



BUY (유지)

목표주가(12M) 30,000원(상향)
현재주가(1.21) 19,640원

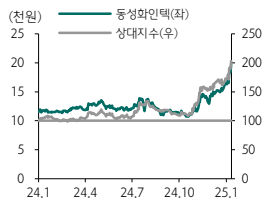
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	726.07
52주 최고/최저(원)	19,640/10,730
시가총액(십억원)	589.0
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	29,989.5
60일 평균 거래량(천주)	607.0
60일 평균 거래대금(십억원)	9.2
외국인지분율(%)	10.33
주요주주 지분율(%)	
동성케미칼	37.94

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	568.8	630.7
영업이익(십억원)	47.7	64.5
순이익(십억원)	30.3	73.9
EPS(원)	1,010	1,676
BPS(원)	6,582	7,749

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	434.2	531.4	576.4	673.1
영업이익	15.3	37.3	49.5	70.4
세전이익	13.9	36.9	42.0	70.1
순이익	8.4	28.7	33.2	57.5
EPS	285	961	1,106	1,916
증감율	(69.32)	237.19	15.09	73.24
PER	38.07	12.72	13.49	10.25
PBR	2.06	2.07	2.21	2.33
EV/EBITDA	16.86	8.09	5.88	3.69
ROE	5.79	18.11	18.24	26.15
BPS	5,255	5,891	6,752	8,426
DPS	350	250	250	250



Analyst 위경재 kyungjae.wee@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 01월 22일 | 기업분석_Earnings Preview

동성화인텍 (033500)

여전히 기자재 Top pick

4Q24 Pre : 물량만으로 실적 개선

동성화인텍의 4Q24 실적으로 매출 1,647억원(YoY +18.5%, QoQ +20.6%), 영업이익 156억원(YoY +20.9%, QoQ +37.0%, OPM 9.5%)을 추정하며, 컨센서스(매출 1,592억원, 영업이익 142억원) 상회할 것으로 판단한다. 이로써 2024년 연간 실적은 매출 5,764억원(YoY +8.5%), 영업이익 495억원(YoY +32.6%, OPM 8.6%)을 전망한다. 2024년 연간으로 볼 때, 과거 2021~2022년 수주 물량(과거 연평균 3,000억원 규모에서 8,000억원 수준으로 증가)이 실적으로 반영되며 전반적인 Q 성장 이끈 것으로 판단한다. 다만 신조선가 상승에도 불구하고(신조선가 지수 YoY, 2021년 +22%, 2022년 +5%) 보냉재 판가 상승 없었다는 점에서 P 상승 효과는 누리지 못한 것으로 추정된다. 환율 측면에서는, 보냉재 매출이 달러로 인식되는 점 고려할 때 환율 상승에 따른 실적 개선 효과 일부 존재할 것으로 판단한다.

성장의 시작. 영업이익 +42% 증가 전망

보냉재 기업 동성화인텍의 향후 흐름을 전망하기 위해 검토해야 할 주요 변수는 4가지다. Q, P, C, 그리고 환율. 1) Q : 2025년 2022~2023년 수주 물량이 실적에 본격 반영되는 시기다. 즉 최근 15년 최대 수주액이 실적화되는 구간이다. CAPA 역시 과거 20척 수준(2022년 기준)에서 34척까지 증가한 점 고려할 때, 외형 확대를 위한 Q Factor 준비는 완료됐다. 2) P : 연평균 신조선가 지수가 2021~2024년 4년간 각각 +22%, +5%, +10%, +6% 상승하는 동안 보냉재 판가 상승은 제한적이었다. 2021~2022년은 판가 상승 없었으며, 2023~2024년 각각 +5%씩 상승했다. 2025년 실적에 판가 상승 물량이 반영되기 시작하는 점은 P 상승에 따른 실적 개선 기대 가능한 점이다. 이에 더해, 2025년 판가도 추가 상승할 것으로 예상되는 점은 장기적 실적 개선 가시성을 높인다. 3) C : 보냉재 원가 중 높은 비중을 차지하는 MDI 가격은 과거 대비 하향 안정화된 상태다. 2017년 약 6,000달러/MT, 2021년 약 4,000달러/MT까지 상승한 바 있으나 현재는 약 2,500달러/MT 수준이다. 현재 77.9달러/배럴 수준인 유가(WTI)의 상승 동력보다 하방 압력이 강하다는 점 고려할 때, MDI 가격 역시 안정적인 흐름 이어갈 것으로 전망한다. 즉 원가 상승에 따른 비용 증가 가능성 제한적이라고 판단한다. 4) 환율 : 지난 4분기 크게 상승한 환율 고려해야 한다. 2025년 환율이 2024년 평균(1,364원/달러)보다 낮아지지 않는다면, 환율 상승에 따른 이익 개선 효과 유의미한 수준으로 반영될 것으로 예상된다. 결과적으로, 4가지 변수 모두 실적 성장을 가리키고 있다. 해당 변수의 연간 변화를 보수적으로 고려하여 2025년 연간 실적으로 매출 6,731억원(YoY +16.8%), 영업이익 704억원(YoY +42.1%, OPM 10.5%)을 전망한다.

상승의 초입. 목표주가 +50% 상향

동성화인텍에 대한 투자 의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 30,000원으로 기존 20,000원 대비 +50% 상향한다. Valuation 기준 실적은 2025년으로 유지하나 이익 추정치 소폭 증가와 적용 Multiple 상향에 기초한다. 기존에 적용하던 P/E 10배는 과거 Super Cycle의 하단 평균 18.9배와의 괴리가 크다고 판단, 과거 Multiple 중단 평균 31.1배에서 2005년을 제외한 평균치 16.6배를 기준으로 설정함이 적절하다고 판단한다. 최근의 주가 상승에도 불구하고 여전히 상승의 초입에 있다고 보이며, 매수 접근을 권고한다.

도표 1. 동성화인텍 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출	124.1	144.0	124.3	139.0	137.3	137.8	136.5	164.7	531.4	576.4	673.1	755.0
YoY(%)	15.0	35.1	36.2	8.2	10.6	(4.3)	9.8	18.5	22.4	8.5	16.8	12.2
QoQ(%)	(3.4)	16.1	(13.7)	11.8	(1.3)	0.4	(0.9)	20.6				
단열재 매출	117.1	137.2	119.0	133.9	131.9	131.3	131.5	159.7				
영업이익	3.7	8.6	12.1	12.9	10.1	12.3	11.4	15.6	37.3	49.5	70.4	85.6
YoY(%)	180.2	47.8	8.3	흑전	177.2	43.1	(5.8)	20.9	144.4	32.6	42.1	21.6
QoQ(%)	흑전	135.9	40.7	6.7	(21.8)	21.8	(7.4)	37.0				
영업이익률(%)	2.9	6.0	9.8	9.3	7.4	8.9	8.4	9.5	7.0	8.6	10.5	11.3
YoY(%p)	1.7	0.5	(2.5)	11.7	4.4	3.0	(1.4)	0.2	3.5	1.6	1.9	0.9
QoQ(%p)	5.3	3.0	3.8	(0.4)	(1.9)	1.6	(0.6)	1.1				
지배순이익	2.7	8.0	9.9	8.2	8.7	3.3	8.7	12.5	28.7	33.2	57.5	72.1
수주잔고	1,606.4	1,955.6	2,312.2	2,162.7	2,239.2	2,134.4	1,961.9		2,162.7			

자료: 동성화인텍, Dart, 하나증권

도표 2. 동성화인텍 Valuation

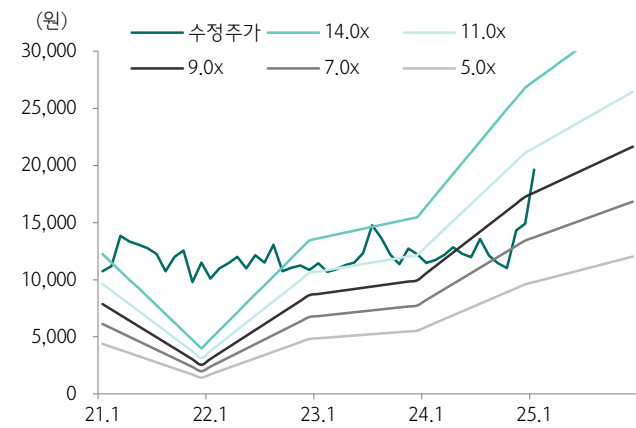
(단위 : 십억원, 배)

	2004	2005	2006	2007	비고
P/E(High)	26.2	108.4	25.3	17.1	4년 평균치 : 44.2
P/E(Low)	15.2	38.5	12.3	9.5	4년 평균치 : 18.9
P/E(Avg.)	19.8	74.7	17.5	12.4	4년 평균치 : 31.1

	2023	2024F	2025F	2026F	비고
매출	531.4	576.4	673.1	755.0	2005년 P/E 제외 과거 평균 16배 적용
영업이익	37.3	49.5	70.4	85.6	
지배순이익	28.7	33.2	57.5	72.1	
Target P/E			16.0		
Target Value			919.4		
주식 수			29,989,494.0		
Target Price(원)			30,658.8		목표 주가 : 30,000원

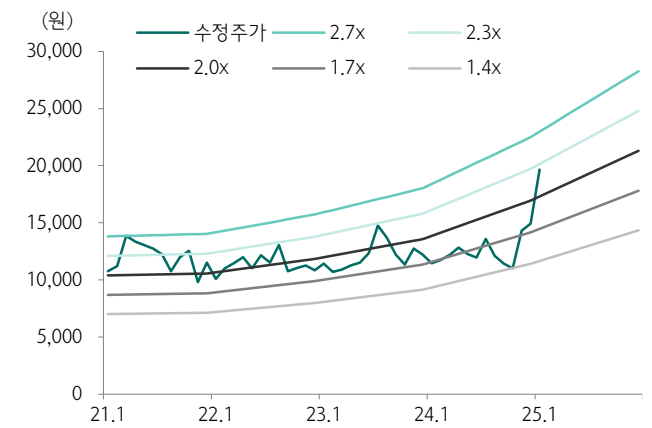
자료: 동성화인텍, 하나증권

도표 3. 동성화인텍 12M Fwd P/E



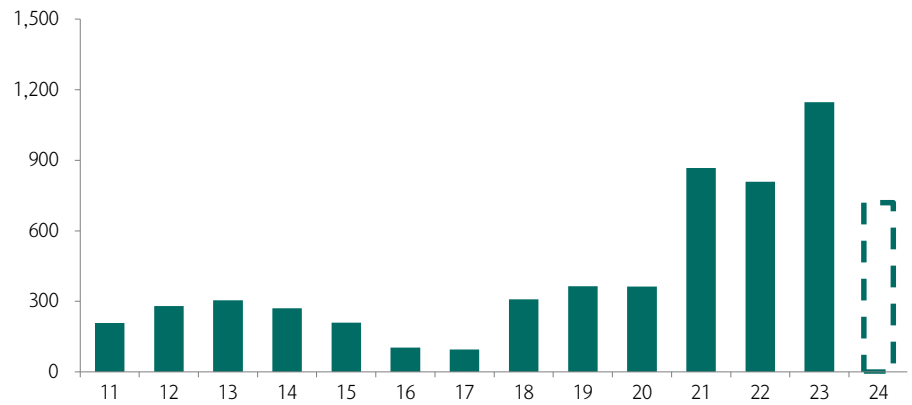
자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. 동성화인텍 12M Fwd P/B



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. 동성화인텍 신규 수주 추이



자료: 동성화인텍, 하나증권

도표 6. MDI 가격 추이



자료: Platts, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	434.2	531.4	576.4	673.1	755.0
매출원가	393.5	463.4	489.0	562.6	623.0
매출총이익	40.7	68.0	87.4	110.5	132.0
판매비	25.3	30.6	37.9	40.1	46.4
영업이익	15.3	37.3	49.5	70.4	85.6
금융손익	(2.3)	(4.0)	(1.4)	(0.3)	1.9
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.0	3.5	(6.1)	0.0	0.0
세전이익	13.9	36.9	42.0	70.1	87.5
법인세	5.5	8.1	8.9	12.7	15.4
계속사업이익	8.4	28.7	33.2	57.5	72.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.4	28.7	33.2	57.5	72.1
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	8.4	28.7	33.2	57.5	72.1
지배주주지분포괄이익	9.1	28.2	33.1	57.5	72.1
NOPAT	9.2	29.1	39.1	57.7	70.5
EBITDA	21.7	46.7	60.2	80.3	94.0
성장성(%)					
매출액증가율	18.96	22.39	8.47	16.78	12.17
NOPAT증가율	(61.18)	216.30	34.36	47.57	22.18
EBITDA증가율	(41.35)	115.21	28.91	33.39	17.06
영업이익증가율	(49.34)	143.79	32.71	42.22	21.59
(지배주주)순이익증가율	(68.30)	241.67	15.68	73.19	25.39
EPS증가율	(69.32)	237.19	15.09	73.24	25.52
수익성(%)					
매출총이익률	9.37	12.80	15.16	16.42	17.48
EBITDA이익률	5.00	8.79	10.44	11.93	12.45
영업이익률	3.52	7.02	8.59	10.46	11.34
계속사업이익률	1.93	5.40	5.76	8.54	9.55

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	285	961	1,106	1,916	2,405
BPS	5,255	5,891	6,752	8,426	10,589
CFPS	1,000	1,748	2,140	2,676	3,136
EBITDAPS	734	1,562	2,006	2,676	3,136
SPS	14,695	17,769	19,220	22,445	25,176
DPS	350	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	38.07	12.72	13.49	10.25	8.17
PBR	2.06	2.07	2.21	2.33	1.85
PCFR	10.85	6.99	6.97	7.34	6.26
EV/EBITDA	16.86	8.09	5.88	3.69	2.47
PSR	0.74	0.69	0.78	0.88	0.78
재무비율(%)					
ROE	5.79	18.11	18.24	26.15	26.01
ROA	2.64	8.12	8.51	12.97	13.92
ROIC	4.75	15.03	20.64	29.69	36.94
부채비율	131.48	115.73	113.07	92.57	82.26
순부채비율	28.60	6.85	2.90	(21.27)	(37.31)
이자보상배율(배)	6.27	7.64	20.71	30.56	37.04

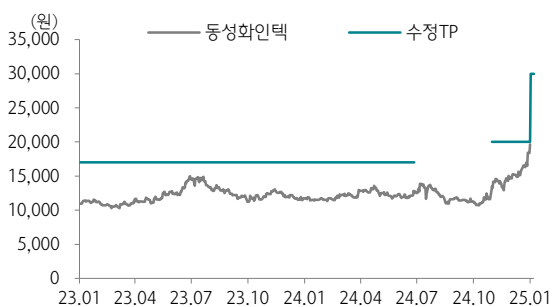
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	225.8	229.8	271.7	338.3	439.5
금융자산	28.4	28.6	33.4	91.2	154.7
현금성자산	27.1	26.9	31.4	89.1	152.3
매출채권	37.8	40.5	47.9	49.7	57.3
재고자산	132.8	150.8	178.7	185.3	213.6
기타유동자산	26.8	9.9	11.7	12.1	13.9
비유동자산	118.2	134.5	143.1	133.3	125.1
투자자산	1.3	1.3	1.5	1.6	1.8
금융자산	1.3	1.3	1.5	1.6	1.8
유형자산	111.6	120.8	132.0	122.2	113.9
무형자산	0.4	0.6	0.5	0.4	0.3
기타비유동자산	4.9	11.8	9.1	9.1	9.1
자산총계	344.0	364.3	414.8	471.5	564.6
유동부채	178.5	185.2	210.6	216.9	243.8
금융부채	60.1	36.7	37.7	37.7	37.7
매입채무	46.7	30.3	35.9	37.2	42.9
기타유동부채	71.7	118.2	137.0	142.0	163.2
비유동부채	16.8	10.3	9.5	9.8	11.0
금융부채	10.8	3.4	1.4	1.4	1.4
기타비유동부채	6.0	6.9	8.1	8.4	9.6
부채총계	195.4	195.4	220.1	226.7	254.8
지배주주지분	148.6	168.9	194.7	244.9	309.7
자본금	15.2	15.3	15.3	15.3	15.3
자본잉여금	74.9	77.0	77.0	77.0	77.0
자본조정	(8.5)	(8.5)	(8.5)	(8.5)	(8.5)
기타포괄이익누계액	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	67.1	85.2	111.0	161.2	226.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	148.6	168.9	194.7	244.9	309.7
순금융부채	42.5	11.6	5.6	(52.1)	(115.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	9.7	64.7	32.4	65.5	72.9
당기순이익	8.4	28.7	33.2	57.5	72.1
조정	10.1	16.7	18.9	9.8	8.5
감가상각비	6.4	9.4	10.6	9.9	8.4
외환거래손익	(0.8)	0.2	0.2	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	4.5	7.1	8.1	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채 변동	(8.8)	19.3	(19.7)	(1.8)	(7.7)
투자활동 현금흐름	(4.4)	(17.0)	(21.7)	(0.1)	(0.5)
투자자산감소(증가)	0.1	0.0	(0.2)	(0.1)	(0.2)
자본증가(감소)	(4.7)	(15.6)	(21.1)	0.0	0.0
기타	0.2	(1.4)	(0.4)	0.0	(0.3)
재무활동 현금흐름	(0.5)	(38.7)	(9.6)	(7.2)	(7.2)
금융부채증가(감소)	2.9	(30.7)	(1.1)	0.0	0.0
자본증가(감소)	7.3	2.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.9)	(0.0)	(1.2)	0.1	0.1
배당지급	(9.8)	(10.1)	(7.3)	(7.3)	(7.3)
현금의 증감	4.0	9.1	1.4	57.7	63.2
Unlevered CFO	29.5	52.3	64.2	80.3	94.0
Free Cash Flow	5.0	49.1	11.4	65.5	72.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동성화인택



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.22	BUY	30,000		
24.11.20	BUY	20,000	-24.17%	-1.80%
		담당자 변경		
22.8.19	BUY	17,000	-29.70%	-11.71%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(위경제)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 2025년 1월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(위경제)는 2025년 1월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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.

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(비중축소)_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.67%	5.88%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 19일