



BUY (유지)

목표주가(12M) 35,000원(상향)
현재주가(3.11) 23,050원

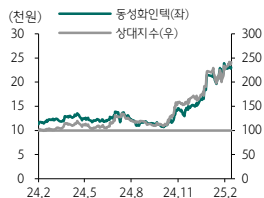
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	721.50
52주 최고/최저(원)	23,900/10,730
시가총액(십억원)	691.3
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	29,989.5
60일 평균 거래량(천주)	865.7
60일 평균 거래대금(십억원)	16.8
외국인지분율(%)	8.89
주요주주 지분율(%)	
동성케미칼	37.94

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	579.8	670.2
영업이익(십억원)	48.1	68.6
순이익(십억원)	32.2	55.8
EPS(원)	1,074	1,861
BPS(원)	6,706	8,182

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

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	12.03
PBR	2.06	2.07	2.21	2.74
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 03월 12일 | 기업분석_Earnings Review

동성화인텍 (033500)

시동을 걸었을 뿐

4Q24 Re : 기대치 상회

동성화인텍의 4Q24 연결 실적은 매출 1,832억원(YoY +31.8%, QoQ +34.2%), 영업이익 176억원(YoY +36.3%, QoQ +54.4%, OPM 9.6%)으로 하나증권 추정치 및 시장 컨센서스(매출 1,647억원, 영업이익 156억원)를 상회했다. 국내 조선업의 LNG 운반선 건조 물량 증가 과정에서 Q 증가는 어느정도 예상 가능했으나, 2024년 말 가파르게 상승한 환율 효과 생각보다 크게 반영되며 분기 실적 성장 폭 확대된 것으로 판단한다. 한편 전반적인 업황 호조 속에서 비용 절감 활동 지속한 점 역시 수익성 개선에 기여한 것으로 추정한다. 평가 인상 물량이 아직 본격적으로 실적으로 반영되지 않음에도 비용 절감 과정에서 2024년 연간 영업이익이 500억원을 돌파한 점은 향후 이익 증가 폭 확대 기대감을 갖게 한다.

오늘도 좋지만 내일을 바라보는 3가지 근거

동성화인텍의 2025년 연간 실적으로 매출 7,507억원(YoY +26.2%), 영업이익 788억원(YoY +53.0%, OPM 10.5%)을 전망한다. 견조한 실적 성장을 전망하는 근거는 3가지다. 1) CAPA : 동성화인텍은 CAPA를 약 3차례 증설해 왔으며, 현재 연간 CAPA는 매출 기준 약 34척 수준이다(상세 분류 시 Mark-III 30척, NO96 8척). Membrane 포함한 단열재 판가가 약 250억원 수준임을 고려할 때, 연간 30척 물량을 공급하더라도 7,500억원 수준의 매출 발생 기대 가능하다. 하나증권은 2025~2026년 글로벌 LNG 운반선 발주 확대될 것으로 전망하며, 미-중 관계가 현재의 기조를 유지한다면 국내 조선사의 M/S 더욱 높아질 수 있음에 주목한다. 단 열재 CAPA 증설에 필요한 자금이 부담스럽지 않은 수준이기에, 확대되는 LNG 시장에 충분히 대응 가능할 것으로 판단한다. 2) 환율과 비용 : 4분기 실적에서 확인했듯이 동성화인텍 실적은 고환율 국면에서 성장 폭 확대되는 구조다. 2025년 환율이 1,400원대에서 유지된다면 이익 개선 폭은 더욱 확대될 것이며, 1,300원대로 낮아지더라도 여전히 기존 예상보다 높은 수준이기에 이익 훼손은 없을 것으로 판단한다. 한편, MDI 가격 역시 유가가 급등하지 않는 한 낮은 수준에서 유지될 것으로 예상되는 바 마진 스프레드 축소 리스크 역시 제한적이다. 3) 새로운 이벤트 : 전력 수요 증가 과정에서 LNG 시장 규모 확대될 것으로 전망, 하나증권은 LNG 운반선을 국내 조선업의 제 1 투자 포인트로 판단한다. 최근 미국 정부의 알래스카 프로젝트 추진 관련, 확정된 바는 없으나 그 가능성이 낮지는 않다고 판단한다. 육상/해상 보냉재 사업 경험 보유한 동성화인텍 역시 새로운 전방 수요에 대한 수혜 가능할 전망이다.

목표주가 재차 상향

동성화인텍에 대한 투자 의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 35,000원으로 추가 상향한다. 기존 추정 대비 빠른 이익 개선세를 감안하였으며, Target P/E는 과거 P/E 평균치를 그대로 적용했다. 현재 주가는 2025년 실적 기준 P/E 12배 수준으로 여전히 가격 매력 보유했다고 판단, 매수 권고한다.

도표 1. 동성화인텍 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출	137.3	137.8	136.5	183.2	199.8	189.6	161.4	200.0	531.4	594.9	750.7	789.6
YoY(%)	10.6	(4.3)	9.8	31.8	45.5	37.5	18.2	9.2	22.4	11.9	26.2	5.2
QoQ(%)	(1.3)	0.4	(0.9)	34.2	9.0	(5.1)	(14.9)	24.0				
단열재 매출	131.9	131.3	131.5	178.2	193.6	182.9	156.2	195.0				
영업이익	10.1	12.3	11.4	17.6	16.0	19.4	19.0	24.4	37.3	51.5	78.8	90.0
YoY(%)	177.2	43.1	(5.8)	36.3	57.9	57.4	66.6	38.2	144.4	38.0	53.0	14.2
QoQ(%)	(21.8)	21.8	(7.4)	54.4	(9.3)	21.4	(2.0)	28.1				
영업이익률(%)	7.4	8.9	8.4	9.6	8.0	10.2	11.8	12.2	7.0	8.7	10.5	11.4
YoY(%p)	4.4	3.0	(1.4)	0.3	0.6	1.3	3.4	2.6	3.5	1.6	1.8	0.9
QoQ(%p)	(1.9)	1.6	(0.6)	1.3	(1.6)	2.2	1.5	0.4				
지배순이익	8.7	3.3	8.7	18.9	11.6	14.4	14.3	17.1	28.7	39.6	57.5	72.1
수주잔고	2,239.2	2,134.4	1,961.9						2,162.7			

주: 4Q24~4Q25 단열재 매출은 추정치

자료: 동성화인텍, Dart, 하나증권

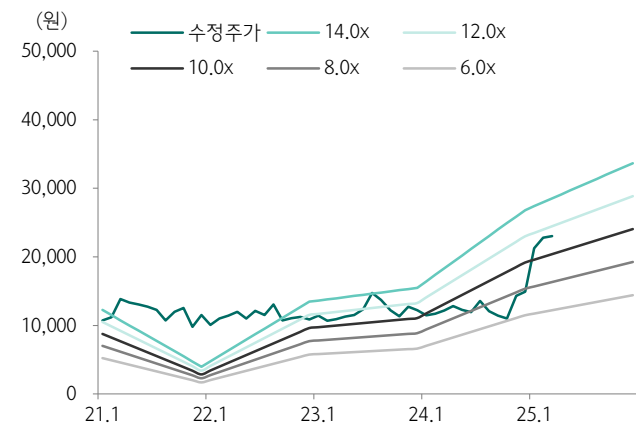
도표 2. 동성화인텍 Valuation

(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	594.9	750.7	789.6	2005년 P/E 제외 과거 평균치 적용
영업이익	37.3	51.5	78.8	90.0	
NOPLAT	29.5	40.7	62.2	71.1	
Target P/E			17.0		
Target Value			1,058.2		
주식 수			29,989,494.0		
Target Price(원)			35,287.3		목표 주가 : 35,000원

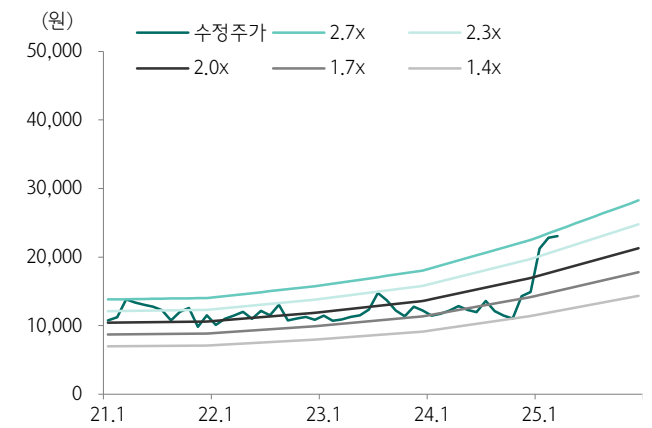
자료: 동성화인텍, 하나증권

도표 3. 동성화인택 12M Fwd P/E



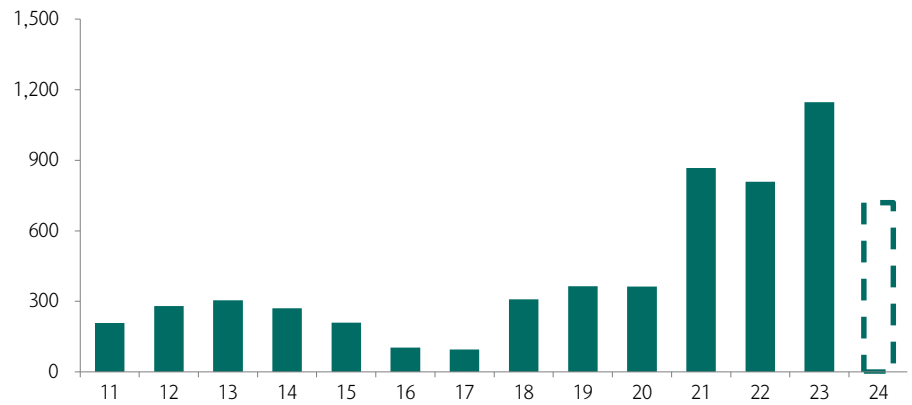
자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. 동성화인택 12M Fwd P/B



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. 동성화인택 신규 수주 추이



자료: 동성화인택, 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	12.03	9.58
PBR	2.06	2.07	2.21	2.74	2.18
PCFR	10.85	6.99	6.97	8.61	7.35
EV/EBITDA	16.86	8.09	5.88	3.69	2.47
PSR	0.74	0.69	0.78	1.03	0.92
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

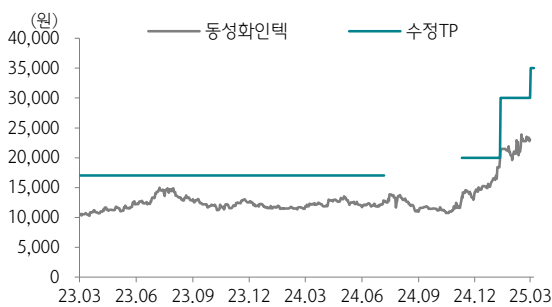
자료: 하나증권

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

동성화인텍



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.12	BUY	35,000		
25.1.22	BUY	30,000	-27.03%	-20.33%
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 3월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(위경제)는 2025년 3월 12일 현재 해당회사의 유가증권 을 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	93.09%	6.45%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 03월 09일