

동성화인텍(033500)

병커C유의 몰락, 싱가포르 입항 선박량 40% 감소

세계 최대 병커링 항구로 향하는 선박수는 급감

세계 최대 병커링 항구 싱가포르에 도착한 선박의 수는 올해 8개월 평균 25.6% 줄어들었다. 최근 3개월은 40% 이상 줄어들었다. 2020년 3월 1일을 시작으로 IMO 2020 규제가 전세계에서 동시에 시작되었고 싱가포르 항구에서는 올해부터 개방형 Scrubber 설치선박의 입항을 금지했기 때문이다. 싱가포르 항구로 향하는 선박의 수는 시간이 지날수록 계속 줄어들고 있으며, 올해의 싱가포르 항구 입항 선박 수는 지난 30년래 최저 수준으로 줄어들었다.

개방형 Scrubber 입항금지와 병커유 판매량 급감

세계 최대 병커링 항구 싱가포르 뿐 아니라 유럽 최대 병커링 항구인 로테르담 항구에서도 병커유 판매량은 급격히 줄어들었다. 전세계 25개 주요 항구에서 개방형 Scrubber 설치선박의 입항을 금지했기 때문이다. 노르웨이 선급의 연구자료에 의하면 전세계 Scrubber 설치시장의 90%는 개방형이다. 여전히 몇몇 선주사들과 일부 Scrubber 제조기업에서는 Scrubber를 설치한 선박이라도 저황유를 사용하면 항구에 입항하는데 문제가 없다는 것을 강조하고 있다. 하지만 이는 최초 Scrubber 설치 목적과 맞지 않는 것이며 운항 비용만 높아지는 문제를 초래하게 된다. 실질적으로 개방형 Scrubber 설치선은 입항 금지인 것이다. 또한 저황유를 사용하면 선박엔진에 치명적 결함이 발생하는 것도 이제는 모두가 다 알고 있는 사실이다. 이런 기술적 문제와 운항상의 불편함을 이유로 이미 거의 대부분의 선주사들은 LNG추진 연료를 선택하고 석유연료의 사용을 줄이고 있다. Scrubber 설치공사 수도 사실상 사라지고 있다.

목표주가 14,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

동성화인텍의 목표주가 14,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. LNG선박 연료가 부상하고 있으므로 동성화인텍의 주력 사업인 보냉재 부문 매출실적은 더욱 늘어날 것으로 기대된다. 동성화인텍의 ROE는 2020년 28.1%에서 2021년은 31.9%, 2022년은 30.0%로 더욱 높아질 것으로 추정된다.

Update

BUY

| TP(12M): 14,000원 | CP(9월23일): 9,420원

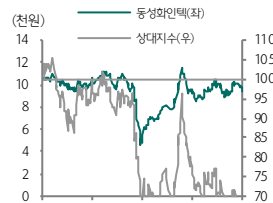
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	843.45
52주 최고/최저(원)	11,600/4,685
시가총액(십억원)	252.3
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	26,983.6
60일 평균 거래량(천주)	427.0
60일 평균 거래대금(십억원)	55.1
20년 배당금(예상, 원)	4.2
20년 배당수익률(예상, %)	220
외국인지분율(%)	2.18
주요주주 지분율(%)	3.44
주요주주 지분율(%)	42.39
주요주주 지분율(%)	42.39
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.6 81.9 (12.6)
상대	(0.2) 1.0 (32.7)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	373.9	411.0
영업이익(십억원)	39.3	47.0
순이익(십억원)	28.5	36.2
EPS(원)	1,024	1,306
BPS(원)	5,125	6,218

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
증감율	%	적지	흑전	72.80	42.31	23.62
PER	배	(17.04)	16.88	8.66	6.08	4.92
PBR	배	2.71	2.91	2.19	1.67	1.28
EV/EBITDA	배	(136.76)	10.89	8.54	6.29	4.82
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



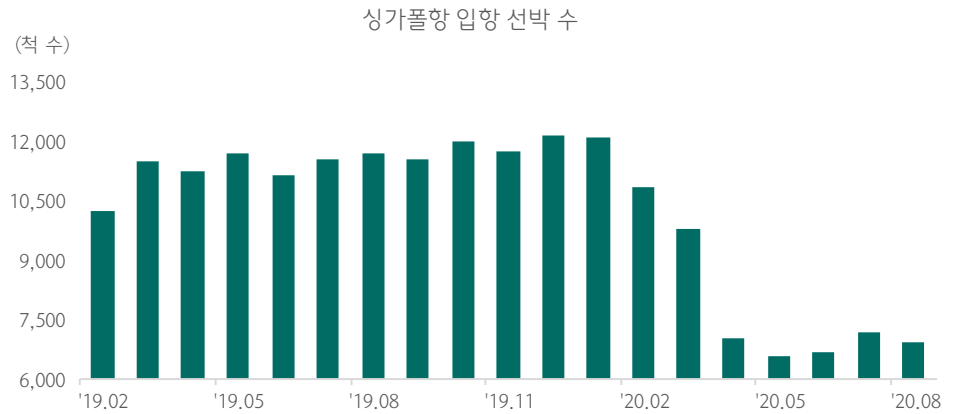
Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

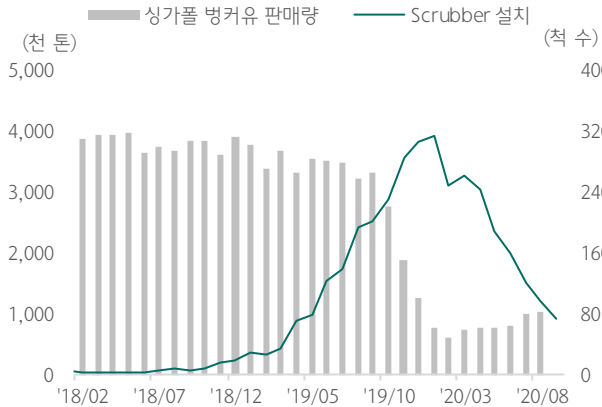
그림 1. 싱가포르 항구에서도 개방형 Scrubber 설치선 입항 금지로 입항 선박수는 40% 가량 폭락

지난해와 비교해 싱가포르 항구
도착 선박수는 40% 감소



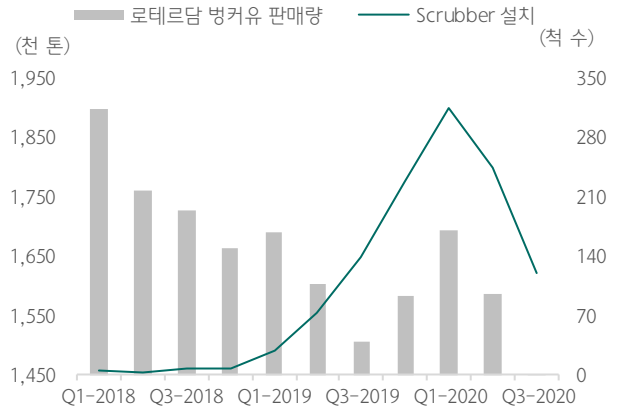
자료: Bloomberg, Clarksnos, 하나금융투자

그림 2. 싱가포르 항구에서 벙커유 판매량 감소와 Scrubber 설치 급감



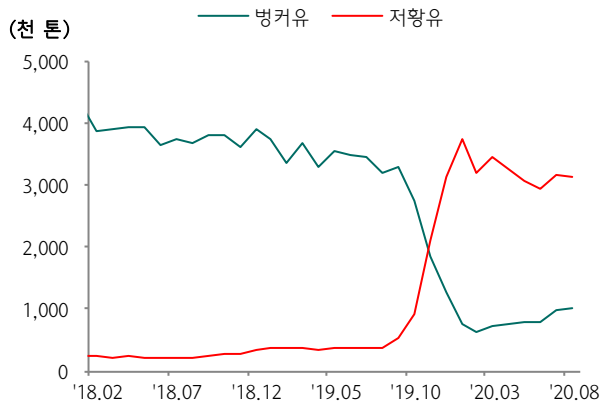
자료: Bloomberg, Clarksnos, 하나금융투자

그림 3. 로테르담 항구에서 벙커유 판매량 감소와 Scrubber 설치 급감



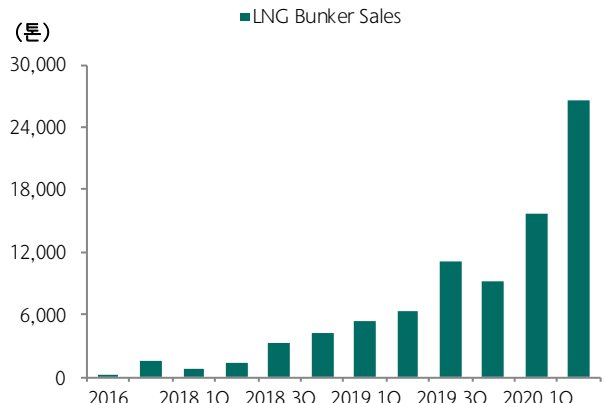
자료: Bloomberg, Clarksnos, 하나금융투자

그림 4. 싱가포르 항구에서 석유 연료 판매량 감소



자료: Bloomberg, Clarksnos, 하나금융투자

그림 5. 로테르담 항구에서 LNG선박 연료 판매량 급증



자료: Bloomberg, Clarksnos, 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)
종속/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	(18.57)	34.66	46.27	22.67	22.84
NOPAT증가율	적지	흑전	19.92	34.55	23.70
EBITDA증가율	적지	흑전	26.11	29.18	20.95
영업이익증가율	적지	흑전	31.97	34.08	23.74
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	72.19	42.61	23.61
EPS증가율	적지	흑전	72.80	42.31	23.62
수익성(%)					
매출총이익률	6.86	20.13	17.60	18.81	18.83
EBITDA이익률	(1.06)	13.30	11.47	12.08	11.89
영업이익률	(4.52)	10.62	9.58	10.47	10.55
계속사업이익률	(5.32)	6.67	7.85	9.13	9.19

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
주가지표(배)					
PER	(17.04)	16.88	8.66	6.08	4.92
PBR	2.71	2.91	2.19	1.67	1.28
PCFR	(188.29)	6.83	5.29	4.15	3.48
EV/EBITDA	(136.76)	10.89	8.54	6.29	4.82
PSR	1.11	1.12	0.68	0.56	0.45
재무비율(%)					
ROE	(15.26)	19.99	28.13	31.86	30.01
ROA	(5.70)	7.21	10.42	12.94	13.64
ROIC	(5.80)	15.00	15.20	18.21	20.51
부채비율	177.38	177.23	163.60	133.16	110.16
순부채비율	96.64	86.27	80.11	48.91	24.58
이자보상배율(배)	(2.75)	7.30	6.70	8.82	10.80

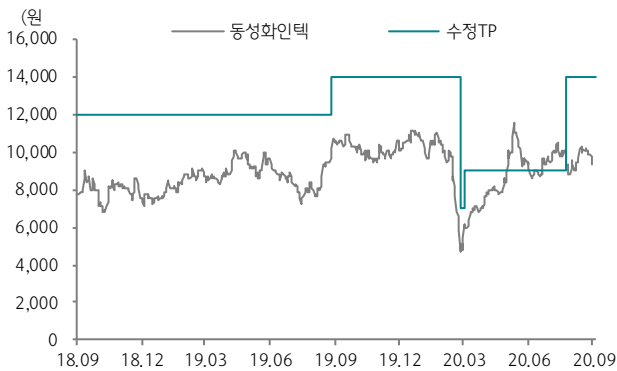
자료: 하나금융투자

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	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재고자산	44.8	77.6	87.8	105.3	126.3
기타유동자산	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
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	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	1	2	1	1	1
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	(5.5)	(5.0)	(4.2)	(6.3)	(6.6)
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)
자본증가(감소)	(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

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동성화인텍



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.18	BUY	14,000		
20.3.26	BUY	9,000	-1.90%	28.89%
20.3.20	BUY	7,000	-21.81%	-11.86%
19.9.19	BUY	14,000	-28.40%	-20.00%
19.2.12	1년 경과		-	-
18.2.12	BUY	12,000	-38.10%	-21.92%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	91.76%	8.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 09월 20일

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 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 9월 24일 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.