

동성화인텍(033500)

사상 최대치의 수주잔고를 쌓고 있다

수주잔고 5,327억원으로 2020년 예상 매출액의 1.5년

동성화인텍의 올해 상반기 수주잔고는 5,327억원으로 역사적 최대치를 보였다. 2020년 예상매출액과 비교하면 약 1.5년치에 해당된다. 한국 조선소들은 합계 105척의 LNG선 수주잔고를 갖고 있고 동성화인텍의 주된 고객인 현대중공업과 삼성중공업은 2023년 상반기까지 인도되는 수주잔고를 갖고 있다. 따라서 동성화인텍의 수주잔고는 조선소들로부터 순차적으로 계속 늘어나게 될 것이며 2023년 여름까지의 매출 성장은 어느정도 가늠이 되는 수준인 것이다. 조선소들의 추가적인 LNG선 수주실적이 하반기에 더욱 나타날수록 동성화인텍의 사업 전망은 더욱 밝은 모습을 보여주게 될 것으로 판단된다.

지난해와 비교해 순차입금 70% 수준으로 감소

동성화인텍의 사업실적에서 주목해야 할 또 다른 요인은 급격히 개선되고 있는 현금흐름이다. LNG선 건조 물량이 늘어나면서 동성화인텍의 영업실적은 지난해부터 급격히 개선되기 시작했다. 순차입금은 지난해 상반기 943억원에서 올해 상반기에는 687억원으로 70% 수준으로 줄어들었다. 영업CF역시 올해 상반기 274억원으로 급격한 현금유입을 보이고 있다. 한국 조선소들의 LNG선 건조물량이 계속 늘어날수록 동성화인텍의 재무구조는 더욱 개선되는 모습을 보이게 될 것이다. 2020년 영업실적은 매출액 3,705억원, 영업이익 355억원으로 영업이익률 9.6%로 추정된다.

목표주가 14,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

동성화인텍의 목표주가 14,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 급격히 개선되고 있는 현금흐름은 동성화인텍의 주가 상승 여력을 더욱 높아게 될 것이다. 동성화인텍의 ROE는 2020년 28.1%에서 2021년은 31.9%, 2022년은 30.0%로 더욱 높아질 것으로 추정된다. PER 배수는 2020년 8.8배에서 2021년 6.2배, 2022년 5.0배로 밸류에이션 매력도 높아지고 있는 것으로 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 14,000원 | CP(9월 3일): 9,680원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	874.13
52주 최고/최저(원)	11,600/4,685
시가총액(십억원)	256.3
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	26,983.6
60일 평균 거래량(천주)	409.2
60일 평균 거래대금(십억원)	3.9
20년 배당금(예상, 원)	220
20년 배당수익률(예상, %)	2.32
외국인지분율(%)	3.35
주요주주 지분율(%)	
동성코퍼레이션 외 2인	42.39
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.0) (0.5) 18.6
상대	(10.6) (28.0) (15.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	383.5	418.2
영업이익(십억원)	39.1	47.1
순이익(십억원)	27.7	34.7
EPS(원)	1,002	1,256
BPS(원)	4,929	5,950

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	8.80	6.18	5.00
PBR	배	2.71	2.91	2.23	1.70	1.31
EV/EBITDA	배	N/A	10.89	8.16	5.99	4.57
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

표 1. LNG선 인도 일정

	2020(9~12)	2021	2022	2023
현대	5	11	6	4
현대삼호	3	9	7	2
삼성	5	15	6	7
대우	5	16	4	0

자료: Clarksons, 하나금융투자

그림 1. 동성화인택 수주잔고는 5,327억원으로 사상 최대치

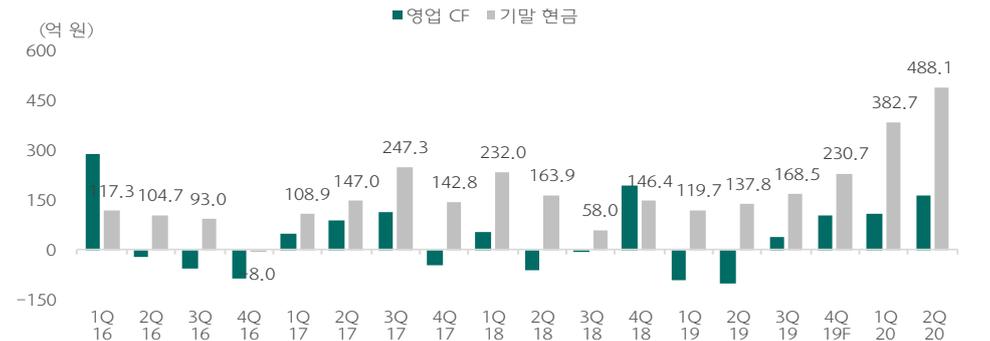
2020년 예상 매출액 대비 1.5년



자료: 기업 정보, 하나금융투자

그림 2. 동성화인택 현금 흐름 추이

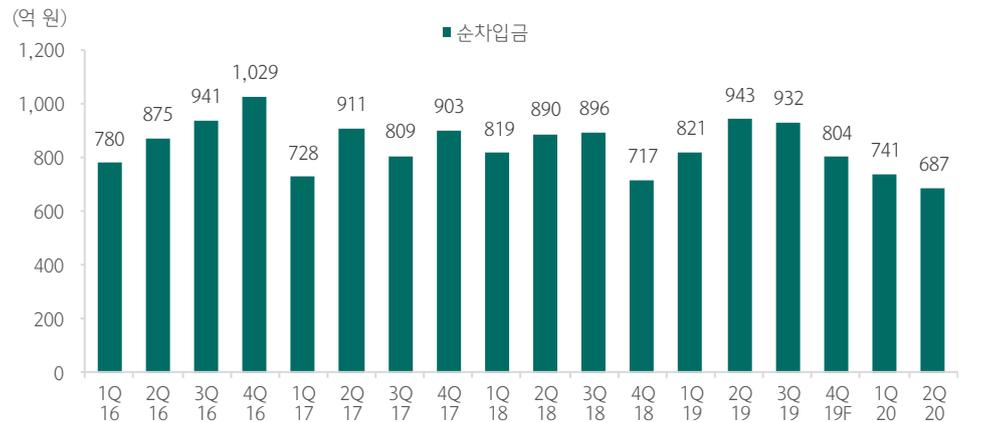
2020년 2분기 영업CF 165억원



자료: 기업 정보, 하나금융투자

그림 3. 동성화인택 현금흐름의 개선과 순차입금의 감소

2019년 2분기를 기점으로
순차입금 감소



자료: 기업 정보, 하나금융투자

표 2. 동성화인택 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

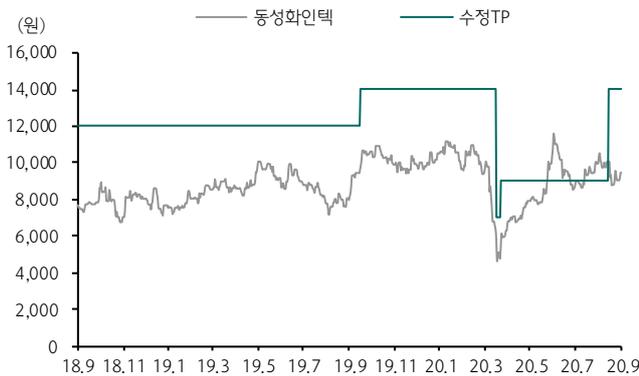
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	188.1	253.3	370.5	454.5	558.3
매출원가	175.2	202.3	305.3	369.0	453.2
매출총이익	12.9	51.0	65.2	85.5	105.1
판매비	21.5	24.0	29.6	37.9	46.2
영업이익	(8.5)	26.9	35.5	47.6	58.9
금융손익	(2.7)	(3.4)	(4.9)	(4.8)	(4.6)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	2.7	6.0	6.0
기타영업외손익	2.0	(5.4)	1.0	0.0	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	8.8	6.2	5.0
PBR	2.7	2.9	2.2	1.7	1.3
PCFR	N/A	6.8	5.4	4.2	3.5
EV/EBITDA	N/A	10.9	8.2	6.0	4.6
PSR	1.1	1.1	0.7	0.6	0.5
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
20.8.18	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%
18.9.14	BUY	12,000	-29.69%	-15.83%
18.1.29	BUY	10,000	-27.88%	-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 9월 3일

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 9월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 9월 4일 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 안전성을 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.