

한 손에 베트남, 한 손에 2차전지

Analyst 성정환

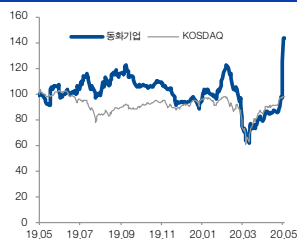
02-3787-2031 irrever@hmsec.com

현재주가 (5/15)	24,900원		
상승여력	20.5%		
시가총액	503십억원		
발행주식수	20,198천주		
자본금/액면가	11십억원/500원		
52주 최고가/최저가	24,900원/10,700원		
일평균 거래대금 (60일)	4십억원		
	42.62%		
외국인지분율	DONGWHA		
주요주주	INTERNATIONAL CO.,LTD		
	외 11 인 72.37%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	77.9	23.0	34.6
상대주가(%p)	56.9	22.4	30.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before			
After	535	1,001	30,000
Consensus	1,400	1,914	27,667
Cons. 차이	-61.8%	-47.7%	8.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사의 투자포인트는 1) 21년 9월 이후 베트남 북부 마루, MDF 생산공장의 건설이 완료되고 가동에 들어가며 동사의 목재사업부문이 다시 한 번 레벨업 될 것이라는 점 2) 19년 8월 인수한 동화 일렉트로라이트가 향후 전기차 시장의 성장과 동행해 뛰어난 장기 실적 증가세를 보일 것이라는 점 3) 본사 역시 저가 수입산 목재의 M/S 하락으로 가격경쟁이 완화되어 본사 부문 실적이 개선된다는 점. 동화기업(별도), 베트남 북부법인, 동화일렉 3사의 실적 증가가 동사의 구조적인 실적 개선을 이끌 것.
- 투자의견 BUY, 목표주가 30,000원으로 커버리지 개시

주요이슈 및 실적전망

- 20년 연간 연결 매출액 7,670억원으로 전년 대비 7% 증가하고, 영업이익은 640억원으로 전년 대비 10% 증가하여 그동안의 실적 감소세를 탈피할 것으로 예상. 1) 저가 수입산 목재 퇴출에 따른 본사 실적 개선, 2) 19년 급등했던 원재료가격이 하향 안정화되며 VRG동화의 실적 개선, 3) 동화일렉트로라이트의 실적이 온기 반영되며 전사 실적에 기여하는 것이 주요 원동력
- 22년까지 본사/VRG동화/동화일렉트로라이트의 실적 증가세 지속될 것으로 예상되며, 22년 이후 베트남 북부 신규 증설 공장의 가동이 본격화 됨에 따라 동사 장기성장성도 우수하다는 판단.
- 1분기 실적은 연결 매출액 1,8290억원(YoY 7%, QoQ -4%), 영업이익 137억원(YoY -16%, QoQ +12%)을 기록하여 시장 컨센서스를 소폭 상회. 비수기에도 불구하고 VRG동화가 원재료 가격이 하향 안정화하며 전년 대비 영업이익이 50% 증가한 것이 주된 요인. 2분기는 성수기이지만 코로나19 영향으로 인해 베트남 공장 일시적인 섯다운, 2차전지 수요 부진추세 이어질 것으로 예상되어 1분기 대비 소폭 개선된 150억 영업이익 예상.
- 하지만 하반기부터 계절적 성수기 진입 및 경제활동 재개에 따른 전반적인 가동률 상승 효과로 상반기 대비 하반기 영업이익 개선세 뚜렷해질 것으로 판단.
- 최근 전해액 관련 기대감으로 단기 주가 급등. 동사가 전해액 관련 우수한 기술력을 바탕으로 주요 고객사와 기술개발을 지속할 것으로 예상되지만 단기 실적 증가로 이어질 가능성은 높지 않음.

주가전망 및 Valuation

- 1분기 실적을 바탕으로 꾸준한 실적 개선추세는 장기간 이어질 것으로 판단, 2차전지, 베트남 관련 실적 증가세가 구체화되며 밸류에이션과 주가의 우상향 전망.
- 20~21년 예상 평균 BPS에 Target P/B 1.1배를 적용한 30,000원을 목표주로 신규 제시.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	760	84	35	123	1,736	2.5	11.8	0.8	5.4	7.0	0.9
2019	717	58	28	107	1,371	-21.0	12.4	0.6	8.4	5.3	0.9
2020F	767	64	11	119	535	-61.0	46.5	0.9	9.7	2.0	0.6
2021F	854	78	20	148	1,001	87.0	24.9	0.9	8.4	3.7	0.6
2022F	1,012	99	38	175	1,863	86.1	13.4	0.9	6.9	6.6	0.6

* K-IFRS 연결 기준

기업개요

우직하게 성장하는 기업, 동화기업

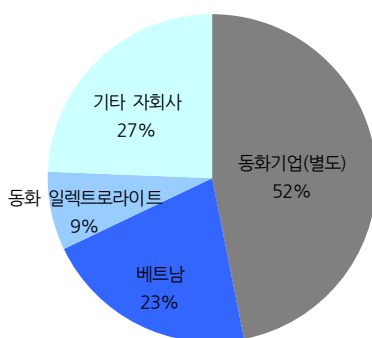
동화기업은 1948년 목재사업을 영위하는 동화기업 주식회사로 설립되었다. 이후 지속적인 성장 후 95년 8월 코스닥시장에 상장하였으며, 목재사업, 화학사업 및 2차전지 전해액 제조업 등 다양한 사업을 영위하고 있다.

목재사업은 MDF(중밀도 섬유판), PB(파티클보드) 등을 생산 판매하는 사업이다. 동화기업 본사(PB, MDF, MFB 등), 연결 베트남자회사 VRG Dongwha(MDF), 연결 자회사 대성목재공업(PB), 동화호주(제재목) 등 회사가 목재 사업을 영위한다. B2B 비중이 높은 건자재로 주로 대형 건설사에 납품한다. 따라서 해당 지역 건설경기에 수요가 좌우된다.

화학사업은 동화기업 본사, 연결 자회사 핀란드 동화에서 생산하는 테고필름 제품, 연결 자회사 태양합성이 생산 판매하는 공업용 접착제 등을 생산 판매하는 사업이다. 향후 안정적인 이익률과 꾸준한 성장이 예상된다.

또한 19년 8월 동화일렉트로라이트(파낙스이텍)을 인수하여 2차전지용 전해액을 생산, 개발, 판매하고 있다. 향후 주요 고객사 확대, 전방 수요 증가, 타지역 증설 확대 등으로 장기적인 실적 성장성이 돋보인다.

〈그림1〉 동화기업 회사별 매출 비중(19년 기준)



자료: 동화기업, 현대차증권

〈그림2〉 동화기업 연혁

일자	내용
48.04	동화기업 주식회사 설립
95.07	코스닥 상장
00.11	대성목재공업 인수
12.05	VRGDW MDF 공장 준공
17.04	태양합성 인수
17.05	VRGDW MDF 2라인 준공
17.10	핀란드 Kotkamills Imprex 인수
19.01	보드, 화학중심 사업구조 개편
19.08	파낙스이텍 인수

자료: 동화기업, 현대차증권

투자포인트

투자의견 BUY, 목표주가 30,000원 제시

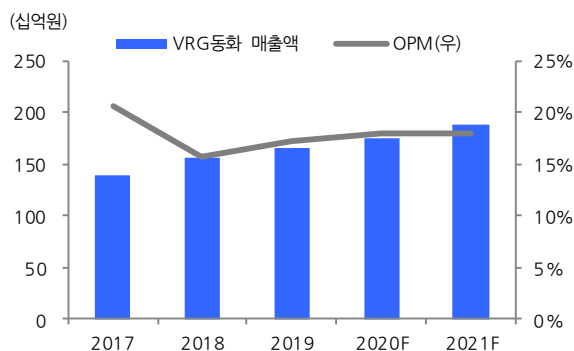
동화기업에 대하여 투자의견 BUY, 목표주가 30,000원으로 커버리지를 개시한다.

동사의 투자포인트는 1) 21년 9월 이후 베트남 북부 마루, MDF 생산공장의 건설이 완료되고 가동에 들어가며 동사의 목재사업부문이 다시 한 번 레벨업 될 것이라는 점 2) 19년 8월 인수한 동화 일렉트로라이트가 향후 전기차 시장의 성장과 동행해 뛰어난 장기 실적 성장성을 보여주며 전사 실적 개선에 기여할 것이라는 점이다.

동사는 베트남 남부 목재시장에 진출해 12년 VRG 동화의 1호라인을 완공한 후, 2호라인까지 생산라인을 확장하며 성장세를 달렸다. 14년 200억이었던 VRG 동화의 매출은 베트남 주택 시장 호황과 추가 증설에 힘입어 19년 1,660원까지 지속 증가하였다. 남부 베트남이 고성장을 지속하고 있기 때문에 향후에도 VRG 동화는 베트남 주택 시장의 호황과 동행한 꾸준한 성장이 예상된다.

베트남 북부지역은 아직 시장의 남부의 31%에 불과하지만 향후 시장 성장세가 높을 것으로 예상된다. 성장성이 높은 베트남 북부지역 MDF, 마루 시장 공략을 위해 약 1,900억원의 베트남 북부지역 신규공장 건설투자를 결정하였다. 해당 공장은 21년 9월 이후 완공될 것으로 예상된다. 완공 후 점진적으로 가동률을 높여가며 22년 매출액 700억원 23년 1,060억원으로 지속적인 매출 상승이 기대된다. 성장세의 베트남 주택시장을 고려하면 충분히 달성 가능할 것으로 예상되며 이를 통해 전사 매출의 지속적인 성장이 기대된다.

〈그림3〉 VRG동화 매출액, 영업이익률 추이



자료: 동화기업, 현대차증권

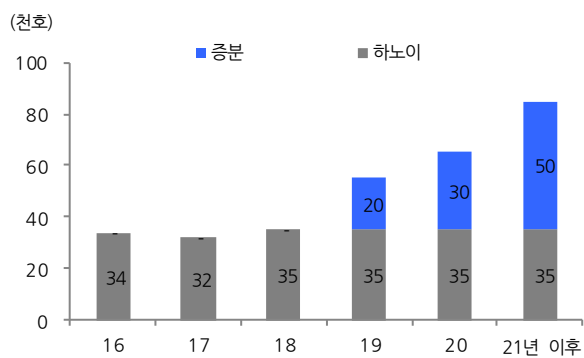
〈그림4〉 베트남 북부 하노이 공장 증설 내용 정리

비고	VRG동화(남부)	베트남 하노이
CAPA	MDF 48만m ³ /년 마루 212만평/년	MDF 30만m ³ /년 마루 109만평/년
위치	베트남 남부	베트남 남부
현재매출/ 예상매출	19년 1,660억원	22년 700~1,000억원
준공년도	2012년	2021년 9월 예상

자료: 동화기업, 현대차증권

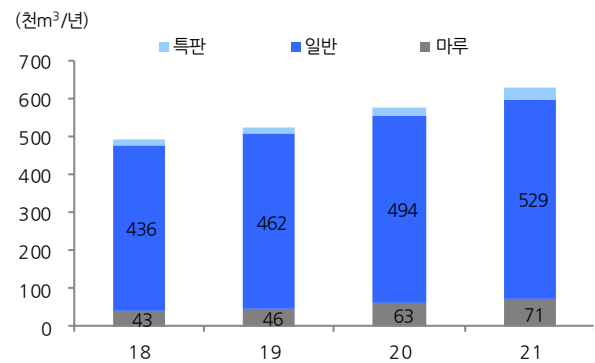
베트남에 대한 추가 투자결정을 긍정적으로 보는 이유는 베트남은 GDP 고성장에 따른 건설 투자 증가로 주요 건설자재 시장이 꾸준히 성장하고 있기 때문이다. 베트남은 고성장과 인구증가로 향후 빈시티 등 대규모 대단지 건설이 신규로 발생할 것으로 예상되며 이에 따라 아파트 건설 물량이 고성장 할 것으로 예상된다. 이에 동반해 19년 52.7만^m³였던 베트남 북부 MDF 시장은 22년까지 66.8만^m³로 연평균 8.2%의 고성장이 전망된다. 따라서 증설이 완료되고 본격적으로 가동률이 시작되는 22년에 순조롭게 가동률이 상승할 확률이 높다고 판단된다.

〈그림5〉 베트남 북부 아파트 신규 건설 추이



자료: 동화기업, 현대차증권

〈그림6〉 베트남 북부 MDF 시장 규모 추이



자료: 동화기업, 현대차증권

동화일렉트로라이트(파낙스이텍) 인수를 통한 신성장 동력 추가

동화기업은 19년 8월 2차전지 전해액 제조업체 파낙스이텍을 인수하며 신성장동력 확보에 나섰다. 동화일렉트로라이트는 2차전지 배터리 국내 수위 업체의 주요 전해액 벤더로 향후 전기차 시장 성장과 동반해 꾸준한 장기 성장이 기대된다.

〈그림7〉 동화일렉트로라이트 인수 개요

비고	내용
취득금액	1,179억원
취득 지분율	89.63%
취득 주식수	10,863,430
취득 밸류에이션	1,316억원
취득방법	현금 취득
취득목적	신규사업 진출을 통한 미래 신성장 동력 확보

자료: 동화기업, 현대차증권

〈그림8〉 동화일렉트로라이트 연혁

날짜	내용
09.08	파낙스이텍 설립
10.07	중국법인 완공 및 가동
11.11	논산 전해액 공장 준공(1만톤)
12.07	말레이시아 공장 준공(1만톤)
19.08	최대주주 동화기업으로 변경
19.09	중국법인 2공장 준공(1만톤)

자료: 동화기업, 현대차증권

동사의 국내 수위 2차전지 배터리 업체의 주요 국내 전해액 벤더로 고객사와 함께 해외 진출을 이어가고 있다. 현재 중국, 말레이시아에 공장이 준공되었으며 20년 추가적으로 신규 지역 공장 증설이 기대되고 있어 21년 CAPA는 한단계 더 증가할 것으로 예상된다.

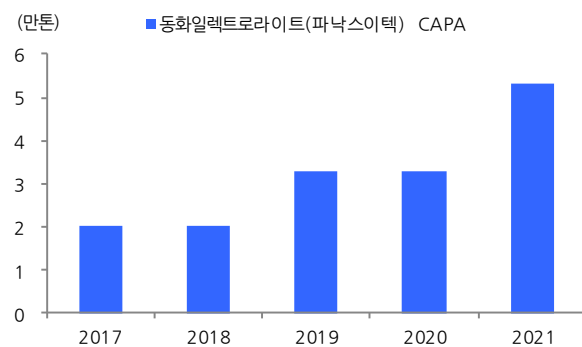
향후 2차전지 시장의 확대에 따라 기존 공장 추가 증설, 신규 고객사 확보에 따른 신규 지역 진출 가능성이 있는 상황으로, 향후 시장의 성장 속도에 따라 CAPA가 더욱 더 확대 될 가능성이 있다.

또한 주요 고객사 해외 가동률이 상승할 시 중장기적으로 국내 전해액 업체들의 고객사내 M/S 상승이 예상되어 장기 성장 동력으로 작용할 전망이다.

동화일렉트로라이트는 현재 고객사와 공동으로 전해액 기술 연구를 지속적으로 진행하고 있는데, 이는 동사의 기술력을 입증하는 것으로 판단된다. 현재 국내 상장 전해액 제조 업체가 적기 때문에 전해액 기술 발전 관련 밸류체인이 주목받을 경우 희소성이 부각될 가능성이 높다.

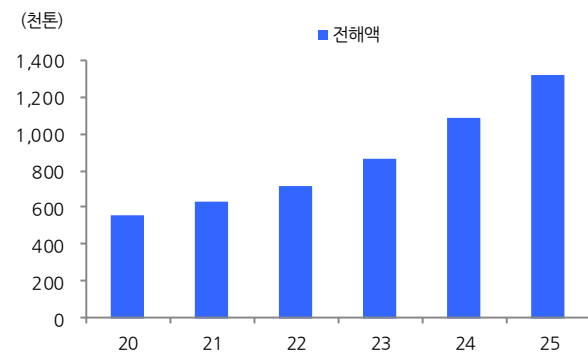
1분기 동화일렉트로라이트는 매출액 127억원, 영업이익 6억원, 영업이익률 4.6%의 실적을 기록하였다. 2분기까지는 코로나19에 따른 전방 수요 감소의 영향으로 부진할 실적이 지속될 가능성이 높지만 향후 코로나19가 진정되고 2차전지 수요 회복이 본격화 될 경우 동반 실적 회복이 예상된다. 기술력이 필요하고 안정성이 중요한 전해액의 특성상 중기적으로 영업이익률은 하이싱글~10% 수준으로 상승할 것으로 기대된다.

〈그림9〉 동화일렉트로라이트 CAPA 추이 및 전망



자료: 동화기업, 현대차증권

〈그림10〉 글로벌 전해액 시장 수요 전망



자료: 동화기업, 현대차증권

실적전망 및 valuation

2020년 연간 실적 전망

2020년 연결 매출액 약 7,669원, 영업이익 641억원으로 영업이익은 전년대비 10% 증가하고, 영업이익률은 8.4%를 기록할 것으로 예상된다.

20년 동화기업의 매출 성장 동력은 베트남 주택시장과 전기차시장 성장에 따른 VRG 동화와 동화일렉트로라이트의 매출 증가이다. VRG동화 매출은 19년 1,660억원 대비 5.1% 증가한 약 1,746억원을 기록할 것으로 예상된다. 1분기 코로나19등 거시경제 침체의 영향으로 VRG동화의 매출은 전년 대비 5% 감소하였지만 향후 코로나 19가 정상화되며 본격적으로 베트남 경제 활동이 재개될 것으로 예상되어 성장이 다시 시작될 것으로 예상된다. 연간 이익률은 19년 급등했던 원료가격이 하향 안정화 되며 전년 대비 개선된 18%로 전망한다.

동화일렉트로라이트는 20년 약 735억원의 매출을 기록하여 전년 대비 성장할 것으로 예상된다. 1) 새롭게 증설한 중국법인이 연초부터 본격적으로 상업가동을 시작한 효과와 2) 코로나19 진정후 전기차 모델 판매 증가에 따른 전방 수요 개선이 기대되기 때문이다. 상반기까지 코로나 19가 실적에 영향을 주어 연초 매출 목표는 소폭 미달할 것으로 보이지만 하반기로 갈수록 경제활동이 재개되며 매출과 이익의 개선폭이 커질 것으로 예상된다.

20년 1분기 실적은 연결 매출액 1,8290억원(YoY 7%, QoQ -4%), 영업이익 137억원(YoY -16%, QoQ +12%)을 기록하여 시장 컨센서스를 소폭 상회하였다. 비수기에도 불구하고 VRG 동화가 원재료 가격이 하향 안정화하며 전년 대비 영업이익이 50% 증가한 것이 주된 요인으로 판단된다. 올해 동화기업 본사 또한 저급 수입산 목재 점유율이 축소되며 가격 경쟁이 완화되며 이익률이 전년 대비 회복 할 것으로 예상되어, 동화기업(별도), VRG동화, 동화일렉 3사 모두 연결 실적 개선에 기여할 것으로 예상된다.

〈표1〉 동화기업 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	171	170	185	191	183	181	203	200	717	767	854
영업이익	16	16	14	12	14	15	18	17	58	64	78
세전이익	13	13	11	14	6	9	12	11	51	38	54
지배주주순이익	6	5	2	14	-1	3	5	4	28	11	20
영업이익률	10%	9%	8%	6%	7%	8%	9%	9%	8%	8%	9%
세전이익률	8%	8%	6%	7%	3%	5%	6%	6%	7%	5%	6%
순이익률	4%	3%	1%	8%	-1%	2%	2%	2%	4%	1%	2%

자료: 현대차증권

〈표2〉 동화기업 부문별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액(연결)	171	170	185	191	183	181	203	200	717	767	854
YoY	-9%	-13%	-1%	1%	7%	7%	9%	5%	-6%	7%	11%
동화기업(별도)	94	91	90	96	96	93	94	93	371	376	401
YoY	-15%	-19%	-15%	-12%	2%	2%	4%	-3%	-15%	1%	7%
VRG동화	38	42	44	42	36	42	49	48	166	175	188
YoY	11%	11%	7%	-1%	-5%	0%	10%	14%	7%	5%	8%
베트남 북부법인											8
동화일렉			10	15	13	15	21	25	25	74	109
YoY							120%	74%			48%
기타연결자회사	59	34	51	49	48	44	52	50	193	193	199
YoY	-13%	-56%	2%	8%	-19%	28%	3%	2%	-20%	0%	3%
연결조정	-20	2	-9	-10	-9	-13	-13	-16	-37	-50	-50
영업이익(연결)	16	16	14	12	14	15	18	17	58	64	78
YoY	-28%	-39%	-35%	-12%	-16%	-5%	29%	41%	-30%	10%	22%
동화기업(별도)	7	6	2	3	4	6	6	6	17	22	28
YoY	-43%	-60%	-79%	-52%	-45%	4%	162%	142%	-59%	28%	30%
VRG동화	5	7	9	8	7	7	9	8	28	31	34
YoY	-11%	15%	29%	32%	50%	2%	0%	6%	17%	10%	8%
베트남 북부법인				-1	0	-1	-1	-1	-1	-2	-2
동화일렉				1	1	1	2	2	1	5	10
YoY											90%
기타연결자회사	5	3	3	3	4	3	4	4	15	15	16
YoY	203%	-60%	-7%	-4%	-25%	21%	20%	13%	-9%	3%	3%
연결조정	0	0	0	-2	-1	-2	-2	-2	-2	-7	-7
영업이익률(연결)	10%	9%	8%	6%	7%	8%	9%	9%	8%	8%	9%
동화기업(별도)	7%	6%	3%	3%	4%	6%	7%	7%	5%	6%	7%
VRG동화	13%	17%	20%	18%	20%	18%	18%	17%	17%	18%	18%
베트남 북부법인											-32%
동화일렉				7%	5%	4%	7%	10%		7%	9%
기타연결자회사	8%	8%	7%	7%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
세전이익	13	13	11	14	6	9	12	11	51	38	54
지배주주순이익	6	5	2	14	-1	3	5	4	28	11	20
세전이익률	8%	8%	6%	7%	3%	5%	6%	6%	7%	5%	6%
순이익률	4%	3%	1%	8%	-1%	2%	2%	2%	4%	1%	2%

자료: 현대차증권

valuation

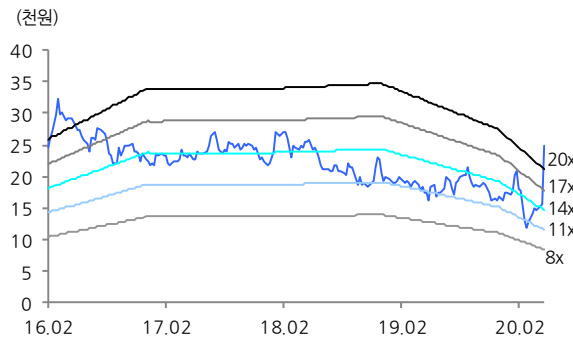
목표주가 30,000원을 20~21년 예상 평균 BPS 27,067원에 Target P/B인 1.1배를 적용하여 제시하였다.

동사의 Target P/B는 14~16년 3년 P/B의 평균을 적용하였다. 동사는 과거 14~16년 기간 베트남 VRG동화 가동률 증가와 국내 건설경기 개선에 따른 본사 이익 증가로 EPS가 14년 1,024원에서 16년 1,690원으로 급격하게 증가하였으며 이에 따라 멀티플이 과거 평균 0.3배 수준에서 1.1배 수준으로 큰 폭으로 상승하였다.

올해부터 3년 간 현재의 동화기업 역시 본사, VRG동화, 동화일렉의 실적이 모두 개선되며 EPS가 20년 535원에서 22년 1,863원으로 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다. 따라서 해당시기의 멀티플을 적용하여 목표주가를 산출하였다.

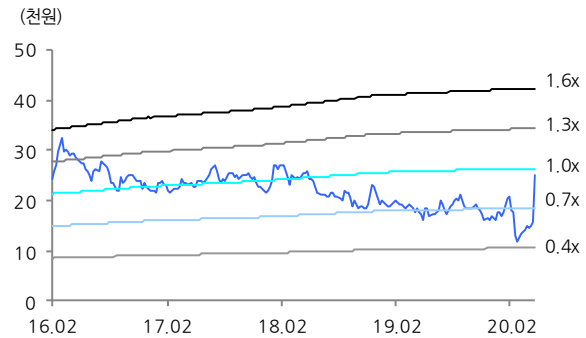
동화일렉트로라이트는 밸류에이션이 높은 2차전지 밸류체인에 속하지만 아직까지 전사에서 차지하는 매출/이익 비중이 미미하여 밸류에이션 산정에 있어 SOTP 방식을 적용하지 않았다. 향후 동화일렉트로라이트의 급격한 실적 상승이 실현된다면 SOTP방식을 적용하여 밸류에이션 방식을 변경할 수 있다.

〈그림11〉 동화기업 P/E 밴드 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림12〉 동화기업 P/B 밴드 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

〈표3〉 P/B Valuation

항목		비고
예상 BPS (원)	27,067	20~21년 예상 평균 BPS
적정 P/B(배)	1.1	14~16년 P/B 평균 적용
적정주가 (원)	29,773	
목표주가 (원)	30,000	
현재주가 (원)	24,900	
Upside (%)	20.5%	

자료: 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	760	717	767	854	1,012
증가율 (%)	8.3	-5.7	7.0	11.3	18.5
매출원가	583	556	591	648	768
매출원가율 (%)	76.7	77.5	77.1	75.9	75.9
매출총이익	177	161	175	206	244
매출이익률 (%)	23.3	22.5	22.8	24.1	24.1
증가율 (%)	-1.1	-9.0	8.7	17.7	18.4
판매관리비	93	103	111	128	145
판매비율 (%)	12.2	14.4	14.5	15.0	14.3
EBITDA	123	107	119	148	175
EBITDA 이익률 (%)	16.2	14.9	15.5	17.3	17.3
증가율 (%)	-4.7	-13.0	11.2	24.4	18.2
영업이익	84	58	64	78	99
영업이익률 (%)	11.1	8.1	8.3	9.1	9.8
증가율 (%)	-6.7	-31.0	10.3	21.9	26.9
영업외손익	-15	-10	-24	-24	-23
금융수익	3	5	6	7	7
금융비용	15	15	30	31	30
기타영업외손익	-3	-0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	2	2	-2	0	0
세전계속사업이익	71	51	38	54	76
세전계속사업이익률	9.3	7.1	5.0	6.3	7.5
증가율 (%)	-20.2	-28.2	-25.5	42.1	40.7
법인세비용	17	7	11	13	19
계속사업이익	53	43	27	40	57
중단사업이익	-3	0	0	0	0
당기순이익	51	43	27	40	57
당기순이익률 (%)	6.7	6.0	3.5	4.7	5.6
증가율 (%)	-17.7	-15.7	-37.2	48.1	42.5
지배주주지분 순이익	35	28	11	20	38
비지배주주지분 순이익	16	16	16	20	20
기타포괄이익	0	6	0	0	0
총포괄이익	51	50	27	40	57

(단위:십억원)					
현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	116	40	95	128	154
당기순이익	51	43	27	40	57
유형자산 상각비	36	43	48	64	71
무형자산 상각비	3	5	6	6	5
외환손익	2	1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	5	-55	1	2	4
기타	19	3	13	16	17
투자활동으로인한현금흐름	-119	-165	-151	-181	-86
투자자산의 감소(증가)	-24	-3	-6	-9	-17
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-32	-45	-148	-173	-65
기타	-63	-117	3	1	-4
재무활동으로인한현금흐름	3	124	75	116	-26
차입금의 증가(감소)	-39	59	0	0	0
사채의증가(감소)	0	131	50	140	0
자본의 증가	3	-12	0	0	0
배당금	-14	-14	-3	-3	-3
기타	53	-40	28	-21	-23
기타현금흐름	-2	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	-2	-3	18	63	42
기초현금	26	24	22	40	102
기말현금	24	22	40	102	145

* K-IFRS 연결 기준

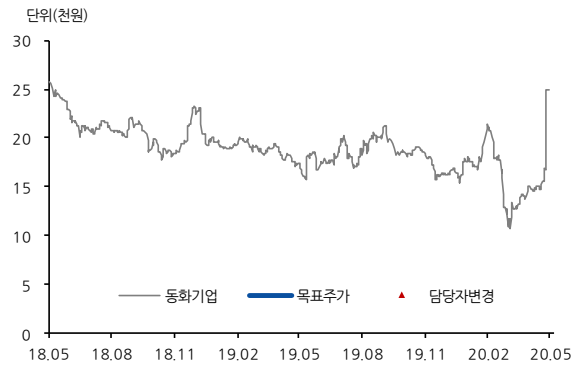
(단위:십억원)					
재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	283	325	357	441	524
현금성자산	24	22	40	102	145
단기투자자산	77	85	89	95	106
매출채권	94	94	98	105	117
채고자산	78	100	104	111	124
기타유동자산	10	25	26	28	31
비유동자산	947	1,116	1,215	1,326	1,332
유형자산	746	790	890	998	992
무형자산	48	130	124	118	113
투자자산	126	131	137	146	163
기타비유동자산	27	65	64	64	64
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,230	1,441	1,571	1,767	1,856
유동부채	380	384	434	441	455
단기차입금	230	251	296	296	296
매입채무	65	40	42	45	50
유동성장기부채	32	27	27	27	27
기타유동부채	53	66	69	73	82
비유동부채	171	379	436	586	606
사채	0	131	181	321	321
장기차입금	41	100	100	100	100
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	130	148	155	165	185
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	551	763	869	1,027	1,061
지배주주지분	516	530	538	556	591
자본금	8	11	11	11	11
자본잉여금	99	85	85	85	85
자본조정 등	-293	-293	-293	-293	-293
기타포괄이익누계액	-7	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	710	732	740	757	792
비지배주주지분	162	148	164	184	204
자본총계	678	678	702	740	795

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	2,523	2,149	1,336	2,002	2,838
EPS(지배순이익 기준)	1,736	1,371	535	1,001	1,863
BPS(자본총계 기준)	33,591	33,552	34,758	36,629	39,337
BPS(지배지분 기준)	25,564	26,226	26,631	27,502	29,234
DPS	178	150	150	150	150
P/E(당기순이익 기준)	8.1	7.9	18.6	12.4	8.8
P/E(지배순이익 기준)	11.8	12.4	46.5	24.9	13.4
P/B(자본총계 기준)	0.6	0.5	0.7	0.7	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.8	0.6	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(Reported)	5.4	8.4	9.7	8.4	6.9
배당수익률	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-18.1	-14.8	-37.8	49.8	41.8
EPS(지배순이익 기준)	2.5	-21.0	-61.0	87.0	86.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.6	6.4	3.9	5.6	7.5
ROE(지배순이익 기준)	7.0	5.3	2.0	3.7	6.6
ROA	4.2	3.3	1.8	2.4	3.2
안정성 (%)					
부채비율	81.3	112.6	123.8	138.8	133.6
순차입금비용	29.9	60.1	68.5	74.7	62.8
이자보상배율	8.3	4.3	3.6	3.5	4.1

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.05.18	BUY	30,000		

▶ 최근 2년간 동화기업 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 성정환의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.9%
보유	16건	10.1%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.