

Company Update

Analyst 오지훈

02) 6915-5662

jihoonoh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 44,000원

현재가 (11/17) 31,750원

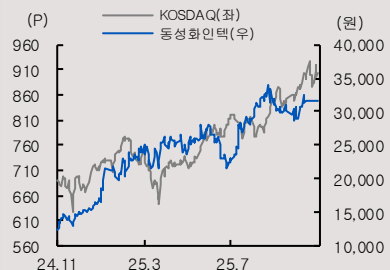
KOSDAQ (11/17)	902.67pt
시가총액	952십억원
발행주식수	29,989천주
액면가	500원
52주 최고가	34,050원
최저가	11,610원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	20.5%
배당수익률 (2025F)	1.1%

주주구성	
동성케미컬	37.94%
Morgan Stanley & Co.	5.42%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	7%	108%
절대기준	10%	34%	173%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	44,000	44,000	-
EPS(25)	1,821	1,758	▲
EPS(26)	2,595	2,521	▲

동성화인텍 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

동성화인텍 (033500)

3Q25 Re: 반성은 차갑게, 개선은 뜨겁게

3Q25 Re: 물량 증가와 추가 정산금 반영으로 컨센서스 상회

동성화인텍 3Q25 연결 영업실적은 매출액 2,011억원(YoY +47.3%, QoQ +4.0%), 영업이익 235억원(YoY +105.9%, QoQ +38.8%, OPM 11.7%)로 컨센서스를 상회했다. 3분기 스케줄 상의 인도 물량 증가와 파이프/탱크용 보냉재 인도 완료로 인한 일회성 추가 정산금이 영업이익단에서 20억 반영되었기 때문이다. 일회성 요인을 제거한 정상영업이익률도 10.7% 수준으로, 3개 분기만에 다시 두 자릿수 영업이익률을 회복했다. 4Q25에는 스케줄 상의 인도 물량 감소로 인해 매출은 소폭 감소할 예정이나, 2023년 이후 수주한 LNGc에 납품되는 물량 비중이 증가하며 영업이익률은 10.9%를 달성할 것으로 전망한다.

거래정지 기간 동안 하락했던 경쟁사 주가. 그러나 우리까지 하락할 이유는 전혀 없다

동사의 거래정지 기간 동안 경쟁사의 주가는 23.5% 하락했다. 그러나 경쟁사의 주가가 하락한 이유는 연결 실적이 시장 기대치에 못 미쳤기 때문인데, 이마저도 연결 자회사 적자폭이 확대되었기 때문이다. 동사는 3Q25 실적이 컨센서스를 상회했고, 보냉재 업체들의 구조적 성장 흐름은 지속되며, 2027년 기준 PER이 10.0배 수준으로 조선기자재 업종 중 가장 저렴한 밸류에이션을 받고 있다. 거래정지 기간 동안 경쟁사의 주가가 하락했지만, 경쟁사 개별 이슈로 인한 하락이었기 때문에 동사의 주가가 조정 받을 이유는 전혀 없다고 판단한다.

리스크 해소. 투자의견 매수 및 목표주가 44,000원 유지

동사에 대한 매수 의견과 목표주가 44,000원을 유지한다. 비록 회계처리기준 위반으로 거래정지 조치되었으나, 이번 사건을 계기로 조직개편, 내부 통제 시스템 고도화, 임직원 회계관리제도 교육 강화 등의 조치를 통해 더 투명하고 신뢰받는 기업으로 거듭나려 노력 중이다. 반성은 차갑게, 개선은 뜨겁게 이뤄질 동사를 내년 재개될 폭발적인 LNGc 발주를 대비해 매수 추천한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	534	597	762	860	921
영업이익	40	54	74	107	130
세전이익	38	51	72	102	125
지배주주순이익	30	39	55	78	95
EPS(원)	996	1,312	1,821	2,595	3,171
증가율(%)	249.3	31.8	38.8	42.6	22.2
영업이익률(%)	7.5	9.0	9.7	12.4	14.1
순이익률(%)	5.6	6.5	7.2	9.1	10.3
ROE(%)	18.6	21.1	23.7	26.7	25.9
PER	12.3	11.4	17.4	12.2	10.0
PBR	2.1	2.2	3.7	2.9	2.3
EV/EBITDA	7.5	6.3	9.5	6.7	5.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 동성화인텍 3Q25 Review

단위:	회사 실적	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전 분기	
십억원,%,%p	2025.09(E)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
매출액	201	197	2.1%	192	4.6%	137	47.3%	193	4.0%
영업이익	24	19	23.7%	19	25.7%	11	105.9%	17	38.8%
지배주주순이익	20	15	36.6%	14	43.3%	9	135.4%	11	85.8%
OPM	11.7%	9.6%	2.0%p	9.7%	2.0%p	8.4%	3.3%p	8.8%	2.9%p
NPM	10.2%	7.6%	2.6%p	7.4%	2.7%p	6.4%	3.8%p	5.7%	4.5%p

자료: IBK투자증권

표 2. 동성화인텍 실적 전망

(단위: 십억원, %)

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	137	138	137	186	172	193	201	195	203	208	205	244	597	762	860	921
YoY	10.6%	-4.3%	9.8%	31.4%	25.6%	40.2%	47.3%	5.0%	17.7%	7.7%	1.8%	25.2%	11.9%	27.5%	12.9%	7.2%
QoQ	-2.9%	0.4%	-0.9%	36.0%	-7.2%	12.2%	4.0%	-3.0%	4.1%	2.5%	-1.7%	19.3%				
영업이익	10	12	11	20	13	17	24	21	24	25	25	32	54	74	107	130
OPM	7.4%	8.9%	8.4%	10.8%	7.3%	8.8%	11.7%	10.9%	11.6%	12.2%	12.4%	13.2%	9.0%	9.7%	12.4%	14.1%
YoY	177.2%	43.1%	-5.8%	29.3%	23.8%	37.3%	105.9%	5.7%	87.8%	49.9%	8.0%	51.7%	35.1%	37.5%	43.5%	21.5%
QoQ	-34.9%	21.8%	-7.4%	76.1%	-37.7%	35.1%	38.8%	-9.6%	10.8%	7.8%	0.0%	27.0%				
세전이익	11	4	11	24	13	13	27	22	23	25	25	28	51	72	102	125
당기순이익	9	3	9	19	9	11	20	17	16	22	19	21	39	55	78	95

자료: IBK투자증권

표 3. 동성화인텍 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)

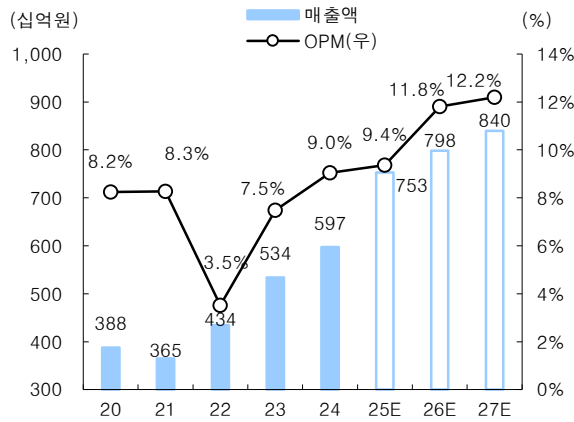
PER Valuation	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년
주식수(백만주)	30	30	30	30	30	30
EPS	283	996	1,312	1,821	2,595	3,171
PER(고)	39.1	15.6	33.7			
PER(저)	22.1	8.9	14.4			
PER(고): 2년 후행	6.8	4.2				
PER(저): 2년 후행	5.0	3.3				

현재 PER	17.4	12.2	10.0
Target PER	17.5	17.5	17.5
적정주가	31,860	45,419	55,500
Weight	0%	100%	0%

목표주가	44,000
종가(11월 17일)	31,750
상승여력	38.6%

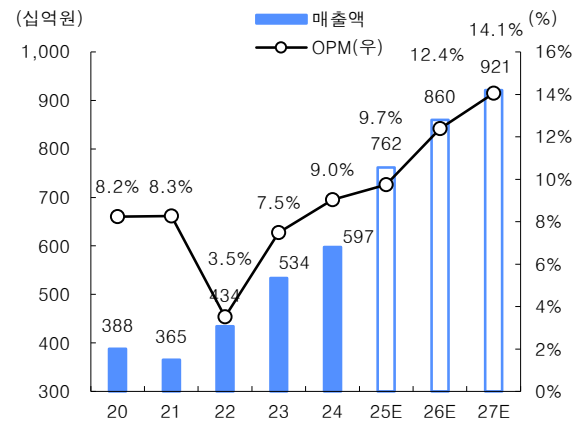
자료: IBK투자증권

그림 1. 동성화인텍 연간 실적 및 컨센서스



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. 동성화인텍 연간 실적 당사 추정치



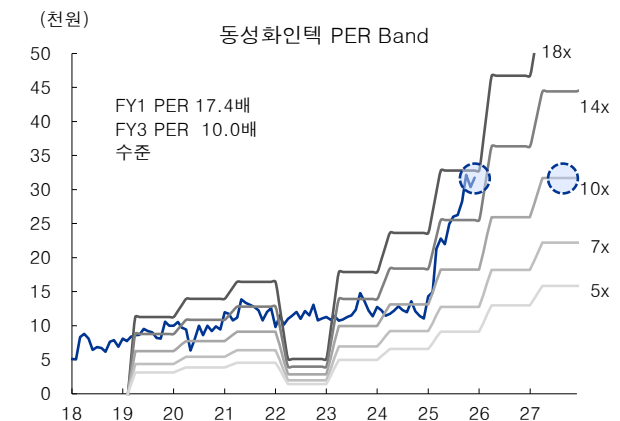
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 3. 동성화인텍 LNG 1,2차 사이클 당시 PER 밴드: 14배 수준



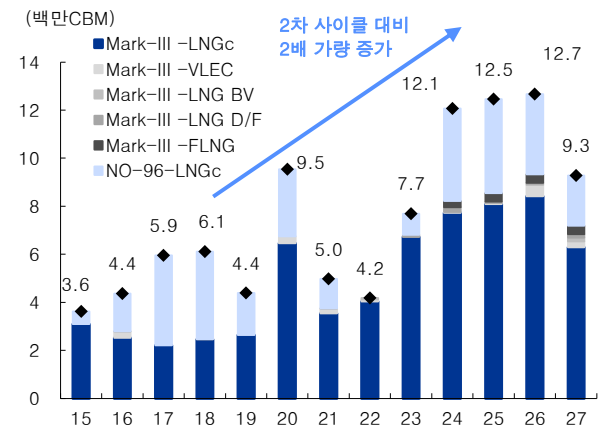
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 동성화인텍 PER 밴드: FY1 17.4배, FY3 10.0배 수준



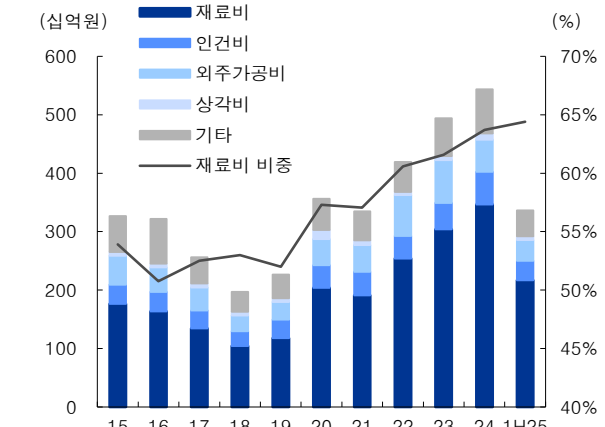
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 한국 보령재 필요 물량-선박 인도 9개월 전 납품 가정



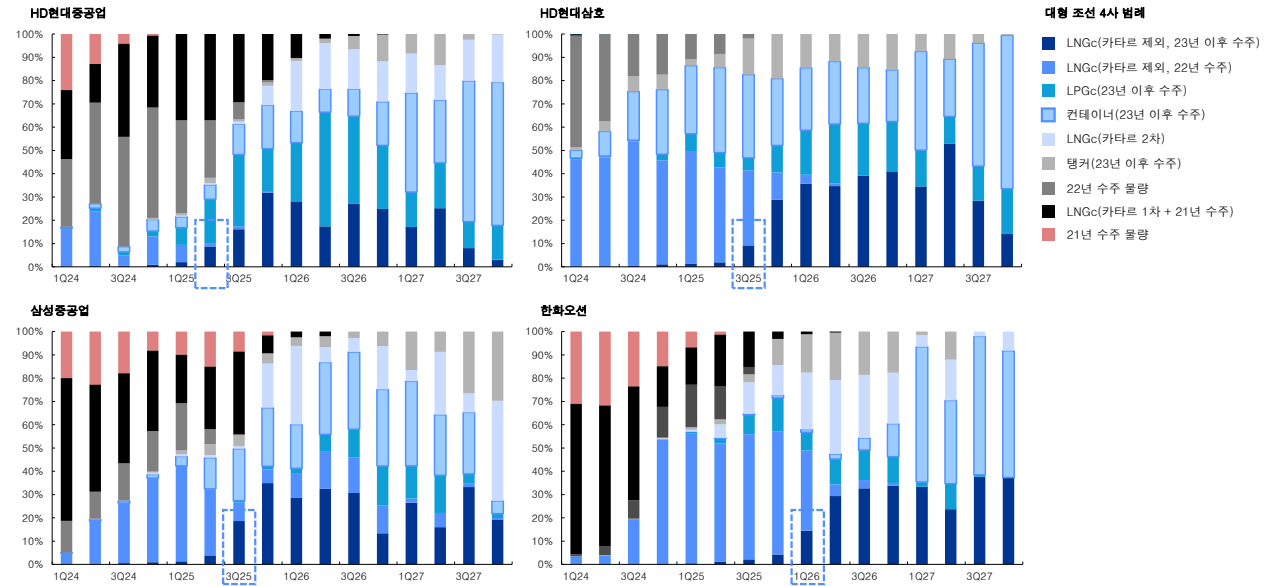
자료: Clarksons, GTT, IBK투자증권

그림 6. 동성화인텍 원가 구조: 재료비 50~65% 차지



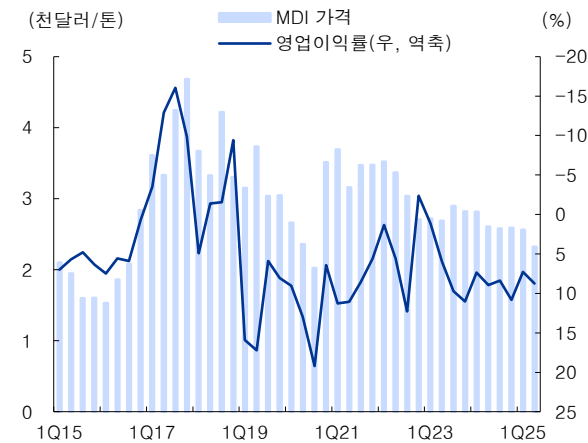
자료: Dart전자공시, IBK투자증권

그림 7. 한국 조선업 선종 믹스 추정 내역: 조선사들은 2Q25~1Q26부터 2023년 이후 수주한 LNGc 스틸커팅 시작. 보냉재 업체들은 1~2개 분기 후행하여 3Q25를 시작으로 4Q25부터 본격적으로 2023년 수주 물량 매출 반영 예정



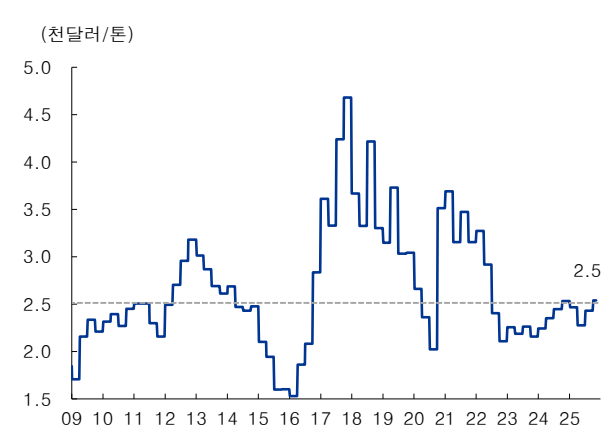
자료: Clarksons, Dart전자공시, IBK투자증권

그림 8. MDI 분기 평균 가격과 동성화인텍 OPM(역축): 역으로 높은 상관관계 가짐



자료: 씨스퀘, Quantiwise, IBK투자증권

그림 9. MDI 가격 장기 시계열 추이: 현재 MDI 가격 과거 09년 LNG 1차 사이클 수준으로 회귀



자료: 씨스퀘, IBK투자증권

동성화인텍 (033500)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	534	597	762	860	921
증가율(%)	22.9	11.9	27.5	12.9	7.2
매출원가	463	503	638	698	733
매출총이익	71	95	123	162	189
매출총이익률 (%)	13.3	15.9	16.1	18.8	20.5
판매비	31	41	49	55	59
판매비율(%)	5.8	6.9	6.4	6.4	6.4
영업이익	40	54	74	107	130
증가율(%)	161.5	35.1	37.5	43.5	21.5
영업이익률(%)	7.5	9.0	9.7	12.4	14.1
순금융손익	-4	-1	-2	-5	-5
이자손익	-4	-1	2	4	5
기타	0	0	-4	-9	-10
기타영업외손익	2	-2	0	1	1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	38	51	72	102	125
법인세	8	12	18	24	30
법인세율	21.1	23.5	25.0	23.5	24.0
계속사업이익	30	39	55	78	95
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	39	55	78	95
증가율(%)	253.5	32.1	38.8	42.6	22.2
당기순이익률 (%)	5.6	6.5	7.2	9.1	10.3
지배주주당기순이익	30	39	55	78	95
기타포괄이익	-1	-1	0	0	0
총포괄이익	29	39	54	78	95
EBITDA	49	65	86	117	138
증가율(%)	127.6	31.8	32.8	35.1	18.5
EBITDA마진율(%)	9.2	10.9	11.3	13.6	15.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	996	1,312	1,821	2,595	3,171
BPS	5,701	6,750	8,597	10,843	13,665
DPS	250	350	350	350	350
밸류에이션(배)					
PER	12.3	11.4	17.4	12.2	10.0
PBR	2.1	2.2	3.7	2.9	2.3
EV/EBITDA	7.5	6.3	9.5	6.7	5.4
성장성지표(%)					
매출증가율	22.9	11.9	27.5	12.9	7.2
EPS증가율	249.3	31.8	38.8	42.6	22.2
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	2.3	1.1	1.1	1.1
ROE	18.6	21.1	23.7	26.7	25.9
ROA	8.4	9.6	11.3	13.5	13.7
ROIC	16.9	24.1	37.6	54.0	51.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	113.0	125.0	98.3	97.6	83.0
순차입금 비율(%)	1.2	-17.8	-50.0	-51.7	-49.3
이자보상배율(배)	8.2	24.2	116.4	362.9	404.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.6	9.7	10.7	12.9	10.6
재고자산회전율	3.8	3.9	4.9	4.8	4.4
총자산회전율	1.5	1.5	1.6	1.5	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	230	307	371	471	546
현금및현금성자산	27	57	137	177	212
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	40	83	59	74	99
재고자산	151	153	160	201	215
비유동자산	135	148	141	172	203
유형자산	121	136	135	165	196
무형자산	1	1	0	0	0
투자자산	1	2	1	1	1
자산총계	364	455	511	642	750
유동부채	182	245	244	306	328
매입채무및기타채무	30	53	48	60	64
단기차입금	22	17	7	9	9
유동성장기부채	3	4	0	0	0
비유동부채	11	8	9	11	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	193	253	253	317	340
지배주주지분	171	202	258	325	410
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	77	77	81	81	81
자본조정등	-9	-9	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	87	119	163	230	315
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	171	202	258	325	410
비이자부채	165	231	246	308	330
총차입금	28	22	7	9	10
순차입금	2	-36	-129	-168	-202

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	65	68	107	44	68
당기순이익	30	39	55	78	95
비현금성 비용 및 수익	24	32	20	5	3
유형자산감가상각비	9	11	12	10	9
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	18	5	39	-43	-35
매출채권등의 감소	0	-42	23	-15	-25
재고자산의 감소	-22	-8	-11	-40	-14
매입채무등의 증가	-16	22	-5	12	4
기타 영업현금흐름	-7	-8	-7	4	5
투자활동 현금흐름	-17	-22	-8	-45	-42
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-23	-11	-40	-40
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	3	0	0
기타	0	1	0	-5	-2
재무활동 현금흐름	-48	-16	-16	42	8
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-48	-16	-16	42	8
기타 및 조정	0	0	-4	0	1
현금의 증가	0	30	79	41	35
기초현금	27	27	57	137	177
기말현금	27	57	137	177	212

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

동성화인텍	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원)	2025.10.24	매수	44,000	-27.79	-26.36
	2025.11.18	매수	44,000		