

4Q20 Preview: 양호한 실적 예상

Analyst 성정환

02-3787-2031 irrever@hmsec.com

현재주가 (1/8)	60,000원		
상승여력	16.7%		
시가총액	1,212십억원		
발행주식수	20,198천주		
자본금/액면가	11십억원/500원		
52주 최고가/최저가	60,000원/10,700원		
일평균 거래대금 (60일)	7십억원		
	42.53%		
외국인지분율	DONGWHA		
주요주주	INTERNATIONAL CO.,LTD		
	외 10 인 69.55%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	40.2	43.5	29.4
상대주가(%p)	28.7	26.7	0.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	992	977	49,000
After	973	972	70,000
Consensus	1,094	1,641	54,800
Cons. 차이	-11.1%	-40.8%	27.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4분기 연결 매출액은 1,910억원으로 YoY 0% 증가하고 영업이익은 180억원으로 YoY 43% 증가하여 시장기대치에 부합한 실적 전망
- 최근 주가는 단기간에 급등하였으나 1) 본업 전자재에서 국내/베트남 모두 20년부터 22년까지 증익이 지속되고 2) 2차전지 전해액 사업부 매출 역시 전방산업 수요 급증에 동반해 구조적으로 증가하고, 3) 높은 성장성에 기반한 밸류에이션 적용이 가능할 것으로 판단하여 추가 상승 여력 존재하는것으로 판단
- 22년 BPS에 15년 고점 P/B 2.3배를 적용 70,000원으로 목표주가 상향. 목표주가는 22년 EPS 대비 34배 수준.

주요이슈 및 실적전망

- 4분기 실적은 연결 매출액 1,910억원(YoY +0%, QoQ +0%), 영업이익 190억원(YoY +49%, QoQ -2%)을 기록하여 시장 기대치 부합할 것으로 예상.
- 실적 컨센서스 부합 전망의 근거는 여전히 견고한 베트남/국내 사업부 매출 및 이익. 별도 /베트남 남부 마진율은 3Q와 유사한 6%, 22% 수준 예상. 동화일렉 역시 전분기와 비슷한 150억 수준 매출 예상
- 최근 전자재/2차전지 모두 양호한 업황이 지속되며 22년 실적 성장세 기대감 증가. 베트남 북부 법인은 21년 하반기 완공 계획대로 순항 중. 최근 국내 부동산 경기 호조에 기반한 분양물량 증가세가 이어지고 있어 21년 가격 인상 기대. 물량 증가가 이어지고 있어 22년 별도 매출, 이익 추정치 상향
- 동화일렉 역시 21년 상반기 내 유럽지역 CAPEX증설이 정상적으로 마무리 될 것으로 예상됨. 전방 수요가 급증하고 있고 고객사 추가 확대 역시 기대되어 21년 2분기부터 성장 재개 전망. 22년 실적 추정치 추가 상향

주가전망 및 Valuation

- 최근 주가는 급등하였으나, 22년 이후 전자재/2차전지 양쪽 모두 실적이 급등하는 구간으로 진입하여 과거 고점 밸류에이션 적용이 무리 없다는 판단. 현재는 과거 밸류에이션 고점이었던 15년 대비 2차전지라는 새로운 성장 축이 추가된 상황으로 2차전지 실적 증가를 확인하며 추가 상승 여력 커질 전망.

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	744	65	20	125	973	-29.1	51.0	1.8	13.7	3.6	0.3
2021F	836	77	20	154	972	-0.1	61.7	2.1	13.1	3.4	0.3
2022F	1,022	106	41	189	2,030	108.8	29.6	2.0	10.4	6.8	0.3

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 동화기업 2020년 4분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q20F	4Q19	3Q20	(YoY)	(QoQ)	4Q20F	대비
매출액	191	191	191	0%	0%	189	1%
영업이익	18	12	19	49%	-2%	18	3%
영업이익률	9.6%	6.4%	9.8%			9.4%	
세전이익	12	14	17	-16%	-31%	15	-21%
지배주주순이익	4	14	9	-69%	-52%	8	-42%

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표2〉 동화기업 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	171	170	185	191	183	180	191	191	717	744	836
영업이익	16	16	14	12	14	14	19	18	58	65	77
세전이익	13	13	11	14	6	16	17	12	51	51	52
지배주주순이익	6	5	2	14	-1	7	9	4	28	20	20
영업이익률	10%	9%	8%	6%	7%	8%	10%	10%	8%	9%	9%
세전이익률	8%	8%	6%	7%	3%	9%	9%	6%	7%	7%	6%
순이익률	4%	3%	1%	8%	-1%	4%	5%	2%	4%	3%	2%

자료: 현대차증권

〈표3〉 동화기업 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	836	1,022	822	990	2%	3%
영업이익	77	106	76	97	1%	9%
세전이익	52	84	53	76	-1%	10%
지배주주순이익	20	41	20	37	-2%	11%

자료: 현대차증권

〈표4〉 P/B Valuation

항목		비고
예상 BPS (원)	30,687	22년 예상 평균 BPS
적정 P/B(배)	2.3	15년 P/B 고점 적용
적정주가 (원)	70,580	
목표주가 (원)	70,000	
현재주가 (원)	60,000	
Upside (%)	16.7%	

자료: 현대차증권

〈표5〉 동화기업 부문별 실적 추이

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20 F	2019	2020 F	2021 F	2022 F
매출액(연결)	171	170	185	191	183	180	191	191	717	744	836	1,022
YoY	-9%	-13%	-1%	1%	7%	6%	3%	0%	-6%	4%	12%	22%
동화기업(별도)	94	91	90	96	96	91	94	95	371	376	404	435
YoY	-15%	-19%	-15%	-12%	2%	0%	4%	-1%	-15%	1%	8%	8%
VRG동화	38	42	44	42	36	39	43	43	166	161	174	184
YoY	11%	11%	7%	-1%	-5%	-8%	-2%	2%	7%	-3%	8%	6%
베트남 북부법인											7	64
동화일렉			10	15	13	13	15	15	25	55	93	172
YoY							55%	5%			69%	84%
기타연결자회사	59	34	51	49	48	50	43	51	193	192	198	207
YoY	-13%	-56%	2%	8%	-19%	46%	-14%	4%	-20%	0%	3%	5%
연결조정	-20	2	-9	-10	-9	-12	-5	-13	-37	-40	-40	-40
영업이익(연결)	16	16	14	12	14	14	19	18	58	65	77	106
YoY	-28%	-39%	-35%	-12%	-16%	-8%	32%	49%	-30%	12%	14%	42%
동화기업(별도)	7	6	2	3	4	6	5	6	17	21	28	39
YoY	-43%	-60%	-79%	-52%	-45%	6%	123%	131%	-59%	22%	37%	38%
VRG동화	5	7	9	8	7	5	9	10	28	30	31	33
YoY	-11%	15%	29%	32%	50%	-39%	1%	27%	17%	6%	4%	6%
베트남 북부법인				-1	0	-1	-1	-2	-1	-4	-4	3
동화일렉				1	1	0	1	1	1	4	7	17
YoY										-36%	103%	139%
기타연결자회사	5	3	3	3	4	5	6	4	15	19	16	17
YoY	203%	-60%	-7%	-4%	-25%	92%	63%	28%	-9%	31%	-16%	5%
연결조정	0	0	0	-2	-1	-1	-1	-1	-2	-4	-4	-4
영업이익률(연결)	10%	9%	8%	6%	7%	8%	10%	10%	8%	9%	9%	10%
동화기업(별도)	7%	6%	3%	3%	4%	6%	6%	6%	5%	6%	7%	9%
VRG동화	13%	17%	20%	18%	20%	12%	21%	22%	17%	19%	18%	18%
베트남 북부법인											-63%	5%
동화일렉				7%	5%	2%	9%	9%		6%	8%	10%
기타연결자회사	8%	8%	7%	7%	8%	11%	13%	8%	8%	10%	8%	8%
세전이익	13	13	11	14	6	16	17	12	51	51	52	84
지배주주순이익	6	5	2	14	-1	7	9	4	28	20	20	41
세전이익률	8%	8%	6%	7%	3%	9%	9%	6%	7%	7%	6%	8%
순이익률	4%	3%	1%	8%	-1%	4%	5%	2%	4%	3%	2%	4%

자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	760	717	744	836	1,022
증가율 (%)	8.3	-5.7	3.8	12.4	22.2
매출원가	583	556	571	634	770
매출원가율 (%)	76.7	77.5	76.7	75.8	75.3
매출총이익	177	161	173	202	252
매출이익률 (%)	23.3	22.5	23.3	24.2	24.7
증가율 (%)	-1.1	-9.0	7.5	16.8	24.8
판매관리비	93	103	108	125	146
판매비율 (%)	12.2	14.4	14.5	15.0	14.3
EBITDA	123	107	125	154	189
EBITDA 이익률 (%)	16.2	14.9	16.8	18.4	18.5
증가율 (%)	-4.7	-13.0	16.8	23.2	22.7
영업이익	84	58	65	77	106
영업이익률 (%)	11.1	8.1	8.7	9.2	10.4
증가율 (%)	-6.7	-31.0	12.1	18.5	37.7
영업외손익	-15	-10	-14	-24	-22
금융수익	3	5	5	4	4
금융비용	15	15	21	28	26
기타영업외손익	-3	-0	2	0	0
종속/관계기업관련손익	2	2	-1	0	0
세전계속사업이익	71	51	51	52	84
세전계속사업이익률	9.3	7.1	6.9	6.2	8.2
증가율 (%)	-20.2	-28.2	0.0	2.0	61.5
법인세비용	17	7	15	13	21
계속사업이익	53	43	36	39	63
중단사업이익	-3	0	0	0	0
당기순이익	51	43	36	39	63
당기순이익률 (%)	6.7	6.0	4.8	4.7	6.2
증가율 (%)	-17.7	-15.7	-16.3	8.3	61.5
지배주주지분 순이익	35	28	20	20	41
비지배주주지분 순이익	16	16	16	20	22
기타포괄이익	0	6	3	0	0
총포괄이익	51	50	39	39	63

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	116	40	126	136	167
당기순이익	51	43	36	39	63
유형자산 상각비	36	43	53	71	78
무형자산 상각비	3	5	7	6	6
외환손익	2	1	1	0	0
운전자본의 감소(증가)	5	-55	4	3	5
기타	19	3	25	17	15
투자활동으로인한현금흐름	-119	-165	-327	-193	-93
투자자산의 감소(증가)	-24	-3	-12	-14	-19
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-32	-45	-238	-173	-65
기타	-63	-117	-77	-6	-9
재무활동으로인한현금흐름	3	124	183	69	-72
차입금의 증가(감소)	-39	59	64	0	0
사채의증가(감소)	0	131	139	90	-50
자본의 증가	3	-12	9	0	0
배당금	-14	-14	-18	-3	-3
기타	53	-40	-11	-18	-19
기타현금흐름	-2	-1	-0	0	0
현금의증가(감소)	-2	-3	-18	12	2
기초현금	26	24	22	4	15
기말현금	24	22	4	15	18

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	283	325	383	429	476
현금성자산	24	22	4	15	18
단기투자자산	77	85	85	94	107
매출채권	94	94	93	104	118
채고자산	78	100	99	110	125
기타유동자산	10	25	25	28	32
비유동자산	947	1,116	1,312	1,422	1,422
유형자산	746	790	983	1,085	1,072
무형자산	48	130	125	119	113
투자자산	126	131	142	157	175
기타비유동자산	27	65	62	61	62
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,230	1,441	1,695	1,850	1,898
유동부채	380	384	424	436	452
단기차입금	230	251	234	234	234
매입채무	65	40	40	45	51
유동성장기부채	32	27	44	44	44
기타유동부채	53	66	106	113	123
비유동부채	171	379	541	648	620
사채	0	131	230	320	270
장기차입금	41	100	164	164	164
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	130	148	147	164	186
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	551	763	966	1,084	1,072
지배주주지분	516	530	565	581	620
자본금	8	11	11	11	11
자본잉여금	99	85	93	93	93
자본조정 등	-293	-293	-286	-286	-286
기타포괄이익누계액	-7	-4	-2	-2	-2
이익잉여금	710	732	749	766	804
비지배주주지분	162	148	165	185	206
자본총계	678	678	730	766	826

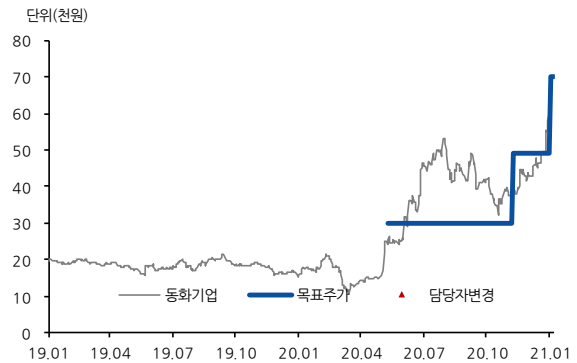
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	2,523	2,149	1,773	1,944	3,105
EPS(지배순이익 기준)	1,736	1,371	973	972	2,030
BPS(자본총계 기준)	33,591	33,552	36,121	37,929	40,898
BPS(지배지분 기준)	25,564	26,226	27,957	28,793	30,687
DPS	178	150	150	150	150
P/E(당기순이익 기준)	8.1	7.9	28.0	30.9	19.3
P/E(지배순이익 기준)	11.8	12.4	51.0	61.7	29.6
P/B(자본총계 기준)	0.6	0.5	1.4	1.6	1.5
P/B(지배지분 기준)	0.8	0.6	1.8	2.1	2.0
EV/EBITDA(Reported)	5.4	8.4	13.7	13.1	10.4
배당수익률	0.9	0.9	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-18.1	-14.8	-17.5	9.7	59.7
EPS(지배순이익 기준)	2.5	-21.0	-29.1	-0.1	108.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.6	6.4	5.1	5.3	7.9
ROE(지배순이익 기준)	7.0	5.3	3.6	3.4	6.8
ROA	4.2	3.3	2.3	2.2	3.3
안정성 (%)					
부채비율	81.3	112.6	132.3	141.5	129.8
순차입금비용	29.9	60.1	75.7	81.2	67.5
이자보상배율	8.3	4.3	4.2	4.0	5.4

▶ 투자이전 및 목표주가 추이

일자	투자이전	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.05.18	BUY	30,000	31.65	77.67
2020.11.17	BUY	49,000	-7.35	22.45
2021.01.11	BUY	70,000		

▶ 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 주간사로 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.

▶ 투자이전 분류

▶ 업종 투자이전 분류 현대차증권의 업종투자이전은 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 종목투자이전은 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 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	89%
보유	18건	11%
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.