

동국S&C (100130)

금리 하락으로 미국에서 훈풍이 불어온다

풍력발전용 윈드타워, 건설, 철강 등의 사업을 영위

동사는 지난 2001년 동국산업의 철구 및 건설사업부가 물적분할되어 설립된 풍력발전용 윈드타워 제조 전문기업이다.

철골구조물 제작사업에서 축적한 용접기술력을 바탕으로 풍력발전용 윈드타워 사업에 진출하였다. Vestas, GE, Nordex-Acciona, ENERCON 등 풍력발전의 글로벌 플레이어를 주요 매출처로 확보하고 있다. 이에 따라 전체 생산량의 70% 이상을 수출하고 있으며, 이 중 대부분은 미국향이 차지하고 있다.

또한 지난 2014년에는 가전제품 및 건축물 등의 내외장재로 사용되는 다양한 색상의 컬러인쇄강판 제조업체인 DK동신을 종속회사로 편입하였다.

올해 상반기 기준 부문별 매출비중을 살펴보면 철강 59.9%, 신재생에너지 25.7%, 건설 14.4% 등이다.

지난해 10월 이후 금리 고점 통과 인식과 인하 기대감 등으로 신규수주 증가함에 따라 올해 2분기부터 매출상승 본격화 되면서 흑자전환 ⇒ 향후 금리 하락 추세가 지속되면서 수주증가로 실적 턴어라운드 가속화

올해 2분기 동사는 K-IFRS 연결기준 매출액 1,343억원(+46.7% YoY, +59.1% QoQ), 영업이익 98억원(흑자전환 YoY, 흑자전환 QoQ)으로 실적이 대폭적으로 개선되었다. 이는 신재생에너지 및 건설부문에서 흑자전환 되었기 때문이다.

신재생에너지부문 올해 2분기 실적의 경우 매출액 492억원(+645.5% YoY, +602.8% QoQ), 영업이익 64억원(흑자전환 YoY, 흑자전환 QoQ)으로 매출액 및 영업이익이 대폭적으로 개선되었다.

신재생에너지 부문 분기별 수주잔고를 살펴보면 '22.4Q 792억원, '23.1Q 490억원, '23.2Q 422억원, '23.3Q 650억원, '23.4Q 722억원, '24.1Q 931억원, '24.2Q 753억원 등으로 지난해 4분기부터 수주가 증가하기 시작하였다.

지난해 들어서면서 미국에서 금리 상승, 인플레이션, 공급망 문제로 풍력 프로젝트 비용이 크게 상승하였다. 이중에서도 대출금리 인상의 영향이 가장 컸다. 즉, 2020~2021년 프로젝트들이 계약을 체결한 시점에는 제로 금리 수준이었으나, 지난해의 경우 5% 수준 이상까지 크게 상승하였다.

이러한 요인들로 인하여 미국에서 풍력 프로젝트 진행이 지연되면서 지난해 상반기 동사의 신규수주가 급감하였다. 그러나 지난해 10월 이후 금리 고점 통과 인식과 인하 기대감에 따라 동사 수주 물량이 크게 증가하기 시작하였다.

동사의 경우 수주해서 생산을 거쳐 매출인식 까지 통상적으로 6개월 가량 소요됨에 따라 올해 2분기부터 매출 상승이 본격화 되었다. 특히 신재생에너지부문 2분기 영업이익률 13.0%를 기록하였는데, 이는 매출상승과 더불어 지난해 10월 이후 수주분에 대하여는 인플레이션 등이 어느 정도 반영되었기 때문이다.

신재생에너지부문 올해 2분기말 수주잔고 753억원 등을 고려할 때 하반기에도 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 예상된다.

무엇보다 향후 금리 하락 추세가 지속될 것으로 예상되면서 미국 풍력 시장의 경우 연평균 10% 이상의 성장세를 보일 것으로 전망된다. 이는 곧 동사 신규수주 증가의 지속성을 높일 수 있으므로 향후에도 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 예상된다.

한편, 건설부문의 경우 오피스텔 공사 관련 저조한 분양 등으로 인하여 2022년부터 충당금 등이 설정되면서 적자가 지속되었는데, 올해 2분기에 소폭이나마 흑자전환 함에 따라 향후 동사 실적개선에 기여할 것으로 예상된다.

Company Brief

NR

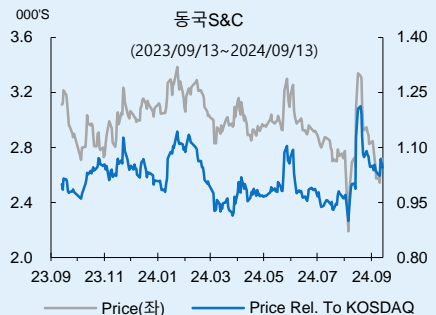
액면가 500원
증가(2024.09.13) 2,700원

Stock Indicator

자본금	29십억원
발행주식수	5,714만주
시가총액	154십억원
외국인지분율	2.4%
52주 주가	2,190~3,385원
60일평균거래량	426,058주
60일평균거래대금	1.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.3	-9.2	-8.1	-12.5
상대수익률	6.7	6.9	9.7	4.6

Price Trend



FY	2020	2021	2022	2023
매출액(십억원)	295	379	477	398
영업이익(십억원)	11	18	-11	-32
순이익(십억원)	3	17	-8	-30
EPS(원)	61	295	-137	-529
BPS(원)	4,553	4,752	4,523	3,986
PER(배)	131.5	18.2		
PBR(배)	1.8	1.1	1.0	0.8
ROE(%)	1.3	6.3	-3.0	-12.4
배당수익률(%)	1.2	1.9		
EV/EBITDA(배)	26.9	13.1	-	-

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

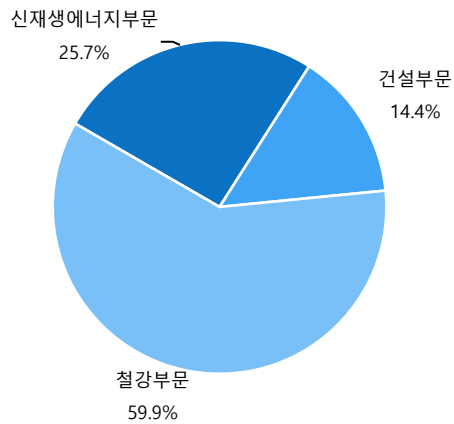
이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

표1. 동국S&C. 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	3,631	-54	-90	-114	-67	-116	-
2019	3,178	142	136	90	96	167	15.4
2020	2,947	107	55	38	35	61	131.5
2021	3,788	183	248	241	168	295	18.2
2022	4,771	-114	-112	-83	-78	-137	-
2023	3,983	-318	-384	-303	-302	-529	-
2024E	4,546	253	127	127	120	210	12.9

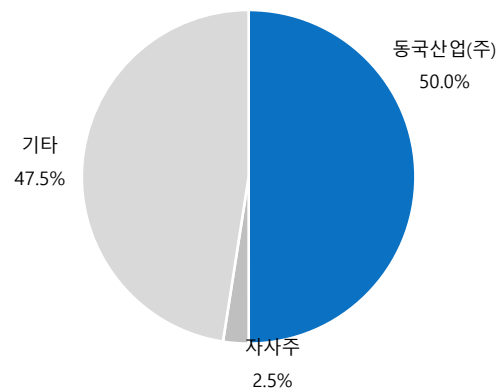
자료: 동국S&C, iM증권 리서치본부

그림1. 동국S&C 매출 구성(2024년 상반기 기준)



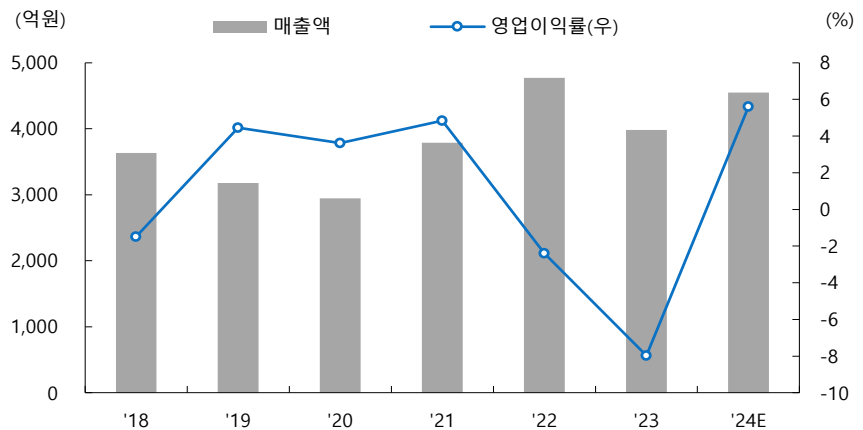
자료: 동국S&C, iM증권 리서치본부

그림2. 동국S&C 주주 분포(2024년 6월 30일 기준)



자료: 동국S&C, iM증권 리서치본부

그림3. 동국S&C 실적 추이



자료: 동국S&C, iM증권 리서치본부

그림4. 미국 10년물 국채 금리 추이



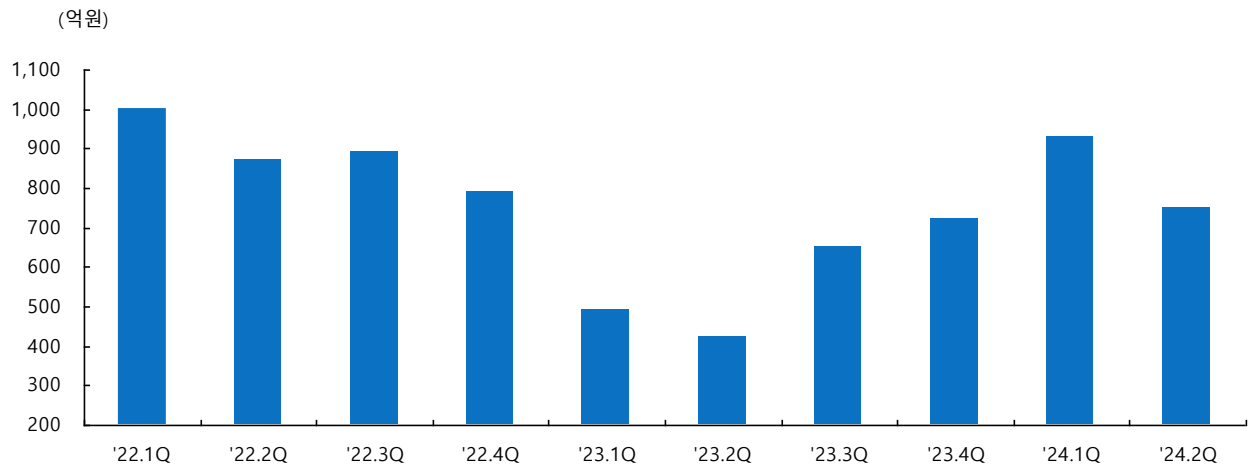
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. Vestas 시가총액 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 동국S&C 분기말 수주잔고 추이



자료: 동국S&C, iM증권 리서치본부

표2. 동국S&C 부문별 매출액 및 영업이익

(단위: 백만원)		4Q23	1Q24	2Q24	2022	2023
신재생 에너지	매출액	28,184	7,047	49,166	139,013	96,718
	영업이익	-3,142	-1,041	6,355	699	-10,813
	영업이익률	-11.1%	-14.8%	13.0%	0.5%	-11.2%
건설	매출액	31,807	13,103	18,343	106,864	81,860
	영업이익	-10,251	-2,314	495	-14,056	-24,449
	영업이익률	-32.2%	-17.7%	2.7%	-13.2%	-29.9%
컬러강판	매출액	54,863	64,291	66,747	229,923	219,678
	영업이익	1,958	2,416	2,921	1,961	3,510
	영업이익률	3.6%	3.8%	4.4%	0.9%	1.6%
계	매출액	114,854	84,440	134,262	475,800	398,255
	영업이익	-11,435	-941	9,763	-11,396	-31,768
	영업이익률	-10.0%	-1.1%	7.3%	-2.4%	-8.0%

자료: 동국S&C, iM증권 리서치본부

그림7. 동국S&C 풍력발전용 윈드타워 제작과정



자료: 동국S&C, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

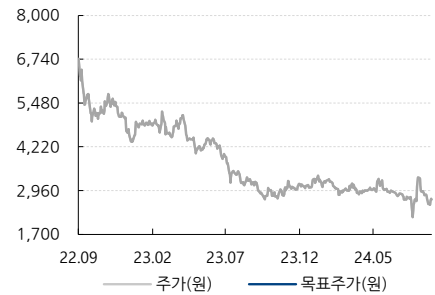
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2020	2021	2022	2023	(십억원, %)	2020	2021	2022	2023
유동자산	227	283	220	214	매출액	295	379	477	398
현금 및 현금성자산	40	33	14	8	증가율(%)	-7.3	28.5	26.0	-16.5
단기금융자산	83	50	4	16	매출원가	263	325	448	374
매출채권	29	43	43	78	매출총이익	31	54	29	25
재고자산	53	129	102	68	판매비와관리비	21	36	41	56
비유동자산	170	168	283	259	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	135	131	154	131	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	0	0	0	0	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	397	451	503	473	영업이익	11	18	-11	-32
유동부채	113	151	217	214	증가율(%)	-24.8	72.1	적전	적지
매입채무	50	73	46	43	영업이익률(%)	3.6	4.8	-2.4	-8.0
단기차입금	38	40	140	127	이자수익	1	1	1	1
유동성장기부채	1	0	0	4	이자비용	1	1	4	9
비유동부채	9	7	6	9	지분이익(손실)	1	1	2	1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	1	0	4
장기차입금	2	-	3	9	세전계속사업이익	6	25	-11	-38
부채총계	122	158	223	223	법인세비용	2	1	-3	-8
자배주주지분	260	272	258	228	세전계속이익률(%)	1.9	6.6	-2.3	-9.7
자본금	29	29	29	29	당기순이익	3	17	-8	-30
자본잉여금	176	176	176	176	순이익률(%)	1.2	4.4	-1.6	-7.6
이익잉여금	60	71	58	27	자배주주귀속 순이익	3	17	-8	-30
기타자본항목	9	9	9	9	기타포괄이익	0	0	0	0
비자배주주지분	15	22	22	22	총포괄이익	4	24	-8	-31
자본총계	275	293	280	249	자배주주귀속총포괄이익	4	17	-8	-31

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	73	-32	-44	-9	주당지표(원)				
당기순이익	3	17	-8	-30	EPS	61	295	-137	-529
유형자산감가상각비	7	7	7	7	BPS	4,553	4,752	4,523	3,986
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	188	422	-21	-412
지분법관련손실(이익)	1	1	2	1	DPS	100	100	-	-
투자활동 현금흐름	-47	33	-71	5	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-	2	-	6	PER	131.5	18.2		
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	1.8	1.1	1.0	0.8
금융상품의 증감	1	1	2	1	PCR	42.8	12.7	-216.4	-7.5
재무활동 현금흐름	-12	-7	97	-3	EV/EBITDA	26.9	13.1	-	-
단기금융부채의증감	-6	1	103	147	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-1	-2	-	-3	ROE	1.3	6.3	-3.0	-12.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	6.0	6.6	-1.0	-6.1
배당금지급	-6	-6	-6	-	부채비율	44.4	53.7	79.6	89.5
현금및현금성자산의증감	14	-7	-19	-7	순부채비율	-29.5	-14.7	44.5	46.6
기초현금및현금성자산	27	40	33	14	매출채권회전율(x)	6.5	10.6	11.1	6.6
기말현금및현금성자산	40	33	14	8	재고자산회전율(x)	4.4	4.1	4.1	4.7

자료 : 동국S&C, iM증권 리서치본부

동국S&C 투자 의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-09-19	NR			



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%