

동성화인텍(033500)

개선되는 현금 흐름은 주가 상승을 불러온다

2분기 영업현금흐름 더욱 늘고 순차입금은 감소

동성화인텍의 2분기 영업실적에서 영업현금흐름은 165억원으로 전분기 보다 56억원 늘어났다. 기말 현금흐름은 488억원으로 전분기보다 100억원 늘어났다. 조선소들의 LNG선 건조량의 증가로 동성화인텍의 영업실적이 호조세를 보이면서 현금흐름이 개선되고 있는 것이다. 이로 인해 순차입금도 2019년 2분기를 기점으로 4분기 연속 감소세를 보이고 있다. 2017년부터 시작된 전세계 LNG 투자 사이클과 선박용 LNG연료 시장이 급속히 성장함에 따라 동성화인텍의 사업 전망은 더욱 밝은 모습을 보여주게 될 것으로 판단된다.

원화강세로 조선소들의 선박 수주는 하반기 집중될 전망

달러/원 환율도 강세로 전환되고 있어 조선소들의 선박 수주계약 소식이 다시 늘어나는 모습을 보이고 있다. 특히 상반기 동안 LNG선박 연료 판매 실적은 대폭 늘어나는 모습까지 보여줌에 따라 LNG선 뿐 아니라 LNG추진선박에 대한 조선소들의 수주 소식은 하반기로 갈수록 더욱 늘어날 것으로 기대된다. 지난 3년간 LNG선박 연료 판매량은 20배 성장했고 석유연료 판매량은 3년간 계속된 감소추세를 보이고 있다. 이에 따라 LNG선 뿐 아니라 LNG를 연료로 사용하는 컨테이너선, 탱커, 벌크선에 탑재되어야 할 LNG보냉재가 늘어날 것이므로 동성화인텍의 성장 가능성은 더욱 높아질 것으로 기대된다.

목표주가 14,000원(상향), 투자 의견 BUY(유지)

동성화인텍의 목표주가를 9,000원에서 14,000원으로 상향하고 투자 의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 2022년 EPS 1,900원에 PER 7.5배를 적용해 산정했다. 동성화인텍의 현금흐름 개선추세가 계속되고 있으므로 주가 상승여력도 더욱 높아진 것으로 판단된다. 동성화인텍의 ROE는 2020년 28.1%에서 2021년 31.9%, 2022년 30.0%로 더욱 높아질 것으로 추정된다. PER 배수는 2020년 8.6배에서 2021년 6.0배, 2022년 4.9배로 밸류에이션 매력도 높아지고 있는 것으로 판단된다.

Update

BUY

TP(12M): 14,000원(상향) | CP(8월 18일): 9,260원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	800.22
52주 최고/최저(원)	11,600/4,685
시가총액(십억원)	249.9
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	26,983.6
60일 평균 거래량(천주)	772.6
60일 평균 거래대금(십억원)	8.1
20년 배당금(예상, 원)	220
20년 배당수익률(예상, %)	2.38
외국인지분율(%)	3.09
주요주주 지분율(%)	0.00
동성코퍼레이션 외 2인	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.2) (12.2) 18.0
상대	(3.3) (25.1) (12.8)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	387.8	406.1
영업이익(십억원)	40.2	46.9
순이익(십억원)	27.2	32.4
EPS(원)	976	1,162
BPS(원)	5,134	6,039

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	188.1	253.3	370.5	454.5	558.3
영업이익	십억원	(8.5)	26.9	35.5	47.6	58.9
세전이익	십억원	(9.2)	18.1	34.4	48.8	60.3
순이익	십억원	(12.2)	16.9	29.1	41.5	51.3
EPS	원	(453)	625	1,080	1,537	1,900
증감률	%	적지	폭전	72.8	42.3	23.6
PER	배	N/A	16.87	8.58	6.02	4.87
PBR	배	2.71	2.91	2.17	1.66	1.27
EV/EBITDA	배	N/A	10.89	8.00	5.88	4.48
ROE	%	(15.26)	19.99	28.13	31.86	30.01
BPS	원	2,844	3,621	4,266	5,590	7,278
DPS	원	0	220	220	220	220



Analyst 박무연
02-3771-7771
bossniceshot@hanafn.com

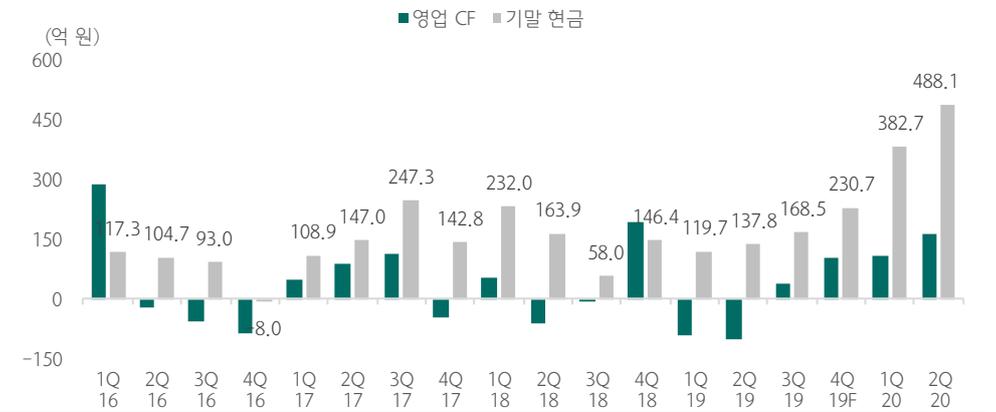
2020년 실적 전망
 매출액 3,705억원
 영업이익 355억원
 영업이익률 9.6%

개선되고 있는 있는 현금흐름은 주가 상승의 원천

기업의 주가가 가장 높게 상승할 때는 악화된 재무구조가 급격히 개선될 때이다. 동성화인텍은 밝아지고 있는 사업전망을 바탕으로 영업현금흐름과 기말현금이 늘어나고 순차입금이 줄어드는 모습을 보임에 따라 주가의 상승여력도 함께 높아질 것으로 판단된다. 동성화인텍의 순차입금은 2019년 2분기를 기점으로 4분기 연속 줄어드는 모습을 보이고 있다. LNG선박의 발주 전망과 더불어 LNG선박 연료 시장의 성장성이 안정적인 궤도에 오름에 따라 동성화인텍의 LNG보냉재 사업분야의 성장 수혜도 높아지게 될 것이다.

그림 1. 동성화인텍 현금 흐름 추이

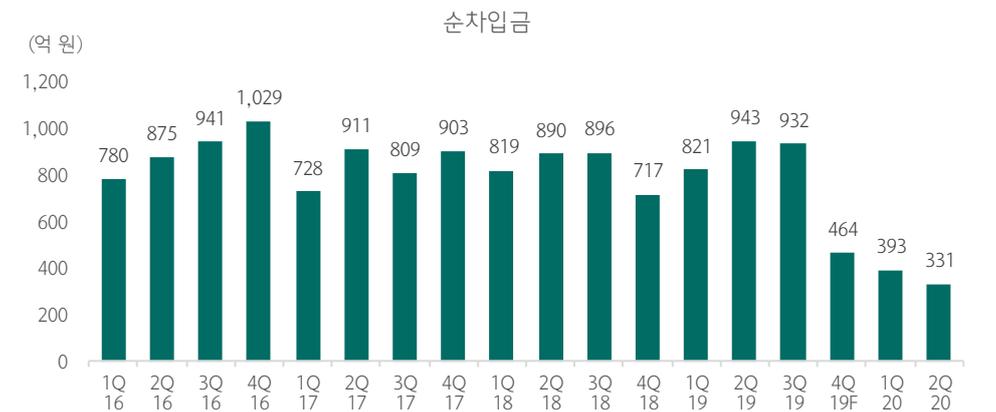
2020년 2분기 영업CF 165억원



자료: 기업 정보, 하나금융투자

그림 2. 동성화인텍 현금흐름의 개선과 순차입금(전환사채 제외)의 감소

2019년 2분기를 기점으로
 순차입금(전환사채 제외) 감소



자료: 기업 정보, 하나금융투자

표 1. 동성화인텍 실적 전망

	1Q 20	2Q 20	3Q 20F	4Q 20F	1Q 21F	2Q 21F	3Q 21F	4Q 21F	2019	2020F	2021F
매출액	900	992	790	1,022	1,080	1,290	948	1,227	2,533	3,705	4,545
영업이익	71	111	71	102	108	136	85	147	269	355	476
영업이익률	7.9%	11.2%	9.0%	10.0%	10.0%	10.5%	9.0%	12.0%	10.6%	9.6%	10.5%
순이익	61	79	62	89	94	118	75	128	169	291	415
순이익률	6.8%	7.9%	7.9%	8.7%	8.7%	9.2%	7.9%	10.4%	6.7%	7.8%	9.1%

자료: 하나금융투자 추정

추정 재무제표

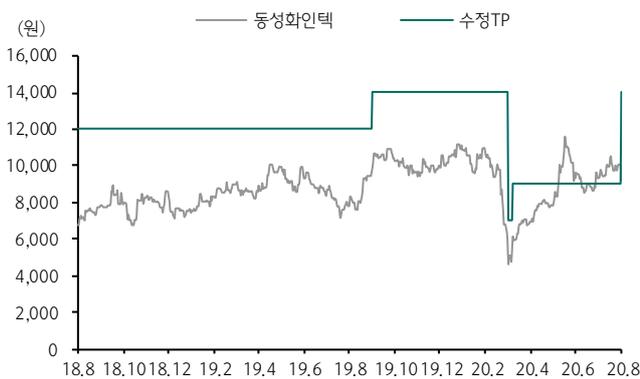
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	188.1	253.3	370.5	454.5	558.3
매출원가	175.2	202.3	305.3	369.0	453.2
매출총이익	12.9	51.0	65.2	85.5	105.1
판매비	21.5	24.0	29.6	37.9	46.2
영업이익	(8.5)	26.9	35.5	47.6	58.9
금융손익	(2.7)	(3.4)	(4.9)	(4.8)	(4.6)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	2.7	6.0	6.0
기타영업외손익	2.0	(5.4)	1.0	0.0	0.0
세전이익	(9.2)	18.1	34.4	48.8	60.3
법인세	0.9	1.2	5.3	7.3	9.0
계속사업이익	(10.0)	16.9	29.1	41.5	51.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(10.0)	16.9	29.1	41.5	51.3
비지배주주지분 손이익	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(12.2)	16.9	29.1	41.5	51.3
지배주주지분포괄이익	(12.5)	15.9	29.1	41.5	51.3
NOPAT	(9.4)	25.1	30.1	40.5	50.1
EBITDA	(2.0)	33.7	42.5	54.9	66.4
성장성(%)					
매출액증가율	(18.6)	34.7	46.3	22.7	22.8
NOPAT증가율	적지	흑전	19.9	34.6	23.7
EBITDA증가율	적지	흑전	26.1	29.2	20.9
영업이익증가율	적지	흑전	32.0	34.1	23.7
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	72.2	42.6	23.6
EPS증가율	적지	흑전	72.8	42.3	23.6
수익성(%)					
매출총이익률	6.9	20.1	17.6	18.8	18.8
EBITDA이익률	(1.1)	13.3	11.5	12.1	11.9
영업이익률	(4.5)	10.6	9.6	10.5	10.5
계속사업이익률	(5.3)	6.7	7.9	9.1	9.2
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(453)	625	1,080	1,537	1,900
BPS	2,844	3,621	4,266	5,590	7,278
CFPS	(41)	1,544	1,769	2,255	2,685
EBITDAPS	(76)	1,248	1,574	2,033	2,462
SPS	6,972	9,386	13,730	16,844	20,690
DPS	0	220	220	220	220
주기지표(배)					
PER	N/A	16.9	8.6	6.0	4.9
PBR	2.7	2.9	2.2	1.7	1.3
PCFR	N/A	6.8	5.2	4.1	3.4
EV/EBITDA	N/A	10.9	8.0	5.9	4.5
PSR	1.1	1.1	0.7	0.5	0.4
재무비율(%)					
ROE	(15.3)	20.0	28.1	31.9	30.0
ROA	(5.7)	7.2	10.4	12.9	13.6
ROIC	(5.8)	15.0	15.2	18.2	20.5
부채비율	177.4	177.2	163.6	133.2	110.2
순부채비율	96.6	86.3	80.1	48.9	24.6
이자보상배율(배)	(2.8)	7.3	6.7	8.8	10.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	83.6	143.4	168.5	214.7	273.9
금융자산	14.9	24.5	25.1	42.7	67.6
현금성자산	14.6	23.1	23.5	40.7	65.2
매출채권 등	19.4	30.8	43.6	52.3	62.8
재고자산	44.8	77.6	87.8	105.3	126.3
기타유동자산	4.5	10.5	12.0	14.4	17.2
비유동자산	121.5	119.7	127.6	130.4	133.0
투자자산	2.2	0.8	0.9	1.0	1.1
금융자산	1.8	0.4	0.5	0.6	0.7
유형자산	115.1	111.9	119.5	122.3	124.9
무형자산	0.7	0.7	0.6	0.5	0.4
기타비유동자산	3.5	6.3	6.6	6.6	6.6
자산총계	205.1	263.1	296.1	345.1	406.8
유동부채	116.5	105.6	129.8	140.9	154.1
금융부채	81.9	54.2	73.2	73.2	73.2
매입채무 등	25.6	42.3	45.5	54.5	65.4
기타유동부채	9.0	9.1	11.1	13.2	15.5
비유동부채	14.7	62.6	53.9	56.3	59.1
금융부채	4.5	52.2	41.9	41.9	41.9
기타비유동부채	10.2	10.4	12.0	14.4	17.2
부채총계	131.1	168.2	183.7	197.1	213.2
지배주주지분	73.9	94.9	112.3	148.0	193.6
자본금	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8
자본잉여금	42.9	48.0	48.0	48.0	48.0
자본조정	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(2.8)
기타포괄이익누계액	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	19.9	35.7	53.2	88.9	134.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	73.9	94.9	112.3	148.0	193.6
순금융부채	71.5	81.9	90.0	72.4	47.6
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	18.2	(5.5)	19.2	33.5	40.6
당기순이익	(10.0)	16.9	29.1	41.5	51.3
조정	6.3	22.0	10.3	7.2	7.6
감가상각비	6.5	6.7	6.9	7.3	7.6
외환거래손익	0.1	0.3	(1.7)	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.2)	15.0	5.1	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	21.9	(44.4)	(20.2)	(15.2)	(18.3)
투자활동 현금흐름	0.9	(7.8)	(14.1)	(10.4)	(10.5)
투자자산감소(증가)	0.5	1.3	(0.1)	(0.1)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(2.6)	(6.9)	(14.1)	(10.0)	(10.0)
기타	3.0	(2.2)	0.1	(0.3)	(0.4)
재무활동 현금흐름	(18.6)	22.2	(6.1)	(5.7)	(5.7)
금융부채증가(감소)	(18.9)	20.0	8.7	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	5.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.3	(2.9)	(8.9)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(5.9)	(5.7)	(5.7)
현금의 증감	0.4	8.4	0.3	17.4	24.4
Unlevered CFO	(1.1)	41.7	47.7	60.9	72.4
Free Cash Flow	15.5	(12.6)	5.0	23.5	30.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동성화인텍



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.19	BUY	14,000		
20.3.26	BUY	9,000	-2.23%	28.89%
20.3.20	BUY	7,000	-26.71%	-22.29%
19.9.19	BUY	14,000	-28.08%	-20.00%
18.8.30	BUY	12,000	-30.00%	-15.83%
18.1.29	BUY	10,000	-28.13%	-6.30%

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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 8월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)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 8월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 8월 19일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.