

동성화인텍 (033500/KQ)

LNG 사이클 속 주목해야 할 종목

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 43,000 원(상향)

현재주가: 31,650 원

상승여력: 35.9%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	2,999 만주
시가총액	949 십억원
주요주주	
동성케미칼	37.94%
Morgan Stanley & Co. International plc	5.42%

Stock Data

주가(25/09/02)	31,650 원
KOSDAQ	794.00pt
52주 최고가	32,150 원
52주 최저가	10,730 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



ASP 효과 및 원재료 가격 안정화로 하반기부터 실적 개선 폭 기대

중국 조선사향 LNG DF 선박의 연료 탱크에 사용되는 보냉재 발주 인콰이어리가 확대되고 있으며, 경쟁사 대비 육상 LNG 설비용(저장탱크 및 파이프라인) 보냉재 납품 경험 많기 때문에 공통분모인 LNGC 및 LNG 추진 선박을 제외하면 육상 쪽 투자포인트가 있다. '22년 러-우 전쟁 이후 공급이 어려웠던 목재와 더불어 주요 원재료인 MDI의 가격 안정화 추세가 작년 하반기부터 이어지고 있으며, 이러한 추세는 내년까지 이어질 것으로 전망됨에 따라 올해 뿐만 아니라 내년에도 실적 개선세는 유지될 것으로 예상된다. 작년 하반기부터 LNGC 신조선가의 하락세가 이어져 왔으나, 실제 조선 3사의 수주단가의 하락은 상당히 제한적이었으며, 올해 체결한 경쟁사의 보냉재 단일공급계약의 ASP는 오히려 증가한 점을 고려했을 때 향후 동사가 수주할 보냉재 계약에 대한 ASP 하락 가능성은 제한적이라는 판단이다. 또한 과거 상대적 저수익성의 '21~'22년 수주물량이 대부분 소화됐으며, 올해 남은 하반기부터는 납품 물량도 상반기 대비 많다. 또한 '22년 수주분 중 상대적 높은 계약 단가의 물량 일부와 더불어 '23년 수주분이 납품될 예정이기 때문에 ASP 효과도 상반기 대비 더 크게 나타날 예정임에 따라 가파른 실적 개선세를 시현하며 두 자리 수의 분기 OPM 달성할 것으로 예상된다. 동사의 보냉재 캐파는 34척이지만, 발포라인은 40척 이상이기 때문에 일본으로부터 CNC 기기만 공급하면 추가 생산 라인 및 부지 증설 없이 캐파 확대 대응이 가능하기 때문에 중국 조선사향 보냉재 수주 시 국내 조선사향으로 대체했던 Q의 확장에 따른 리레이팅 가능성은 충분하다. 외주 없는 온전한 납품 물량 증가와 더불어 주요 원재료의 가격 안정화에 따라 '25년 매출액 7,493 억원, 영업이익 694 억원, '26년 매출액 8,072 억원, 영업이익 952 억원을 기록할 것으로 전망한다.

투자의견 매수 및 목표주가 43,000 원으로 커버리지 재개

동성화인텍에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 43,000 원으로 커버리지를 재개한다. 목표주가는 '27년 추정 EPS 2,838 원에 Target P/E 15.0 배를 적용하여 산출했다. 중국 뿐만 아니라 LNG 추진 선박 및 육상용 LNG 설비를 통한 탑라인 성장과 미국 진출 기대감에 따른 주가 상승 여력 충분하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	434	534	597	749	807	880
영업이익	십억원	15	40	54	69	95	114
순이익(지배주주)	십억원	8	30	39	49	71	85
EPS	원	283	993	1,312	1,630	2,361	2,838
PER	배	38.3	12.3	11.4	19.6	13.5	11.2
PBR	배	2.1	2.0	2.1	3.8	3.1	2.5
EV/EBITDA	배	16.9	7.7	6.5	10.0	7.3	5.8
ROE	%	5.8	18.6	21.1	21.5	25.1	24.3

동성화인텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	172.4	193.3	189.6	194.1	196.8	199.1	203.5	207.8	597.4	749.3	807.2
YoY	25.6%	40.2%	38.8%	4.5%	14.2%	3.0%	7.3%	7.1%	11.9%	25.4%	7.7%
QoQ	-7.2%	12.2%	-1.9%	2.4%	1.4%	12%	2.2%	2.1%	-	-	-
영업이익	12.5	16.9	18.7	21.2	22.3	23.2	24.2	25.4	54.0	69.4	95.2
YoY	23.8%	37.2%	64.1%	5.2%	77.8%	37.2%	29.2%	20.1%	35.2%	28.5%	37.2%
QoQ	-37.7%	35.0%	10.7%	13.0%	5.3%	4.2%	4.3%	5.0%	-	-	-
영업이익률	7.3%	8.8%	9.9%	10.9%	11.3%	11.7%	11.9%	12.2%	9.0%	9.3%	11.8%

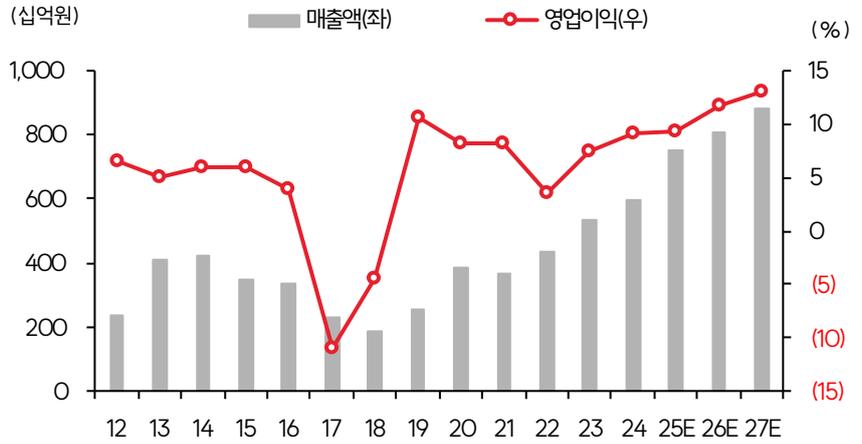
자료: Quantwise, SK 증권 추정

동성화인텍 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 EPS	(A)	원	2,838	
Target P/E	(B)	배	15.0	'11~'13년과 '18~'20년 평균 P/E 적용
주당주주가치	(C)	원	42,570	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	43,000	
현재주가	(E)	원	31,650	2025년 9월 2일 종가
상승여력	(F)	%	35.9	(F) = (D-E)/(E)

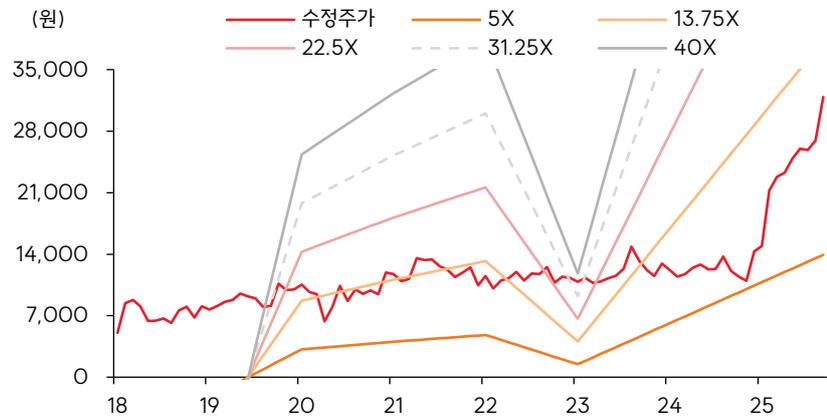
자료: 동성화인텍, SK 증권 추정

동성화인텍 실적 추이 및 전망



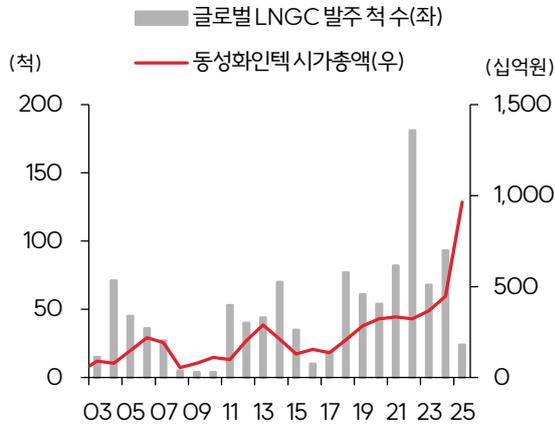
자료: 동성화인텍, SK 증권 추정

동성화인텍 PER Band Chart



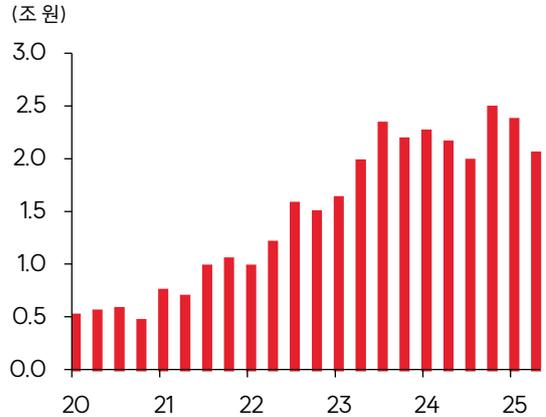
자료: Bloomberg, SK 증권

글로벌 LNGC 발주 및 동성화인텍 시가총액 추이



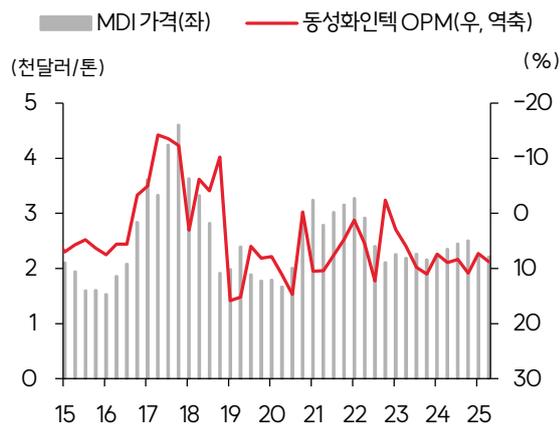
자료: Clarksons, Quantwise SK 증권

동성화인텍 분기별 수주잔고 규모 추이



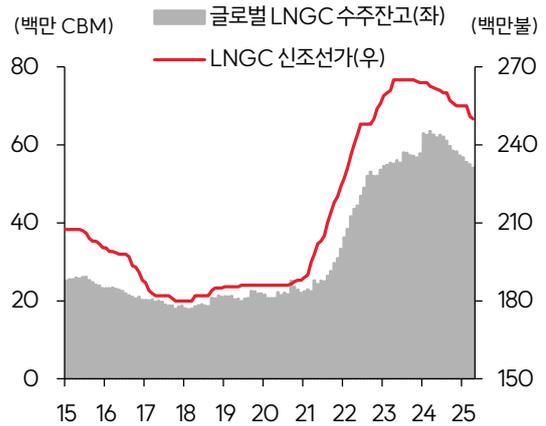
자료: 동성화인텍, SK 증권

MDI 가격 및 동성화인텍 OPM 추이



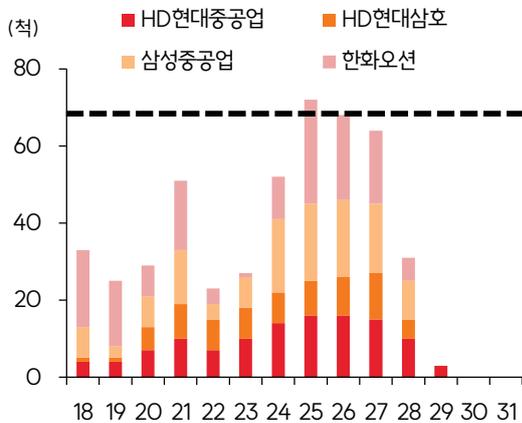
자료: 동성화인텍, Bloomberg, SK 증권

글로벌 LNGC 수주잔고 및 신조선가 추이



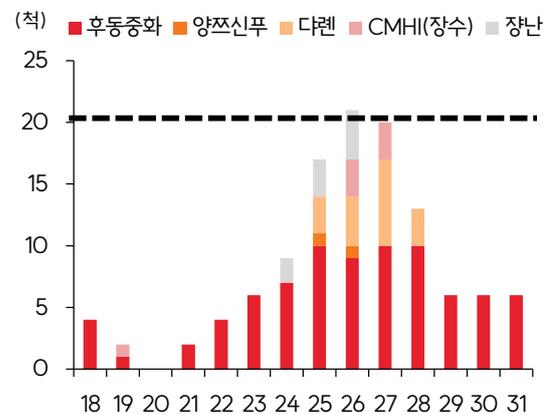
자료: Clarksons, SK 증권

한국 조선소 LNGC 인도 및 인도 예정 척수



자료: Clarksons, SK 증권

중국 조선소 LNGC 인도 및 인도 예정 척수



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	230	307	357	402	471
현금및현금성자산	27	57	136	165	213
매출채권 및 기타채권	41	83	59	63	69
재고자산	151	153	160	171	187
비유동자산	135	148	147	154	159
장기금융자산	2	2	1	1	1
유형자산	121	136	139	145	150
무형자산	1	1	0	0	0
자산총계	364	455	504	556	630
유동부채	182	245	243	234	234
단기금융부채	37	35	9	10	11
매입채무 및 기타채무	47	89	74	76	80
단기충당부채	2	1	1	1	1
비유동부채	11	8	9	9	9
장기금융부채	3	1	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	193	253	252	243	243
지배주주지분	171	202	252	312	387
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	77	77	81	81	81
기타자본구성요소	-9	-9	-1	-1	-1
자기주식	-8	-8	-0	-0	-0
이익잉여금	87	119	157	218	292
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	171	202	252	312	387
부채외자본총계	364	455	504	556	630

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	65	68	110	64	81
당기순이익(손실)	30	39	49	71	85
비현금성항목등	24	32	37	38	43
유형자산감가상각비	9	11	13	14	15
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	14	21	24	24	28
운전자본감소(증가)	18	5	40	-25	-23
매출채권및기타채권의감소(증가)	-0	-42	24	-4	-6
재고자산의감소(증가)	-22	-8	-10	-11	-16
매입채무및기타채무의증가(감소)	-16	22	-5	2	4
기타	-10	-18	-34	-42	-51
법인세납부	-3	-8	-18	-22	-27
투자활동현금흐름	-17	-22	-18	-24	-24
금융자산의감소(증가)	0	0	-0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-16	-23	-16	-20	-20
무형자산의감소(증가)	-1	-0	-0	0	0
기타	-1	2	-2	-4	-4
재무활동현금흐름	-48	-16	-22	-10	-10
단기금융부채의증가(감소)	-35	-5	-10	1	1
장기금융부채의증가(감소)	-3	-3	-2	0	0
자본의증가(감소)	2	0	4	0	0
배당금지급	-10	-7	-10	-10	-10
기타	-2	0	-4	-0	0
현금의 증가(감소)	-0	30	78	30	47
기초현금	27	27	57	136	165
기말현금	27	57	136	165	213
FCF	49	44	93	44	61

자료 : 동성화인텍, SK증권 추정

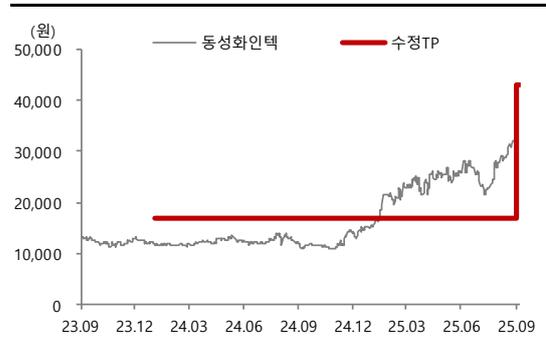
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	534	597	749	807	880
매출원가	463	503	632	661	710
매출총이익	71	95	117	147	170
매출총이익률(%)	13.2	15.8	15.6	18.2	19.3
판매비와 관리비	31	41	48	51	56
영업이익	40	54	69	95	114
영업이익률(%)	7.5	9.0	9.3	11.8	13.0
비영업손익	-2	-3	-5	-2	-2
순금융손익	-4	-1	1	2	3
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	38	51	64	93	112
세전계속사업이익률(%)	7.2	8.5	8.5	11.5	12.7
계속사업법인세	8	12	15	22	27
계속사업이익	30	39	49	71	85
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	30	39	49	71	85
순이익률(%)	5.6	6.6	6.5	8.8	9.7
지배주주	30	39	49	71	85
지배주주귀속 순이익률(%)	5.6	6.6	6.5	8.8	9.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	29	39	49	71	85
지배주주	29	39	49	71	85
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	49	65	83	109	129

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	229	119	25.4	7.7	9.0
영업이익	161.5	35.1	28.5	37.2	19.8
세전계속사업이익	174.4	33.2	25.9	45.5	20.2
EBITDA	127.6	31.8	27.0	32.1	18.1
EPS	250.9	32.1	24.2	44.9	20.2
수익성 (%)					
ROA	8.4	9.6	10.2	13.4	14.4
ROE	18.6	21.1	21.5	25.1	24.3
EBITDA마진	9.2	10.9	11.0	13.5	14.6
안정성 (%)					
유동비율	125.9	125.6	146.7	171.7	201.3
부채비율	113.0	125.0	100.0	77.9	62.8
순차입금/자기자본	6.8	-11.6	-50.8	-50.3	-52.6
EBITDA/이자비용(배)	10.1	29.1	131.1	239.9	261.6
배당성향	24.4	25.8	21.4	14.8	12.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	993	1,312	1,630	2,361	2,838
BPS	5,962	7,010	8,421	10,433	12,922
CFPS	1,305	1,680	2,070	2,825	3,332
주당 현금배당금	250	350	350	350	350
Valuation지표 (배)					
PER	12.3	11.4	19.6	13.5	11.2
PBR	2.0	2.1	3.8	3.1	2.5
PCR	9.4	8.9	15.4	11.3	9.6
EV/EBITDA	7.7	6.5	10.0	7.3	5.8
배당수익률	2.0	2.3	1.1	1.1	1.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.09.03	매수	43,000원	6개월		
2023.10.17	매수	17,000원	6개월	-2.63%	89.12%



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 기관투자자 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 (2025년 09월 03일 기준)

매수	91.67%	중립	8.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------