



KB 증권



더 많은 리포트 보기

동아화성 (041930)

인디아 성장의 실질적 수혜주, 주가는 매력적인 가격대 진입

2024년 8월 22일

스몰캡 Analyst 임상국
sangkook@kbf.com

2분기 매출액 946억원, 영업이익 54억원

24년 2분기 실적은 매출액 946억원 (+5.1% YoY), 영업이익 54억원 (-22.2% YoY), 순이익 55억원 (+62.9% YoY)을 기록했다. 경기 둔화 우려에도 불구하고 자동차, 가전 모두 양호한 매출 성장이 이어지고 있다. 특히 인디아, 멕시코 등 주요 해외법인 가동률 상승이 긍정적이다. 다만 영업이익은 역기저효과로 소폭 감소했다. 24년 이익률 정상화와 함께 매출액 기준 사상 최대 실적이 예상되며 현주가는 올해 예상 실적 기준 P/E 5.7배 수준으로 아주 매력적인 가격대로 판단된다.

체크 포인트:

1) 자동차, 가전용 부품의 양적, 질적 성장 예상

1) 자동차, 가전 부품의 양적, 질적 성장 지속이 예상된다. 인디아 1, 2공장의 가파른 성장 등 해외법인의 가동률 증가가 실적 성장으로 이어지고 있다. 특히 인디아 법인(자동차)의 경우 글로벌 공급망 다변화의 실질적 수혜주로 판단되며 2024년 연매출 800억원 달성이 예상된다. 현대차는 인디아 첸나이 1, 2 공장에 이어 푸네 3공장 본격 가동 (25년 예상)을 앞두고 있으며, LG전자도 글로벌 주요 국가 중 가장 높은 경제 성장을 보이고 있는 인디아 시장에 진출을 준비 중이다. 향후 또 하나의 매출 성장 동력을 확보할 것으로 예상된다.

2) 친환경 아이템 성장 주목

2) 친환경 아이템 성장에 지속적으로 주목한다. 1H24 현대차향 배터리 팩 가스켓의 약 70%를 납품하고 있다. 현대차 아이오닉 시리즈, 하이브리드 차 등 주요 고객사의 친환경차 생산 확대가 중요하다. 향후 현대차 그룹의 북미, 유럽 지역 EV용 배터리팩 가스켓 물량의 상당부분을 납품할 것으로 예상된다. 그리고 자회사 동아퓨얼셀이 개발한 5kw급 건물용 고온 고분자 전해질 연료전지 시스템의 중장기 성장성에 주목한다. 향후 유럽 CE 인증이 완료될 경우 수소연료전지 사업의 본격 스타트 및 기업 가치 재조명으로 이어질 것이다.

리스크 요인: 전방산업 및 해외법인 가동률

산업 특성상 경제 전반의 직간접적인 영향에 노출도가 크다. 해외 법인의 가동률이 중요하다.

Not Rated

목표주가 (원)	N/A
Dividend yield* (%)	N/A
Total return (%)	N/A
현재가 (8/21, 원)	6,740
Consensus target price (원)	N/A
시가총액 (억원)	1,065

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	52.6
거래대금 (3m, 십억원)	2.5
외국인 지분율 (%)	1.1
주요주주 지분율 (%)	임경식 외 6 인 42.5

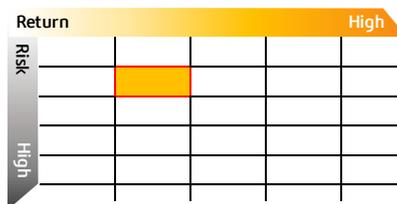
Share price performance

추가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.0	-10.1	-17.4	-16.2
시장대비 상대수익률	-0.7	-0.6	-9.9	-6.9

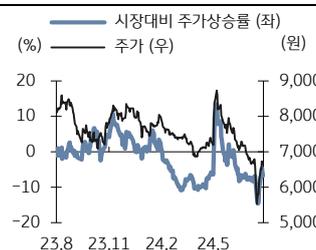
Forecast earnings & valuation

계산기말	2021A	2022A	2023A	1Q24 (LTM)
매출액 (십억원)	289	350	369	371
영업이익 (십억원)	16	14	22	22
지배주주순이익 (십억원)	13	15	14	15
EPS (원)	830	973	905	921
증감률 (%)	439.0	17.2	-7.0	-21.9
P/E (x)	14.6	8.9	9.1	8.0
EV/EBITDA (x)	8.2	6.5	4.5	4.3
P/B (x)	1.4	0.9	0.8	0.7
ROE (%)	10.9	11.2	9.8	9.6
배당수익률 (%)	1.2	1.4	1.8	1.9

Risk & Total Return (Annualized over 3 Years)

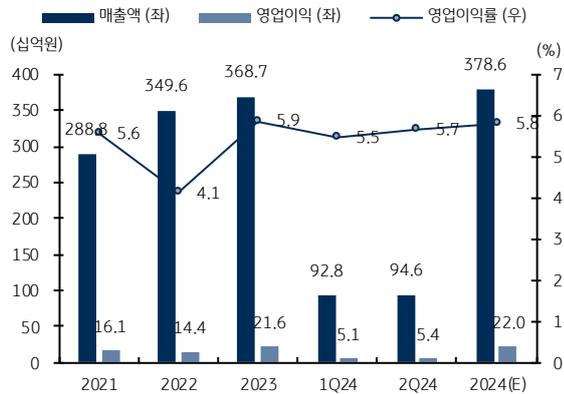


Price & Relative Performance



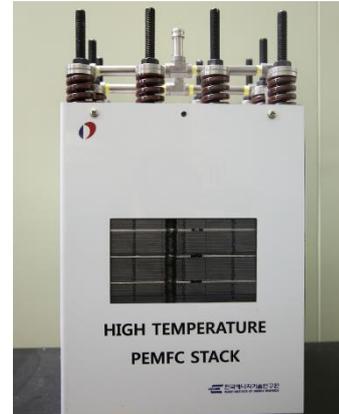
자료: 동아화성, KB증권

그림 1. 실적 추이



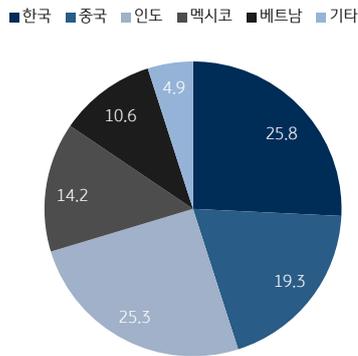
자료: Quantwise, KB증권 추정

그림 2. 동아퓨얼셀 (지분 72.5%)의 수소연료전지 시스템



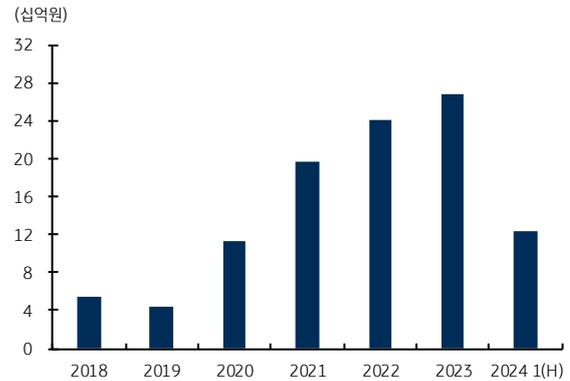
자료: 동아화성, KB증권

그림 3. 주요 법인 매출액 비중 (2Q 기준, %)



자료: 동아화성 (연결 합계), KB증권

그림 4. 전기차 부문 매출액 추이



자료: 동아화성, KB증권

표 1. 분기 및 연간 실적 추이

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2021	2022	2023
매출액	83.6	83.7	94.9	87.3	90.6	89.9	97.5	90.7	92.8	94.6	288.8	349.6	368.7
YoY	10.3%	32.6%	27.3%	15.9%	8.4%	7.4%	2.7%	3.9%	2.4%	5.1%	10.3%	21.1%	5.5%
자동차부문	44.2	43.4	38.4	47.0	45.8	45.7	61.0	20.4	44.8	46.1	147.5	173.0	172.9
YoY	9.4%	33.1%	4.9%	24.0%	3.5%	5.3%	58.8%	-56.5%	-2.1%	0.9%	6.2%	17.3%	-0.1%
가전부문	39.4	40.3	56.6	40.2	44.9	44.2	36.5	70.3	48.1	48.4	141.2	176.5	195.9
YoY	11.4%	31.7%	49.3%	7.8%	13.9%	9.8%	-35.5%	74.8%	7.1%	9.5%	14.9%	25.0%	11.0%
영업이익	3.5	0.8	4.1	6.1	4.9	6.9	6.3	3.6	5.1	5.4	16.1	14.4	21.6
OPM	4%	1%	4%	7%	5%	8%	6%	4%	5%	6%	6%	4%	6%
YoY	-45.1%	-75.6%	49.6%	59.4%	40.6%	783.3%	52.1%	-41%	5%	-22%	21.0%	-10.1%	49.9%
당기순이익	1.6	15.3	3.9	-5.4	4.8	3.4	3.7	2.4	5.1	5.5	13.1	15.4	14.3
NPM	2%	18%	4%	-6%	5%	4%	4%	3%	6%	6%	5%	4%	4%
YoY	-69.8%	402.0%	-15.5%	적전	207.7%	-78.0%	-5.1%	흑전	6%	63%	439.9%	17.1%	-7.0%

자료: 동아화성, KB증권

포괄손익계산서

(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	1Q24 (LTM)
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	262	289	350	369	371
매출원가	226	244	305	316	317
매출총이익	35	44	45	53	53
판매비와관리비	22	28	31	32	32
영업이익	13	16	14	22	22
EBITDA	24	28	28	35	35
영업외손익	-6	4	7	-1	-1
이자수익	1	1	2	2	2
이자비용	2	1	3	5	5
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	5	8	2	3
세전이익	7	20	21	21	21
법인세비용	5	7	6	6	7
당기순이익	2	13	15	14	15
지배주주순이익	2	13	15	14	15
수정순이익	2	13	15	14	15

성장성 및 수익성 비율

(%)	2020A	2021A	2022A	2023A	1Q24 (LTM)
매출액 성장률	-9.3	10.3	21.1	5.5	4.0
영업이익 성장률	23.6	21.0	0.0	0.0	38.2
EBITDA 성장률	13.7	15.0	0.0	0.0	18.3
지배기업순이익 성장률	-75.7	439.9	17.1	0.0	-21.9
매출총이익률	13.5	15.4	12.9	14.4	14.4
영업이익률	5.1	5.6	4.1	5.9	5.9
EBITDA이익률	9.2	9.6	7.9	9.5	9.4
세전이익률	2.8	7.0	6.1	5.6	5.7
지배기업순이익률	0.9	4.5	4.4	3.9	3.9

현금흐름표

(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	1Q24 (LTM)
영업활동 현금흐름	16	19	17	26	19
당기순이익	2	13	15	14	15
유무형자산상각비	11	12	13	13	13
기타비현금손익 조정	20	23	22	27	21
운전자본증감	-7	-14	-12	-6	-5
매출채권감소 (증가)	0	0	0	0	0
재고자산감소 (증가)	-4	-13	-3	6	4
매입채무증가 (감소)	0	0	0	0	0
기타운전자본증감	-3	-1	-9	-12	-9
기타영업현금흐름	-11	-15	-22	-23	-25
투자활동 현금흐름	-11	-21	-4	-19	-13
유형자산투자감소 (증가)	-16	-15	-17	-10	-11
무형자산투자감소 (증가)	0	0	0	0	0
투자자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
기타투자현금흐름	5	-6	13	-9	-1
재무활동 현금흐름	-9	18	-8	2	11
금융부채 증감	0	0	0	0	0
자본의 증감	-2	16	-5	0	0
배당금 당기지급액	-1	-2	-3	-2	0
기타재무현금흐름	-6	4	0	4	12
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	-5	16	4	9	6
기말현금	11	26	31	39	46
잉여현금흐름 (FCF)	3	5	3	17	9
순현금흐름	0	0	0	0	0
순현금 (순차입금)	-53	-42	120	137	149

자료: 동아화성, KB증권 추정

재무상태표

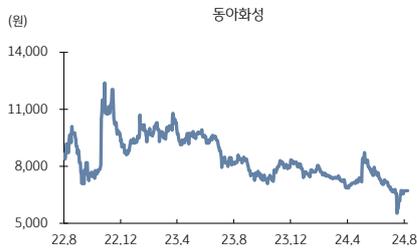
(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	1Q24 (LTM)
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	230	272	277	308	309
유동자산	128	160	159	196	195
현금 및 현금성자산	11	26	31	39	46
단기금융자산	10	15	7	10	9
매출채권	63	60	67	87	79
재고자산	30	42	44	39	40
기타유동자산	14	17	11	20	22
비유동자산	101	111	118	112	114
투자자산	1	1	0	1	1
유형자산	94	101	99	92	94
무형자산	1	1	1	1	1
기타비유동자산	5	8	18	18	17
부채총계	120	135	135	154	151
유동부채	108	124	126	148	144
매입채무	34	31	38	52	40
단기금융부채	64	74	76	82	90
기타유동부채	11	19	12	13	15
비유동부채	12	11	9	6	6
장기금융부채	11	10	9	5	5
기타비유동부채	2	1	0	1	1
자본총계	109	136	142	154	158
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	8	19	19	19	19
기타자본항목	-7	-5	-10	-10	-10
기타포괄손익누계액	3	7	4	5	6
이익잉여금	94	105	119	130	133
지배지분 계	106	134	140	153	157
비지배지분	3	3	2	1	2

주요투자지표

(X, %, 원)	2020A	2021A	2022A	2023A	1Q24 (LTM)
Multiples					
P/E	66.2	14.6	8.9	9.1	8.0
P/B	1.4	1.4	0.9	0.8	0.7
P/S	0.6	0.7	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	8.8	8.2	6.5	4.5	4.3
EV/EBIT	24.9	10.8	8.1	6.6	6.1
배당수익률	1.2	1.2	1.4	1.8	1.9
EPS	154	830	973	905	921
BVPS	7,488	8,655	9,336	10,151	10,429
SPS (주당매출액)	16,568	18,276	22,129	23,337	23,476
DPS (주당배당금)	120	150	120	150	150
배당성장률 (%)	-30	-13	-20	0	-2
수익성지표					
ROE	2.3	10.9	11.2	9.8	9.6
ROA	1.1	5.2	5.6	4.9	4.9
ROIC	1.5	7.7	9.0	8.3	8.0
안정성지표					
부채비율	110.1	99.2	94.9	100.1	95.2
순차입비율	49.5	31.3	33.2	25.2	25.5
유동비율	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4
이자보상배율 (배)	6.0	11.4	5.1	4.2	4.1
활동성지표					
총자산회전율	1.1	1.1	1.3	1.2	1.2
매출채권회전율	4.1	4.8	5.2	4.2	4.7
매입채무회전율	7.8	9.3	9.1	7.1	9.4
재고자산회전율	8.7	6.8	8.0	9.6	9.3

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



동아화성 (041930)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
24-08-22	Not Rated	임상국			

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2024. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.7	11.3	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.