

동국 S&C (100130)

10년만에 풍력 타워공장 증설

2022.01.19

News Comment

투자의견: **BUY** (신규)

목표주가: **12,000**원(신규)

현재주가: 6,640원(01/18)

시가총액: 379(십억원)

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

해상풍력 타워 공장 신설

동사는 최근 해상풍력 타워 제작을 위해 포항 항만에 있는 공장을 인수했다. 기반 설비가 갖춰진 공장이어서 연내에 가동이 가능할 것으로 판단된다. 지난 10 년동안 동사는 풍력 타워 부문에 대한 설비증설을 하지 않았다. 따라서 해상풍력 등 대형 터빈용 타워 제작은 경쟁력이 낮았다. 하지만, 이번 설비증설로 국내외 해상풍력 타워시장에 진입할 수 있게 되었다.

동국 S&C 에 유리한 풍력산업 환경 조성

동사의 풍력사업은 타워공급과 풍력단지 건설부문으로 구성된다. 타워는 국내와 미국에 공급된다. 미국 공급이 절대적인데, 지난해 부과받은 미국 반덤핑/상계관세가 베트남, 스페인, 인도네시아, 말레이시아 등의 경쟁업체들 대비 현저히 낮다(도표 4 번 참조). 이에 따라 미국의 터빈메이커들로부터 수주가 증가하고 있다. 이르면 상반기내로 5%의 기존 관세도 무효화될 가능성이 높기 때문에, 동사의 가격경쟁력이 더 높아질 것으로 판단된다. 국내 풍력시장 활성화 속도 긍정적이다. 지난해 78MW 로 바닥을 확인한 국내 풍력 설치량은 올 해 최소 250MW, 최대 400MW 까지 확대되고, 내년부터는 해상풍력 단지형 수주 사이클에 진입한다. 지난 5년간 허가난 해상풍력단지만 약 14GW를 상회하고 지난 연말부터 순차적으로 착공에 들어갔다. 동국 S&C 는 국내 유일한 독립 타워제조업체이다. 두산중공업, GE, 지멘스 등에게 타워를 공급하고 있다. 또한 동사는 풍력단지 건설 사업도 연간 1~2 건 진행하고 있기 때문에, 설치량이 확대되면 이 부문도 매출이 증가할 것으로 판단된다.

투자의견 BUY, 목표주가 12,000 원 제시

동국 S&C 에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 12,000 원을 제시한다. 목표주가는 증설효과가 처음 반영되는 2023 년 실적기준 PBR 2.2 배, PER 21.2 배 수준이다. 2023 년 실적기준 국내외 풍력업체들 평균 PBR, PER 은 2.6 배, 23.6 배이다. 2022 년 동사의 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 17%, 64% 증가할 것으로 추정된다. 이익증가의 주원인은 풍력타워의 수출이 지난해 647억원에서 올 해 1,410억원으로 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 지난 4분기부터 타워 수주가 큰 폭으로 증가하고 있는 것으로 파악된다. 올 하반기 신규 타워공장이 완공되고, 내년부터 본격 가동되면 풍력타워 사업은 중장기 성장추세로 진입할 것이다. 2030 년 탄소감축 목표를 달성하기 위해서 국내의 풍력설치량은 연간 1~2GW 시장으로 성장해야한다. 국제 약속이고 지키지 않으면 탄소국경조정제, RE100 등으로 국내업체들의 수출이 제약받는다. 따라서 정권변화와 상관없이 국내 재생에너지 시장은 빠른 속도로 성장할 수 밖에 없다. 동국 S&C 의 중장기 투자매력이 높아진 상태이다.

발행주식수	57,143천주
52주 최고가	8,350원
최저가	4,465원
52주 일간 Beta	2.3
90일 일평균거래대금	29.4억원
외국인 지분을	1.3%
배당수익률(2021F)	-%

주주구성	
동국산업 외 1인	50.0%
자사주 외 1인	2.5%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	24.1%	8.9%	-13.1%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	신규
목표주가	12,000	-	신규
영업이익(21)	18.5	-	
영업이익(22)	30.2	-	

결산기(12월)	2020A	2021F	2022F
매출액(십억원)	294.7	363.2	423.0
영업이익(십억원)	10.7	18.5	30.2
세전계속사업손익(십억원)	5.5	23.7	33.0
당기순이익(십억원)	3.8	20.0	25.8
EPS(원)	61.1	255.9	395.9
증감률(%)	흑전	318.6	54.7
PER(배)	131.5	25.9	16.8
ROE(%)	1.3	5.5	8.1
PBR(배)	1.8	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	21.5	12.4	9.0



목표주가 12,000원 제시

동국 S&C 에 대해 BUY, 목표주가 12,000 원을 제시한다. 목표주가는 증설효과가 첫 반영되는 2023년 실적기준 PBR 2.2 배, PER 21.2 배 수준이다. 2023년 기준 국내외 풍력업체들의 평균 PBR, PER 은 2.6 배, 23.6 배 수준이다. 10 년만의 풍력 타워 공장 증설로 중장기 성장기조로 턴어라운드하는 것을 감안하면 매력적인 투자시점이다. 국내 풍력 설치량이 올 해부터 본격적으로 증가하고, 국내의 유일한 독립 풍력타워업체인 점을 감안하면 성장의 가시성이 높은 것으로 판단된다. 국내 풍력단지 건설 사업도 활성화가 예상되고, 풍력 타워 수출은 미국향 타워의 덤핑율이 경쟁업체들 중 가장 낮아 상대적으로 수주가 활성화되고 있다. 신규 타워공장은 주로 해상풍력 타워 등 대형 타워를 제조하게 되는데, 내년부터 국내외로 공급가능 할 것으로 판단된다.

도표 1. 동국 S&C 비교업체들 대비 현저한 저평가 상태

	동국 S&C	씨에스윈드	삼강엠엔티	Vestas	SIEMENS GAMESA
국가	한국	한국	한국	덴마크	스페인
2022-01-18 종가(현지통화)	6,640	59,600	18,800	24.9	137.5
통화	KRW	KRW	KRW	DKK	EUR
시가총액(십억원, 백만유로)	379	2,513	687.6	25,112	93,672
PER(배)					
FY20A	131.5	93.6	79.4	49.6	-
FY21F	25.7	29.3	49.3	51.6	206.5
FY22F	16.8	22.5	35.0	42.8	43.5
FY23F	11.8	17.5	23.3	28.1	25.3
PBR(배)					
FY20A	1.8	7.4	4.5	8.4	3.2
FY21F	1.4	2.6	3.7	5.1	3.0
FY22F	1.3	2.6	2.2	4.3	2.9
FY23F	1.2	2.3	1.5	3.9	2.5
매출액(십억원, 백만유로)					
FY20A	294.7	969.1	427.2	14.8	74.4
FY21F	363.2	1,182	474.0	16.0	72.0
FY22F	423.0	1,663	563.8	16.6	77.5
FY23F	503.0	1,959	728.0	16.8	84.6
영업이익(십억원, 백만유로)					
FY20A	10.7	97.6	29.0	0.7	-7.5
FY21F	18.5	112.9	30.8	0.6	1.6
FY22F	30.2	152.8	46.2	0.8	3.8
FY23F	42.6	196.6	62.8	1.1	5.8
영업이익률(%)					
FY20A	3.6	10.1	6.8	4.7	-10.1
FY21F	5.1	9.6	6.5	3.9	2.3
FY22F	7.1	9.2	8.2	4.7	4.9
FY23F	8.5	10.0	8.6	6.8	6.8
순이익(십억원, 백만유로)					
FY20A	3.8	30.9	8.4	0.8	-7.2
FY21F	20.0	86.8	13.6	0.5	0.5
FY22F	25.8	115.2	25.5	0.6	2.2
FY23F	35.8	146.7	46.6	0.9	3.8
EV/EBITDA(배)					
FY20A	21.5	25.5	22.5	25.4	29.6
FY21F	12.4	17.0	20.1	16.1	21.2
FY22F	9.0	12.4	15.1	14.6	12.1
FY23F	6.7	9.9	11.1	11.8	9.5
ROE(%)					
FY20A	1.3	8.2	5.5	19.3	-16.4
FY21F	5.5	12.5	7.7	8.8	-0.4
FY22F	8.1	11.3	7.9	12.0	6.0
FY23F	10.8	13.3	6.6	15.8	9.5

자료: Bloomberg, 유진투자증권

2022년 영업이익 전년대비
50% 증가 예상

동국 S&C 의 2022 년 매출액과 영업이익은 각각 4,230 억원, 302 억원으로 전년대비 17%, 64% 증가할 것으로 예상된다. 영업이익이 큰 폭으로 증가하는 이유는 풍력타워 수출 증가 때문이다. 지난해 동사의 풍력타워 부문은 매출액이 647 억원으로 급락하면서 영업적자를 기록한 것으로 추산된다. 반면 올 해에는 미국향 타워 수출 증가에 따라 매출액이 1,410 억원으로 큰 폭으로 증가할 것으로 판단된다. 내년부터는 국내향 타워 공급과 단지건설 매출도 증가할 것으로 보이기 때문에 2022 년이 동사의 풍력 부문 재성장이 시작되는 원년이 될 것으로 예상된다.

이외에 칼라강판 부문 사업은 2020 년부터 턴어라운드기 시작되면서 캐시카우가 되었다. 3~4 년전부터 인력에 대한 구조조정을 완료한 상태에서 생활소비재용 칼라강판 수요가 증가해 향후에도 안정적인 매출과 이익 창출이 유지될 것으로 판단된다. 국내 대선 이후의 아파트 신설 붐이 생길 경우 칼라강판의 또 다른 수요증가 사이클이 예상된다.

도표 2. 동국 S&C 연간실적 추정

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	367.9	363.1	317.8	294.7	363.2	423.0	503.0	577.0	651.0
증감률(%yoy)	77.6%	-1.3%	-12.5%	-7.3%	23.3%	16.5%	18.9%	14.7%	12.8%
풍력타워	113.8	116.8	145.8	95.9	64.7	141.0	215.0	275.0	331.0
풍력단지 등 건설부문	59.5	49.4	29.0	65.8	62.6	64.0	73.0	84.0	94.0
칼라강판	194.6	196.9	143.0	133.0	235.9	218.0	215.0	218.0	226.0
매출원가	332.3	345.2	279.0	263.3	310.3	355.0	420.3	480.6	540.4
매출원가율	90.3%	95.1%	87.8%	89.4%	85.4%	83.9%	83.6%	83.3%	83.0%
매출총이익	35.7	17.9	38.8	31.3	52.8	68.0	82.7	96.4	110.7
매출총이익률	9.7%	4.9%	12.2%	10.6%	14.6%	16.1%	16.4%	16.7%	17.0%
판관비	24.4	23.3	24.6	20.7	34.4	37.8	40.1	43.6	46.9
판관비율	6.6%	6.4%	7.8%	7.0%	9.5%	8.9%	8.0%	7.6%	7.2%
영업이익	11.3	-5.4	14.2	10.7	18.5	30.2	42.6	52.8	63.8
증감률(%yoy)	-48.3%	-148.1%	-362.1%	-24.8%	73.3%	63.6%	41.1%	23.8%	20.8%
영업이익률	3.1%	-1.5%	4.5%	3.6%	5.1%	7.1%	8.5%	9.1%	9.8%
영업외손익	-1.6	-3.6	-0.6	-5.2	5.2	2.8	3.3	3.8	3.4
세전이익	9.7	-9.0	13.6	5.5	23.7	33.0	45.9	56.6	67.2
법인세	3.3	3.5	4.6	1.7	3.7	7.3	10.1	12.4	14.8
법인세율	34.0%	-39.3%	34.0%	31.4%	15.7%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
계속사업이익	6.4	-12.6	9.0	3.8	20.0	25.8	35.8	44.1	52.4
중단사업손익	-0.2	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.2	-11.4	9.0	3.8	20.0	25.8	35.8	44.1	52.4
지배지분순이익	7.3	-6.7	9.6	3.5	14.6	22.6	32.2	40.6	48.7

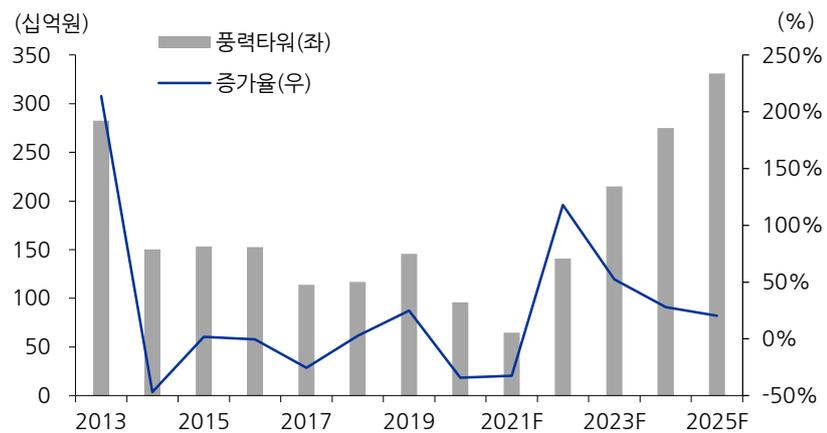
자료 : 동국 S&C, 유진투자증권

10년만의 증설
풍력사업 매출 성장 본격화

동사는 10 년전에 2 공장 증설을 한 이후 풍력 타워부품 증설을 하지 않았다. 하지만, 최근에 포항항만에 해상풍력 타워를 제작할 수 있는 공장을 인수하면서 풍력부품이 재성장세로 전환할 것으로 판단된다. 신공장은 올 하반기에 완공되고, 내년부터 본격적인 매출이 발생할 것으로 예상된다. 국내에 해상풍력 단지 착공이 지난 4 분기부터 시작되었기 때문에 관련 타워 수주도 이르면 올 하반기부터 시작될 것으로 판단된다. 해상풍력 설치량 목표가 2030년 기준 12GW 이고, 현재까지 전기위원회 허가를 획득한 단지규모가 14GW 를 상회하는 것으로 집계된다. 지난 5년간 준비되어오던 단지가 순차적으로 건설될 예정이기 때문에 국내에 해상풍력 타워 공장이 꼭 필요한 시점이 되었다. 또한 동사는 일본 풍력시장 초기에 타워 공급을 사실상 독점할 정도로 일본통이었다. 일본도 2045년까지 최대 45GW 해상풍력 설치 목표를 가지고 있기 때문에 동사의 신공장이 물량을 확보하는데 어려움이 없을 것이다.

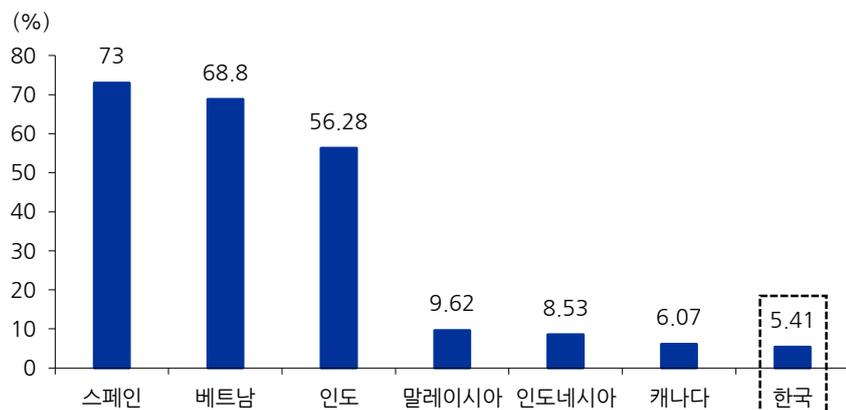
2022년 동사의 풍력 타워 매출액은 1,410 억원으로 전년 647 억원 대비 118% 급증할 것으로 예상된다. 경쟁사 대비 낮은 덤핑세율 부과로 미국향 타워 주문이 지난 4 분기부터 큰 폭으로 증가하고 있는 것으로 파악된다. 동사가 부과받은 5%의 반덤핑관세도 예비판정에서 근거가 없다는 의견을 받아 다음 판정에서는 없어지거나, 더 낮아질 것으로 판단된다.

도표 3. 풍력타워 매출 2021년 바닥으로, 재성장 모드로



자료: 동국 S&C, 유진투자증권

도표 4. 미국이 해외 수입 풍력타워에 부과한 국가별 반덤핑/상계 관세



자료: ITC, 유진투자증권

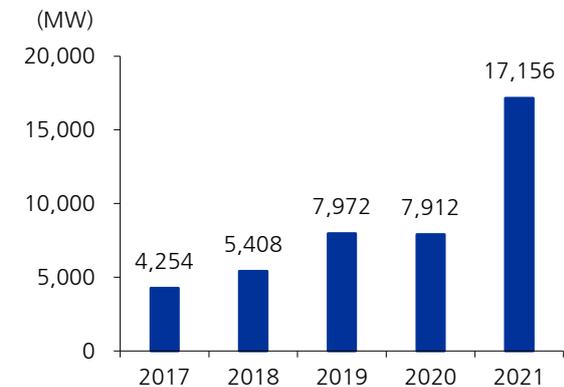
2022년이 국내 풍력시장
활성화 원년

2022 년은 국내 풍력시장 활성화의 원년이 될 것으로 예상된다. 국내 풍력설치량은 지난해 78MW 로 지난 5 년간 가장 낮은 수준으로 하락했지만, 착공한 단지수가 증가하면서 올 해에는 250MW 이상 설치가 예상된다. 12 월말에 준공 예정인 단지가 예정대로 공사를 완료하면 최대 400MW 의 설치량도 기대할 수 있다. 내년부터는 해상풍력 설치가 순차적으로 이루어질 것으로 판단된다. 2030 년까지 정부가 목표하는 풍력 설치량은 16.5GW 이고 이중 12GW 가 해상풍력이다. 지난해 말 기준 누적 풍력설치량은 1.7GW 에 불과한 상태이다. 전기위원회 허가가 완료된 규모가 해상풍력은 14GW 이상이고, 육상 풍력까지 포함하면 20GW 를 초과하는 것으로 파악된다. 5 년이상 준비한 단지들도 많은 상태여서 향후 국내 풍력 설치량은 본격 성장추세로 가닥을 잡았다. 풍력 활성화를 위한 정부의 노력도 강해지고 있다. 환경부는 육상풍력 개발에 적용하던 환경보호 일부 조건을 완화하기로 했고, 산업부는 올 상반기내로 고정가격 입찰제를 풍력에 적용할 예정이다. 풍력개발 사업의 수익성도 좋아지고 있다. 단지 매출액의 구성요소인 SMP(전력계통통계가격)는 2014 년 고점까지 급등한 상태이고, REC 가격도 저점을 확인한 후 반등추세이다. RPS 비율(재생에너지의무사용비율)이 올 해부터 증가 폭이 커지기 때문에 REC 가격은 기초적인 강세가 예상된다. 풍력 등 재생에너지 사업하기에는 좋은 환경이다.

2030 년 정부가 국제사회에 약속한 탄소감축목표를 달성하기 위해서는 풍력설치량의 확대가 가장 시급하다. 국내 태양광 설치량은 4GW 까지 증가한 상태이나, 풍력은 0.1GW 수준이기 때문이다. 차기 정부의 변동에 따라 원전에 대한 기대가 커진 것은 사실이다. 하지만, 야당이 정권을 잡는다 하더라도 현실적으로 할 수 있는 것은 신한울 3,4 호기에 대한 건설 재개를 선언하는 것이다. 여당이 절대다수를 차지하고 있기 때문에 정권 초기 2 년간은 실질적인 건설 재개는 어려울 것이다. 10 년 이상 건설기간이 필요하다는 것을 감안하면 정부의 2030 년 탄소감축목표를 달성하는데 원전의 역할은 제한적일 수 밖에 없다.

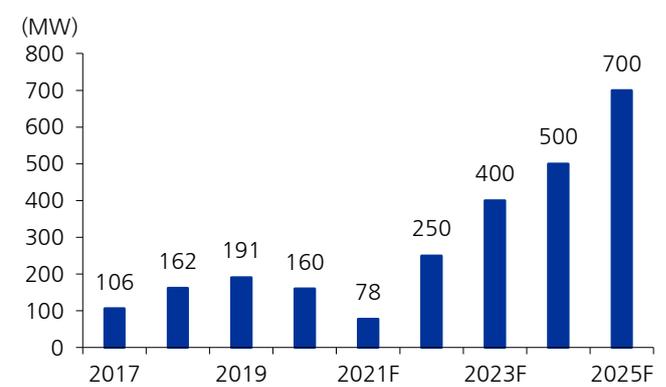
차기 정부는 여야의 누가 집권하던 상관없이 탄소감축 목표를 달성하는 것이 가장 큰 정책우선 순위가 될 것이다. EU가 예정보다 빠른 2025년부터 탄소국경조정세 적용을 준비하고 있고, RE100 대기업들의 탄소감축 요구도 강해지기 때문이다. 수출대기업에 의존하고 있는 대한민국 경제는 탄소감축을 제대로 하지 못하면 성장절벽에 직면할 가능성이 높다. 재생에너지 확대에 집중할 수 밖에 없는 현실을 깨닫는데 오랜 시간이 걸리지 않을 것이다.

도표 5. 국내 풍력발전사업 허가 현황(3MW 이상)



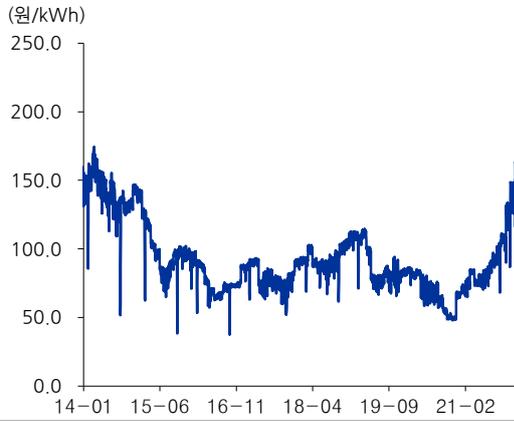
자료:전기위원회, 유진투자증권

도표 6. 국내 풍력시장 올 해부터 본격 성장 예상



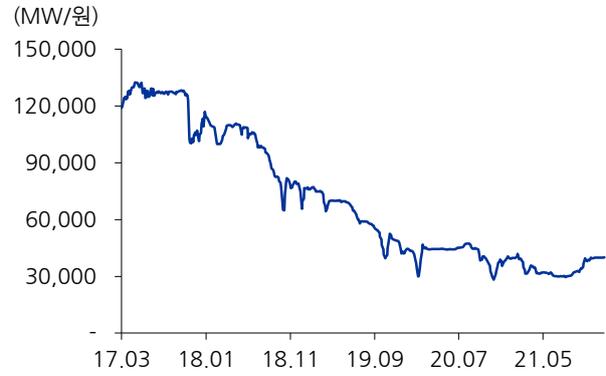
자료: 유진투자증권

도표 7. 급등하는 SMP 가격



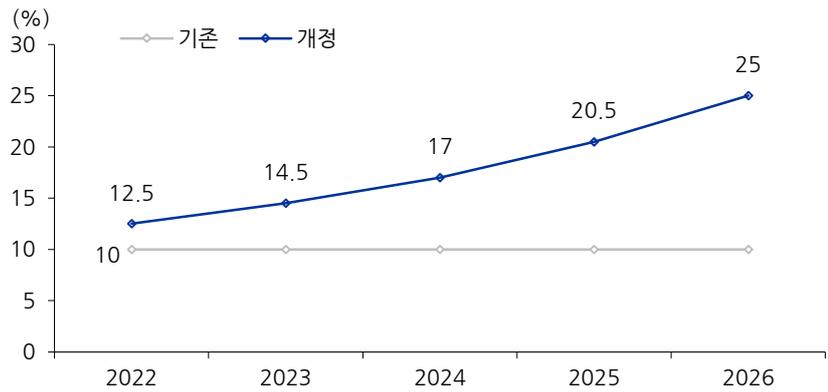
자료: 전력거래소, 유진투자증권

도표 8. 반전하는 REC 가격



자료: 전력거래소, 유진투자증권

도표 9. 상향된 RPS 의무공급비율로 REC 가격 상승전환 예상



자료: 산업통산자원부, 유진투자증권

도표 10. 전남 서부권 해상풍력, 올 해부터 착공 본격화

구분	권역	사업명	발전허가	착공예정	용량(MW)	사업자명
1	신안	전남 신안 해상풍력	'17년 9월	'24년 1월	300	한국남동발전
2		신안 대광 해상풍력	'21년 1월	'24년 1월	400	
3		임자 해상 풍력	'21년 5월	'24년 1월	200	
4		전남 해상풍력 1 단계	'17년 9월	'22년 6월	99	SKE&S
5		전남 해상풍력 2 단계	'21년 1월	'24년 10월	399	
6		전남 해상풍력 3 단계	'21년 1월	'24년 10월	399	
7		압해 해상풍력	'15년 3월	'22년 12월	80	우리기술(CGO)
8		천사 어의 해상풍력	'20년 4월	'23년 3월	99	두손건설
9		신안 어의 해상풍력	'19년 5월	'23년 3월	99	한화건설
10		신안 우이 해상풍력	'19년 5월	'23년 6월	396.8	
11	영광	영광 야월 해상풍력	'16년 5월	'23년 6월	99.1	대한그린에너지
12		영광 두우 해상풍력	'18년 9월	'23년 9월	50.4	
13		영광 칠산 해상풍력	'18년 9월	'23년 9월	151.2	
14		영광 두우2 해상풍력	'20년 4월	'23년 6월	10	
15		영광 안마 해상풍력	'19년 4월	'23년 5월	220	한국풍력산업
16		영광 안마2 해상풍력	'20년 7월	'23년 11월	304	
합계					3,306.5	

자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

주: 사업별 용량은 발전사업 허가 당시 용량으로 추후 세부 발전시 스펙에 따라 변경가능

도표 11. 2021년 발전사업 신규/갱신허가를 받은 해상풍력 개발 사업

프로젝트명	설비용량(MW)	사업자
서남권해상풍력 시범단지	400	한국해상풍력
대광해상풍력	400	남동발전,에스엠이엔씨
금일해상풍력 2 단계	400	남동발전,에스엠이엔씨
전남해상풍력 2 단계	399	SKE&S
전남해상풍력 3 단계	399	SKE&S
궁항해상풍력	240	궁항해상풍력발전
태안해상풍력	504	남동발전/서부발전/두산중공업/호반건설
문도해상풍력	400	한국풍력산업/중부발전
다도 1 해상풍력	304	다도오션윈드팜
육지좌사리해상풍력	224	현대건설
임자해상풍력	200	임자해상풍력
귀신고래 2 부유식해상풍력	504	GIG/토탈에너지스
용유무의자왈해상풍력	320	남동발전
가사도해상풍력	296	가사도해상풍력
금오도해상풍력	152	디엘에너지
동새 1 부유식해상풍력	200	석유공사/에퀴노르/동서발전
삼산해상풍력 3 단지	216	대한그린에너지/동서발전
다도 3 해상풍력	640	다도오션윈드팜
귀신고래 3 부유식해상풍력	504	GIG/토탈에너지스
반딧불 부유식해상풍력	804	에퀴노르
문무바람 1 부유식해상풍력	420	셀/코엔스텍시론

자료: EPI, 전력거래소, 유진투자증권

도표 12. 글로벌 해상 풍력 설치량 예측치

(MW)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
캐나다	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
미국	0	0	0	6		30			12			300	2,600	3,600
기타 아메리카	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
아메리카 합계	0	0	0	6	0	30	0	0	12	0	0	300	2,600	3,600
영국	854	733	813	566	56	1,679	1,312	1,764	483	1,900	2,700	1,500	3,500	5,100
독일	80	240	529	2,282	813	1,247	969	1,111	219		350	300	1,000	1,200
네덜란드	0	0	0	180	691				1,493	1,200	1,000	1,000	800	500
스웨덴	0	48	0	(10)			3							
벨기에	185	192	141			165	309	678	706					
프랑스	0	0	0			2	2				600	900	300	1,100
스페인	0	5	0				5	5		50	50	50	50	50
핀란드	0	0	0			60								
노르웨이	0	0	0										500	
아일랜드	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
덴마크	47	350	0	0	0	(5)	61	407		600	0	800	0	
폴란드														900
기타 유럽	0	0	0	0	0	0	(12)	0	17				0	0
유럽 합계	1,166	1,568	1,483	3,019	1,560	3,148	2,649	3,965	2,918	3,750	4,700	4,550	6,150	8,850
중국	200	300	305	305	592	1,161	1,528	2,395	3,100	4,200	2,500	3,000	3,000	3,000
대한민국	0	30	30	0	30	3	0		60			200	350	400
대만	0	0	0	0		8		120		1,200	1,200	800	500	2,000
일본	2	0	0	0	7	5	16	3			150	100	22	220
인도													500	500
기타아시아태평양	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	500	500
아시아 합계	202	330	335	305	629	1,177	1,544	2,518	3,160	5,400	3,850	4,100	4,872	6,620
전세계	1,368	1,898	1,818	3,330	2,189	4,355	4,193	6,483	6,090	9,150	8,550	8,950	13,622	19,070

자료: 유진투자증권

도표 13. 글로벌 풍력 설치량 예측치

(MW)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
캐나다	702	341	566	617	600	1,200	1,500	2,000	2,000	2,000
미국	8,203	7,017	7,588	9,143	16,900	13,000	15,000	17,000	20,000	22,000
브라질	2,014	2,027	1,939	745	1,000	2,000	2,000	1,200	2,000	2,500
멕시코	454	478	929	1,284	1,000	1,500	1,000	1,500	1,500	1,500
기타 아메리카	1,065	709	918	1,638	2,000	2,500	2,000	2,000	2,000	2,000
아메리카 합계	12,438	10,572	11,940	13,427	21,500	20,200	21,500	23,700	27,500	30,000
독일	5,443	6,587	3,371	2,189	1,650	2,500	4,000	4,000	5,000	6,500
스페인	49	96	397	1,325	1,400	1,100	2,000	2,000	2,000	2,000
프랑스	1,561	1,692	1,565	1,336	1,318	1,700	1,600	3,000	3,000	3,000
영국	736	4,356	1,901	2,393	598	2,000	4,000	1,500	2,700	3,000
이탈리아	282	252	406	522	137	400	700	1,700	1,700	1,000
스웨덴	493	197	717	1,588	1,007	2,500	2,000	1,500	1,500	1,500
폴란드	682	41	16	35	731	1,000	1,800	2,000	2,000	2,000
루마니아	52	5				100	100	100	100	100
터키	1,387	766	497	686	1,224	1,100	1,000	1,000	1,000	1,000
덴마크	220	342	281	423	136	700	200	500	200	500
포르투갈	268	200	67	47	21	50	50	50	100	150
노르웨이		324	480	630	1,532	900	500	300	300	500
네덜란드		81		300	1,979	1,600	900	2,200	1,500	1,000
러시아			35	82	713	500	300	300	300	300
기타 유럽	2,753	2,122	1,941	3,812	2,285	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
유럽 합계	13,926	17,061	11,674	15,368	14,731	19,150	22,150	23,150	24,400	25,550
오스트레일리아	140	501	549	837	2,000	2,000	500	700	1,000	1,000
중국	23,328	19,660	21,855	26,155	72,441	30,000	30,000	33,000	35,000	40,000
인도	3,612	4,148	2,191	2,377	1,500	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
일본	196	177	261	274	400	400	600	800	1,000	1,500
뉴질랜드						100	100	100	100	100
대한민국	201	106	162	191	160	78	250	400	500	700
대만	35	10	140	140	100	1,200	1,200	800	800	2,000
필리핀		50			90	150	500	500	200	200
베트남		38	32	259	400	900	900	1200	900	900
기타 아시아태평양	308	551	1,000	638	450	700	700	700	700	700
아시아 합계	27,820	25,203	26,158	30,612	77,541	39,528	38,750	42,200	44,200	51,100
남아프리카	418	621	888	300	722	860	1,000	1,000	1,000	1,000
기타/중동	0	11	82	644	146	1,000	2,500	3,000	3,000	3,000
아프리카/중동 합계	418	632	970	944	868	1,860	3,500	4,000	4,000	4,000
기타	(2)	0	(49)	0	0	0	0	0	0	0
전 세계	54,600	53,468	50,693	60,351	114,640	80,738	85,900	93,050	100,100	110,650
성장률(%YoY)	-14.0%	-2.1%	-5.2%	19.1%	90.0%	-29.6%	6.4%	8.3%	7.6%	10.5%

자료: 유진투자증권

동국S&C (100130.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
자산총계	397.0	425.1	464.9	515.9	572.1
유동자산	227.1	260.3	288.6	335.2	385.8
현금성자산	122.3	113.5	94.6	89.3	106.5
매출채권	40.5	78.6	105.8	135.8	155.0
재고자산	53.5	57.2	77.1	98.9	112.9
비유동자산	169.9	164.8	176.3	180.7	186.4
투자자산	34.8	33.9	35.3	36.8	38.2
유형자산	134.9	130.5	140.5	143.3	147.4
기타	0.2	0.3	0.5	0.6	0.7
부채총계	122.1	135.7	158.6	183.0	204.4
유동부채	113.0	127.5	150.1	174.2	195.3
매입채무	72.2	73.7	99.3	127.3	145.4
유동성이자부채	39.4	52.4	49.4	45.4	48.4
기타	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5
비유동부채	9.2	8.2	8.5	8.8	9.2
비유동이자부채	1.9	0.2	0.2	0.2	0.2
기타	7.3	8.0	8.3	8.6	9.0
자본총계	274.9	289.4	306.3	332.8	367.7
자배자본	260.2	269.4	286.3	312.8	347.7
자본금	28.6	28.6	28.6	28.6	28.6
자본잉여금	178.9	178.9	178.9	178.9	178.9
이익잉여금	59.7	68.8	85.8	112.3	147.2
기타	(7.0)	(7.0)	(7.0)	(7.0)	(7.0)
비자배자본	14.7	20.0	20.0	20.0	20.0
자본총계	274.9	289.4	306.3	332.8	367.7
총차입금	41.3	52.6	49.6	45.6	48.6
순차입금	(81.0)	(60.9)	(45.0)	(43.7)	(57.9)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
영업현금	73.1	(13.3)	8.0	15.9	32.9
당기순이익	3.8	20.0	25.8	35.8	44.1
자산상각비	7.0	7.1	7.1	7.4	7.7
기타비현금성손익	3.7	(65.5)	(3.2)	(3.6)	(3.5)
운전자본증감	60.3	24.4	(21.6)	(23.8)	(15.3)
매출채권감소(증가)	26.2	11.2	(27.3)	(29.9)	(19.2)
재고자산감소(증가)	27.1	33.4	(19.9)	(21.8)	(14.0)
매입채무증가(감소)	11.3	(22.9)	25.6	28.1	18.0
기타	(4.3)	2.6	(0.1)	(0.1)	(0.1)
투자현금	(47.1)	22.7	(20.6)	(14.0)	(15.6)
단기투자자산감소	(45.1)	26.2	(2.4)	(2.5)	(2.6)
장기투자증권감소	0.0	(0.1)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
설비투자	(2.1)	(2.4)	(16.9)	(10.1)	(11.5)
유형자산처분	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.0	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
재무현금	(12.0)	4.8	(8.7)	(9.7)	(2.7)
차입금증가	(6.5)	10.4	(3.0)	(4.0)	3.0
자본증가	(5.6)	(5.6)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
배당금지급	5.6	5.6	5.7	5.7	5.7
현금 증감	12.5	14.7	(21.3)	(7.8)	14.6
기초현금	27.0	39.6	54.3	33.0	25.2
기말현금	39.6	54.3	33.0	25.2	39.9
Gross Cash flow	18.0	(38.4)	29.7	39.7	48.3
Gross Investment	(58.2)	(20.9)	39.9	35.2	28.3
Free Cash Flow	76.2	(17.5)	(10.2)	4.5	19.9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
매출액	294.7	363.2	423.0	503.0	577.0
증가율(%)	(18.9)	23.3	16.5	18.9	14.7
매출원가	263.3	310.3	355.0	420.3	480.6
매출총이익	31.3	52.8	68.0	82.7	96.4
판매 및 일반관리비	20.7	34.4	37.8	40.1	43.6
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	10.7	18.5	30.2	42.6	52.8
증가율(%)	흑전	73.3	63.6	41.1	23.8
EBITDA	17.6	25.6	37.3	50.1	60.4
증가율(%)	1,345.7	14.4	84.9	34.3	20.7
영업외손익	(5.2)	5.2	2.8	3.3	3.8
이자수익	1.0	0.5	1.7	2.0	2.3
이자비용	1.3	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.2	0.9	0.3	0.3	0.3
기타영업손익	(6.0)	4.0	0.8	1.0	1.2
세전순이익	5.5	23.7	33.0	45.9	56.6
증가율(%)	흑전	330.7	39.3	39.1	23.2
법인세비용	1.7	3.7	7.3	10.1	12.4
당기순이익	3.8	20.0	25.8	35.8	44.1
증가율(%)	흑전	429.6	28.8	39.1	23.2
지배주주지분	3.5	14.6	22.6	32.2	40.6
증가율(%)	흑전	318.6	54.7	42.5	25.9
비지배지분	0.3	5.4	3.1	3.6	3.5
EPS(원)	61	256	396	564	710
증가율(%)	흑전	318.6	54.7	42.5	25.9
수정EPS(원)	61	256	396	564	710
증가율(%)	흑전	318.6	54.7	42.5	25.9

주요투자지표

	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	61	256	396	564	710
BPS	4,553	4,714	5,010	5,474	6,085
DPS	100	100	100	100	100
밸류에이션(배, %)					
PER	131.5	25.9	16.8	11.8	9.3
PBR	1.8	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	21.5	12.4	9.0	6.7	5.3
배당수익률	1.2	1.5	1.5	1.5	1.5
PCR	25.5	n/a	12.8	9.6	7.9
수익성(%)					
영업이익률	3.6	5.1	7.1	8.5	9.1
EBITDA이익률	6.0	5.6	8.8	10.0	10.5
순이익률	1.3	5.5	6.1	7.1	7.6
ROE	1.3	5.5	8.1	10.8	12.3
ROIC	3.7	8.3	10.6	13.2	15.0
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(29.5)	(21.0)	(14.7)	(13.1)	(15.8)
유동비율	201.1	204.1	192.3	192.4	197.6
이자보상배율	8.5	68.3	n/a	n/a	n/a
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.9	1.0	1.0	1.1
매출채권회전율	5.5	6.1	4.6	4.2	4.0
재고자산회전율	4.4	6.6	6.3	5.7	5.4
매입채무회전율	4.4	5.0	4.9	4.4	4.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유기증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제재물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)

