



# 조선기자재

**비중확대 (유지)**

**실적 파티를 준비중입니다**

 **신한투자증권**  
기업분석부

명지운 책임연구원

☎ 02) 3772-2661

✉ [jjunmyoung@shinhan.com](mailto:jjunmyoung@shinhan.com)

이동헌 부부장 연구위원

☎ 02-3772-2675

✉ [ldh@shinhan.com](mailto:ldh@shinhan.com)



신한 리서치  
투자정보

## 4Q22 Preview

### 잠시 주춤해도 꺾이지는 않는 실적 성장세

조선기자재 4사(HSD엔진, 한국카본, 세진중공업, 동성화인텍)의 4Q22 매출 물량은 21년 초중반 수준분이다. 판가 상승이 시작된 시기의 물량이 매출에 반영된다. 물량 증가와 가격 상승 두마리 토끼가 매출을 끌어올린다. 전반적인 원재료 가격은 하락세를 보이며 안정되는 흐름이지만 석유 관련 원자재는 높은 가격을 유지하고 있다. 2023년부터는 높은 재료비를 전가한 판가가 매출로 인식되며 비용 부담을 덜 수 있다. 대체로 11, 12월에 매출 물량이 몰려있어 기말환율 하락(QoQ -11.6%)의 영향이 있을 수 있다. 그러나 재료비와 환 부담에도 장기적으로 실적 성장은 꺾이지 않고 계속된다.

### 2023년 본격적인 외형 성장, 마진 확대 기대

2023년에는 선가 및 재료비가 오르며 판가를 더욱 상승시켰던 2022년 물량이 늘어날 것이다. 본격적인 외형 성장, 마진 확대가 기대된다. 경기 침체로 선박 발주가 꺾일 것이라는 우려가 있다. 하지만 조선기자재사는 2025년까지의 수주잔고를 두둑히 쌓아놓은 상태이다. 유럽의 에너지 공급 다변화, LNG 수요 지속적 증가, 친환경 규제 강화가 자극하는 신조선 발주, 역사상 투자 최저점에 있는 탱커선 발주 시작이 견조한 선박 발주로 이어질 것이다. 수주에 대한 우려보다 이미 쌓아놓은 수주잔고가 좋은 실적으로 이어지는 모습을 기대해주길 바란다.

피팅 2사는 4Q22 유가 하락에 따라 투자 심리가 위축되었지만 2023년에도 예상되는 대형 프로젝트들이 많다. 카타르 LNG 터미널 2차 발주, 에스오일 사힌 프로젝트 등 석유화학 시설 투자는 유가에 부침없이 계속된다. 불황을 거치며 전세계 피팅 공급 카파가 제한되어있어 올해도 공급자 시장을 이어나갈 전망이다. 나아가 장기적으로 친환경 발전 플랜트에도 피팅을 공급할 준비가 되어있다. 수소, 암모니아 등의 물성을 다루기 위한 인증은 이미 확보했다.

### 최선호주: 동성화인텍, 한국카본. 선호주: HSD엔진

최선호주는 LNG선 화물탱크 보냉재시장을 양분하는 동성화인텍, 한국카본이다. 매출 업사이드가 알차다. 기수주 받은 일감만도 3년치이며 조선소 LNG선 물량은 견조한 흐름을 이어가고 LNG선 선가 상승에 따라 보냉재 가격도 상승하여 매출 성장을 뒷받침한다. 또한 대우조선해양, 중국 조선소를 신규 고객사로 맞이할 것으로 기대되며, 폭발적이었던 2022년 LNG선 발주량에 대응하기 위하여 라인 증설을 검토하고 있다.

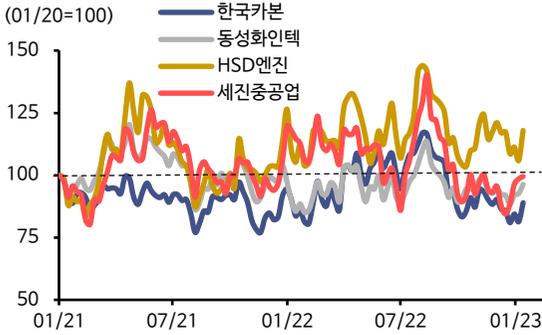
선호주는 HSD엔진이다. 실적 개선세에 대한 기대가 고조된다. 4Q22에도 흑자를 이어나가며 2023년 연간 흑자의 시동을 건다. 매출 증가에 따른 고정비 레버리지 효과가 본격적으로 시작된다. 2023년 믹스 개선 효과도 기대된다. 선가 상승 분만큼을 따라가는 판가 상승, 대형선 위주의 수주를 통한 제품 당 매출 규모 증가, 이중연료 추진 엔진의 비중 증가에 따른 마진 확대를 확인할 수 있을 것이다.

커버리지 조선기자재사 4사 실적, Valuation 추이 및 전망

(십억원, %)		4Q22F	3Q22	QoQ	4Q21	YoY	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022F	2023F
HSD엔진 (082740)	매출액	216	176	22.9	196	10.3	231	316	292	296	756	1,134
	영업이익	2	0	362.2	(10)	흑전	15	29	20	12	(30)	75
	세전이익	(1)	4	적전	(17)	적지	11	25	16	9	(34)	62
	순이익	(1)	2	적전	(14)	적지	9	20	13	7	(35)	48
	영업이익률	1.1	0.3	-	(5.0)	-	6.4	9.1	6.7	4.2	(4.0)	6.6
한국카본 (017960)	매출액	102	114	(10.6)	81	25.4	121	124	125	143	365	514
	영업이익	6	12	(45.9)	2	166.7	23	18	6	7	25	55
	세전이익	6	2	219.5	(4)	흑전	23	20	8	8	23	59
	순이익	5	(1)	흑전	(9)	흑전	18	15	6	7	16	46
	영업이익률	6.4	10.5	-	3.0	-	18.6	14.9	5.1	5.2	6.9	10.7
태광 (023160)	매출액	74	68	9.4	46	62.0	80	91	76	84	248	330
	영업이익	10	10	(7.3)	3	229.8	14	16	13	15	39	57
	세전이익	10	18	(47.0)	4	169.5	14	16	13	15	54	57
	순이익	7	9	(21.0)	3	135.5	10	10	9	10	35	39
	영업이익률	13.0	15.3	-	6.4	-	17.3	17.3	17.3	17.3	15.5	17.3
성광벤드 (014620)	매출액	73	65	12.4	33	124.5	55	66	80	75	276	310
	영업이익	9	8	17.6	(4)	흑전	9	11	13	12	44	56
	세전이익	9	14	(34.1)	(3)	흑전	9	11	13	12	45	58
	순이익	6	11	(49.3)	(0)	흑전	7	8	9	8	32	40
	영업이익률	12.5	12.0	-	(11.0)	-	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9	18.1
세진중공업 (075580)	매출액	108	80	35.3	82	32.3	111	120	123	94	417	448
	영업이익	10	5	109.4	(10)	흑전	12	14	12	8	19	46
	세전이익	8	6	41.3	(11)	흑전	11	13	12	8	19	44
	순이익	5	3	64.8	(11)	흑전	7	8	8	5	11	28
	영업이익률	9.0	5.8	-	(12.8)	-	10.8	11.8	9.9	8.4	4.6	10.3
동성화인텍 (033500)	매출액	97	91	5.8	105	(8.3)	128	128	129	151	402	536
	영업이익	7	11	(38.7)	5	35.4	12	14	10	11	25	47
	세전이익	6	6	(9.5)	7	(13.2)	11	14	9	10	17	44
	순이익	4	4	(1.1)	5	(16.5)	9	10	7	7	11	33
	영업이익률	7.1	12.3	-	4.8	-	9.4	11.1	7.8	7.2	6.3	8.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

조선기자재 4사 주가 추이



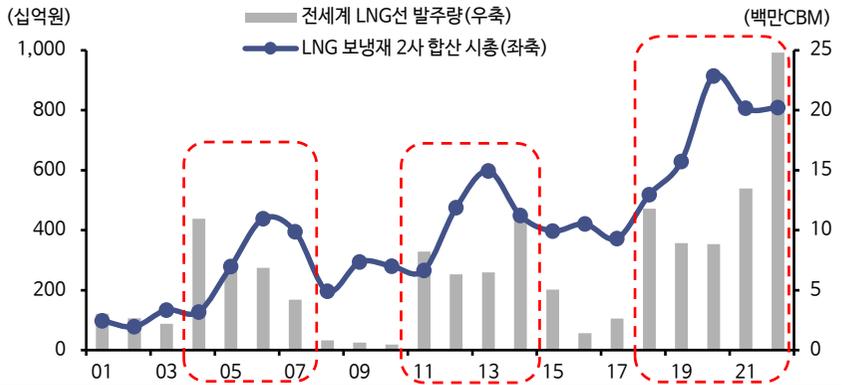
자료: QuantiWise, 신한투자증권

브렌트유 가격, 피팅 2사 주가 추이



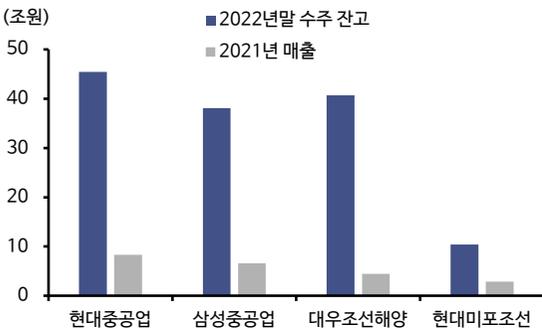
자료: QuantiWise, 신한투자증권

전세계 LNG선 발주량, LNG 보냉재 2사 합산 시총 추이



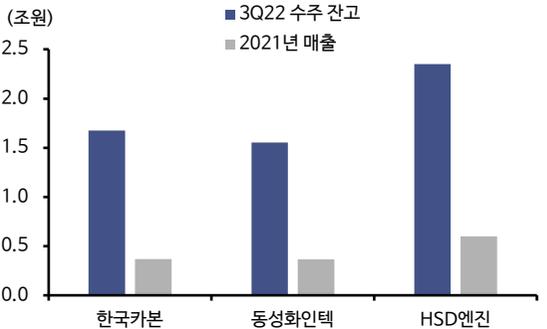
자료: Clarksons, 신한투자증권 / 주: 한국카본, 동성화인텍 합산 시총

조선소 수주잔고 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권 / 주: 2022년 평균 환율 적용

조선기자재사 수주잔고 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

## HSD엔진(투자의견: 매수/목표주가: 10,000원)

### 4Q22 매출 2,160억원(+22.9% QoQ), 영업이익 23억원(+362.2%) 예상

4Q22 매출 2,160억원(+22.9% QoQ, 이하 QoQ), 영업이익 23억원(+362.2%)을 예상한다. 선박엔진 부문 매출은 1,580억원으로 매출 비중의 70% 이상이다. 수익성이 좋은 저속 대형엔진 위주의 포트폴리오를 유지한다. 마진이 좋은 DF엔진 매출 비중은 4Q22에 30% 이상으로 증가했을 것이다. 비선박엔진 부문은 엔진 부품, 친환경 기자재가 물량을 뒷받침할 것으로 보인다.

목표주가를 10,000원으로 하향, 투자의견 ‘매수’를 유지한다. 4Q22에도 흑자를 이어나가며 2023년 연간 흑자의 시동을 건다. 매출 증가에 따른 고정비 레버리지 효과가 본격적으로 시작된다. 2023년 믹스 개선 효과도 기대된다. 선가 상승을 따라가는 판가 상승, 대형선 위주의 수주를 통한 제품 당 매출 규모 증가, 이중연료 추진 엔진의 비중이 증가하며 마진 확대를 확인할 수 있을 것이다.

#### HSD엔진 2022년 4분기 영업실적 추정

	4Q22F	3Q22	QoQ(%)	4Q21	YoY(%)	컨센서스
매출액(십억원)	215.9	175.7	22.9	195.7	10.3	242.8
영업이익	2.3	0.5	362.2	(9.9)	흑전	6.5
세전이익	(1.5)	3.7	적전	(16.7)	적지	3.8
순이익	(1.2)	2.3	적전	(13.6)	적지	3.8
영업이익률 (%)	1.1	0.3	-	(5.0)	-	2.7
세전이익률	(0.7)	2.1	-	(8.5)	-	1.6
순이익률	(0.5)	1.3	-	(7.0)	-	1.6

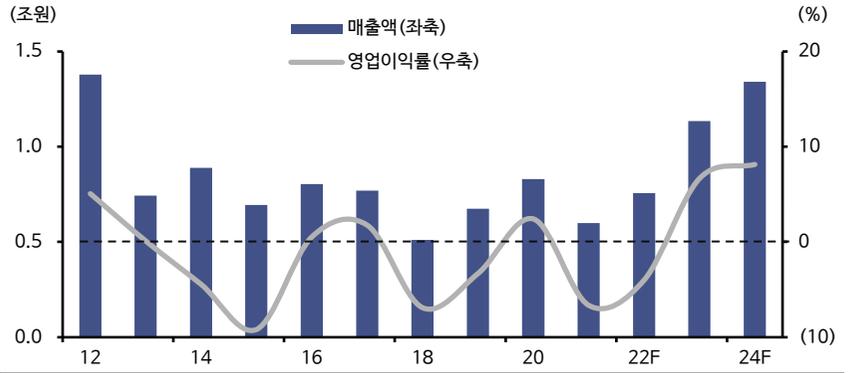
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

#### HSD엔진 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	전체	178	187	176	216	231	316	292	296	830	599	756	1,134	1,341
	선박엔진	139	145	134	158	180	265	242	245	676	438	576	932	1,137
	삼성+대우	63	73	67	102	78	163	140	143	501	211	305	525	706
	중국	73	65	60	47	94	94	94	94	144	219	246	375	404
	기타	3	7	7	9	8	8	8	8	31	9	26	33	27
	비선박엔진	39	41	41	58	51	51	51	51	154	161	180	202	205
영업이익	전체	(3)	(30)	0	2	15	29	20	12	20	(40)	(30)	75	109
세전이익		(5)	(31)	4	(1)	11	25	16	9	9	(50)	(34)	62	95
순이익		(5)	(31)	2	(1)	9	20	13	7	6	(40)	(35)	48	74
영업이익률	전체	(1.5)	(16.4)	0.3	1.1	6.4	9.1	6.7	4.2	2.4	(6.7)	(4.0)	6.6	8.1
세전이익률		(2.7)	(16.8)	2.1	(0.7)	4.9	8.0	5.5	3.0	1.1	(8.4)	(4.5)	5.4	7.1
순이익률		(2.7)	(16.7)	1.3	(0.5)	3.9	6.2	4.3	2.4	0.7	(6.6)	(4.6)	4.2	5.5

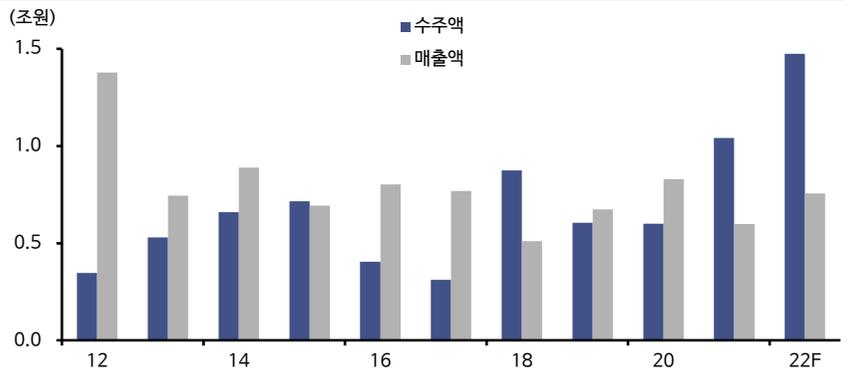
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### HSD엔진 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



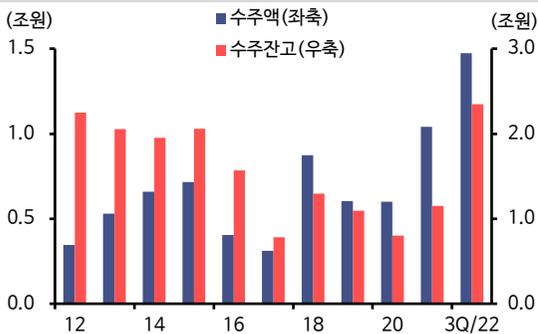
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### HSD엔진 수주액, 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### HSD 엔진 수주액, 수주잔고 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 선박 저속 엔진



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 한국카본(투자 의견: 매수/목표주가: 16,000원)

### 4Q22 매출 1,019억원(-10.6% QoQ), 영업이익 65억원(-45.9%) 예상

4Q22 매출 1,019억원(-10.6% QoQ, 이하 QoQ), 영업이익 65억원(-45.9%)을 예상한다. 조선소와의 납품 스케줄에 따라 매출 인식 물량이 감소하여 4분기 매출액은 3분기 대비 줄어들 것으로 보인다. 분기 별로는 차이가 있겠지만 연간으로는 2년동안의 실적 성장을 기대한다. MDI 가격은 안정세를 되찾았지만 합판, 발포재 등 다른 부자재는 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. 재료비 부담은 여전히 가운데 3분기 대비 환율 하락으로 마진이 축소될 것으로 예상된다.

목표주가를 16,000원으로 하향, 투자 의견 '매수'를 유지한다. LNG선 물량 증가, 신규 고객사 확보에 따른 매출 업사이드를 기대한다. LNG선가 및 재료비 상승에 따라 판가를 올린 보냉재가 올해부터 본격적으로 매출에 반영된다. 또한 대우조선해양, 중국 조선소의 물량도 신규로 수주할 것으로 기대되며, 폭발적이었던 2022년 LNG선 발주량에 대응하기 위하여 라인 증설을 검토하고 있다.

#### 한국카본 2022년 4분기 영업실적 추정

	4Q22F	3Q22	QoQ(%)	4Q21	YoY(%)	컨센서스
매출액(십억원)	101.9	114.0	(10.6)	81.3	25.4	103.8
영업이익	6.5	12.0	(45.9)	2.4	166.7	8.5
세전이익	6.3	2.0	219.5	(4.0)	흑전	8.3
순이익	4.9	(0.8)	흑전	(8.7)	흑전	9.2
영업이익률 (%)	6.4	10.5	-	3.0	-	8.2
세전이익률	6.2	1.7	-	(4.9)	-	7.9
순이익률	4.9	(0.7)	-	(10.7)	-	8.9

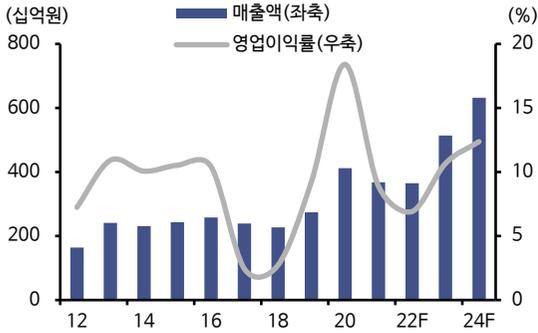
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

#### 한국카본 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022F	2023F	2024F	
매출액(십억원)	78	72	114	102	121	124	125	143	412	368	365	514	632	
영업이익	4	2	12	6	23	18	6	7	76	32	25	55	78	
세전이익	4	10	2	6	23	20	8	8	74	28	23	59	82	
순이익	3	9	(1)	5	18	15	6	7	57	14	16	46	64	
영업이익률(%)	5.5	3.5	10.5	6.4	18.6	14.9	5.1	5.2	18.4	8.7	6.9	10.7	12.4	
세전이익률	5.6	14.6	1.7	6.2	19.3	15.8	6.0	5.8	18.0	7.7	6.3	11.5	13.1	
순이익률	4.0	12.5	(0.7)	4.9	15.1	12.4	4.7	4.5	13.9	3.9	4.4	8.9	10.2	
매출액 증가율	YoY	(23.9)	(32.7)	45.9	25.4	56.0	73.0	10.0	40.8	50.6	(10.6)	(0.7)	40.7	22.9
	QoQ	(4.3)	(7.9)	59.3	(10.6)	19.0	2.1	1.4	14.4	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	(52.5)	(78.6)	36.6	166.7	427.3	640.0	(46.9)	14.4	199.4	(57.9)	(20.8)	117.1	42.6
	QoQ	76.1	(41.7)	380.3	(45.9)	248.2	(18.2)	(65.6)	16.5	-	-	-	-	-

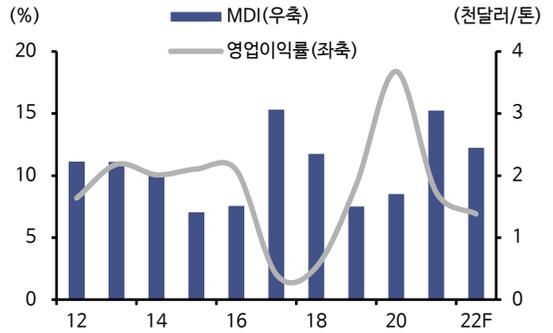
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 한국카본 매출액, 영업이익률 추이



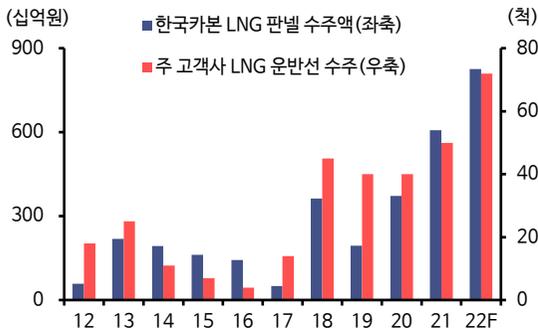
자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 한국카본 영업이익률, MDI 가격 추이



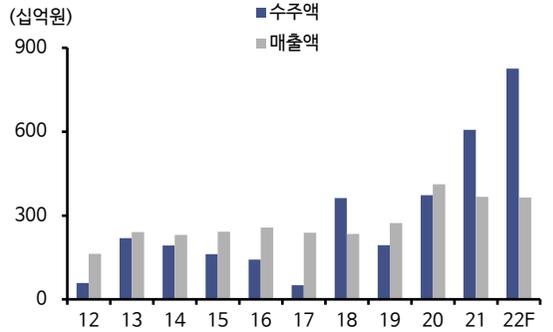
자료: QuantiWise, Bloomberg, 신한투자증권 추정

### 한국카본 LNG 수주, 주 고객사 LNG 수주 추이



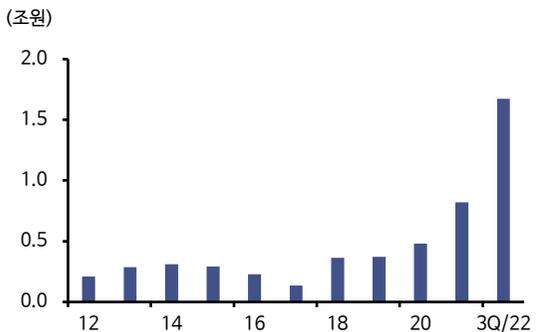
자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 한국카본 LNG부문 수주액, 전체 매출액 추이



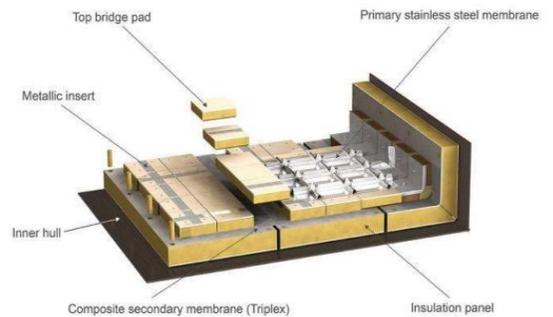
자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 한국카본 LNG 부문 수주 잔고 추이



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

### MARK-III type LNG 보냉재



자료: 한국카본, 신한투자증권

## 태광(투자의견: 매수/목표주가: 22,000원)

### 4Q22 매출 743억원(+9.4% QoQ), 영업이익 96억원(-7.3%) 예상

4Q22 매출 743억원(+9.4% QoQ, 이하 QoQ), 영업이익 96억원(-7.3%)을 예상한다. 조업일수 증가에 따라 피팅 부문 매출은 10% 증가할 것으로 기대한다. 자회사 HYTC의 2차 전지 부품 사업도 회복세를 보이며 수익성 향상에 힘을 실어줄 것이다. 4Q22에도 카본 재질의 매출 비중이 60% 내외로 유지된다. 스테인레스 가격 상승에 따라 스테인레스 피팅 수주를 제한적으로 받은 결과이다. 2023년부터는 스테인레스 가격 하락에 따라 스테인레스 재질 피팅의 수주를 늘려가는 추세이다. 4분기에 통상적으로 반영되는 성과급 등의 일회성 비용, 환율 하락의 영향으로 3분기 대비 이익률은 다소 낮아질 것으로 보인다.

목표주가를 22,000원으로 하향, 투자의견 ‘매수’를 유지한다. 2023년 수주는 활발히 진행될 것이다. 카타르 2차 발주, S-Oil 사인 프로젝트 등 굵직한 프로젝트가 기다리고 있다. 불황을 지나오며 전체 피팅 사업자들의 카파가 축소되어 여전히 공급자 우위 시장이 계속되며 두 자릿 수 이상의 마진을 유지 전망한다.

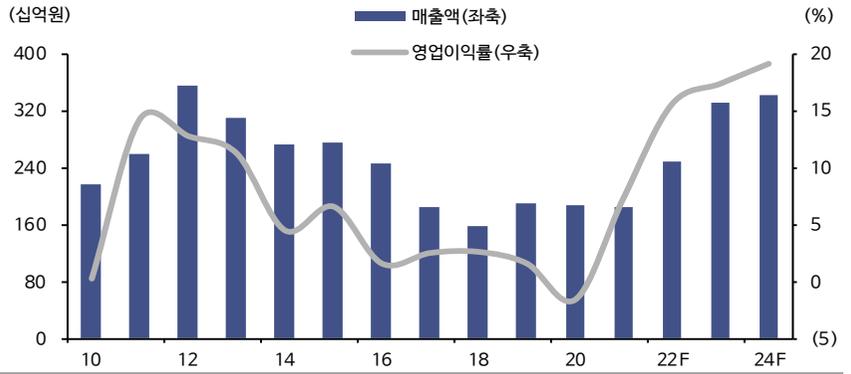
	4Q22F	3Q22	QoQ(%)	4Q21	YoY(%)	컨센서스
매출액(십억원)	74.3	67.9	9.4	45.9	62.0	72.7
영업이익	9.6	10.4	(7.3)	2.9	229.8	12.6
세전이익	9.7	18.3	(47.0)	3.6	169.5	13.4
순이익	6.9	8.7	(21.0)	2.9	135.5	8.0
영업이익률 (%)	13.0	15.3	-	6.4	-	17.3
세전이익률	13.1	27.0	-	7.9	-	18.4
순이익률	9.2	12.8	-	6.4	-	11.0

자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

(십억원, %)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	전체	49	57	68	74	80	91	76	84	188	185	248	330	343
	본사(피팅)	39	48	60	66	70	81	67	74	188	149	213	292	302
	HYTC	10	8	7	8	9	9	9	9	23	36	33	36	39
	파운드리 서울	0	1	0	1	1	1	1	1	0	1	2	2	2
영업이익	전체	7	12	10	10	14	16	13	15	(3)	14	39	57	66
세전이익		10	16	18	10	14	16	13	15	(8)	22	54	57	66
순이익		8	12	9	7	10	11	9	10	(5)	15	35	39	44
영업이익률	전체	13.4	21.1	15.3	13.0	17.3	17.3	17.3	17.3	(1.7)	7.3	15.5	17.3	19.1
세전이익률		19.7	28.2	27.0	13.1	17.2	17.3	17.5	17.5	(4.1)	11.9	21.7	17.4	19.3
순이익률		15.7	21.4	12.8	9.2	12.3	11.5	11.2	11.9	(2.7)	8.2	14.3	11.7	12.9

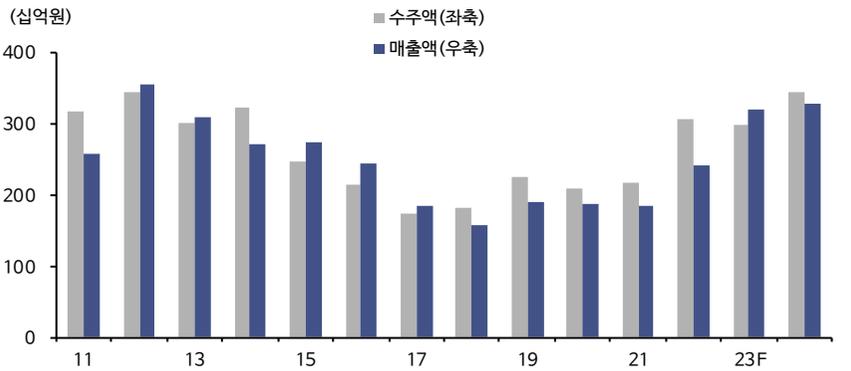
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 태광 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



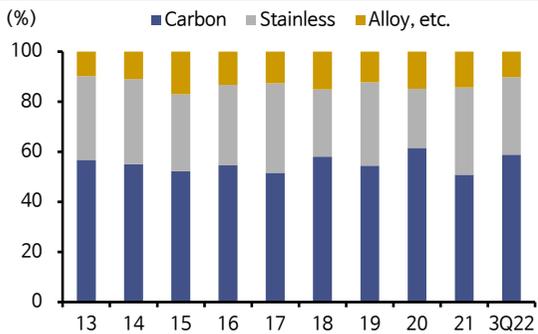
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 태광 수주액, 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 태광 재질별 매출 비중 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 용접용 피팅



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 성광벤드(투자의견: 매수/목표주가: 18,000원)

### 4Q22 매출 733억원(+12.4% QoQ), 영업이익 92억원(+17.6%) 예상

4Q22 매출 733억원(+12.4% QoQ, 이하 QoQ), 영업이익 92억원(+17.6%)을 예상한다. (본사 매출 650억원, 자회사 화진 매출 110억원) 3분기 판가 협상으로 인해 지연된 물량이 4분기부터는 정상 반영된다. 매출의 60% 내외를 차지하는 스테인리스 피팅의 원재료 가격이 소폭 하락하는 흐름을 보이며 마진을 확보할 것으로 보인다. 2023년에도 LNG 관련 프로젝트가 계속되며 스테인레스 매출 비중은 타 재질 대비 높은 비중을 유지할 것이다. 4분기에 통상적으로 반영되는 성과급 등의 일회성 비용 및 환율 하락은 3분기 대비 이익률을 다소 낮추는 요인으로 작용할 수 있다.

목표주가를 18,000원으로 하향, 투자의견 ‘매수’를 유지한다. 카타르 2차 발주, S-Oil 사힌 프로젝트, FLNG로 시작되는 해양플랜트 등 2023년 수주도 상승세를 이어나갈 것이다. 석유화학 플랜트 투자 기조가 계속되며 물량이 넘치게 들어온다. 여전히 공급자 우위 시장이 계속되며 두 자릿 수 이상의 마진을 유지할 것으로 전망한다. 중장기적으로 친환경 플랜트 투자 확대에 따른 수혜도 기대한다.

#### 성광벤드 2022년 4분기 영업실적 추정

	4Q22F	3Q22	QoQ(%)	4Q21	YoY(%)	컨센서스
매출액(십억원)	73.3	65.3	12.4	32.7	124.5	75.2
영업이익	9.2	7.8	17.6	(3.6)	흑전	9.0
세전이익	9.4	14.2	(34.1)	(3.3)	흑전	11.5
순이익	5.5	10.9	(49.3)	(0.1)	흑전	2.3
영업이익률 (%)	12.5	12.0	-	(11.0)	-	11.9
세전이익률	12.8	21.8	-	(9.9)	-	15.3
순이익률	7.5	16.7	-	(0.2)	-	3.1

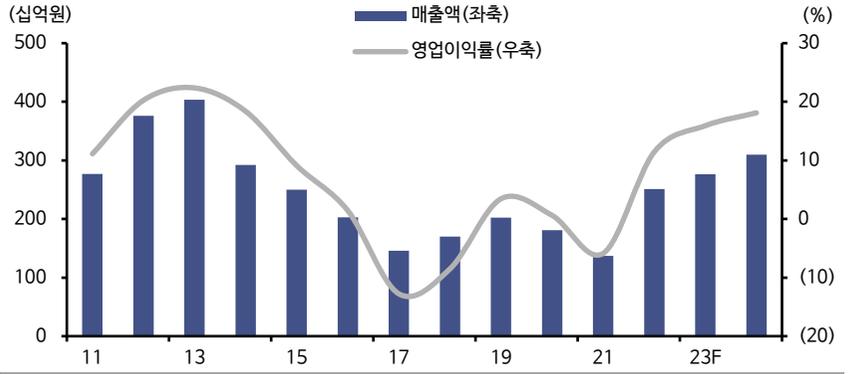
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

#### 성광벤드 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	전체	45	67	65	73	55	66	80	75	181	137	251	276	310
	본사	39	60	58	65	49	59	71	67	168	117	223	246	265
	화진	9	10	9	11	8	10	11	11	21	28	39	40	63
	내부 매출	(3)	(3)	(2)	(3)	(2)	(2)	(3)	(3)	(8)	(8)	(10)	(9)	(19)
영업이익	전체	3	9	8	9	9	11	13	12	1	(8)	29	44	56
	세전이익	25	13	14	9	9	11	13	12	(1)	(4)	61	45	58
	순이익	20	10	11	6	7	8	9	8	(1)	(1)	46	32	40
영업이익률	전체	6.7	13.0	12.0	12.5	15.9	15.9	15.9	15.9	0.6	(5.9)	11.4	15.9	18.1
	세전이익률	55.2	18.8	21.8	12.8	16.4	16.4	16.3	16.3	(0.5)	(2.9)	24.4	16.4	18.6
	순이익률	43.5	14.6	16.7	7.5	11.9	11.7	11.4	11.1	(0.8)	(0.9)	18.3	11.5	13.0

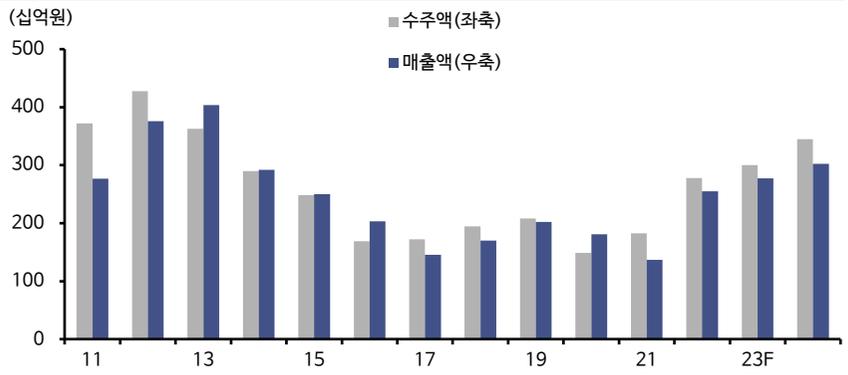
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 성광벤드 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



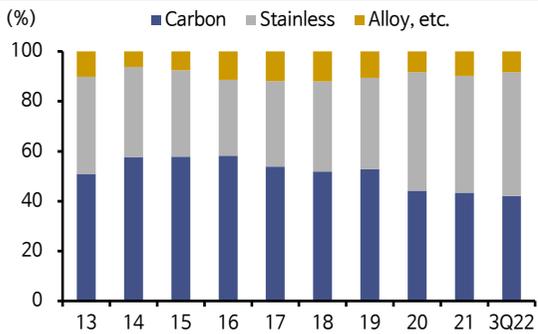
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 성광벤드 수주액, 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 성광벤드 재질별 매출 비중 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### Elbow 피팅



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 세진중공업(투자의견: 매수/목표주가: 7,500원)

### 4Q22 매출 1,083억원(+35.3% QoQ), 영업이익 98억원(+109.4%) 예상

4Q22 매출 1,083억원(+35.3% QoQ, 이하 QoQ), 영업이익 98억원(+109.4%)을 예상한다. 2022년 매출 4천억원을 만족할 것으로 전망한다. 마진이 좋은 LPG 화물 탱크 납품이 증가하며 영업이익률을 높은 한자릿 수 대로 끌어올릴 것으로 보인다. 주 고객사인 현대중공업, 현대미포조선의 물량이 증가해 자체적으로 생산할 카파가 부족해지면서, 당사로 넘어오는 선실 외주 물량이 확대될 전망이다. 이에 판가도 좋은 수준으로 확보하여 선체 부문 마진도 한자릿 수 증반 대일 것으로 예상된다.

목표주가를 7,500원으로 하향, 투자의견 '매수'를 유지한다. 2023년 주 고객사의 물량 증가에 발맞추어 조선 부문 매출이 큰 폭으로 성장할 것을 전망한다. 작년 대비 선실 물량은 증가, LPG선 물량은 소폭 하락하지만 LPG선 발주는 꾸준히 나올 것으로 본다. 풍력 발전 상부 구조물 나셀&허브, 하부 구조물 플로터 사업 준비중이며 이르면 2024년말 풍력 시장 진입을 기대한다.

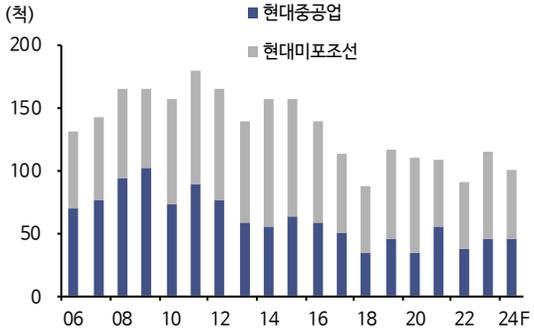
	4Q22F	3Q22	QoQ(%)	4Q21	YoY(%)
매출액(십억원)	108.3	80.1	35.3	81.9	32.3
영업이익	9.8	4.7	109.4	(10.5)	흑전
세전이익	8.5	6.0	41.3	(11.3)	흑전
순이익	5.5	3.3	64.8	(11.0)	흑전
영업이익률 (%)	9.0	5.8	-	(12.8)	-
세전이익률	7.8	7.5	-	(13.7)	-
순이익률	5.1	4.2	-	(13.4)	-

자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

(십억원, %)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	전체	140	89	80	108	111	120	123	94	286	250	417	448	405
	조선	72	93	78	106	108	117	121	92	254	247	350	439	396
	선실	41	57	40	58	56	61	73	53	162	123	196	244	245
	선체	28	27	32	43	47	51	43	34	92	124	139	161	126
	플랜트	65	(6)	-	-	-	-	-	-	20	-	59	-	-
	기타	2	3	2	2	2	3	2	2	1	3	8	9	9
영업이익	전체	(7)	12	5	10	12	14	12	8	1	4	19	46	37
	세전이익	(10)	14	6	8	11	13	12	8	6	24	19	44	39
	순이익	(8)	10	3	5	7	8	8	5	2	16	11	28	25
영업이익률(%)	전체	(5.1)	13.7	5.8	9.0	10.8	11.8	9.9	8.4	0.4	1.5	4.6	10.3	9.0
	세전이익률	(7.2)	16.0	7.5	7.8	9.7	11.1	9.6	8.2	1.9	9.4	4.5	9.7	9.6
	순이익률	(5.7)	11.7	4.2	5.1	6.3	7.1	6.1	5.3	0.6	6.5	2.7	6.2	6.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

현대중공업, 현대미포조선 인도 대수 추이 및 전망



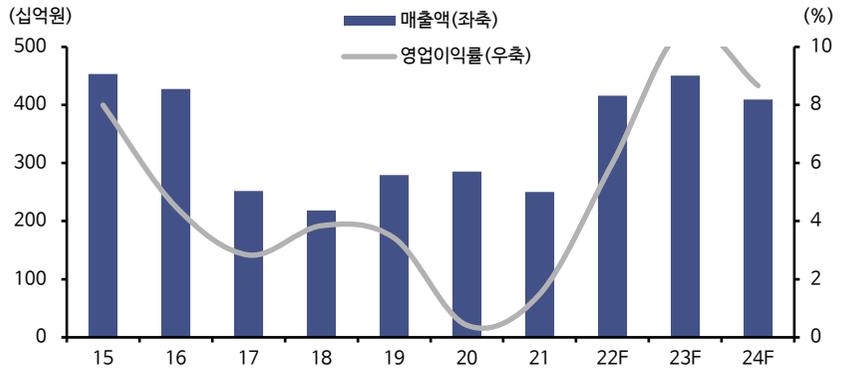
자료: 회사 자료, 신한투자증권

현대중공업, 현대미포조선 합산, 세진중공업 수주



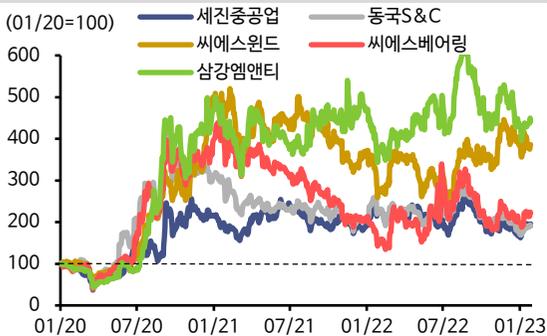
자료: 회사 자료, 신한투자증권

세진중공업 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 2023년 영업이익률 10.3%

풍력기 업체 주가 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권 / 주: 삼강엔앤티 최고점 655

LPG 화물 탱크



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 동성화인텍(투자 의견: 매수/목표주가: 17,000원)

### 4Q22 매출 966억원(+5.8% QoQ), 영업이익 69억원(-38.7%) 예상

4Q22 매출 966억원(+5.8% QoQ, 이하 QoQ), 영업이익 69억원(-38.7%)을 예상한다. 계절성에 따른 조업일수 증가로 매출이 증가할 것으로 보인다. 조선소 항 매출인식 방법에 따라 마진에 변동이 있을 수 있다. MDI 가격은 안정세를 되찾았지만 합판, 발포재 등 다른 부자재는 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. 재료비 부담은 여전히 가운데 3분기 대비 환율 하락으로 마진이 축소될 것으로 예상된다. 4분기 특성 상 공사손실충당금 등의 일회성 비용이 발생할 수 있다.

목표주가를 17,000원으로 하향, 투자 의견 '매수'를 유지한다. LNG선 물량 증가, 신규 고객사 확보에 따른 매출 업사이드를 기대한다. LNG선가 및 재료비 상승에 따라 판가를 올린 보냉재가 올해부터 본격적으로 매출에 반영된다. 또한 대우조선해양, 중국 조선소의 NO.96 Super+ 물량도 새롭게 수주할 것으로 기대한다. LNG선 4척 분량의 증설이 2023년 중순 경 마무리될 예정이다. 2024년부터 증설에 따른 외형 성장이 본격적으로 시작될 전망이다. 조선소에서 기수주한 LNG 연료추진선에 필요한 연료탱크 물량도 올해 수주 소식으로 이어질 것이다.

#### 동성화인텍 2022년 4분기 영업실적 추정

	4Q22F	3Q22	QoQ(%)	4Q21	YoY(%)
매출액(십억원)	96.6	91.3	5.8	105.3	(8.3)
영업이익	6.9	11.2	(38.7)	5.1	35.4
세전이익	5.7	6.3	(9.5)	6.6	(13.2)
순이익	4.3	4.3	(1.1)	5.1	(16.5)
영업이익률 (%)	7.1	12.3	-	4.8	-
세전이익률	5.9	6.9	-	6.2	-
순이익률	4.4	4.7	-	4.9	-

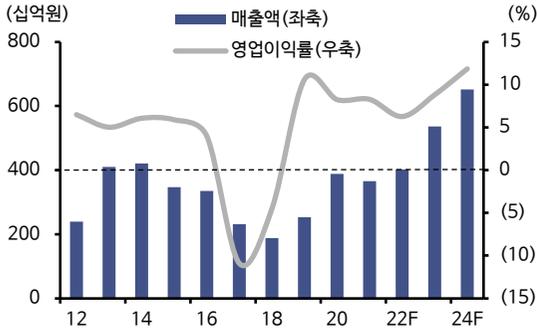
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

#### 동성화인텍 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)		108	107	91	97	128	128	129	151	388	365	402	536	652
영업이익		1	6	11	7	12	14	10	11	32	30	25	47	77
세전이익		2	3	6	6	11	14	9	10	23	34	17	44	72
순이익		0	2	4	4	9	10	7	7	21	26	11	33	54
영업이익률(%)		1.2	5.5	12.3	7.1	9.4	11.1	7.8	7.2	8.2	8.3	6.3	8.8	11.8
세전이익률		2.0	2.7	6.9	5.9	9.0	10.6	7.3	6.5	5.8	9.2	4.2	8.2	11.1
순이익률		0.4	1.5	4.7	4.4	6.7	8.0	5.5	4.8	5.5	7.2	2.6	6.2	8.3
매출액 증가율	YoY	(2.1)	35.0	29.3	(8.3)	18.6	20.1	41.0	56.6	53.2	(5.9)	10.2	33.2	21.6
	QoQ	2.5	(1.2)	(14.4)	5.8	32.5	0.0	0.5	17.5	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	(88.8)	(28.8)	108.8	35.4	822.6	143.4	(10.3)	59.5	19.2	(5.6)	(16.6)	87.3	63.5
	QoQ	(74.3)	348.8	91.9	(38.7)	74.9	18.4	(29.3)	9.0	-	-	-	-	-

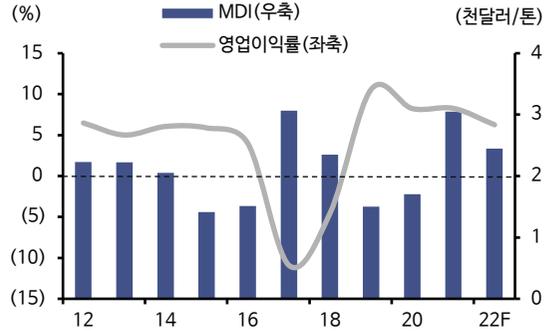
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

동성화인텍 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



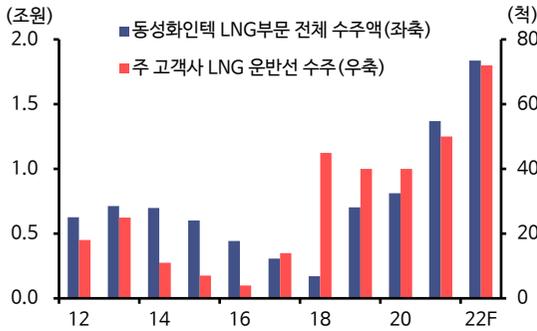
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

동성화인텍 영업이익률, MDI 가격 추이 및 전망



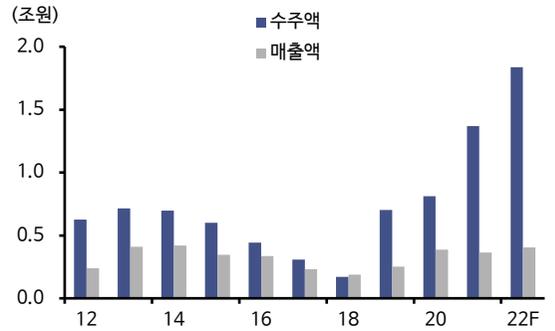
자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

동성화인텍 LNG 수주, 주 고객사 LNG 수주 추이



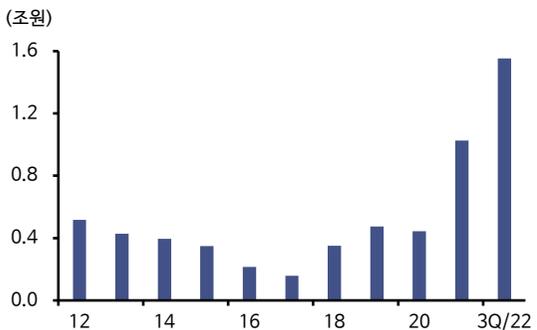
자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

동성화인텍 전체 수주액, 매출액 추이 및 전망



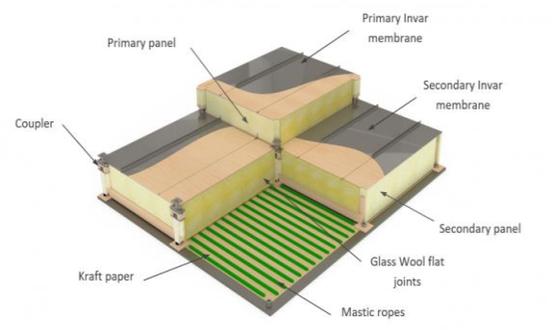
자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

동성화인텍 LNG 부문 수주 잔고 추이



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

No.96 Super+ type LNG 보냉재



자료: GTT, 신한투자증권

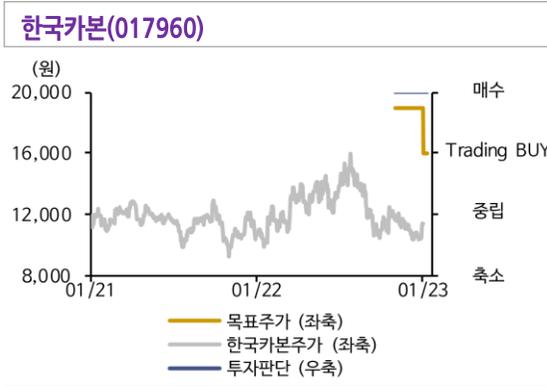
## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 04월 28일		커버리지제외	-	-
2022년 11월 30일	매수	11,000	(34.5)	(30.0)
2023년 01월 30일	매수	10,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

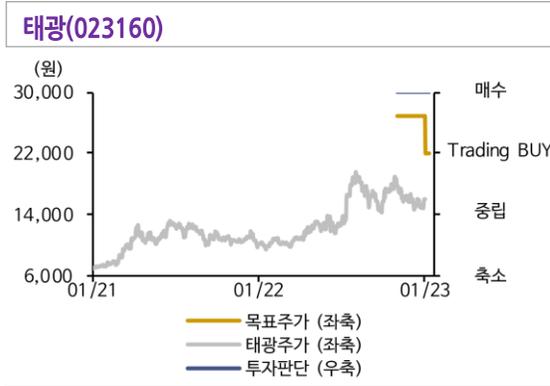
## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 04월 28일		커버리지제외	-	-
2022년 11월 30일	매수	19,000	(41.2)	(36.1)
2023년 01월 30일	매수	16,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

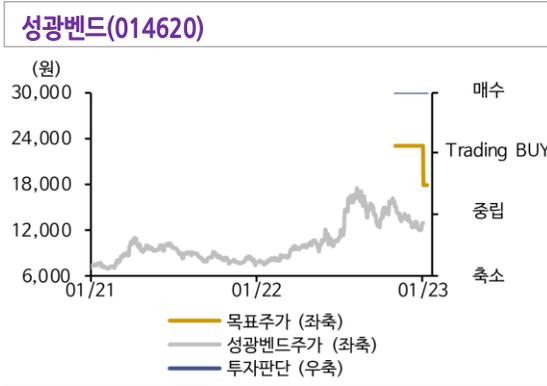
## 투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 11월 30일	매수	27,000		
2022년 11월 30일	매수	27,000	(40.9)	(35.4)
2023년 01월 30일	매수	22,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

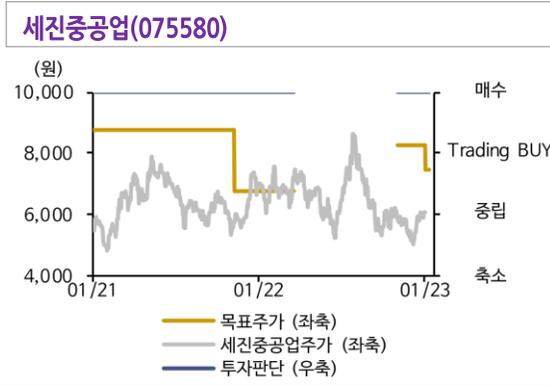
## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 12월 01일		커버리지제외	-	-
2022년 11월 30일	매수	23,000	(42.2)	(34.6)
2023년 01월 30일	매수	18,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

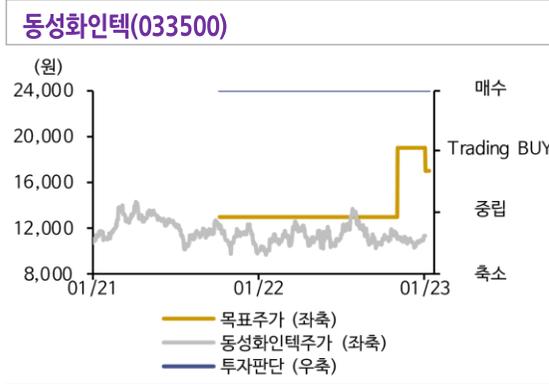
## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 11월 17일	매수	8,800	(29.0)	(16.4)
2021년 05월 18일		6개월경과	(24.8)	(10.5)
2021년 11월 19일		6개월경과	(34.4)	(30.6)
2021년 12월 08일	매수	6,800	(3.1)	11.0
2022년 04월 18일		커버리지제외	-	-
2022년 11월 30일	매수	8,300	(31.9)	(26.9)
2023년 01월 30일	매수	7,500	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 04월 28일		커버리지제외	-	-
2021년 11월 05일	매수	13,000	(14.0)	(3.1)
2022년 05월 06일		6개월경과	(12.2)	5.4
2022년 11월 07일		6개월경과	(12.3)	(8.1)
2022년 11월 30일	매수	19,000	(42.4)	(40.2)
2023년 01월 30일	매수	17,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

**Compliance Notice**



산업 용어 해설은 QR코드를 통해 확인하실 수 있습니다.



- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 명지운, 이동현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

**투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)**

종목	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상</li> <li>◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%</li> <li>◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%</li> <li>◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하</li> </ul>	섹터	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우</li> <li>◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우</li> <li>◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우</li> </ul>
----	---	----	--

**신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 1월 27일 기준)**

매수 (매수)	95.77%	Trading BUY (중립)	2.46%	중립 (중립)	1.76%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------