

동원시스템즈

NR(신규)

014820 기업분석 | 화학

목표주가(유지)	-	현재주가(09/02)	38,700원	Up/Downside	-
----------	---	-------------	---------	-------------	---

2019. 09. 04

진격의 포장재 거인

기업개요

국내 최대 종합 포장재 기업: 동원시스템즈는 음식료, 화장품, 생활용품 등 소비자에 사용되는 포장용기 대부분을 제조하는 국내 최대 종합 포장재 기업이다. 본사는 연포장, 스틸 캔, 알루미늄, 수지, 인쇄 사업을 영위하며, 핵심 자회사인 테크팩솔루션은 유리병, 알루미늄 캔, PET병 등 주류/음료용 용기를 제조한다. 해외 자회사로는 사모아 스틸 캔 제조업체 TALOFA Systems, 베트남 연포장재 및 PET병 제조업체 TTP, MVP 등을 두고 있다.

투자 포인트

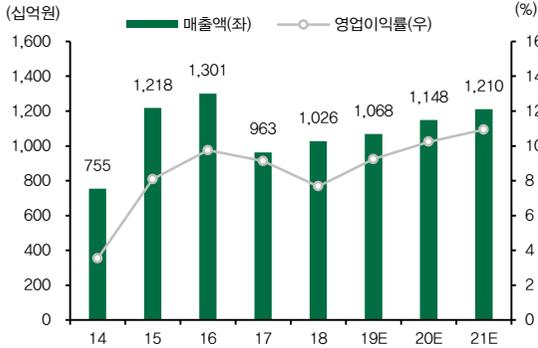
고된 날들은 지나고, 이제는 진격의 시간: 원재료 가격 하향 안정화, 고부가가치 포장재 수출 증가, 국내 주류용기 수요 회복에 따른 실적 성장을 예상한다. 매출원가에서 가장 큰 비중을 차지하는 알루미늄 스트립 구매비용 부담이 낮아지는 가운데, 펫푸드 포장재, 프린팅 스틸 캔 등 고부가가치 포장재 수출이 지속 증가하고 있다. 신사업인 무균총진(아셉틱) 설비는 8월 본격시동을 시작했고, 고객 확보가 원활하게 진행 중이다. 테크팩솔루션은 하이트 '테라'와 '진로이즈백' 인기로 주류용기 수요가 회복되며 하반기 본격적인 실적개선 구간에 진입할 것으로 전망한다.

의견

비싸지만 비싼 값을 한다: 2019년 매출액 1조 676억원(+4.0%), 영업이익 987억원(+25.2%), 영업 이익률 9.2%(+1.5%p)를 예상한다. 올해 예상 지배주주순이익 기준 P/E는 17.4배로, 10배를 밑도는 동종업체 대비 다소 가격 부담이 있다. 그러나 다변화된 사업구조와 해외시장 경쟁력을 갖추고 안정적인 실적성장이 가능한 기업이라는 점을 할증요인으로 반영해야 한다.

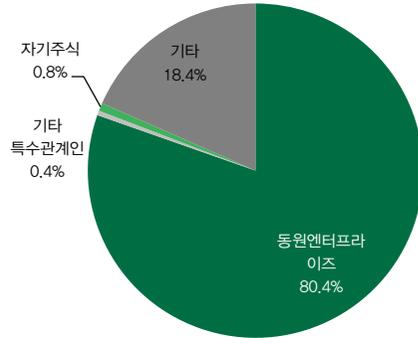
Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	25,300/44,700원
매출액	963	1,026	1,068	1,145	1,210	KOSDAQ /KOSPI	620/1,969pt
(증가율)	-25.9	6.5	4.0	7.3	5.7	시가총액	9,914억원
영업이익	88	79	99	117	132	60일-평균거래량	38,728
(증가율)	-30.7	-10.4	25.2	18.7	13.0	외국인지분율	1.8%
지배주주순이익	68	53	57	68	76	60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
EPS	2,777	2,080	2,230	2,635	2,971	주요주주	동원인터프라이즈 외 4인 80.8%
PER (H/L)	24.9/15.7	26.3/11.1	17.4	14.7	13.0	(천원)	
PBR (H/L)	4.6/2.9	3.3/1.4	2.1	1.9	1.7	주기상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	15.9/12.0	15.0/8.9	9.2	7.9	6.9	절대기준	6.2 5.2 19.6
영업이익률	9.1	7.7	9.2	10.2	10.9	상대기준	7.7 9.0 41.1
ROE	20.8	13.2	12.8	13.7	13.8		

도표 1. 매출액과 영업이익률



자료: 동원시스템즈, DB 금융투자
주: 2019년은 당사 추정

도표 2. 주요 주주 현황



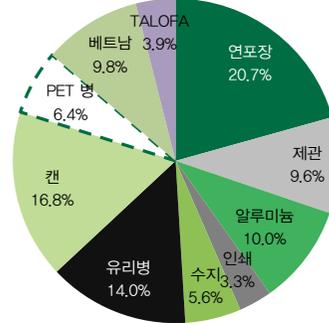
자료: 동원시스템즈, DB 금융투자

도표 3. 주요 연혁

일자	내용
1977	회사 설립(오리온광학)
1993	포장재 산업 진출
1994.03	증권거래소 상장
2005.02	동원시스템즈로 상호 변경
2013.01	대한은박지 흡수합병, 동원건설산업, 동원티앤아이 분할
2014.01	한진피앤씨 자회사 편입
2014.10	테크팩솔루션, TALOFA Systems 자회사 편입
2015.10	TTP, MVP 자회사 편입
2017.09	한진피앤씨 흡수합병
2018.03	동원건설산업 매각

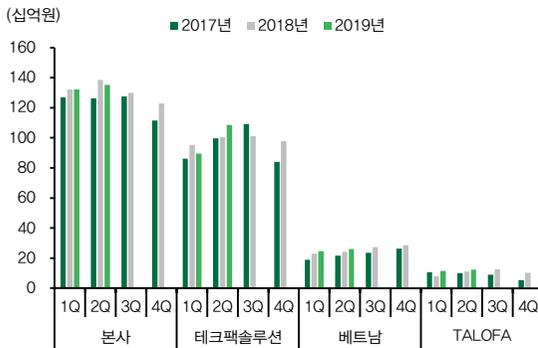
자료: 동원시스템즈, DB 금융투자

도표 4. 부문별 매출 비중 (2018년 기준)



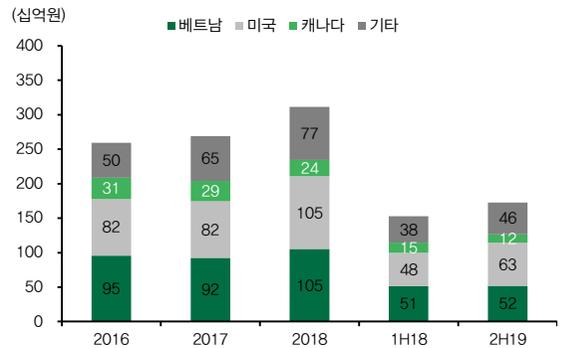
자료: 동원시스템즈, DB 금융투자

도표 5. 법인별 분기 매출액 추이



자료: 동원시스템즈, DB 금융투자

도표 6. 국가별 매출액 추이



자료: 동원시스템즈, DB 금융투자

끊임없이 사업영역을 확장 중인 국내 최대 종합 포장재 기업

1977년 설립한
국내 최대
종합 포장재
기업

동원시스템즈는 음식료, 화장품, 생활용품 등 소비재에 이용되는 포장재 거의 대부분을 제조하는 국내 최대 종합 포장재 기업이다. 1977년 설립된 카메라 조립업체 오리온광학, 1980년 출범한 통신장비 업체 성미전자가 모태기업이다. 1993년 포장재 사업에 진출했지만, 포장재가 핵심사업이 된 건 대한은박지를 인수한 2013년부터다. 2014년 한진피앤씨, 테크팩솔루션, TALOFA Systems, 2015년 TTP, MVP를 차례로 인수하며 지금의 외형을 갖췄다. 포장재와 관련 없는 통신장비 사업과 건설업은 독립 법인으로 분할한 후 2016년, 2018년에 지분을 매각했다.

다변화된
사업구조와
강력한
수출 경쟁력

약 25조원 규모의 국내 소비재 포장산업에서 동원시스템즈는 단연 독보적인 지위를 점유하고 있다. 연포장재(동서, 울촌화학, SR테크노팩 등), 스틸/알루미늄 캔(한일제관, 삼광캔 등), 알루미늄(롯데알미늄, 동일알루미늄, 삼이알미늄 등), 유리병(삼광글라스, 금비, 하이트진로산업, KC글라스 등), PET병(삼양패키징) 등 개별사업 단위로 동사와 경쟁 중인 기업들은 많지만, 이 모든 사업들을 모두 영위하는 기업은 동사뿐이다. 또한 내수시장의 한계를 극복하기 위해 해외시장을 적극적으로 공략 중인 거의 유일한 포장재 기업이다. 전사 매출액의 약 34%를 해외에서 벌어들이고 있다.

8개 사업부문과
3개 해외법인
보유

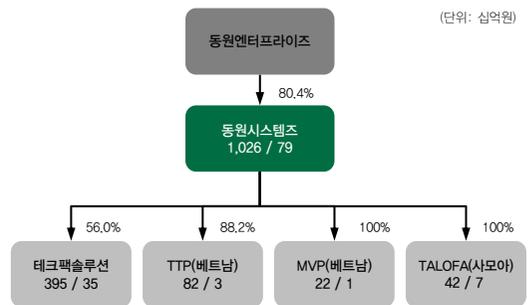
동원시스템즈 본사는 연포장, 스틸 캔, 알루미늄, 수지, 인쇄 사업을 영위한다. 연포장 부문은 레토르트 파우치, 리필/지퍼백, 플라스틱 포장 등을 포함하며, 스틸 캔 부문은 통조림/음료에 사용되는 주석도금 캔을 제조한다. 알루미늄은 제과/식품 포장, 에어컨 공조기 등에 사용되는 알루미늄 박과 페이스트를, 수지 부문은 디스플레이용 보호필름 등을, 인쇄 부문은 판지상자와 상업용 인쇄물을 취급한다. 자회사 테크팩솔루션은 유리병, 알루미늄 캔, PET병 등 주류와 음료 용기를 제조한다. 베트남 생산법인 TTP, MVP는 연포장과 PET병을, 사모아 생산법인 TALOFA Systems는 스틸 캔을 만든다.

도표 7. 동원시스템즈의 주요 포장재 제품군



자료: 동원시스템즈, DB 금융투자

도표 8. 동원시스템즈 지배구조 요약



자료: 동원시스템즈, DB 금융투자

주: 상자 밖 숫자는 지분율, 회사명 밑의 수치는 각각 2018년 연결 매출액과 영업이익

비용 부담은 올해가 정점

지속적인 M&A와
신제품 개발로
사업영역 확장

동사는 2014년 포장재 전문기업으로 전환한 후 지속적인 M&A와 신제품 개발로 사업영역을 확장해 왔다. 고부가가치 제품인 펄푸드 포장재, 재봉인이 용이한 프리미엄 음료용기 보틀캔 등이 이런 노력의 산물이다. 올해는 경쟁사 삼양패키징이 홀로 영위했던 무균충전(아셉틱) 경쟁시장에 진출한다. 무균 설비에서 PET병에 음료를 주입하는 아셉틱 충전 사업은 기존 PET병 제조업 대비 원료 투입량이 적고 음료 주입마진을 추가로 취할 수 있어 수익성이 높다. 약 850억원이 투입된 황성 아셉틱 1호기가 8월 가동을 시작했다. 완전가동이 이뤄지면 연간 약 400억원의 신규 매출이 창출될 것으로 기대된다.

원자재 가격상승,
비용 증가로
수익성 악화

지난 3년 동안 외형이 꾸준히 확대된 데 반해 수익성은 다소 저하됐다. 이는 알루미늄 스트립 등 주요 원자재 가격이 상승한데다, 주류 등 핵심 전방시장 수요가 위축됐기 때문이다. 공격적인 사업확장과 52시간 근무제 시행으로 인건비, 감가상각비 등 제비용이 크게 증가했다는 점도 수익성 하락에 영향을 미쳤다. 주요 원자재 중 매입 규모가 가장 큰 알루미늄 스트립은 지난해 3분기 평균 구매단가가 kg당 3,272원까지 올라 2014년 이래 최고치를 기록했다. 2018년 분사 인건비는 546억원으로 2년 전 대비 200억원 증가했고, 테크팩솔루션 인건비는 608억원으로 136억원 늘어났다. 전사 감가상각비는 지난해 408억원에서 올해 450억원 내외로 증가할 것으로 예상된다.

2019년을
기점으로 대규모
투자 일단락

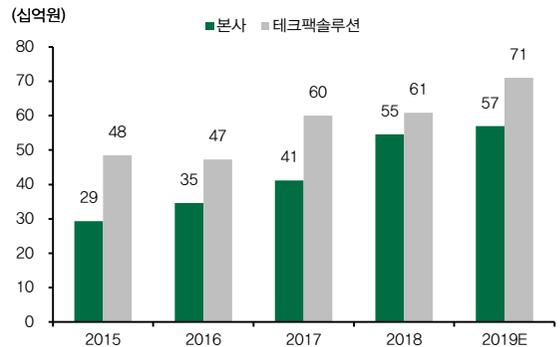
하반기에는 원자재 가격 하락과 대규모 투자 종료로 비용증가 속도가 둔화될 것이다. 알루미늄 스트립 가격이 지난해 7월 고점에서 약 10% 하락한 가운데, 국제유가도 지난 4분기 이후 내림세를 이어가는 중이다. 자본지출 규모는 2019년을 정점으로 점차 줄어들 가능성이 크다. 동사는 2018년 865억원에 달하는 자본지출을 단행했고, 올해 상반기에도 아셉틱 충전설비, 광폭 압연기 등에 634억원의 투자비를 집행했다. 2020년에도 아셉틱 2호기 증설 등의 투자가 계획돼 있지만, 토지 구입비가 선집행돼 연간 자본지출 규모는 600억~700억원 수준까지 떨어질 것으로 예상된다. 반면 인건비는 신규사업 진출에 따른 인력 충원으로 당분간 증가추세를 이어갈 전망이다.

도표 9. 올해 알루미늄 스트립 가격 하락세 지속



자료: 국제청, DB 금융투자

도표 10. 인건비 증가 추세는 당분간 유지



자료: 동원시스템즈, DB 금융투자
주: 2019년은 당사 추정

수출과 해외법인이 주도하는 외형 성장

수출을 통해
내수시장 성장
한계 돌파 중

국내 포장재 수요 정체를 해외시장 개척으로 돌파하고 있다. 동사의 수출 및 해외법인 매출 비중은 2016년 28%에서 2018년 34%로 높아졌고, 올해는 30% 후반대까지 올라갈 것으로 예상된다. 사업 부문 별로는 연포장재 부문의 성장세가 가파르다. 올해 2분기 연포장재 해외 매출액은 570억원으로 전년동기비 약 10% 증가했다. 북미향 펫푸드 포장재 판매가 증가한 영향이다. 국내 연포장재 시장은 경쟁이 치열해 마진을 높이기 힘들지만, 동사는 고부가가치 제품군 수출을 통해 수익성을 끌어올리고 있다. 올해 상반기 본사 매출액은 2,675억원으로 전년동기비 1.2% 감소했지만, 영업이익률은 10.4%로 전년동기비 2.5%p 개선됐다.

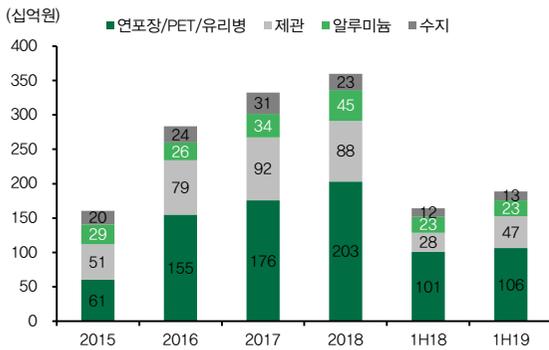
동남아향 프린팅
스틸 캔 수출
증가

또 다른 주력사업인 스틸 캔 부문은 캔음료의 PET 전환 및 국내 참치 통조림 수요 둔화에도 불구하고 상반기 매출액이 4.6% 증가했다. 관계사 동원F&B의 참치 통조림 시장점유율 확대와 맞물려, 제관인쇄 기술이 부족한 동남아로 프린팅 스틸 캔 수출이 증가한 데 기인한다. 해외 관계사 스타키스트로 스틸 캔을 공급하는 TALOFA Systems도 상반기 매출액이 전년동기비 26.3% 급증했다. 지난해 미국향 알루미늄 박 수출을 시작한 알루미늄 부문은 올해 경쟁 확대로 수출 증가세가 둔화됐으나, 여전히 견고한 실적을 이어가고 있다. 수지 부문 수출도 꾸준하다.

베트남, 공장증설
통해 매출액
2천억원 달성
목표

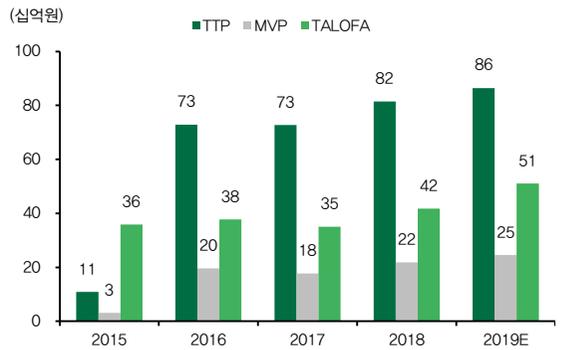
동사는 베트남 연포장재 사업에도 공을 들이고 있다. 2015년 편입된 호치민 소재 TTP는 베트남 최대 연포장재 기업으로, 유니레버를 비롯한 다수의 글로벌 소비자 기업들을 고객사로 두고 있다. 같은 해 베트남 식품 대기업 마산 그룹으로부터 인수한 박닌 소재 MVP는 연포장재, PET, 캡 등을 제조한다. 지난해 1천만 달러를 투자해 박닌 공장을 증설하고 고객군을 확대하고 있다. 올해 상반기 TTP는 404억원, MVP는 105억원의 매출액을 올렸다. 동사는 오는 2021년까지 베트남 법인 합산매출액을 2천억원까지 끌어올린다는 목표를 설정한 상태다.

도표 11. 사업부문별 해외 매출액 추이



자료: 동원시스템즈, DB 금융투자

도표 12. 주요 해외법인 매출액 추이



자료: 동원시스템즈, DB 금융투자
주: 2019년은 당사 추정

'테라'와 '진로이즈백'이 촉발할 테크팩솔루션 턴어라운드

테크팩솔루션
국산맥주 판매량
감소와 비용
증가로 실적부진

2014년 자회사로 편입된 테크팩솔루션은 국내 최대 주류/음료 용기 제조업체다. 2016년 영업이익률이 15.2%에 이를 만큼 높은 수익성을 자랑했지만, 저가 수입맥주의 시장 잠식과 최대고객사의 점유율 하락으로 2018년 영업이익률이 8.8%까지 떨어졌다. 주류업계에 따르면 지난해 국산맥주 출고량은 17.53억 리터로 사상 최고치를 기록했던 2018년 대비 약 15% 감소한 반면, 같은 기간 수입맥주 출고량은 0.95억 리터에서 3.85억 리터로 네 배 이상 증가한 것으로 나타났다. 전방수요 부진에도 올해 상반기 테크팩솔루션 매출액은 1,982억원으로 전년동기비 소폭 늘어났으나, 이는 프리미엄 음료용기인 보틀캔 판매량 증가에 기인한 바가 크다.

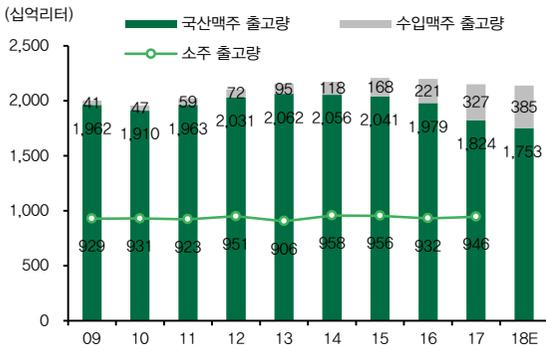
테라와
진로이즈백
인기로 주류용기
수요회복 전망

하반기 하이트진로의 '테라'와 '진로이즈백' 인기로 국내 주류용기 수요가 회복될 것으로 예상된다. 3월 출시된 하이트진로의 테라는 4개월 만에 누적판매량 2억병(국세청 기준 1억 리터)을 넘어서는 블록버스터급 인기를 구가하고 있다. 당초 테라 녹색(에메랄드그린) 유리병은 계열사 하이트진로산업에서 제조하고 있었으나, 설비 부족으로 6월부터 테크팩솔루션이 일부 물량을 공급 중이다. 테라 캔은 4월부터 납품에 참여하고 있다. 하이트진로의 희석식소주 진로이즈백도 뉴트로 열풍에 힘입어 출시 72일 만에 누적판매량 1천만병을 돌파하는 등 흥행가도를 달리고 있다. 진로이즈백의 청색 유리병(스카이블루)은 국내 유리병 제조사 중 테크팩솔루션만 납품이 가능하다.

주세법 개정이
가져올 긍정적인
영향에 주목

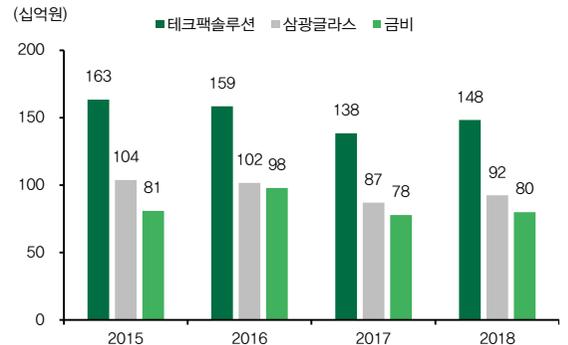
주류용기 시장과 관련해 하나 더 특기할 점은 내년부터 시행될 주세법 개정의 영향이다. 맥주에 대한 과세체계가 증가세(원가 기준)에서 종량세(도수 기준)로 전환된다. 맥주에 대한 종량세가 적용되면 주류업체들은 용기 제조비용에 대해 세금을 물지 않으므로 이전보다 다양한 디자인의 용기를 선보일 수 있게 된다. 또한 주류용기의 다양화는 유리병 업체들이 주류업체들과의 판가 협상에서 유리한 환경에 설 가능성을 높일 것이다. 이는 국산맥주 소비 회복 기조와 맞물려, 테크팩솔루션을 비롯한 국내 주요 유리병 업체들의 실적개선을 촉발할 수 있다.

도표 13. 하이트 '테라' 인기로 국산맥주 출고량 회복 가능성



자료: 동원시스템즈, DB 금융투자

도표 14. 주요 제병업체 유리병 부문 매출액 추이



자료: 각사, DB 금융투자
주: 9월 결산법인인 금비는 1~12월 실적으로 환산

상반기보다 하반기가, 하반기보다 내년이 더 기대된다

실적개선이 내년까지 이어진다
 2019년 매출액 1조 676억원(+4.0%), 영업이익 987억원(+25.2%), 영업이익률 9.2%(+1.5%p)를 예상한다. 상반기에는 원자재 가격 안정 및 포장재 해외 매출액 증가로 테크팩솔루션을 제외한 전사 영업이익이 두자릿수 증가율을 기록했다. 하반기에는 테크팩솔루션도 실적개선 추세에 가담하며 영업이익 증가 폭이 확대될 전망이다. 2020년은 아선틱 충전설비 가동률 상승, 알루미늄 부문 광폭 압연기 증설 해외법인 외형성장 추세 지속 등을 감안해 7%대 매출액 증가율과 20%에 육박하는 영업이익 증가율을 시현할 것으로 보고 있다.

밸류에이션 부담은 시간이 갈수록 완화될 것
 2019년 예상 지배주주순이익 기준 P/E는 17.4배로, 10배를 밑도는 동종업체 대비 다소 밸류에이션 부담이 있다. 그러나 단일사업을 영위하는 내수기업인 경쟁사와 달리, 다변화된 사업 구조와 해외시장 경쟁력을 갖추고 안정적인 실적성장이 가능한 기업이라는 점을 할증요인으로 반영해야 한다. 자회사 테크팩솔루션이 실적개선 초입에 있다는 점도 염두에 둘 필요가 있다. 당사의 지배주주순이익 전망을 반영한 2020년 P/E는 14.7배, 2021년 P/E는 13.0배로 떨어진다. 동사의 밸류에이션 부담은 시간이 갈수록 완화될 것이다.

아선틱 설비 공급과잉 가능성은 낮다
 향후 동사의 관전포인트는 ①신사업인 아선틱 충전 사업의 성공적 안착, ②계열사 스타키스트가 보유 중인 테크팩솔루션 잔여지분 매입 여부 등이다. 국내 아선틱 충전 수요가 연간 12~13%씩 증가하고 2년에 1기 꼴의 설비 증설이 필요하다는 점을 고려할 때, 아선틱 시장 경쟁심화 가능성은 크게 우려할 필요가 없다고 판단한다. 동사가 지난 2년 간의 대규모 투자로 현금 여력이 여유롭지 않다는 점을 생각하면 테크팩솔루션 잔여지분 매입을 서두르지는 않을 것으로 본다.

도표 15. 국내 주요 포장용기 업체 실적 비교

(단위: 십억원 %)

기업명	항목	2015	2016	2017	2018	2019
동원시스템즈 (시총 9,927억원)	매출액	1218.3	1300.8	963.3	1026.3	1067.6
	영업이익	98.5	126.9	88.0	78.8	98.7
	영업이익률	8.1	9.8	9.1	7.7	9.2
삼양패키징 (시총 2,338억원)	매출액	191.9	310.1	333.4	366.3	386.3
	영업이익	6.5	41.0	42.7	35.0	38.3
	영업이익률	3.4	13.2	12.8	9.6	9.9
태림포장 (시총 4,893억원)	매출액	350.4	377.9	565.7	608.7	
	영업이익	2.0	9.0	3.3	35.7	
	영업이익률	0.6	2.4	0.6	5.9	
삼광글라스 (시총 1,806억원)	매출액	310.3	287.8	320.0	346.8	
	영업이익	15.0	6.2	-17.0	-28.0	
	영업이익률	4.8	2.2	-5.3	-8.1	
삼화왕관 (시총 1,014억원)	매출액	97.0	101.6	104.9	108.0	
	영업이익	12.5	13.5	11.0	10.8	
	영업이익률	12.9	13.3	10.5	10.0	

자료: FnGuide, DB 금융투자
 주: 동원시스템즈와 삼양패키징 2019년 실적은 당사 추정

도표 16. 동원시스템즈 본사 및 주요 자회사 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	248	264	261	253	246	272	1,301	963	1,026	1,068	1,145	1,210
(%YoY)	8.5	7.3	-1.2	12.7	-0.8	3.2	6.8	-25.9	6.5	4.0	7.5	5.4
본사	132	139	130	123	132	135	498	493	523	526	572	600
(%YoY)	4.3	9.6	1.9	10.1	0.0	-2.4	11.5	-1.1	6.3	0.4	8.8	4.9
- 연포장	55	61	55	49	55	61	219	208	219	226	240	250
- 재판	28	26	24	24	30	27	105	95	101	106	120	138
- 알루미늄	25	29	27	25	25	26	78	91	106	101	110	110
- 인쇄	9	7	9	9	8	8	31	29	35	32	35	35
- 수지	14	15	15	15	15	14	60	66	59	60	62	65
- 기타	1	1	1	1	0	0	5	4	4	1	2	2
테크팩솔루션	95	101	101	98	90	109	394	379	395	418	442	468
(%YoY)	10.6	0.9	-7.2	16.3	-6.0	8.0	4.8	-3.7	4.1	5.9	5.7	6.0
- 유리병	35	37	36	41	33	37	159	138	148	155	162	170
- 알루미늄 캔	44	46	47	41	42	52	181	179	178	195	210	227
- PET병	16	18	18	16	15	20	54	61	68	69	70	71
베트남	23	24	27	29	25	26	93	90	103	111	120	128
(%YoY)	21.7	12.5	16.1	8.3	7.4	7.8	560.7	-2.3	14.3	7.4	8.2	6.7
TALOFA	8	11	13	10	12	12	38	35	42	51	54	56
(%YoY)	-25.2	8.9	40.4	94.3	45.0	12.7	5.0	-7.2	19.1	22.3	5.9	3.7
중단사업/조정	-10	-10	-10	-6	-12	-10	279	-34	-37	-38	-40	-42
매출원가	217	230	228	216	210	233	1,103	821	891	906	964	1,010
매출총이익	31	34	33	38	37	39	198	142	136	161	182	200
판매비	13	15	15	15	15	13	71	54	57	63	65	68
영업이익	18	20	18	23	22	26	127	88	79	99	117	132
(%YoY)	-24.2	-36.9	-38.7	637.6	20.7	31.5	28.8	-30.7	-10.4	25.2	19.0	12.7
(영업이익률)	7.3	7.4	7.1	9.0	8.8	9.5	9.8	9.1	7.7	9.2	10.2	10.9
본사	10	12	9	9	14	14	41	37	39	54	61	68
(%YoY)	-11.9	12.3	-8.4	51.7	41.7	18.5	33.9	-9.1	6.2	36.7	14.1	11.6
(영업이익률)	7.3	8.6	6.7	7.4	10.3	10.4	8.2	7.5	7.5	10.2	10.7	11.4
테크팩솔루션	7	10	8	10	7	9	60	46	35	34	44	50
(%YoY)	-26.5	-38.3	-45.3	66.1	-9.7	-3.2	16.5	-23.0	-24.5	-1.7	29.5	13.0
(영업이익률)	7.6	9.4	8.1	10.0	7.3	8.5	15.2	12.2	8.8	8.2	10.0	10.7
베트남	1	1	1	1	1	2	8	4	4	6	7	8
(%YoY)	71.4	-11.1	-20.0	-28.6	-25.0	112.5	811.1	-52.4	-2.6	46.7	19.1	25.3
(영업이익률)	5.2	3.3	2.9	3.5	3.6	6.5	8.9	4.3	3.7	5.0	5.5	6.5
TALOFA	2	2	2	2	2	2	7	6	7	8	9	10
(%YoY)	-6.3	5.9	31.3	150.0	20.0	11.1	-6.5	-23.6	25.5	19.2	11.6	3.7
(영업이익률)	18.8	16.4	16.8	14.6	15.5	16.1	19.1	15.7	16.5	16.1	17.0	17.0
중단사업/조정	-1	-4	-1	1	-1	-1	11	-5	-6	-3	-4	-4
영업외손익	-3	-6	-2	-3	-3	-3	-19	1	-14	-10	-9	-8
당기순이익	15	13	14	21	14	17	81	85	64	67	81	93
지배주주순이익	13	10	12	18	12	14	58	68	53	57	68	76
(%YoY)	-32.6	-44.0	-20.2	15.4	-3.5	35.3	86.5	18.2	-21.9	7.2	18.5	12.4
EBITDA	28	30	29	33	33	37	169	129	120	151	176	195
CAPEX	17	18	34	16	21	43	41	36	87	104	77	81

자료: DB금융투자

주: 통신 건설 등 중단사업 실적 제외

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	525	465	522	580	551
현금및현금성자산	54	80	108	134	81
매출채권및기타채권	288	201	223	243	255
재고자산	152	165	170	181	190
비유동자산	655	659	711	730	748
유형자산	396	445	502	527	549
무형자산	195	189	183	178	174
투자자산	30	0	0	0	0
자산총계	1,181	1,124	1,241	1,318	1,307
유동부채	462	369	282	394	436
매입채무및기타채무	254	145	211	223	235
단기차입금및단기차세	80	80	60	60	60
유동성장기부채	125	133	0	100	130
비유동부채	228	219	369	269	139
차입금	174	180	330	230	100
부채총계	690	588	651	663	575
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	87	87	87	87	87
이익잉여금	155	191	235	288	347
비배주주지분	104	112	121	135	152
자본총계	490	537	590	656	732

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	963	1,026	1,068	1,145	1,210
매출원가	821	891	906	964	1,010
매출총이익	142	136	161	182	200
판매비	54	57	63	65	68
영업이익	88	79	99	117	132
EBITDA	129	120	151	175	195
영업외손익	0	-14	-10	-9	-8
금융손익	-11	-10	-10	-9	-8
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	11	-4	0	0	0
세전이익	89	65	89	108	124
중단사업이익	7	8	0	0	0
당기순이익	85	64	67	81	93
지배주주지분순이익	68	53	57	68	76
비배주주지분순이익	16	10	9	13	17
총포괄이익	68	66	67	81	93
증감률(%YoY)					
매출액	-25.9	6.5	4.0	7.3	5.7
영업이익	-30.7	-10.4	25.2	18.7	13.0
EPS	15.7	-25.1	7.2	18.2	12.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	42	75	166	125	151
당기순이익	85	64	67	81	93
현금유출이없는비용및수익	76	70	84	94	101
유형및무형자산상각비	41	41	53	58	62
영업관련자산부채변동	-95	-59	38	-23	-12
매출채권및기타채권의감소	-10	13	-22	-20	-12
재고자산의감소	-22	-16	-5	-11	-10
매입채무및기타채무의증가	14	-49	66	12	12
투자활동현금흐름	8	-36	-102	-75	-78
CAPEX	-36	-87	-104	-77	-81
투자자산의순증	-6	30	0	0	0
재무활동현금흐름	-155	-12	-27	-24	-125
차입금및입금의증가	-190	14	-3	0	-100
자본금및자본잉여금의증가	-15	0	0	0	0
배당금지급	-6	-13	-13	-13	-15
기타현금흐름	0	0	-9	0	0
현금의증가	-105	26	28	26	-53
기초현금	159	54	80	108	134
기말현금	54	80	108	134	81

자료: 동원시스템즈 DB 금융투자 주: FRS 연결기준

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	2,777	2,080	2,230	2,635	2,971
BPS	14,935	16,402	18,117	20,136	22,438
DPS	500	500	500	600	650
Multiple(배)					
P/E	16.9	13.2	17.4	14.7	13.0
P/B	3.1	1.7	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	12.6	9.4	9.2	7.9	6.9
수익성(%)					
영업이익률	9.1	7.7	9.2	10.2	10.9
EBITDA마진	13.4	11.7	14.2	15.3	16.1
순이익률	8.8	6.2	6.2	7.1	7.7
ROE	20.8	13.2	12.8	13.7	13.8
ROA	6.8	5.5	5.6	6.3	7.1
ROC	9.6	8.0	8.4	9.7	10.6
안정성및기타					
부채비율(%)	140.8	109.5	110.3	101.0	78.5
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	15.0	20.0	19.1	18.8	17.7

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용할 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

동원시스템즈 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/09/03	NR	-	-	-	-	-	-	-	-

MEMO





Research Center

자본/자산시장 강화락 센터장 02)369-3370 mousetak@db-fi.com

담당 애널리스트 02)369- @db-fi.com

자산전략팀

글로벌크레딧 유승우 팀장 3426 seyoo

채권전략파트

채권/FX전략 문홍철 파트장 3436 m304050
 경제 박성우 수석연구원 3441 p3swo
 신용분석 이혁재 선임연구원 3435 realsize84

주식전략파트

주식전략 강현기 파트장 3479 hygkang
 중국/신흥국 김선영 연구위원 3438 tjs00dud
 퀀트/해외주식 설태현 수석연구원 3709 thseol
 RA 강대승 연구원 3437 bigwin92

산업분석1팀

은행/보험 이병건 팀장 3381 pyrrhon72

RA 정광명 연구원 3746 Kmc92

시클리컬파트

조선/기계/철강 김홍균 파트장 3102 usckim10
 건설/건자재/부동산 조윤희 수석연구원 3367 uhno
 화학/정유/유틸리티 한승재 수석연구원 3921 sjhan
 RA 정재현 연구원 3429 kevinj

크로스융합파트

원자재/스몰캡 유경하 파트장 3353 last88
 비상장기업 남기윤 연구위원 3387 kqnam
 생활용품/의류 박현진 수석연구원 3477 hjpark
 Mid-small caps 구성진 선임연구원 3428 goo
 Mid-small caps 유현재 선임연구원 3369 Jay.yoo

산업분석2팀

IT총괄 권성률 팀장 3724 srkwon

ICT자동차파트

반도체 어규진 연구위원 3713 kjsyndrome
 자동차/운송 김평모 수석연구원 3053 pmkim
 통신서비스/미디어 신은정 선임연구원 3458 ej.shin
 RA 권세라 연구원 3352 serakwon9494

헬스케어컨슈머파트

음식료/유통 차재현 파트장 3378 imcjh
 제약/바이오 구자용 연구위원 3425 jaykoo
 엔터테인먼트/게임 황현준 수석연구원 3385 realjun20



본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)

대전 · 충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 둔산서로 59 (교운손빌딩 2층)
 천안 041) 569-7000 충청남도 천안시 서북구 동서대로 129 (에이엠타워 2층)
 청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 풍년로 205번길 57 (WM타워 5층)

서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)
 DB금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)
 청담금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 644 (원일빌딩 2층)
 목동금융센터 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS7특교방송 1층)
 입구정금융센터 02) 3445-8800 서울특별시 강남구 논현로 176길 14 (중원빌딩 2층)
 을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 113 (DB다동빌딩 3층)
 잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 42 (루터회관 1층)

부산 · 경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)
 부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총렬대로 353 (BNK부산은행 2층)
 센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트럼프스퀘어 2층)
 양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역6길 9 (BYC빌딩 204호)
 창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 원이대로 320 (더시티세븐 3층)
 대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (효연빌딩 2층)

경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층)
 인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)
 평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (하나은행빌딩 4층)
 진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 (광장빌딩 3층)
 화성향남 031) 366-0900 경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 (중앙빌딩 3층)

광주 · 전라지역

광주 062) 655-3400 광주광역시 남구 봉선로 164 (삼환빌딩 4층)
 전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 백제대로 140 (효자메디컬프라자 2층)

강원지역

강릉 033) 641-8629 강원도 강릉시 울곡로 2845 (성호빌딩 3층)
 원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.