

동성화인텍 (033500)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

16,000

유지

현재주가

(21.10.08)

11,450

조선업종

마지막 바닥 다지기

투자의견 매수(BUY), 목표주가 16,000원 유지

- 목표주가는 22E BPS 4,919원에 타깃 PBR 3.2배 적용
- 타깃 PBR은 과거 2005~2006년 PBR의 평균값을 적용
- 넉넉한 수주잔고를 바탕으로 한 본격적인 이익 상승은 22~23년 예상. 견조한 LNG 운반선 수요에 더해지고 있는 LNG추진선 시장 반영

3Q21 Preview 마지막 바닥 다지기

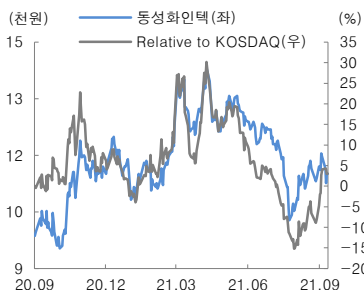
- 3Q21E 매출액 775억원(-19% yoy) 영업이익 49억원(-65% yoy) 전망
- 매출액. 분기 예정 인도물량 감소 영향 지속. 조선3사 수주잔고 기준 선박 인도 일정 감안하면 3분기가 외형 바닥일 것으로 추정. 4분기부터 반등 예상
- 영업이익. 상반기 대비 수익 기여도 낮은 IP 매출 비중이 증가하며 매출 믹스 악화 전망. MDI 가격 부담은 상반기 대비 다소 완화됐을 것으로 추정

견조한 수주, 기대되는 모멘텀

- 2분기말 수주잔고는 6,734억원(-7.5% qoq)으로 다소 감소세를 보였으나, 3분기 중 2,597억원의 신규수주를 발표. 의심 없는 수주잔고 증가세
- Polymeric MDI 가격은 부담스러운 수준. 진정 국면이 전망됐으나, 10월 들어 다시 톤당 3,600불을 상회하며 가파른 상승세. 예측이 어려운 구간
- QP는 10/3 중국 후동중화조선으로 LNG운반선 4척을 발주. 국내 조선사로의 선박 발주 역시 임박한 것으로 추정. 보냉재 업체 주가 모멘텀 부각 예상
- 실적 부담이 컸던 상반기였으나 비교적 선방. 여전히 MDI 가격 변동성이 크지만 반대로 환율은 호의적. 수주잔고 바탕으로 외형 회복 예상

KOSDAQ	953.11
시가총액	331십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	14,300원 / 9,440원
120일 평균거래대금	39억원
외국인보유율	4.09%
주요주주	동성케미칼 38.29%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.8	-8.0	-13.6	11.7
상대수익률	10.8	-0.2	-11.0	2.2



(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2Q21	직전추정	당사추정	3Q21(F)			4Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	96	79	82	78	-19.0	-1.8	83	100	-3.1	28.9
영업이익	14	8	5	5	-65.4	-40.6	5	7	흑전	35.7
순이익	11	6	3	3	-73.0	-46.9	3	5	흑전	45.9

자료: 동성화인텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	253	388	367	399	431
영업이익	27	32	31	39	49
세전순이익	18	23	30	33	44
총당기순이익	17	21	23	28	36
자배지분순이익	17	21	23	28	36
EPS	625	786	816	957	1,259
PER	16.9	14.9	14.0	12.0	9.1
BPS	3,517	4,055	4,370	4,919	5,840
PBR	3.0	2.9	2.6	2.3	2.0
ROE	20.0	20.8	19.8	20.8	23.4

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	367	399	367	399	-0.1	0.0
판매비와 관리비	30	38	29	37	-3.0	-1.8
영업이익	26	35	31	39	20.5	12.3
영업이익률	7.1	8.8	8.5	9.8	1.5	1.1
영업외손익	-4	-7	-2	-6	적자유지	적자유지
세전순이익	22	28	30	33	33.3	20.0
지배주분순이익	18	24	23	28	28.4	15.3
순이익률	4.9	6.0	6.3	6.9	1.4	0.9
EPS(지배주분순이익)	636	832	816	957	28.3	15.0

자료: 동성화인텍, 대신증권 Research Center

동성화인텍 분기/연간 실적 추정
 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	90.0	99.2	95.7	103.1	110.2	78.9	77.5	99.9	253.3	388.0	366.6	399.2
yoy%	75.7	89.5	57.3	16.0	22.5	-20.5	-19.0	-3.1	34.6	53.2	-5.5	8.9
PU 단열재	84.8	94.6	91.9	98.6	106.1	73.6	72.5	95.0	228.8	369.9	347.1	380.4
가스	5.2	4.6	3.8	4.5	4.2	5.3	5.1	5.0	24.5	18.1	19.5	18.8
매출원가	74.7	82.0	71.6	88.6	92.0	64.2	65.6	84.1	202.3	317.0	305.9	323.0
원가율%	83.1	82.7	74.8	85.9	83.5	81.4	84.6	84.1	79.9	81.7	83.4	80.9
매출총이익	15.2	17.2	24.1	14.5	18.2	14.7	11.9	15.9	50.9	71.0	60.7	76.2
gpm%	16.9	17.3	25.2	14.1	16.5	18.6	15.4	15.9	20.1	18.3	16.6	19.1
판매비	8.2	6.1	10.0	14.7	6.7	6.5	7.1	9.2	24.0	39.0	29.5	36.9
SG&A %	9.1	6.2	10.4	14.3	6.1	8.2	9.1	9.2	9.5	10.1	8.0	9.2
영업이익	7.1	11.1	14.1	-0.2	11.6	8.2	4.9	6.6	26.9	32.0	31.2	39.3
yoy%	-12.8	39.0	287.8	적전	63.3	-26.0	-65.4	흑전	-415.8	18.7	-2.3	25.9
opm%	7.9	11.2	14.7	-0.2	10.5	10.4	6.3	6.6	10.6	8.2	8.5	9.8
세전이익	6.9	9.9	12.2	-6.4	12.8	8.0	3.6	5.5	18.1	22.5	29.8	33.4
법인세비용	0.8	0.6	0.8	-0.9	3.0	2.1	0.5	0.8	1.2	1.3	6.4	5.6
법인세율(%)	11.0	6.5	6.2	13.9	23.3	26.8	13.5	14.5	6.9	5.6	21.4	16.8
지배주주순이익	6.1	9.2	11.5	-5.5	9.8	5.8	3.1	4.7	16.9	21.3	23.4	27.8
yoy%	-17.7	758.0	854.4	적전	60.4	-37.0	-72.8	흑전	흑전	26.1	9.9	18.8
nim%	6.8	9.3	12.0	-5.4	8.9	7.4	4.0	4.7	6.7	5.5	6.4	7.0

자료: 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

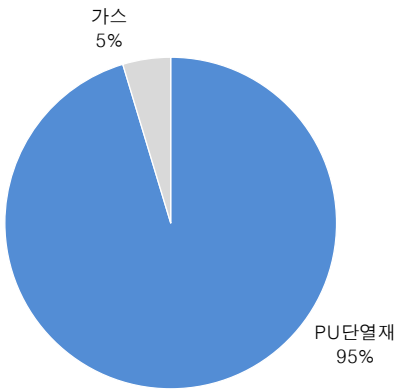
- LNG 운반선용 단열 패널(Insulation Panel)을 주요 사업으로 영위. IP 형태 외에 강화폴리우레탄폼(R-PUF)으로도 납품
- PU, 냉매, 방재 등 제품에 대한 트레이딩 사업 영위
- 자산 2,572억원 부채 1,290억원 자본 1,282억원
- 발행주식수: 28,854,770주 / 자기주식수: 956,365주
- 2020년 기준 배당 성향: 43.7%

주가 변동요인

- LNG 운반선 발주 흐름
- 일반 상선 LNG 추진엔진 적용 비중
- 글로벌 LNG 프로젝트 투자 흐름

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2021년 6월 기준
자료: 동성화인텍 대신증권 Research Center

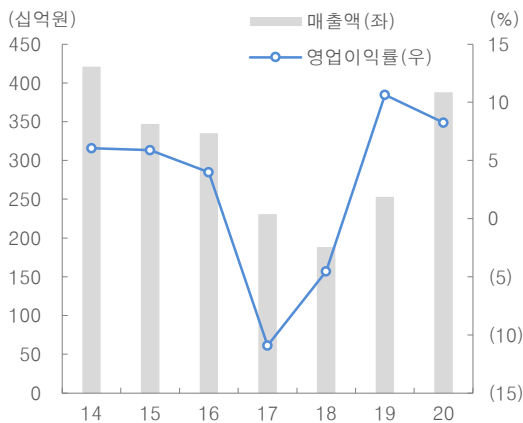
매출 비중 추이



자료: 동성화인텍 대신증권 Research Center

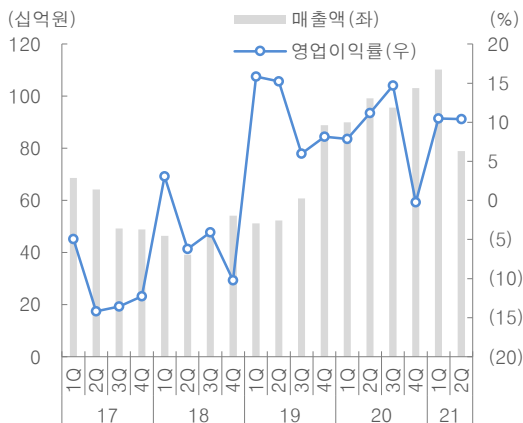
2. Earnings Driver

연간 실적 추이



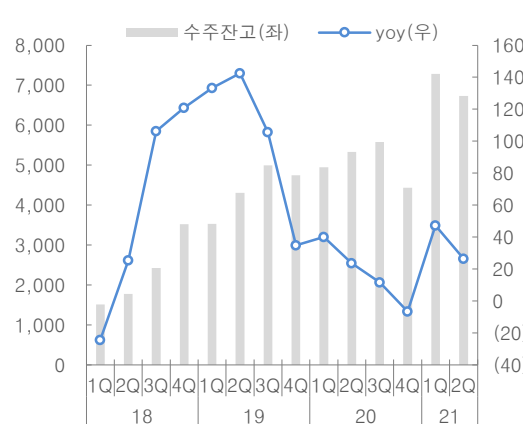
자료: 동성화인텍 대신증권 Research Center

분기 실적 추이



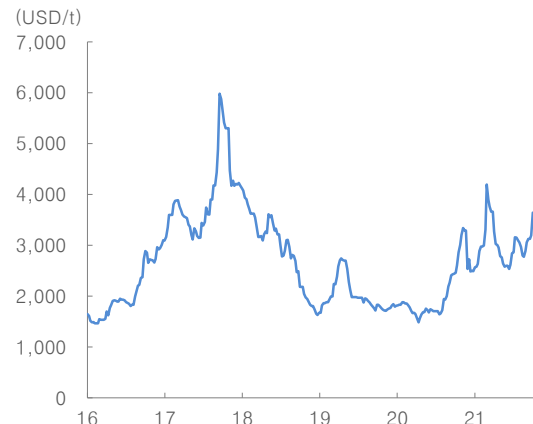
자료: 동성화인텍 대신증권 Research Center

연간 LNG 수주잔고 추이



자료: 동성화인텍 대신증권 Research Center

Polymeric MDI (Huadong) 가격 추이



자료: Ciscchem, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	253	388	367	399	431
매출원가	202	317	306	323	343
매출총이익	51	71	61	76	87
판매비와관리비	24	39	29	37	39
영업이익	27	32	31	39	49
영업외수익	106	82	85	98	113
EBITDA	34	39	38	47	56
영업외손익	-9	-9	-2	-6	-5
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	2	-2	-1
법인세비용차감전순이익	18	23	30	33	44
법인세비용	-1	-1	-6	-6	-7
계속사업순이익	17	21	23	28	36
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	21	23	28	36
당기순이익률	6.7	5.5	6.3	6.9	8.5
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	17	21	23	28	36
매모기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	1	1	1	1
포괄순이익	16	22	24	28	37
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	16	22	24	28	37

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	625	786	816	957	1,259
PER	16.9	14.9	14.0	12.0	9.1
BPS	3,517	4,055	4,370	4,919	5,840
PBR	3.0	2.9	2.6	2.3	2.0
EBITDAPS	1,248	1,446	1,349	1,607	1,928
EV/EBITDA	10.9	9.2	9.2	7.2	5.5
SPS	9,386	14,334	12,876	13,800	14,889
PSR	1.1	0.8	0.9	0.8	0.8
CFPS	1,543	1,904	1,955	2,053	2,413
DPS	220	350	350	350	350

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감	346	53.2	-5.5	8.9	7.9
영업이익 증/감	흑전	18.7	-2.3	25.9	23.5
순이익 증/감	흑전	26.1	9.2	19.2	31.6
수익성					
ROIC	14.4	16.9	14.9	19.8	24.5
ROA	11.5	12.5	12.7	15.4	17.5
ROE	20.0	20.8	19.8	20.8	23.4
안정성					
부채비율	177.2	124.6	98.5	86.1	72.6
순차입금비율	86.3	34.7	17.1	2.6	-13.5
이자보상비율	7.3	6.4	0.0	0.0	0.0

자료: 동성화인텍, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	143	128	128	146	172
현금및현금성자산	23	24	26	44	70
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
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	8	6	6	6	6
자산총계	263	246	247	265	292
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	124	142	169
자본금	14	14	15	15	15
자본잉여금	48	52	52	52	52
이익잉여금	36	51	65	83	109
기타자본변동	-3	-7	-7	-7	-7
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	95	110	124	142	169
순차입금	82	38	21	4	-23

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-6	62	59	64	72
당기순이익	17	21	23	28	36
비현금성항목의가감	25	30	32	32	33
감가상각비	7	7	7	7	7
외환손익	0	1	3	3	3
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	18	22	22	22	23
자산부채의증감	-44	13	10	10	10
기타현금흐름	-3	-3	-6	-6	-7
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	18	26
기초 현금	15	23	24	26	44
기말 현금	23	24	26	44	70
NOPLAT	25	30	25	33	40
FCF	25	30	24	32	40

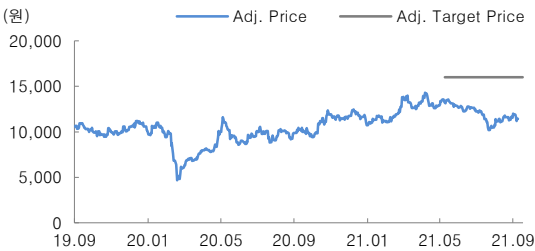
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

동성화인텍(033500) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.10.12	21.07.06	21.06.08
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	16,000	16,000	16,000
과다율(평균%)		(24.78)	(18.47)
과다율(최대/최소%)		(15.31)	(15.31)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211005)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.0%	0.5%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상