

# 동성화인텍 (033500)

## 원화 강세, 선박 수주가 몰려들고 있다

### 원화 강세로 선주들의 선박 발주 문의 증가

최근 원화 강세가 되면서 상장, 비상장 조선소들의 선박 발주 문의가 늘어나고 있다. 선주들이 선박 발주를 위해 마지막까지 참고하는 지표는 달러/원 환율이다. 달러가 약세를 보이게 되면 외화 수주선가가 높아져 선주들은 선가가 더 오르기 전에 선박 발주를 늘리기 때문이다. 이런 이유로 한국 조선업의 역사적 선박 수주실적은 모두 원화가 강세를 보이는 구간에서 집중이 됐다.

LNG선을 비롯해 한국 조선소들의 선박 수주량이 늘어날수록 동성화인텍과 같은 선박 기자재 기업들의 수주잔량도 함께 늘어나게 될 것이다.

### 수주잔고는 5,500억원 규모의 역대 최대 규모로 증가

동성화인텍의 수주잔고는 현재 5,500억원 규모로 역대 최대 규모로 늘어났고 이는 올해 예상 매출액 기준 1.5년치의 일감에 해당된다. 조선소들의 LNG선 수주량은 연말까지 더욱 늘어날 것이므로 동성화인텍의 수주잔고도 더욱 늘어날 것으로 기대된다. 조선소들의 선박 영업은 LNG추진엔진 탑재 사양이 늘어나고 있다는 점에서도 동성화인텍의 LNG연료탱크 관련 수주실적도 함께 늘어날 것으로 기대된다. 늘어나는 수주잔고는 차입금 규모를 더욱 낮추게 된다는 점에서 동성화인텍의 주가는 오름세를 유지할 것으로 기대된다.

### 목표주가 14,000원(유지), 투자 의견 BUY(유지)

동성화인텍의 목표주가 14,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 동성화인텍의 2020년 예상 실적은 매출액 3,705억원, 영업이익 355억원으로 영업이익률 9.58%로 추정된다. 3분기 영업이익률은 9.0% 수준을 보일 것으로 추정된다. ROE는 2020년 28.1%에서 2021년은 31.9%, 2022년은 30.0%로 더욱 높아질 것으로 전망된다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 14,000원 | CP(10월 14일): 10,000원

#### Key Data

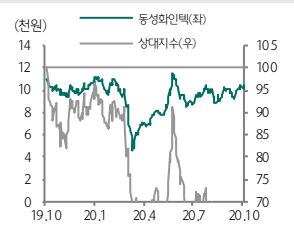
|                  |              |
|------------------|--------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)   | 871.92       |
| 52주 최고/최저(원)     | 11,600/4,685 |
| 시가총액(십억원)        | 282.0        |
| 시가총액비중(%)        | 0.08         |
| 발행주식수(천주)        | 26,983.6     |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 458.5        |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 29.6         |
| 20년 배당금(예상, 원)   | 4.5          |
| 20년 배당수익률(예상, %) | 2.18         |
| 외국인지분율(%)        | 4.24         |
| 주요주주 지분율(%)      |              |
| 동성코퍼레이션 외 2인     | 42.39        |

| 주가상승률 | 1M  | 6M   | 12M    |
|-------|-----|------|--------|
| 절대    | 3.5 | 53.7 | (4.6)  |
| 상대    | 5.4 | 5.2  | (30.7) |

#### Consensus Data

|           | 2020  | 2021  |
|-----------|-------|-------|
| 매출액(십억원)  | 375.5 | 423.8 |
| 영업이익(십억원) | 36.8  | 47.5  |
| 순이익(십억원)  | 29.1  | 39.8  |
| EPS(원)    | 1,078 | 1,475 |
| BPS(원)    | 5,164 | 6,437 |

#### 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 | 9.68  | 6.80  | 5.50  |
| PBR       | 배   | 2.71     | 2.91  | 2.45  | 1.87  | 1.44  |
| 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 박무연  
02-3771-7771  
bossniceshot@hanafn.com

그림 1. 동성화인텍 수주잔량 추이

동성화인텍 수주잔고는 5,500억원  
올해 매출액 기준 1.5년 수준

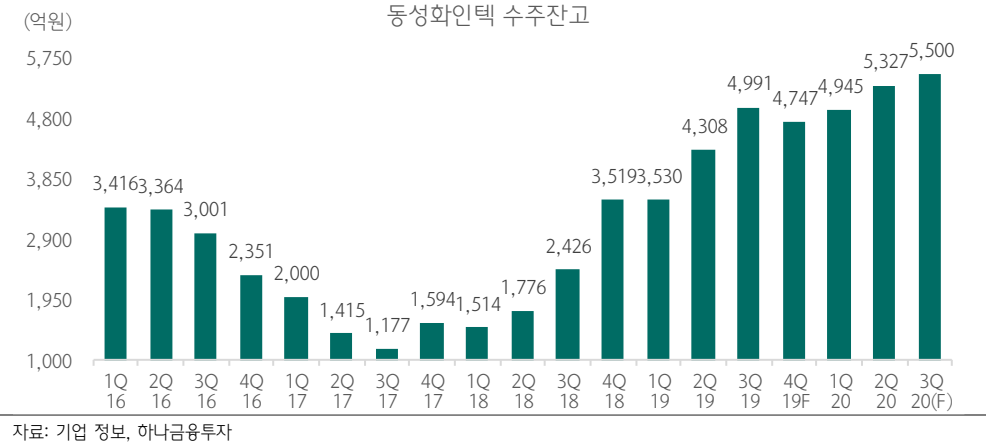


그림 2. 달러/원 강세 구간에서 선박 수주량 증가

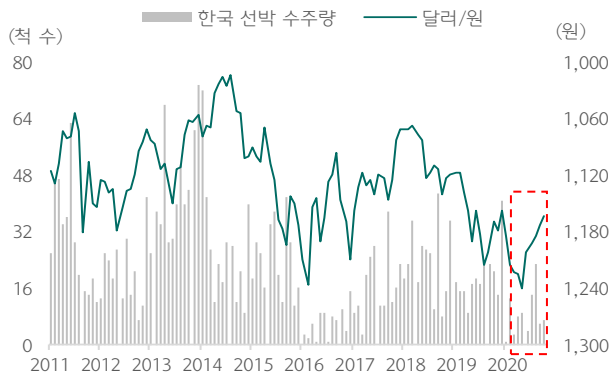


그림 3. 달러/원 환율 움직임을 신조선가 추이 비교

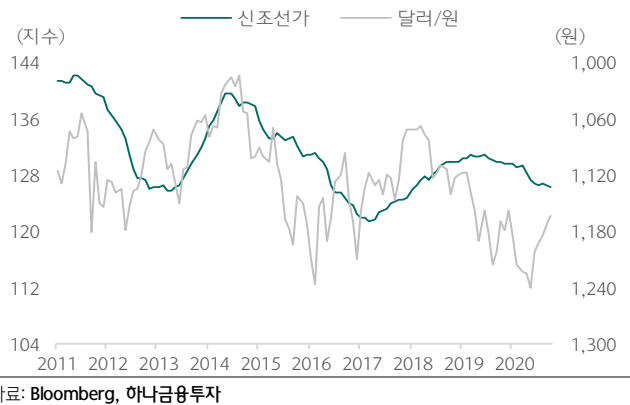
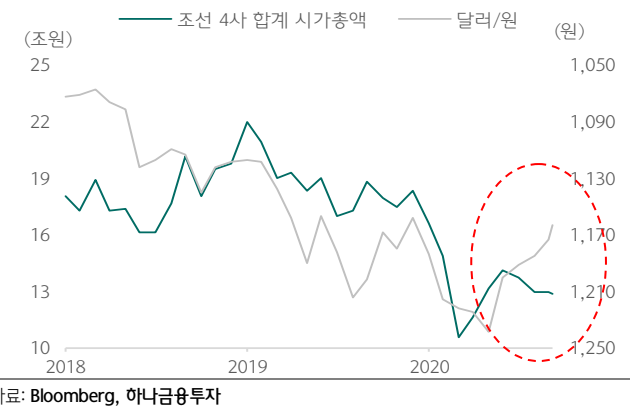


그림 4. 2010년 이전까지 조선업 주가와 환율 관계



그림 5. 2018년 이후 조선업 주가와 환율 관계



## 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  |

| 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  |

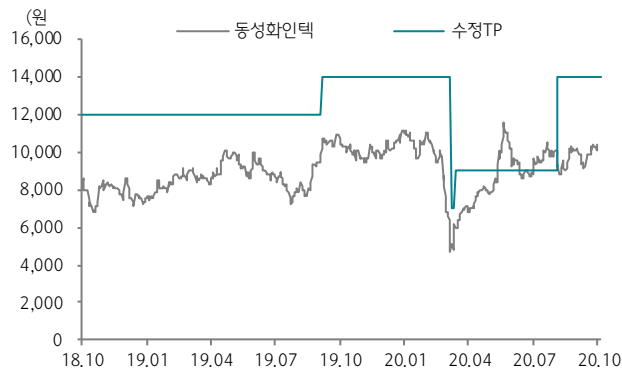
| 투자지표      | 2018     | 2019   | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
|-----------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)   |          |        |        |        |        |
| EPS       | (453)    | 625    | 1,080  | 1,537  | 1,900  |
| BPS       | 2,844    | 3,621  | 4,266  | 5,590  | 7,278  |
| 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  | 9.68   | 6.80   | 5.50   |
| PBR       | 2.71     | 2.91   | 2.45   | 1.87   | 1.44   |
| PCFR      | (188.29) | 6.83   | 5.91   | 4.63   | 3.89   |
| EV/EBITDA | (136.76) | 10.89  | 8.54   | 6.29   | 4.82   |
| PSR       | 1.11     | 1.12   | 0.76   | 0.62   | 0.51   |
| 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

| 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   |

## 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  | -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 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 | 92.19%  | 7.81%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2020년 10월 11일

## 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 10월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2020년 10월 15일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.