

동성화인텍
(033500)

이태환 taehwan.lee@daiashin.com

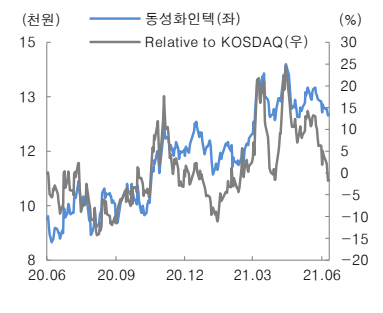
투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 16,000
유지

현재주가 12,700
(21.07.02)
조선업중

KOSDAQ	1,038.18
시가총액	366십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	14,300원 / 8,690원
120일 평균거래대금	60억원
외국인지분율	4.44%
주요주주	동성캐피탈 38.49%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.5	-5.9	8.1	44.0
상대수익률	-9.8	-12.1	0.8	3.0



단기 노이즈는 있지만,
중장기 흐름은 견고

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 16,000원 유지

- 목표주가는 2022E~2023E 평균 BPS 5,037원에 타깃 PBR 3.2배 적용
- 타깃 PBR은 과거 2005~2006년 PBR의 평균값을 적용
- 낙낙한 수주잔고를 바탕으로 한 본격적인 이익 상승은 22~23년 예상. 건조한 LNG 운반선 수요에 더해지고 있는 LNG추진선 시장 반영

2Q21 Preview 늘어난 원가 부담

- 2Q21E 매출액 813억원(-18% yoy) 영업이익 26억원(-77% yoy) 전망
- 매출액, 분기 계획상 조선소 납품 예정물량이 다소 줄어든 영향. 조선소 LNG 운반선 물량은 내년 상반기에 집중. 4Q21부터 다시 매출 증가 예상
- 영업이익, 주요 원재료인 Polymeric MDI 가격 상승 부담 예상. 상대적으로 수익성이 더 좋은 R-PUF Board 매출 비중 증가로 Mix 개선 분기 지속

단기 노이즈는 있지만 중장기 흐름은 견고

- 1Q21까지 건조한 수주 흐름 속에 수주잔고는 7,282억원으로 최고치 경신
- Polymeric MDI 가격은 3월 초 최고점 기록 후 하향 안정세를 보이다 재차 상승 조짐 관측되고 있음. MDI 가격 불확실성 높아진 가운데 단기적인 원가부담 레벨은 높아진 것으로 보는 것이 타당. 하반기 수익성 회복을 기대
- 현대중공업, 삼성중공업의 기수주 LNG선박에 더해 카타르 LNG 물량이 더해질 시, 2022년 하반기부터 LNG 보냉재 수요 급증할 전망
- Type-C LNG연료탱크 설계, 제작, 인슐레이션, 관리감독 등 총괄업체를 지향. 대우조선해양으로부터 수주하여 현재 제작 중. 내년부터 매출 발생 가능

(단위: 십억원 %)

구분	2Q20	1Q21	작전추정	2Q21(F)				3Q21		
				당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	99	110	86	81	-18.0	-26.2	86	82	-13.8	1.5
영업이익	11	12	4	3	-76.9	-77.9	4	5	-64.5	95.3
순이익	9	10	2	0	-95.1	-95.4	2	3	-72.9	582.1

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	253	388	367	399	431
영업이익	27	32	26	35	45
세전순이익	18	23	22	28	38
총당기순이익	17	21	18	24	33
지배지분순이익	17	21	18	24	33
EPS	625	786	636	832	1,159
PER	16.9	14.9	20.0	15.3	11.0
BPS	3,517	4,055	4,192	4,627	5,448
PBR	3.0	2.9	3.0	2.7	2.3
ROE	20.0	20.8	15.8	19.0	23.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 동성화인텍, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	364	389	367	399	0.7	2.7
판매비와 관리비	30	37	30	38	0.8	2.8
영업이익	28	35	26	35	-6.5	0.0
영업이익률	7.6	9.0	7.1	8.8	-0.5	-0.2
영업외손익	-4	-7	-4	-7	적자유지	적자유지
세전순이익	24	28	22	28	-7.5	0.0
지배지분순이익	20	24	18	24	-8.0	-0.1
순이익률	5.4	6.2	4.9	6.0	-0.5	-0.2
EPS(지배지분순이익)	697	844	636	832	-8.8	-1.4

자료: 동성화인텍, 대신증권 Research Center

동성화인텍 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	90.0	99.2	95.7	103.1	110.2	81.3	82.5	92.9	253.3	388.0	367.0	399.1
yoy%	75.7	89.5	57.3	16.0	22.5	-18.0	-13.8	-9.9	34.6	53.2	-5.4	8.8
PU 단열재	84.8	94.6	91.9	98.6	106.1	76.1	77.5	88.0	228.8	369.9	347.6	380.4
가스	5.2	4.6	3.8	4.5	4.2	5.2	5.0	4.9	24.5	18.1	19.3	18.7
매출원가	74.7	82.0	71.6	88.6	92.0	71.3	69.9	77.4	202.3	317.0	310.6	326.5
원가율%	83.1	82.7	74.8	85.9	83.5	87.7	84.7	83.3	79.9	81.7	84.6	81.8
매출총이익	15.2	17.2	24.1	14.5	18.2	10.0	12.6	15.5	50.9	71.0	56.3	72.6
gpm%	16.9	17.3	25.2	14.1	16.5	12.3	15.3	16.7	20.1	18.3	15.4	18.2
판매비	8.2	6.1	10.0	14.7	6.7	7.4	7.6	8.7	24.0	39.0	30.4	37.6
SG&A %	9.1	6.2	10.4	14.3	6.1	9.1	9.2	9.4	9.5	10.1	8.3	9.4
영업이익	7.1	11.1	14.1	-0.2	11.6	2.6	5.0	6.8	26.9	32.0	25.9	35.0
yoy%	-12.8	39.0	287.8	작전	63.3	-76.9	-64.5	흑전	-415.8	18.7	-18.9	35.1
opm%	7.9	11.2	14.7	-0.2	10.5	3.1	6.1	7.3	10.6	8.2	7.1	8.8
세전이익	6.9	9.9	12.2	-6.4	12.8	0.5	3.5	5.4	18.1	22.5	22.2	27.7
법인세비용	0.8	0.6	0.8	-0.9	3.0	0.1	0.4	0.7	1.2	1.3	4.1	3.7
법인세율(%)	11.0	6.5	6.2	13.9	23.3	12.1	11.4	12.1	6.9	5.6	18.4	13.4
지배주주순이익	6.1	9.2	11.5	-5.5	9.8	0.5	3.1	4.8	16.9	21.3	18.1	24.0
yoy%	-17.7	758.0	854.4	작전	60.4	-95.1	-72.9	흑전	흑전	26.1	-15.0	32.7
nim%	6.8	9.3	12.0	-5.4	8.9	0.6	3.8	5.1	6.7	5.5	4.9	6.0

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	253	388	367	399	431
매출원가	202	317	311	327	346
매출총이익	51	71	56	73	85
판매비와관리비	24	39	30	38	40
영업이익	27	32	26	35	45
영업외수익	106	82	7.1	8.8	10.4
EBITDA	34	39	33	42	52
영업외손익	-9	-9	-4	-7	-6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
외환평가이익	3	5	4	4	4
금융비용	-4	-5	-4	-4	-4
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	-5	-5	0	-3	-2
법인세비용차감전순이익	18	23	22	28	38
법인세비용	-1	-1	-4	-4	-5
계속사업순이익	17	21	18	24	33
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	21	18	24	33
당기순이익률	6.7	5.5	4.9	6.0	7.8
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	17	21	18	24	33
매트기능금자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	1	1	1	1
포괄순이익	16	22	19	25	34
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	16	22	19	25	34

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	625	786	636	832	1,159
PER	169	149	200	153	110
BPS	3,517	4,055	4,192	4,627	5,448
PBR	30	29	30	27	23
EBITDAPS	1,248	1,446	1,163	1,463	1,804
EV/EBITDA	109	92	119	90	68
SPS	9,386	14,334	12,900	13,832	14,923
PSR	1.1	0.8	1.0	0.9	0.9
CFPS	1,543	1,904	1,697	1,866	2,237
DPS	220	350	350	350	350

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	346	53.2	-5.4	8.8	7.9
영업이익 증/감	흑전	18.7	-18.9	35.1	28.0
순이익 증/감	흑전	26.1	-15.0	32.7	39.3
수익성					
ROIC	14.4	16.9	12.8	18.3	23.6
ROA	11.5	12.5	10.6	14.1	16.7
ROE	20.0	20.8	15.8	19.0	23.0
안정성					
부채비율	177.2	124.6	102.8	91.8	78.0
순차입금비율	86.3	34.7	22.2	9.3	-7.0
이자보상비율	7.3	6.4	0.0	0.0	0.0

자료: 동신화인텍 대산증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	143	128	123	137	161
현금및현금성자산	23	24	21	35	59
매출채권 및 기타채권	31	22	22	22	22
재고자산	78	74	74	74	74
기타유동자산	12	8	5	5	5
비유동자산	120	118	119	119	119
유형자산	112	112	112	113	113
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	8	6	6	6	6
자산총계	263	246	242	256	280
유동부채	106	125	111	111	111
매입채무 및 기타채무	42	45	45	45	45
차입금	48	12	12	12	12
유동상채무	6	14	0	0	0
기타유동부채	9	54	54	54	54
비유동부채	63	12	12	12	12
차입금	16	2	2	2	2
전환증권	34	0	0	0	0
기타비유동부채	12	10	10	10	10
부채총계	168	137	123	123	123
자본부분	95	110	119	134	157
자본금	14	14	15	15	15
자본잉여금	48	52	52	52	52
이익잉여금	36	51	60	74	97
기타자본변동	-3	-7	-7	-7	-7
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	95	110	119	134	157
순차입금	82	38	26	12	-11

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-6	62	54	60	69
당기순이익	17	21	18	24	33
비현금항목의가감	25	30	30	30	31
감가상각비	7	7	7	7	7
외환손익	0	1	3	3	3
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	18	22	20	20	21
자산부채의증감	-44	13	10	10	10
기타현금흐름	-3	-3	-4	-4	-5
투자활동 현금흐름	-8	-7	-8	-8	-8
투자자산	-1	0	0	0	0
유형자산	-7	-7	-7	-7	-7
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	22	-54	-28	-15	-15
단기차입금	17	-36	0	0	0
사채	40	0	0	0	0
장기차입금	17	0	0	0	0
유상증자	5	4	1	0	0
현금배당	0	-6	-9	-10	-10
기타	-57	-17	-19	-5	-5
현금의증감	8	1	-3	14	23
기초 현금	15	23	24	21	35
기말 현금	23	24	21	35	59
NOPLAT	25	30	21	30	39
FCF	25	30	21	30	39