,202	1,802
PER	배	15.2	12.6	38.3	12.7	9.9	6.6
PBR	배	2.7	2.2	2.1	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	배	9.2	10.2	16.9	8.1	5.8	3.5
ROE	%	20.8	21.0	5.8	18.1	19.7	24.4

동성화인텍 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구분	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	140.4	143.8	146.7	156.1	164.0	180.2	176.0	181.5	531.4	587.0	701.8
YoY	13.2%	-0.2%	18.0%	12.3%	16.8%	25.4%	20.0%	16.3%	22.4%	10.5%	19.5%
QoQ	1.0%	2.4%	2.1%	6.4%	5.0%	9.9%	-2.3%	3.1%	-	-	-
영업이익	10.9	11.7	12.4	14.3	16.3	18.8	19.2	20.3	37.3	49.2	74.6
YoY	199.5%	35.3%	2.0%	10.2%	49.2%	60.9%	55.0%	42.3%	144.4%	31.9%	51.4%
QoQ	-15.4%	6.6%	6.1%	15.3%	14.4%	15.0%	2.2%	5.8%	-	-	-
영업이익률	7.8%	8.1%	8.4%	9.1%	10.0%	10.4%	10.9%	11.2%	7.0%	8.4%	10.6%

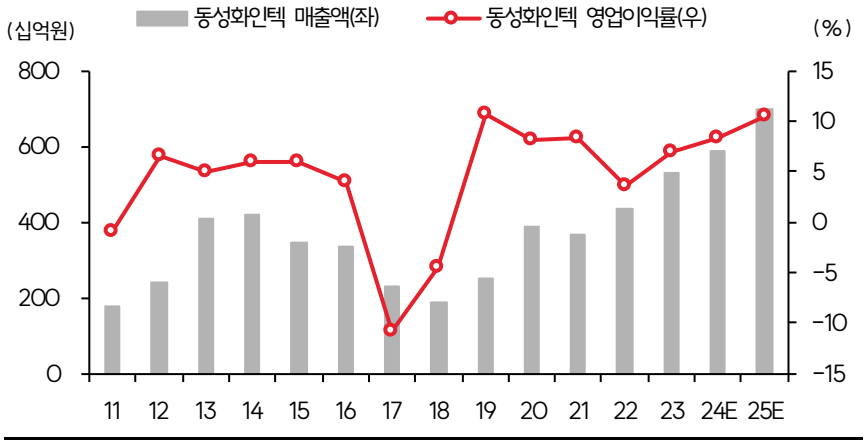
자료: 동성화인텍, SK 증권 추정

동성화인텍 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
25 년 예상 BPS	(A)	원	8,411	
Target P/B	(B)	배	2.0	
주당주주가치	(C)	원	16,822	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	17,000	
현재주가	(E)	원	11,870	2024 년 4 월 16 일 종가
상승여력	(F)	%	43.2	(F) = (D-E)/(E)

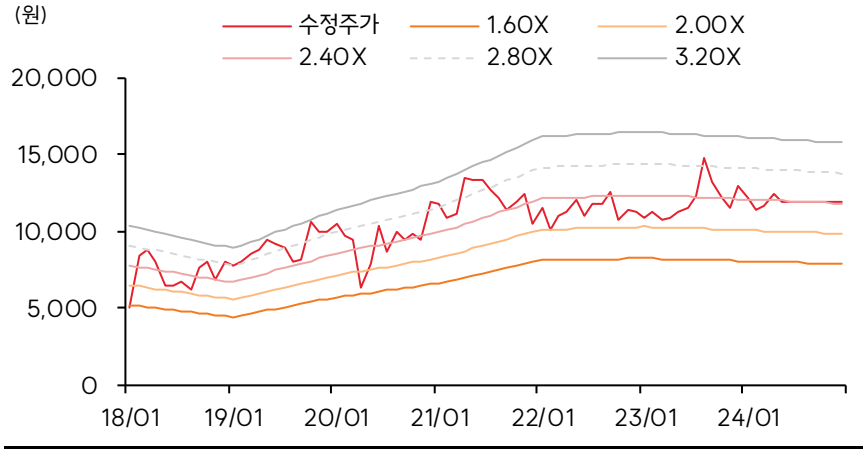
자료: 동성화인텍, SK 증권 추정

동성화인텍 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



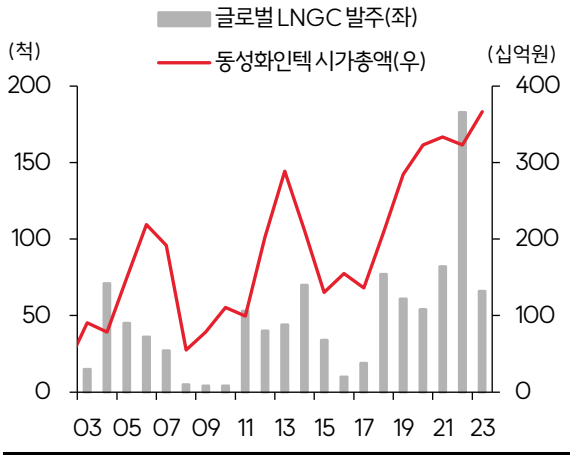
자료: 동성화인텍, SK 증권 추정

동성화인텍 PBR Band Chart



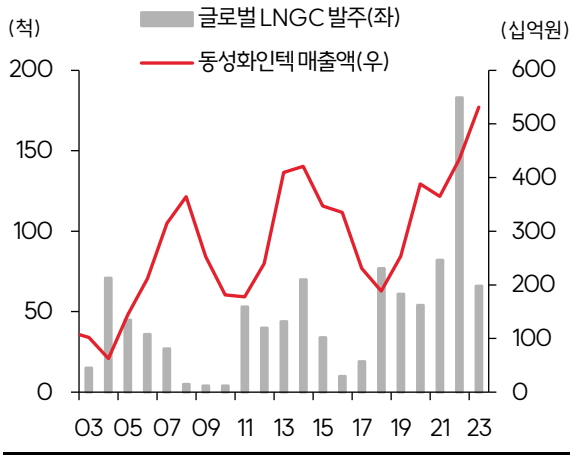
자료: Bloomberg, SK 증권

글로벌 LNGC 발주 및 동성화인텍 시가총액 추이



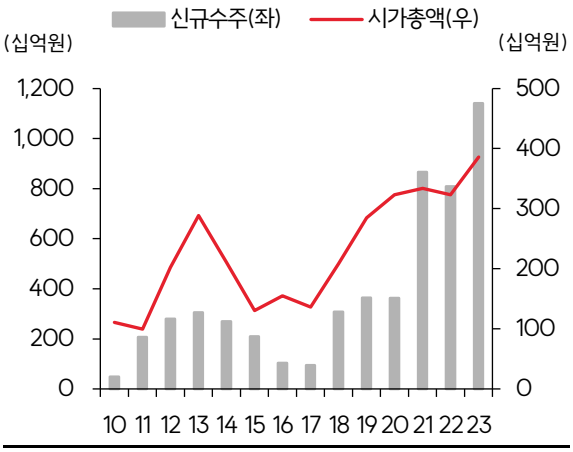
자료: Clarksons, Quantiwise, SK 증권

글로벌 LNGC 발주 및 동성화인텍 매출액 추이



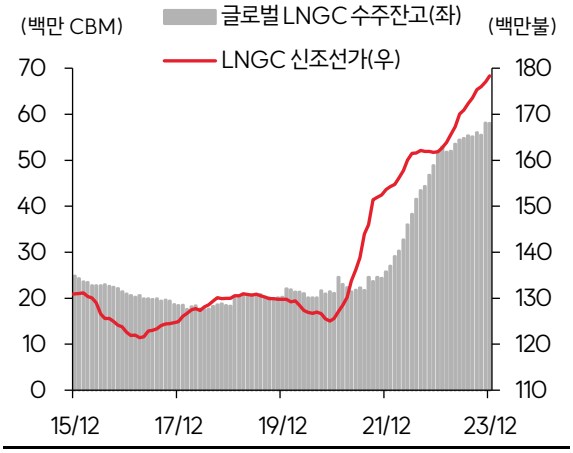
자료: Clarksons, Quantiwise, SK 증권

동성화인텍 수주 및 시가총액 추이



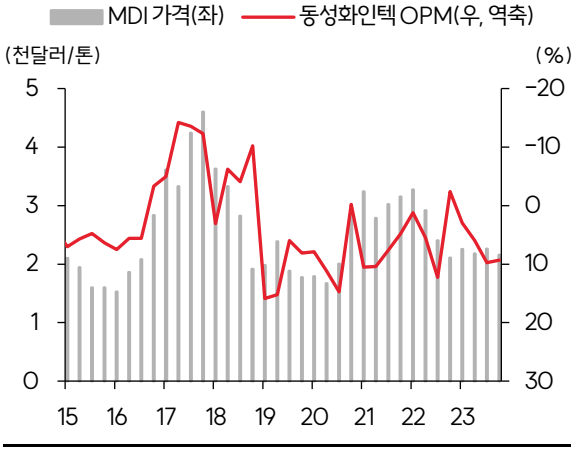
자료: 동성화인텍, SK 증권

글로벌 140K+ LNGC 수주잔고 및 신조선가 추이



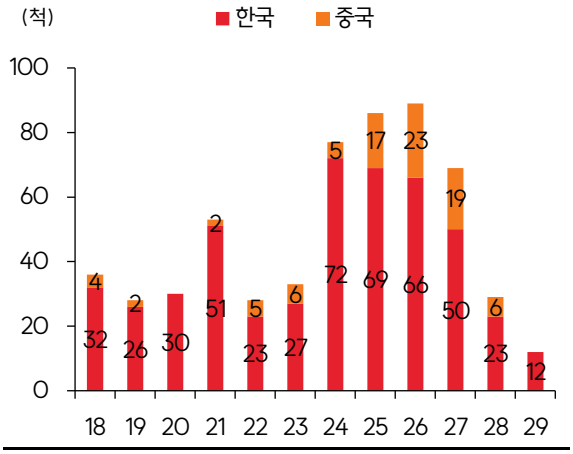
자료: Clarksons, SK 증권

MID 가격 및 동성화인텍 영업이익률 추이



자료 : 동성화인텍, Cischem, SK 증권

한국과 중국 인도 및 인도예정 LNGC 척 수



자료: Clarksons, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	178	226	230	248	335
현금및현금성자산	23	27	27	45	99
매출채권 및 기타채권	48	38	41	44	51
재고자산	97	133	151	158	184
비유동자산	116	118	135	157	148
장기금융자산	1	2	2	2	3
유형자산	110	112	121	142	133
무형자산	1	0	1	0	0
자산총계	295	344	364	405	483
유동부채	135	179	185	197	229
단기금융부채	58	60	37	33	38
매입채무 및 기타채무	45	63	47	60	69
단기충당부채	1	4	3	3	3
비유동부채	18	17	10	10	10
장기금융부채	10	11	3	3	3
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	153	195	195	208	239
지배주주지분	142	149	169	198	244
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	85	114	161
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	142	149	169	198	244
부채와자본총계	295	344	364	405	483

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	365	434	531	587	702
매출원가	306	394	463	500	585
매출총이익	59	41	68	87	116
매출총이익률(%)	16.1	9.4	12.8	14.8	16.6
판매비와 관리비	29	25	31	38	42
영업이익	30	15	37	49	75
영업이익률(%)	8.3	3.5	7.0	8.4	10.6
비영업손익	3	-1	-0	-3	-5
순금융손익	-3	-2	-4	-2	-0
외환관련손익	2	4	2	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	34	14	37	46	70
세전계속사업이익률(%)	9.2	3.2	6.9	7.9	9.9
계속사업법인세	7	5	8	10	16
계속사업이익	26	8	29	36	54
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	26	8	29	36	54
순이익률(%)	7.2	1.9	5.4	6.1	7.7
지배주주	26	8	29	36	54
지배주주귀속 순이익률(%)	7.2	1.9	5.4	6.1	7.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	25	9	28	36	54
지배주주	25	9	28	36	54
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	37	22	47	60	84

현금흐름표

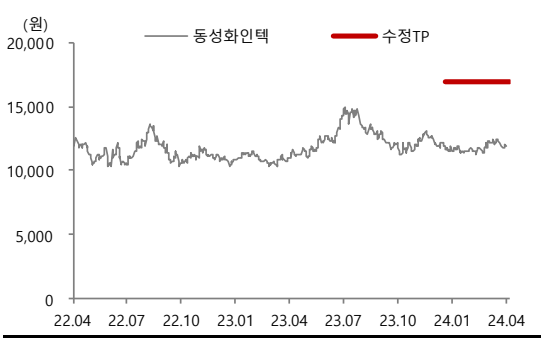
12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-6	10	65	56	60
당기순이익(손실)	26	8	29	36	54
비현금성항목등	19	21	24	26	29
유형자산감가상각비	7	6	9	10	9
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	12	15	14	16	20
운전자본감소(증가)	-48	-9	19	6	-7
매출채권및기타채권의감소(증가)	-22	7	-0	-3	-7
재고자산의감소(증가)	-24	-39	-22	-7	-26
매입채무및기타채무의증가(감소)	2	18	-16	5	10
기타	-6	-21	-10	-22	-31
법인세납부	-2	-10	-3	-10	-16
투자활동현금흐름	-5	-4	-17	-37	-5
금융자산의감소(증가)	0	0	0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-5	-5	-16	-32	0
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-1	0	0
기타	-1	0	-1	-5	-4
재무활동현금흐름	10	-1	-48	-11	-2
단기금융부채의증가(감소)	20	10	-35	-4	5
장기금융부채의증가(감소)	-1	-0	-3	0	0
자본의증가(감소)	17	7	2	0	0
배당금지급	-9	-10	-10	-7	-7
기타	-17	-7	-2	0	-0
현금의 증가(감소)	-1	4	-0	18	54
기초현금	24	23	27	27	45
기말현금	23	27	27	45	99
FCF	-10	5	49	24	60

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-5.9	18.9	22.4	10.5	19.5
영업이익	-5.6	-49.4	144.4	31.9	51.4
세전계속사업이익	49.3	-58.6	165.0	25.4	50.4
EBITDA	-5.4	-41.5	115.5	27.6	40.8
EPS	17.9	-69.0	238.8	25.4	49.9
수익성 (%)					
ROA	9.8	2.6	8.1	9.4	12.2
ROE	21.0	5.8	18.1	19.7	24.4
EBITDA마진	10.1	5.0	8.8	10.2	12.0
안정성 (%)					
유동비율	132.1	126.5	124.1	125.8	146.7
부채비율	107.6	131.5	115.7	105.0	97.7
순차입금/자기자본	30.5	28.6	6.8	-5.2	-24.2
EBITDA/이자비용(배)	12.1	8.9	9.6	19.3	26.6
배당성향	37.1	119.7	25.2	20.1	13.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	912	283	959	1,202	1,802
BPS	5,166	5,255	5,891	6,851	8,411
CFPS	1,149	498	1,271	1,548	2,114
주당 현금배당금	350	350	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER	12.6	38.3	12.7	9.9	6.6
PBR	2.2	2.1	2.1	1.7	1.4
PCR	10.0	21.8	9.6	7.7	5.6
EV/EBITDA	10.2	16.9	8.1	5.8	3.5
배당수익률	3.0	3.2	2.0	2.1	2.1

자료 : 동성화인텍, SK증권 추정

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



Compliance Notice

작성자(한승한)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 04 월 17 일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%