



# 동성화인텍

| Bloomberg Code (033500 KS) | Reuters Code (033500.KQ)

2024년 3월 18일

[조선기자재]

이동현 연구위원  
☎ 02-3772-2675  
✉ ldh@sinhan.com

## 편안한 실적, 외형 확대 구간



**매수**  
(유지)



현재주가 (3월 15일)  
**11,850 원**



목표주가  
**18,000 원 (유지)**



상승여력  
**51.9%**

- ◆ 4Q23 Review 편안한 물량 증가 구간
- ◆ 늘어난 잔고, 이어지는 증설
- ◆ 목표주가 유지, 계속되는 성장



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

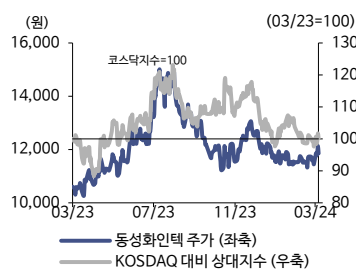
시가총액	355.4십억원
발행주식수	30.0백만주
유동주식수	17.7백만주(58.9%)
52 주 최고가/최저가	15,010원/10,270원
일평균 거래량 (60 일)	146,987 주
일평균 거래액 (60 일)	1,734백만원
외국인 지분율	9.23%

주요주주	
동성케미컬	37.94%
국민연금공단	6.07%

절대수익률	
3개월	-4.8%
6개월	-7.9%
12개월	12.0%

KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-9.4%
6개월	-6.0%
12개월	-0.6%

## 주가



## 4Q23 Review 늘어난 물량 효과로 호실적

4Q23 연결실적(3/13 공시)은 매출액 1,390억원(+8%, 이하 YoY), 영업이익 129억원(흑전, 4Q22 -31억원), 영업이익률 9.3%(+11.7%p)를 기록했다. 컨센서스 대비 매출액은 2% 하회했지만 영업이익이 9% 상회한 호실적이다. '23년 연간으로는 매출액 5,314억원(+22%), 영업이익 373억원(+144%), 영업이익률 7.0%(+3.5%p)를 기록했다.

4Q23 외부 물량 두척분이 반영되었으며 유상 사급으로 매출액은 본 물량보다 적고 수익성은 조금 더 높다. 1H24에도 일부 반영된다. 원재료가 하락과 환효과도 긍정적으로 작용했다. 반제품 비중 감소, 완제품 증가의 믹스 영향을 상쇄했다. 실적 성장이 계속된다.

## Capa 확장에 따른 외형 성장 지속

[LNG] 국내 조선사들의 LNG선 수주 슬롯은 '27년까지 완료되었고 선가는 적당 2.7억불('22년 2.5억불, +9%)까지 상승했다. 전세계 LNG선 수주잔고는 339척('22년 180척, +88%)로 급증했다. 국내 조선소 Capa 대비 4.5년치 물량이다. 동성화인텍의 수주잔고도 2.2조원으로 4년치 물량을 채웠다. '23년 신규수주는 1.1조원(+42%)으로 매출액의 두배를 기록했다. 경쟁사 화재 영향도 수주에 반영되었다.

2H23 연간 25척 생산 체제로 Capa를 확장했다(기존 20척). 2H24 다시 30척 Capa로 확장한다. 상황에 따라서는 통영공장을 확장하는 추가 증설이 있을 수 있다. 한화오션의 외주 확대에 따른 영향이다.

## 목표주가 유지, 끝나지 않는 LNG시장

목표주가와 매수 투자 의견을 유지한다. EPS 상향과 적용시점 변경이 있었지만 적용 PER을 10% 할인했다. 국내 조선사들의 부진한 실적과 LNG선 수주의 피크아웃 우려로 주가는 부진했다.

그러나 반제품까지 직접 생산하는 동성화인텍은 수익성 방어력이 조선사 대비 높다. 원재료기도 중국의 경기 둔화로 안정적이다. '24년 LNG선은 조선사들의 남은 카타르 물량과 모잠비크 프로젝트 등이 반영된다. 친환경 기술들이 발전하며 LNG는 수명을 연장해갈 것으로 본다. 과점체제가 유지되어 외형 확대와 실적 개선에 초점을 맞춘다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	365.0	30.2	26.5	929	4,897	12.4	10.2	2.3	21.0	30.5
2022	434.2	15.3	8.4	285	4,993	38.1	16.9	2.2	5.8	28.6
2023F	531.4	37.3	28.7	960	5,307	12.7	8.5	2.3	18.7	20.7
2024F	587.5	46.0	34.9	1,165	6,133	10.2	6.5	1.9	20.4	0.6
2025F	629.8	60.3	45.1	1,504	7,298	7.9	4.7	1.6	22.4	(16.8)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

동성화인텍 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액(십억원)	108	107	91	128	124	144	124	139	388	365	434	531	587
영업이익	1	6	11	(3)	4	9	12	13	32	30	15	37	46
세전이익	2	3	6	3	3	10	13	11	23	34	14	37	45
순이익	0	2	4	2	3	8	10	8	21	26	8	29	35
영업이익률(%)	1.2	5.5	12.3	(2.4)	2.9	6.0	9.8	9.3	8.2	8.3	3.5	7.0	7.8
세전이익률	2.0	2.7	6.9	2.0	2.5	6.8	10.5	7.8	5.8	9.2	3.2	6.9	7.6
순이익률	0.4	1.5	4.7	1.6	2.1	5.6	7.9	5.9	5.5	7.2	1.9	5.4	5.9
매출액 증가율 YoY	(2.1)	35.0	29.3	22.0	15.0	35.1	36.2	8.2	53.2	(5.9)	18.9	22.4	10.6
QoQ	2.5	(1.2)	(14.4)	40.8	(3.4)	16.1	(13.7)	11.8	-	-	-	-	-
영업이익 증가율 YoY	(88.8)	(28.8)	108.8	적전	181.1	47.8	8.3	흑전	19.2	(5.6)	(49.4)	144.4	23.2
QoQ	(74.3)	348.8	91.9	적전	흑전	135.9	40.7	6.7	-	-	-	-	-

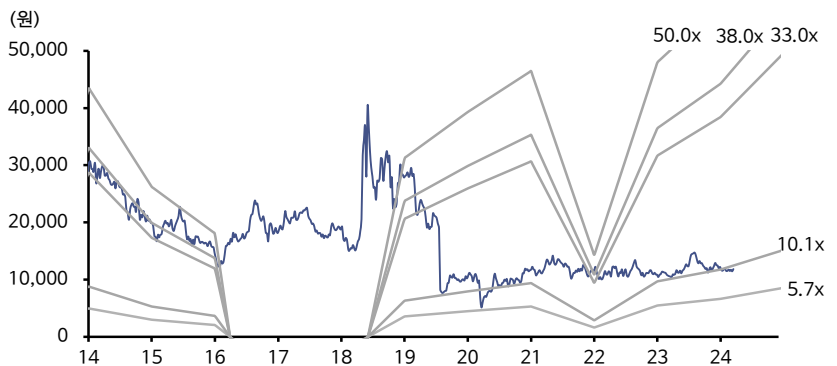
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

동성화인텍 PER Valuation - 목표주가 18,000원 유지

	Valuation	비고
목표주가 (원)	18,000	유지
Target PER (배)	16.0	- 2006년 한국가본, 동성화인텍 평균 PER 17.8배를 10% 할인(기준 그대로 적용); 외형 확장 구간임을 반영
현재주가 (원)	11,850	
상승여력 (%)	51.9%	
EPS (원)	1,165	- '24년 추정 EPS 적용, 기준 '23, '24년 평균 1,022원, +14.0%

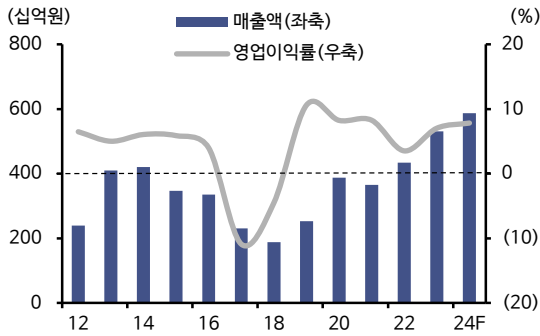
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

동성화인텍 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



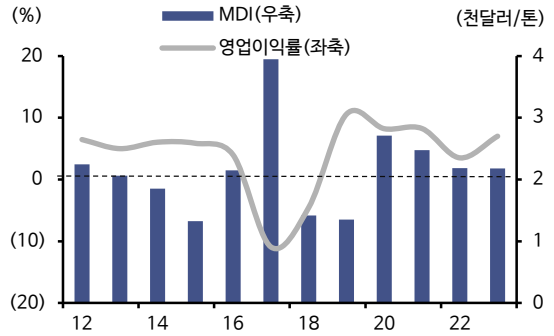
자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 동성화인텍 매출액, 영업이익률 추이



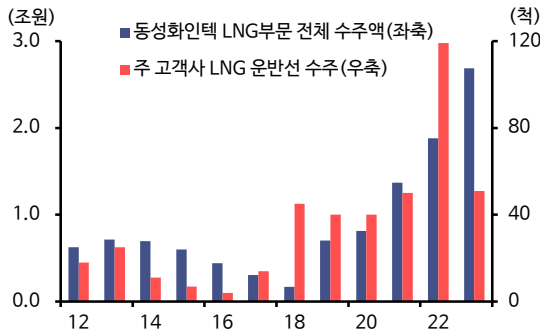
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

### 동성화인텍 영업이익률, MDI 가격 추이



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

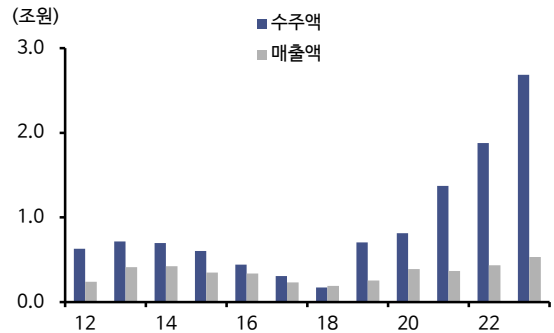
### 동성화인텍 LNG 수주, 주 고객사 LNG 수주 추이



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

주: LNG 보냉재 수주 23.09 DART 공시 기준

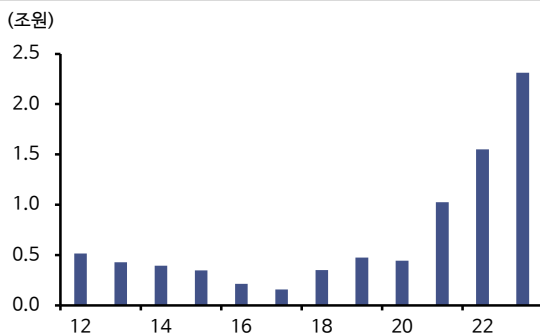
### 동성화인텍 LNG 부문 수주액, 전체 매출액 추이



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

주: LNG 보냉재 수주 23.09 DART 공시 기준

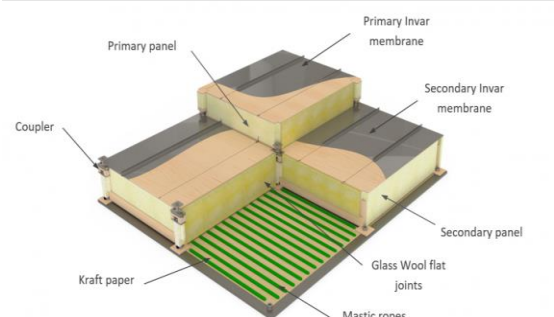
### 동성화인텍 LNG 부문 수주 잔고 추이



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

주: LNG 보냉재 수주 잔고 23.09 DART 공시 기준

### No.96 Super+ type LNG 보냉재



자료: GTT, 신한투자증권

### 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>294.8</b>	<b>344.0</b>	<b>405.7</b>	<b>435.6</b>	<b>481.4</b>
유동자산	178.5	225.8	275.8	312.7	366.2
현금및현금성자산	23.2	27.1	63.8	95.5	133.3
매출채권	43.1	37.8	47.3	49.0	52.5
재고자산	96.8	132.8	154.0	157.2	168.5
비유동자산	116.3	118.2	129.9	122.9	115.2
유형자산	110.5	111.6	115.7	108.8	101.1
무형자산	0.5	0.4	0.5	0.4	0.3
투자자산	1.4	1.3	1.5	1.6	1.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>152.8</b>	<b>195.4</b>	<b>246.6</b>	<b>251.7</b>	<b>262.5</b>
유동부채	135.1	178.5	224.6	229.4	239.9
단기차입금	45.7	56.2	78.4	78.4	78.4
매입채무	29.9	46.7	34.4	35.6	38.2
유동성장기부채	2.2	0.2	3.4	3.4	3.4
비유동부채	17.7	16.8	22.0	22.2	22.7
사채	9.9	10.7	11.3	11.3	11.3
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.2	0.1	4.8	4.8	4.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>142.0</b>	<b>148.6</b>	<b>159.1</b>	<b>183.9</b>	<b>218.9</b>
자본금	14.8	15.2	15.3	15.3	15.3
자본잉여금	68.0	74.9	77.0	77.0	77.0
기타자본	(8.5)	(8.5)	(8.5)	(8.5)	(8.5)
기타포괄이익누계액	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	67.8	67.1	75.4	100.2	135.1
<b>지배주주지분</b>	<b>142.0</b>	<b>148.6</b>	<b>159.1</b>	<b>183.9</b>	<b>218.9</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	68.0	70.9	98.5	98.5	98.5
*순차입금(순현금)	43.3	42.5	33.0	1.2	(36.8)

### 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(5.6)</b>	<b>9.7</b>	<b>42.0</b>	<b>60.3</b>	<b>64.5</b>
당기순이익	26.5	8.4	28.7	34.9	45.1
유형자산상각비	6.7	6.3	9.3	8.9	7.6
무형자산상각비	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
외화환산손실(이익)	(0.7)	(0.8)	(0.4)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(47.7)	(8.8)	(2.5)	16.3	11.6
(법인세납부)	(2.5)	(9.6)	(4.3)	(9.9)	(13.0)
기타	12.0	14.1	11.0	9.9	13.1
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(5.0)</b>	<b>(4.4)</b>	<b>(13.2)</b>	<b>(2.1)</b>	<b>(0.2)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(5.0)	(4.7)	(12.2)	(2.0)	0.0
유형자산의감소	0.5	0.0	0.1	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(0.1)	(0.0)	(0.1)
기타	(0.5)	0.3	(0.8)	(0.1)	(0.1)
<b>FCF</b>	<b>(13.4)</b>	<b>5.3</b>	<b>37.8</b>	<b>42.6</b>	<b>49.4</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>10.5</b>	<b>(0.5)</b>	<b>9.3</b>	<b>(10.1)</b>	<b>(10.1)</b>
차입금의 증가(감소)	20.5	9.7	22.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(9.3)	(9.8)	(10.1)	(10.2)	(10.2)
기타	(0.7)	(0.4)	(2.6)	0.1	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	(4.1)	(16.3)	(16.3)
연결법위반등으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.3)	(0.8)	2.6	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>4.0</b>	<b>36.6</b>	<b>31.7</b>	<b>37.8</b>
기초현금	23.7	23.2	27.1	63.8	95.5
기말현금	23.2	27.1	63.8	95.5	133.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>365.0</b>	<b>434.2</b>	<b>531.4</b>	<b>587.5</b>	<b>629.8</b>
증감률 (%)	(5.9)	18.9	22.4	10.6	7.2
<b>매출원가</b>	<b>306.2</b>	<b>393.5</b>	<b>463.9</b>	<b>511.4</b>	<b>537.2</b>
<b>매출총이익</b>	<b>58.9</b>	<b>40.6</b>	<b>67.5</b>	<b>76.1</b>	<b>92.6</b>
매출총이익률 (%)	16.1	9.4	12.7	12.9	14.7
<b>판매관리비</b>	<b>28.7</b>	<b>25.3</b>	<b>30.2</b>	<b>30.1</b>	<b>32.2</b>
<b>영업이익</b>	<b>30.2</b>	<b>15.3</b>	<b>37.3</b>	<b>46.0</b>	<b>60.3</b>
증감률 (%)	(5.6)	(49.4)	144.1	23.3	31.1
영업이익률 (%)	8.3	3.5	7.0	7.8	9.6
영업외손익	3.5	(1.4)	(0.4)	(1.1)	(2.2)
금융손익	(3.0)	(2.3)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
기타영업외손익	6.5	1.0	3.7	3.0	1.9
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>33.7</b>	<b>13.9</b>	<b>36.9</b>	<b>44.9</b>	<b>58.1</b>
법인세비용	7.2	5.5	8.1	9.9	13.0
계속사업이익	26.5	8.4	28.7	34.9	45.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>26.5</b>	<b>8.4</b>	<b>28.7</b>	<b>34.9</b>	<b>45.1</b>
증감률 (%)	24.4	(68.2)	241.0	21.6	29.1
순이익률 (%)	7.2	1.9	5.4	5.9	7.2
(지배주주)당기순이익	26.5	8.4	28.7	34.9	45.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>25.0</b>	<b>9.1</b>	<b>28.6</b>	<b>34.9</b>	<b>45.1</b>
(지배주주)총포괄이익	25.0	9.1	28.6	34.9	45.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>37.0</b>	<b>21.7</b>	<b>46.8</b>	<b>55.1</b>	<b>68.0</b>
증감률 (%)	(5.4)	(41.5)	115.8	17.7	23.5
EBITDA 이익률 (%)	10.1	5.0	8.8	9.4	10.8

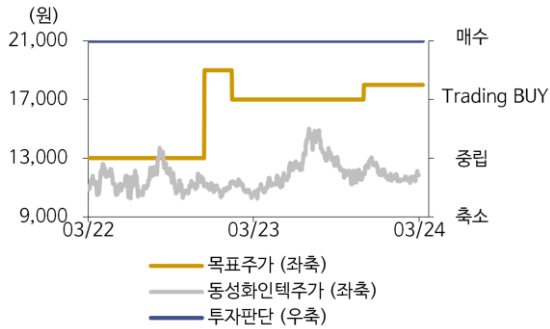
### 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	929	285	960	1,165	1,504
EPS (지배순이익, 원)	929	285	960	1,165	1,504
BPS (자본총계, 원)	4,897	4,993	5,307	6,133	7,298
BPS (지배지분, 원)	4,897	4,993	5,307	6,133	7,298
DPS (원)	350	350	350	350	N/A
PER (당기순이익, 배)	12.4	38.1	12.7	10.2	7.9
PER (지배순이익, 배)	12.4	38.1	12.7	10.2	7.9
PBR (자본총계, 배)	2.3	2.2	2.3	1.9	1.6
PBR (지배지분, 배)	2.3	2.2	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA (배)	10.2	16.9	8.5	6.5	4.7
배당성향 (%)	37.1	119.7	35.4	29.1	N/A
배당수익률 (%)	3.0	3.2	2.9	3.0	N/A
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	10.1	5.0	8.8	9.4	10.8
영업이익률 (%)	8.3	3.5	7.0	7.8	9.6
순이익률 (%)	7.2	1.9	5.4	5.9	7.2
ROA (%)	9.8	2.6	7.7	8.3	9.8
ROE (지배순이익, %)	21.0	5.8	18.7	20.4	22.4
ROIC (%)	13.7	5.2	15.0	19.5	26.3
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	107.6	131.5	154.9	136.8	120.0
순차입금비율 (%)	30.5	28.6	20.7	0.6	(16.8)
현금비율 (%)	17.2	15.2	28.4	41.6	55.6
이자보상배율 (배)	9.8	6.3	8.2	11.1	14.6
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	6.3	5.4	6.9	8.2	8.5
재고자산회수기간 (일)	85.5	96.5	98.5	96.7	94.4
매출채권회수기간 (일)	32.6	34.0	29.2	29.9	29.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 동성화인텍(033500)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 11월 05일	매수	13,000	(14.0)	(3.1)
2022년 05월 06일		6개월경과	(12.2)	5.4
2022년 11월 07일		6개월경과	(12.3)	(8.1)
2022년 11월 30일	매수	19,000	(42.4)	(40.2)
2023년 01월 30일	매수	17,000	(30.8)	(11.7)
2023년 07월 31일		6개월경과	(25.2)	(12.4)
2023년 11월 17일	매수	18,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준



## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이동현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 15일 기준)

매수 (매수)	92.27%	Trading BUY (중립)	6.01%	중립 (중립)	1.72%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------