

동화기업 (025900)

중대형전지향 전해액 매출 증가에 따른 주가 반등을 준비

4분기에도 전해액 매출 증가 및 수익성 개선 지속

3분기 실적은 매출 YoY +3% 증가와 함께 수익성 개선 동반되며 영업이익은 YoY +32% 증가했다. 전해액 부문 매출이 YoY +54% 증가했는데, 상대적으로 수익성 낮았던 소형전지 전해액 부문의 원가 관리 프로세스 개선이 수익성 상승 견인했다. 4분기에도 배터리 전방 수요 확대 및 시장 점유율 상승 지속되며 전해액 부문 매출은 YoY +15%, QoQ +12% 증가 전망된다. 시장에서 기대하는 중대형전지향 전해액 매출 증가는 주요 고객사 신규 라인 가동률 상승 시기 감안 2021년 2분기부터 시작될 전망이다.

2021년 순이익 YoY +32% 전망

2021년 실적은 매출 8,094억원(YoY +9%), 영업이익 748억원(YoY +14%), 지배지분 순이익 315억원(YoY +32%)으로 가파른 성장이 전망된다. 전해액 부문 매출이 전년 대비 2020년 +135%, 2021년 +89% 증가하며 전사 실적 성장 견인할 전망이다. 특히 소형 전지 전해액 대비 수익성 높은 중대형 전지 전해액 비중 증가 과정에서 매출 증가 및 수익성 상승 동반될 전망이다. 전해액 매출 내 중대형전지(전기차 및 ESS 용) 비중은 2019년 35%, 2020년 17%, 2021년 40%, 2022년 71%로 상승할 전망이다. 하나금융투자의 전기차 및 배터리 전방 시장 전망(2025년 전기차 판매대수 920만대 및 전기차 침투율 9.6%, 배터리 수요 656GWh)에 근거할 때, 전기차용 리튬이온 배터리 전해액 시장 규모는 2020년 12만톤, 2023년 35만톤, 2025년 66만톤으로 확대될 전망이다. 동화기업의 전해액 예상 CAPA는 2019년 2.3만톤, 2020년 3.3만톤, 2021년 5.3만톤, 2022년 8만톤이다. 한편, 2021년 하반기부터 유기 용매 재활용 사업 본격화되며 전사 실적 기준 2차전지 소재 매출 비중은 2019년 3%, 2020년 8%, 2021년 13%, 2022년 34%로 상승 전망된다.

전기차용 전해액 비중 상승에 따른 리레이팅 전망

목표주가 51,000원을 유지 한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 향후 2년간 EPS 증가율을 평균한 PER 34배를 적용(PEG 1 기준 적용)하여 산출하였다. 타 2차전지 소재 업체 대비 낮은 2차전지 매출 비중 감안, 소재 업체 평균 PER 40배를 20% 디스카운트해도 업사이드 충분하다고 판단된다. 또한, 일반적으로 2차전지 소재 업체들이 소형전지향 매출 위주에서 전기차용 소재 매출 비중 급상승하는 시기에 멀티플 리레이팅에 따른 주가 상승 시현했던 것 감안하면 최근 조정을 매수기회로 삼길 권고한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 51,000원 | CP(11월25일): 39,100원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	865.12
52주 최고/최저(원)	53,300/10,700
시가총액(십억원)	789.8
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	20,198.4
60일 평균 거래량(천주)	131,799.2
60일 평균 거래대금(십억원)	5.6
20년 배당금(예상, 원)	150
20년 배당수익률(예상, %)	0.38
외국인지분율(%)	42.58
주요주주 지분율(%)	
DONGWHA INTERNATIONAL CO.,LTD 외 10인	69.55

주가상승률	1M	6M	12M
절대	12.0	59.3	117.2
상대	4.6	32.5	62.6

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	740.6	815.1
영업이익(십억원)	62.4	76.0
순이익(십억원)	36.3	49.3
EPS(원)	1,059	1,631
BPS(원)	31,328	33,108

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	760.0	717.4	744.4	809.4	1,072.8
영업이익	십억원	84.1	58.5	65.8	74.8	106.1
세전이익	십억원	70.6	50.9	55.5	65.3	96.1
순이익	십억원	35.1	27.7	24.0	31.5	46.8
EPS	원	1,736	1,371	1,186	1,561	2,315
증감율	%	2.48	(21.03)	(13.49)	31.62	48.30
PER	배	11.78	12.36	33.60	25.53	17.21
PBR	배	0.76	0.62	1.36	1.30	1.21
EV/EBITDA	배	5.36	8.46	10.53	9.70	7.51
ROE	%	7.02	5.30	4.35	5.37	7.50
BPS	원	26,810	27,472	29,236	30,662	32,841
DPS	원	178	150	150	150	150



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

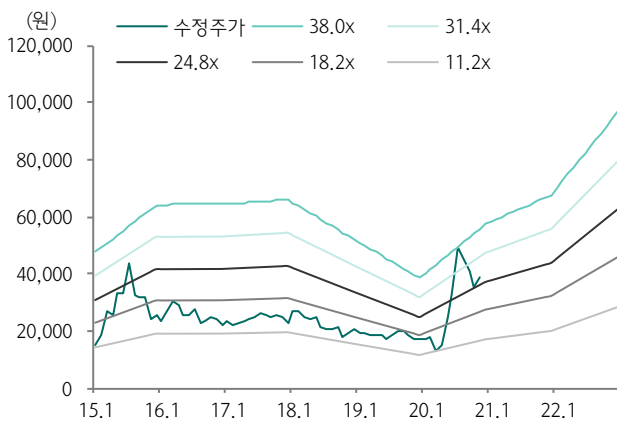
표 1. 동화기업 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	182.9	179.9	190.7	191.0	197.8	197.7	201.9	212.0	717.4	744.4	809.4	1,072.8
전해액	12.7	12.5	14.8	16.6	22.7	22.5	26.7	35.1	24.1	56.6	107.0	160.6
중대형	3.2	3.1	1.5	1.7	4.5	6.8	13.6	18.2	8.4	9.4	43.2	113.7
소형	9.5	9.4	13.3	15.0	18.2	15.8	13.1	16.8	15.7	47.2	63.9	46.9
유기용매 정제	-	-	-	0.0	-	0.2	0.4	1.4	0.0	0.0	2.0	203.0
건장재 및 기타	170.2	167.4	175.9	174.4	175.1	175.0	174.7	175.5	693.3	687.8	700.4	709.2
영업이익	13.7	14.5	18.8	18.8	16.0	18.3	20.2	20.4	58.5	65.8	74.8	106.1
영업이익률	7.5%	8.0%	9.8%	9.9%	8.1%	9.3%	10.0%	9.6%	8.2%	8.8%	9.3%	9.9%
지배순이익	-1.4	7.3	9.3	8.8	6.2	7.7	8.8	8.8	27.7	23.9	31.5	46.8
순이익률	-0.8%	4.1%	4.9%	4.6%	3.1%	3.9%	4.4%	4.2%	3.9%	3.2%	3.9%	4.4%
YoY												
매출액	7%	6%	3%	0%	8%	10%	6%	11%	-6%	4%	9%	33%
전해액	0%	0%	54%	15%	79%	80%	81%	111%		135%	89%	50%
유기용매 정제	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	13970%		0%	19999%	10001%
건장재 및 기타	0%	-1%	0%	-1%	3%	5%	-1%	1%	-9%	-1%	2%	1%
영업이익	-16%	-8%	32%	53%	17%	26%	8%	8%	-30%	12%	14%	42%
지배순이익	-123%	48%	340%	-39%	-535%	6%	-5%	0%	-21%	-14%	32%	48%

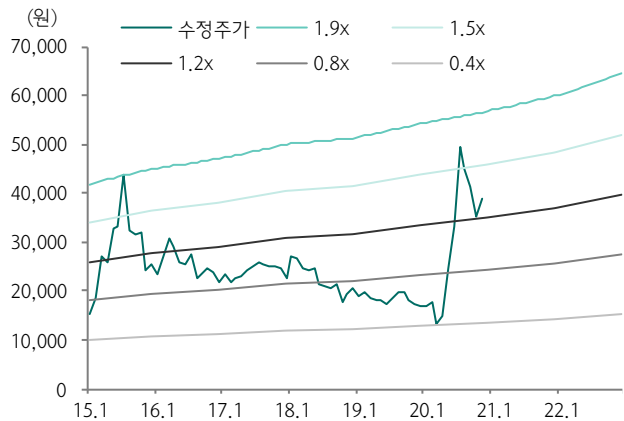
자료: 하나금융투자

그림 2. 동화기업 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 3. 동화기업 12M Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	760.0	717.4	744.4	809.4	1,072.8
매출원가	582.9	556.2	571.7	623.1	824.9
매출총이익	177.1	161.2	172.7	186.3	247.9
판매비	93.0	102.7	107.0	111.5	141.8
영업이익	84.1	58.5	65.8	74.8	106.1
금융손익	(11.9)	(9.1)	(10.8)	(9.5)	(10.0)
종속/관계기업손익	1.5	1.5	(2.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.2)	(0.0)	2.7	0.0	0.0
세전이익	70.6	50.9	55.5	65.3	96.1
법인세	17.1	7.5	15.5	17.9	25.7
계속사업이익	53.5	43.4	40.0	47.4	70.3
중단사업이익	(2.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	51.0	43.4	40.0	47.4	70.3
비지배주주지분 손이익	15.9	15.7	16.1	15.9	23.6
지배주주순이익	35.1	27.7	24.0	31.5	46.8
지배주주지분포괄이익	33.7	30.8	31.3	34.7	51.4
NOPAT	63.7	49.9	47.4	54.3	77.6
EBITDA	122.9	106.5	120.8	135.8	176.6
성장성(%)					
매출액증가율	8.25	(5.61)	3.76	8.73	32.54
NOPAT증가율	47.11	(21.66)	(5.01)	14.56	42.91
EBITDA증가율	(4.36)	(13.34)	13.43	12.42	30.04
영업이익증가율	(6.76)	(30.44)	12.48	13.68	41.84
(지배주주)순이익증가율	2.63	(21.08)	(13.36)	31.25	48.57
EPS증가율	2.48	(21.03)	(13.49)	31.62	48.30
수익성(%)					
매출총이익률	23.30	22.47	23.20	23.02	23.11
EBITDA이익률	16.17	14.85	16.23	16.78	16.46
영업이익률	11.07	8.15	8.84	9.24	9.89
계속사업이익률	7.04	6.05	5.37	5.86	6.55

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,736	1,371	1,186	1,561	2,315
BPS	26,810	27,472	29,236	30,662	32,841
CFPS	6,309	5,742	6,295	6,723	8,744
EBITDAPS	6,085	5,273	5,983	6,723	8,744
SPS	37,625	35,518	36,857	40,074	53,112
DPS	178	150	150	150	150
주가지표(배)					
PER	11.78	12.36	33.60	25.53	17.21
PBR	0.76	0.62	1.36	1.30	1.21
PCFR	3.24	2.95	6.33	5.93	4.56
EV/EBITDA	5.36	8.46	10.53	9.70	7.51
PSR	0.54	0.48	1.08	0.99	0.75
재무비율(%)					
ROE	7.02	5.30	4.35	5.37	7.50
ROA	2.86	2.07	1.59	1.96	2.69
ROIC	7.12	5.14	4.63	5.35	7.16
부채비율	81.25	112.58	113.33	110.34	114.82
순부채비율	29.92	60.54	40.80	42.09	37.13
이자보상배율(배)	8.26	4.35	4.20	4.63	6.55

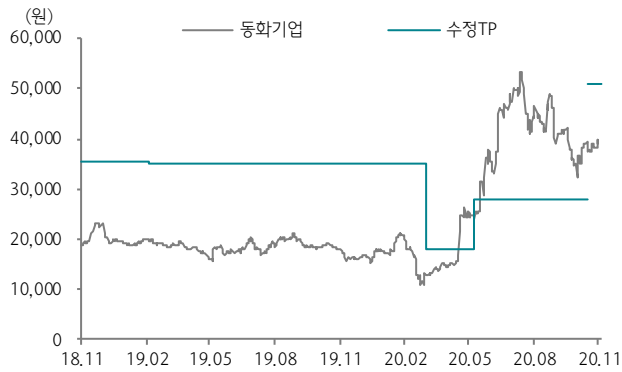
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	282.9	324.9	449.9	438.9	489.1
금융자산	101.3	106.4	281.3	253.5	269.4
현금성자산	24.1	21.6	95.7	58.6	72.7
매출채권	93.5	93.8	93.7	103.9	135.1
재고자산	78.0	99.5	99.4	110.3	143.4
기타유동자산	10.1	25.2	(24.5)	(28.8)	(58.8)
비유동자산	946.9	1,115.7	1,126.5	1,209.4	1,339.4
투자자산	126.3	131.4	133.3	147.2	204.6
금융자산	4.1	6.7	8.8	9.0	9.9
유형자산	745.5	790.2	805.6	880.8	959.1
무형자산	47.7	130.3	124.4	118.2	112.6
기타비유동자산	27.4	63.8	63.2	63.2	63.1
자산총계	1,229.8	1,440.6	1,576.4	1,648.3	1,828.5
유동부채	379.9	384.0	465.9	477.2	524.1
금융부채	262.7	282.8	356.0	356.6	358.7
매입채무	64.7	40.4	40.3	44.7	63.0
기타유동부채	52.5	60.8	69.6	75.9	102.4
비유동부채	171.4	379.0	371.6	387.5	453.3
금융부채	41.5	233.9	226.7	226.7	226.7
기타비유동부채	129.9	145.1	144.9	160.8	226.6
부채총계	551.3	762.9	837.4	864.7	977.4
지배주주지분	516.4	529.7	572.4	601.2	645.2
자본금	7.7	10.6	10.6	10.6	10.6
자본잉여금	99.1	84.5	93.3	93.3	93.3
자본조정	(293.1)	(293.0)	(285.9)	(285.9)	(285.9)
기타포괄이익누계액	(7.2)	(4.2)	1.3	1.3	1.3
이익잉여금	709.8	731.7	753.1	781.9	825.9
비지배주주지분	162.1	148.0	166.5	182.4	206.0
자본총계	678.5	677.7	738.9	783.6	851.2
순금융부채	203.0	410.2	301.5	329.8	316.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	116.2	39.6	178.4	127.8	227.1
당기순이익	51.0	43.4	40.0	47.4	70.3
조정	6	5	8	7	8
감가상각비	38.8	48.0	55.1	61.0	70.6
외환거래손익	2.4	0.8	0.8	0.0	0.0
지분법손익	0.8	(1.5)	2.1	0.0	0.0
기타	(36.0)	(42.3)	(50.0)	(54.0)	(62.6)
영업활동 자산부채 변동	5.0	(54.9)	60.9	9.9	76.2
투자활동 현금흐름	(119.3)	(165.4)	(150.0)	(146.5)	(196.3)
투자자산감소(증가)	(25.9)	(5.1)	(1.9)	(13.9)	(57.4)
자본증가(감소)	(31.3)	(44.7)	(48.6)	(130.0)	(143.2)
기타	(62.1)	(115.6)	(99.5)	(2.6)	4.3
재무활동 현금흐름	2.8	124.1	45.6	(18.4)	(16.8)
금융부채증가(감소)	7.5	212.4	66.1	0.5	2.2
자본증가(감소)	3.1	(14.6)	8.7	0.0	0.0
기타재무활동	6.4	(59.6)	(26.6)	(16.2)	(16.3)
배당지급	(14.2)	(14.1)	(2.6)	(2.7)	(2.7)
현금의 증감	(2.2)	(2.6)	74.2	(37.1)	14.0
Unlevered CFO	127.4	116.0	127.2	135.8	176.6
Free Cash Flow	84.6	(5.4)	129.8	(2.2)	83.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동화기업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.11 Analyst change	BUY	51,000		
20.6.3	BUY	28,000	47.01%	90.36%
20.3.27	BUY	18,000	0.29%	46.67%
19.2.28	BUY	35,000	-48.60%	-39.00%
17.11.26	BUY	35,561	-37.72%	-50.00%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.31%	7.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 11월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 11월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.