

퀘이사 월간지_2020년_06월호
포스트 코로나 시대_2차전지,리모델링/인테리어_동화기업(025900)

작성자: 땡기왕자

***6월호는 14PAGE부터 기재되어 있습니다.**

♣♣♣2020년05월호

=>유니드(014830)계열은 좀 더 주가가 탄력적인 동화기업(025900)으로 종목 교체를 하도록 하겠습니다.

=>유니드는 지난해 고춧가루를 뿌렸던 보드 사업부(MDF)가 올해는 고춧가루를 뿌리지 않고 실적이 굉장히 좋아질 것 같습니다. 따라서 유니드도 주가가 워낙 저평가가 되어 있기 때문에 장기적으로는 가치투자의 관점에서 목표주가까지는 오를텐데, 주가 상승 탄력과 모멘텀을 감안하여 동화기업으로 종목 교체 의견을 드립니다.

=>건설경기 회복과 함께 코로나19로 인한 사무실, 학교, 공공기관 리뉴얼 (리모델링/엔택트형 인테리어)열풍이 일어날 수도 있습니다. 집은 또 어떻고요?

=>재택근무가 늘어나면 집도 기본 친환경에 공간 위치, 배열, 인테리어를 새롭게 다시 해야 됩니다.

=>최근 LG하우시스, 한샘, 하츠 같은 기업들의 주가가 오르는 이유도 이와(엔택트형 인테리어) 무관하지 않을 것으로 생각합니다.

=>정부가 반도체만큼 큰 산업으로 엔택트, 비대면 산업을 키우려고 할 겁니다.

=>정부 정책을 단순히 테마라고 생각하면 안 되고, 메가트렌드라고 생각해야 됩니다. 단순 테마라고 생각했으면 투자할 생각도 없습니다.

=>비대면 산업은 포스트 코로나 산업의 중심 산업이 될 것입니다. 앞으로 다가올 이번 정권의 대선 승부수입니다.

=>과거 대선테마주는 황당한게 좀 많았는데, 비대면산업은 앞으로 한국이 나아가야 될 방향, 미래를 정확하게 읽는 산업입니다.

=>앞으로 엔택트, 비대면 세상(포스트 코로나)이 되면 학교, 식당, 술집, 사무실 모두 리뉴얼을 해야 됩니다.

=>먼저 최근 가구/리모델링 관련 섹터 기업들의 주가 움직임을 한 번 보겠습니다.

*LG하우시스



*한샘



*현대리바트



*하츠



*에넥스



*한솔홈데코



=>리모델링/인테리어 관련주들의 차트가 다 똑같습니다. 이쪽 계열에서는 LG하우시스/한샘이 주도주로 부상하고 있는 모습입니다.

=>동화기업은 국내 강화마루 1등기업인데, 건설경기 회복(베트남)과 2차전지 전고체 배터리 모멘텀도 같이 가지고 있습니다.

♣부문별 매출

소재사업	화학사업	하우징사업
- 보드(PB,MDF) - MFB	- TEGO - 전해액 등 전자재료	- 건장재 - 특판

=>화학사업은 2차전지 전해액 사업입니다.

=>2019년 8월 2차전지 내에서 전류의 이동을 가능하게 하는 전해액 생산기업인 동화일렉트로라이트 (구,파낙스이텍)를 인수하여 미래 신성장 동력을 확보했습니다.

=>동화일렉트로라이트 (구,파낙스이텍)는 리튬이온 2차전지용 전해액, 첨가제등 차세대 고부가가치 전자소재 개발/제조하고 있습니다.

(1분기 동화일렉트로라이트의 매출액은 127억원, 영업이익 6억원, 영업이익률 4.6%를 기록)

사업부문	매출 유형	품목		용도	주요상표등	19.1Q	20.1Q	비율(%)	증감율
소재 사업 및 화학사업	제품	MDF	내수	건축자재등	동화에코보드	23,939	25,183	13.8	5.2%
		PB(동화기업)	내수	건축자재등	동화에코보드	14,208	14,399	7.9	1.3%
		PB(대성목재)	내수	건축자재등	동화에코보드	14,274	16,141	8.8	13.1%
		가공보드(MFB)	내수	MFB	동화디자인보드	14,193	12,337	6.7	-13.1%
		표면재(LPM,테고등)	내수/수출	표면재 등	-	3,774	5,048	2.8	33.8%
		화학	내수	수지	-	5,595	5,123	2.8	-8.4%
		화학(태양합성)	내수	수지	-	8,817	8,111	4.4	-8.0%
		해외(베트남)	현지내수	건축자재등	-	-	36,038	19.6	신규
		해외(호주)	현지내수	건축자재등	동화타스코	-	11,647	6.3	신규
		해외(핀란드)	현지내수	페놀필름등	-	-	10,920	6	신규
		전해액 등	내수/수출	2차전지 소재 등	Starlyte	-	12,715	7	신규
	상품기타	-	내수	-	-	241	51	0.1	-78.8%
	임대/용역	-	-	-	-	2,595	2,845	1.6	9.6%
	기타	공동부문	-	-	-	63,317	5,341	2.9	-91.6%
소 계		-	-	-	150,953	165,900	90.7	9.9%	

하우징사업	제품	강화마루	내수	건축장식	동화자연마루	8,954	3,456	1.9	-61.4%
		섬유판 강마루	내수	건축장식	나투스진		5,301	2.9	신규
		공사수입	내수	마루시공	-	3,680	4,955	2.7	34.6%
		디자인월	내수	건축장식	동화디자인월	2,090	2,294	1.2	9.8%
	상품	강마루, 원목마루 등	내수	건축장식	동화자연마루	8,262	5,980	3.2	-27.6%
		해외기타	현지내수	건축장식	-	370	45	0.1	-87.8%
		기타상품	-	-	-	5,701	4,184	2.3	-26.6%
	임대/용역	-	-	-	-	-	-	-	-
	기타	공동부문	-	-	-	-	-	-	-
	소 계		-	-	-	29,057	26,215	14.3	-9.8%
연결조정		-	-	-	-	-9,258	-	-	
합 계		-	-	-	180,010	182,858	100	1.6%	

=>일단 2차전지 소재(전해액)가 매출 비중7% 신규매출로 잡혔다는 것이 고무적입니다.

=>전해액은 2차전지 내에서 전류의 이동을 가능하게 하는 소재입니다. 전해액은 전해질에 여러 종류의 첨가제가 더해진 복합물입니다.

=>전해액은 2차전지의 종류에도 영향을 줍니다. 각형이라고 불리는 2차전지는 소위 일반 리튬이온전지(LiB, 액상형 전해질)이고 폴리머형의 정식 명칭은 리튬폴리머전지(LiPB)이며 젤타입 혹은 고체 분자 형태의 전해질을 사용합니다.

=>전해액은 크게 리튬염(전해질), 첨가제, 유기용매로 구성됩니다. LiPF₆, LiBF₄ 등의 리튬염을 에틸렌이나 프로필렌 등 유기용매에 용해하면 전해액으로 사용할 수 있습니다.

=>최근 고객사의 EV향 2차전지 생산량이 증가하며 동화일렉트로라이트 (구,파낙스이텍)의 전해액 생산량 또한 증가 하였습니다.

=>IT Device향, 전동 공기구향 등 중소형 2차 전지 생산량과 E.V등의 대용량 2차 전지 시장의 지속적인 성장으로 **동화기업의 신성장 동력**이 될 것으로 기대됩니다.

=>기존 핵심 사업인 MDF사업부 관창고... 올해 1분기는 해외 베트남 사업부가 눈에 띄네요.

=>VRG Dongwha (베트남법인)에서는 MDF생산라인 증설을 완료했습니다. 공사기간은 '15년 7월부터 '17년 3월말까지 진행되었으며, 4월

부터 시험생산, 5월부터 상업생산을 시작하였습니다.

=>최근 고객사의 EV향 2차전지 생산량이 증가하며 당사의 전해액 생산량 또한 증가 하였습니다.

=>동화기업은 파티클보드 및 MDF 국내 점유율 1위를 보이고 있으며 베트남 남부에서도 MDF를 생산하며 국내외에서 보드 업계 리더로서 위상을 공고히 하고 있습니다. 최근에는 친환경 자재에 대한 수요가 증가되고 있는 추세 입니다.

=><포스트 코로나 시대>에는 사무실, 학교, 공공기관 등 공간에 대한 것을 리뉴얼을 해야 됩니다.

=>가구/인테리어 수요가 늘어나면 그 자재로 사용되는 목재 보드 수요도 늘어날 수 있겠죠.

=>동화기업은 마루바닥재 '동화자연마루', '나투스진' 뿐만 아니라 벽장재 '동화디자인월', '동화에코스텍', '동화스페이스월', 주택용 름인 '동화자연리움', 상업용타일인 '동화자연타일', 천장재인 '동화에코톤' 그리고 도어, 몰딩, 방부목까지 갖춘 인테리어 자재 전문 기업이며, 국내 강화마루 및 섬유판강마루 (접착식 강화마루)에서 높은 시장 점유율을 기록하고 있는 국내 업계 1위의 기업입니다.

*MDF (중밀도 섬유판)

2020.03.31

기준 (단위 : %)

구분	2020년 1분기	2019년	2018년	비고
동화기업	27.4	25.8	24.8	-
포레스코	12.3	11.9	9.9	-
한솔홈데코	18.4	18.6	18.1	-
유니드	28.0	26.4	25.4	-
선창산업	13.9	17.3	18.6	-
광원	-	-	3.2	-

*PB(파티클보드)

2020.03.31

기준 (단위 : %)

구분	2020년 1분기	2019년	2018년	비고
동화기업	34.2	36.2	33.8	-
대성목재공업	34.8	32.7	32.7	-
성창보드	31.0	31.1	33.5	-

*강화마루

2020.03.3

1 기준 (단위 : %)

구분	2020년 1분기	2019년	2018년	비고
동화기업	61.1	39.1	38.4	-
한솔홈데코	24.4	37.2	30.8	-
기타/수입	14.6	23.7	30.8	-

*섬유판 강마루 (접착식 강화마루)

2020.03.31 기준

(단위 : %)

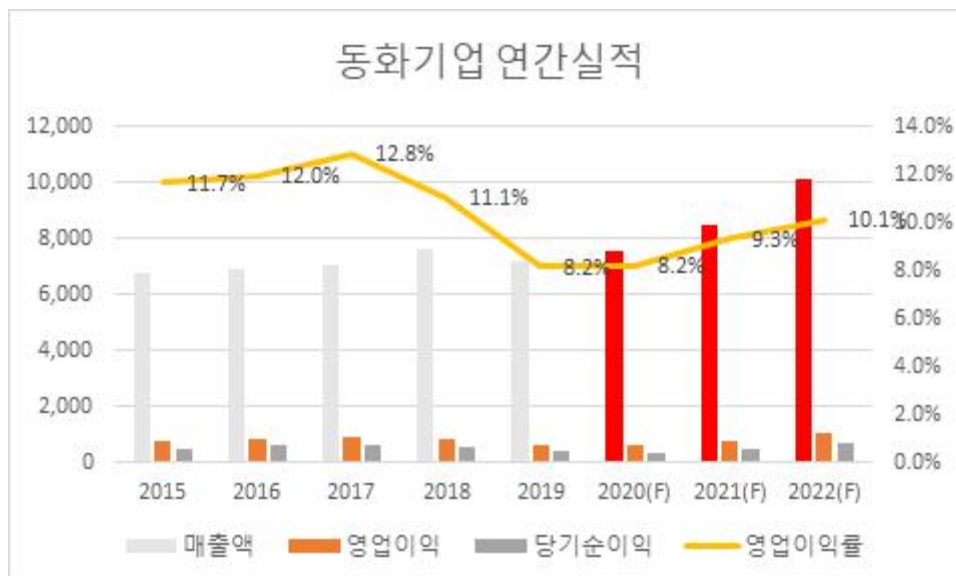
구분	2020년 1분기	2019년	2018년	비고
동화기업	65.3	73.1	61.3	-
한솔홈데코	34.4	23.9	36.7	-
기타/수입	0.3	3.0	2.0	-

=>친환경 주거공간 창출을 위한 제품의 공급은 물론 전문가의 차별화된 시공 서비스와 지속적인 고객관리 서비스를 제공하고 있으며, 건설사 매출 뿐만 아니라, 리모델링 수요가 주요시장입니다.

=>특히 강화마루 분야에서는 독보적인 시장점유율을 기록하고 있습니다.

♣연간실적

평균성장률	연간실적	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)	2021(F)	2022(F)	18대비	19대비	20대비	21대비
16%	매출액	6,747	6,907	7,021	7,600	7,174	7,568	8,457	10,167	-5.6%	5.5%	11.7%	20.2%
29%	영업이익	787	828	902	841	585	621	789	1,030	-30.4%	6.2%	27.1%	30.5%
44%	당기순이익	500	585	622	510	434	327	483	680	-14.9%	-24.7%	47.7%	40.8%
11%	영업이익률	11.7%	12.0%	12.8%	11.1%	8.2%	8.2%	9.3%	10.1%	-26.3%	0.6%	13.7%	8.6%



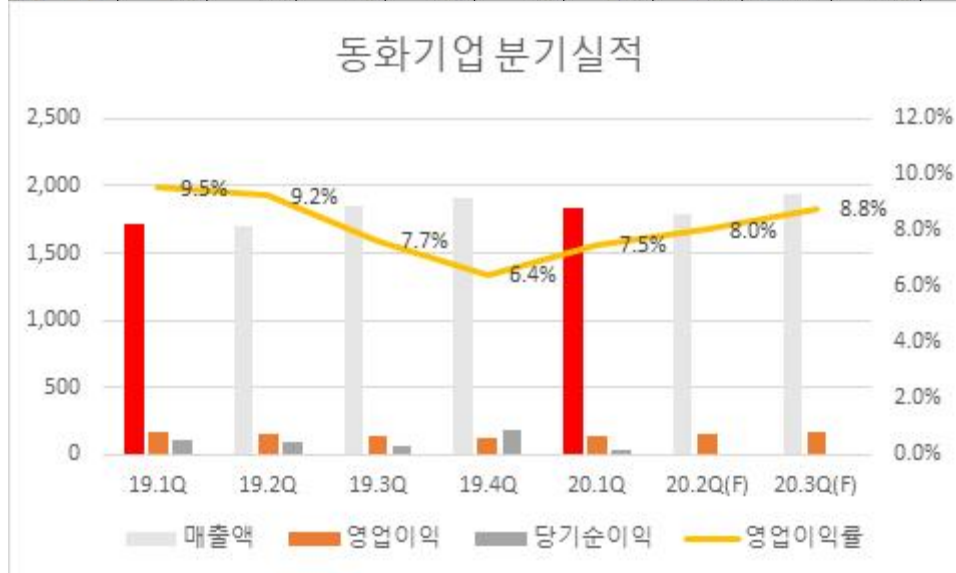
=>2020년~2022년 연평균 성장률을 보면 매출액은 16%증가, 영업이익

익은 29%증가, 당기순이익은 44%증가, 영업이익률은 11%증가할 것으로 예상이 되고 있습니다.

=>2019년도에 다소 실적이 안 좋았기 때문에 올해 기저효과도 기대됩니다. 또한 본격적인 NEW성장 궤도에 진입할 것으로 보이는 2021년~2022년도 실적이 받쳐주기 때문에 주가 추세도 우상향할 수 있는 근거가 됩니다.

♣분기실적

분기실적	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q(F)	20.3Q(F)	20.4Q(F)	전년1Q대	전년2Q대	전년3Q대
매출액	1,709	1,698	1,854	1,913	1,829	1,794	1,942		7.0%	5.7%	4.7%
영업이익	163	157	142	123	137	144	171		-16.0%	-8.3%	20.4%
당기순이익	98	89	66	182	26				-73.5%		
영업이익률	9.5%	9.2%	7.7%	6.4%	7.5%	8.0%	8.8%	#DIV/0!	-21.5%	-13.2%	15.0%



=>1분기는 전년동기대비 매출액은 7%증가, 영업이익은 -16%감소, 당기순이익은 -73.5%가 감소하였습니다.



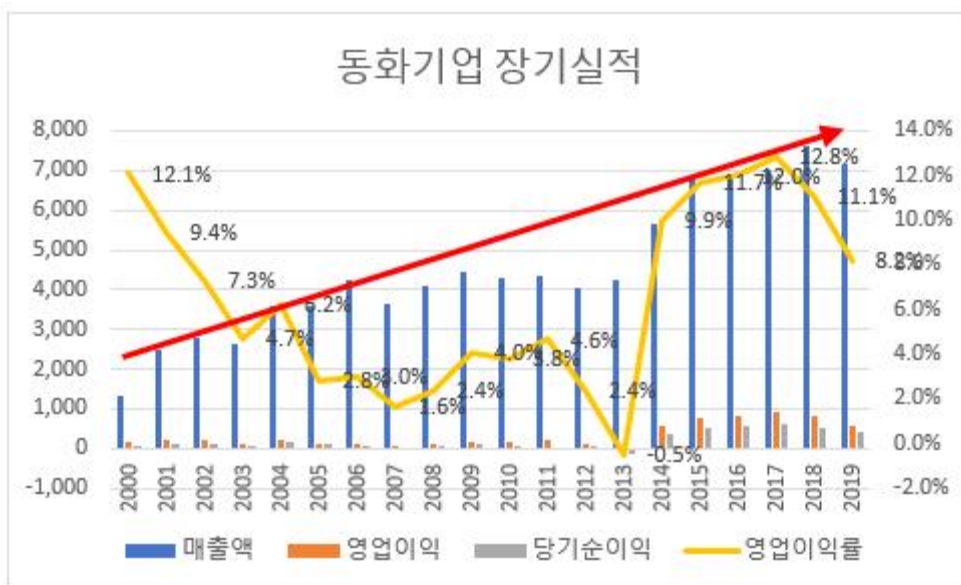
=>한가지 재밌는 사실은 실적 발표(5월15일) 일주일 전부터 주가가 +60%가 올랐다는 점입니다. 실적 발표 이후에도 주가는 다시 하락하지 않고 있습니다.

=>1분기 실적이 어닝 서프라이즈가 아닌 점을 감안했을 때, 부진한 실적 발표는 악재 해소(1분기를 실적 부진 마지막 분기로 판단=턴어라운드)로 보고, 앞으로의 실적은 훨씬 좋을 것이란 기대감이 처음으로 반영된 시점이라고 볼 수 있겠습니다.

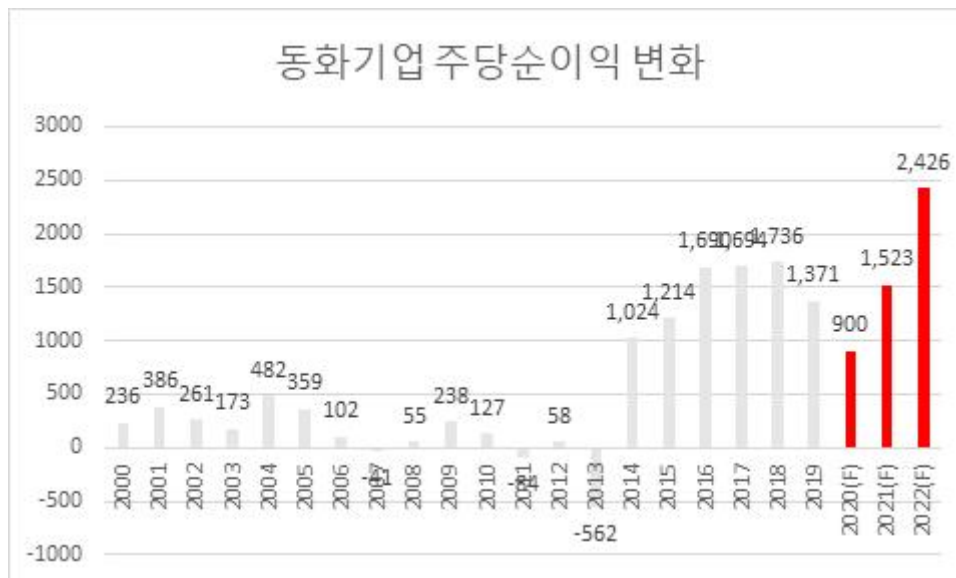
=>동화기업이 하는 사업은 경기에 민감한 사업부가 많고, 경기 사이클을 타고 있습니다.

♣장기실적

연간실적	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,316	2,499	2,772	2,639	3,573	3,574	4,266	3,640	4,071	4,425	4,301	4,331	4,021	4,236	5,652	6,747	6,907	7,021	7,600	7,174
영업이익	159	236	201	123	223	100	128	60	96	179	163	201	95	-22	562	787	828	902	841	585
당기순이익	67	121	109	63	178	111	37	-26	27	95	39	-15	8	-156	364	500	585	622	510	434
영업이익률	12.1%	9.4%	7.3%	4.7%	6.2%	2.8%	3.0%	1.6%	2.4%	4.0%	3.8%	4.6%	2.4%	-0.5%	9.9%	11.7%	12.0%	12.8%	11.1%	8.2%



=>지난 20년동안 참 우직하게 성장하고 있는 기업입니다.



=>동사는 과거 2014년~2016년도에 베트남 VRG동화 가동률 증가와 국내 건설경기 개선에 따른 본사 이익 증가로 EPS가 2014년 1,024원에서 2016년 1,690원으로 급격하게 증가하였으며 프리미엄도 PBR0.3배에서 PBR1.1배 수준으로 받은 적이 있었습니다.

=>마찬가지로 이번 사이클에서도 EPS가 2020년 900원에서 2022년 2,426원으로 큰 폭으로 증가할 것으로 예상이 되고 있는 초기 시점입니다.

=>이는 아직까지 매출 비중이 적은 2차전지 프리미엄은 전혀 적용하

지 않은 EPS 추정치입니다.



=>제가 판단했을 때는 이번 3월 코로나19사태 이후 정부의 SOC투자
와 재건축 수요, 리모델링/인테리어 수요 사이클이 맞물리면서 시작된
것으로 보고 있습니다.

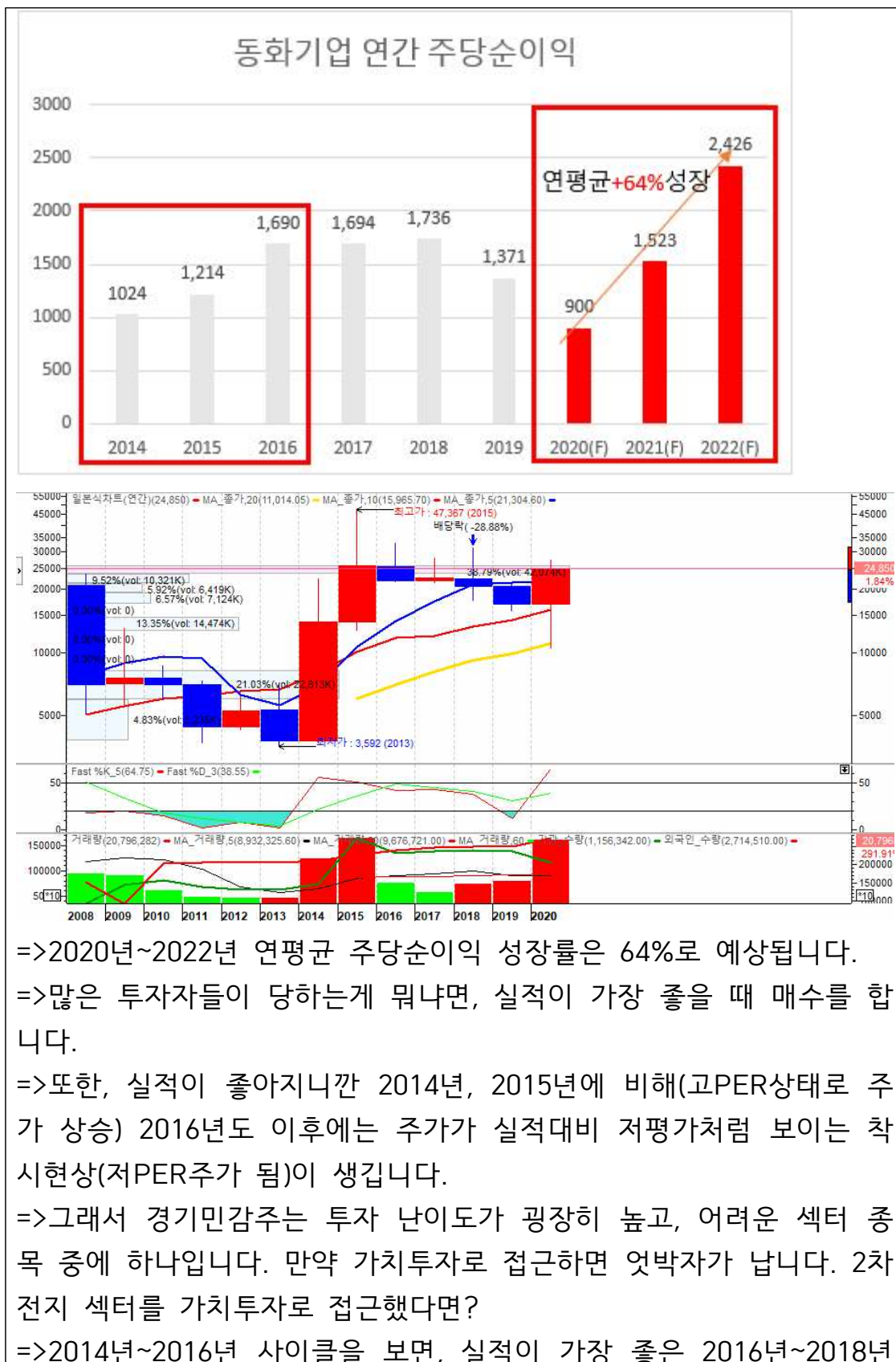
=>여기에 동화기업은 베트남(GDP고성장), 2차전지 모멘텀도 있으니
좀 더 안정적이죠.

♣재무안정성

IFRS5(연결)	2015/12	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12
안정성비율					
유동비율	65.4	73.6	82.1	74.5	84.6
당좌비율	45.1	56.6	60.4	54.0	58.7
부채비율	100.5	92.4	85.3	81.3	112.6
유보율	5,774.3	6,241.8	6,528.2	6,952.5	5,135.3
순차입금비율	44.3	33.7	34.2	29.9	60.5
이자보상배율	5.9	8.1	9.1	8.3	4.4
자기자본비율	49.9	52.0	54.0	55.2	47.0

=>부채비율이 100%이상이고 재무안정성은 좋다고 말할 수는 없으나,
이는 건자재 기업의 특성이고, 유보율이 높고, 순차입금비율이 적기
때문에 크게 나쁘다고 볼 수는 없습니다. 물론, 나쁜 경우에는 레포트
도 발행하지 않았겠죠?

♣주당순이익



도에 투자합니다.

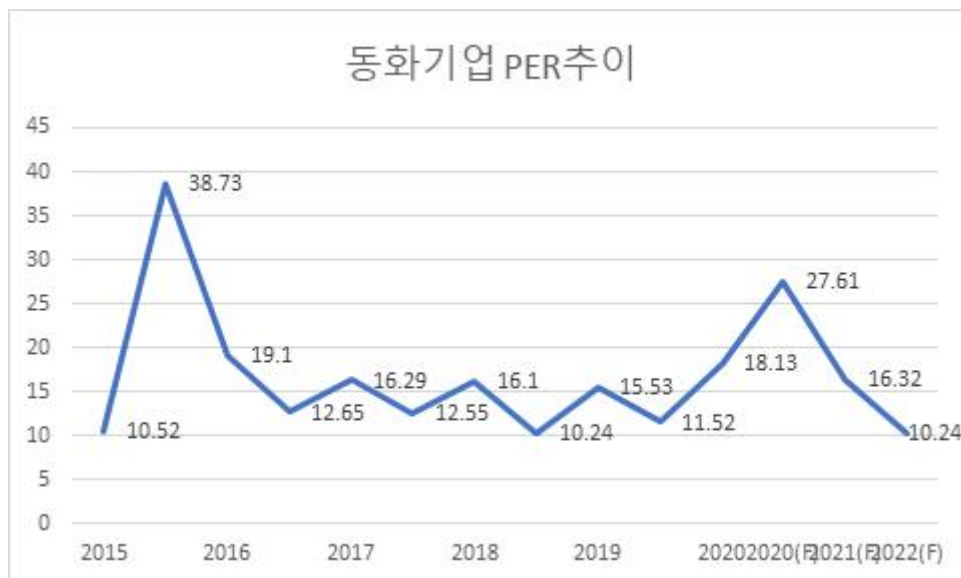
=>2015년~2016년 실적을 바라보고 2014년 초입에 투자를 했어야 됩니다.

=>지금도 마찬가지입니다. 2021년~2022년도에 실적이 증가할 것이라고 판단되면 주가는 2020년도에 그걸 다 반영해서 먼저 오를 수도 있습니다.

=>특히 경기민감주들이 그렇습니다. 여기에 초보 주식투자자들이 많이 당합니다. 왜냐하면 책에서는 실적이 좋은 기업에 투자하라고 하니깐요.

=>현대차, 기아차도 2012년~2013년도 실적이 가장 좋았습니다. 근데 투자는 2009년도에 했어야겠죠?

♣PER공식(목표PER38배/목표주가:57,000원/주가상승여력:133%)



=>그래서 지금처럼 PER가 높이는 구간에서 투자해야 됩니다.

=>5월30일 기준, 현재PER는 18.13이고, 20추정PER는 27.61배로 오히려 지금보다 더 고PER가 됩니다.

=>목표주가는 2014년~2016년 사이클 때 기록했던 최고PER38배입니다. 당시에는 2차전지 사업부가 없었는데, 이번에는 2차전지 사업부가 있기 때문에 이쪽에서 괄목할만한 성적이 나온다면 이전 사이클보다 더 높은 프리미엄을 부여받을 수 있을 것입니다. 이는 좀 더 지켜봐야죠.

♣기술적분석



=>아마 주가가 높아보일 겁니다. 물론, 단기 급등에 따른 횡보/조정 구간을 가질 수도 있습니다.

=>그런데 목표주가를 생각하면 지금은 무릎 위치라고 볼 수 있겠습니다.

=====

♣♣♣2020년06월호

=>우연히 블로그에서, '유니드에서 동화기업으로 종목교체 성공!'이란 글을 봤는데, 월간지 구독자도 아닌데 어떻게 종목교체를 하는 기업이 똑같은 수가 있지? 그냥 우연의 일치인가? 싶기도 하다가도, '혹시 월간지 구독자 중에서 그 친구에게 레포트를 무료로 줬거나 그냥 입으로 계속 정보를 주고 있는 것은 아닐까?' 싶다가도, 그냥 우연이라고 생각하고 넘어갔습니다.

=>나름대로 관리를 한다고해도 텔레그램 채널에 허락없이 몰래 들어와있는 분도 있을 것이고, 월간지 구독을 하시는 분 중에는 정말 순수한 투자 목적으로 구독하는 분들이 대다수지만, 일부 소수는 불순한 의도로 구독을 합니다. 또 레포트를 친구, 지인에게 무단으로 공유하거나(가족은 상관없음), 비록 공유하지 않더라도, "내가 구독하는 레포트에서는 이런 종목을 추천하더라."라고 입으로 전파하는 사람들도 많을 겁니다.

=>그런 것에 신경을 쓰기 시작하면 제가 투자에 집중을 못하기 때문에 알고도 일부로 그냥 넘어가는 경우가 많습니다. 만약 그런 분중에

서 이 글을 읽고 있는 분이 있다면 제 집중력을 유지하기 위해서 그러한 불법적인 행위들은 자제 부탁드립니다.

=>월간지 사업을 제가 돈을 벌려고 한다고 생각하시겠지만, 오히려 혼자 투자하는게 더 편하고 그런 목적보다는 무료로 공유할 수는 없으니 최소한의 돈을 받는 것이고, 제 스스로 만족하고, 좋아서, 즐거워서 하는 목적이 가장 큼니다. 언제라도 사업을 중단해도 제 삶에 영향은 없습니다. 근데 이런 일들이 계속 반복적으로 이루어진다면 회의감이 생길 수도 있습니다.

=>코로나19는 공간에 대한 인식도 변하게 해주었는데, 상반기 기대이상의 가구 판매가 진행 중이고, 특히 온라인 가구 판매가 증가하였습니다.

=>국내 MDF/PB 판매 증가에 따른 2분기 실적도 견조할 것으로 예상됩니다.

=>근데... 동화기업은 주가가 이것 때문에 상승하는 것은 아닙니다. 2차전지 신기술... 그리고 내년도 실적을 미리 땡겨서 움직이고 있는 것입니다.

=>2차전지 선발대(에코프로비엠이 대장)가 많이 달렸기 때문에 지금은 2차전지 후발대(동화기업, 대주전자재료)가 움직이고 있는 것으로 보입니다.

=>지금은 내년도 실적 성장이 비교적 명확한 기업들을 보유해 나가야 됩니다. 왜냐하면 1차 유동성 장세를 마치고, 여름에 숨고르기를 거치고 지수가 실적 장세로 바뀌기 때문입니다. 반복적으로 설명드린 부분 이죠?



=>아마 동화기업도 대주전자재료와 마찬가지로 지난달에, '저새끼가 날 죽이려고 저런 높은 자리에서 사라고 하는건가?'란 생각을 할 법 했었죠?



=>근데 지난달에 무릎(노란색선) 맞잖아요? 이 종목은 최대 60,000원 까지도 보입니다.

=>목표PER는 여전히 38배로, 목표주가도 57,000원을 계속 유지합니다.

=>지금 주가는 단기에 급등을 하면서 허리(연두색선)근처까지 주가가 진입을 하였습니다.

=>여기서 기간 조정을 거치고 갈지, 아니면 바로 가고 시세가 끝날지 그건 저도 모릅니다.

=>아직 거기까지는 알고리즘을 만들지 못했습니다... 주가의 대저점과 대고점은 오차가 적은편인데, 중간의 주가 움직임은 패턴이 거의 랜덤 이라 알고리즘 분석 방법이 안타깝게도 오차가 많습니다.

=>계속 보유하고, 만약에 기간 조정이 나올 경우에는 신규매수도 가 능하나 지금은 사실 부담되는 자리인 것은 맞습니다.

-끝

※월간지에서 제공하는 모든 정보는 투자판단의 참고자료이며 투자에 대한 최종 판단과 책임은 본인에게 있습니다.

=====