

Company Analysis

동화기업 025900

Sep 02, 2020

2차전지 전해액 산업의 총아

Not Rated

Company Data

현재가(09/01)	44,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	53,300 원
52 주 최저가(보통주)	10,700 원
KOSPI (09/01)	2,349.55p
KOSDAQ (09/01)	853.37p
자본금	106 억원
시가총액	8,948 억원
발행주식수(보통주)	2,020 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	26.0 만주
평균거래대금(60 일)	125 억원
외국인지분(보통주)	42.57%
주요주주	
DONGWHA INTERNATIONAL CO.,LTD 외 10 인	69.55%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.6	146.8	122.1
상대주가	-14.6	76.6	58.9



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com

국내 1위 목재기업, 2차전지 전해액 사업 확대

'48년 4월 설립, '95년 7월 코스닥에 상장. 목재사업 국내 1위 기업으로 수직계열화를 통해 MDF 시장 내 높은 경쟁강도에도 5% 이상 이익률 유지, PB사업에서 안정적인 Cashcow 확보, 글로벌 확대를 통한 신 시장 개척이 주요 경쟁력. '19년 9월 동화일렉트로라이트(구, 파낙스이텍)을 인수하며 2차전지 전해액 시장에 진입.

2차전지 전해액 산업의 총아

동화기업의 투자 포인트는 1) 양극소재 특성과는 달리 전해액 소재는 Customizing 제품의 특성으로 NCM, LFP, NCA 등의 양극소재가 겪는 배터리 제조사의 소재 선택 이슈 없이 안정적인 수요가 발생 될 것, 2) 우수한 R&D 인력을 통한 선제적인 기술 대응으로 전고체 전지의 기술변화에 따라 배터리 제조업체와의 국책과제의 총괄 책임자로 선정되어 특허에 유리한 고지, 3) 고객사와의 전략적 협업관계 및 인접지역에 생산기지 증설로 면밀한 대응을 통해 추가적인 고객사 확대가 예상되어 향후 성장하는 2차전지 전해액 소재 기업으로 성장성과 중요성이 부각될 전망.

안정적인 캐쉬카우를 바탕으로 2차전지 소재 업체로 변신 중

동화일렉트로라이트(2차전지 사업부)는 증설에 따른 실적 기여도, 전고체전지의 핵심 역할을 기대. 2019년 매출액 241억원, 영업이익 11억원을 기록하였으며 2025년까지 CARG +55.3% 성장을 통해 매출액 3,380억원, 영업이익 348억원을 전망. 매출 비중은 19년 3% → 20F 8% → 21F 12% → 25F 30%로 확대되며 영업이익 기여도 역시 높아질 것을 전망. 목재 사업부분은 안정적인 캐쉬카우 역할을 기반으로 추가적인 베트남 북부(하노이) 진출이 기대되는데, 베트남 남부의 성공 노하우를 통해 연간 매출액 1000억원, 영업이익 200억원의 실적 확대 역시 긍정적.

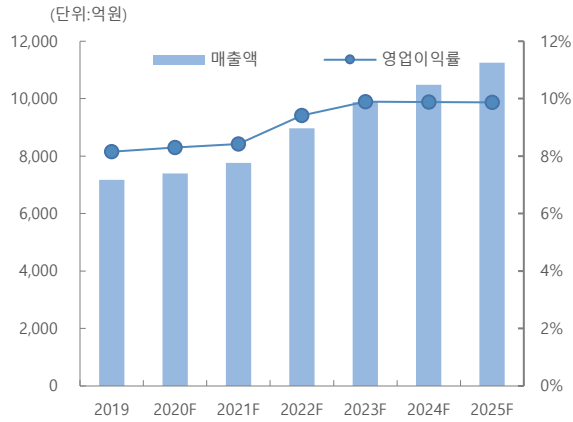
Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
매출액(억원)	6,747	6,907	7,021	7,600	7,174
YoY(%)	19.4	2.4	1.6	8.2	-5.6
영업이익(억원)	787	828	902	841	585
OP 마진(%)	11.7	12.0	12.8	11.1	8.2
순이익(억원)	500	585	622	510	434
EPS(원)	1,708	2,378	2,384	2,443	1,371
YoY(%)	18.6	39.2	0.2	2.5	-43.9
PER(배)	21.1	12.9	13.3	8.4	12.4
PCR(배)	7.9	6.3	4.9	3.7	3.4
PBR(배)	1.2	1.0	0.9	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	8.2	7.0	6.7	5.4	8.4
ROE(%)	6.3	7.7	7.3	7.0	5.3

2 차전지

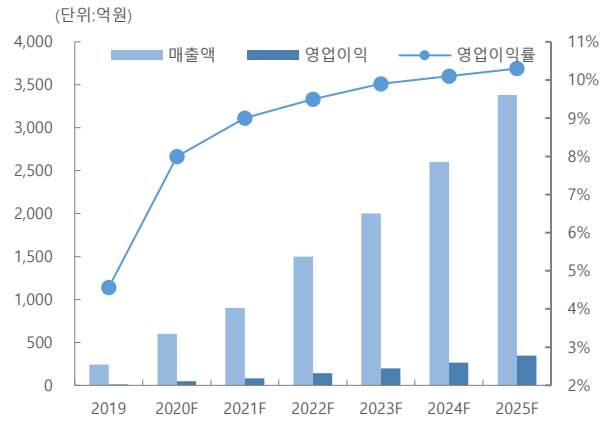
주마가편! 매력적인 전해액 밸류체인

[도표 1] 동화기업 중장기 실적 전망



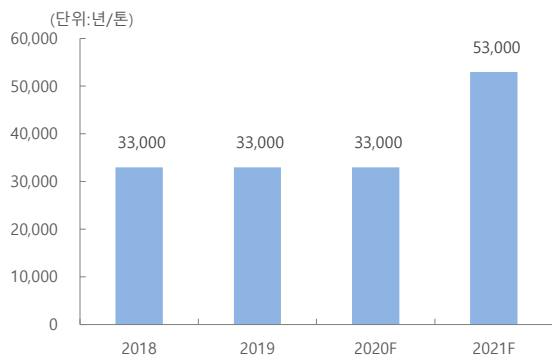
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 동화기업 2 차전지 사업부 실적 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 동화기업 2 차전지 사업부 실적 전망



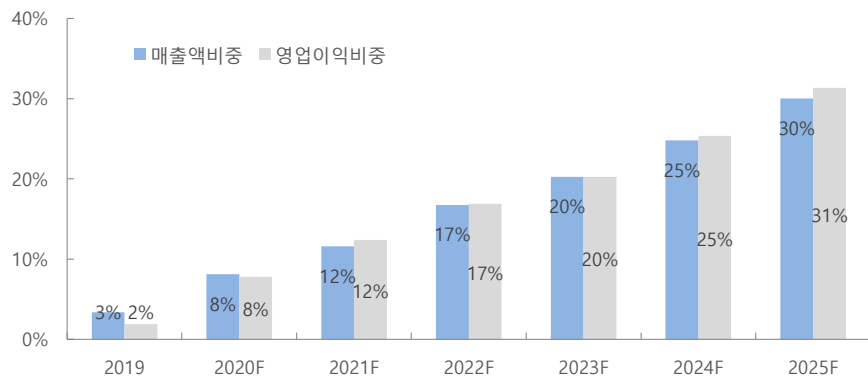
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 동화기업 2 차전지 사업부 증설 전망

	2019	2020F	2021F
Total	33,000	33,000	53,000
한국, 논산	10,000	10,000	10,000
말레이시아	10,000	10,000	10,000
중국	13,000	13,000	13,000
헝가리			20,000

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 동화기업 연결 실적 대비 2 차전지 매출액/영업이익 비중 전망



자료: 교보증권 리서치센터

2 차전지

주마가편! 매력적인 전해액 밸류체인

[동화기업 025900]

포괄손익계산서

단위: 억원

12 결산(억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	6,747	6,907	7,021	7,600	7,174
매출원가	4,937	4,970	5,230	5,829	5,562
매출총이익	1,810	1,937	1,791	1,771	1,612
매출총이익률 (%)	26.8	28.0	25.5	23.3	22.5
판매비와관리비	1,023	1,109	889	930	1,027
영업이익	787	828	902	841	585
영업이익률 (%)	11.7	12.0	12.8	11.1	8.2
EBITDA	1,126	1,175	1,285	1,229	1,065
EBITDA Margin (%)	16.7	17.0	18.3	16.2	14.8
영업외손익	-244	-163	-8	-135	-76
관계기업손익	-62	-25	29	15	15
금융수익	25	31	86	28	54
금융비용	-224	-136	-106	-147	-146
기타	18	-34	-18	-32	0
법인세비용차감전순이익	543	664	894	706	509
법인세비용	44	79	465	171	75
계속사업순이익	500	585	429	535	434
중단사업순이익	0	0	193	-25	0
당기순이익	500	585	622	510	434
당기순이익률 (%)	7.4	8.5	8.9	6.7	6.1
비지배지분순이익	247	244	280	159	157
지배지분순이익	252	341	342	351	277
지배순이익률 (%)	3.7	4.9	4.9	4.6	3.9
매도가능금융자산평가	2	17	12	0	0
기타포괄이익	-36	12	-198	5	64
포괄순이익	466	615	436	514	498
비지배지분포괄이익	246	258	181	177	190
지배지분포괄이익	219	357	255	337	308

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 억원

12 결산(억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	966	1,223	912	1,162	396
당기순이익	500	585	622	510	434
비현금항목의 가감	692	640	968	765	726
감가상각비	315	321	352	358	434
외환손익	55	6	-70	24	8
자본법평가손익	44	25	-22	0	0
기타	277	288	709	383	283
자산부채의 증감	-49	249	-556	50	-549
기타현금흐름	-176	-251	-122	-163	-214
투자활동 현금흐름	-311	-1,037	-762	-1,193	-1,654
투자자산	-6	40	-18	4	-104
유형자산	-187	-849	-291	-315	-450
기타	-118	-227	-453	-882	-1,100
재무활동 현금흐름	-448	-92	-350	28	1,241
단기차입금	-74	-39	207	513	130
사채	159	0	-250	0	1,296
장기차입금	-56	565	358	107	891
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-30	-85	-125	-142	-141
기타	-446	-533	-540	-450	-935
현금의 증감	202	99	-222	-22	-26
기초 현금	184	387	485	264	241
기말 현금	387	485	264	241	216
NOPLAT	724	730	433	637	499
FCF	827	476	-30	760	-20

자료: 동화기업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12 결산(억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	2,423	2,782	2,764	2,829	3,249
현금및현금성자산	387	485	264	241	216
매출채권 및 기타채권	989	1,019	1,263	973	958
재고자산	754	641	730	780	995
기타유동자산	294	637	507	835	1,080
비유동자산	9,016	9,328	9,477	9,469	11,157
유형자산	7,012	7,577	7,623	7,455	7,902
관계기업투자금	804	757	789	1,222	1,247
기타금융자산	184	210	214	41	67
기타비유동자산	1,016	783	851	751	1,942
자산총계	11,439	12,109	12,241	12,298	14,406
유동부채	3,705	3,779	3,369	3,799	3,840
매입채무 및 기타채무	1,099	1,246	1,007	950	898
차입금	1,895	1,806	1,896	2,302	2,511
유동상채무	452	616	258	324	269
기타유동부채	259	111	207	223	161
비유동부채	2,029	2,035	2,268	1,714	3,790
차입금	521	754	806	415	1,004
사채	250	0	0	0	1,306
기타비유동부채	1,258	1,282	1,462	1,300	1,480
부채총계	5,734	5,814	5,636	5,513	7,629
지배지분	4,245	4,604	4,824	5,164	5,297
자본금	77	77	77	77	106
자본잉여금	960	962	960	991	845
이익잉여금	6,189	6,516	6,811	7,098	7,317
기타자본변동	-2,947	-2,946	-2,946	-2,931	-2,930
비지배지분	1,460	1,691	1,781	1,621	1,480
자본총계	5,705	6,295	6,605	6,785	6,777
총차입금	3,136	3,183	2,962	3,041	5,119

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	1,708	2,378	2,384	2,443	1,371
PER	21.1	12.9	13.3	8.4	12.4
BPS	29,566	32,067	33,599	35,966	26,226
PBR	1.2	1.0	0.9	0.6	0.6
EBITDAPS	7,619	8,183	8,954	8,560	5,273
EV/EBITDA	8.2	7.0	6.7	5.4	8.4
SPS	32,443	34,195	34,758	37,625	35,518
PSR	1.1	0.9	0.9	0.5	0.5
CFPS	5,597	3,317	-211	5,296	-98
DPS	0	300	350	250	150

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
성장성					
매출액 증가율	19.4	2.4	1.6	8.2	-5.6
영업이익 증가율	40.1	5.2	9.0	-6.8	-30.5
순이익 증가율	37.1	17.1	6.3	-18.1	-14.8
수익성					
ROIC	9.1	9.0	5.0	7.2	5.3
ROA	2.3	2.9	2.8	2.9	2.1
ROE	6.3	7.7	7.3	7.0	5.3
안정성					
부채비율	100.5	92.4	85.3	81.3	112.6
순차입금비율	27.4	26.3	24.2	24.7	35.5
이자보상배율	5.9	8.1	9.1	8.3	4.3

2 차전지

주마가편! 매력적인 전해액 밸류체인

천보 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 과리율 추이

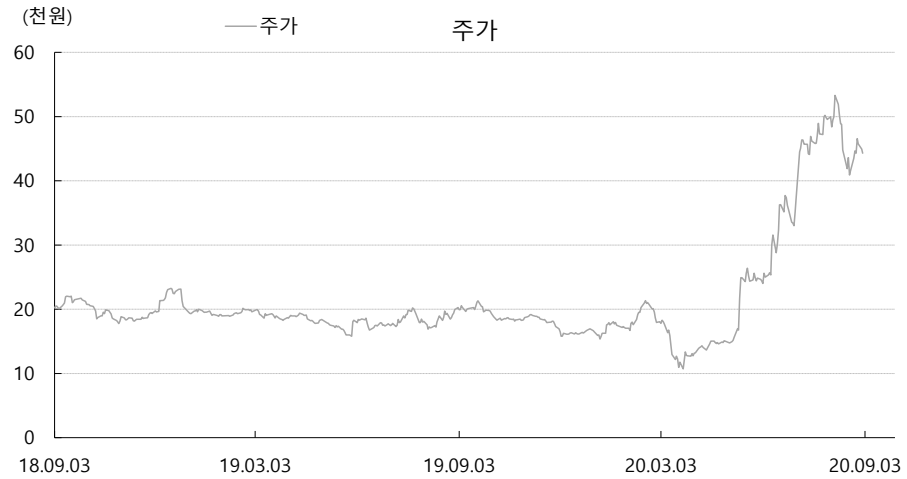
일자	투자이견	목표주가	과리율		일자	투자이견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020.04.21	매수	92,000	(29.53)	(27.17)					
2020.05.13	매수	92,000	(6.47)	13.04					
2020.07.31	매수	140,000	(0.72)	17.43					
2020.09.02	매수	240,000							

자료: 교보증권 리서치센터

2 차전지

주마가편! 매력적인 전해액 밸류체인

동화기업 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저
2018.09.02	Not Rated	-							

자료: 교보증권 리서치센터

2 차전지

주마가편! 매력적인 전해액 밸류체인

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2020.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	86.1	13.9	0.0	0.0

【 업종 투자의견 】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【 기업 투자기간 및 투자등급 】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하