동원시스템즈

NR

014820 기업분석 | 화학

목표주가(유지)	원	현재주가(07/31)	21,150원	Up/Downside

2020. 08. 03

이제 꽃길만 걷자

News

우려를 떨쳐낸 2분기 실적: 2Q20 연결 매출액 2,742억원(+0.7%), 연결 영업이익 275억원(+6.6%)를 시현했다. 전년동기의 높은 실적 기저와 국내 음료시장 침체에 대한 우려를 떨쳐낸 호실적이다. 코로나19 영향으로 국내외 HMR 포장재 수요가 증가했고, 북미와 동남아향 스틸캔 수출도 호조를 이어갔다. 자회사 테크팩솔루션의 유리병 부문은 국내 주류 소비 감소로 매출이 10%대 감소했으나, 알루미늄 캔 소비는 혼술 문화 확산과 배달음식 소비 증가 수혜를 받은 것으로 추정된다.

Comment

하반기에는 더 붙을 게 많다: 지난해 4분기에 시작한 무균 음료충전(아셉틱) 사업이 성수기를 맞아 빠르게 안정되고 있다. 3분기에는 손익분기점 돌파가 가능할 것으로 예상되며, 연내에 2호기 설치도 완료될 예정이다. 지난해 상반기까지 순항하다 갑작스럽게 부진을 겪은 펫 푸드 포장재 수출은 점진적으로 물량이 회복되고 있다. 신규투자가 진행 중인 햄캔 사업은 3분기부터, 알루미늄 광폭 압연기와 죽/밥 용기는 2021년부터 매출에 가세할 예정이다.

Action

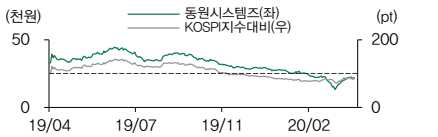
밸류에이션 부담은 더 줄었다: 당사 영업이익 전망치 881억원(+17.2%)을 달성할 가능성이 한층 더 높아졌다. 하반기에도 코로나19 2차 확산 가능성, 테크팩솔루션 유리병 용해로 보수 등의 변수들이 상존하지만, 상반기만큼 대내외 불확실성이 크지는 않을 전망이다. 2020년 예상실적 기준 P/E가 11배 수준까지 떨어져 밸류에이션 부담도 현저히 낮아진 상태다. 투자자들의 관심에서 멀어진 동안 글로벌 패키징 기업의 꿈에 한발한발 다가서고 있다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,026	1,042	1,081	1,164	1,221
(증가율)	6.5	1.6	3.7	7.7	4.9
영업이익	79	75	88	101	111
(증가율)	-10.4	-4.6	16.6	15.3	10.2
지배주주순이익	53	38	50	59	67
EPS	2,080	1,484	1,936	2,285	2,597
PER (H/L)	26.3/11.1	30.5/18.0	10.9	9.3	8.1
PBR (H/L)	3.3/1.4	2.6/1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (H/L)	15.0/8.9	12.8/9.2	6.2	5.5	4.9
영업이익률	7.7	7.2	8.1	8.7	9.1
ROE	13.2	8.7	10.5	11.4	11.8

Stock Data

52주 최저/최고	13,200/40,400원
KOSDAQ /KOSPI	815/2,249pt
시가총액	5,418억원
60日-평균거래량	24,046
외국인지분율	1.5%
60日-외국인지분율변동추이	-0.2%p
주요주주	동원엔터프라이즈 외 4 인 80.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	0.5	-4.3	-44.0
상대기준	-5.8	-17.1	-49.6

Analyst 유경하 02 369 3353 last88@db-fi.com

도표 1. 동원시스템즈 주요 재무지표 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	2018	2019	2020E	2021E
매출액	**2,462**	**2,724**	**2,698**	**2,539**	**2,511**	**2,742**	**10,263**	**10,424**	**10,870**	**11,640**
(%YoY)	-0.8	3.2	3.5	0.2	2.0	0.7	6.5	1.6	4.3	7.7
본사	**1,323**	**1,352**	**1,306**	**1,212**	**1,315**	**1,486**	**5,234**	**5,194**	**5,440**	**6,620**
(%YoY)	0.0	-2.4	0.5	-1.4	-0.6	9.9	6.3	-0.8	4.7	8.5
- 연포장	549	609	563	513	576		2,188	2,234	2,450	2,600
- 제관	296	268	268	252	312		1,013	1,085	1,150	1,300
- 알루미늄	247	262	232	221	234		1,055	962	910	1,100
- 인쇄	78	75	98	103	75		351	354	380	400
- 수지	152	137	144	122	117		589	555	550	570
- 기타	1	1	1	1	1		38	3	20	20
테크팩솔루션	**896**	**1,086**	**1,071**	**957**	**935**		**3,948**	**4,010**	**4,060**	**4,300**
(%YoY)	-6.0	8.0	5.8	-2.1	4.4		4.1	1.6	1.2	5.9
- 유리병	327	369	360	372	344		1,482	1,427	1,300	1,450
- 알루미늄 캔	424	522	527	434	450		1,783	1,907	2,100	2,200
- PET병	145	195	184	151	141		683	675	660	650
베트남	**247**	**262**	**297**	**323**	**265**		**1,033**	**1,127**	**1,250**	**1,370**
(%YoY)	7.4	7.8	8.4	12.9	7.3		14.3	9.1	10.9	9.6
TALOFA	**116**	**124**	**112**	**112**	**119**		**417**	**475**	**500**	**500**
(%YoY)	45.0	12.7	-10.4	8.7	2.6		19.1	13.9	5.3	0.0
중단사업/조정	-120	-100	-88	-65	-123		-369	-373	-400	-420
매출원가	2,175	2,418	2,482	2,286	2,342		8,907	9,117	9,361	10,022
판관비	148	134	144	129	139		569	555	573	608
영업이익	**217**	**258**	**161**	**116**	**181**	**275**	**788**	**752**	**881**	**1,019**
(%YoY)	20.7	31.5	-12.7	-49.0	-16.5	6.6	-10.4	-4.6	17.2	15.7
(%영업이익률)	8.8	9.5	6.0	4.6	7.2	10.0	7.7	7.2	8.1	8.7
본사	**136**	**141**	**77**	**4**	**94**	**146**	**393**	**357**	**466**	**556**
(%영업이익률)	10.3	10.4	5.9	0.3	7.2	9.8	7.5	6.9	8.6	9.3
테크팩솔루션	**65**	**92**	**76**	**67**	**72**		**348**	**301**	**270**	**301**
(%영업이익률)	7.3	8.5	7.1	7.0	10.8		8.8	7.5	6.7	7.0
베트남	**9**	**17**	**20**	**25**	**22**		**38**	**71**	**95**	**110**
(%영업이익률)	3.6	6.5	6.6	7.7	8.3		3.7	6.3	7.6	8.0
TALOFA	**18**	**20**	**17**	**17**	**18**		**69**	**74**	**85**	**85**
(%영업이익률)	15.5	16.1	15.3	15.4	15.1		16.5	15.6	17.0	17.0
중단사업/조정	-11	-12	-29	3	-26		-60	-30	-35	-40
영업외손익	-30	-31	-33	-32	1		-136	-126	-105	-107
세전이익	187	226	128	84	183		652	626	770	903
당기순이익	142	167	95	64	133	188	468	589	693	784
지배주주순이익	**125**	**140**	**74**	**43**	**113**	**155**	**534**	**382**	**499**	**589**
(%YoY)	-32.0	35.3	-37.4	-66.9	-9.0	10.6	-21.9	-28.6	30.7	18.1
EBITDA	327	372	292	254	304		1,197	1,246	1,663	1,830
CAPEX	208	426	372	272	163		865	1,277	1,204	815
순차입금	2,807	3,126	3,386	3,245	3,162		3,020	3,247	3,436	3,092

자료: 동원시스템즈, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	**465**	**422**	**577**	**495**	**534**
현금및현금성자산	80	50	182	68	88
매출채권및기타채권	201	196	207	227	238
재고자산	165	152	164	176	182
비유동자산	**659**	**733**	**754**	**756**	**758**
유형자산	445	520	547	554	560
무형자산	189	186	181	176	171
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	**1,124**	**1,155**	**1,339**	**1,259**	**1,299**
유동부채	**369**	**216**	**235**	**238**	**244**
매입채무및기타채무	145	145	153	163	171
단기차입금및단기사채	80	59	70	63	61
유동성장기부채	133	0	0	0	0
비유동부채	**219**	**364**	**484**	**344**	**314**
사채및장기차입금	180	329	449	309	279
부채총계	**588**	**581**	**719**	**583**	**558**
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	87	87	87	87	87
이익잉여금	191	216	253	299	353
비지배주주지분	112	120	129	139	151
자본총계	**537**	**574**	**620**	**676**	**741**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**1,026**	**1,042**	**1,081**	**1,164**	**1,221**
매출원가	891	912	936	1,002	1,046
매출총이익	**136**	**131**	**145**	**162**	**175**
판관비	57	55	57	61	63
영업이익	**79**	**75**	**88**	**101**	**111**
EBITDA	**120**	**125**	**162**	**179**	**192**
영업외손익	**-14**	**-12**	**-10**	**-10**	**-9**
금융손익	-10	-9	-10	-10	-9
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-3	0	0	0
세전이익	**65**	**63**	**77**	**91**	**103**
중단사업이익	8	0	0	0	0
당기순이익	**64**	**47**	**59**	**69**	**78**
지배주주지분순이익	53	38	50	59	67
비지배주주지분순이익	10	9	9	10	11
총포괄이익	**66**	**50**	**59**	**69**	**78**
증감률(%YoY)					
매출액	6.5	1.6	3.7	7.7	4.9
영업이익	-10.4	-4.6	16.6	15.3	10.2
EPS	-25.1	-28.7	30.5	18.0	13.6

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	**75**	**123**	**130**	**137**	**158**
당기순이익	64	47	59	69	78
현금유출이없는비용및수익	**70**	**81**	**104**	**110**	**114**
유형및무형자산상각비	41	49	75	78	80
영업관련자산부채변동	**-59**	**14**	**-13**	**-21**	**-9**
매출채권및기타채권의감소	13	6	-11	-20	-11
재고자산의감소	-16	13	-12	-12	-6
매입채무및기타채무의증가	-49	4	8	10	7
투자활동현금흐름	**-36**	**-123**	**-94**	**-78**	**-82**
CAPEX	-87	-128	-96	-80	-82
투자자산의순증	30	0	0	0	0
재무활동현금흐름	**-12**	**-31**	**104**	**-174**	**-56**
사채및차입금의 증가	14	-2	131	-147	-32
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-13	-13	-13	-13	-13
기타현금흐름	0	1	-8	0	0
현금의증가	**26**	**-30**	**133**	**-115**	**21**
기초현금	**54**	**80**	**50**	**182**	**68**
기말현금	**80**	**50**	**182**	**68**	**88**

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,080	1,484	1,936	2,285	2,597
BPS	16,402	17,529	18,954	20,725	22,804
DPS	500	500	500	500	500
Multiple(배)					
P/E	13.2	19.8	10.9	9.3	8.1
P/B	1.7	1.7	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.4	9.7	6.2	5.5	4.9
수익성(%)					
영업이익률	7.7	7.2	8.1	8.7	9.1
EBITDA마진	11.7	12.0	15.0	15.4	15.7
순이익률	6.2	4.5	5.4	5.9	6.4
ROE	13.2	8.7	10.5	11.4	11.8
ROA	5.5	4.1	4.7	5.3	6.1
ROIC	8.0	6.3	7.1	7.9	8.6
안정성및기타					
부채비율(%)	109.5	101.2	116.1	86.2	75.3
이자보상배율(배)	7.0	6.4	6.4	7.3	10.0
배당성향(배)	20.0	27.2	21.6	18.4	16.3

자료: 동원시스템즈, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 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.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-04-02 기준) – **매수**(87.3%) **중립**(12.7%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 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 투자의견은 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
19/09/03	NR	0	-	-					