

기계

Company Report
2013. 8. 28

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	12,800
현재주가(13/08/27, 원)	8,090
상승여력	58%

영업이익(13F,십억원)	24
Consensus 영업이익(13F,십억원)	
EPS 성장률(13F,%)	48.4
MKT EPS 성장률(13F,%)	17.8
P/E(13F,x)	14.5
MKT P/E(13F,x)	9.4
KOSDAQ	524.39
시가총액(십억원)	218
발행주식수(백만주)	27
유동주식비율(%)	59.4
외국인 보유비중(%)	1.6
베타(12M,일간수익률)	0.64
52주 최저가(원)	4,770
52주 최고가(원)	10,250
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-10.5 -1.8 69.6
상대주가	-9.2 4.1 71.3



Small Cap

박승현
02-768-4194
seunghyeon.park@dwsec.com

동성화인텍 (033500)

하반기 실적 회복이 기대되는 시점

Snapshot: LNG보냉재 세계 1위 기업

동성화인텍은 1985년 설립된 세계 1위 LNG보냉재 일괄 생산 기업이다. LNG보냉재는 LNG를 저장, 수송하기 위해 초저온(영하 163도)을 유지시켜주는 단열재(Insulation Panel)의 일종이다. 주로 LNG선에 쓰이며 최근 들어 FLNG(Floating LNG unit), 고정식 해양플랜트, 육상용 탱크 등으로 제품이 다양해지고 있다. 국내 시장은 동사와 한국카본이 90% 이상 과점하고 있으며 2012년 동사의 수주 점유율이 65% 정도로 우위를 점하고 있다.

사업부별 매출 비중은 2013년 예상 기준 LNG보냉재 68%, 샌드위치판넬 14%, PU시스템 9%, 고압용기 4%, 냉매 등 기타 5% 순으로 LNG보냉재 비중이 높다. LNG사업부의 연간 생산능력은 LNG선 기준 15척, 매출액 기준 3,300억원 정도로 파악된다.

2Q Review: 매출액은 예상치 상회, 수익성은 전분기에 이어 부진 지속

2분기 실적은 IFRS 개별 매출액 947억원(YoY +89%), 영업이익 35억원(YoY -1%), 순이익 11억원(YoY -29%)을 기록했다. 매출액은 LNG보냉재 매출 증가로 당사 예상치를 상회했으나 영업이익률은 3.7%로 전분기에 이어 3%대의 부진한 수익성을 보였다.

수익성 부진 이유는 1) 비보냉재 부문인 가스용기 사업부가 경쟁 심화, 수출 부진 등으로 상반기 영업적자(-27억원)를 기록했고, 2) 현대중공업 호주 고르곤 프로젝트(Gorgon PJ) 파이프라인, 대우조선해양 LNG선 L3(두께 강화) 등 수익성 좋은 공사 매출이 올해 하반기로 이연됐으며, 2) 보냉재 중 상대적으로 수익성이 낮은 패널(IP) 매출 비중이 높았기 때문으로 파악된다. 반면 하반기에는 상반기 지연됐던 공사 매출이 속개되고 패널(IP)보다 수익성이 양호한 폼(Foam) 매출이 많아질 것으로 보여 수익성 회복이 예상된다.

신규수주는 올해 누적 2,416억원을 달성했고 4분기 중 삼성중공업 쉘 LNG-FPSO 상부(Top side), 추가 LNG선 등 수주 호조가 지속될 전망이다. 상반기말 수주잔고는 전년대비 10% 증가한 4,598억원으로 향후 1년 6개월 상당의 일감을 이미 확보했다.

투자의견 매수, 목표주가 12,800원 유지

동성화인텍에 대한 투자의견 매수와 목표주가 12,800원을 유지한다. 상반기 수익성 부진을 반영해 올해 수익추정을 소폭 하향 조정했으나 1) 하반기 수익성 회복 예상, 2) LNG 호황에 따른 수주 호조, 3) 내년 실적 모멘텀 등을 고려해 목표주가는 그대로 유지했다.

현 주가는 2013, 2014년 기준 P/E 각각 14.5배, 9.4배 수준으로 판단된다. 향후 투자포인트는 1) 펀더멘털이 중장기 LNG업황에 연동하고, 2) 수주산업 특성상 사상 최대 수주에 대해 주가 프리미엄이 예상되며, 3) 올해부터 유입되는 영업현금을 통해 부채비율이 낮아지는 디레버리징 등이다. 이를 감안해 최근 주가 조정은 중장기 매수 기회로 판단된다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	181	178	239	403	430	454
영업이익(십억원)	16	-2	16	24	34	39
영업이익률 (%)	8.5	-1.0	6.5	6.0	7.9	8.5
순이익(십억원)	1	-9	10	15	23	26
EPS (원)	49	-345	376	558	860	949
ROE (%)	1.9	-13.3	14.6	18.5	23.7	21.7
P/E (배)	84.3	-	20.0	14.5	9.4	8.5
P/B (배)	1.5	1.5	2.7	2.5	2.0	1.7

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 동성화인텍, KDB대우증권 리서치센터

동성화인텍

하반기 실적 회복이 기대되는 시점

표 1. 동성화인텍 2분기 Review

(십억원, %)

	2Q12	1Q13	2Q13			증가율	
			회사발표치	KDB대우증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	50.1	90.8	94.7	91.7	91.0	88.8	4.3
LNG사업부	20.5	64.8	61.9	63.0	-	201.9	-4.4
비LNG사업부	29.6	26.0	32.7	28.7	-	10.6	26.1
영업이익	3.6	3.2	3.5	4.2	4.0	-1.1	10.0
세전이익	1.6	0.8	1.3	2.1	2.0	-22.1	60.8
순이익	1.6	0.5	1.1	1.8	1.7	-29.4	121.6
영업이익률	7.1	3.5	3.7	4.6	4.4	-3.4%p	0.2%p
순이익률	3.2	0.6	1.2	2.0	1.9	-2.0%p	0.6%p

자료: 동성화인텍, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 수익 추정 변경

(십억원, %)

	2012	변경전		변경후		변경률		변경 근거
		2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F	
매출액	239.4	390.7	422.8	403.2	430.3	3.2	1.8	- 매출액 상향 원인: LNG보냉재 매출 호조
LNG사업부	115.3	270.8	300.6	276.7	304.4	2.2	1.3	- 영업이익 하향 원인: 일부 프로젝트 매출 지연, 비LNG사업부(가스용기) 실적 부진
비LNG사업부	124.1	119.9	122.2	126.5	125.9	5.5	3.0	
영업이익	15.5	26.4	33.4	24.2	34.0	-8.4	1.8	
세전이익	10.0	18.5	26.7	16.2	27.3	-12.4	2.2	
순이익	10.1	16.2	22.7	15.1	23.2	-6.9	2.2	
영업이익률	6.5	6.7	7.9	6.0	7.9	-0.7%p	0.0%p	
순이익률	4.2	4.1	5.4	3.7	5.4	-0.4%p	0.0%p	

자료: 동성화인텍, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 동성화인텍 영업실적 전망

(십억원, %)

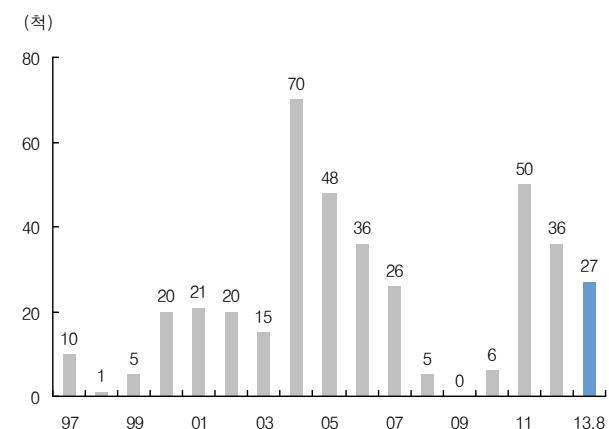
	2012				2013F				2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF			
매출액	38.2	50.1	74.4	76.7	90.8	94.7	107.0	110.7	239.4	403.2	430.3
% QoQ	6	31	48	3	18	4	13	3	-	-	-
% YoY	-25	-5	95	113	138	89	44	44	35	68	7
LNG사업부	11.2	20.5	37.4	46.2	64.8	61.9	70.0	80.0	115.3	276.7	304.4
비LNG사업부	26.9	29.6	37.0	30.5	26.0	32.7	37.0	30.7	124.1	126.5	125.9
영업이익	1.8	3.6	9.6	0.5	3.2	3.5	8.0	9.4	15.5	24.2	34.0
% QoQ	흑전	101	170	-94	494	10	127	17	-	-	-
% YoY	-43	40	흑전	흑전	80	-1	-17	1,643	흑전	56	41
세전이익	-1.1	1.6	7.7	1.7	0.8	1.3	6.3	7.8	10.0	16.2	27.3
순이익	-1.1	1.6	8.0	1.6	0.5	1.1	6.0	7.4	10.1	15.1	23.2
% QoQ	적지	흑전	401	-80	-69	122	432	23	-	-	-
% YoY	적전	93	흑전	흑전	흑전	-29	-25	358	흑전	49	54
영업이익률	4.7	7.1	12.9	0.7	3.5	3.7	7.5	8.5	6.5	6.0	7.9
순이익률	-2.9	3.2	10.8	2.1	0.6	1.2	5.6	6.7	4.2	3.7	5.4

자료: 동성화인텍, KDB대우증권 리서치센터

동성화인텍

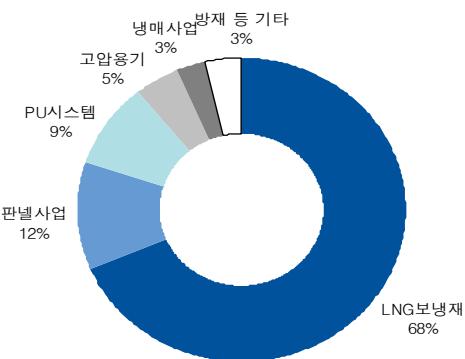
하반기 실적 회복이 기대되는 시점

그림 1. 전세계 LNG선 발주량 추이 – 올해 8월 누적 27척 발주로 양호



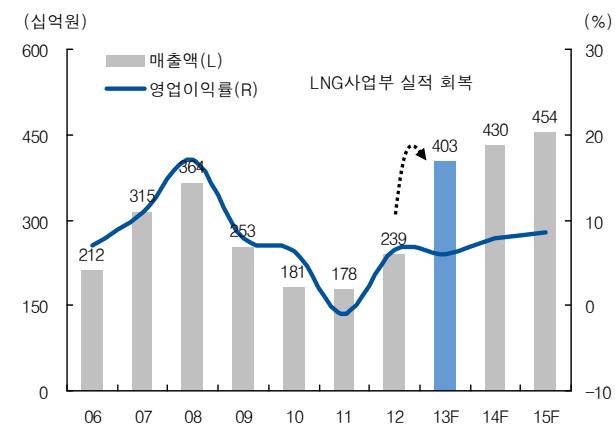
자료: 동성화인텍, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 동성화인텍 사업부별 매출 비중 (2013F)



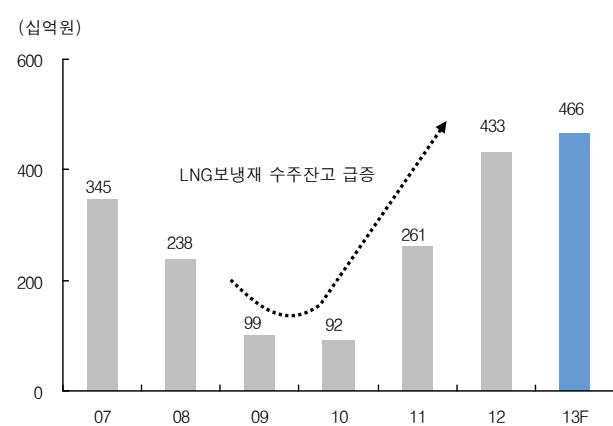
자료: 동성화인텍, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 동성화인텍 영업실적 전망



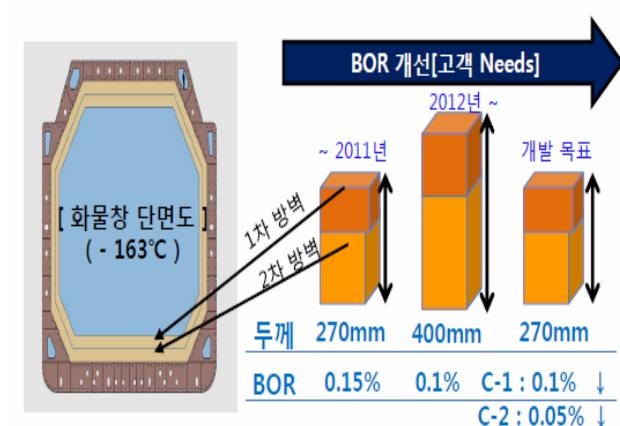
자료: 동성화인텍, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 동성화인텍 수주잔고 추이 및 전망 – 올해도 증가할 전망



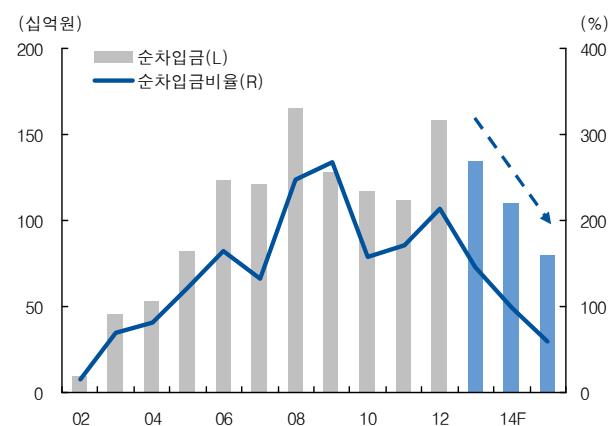
자료: 동성화인텍, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 동성화인텍의 BOR 저감 보냉재 기술 개발 현황



자료: 동성화인텍, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 동성화인텍 순차입금 추이 및 전망 – 이자비용 감소 예상



자료: 동성화인텍, KDB대우증권 리서치센터

동성화인텍 (033500)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	239	403	430	454
매출원가	205	356	372	391
매출총이익	34	48	59	64
판매비와관리비	19	24	25	25
조정영업이익	16	24	34	39
영업이익	16	24	34	39
비영업손익	-6	-8	-7	-6
순금융비용	8	5	7	6
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	10	16	27	33
계속사업법인세비용	0	-1	-4	-7
계속사업이익	10	15	23	26
증단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	10	15	23	26
지배주주	10	15	23	26
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	9	14	22	25
지배주주	9	14	22	25
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	23	32	42	47
FCF	12	23	29	30
EBITDA마진율 (%)	9.7	7.9	9.8	10.3
영업이익률 (%)	6.5	6.0	7.9	8.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.2	3.7	5.4	5.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	161	187	187	197
현금 및 현금성자산	4	4	10	15
매출채권 및 기타채권	59	80	78	82
재고자산	89	95	90	91
기타유동자산	5	4	4	4
비유동자산	136	138	142	143
관계기업투자등	2	2	2	2
유형자산	125	127	130	131
무형자산	2	2	2	2
자산총계	297	325	329	339
유동부채	214	226	209	198
매입채무 및 기타채무	35	40	60	63
단기금융부채	165	157	135	120
기타유동부채	14	30	14	15
비유동부채	8	11	12	13
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	6	7	7	7
부채총계	223	237	221	211
지배주주지분	74	88	108	128
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	43	43	43	43
이익잉여금	18	33	54	75
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	74	88	108	128

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	-42	27	50	39
당기순이익	10	15	23	26
비현금수익비용가감	19	39	19	21
유형자산감가상각비	8	7	8	8
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	4	28	0	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	-63	-23	12	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-19	-10	2	-4
재고자산 감소(증가)	-65	-11	5	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	-2	21	3
법인세납부	0	-1	-4	-7
투자활동으로 인한 현금흐름	-7	-13	-12	-9
유형자산처분(취득)	-4	-12	-11	-9
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-3	0	-1	0
기타투자활동	-1	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	52	-13	-31	-25
장단기금융부채의 증가(감소)	52	-10	-22	-15
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-3	-4
기타재무활동	0	-3	-7	-6
현금의증가	2	0	7	5
기초현금	2	4	4	10
기말현금	4	4	10	15

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	20.0	14.5	9.4	8.5
P/CF (x)	11.3	9.7	7.0	6.5
P/B (x)	2.7	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA (x)	15.6	11.7	8.1	6.9
EPS (원)	376	558	860	949
CFPS (원)	662	836	1,154	1,251
BPS (원)	2,747	3,270	3,995	4,759
DPS (원)	0	0	100	150
배당성향 (%)	0.0	0.0	11.6	15.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	1.2	1.9
매출액증가율 (%)	34.8	68.4	6.7	5.6
EBITDA증가율 (%)	265.3	36.3	32.7	11.3
영업이익증가율 (%)	흑전	55.6	41.2	13.3
EPS증가율 (%)	흑전	48.4	54.3	10.4
매출채권 회전율 (회)	5.1	6.1	5.8	6.0
재고자산 회전율 (회)	4.2	4.4	4.6	5.0
매입채무 회전율 (회)	12.7	12.6	9.9	9.3
ROA (%)	4.0	4.8	7.1	7.7
ROE (%)	14.6	18.5	23.7	21.7
ROIC (%)	6.1	9.9	12.8	13.5
부채비율 (%)	300.2	268.4	205.2	164.2
유동비율 (%)	75.0	82.6	89.5	99.3
순차입금/자기자본 (%)	213.0	169.8	111.9	78.6
영업이익/금융비용 (x)	1.9	4.5	5.1	6.7

자료: 동성화인텍, KDB대우증권 리서치센터

동성화인텍

하반기 실적 회복이 기대되는 시점

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 에널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 에널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대비 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(▨))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
 - 본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이다. 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 저작재산권은 당시에 있으므로 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

