

동원시스템즈(014820.KS)

배터리 사업 투자 규모 확대

2022.07.04

News Comment

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **100,000**원(유지)

현재주가: 54,600원(07/01)

시가총액: 1,602(십억원)

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

4680 원통형 배터리 케이스 투자 본격화

전년도에 전기차 원통형 배터리 케이스업체인 엠케이씨를 흡수합병한 후 2170 케이스 증설을 시작했고, 지난 주에 586 억원의 추가 투자를 공시했다. 이는 1 차 투자분으로 라인 증설 계획을 감안하면 총 투자비는 1 천억원을 상회할 것으로 추정된다. 이번 투자가 의미 있는 이유는 향후 시장의 다크호스인 4680 원통형 배터리 케이스 제조를 위한 것이기 때문이다. 내년 하반기에 증설 완료된 후 LG 에너지솔루션을 통해 테슬라에 납품될 것으로 판단된다. 동사의 관련매출은 2022년 150억원에서 2025년 800억원 수준으로 증가할 것으로 추정하고 있는데, 향후 추가 증설 여부에 따라 2025년 이전에 1 천억원 이상으로 매출액이 증가할 가능성이 높다고 판단된다. 이외에 양산에 돌입한 양극집전체인 알루미늄박과 개발 진행 중인 파우치 셀 소재까지 포함하면 동사의 배터리 소재/부품 매출액 비중은 지속적으로 높아질 것이다(도표 6 번 참조).

패키징 사업도 턴어라운드 예상

본업인 음식료 패키징 사업은 지난 해 이익이 역성장했다. 원재료 가격 상승 폭이 컸기 때문이다. 올 해에도 1 분기까지 원재료 가격과 관련된 원유, 알루미늄, 철관 가격이 한단계 더 상승했지만, 최근에 메탈 가격을 중심으로 상승세가 확연히 꺾이는 모습이다. 금리인상으로 인한 경기 침체에 대한 우려가 커지고 있어, 원재료 가격 상승 추세는 정점을 지났다고 판단된다. 2022년 동사의 매출액과 영업이익은 각각 1.4 조원, 1,098 억원으로 전년 대비 12%, 22% 증가할 것으로 추정된다. 1 분기 예상보다 높은 원가율 상승이 있었지만, 2 분기부터 안정되면서 턴어라운드 폭이 커질 것으로 예상된다.

성장성 높은 사업에 투자 본격화, 목표주가 10만원 유지

동원시스템즈에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 10 만원을 유지한다. 동사는 전기차 배터리 사업을 또 다른 성장 축으로 삼으려는 의지가 강하다. 지난해 파우치 셀 소재에 700 억원을 투자한 데 이어, 원통형 배터리 케이스에도 1 차로 586 억원을 투자한다. 본업인 음식료 패키징 사업부문에서는 성장률과 수익성이 높은 무균 충전음료 부문(아셉틱)에 대한 800 억원의 투자를 지난 5 월에 발표했다. 이번 투자로 동사의 아셉틱 생산 캐파는 연간 2.9 억병에서 4.6 억병으로 증가한다. 다른 음식료 패키징 사업부문은 성장성은 낮지만, 안정적인 이익을 창출한다. 캐슈키우를 기반으로 고성장 사업에 투자하는 사업구조여서 기업 가치 상승이 이루어지는 건 시간 문제일 뿐이다.

발행주식수	29,188천주
52주 최고가	71,900원
최저가	41,150원
52주 일간 Beta	1.0
90일 일평균거래대금	41.3억원
외국인 지분율	13.3%
배당수익률(2021F)	0.3%
주주구성	
동원엔터프라이즈 외 5인	83.1%
자사주	0.7%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	13.4%	29.2%	54.8%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	신규
목표주가	100,000	-	신규
영업이익(21F)	90.0	-	-
영업이익(22F)	121.4	-	-

결산기(12월)	2021	2022F	2023F
매출액(십억원)	1,251	1,402	1,519
영업이익(십억원)	90	110	138
세전계속사업손익(십억원)	65	101	130
당기순이익(십억원)	48	77	99
EPS(원)	40	78	99
증감률(%)	1,393	2,661	3,394
PER(배)	-30.7	91.0	27.6
ROE(%)	36.8	20.5	16.1
PBR(배)	6.9	10.8	12.4
EV/EBITDA(배)	2.3	2.2	2.0



도표 1. 동원시스템즈 연간실적 전망

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	1,042.4	1,078.5	1,250.9	1,402.5	1,519.0	1,665.0	1,820.0
증감률	2%	3%	16%	12%	8%	10%	9%
연포장/PET/유리병	540.3	548.9	615.9	703.5	733.0	758.0	777.0
제관(CAN)	300.5	337.7	400.0	418.7	420.0	427.0	431.0
알미늄	93.7	87.9	111.2	136.4	199.0	289.0	369.0
수지	53.5	47.2	56.9	64.9	62.0	64.0	66.0
인쇄	35.2	35.9	34.5	35.2	43.0	44.0	43.0
배터리 부품/기타	19.2	21.0	32.4	43.8	62.0	83.0	134.0
매출원가	911.7	925.6	1,095	1,217	1,300	1,420	1,546
매출원가율	87%	86%	88%	87%	86%	85%	85%
매출총이익	130.7	152.9	155.6	185.1	219.4	245.0	274.2
판관비	55.5	55.2	65.6	75.3	81.0	86.0	90.0
판관비율	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
영업이익	75.2	97.7	90.0	109.8	138.4	159.0	184.2
증감률	-5%	30%	-8%	22%	26%	15%	16%
영업이익률	7%	9%	7%	8%	9%	10%	10%
영업외손익	- 12.6	- 12.3	- 24.8	- 8.0	- 8.0	- 9.0	- 6.0
세전이익	62.6	85.3	65.2	101.8	130.4	150.0	178.2
법인세	15.8	23.7	17.1	24.1	31.3	36.0	42.8
법인세율	25%	28%	26%	24%	24%	24%	24%
당기순이익	46.8	61.6	48.1	77.7	99.1	114.0	135.4

자료: 동원시스템즈, 유진투자증권

도표 2. 연포장 제품



자료: 동원시스템즈, 유진투자증권

도표 3. 제관 제품



자료: 동원시스템즈, 유진투자증권

도표 4. 펌트 제품



자료: 동원시스템즈, 유진투자증권

도표 5. 알루미늄 캔 제품



자료: 동원시스템즈, 유진투자증권

도표6. 동원시스템즈 배터리 부문 매출 전망

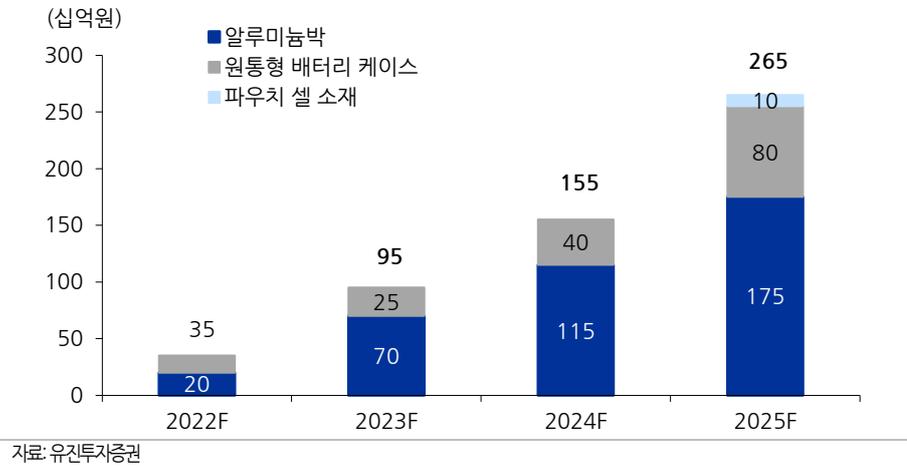
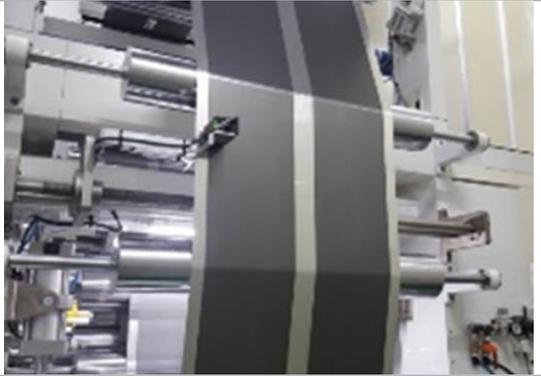


도표7. 알루미늄 박



자료: 동원시스템즈, 유진투자증권

도표8. 원통형 배터리 케이스



자료: 동원시스템즈, 유진투자증권

도표9. 파우치 셀 소재



자료: 업계자료, 유진투자증권

도표 10. 국가별 전기차 판매 예상

(단위: 대)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
북미 전기차 판매량	404,073	371,629	361,175	681,600	1,119,116	1,637,855	2,439,614	3,511,957
미국 전기차 판매량	361,307	316,000	308,000	608,000	1,017,320	1,502,044	2,262,414	3,286,511
%YoY	80.8%	-12.5%	-2.5%	97.4%	67.3%	47.6%	50.6%	45.3%
미국 자동차 판매량	17,047,725	16,858,705	14,582,301	15,015,913	15,466,390	15,930,382	16,408,294	16,900,542
%YoY	-1.3%	-1.1%	-13.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
미국 전기차 판매 비중	2.1%	1.9%	2.1%	4.0%	6.6%	9.4%	13.8%	19.4%
캐나다 전기차 판매량	42,766	55,629	53,175	73,600	101,795	135,810	177,200	225,446
아시아대양주 전기차 판매량	1,188,388	1,270,000	1,367,870	3,392,000	5,208,334	6,529,174	7,938,309	9,542,594
중국 전기차 판매량	1,102,375	1,177,421	1,271,958	3,224,373	4,973,869	6,220,305	7,546,876	9,042,844
%YoY	83.7%	6.8%	8.0%	153.5%	54.3%	25.1%	21.3%	19.8%
중국 자동차 판매량	28,080,577	25,768,677	20,177,731	21,468,397	22,541,817	23,443,490	24,381,229	25,356,478
%YoY	-2.8%	-8.2%	-12.0%	12.0%	5.0%	4.0%	4.0%	4.0%
중국 전기차 판매 비중	3.9%	4.6%	6.3%	15.0%	22.1%	26.5%	31.0%	35.7%
일본 전기차 판매량	52,103	43,867	31,000	43,024	54,862	84,258	122,460	175,990
%YoY	-6.9%	-15.8%	-29.3%	38.8%	27.5%	53.6%	45.3%	43.7%
일본 자동차 판매량	5,264,024	5,191,245	4,599,000	4,448,342	4,626,276	4,718,801	4,813,177	4,909,441
%YoY	0.6%	-1.4%	-8.0%	7.0%	4.0%	2.0%	2.0%	2.0%
일본 전기차 판매 비중	1.0%	0.8%	0.7%	1.0%	1.2%	1.8%	2.5%	3.6%
한국 전기차 판매량	30,171	40,183	55,040	96,883	143,339	177,531	207,644	243,650
호주 전기차 판매량	2,216	6,718	6,900	24,078	31,750	41,441	54,211	71,073
뉴질랜드 전기차 판매량	1,523	1,811	2,972	3,642	4,515	5,640	7,118	9,037
기타 아시아 총합	33,910	48,712	64,912	124,603	179,603	224,611	268,973	323,760
유럽 전기차 판매량	386,347	564,206	1,367,138	2,260,888	2,922,415	3,705,971	4,629,448	5,583,865
%YoY	26.2%	46.0%	142.3%	65.4%	29.3%	26.8%	24.9%	20.6%
네덜란드	27,079	66,630	89,362	95,464	126,558	167,912	205,227	228,807
노르웨이	72,636	79,640	110,703	151,890	173,785	191,843	201,454	207,830
영국	59,911	72,584	175,084	305,253	395,762	510,835	655,893	805,662
프랑스	45,605	61,508	185,909	306,817	409,276	527,379	672,396	849,952
독일	67,504	108,629	394,632	681,410	901,268	1,139,523	1,415,933	1,682,448
스웨덴	28,674	40,399	93,938	135,298	173,622	218,111	263,887	297,914
스위스	9,437	17,176	33,156	52,465	67,603	86,667	109,777	135,352
덴마크	4,583	9,409	32,482	42,719	54,539	69,019	86,285	103,541
벨기에	13,478	17,766	47,895	61,541	80,583	106,030	138,729	175,035
스페인	11,639	17,852	43,516	53,746	71,048	93,765	124,264	164,650
오스트리아	8,848	11,398	23,613	30,754	38,978	49,820	64,039	80,812
이탈리아	9,454	17,050	59,049	136,854	173,586	228,343	297,409	384,517
포르투갈	8,241	12,703	19,631	25,266	32,308	40,885	51,835	63,628
핀란드	5,691	11,609	20,946	26,644	33,197	40,738	50,198	58,619
아일랜드	2,208	5,214	8,897	11,142	13,897	17,421	21,994	27,578
체코	976	1,235	4,351	5,878	7,883	10,729	15,039	20,914
아이슬란드	3,439	3,703	5,228	6,275	7,456	8,916	10,569	11,982
폴란드	263	6,604	10,238	19,126	26,164	36,038	49,968	69,751
루마니아	732	877	1,930	2,492	3,066	3,781	4,669	5,878
에스토니아	132	149	521	506	617	755	927	1,143
기타	5,817	2,071	6,057	109,349	131,219	157,463	188,955	207,851
유럽 자동차 판매량	15,624,486	15,805,752	12,410,700	11,887,841	12,244,476	12,489,366	12,739,153	12,993,936
%YoY	0.0%	1.2%	-21.5%	-4.2%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%
유럽 전기차 판매 비중	2.5%	3.6%	11.0%	19.0%	23.9%	29.7%	36.3%	43.0%
전세계 자동차 판매량	92,654,055	87,528,024	77,771,796	80,712,210	84,747,821	87,290,255	89,908,963	92,606,232
%YoY	0.01%	-5.53%	-11.15%	3.78%	5.0%	3.0%	3.0%	3.0%
전세계 전기차 판매량	2,018,247	2,209,831	3,096,183	6,334,488	9,249,865	11,873,000	15,007,371	18,638,416
%YoY	64.9%	9.5%	40.1%	104.6%	46.0%	28.4%	26.4%	24.2%
전세계 전기차 판매 비중	2.2%	2.5%	4.0%	7.8%	10.9%	13.6%	16.7%	20.1%

자료: EV-Sales, 유진투자증권 추정

동원시스템즈(014820.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	1,255.8	1,492.0	1,553.1	1,690.8	1,774.2
유동자산	453.8	638.5	684.0	807.0	869.9
현금성자산	96.8	175.4	158.2	221.1	246.8
매출채권	195.1	237.9	261.1	291.2	309.8
재고자산	154.2	219.3	258.9	288.8	307.3
비유동자산	802.0	853.5	869.1	883.8	904.3
투자자산	33.7	67.3	67.6	70.4	73.2
유형자산	590.2	613.5	630.5	646.3	667.6
기타	178.1	172.6	171.0	167.2	163.5
부채총계	639.4	825.7	824.4	880.7	867.8
유동부채	450.7	513.9	487.7	512.6	478.1
매입채무	136.0	189.3	212.8	237.3	252.5
유동성이자부채	280.5	293.1	243.1	243.1	193.1
기타	34.3	31.5	31.8	32.1	32.4
비유동부채	188.7	311.8	336.7	368.2	389.7
비유동이자부채	155.8	277.4	300.8	330.8	350.8
기타	32.9	34.4	35.9	37.3	38.9
자본총계	616.5	665.4	728.7	810.1	906.4
자배자본	484.5	663.0	727.1	808.5	904.8
자본금	129.4	147.3	147.3	147.3	147.3
자본잉여금	87.5	87.5	87.5	87.5	87.5
이익잉여금	254.8	279.2	339.3	420.7	517.0
기타	12.8	149.0	153.0	153.0	153.0
비자배자본	132.0	2.4	1.6	1.6	1.6
자본총계	616.5	665.4	728.7	810.1	906.4
총차입금	436.3	570.5	543.9	573.9	543.9
순차입금	339.5	395.1	385.8	352.9	297.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	133.6	85.3	97.2	128.3	158.5
당기순이익	61.6	48.1	77.7	99.1	114.0
자산상각비	56.2	68.9	66.2	65.1	66.9
기타비현금성손익	1.7	55.7	(18.3)	(0.8)	(0.7)
운전자본증감	(9.9)	(65.0)	(28.3)	(35.2)	(21.7)
매출채권감소(증가)	(3.4)	(41.2)	(24.1)	(30.1)	(18.6)
재고자산감소(증가)	(4.7)	(61.1)	(38.9)	(29.9)	(18.5)
매입채무증가(감소)	3.4	39.3	19.2	24.6	15.2
기타	(5.2)	(1.9)	15.4	0.3	0.3
투자현금	(142.6)	(171.8)	5.7	(78.5)	(86.0)
단기투자자산감소	(26.8)	(92.4)	80.9	(0.9)	(0.9)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.7	0.9	0.8
설비투자	(120.5)	(76.2)	(76.0)	(76.0)	(83.3)
유형자산처분	4.3	1.6	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(2.0)	(1.4)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
재무현금	15.6	104.0	(40.1)	12.3	(47.7)
차입금증가	38.2	129.0	(26.4)	30.0	(30.0)
자본증가	(12.9)	(15.4)	(13.7)	(17.7)	(17.7)
배당금지급	12.9	15.4	17.7	17.7	17.7
현금 증감	5.6	18.6	62.9	62.0	24.8
기초현금	49.8	55.5	74.0	136.9	199.0
기말현금	55.5	74.0	136.9	199.0	223.7
Gross Cash flow	161.1	172.7	125.6	163.4	180.1
Gross Investment	125.7	144.3	103.6	112.9	106.8
Free Cash Flow	35.3	28.4	22.0	50.6	73.4

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,078.5	1,250.9	1,402.5	1,519.0	1,665.0
증가율(%)	5.1	16.0	12.1	8.3	9.6
매출원가	925.6	1,095.3	1,217.4	1,299.6	1,420.0
매출총이익	152.9	155.6	185.1	219.4	245.0
판매 및 일반관리비	55.2	68.0	75.0	81.0	86.0
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
영업이익	97.7	90.0	109.8	138.4	159.0
증가율(%)	24.0	(7.9)	22.0	26.1	14.9
EBITDA	153.9	158.9	176.0	203.5	225.8
증가율(%)	28.6	3.2	10.7	15.6	11.0
영업외손익	(12.3)	(24.8)	(8.3)	(8.0)	(9.0)
이자수익	2.2	1.9	3.1	3.6	4.0
이자비용	10.1	11.1	11.2	11.7	12.2
지분법손익	0.0	5.0	2.2	2.2	2.2
기타영업손익	(4.4)	(20.5)	(2.3)	(2.1)	(3.0)
세전순이익	85.3	65.2	101.5	130.4	150.0
증가율(%)	31.0	(23.6)	55.6	28.4	15.0
법인세비용	23.7	17.1	24.1	31.3	36.0
당기순이익	61.6	48.1	77.4	99.1	114.0
증가율(%)	(3.1)	(21.9)	60.8	28.0	15.0
지배주주지분	51.5	39.9	77.7	99.1	114.0
증가율(%)	(3.6)	(22.5)	94.8	27.6	15.0
비지배지분	10.2	8.3	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	2,009	1,393	2,661	3,394	3,905
증가율(%)	(3.6)	(30.7)	91.0	27.6	15.0
수정EPS(원)	2,009	1,387	2,655	3,389	3,899
증가율(%)	(3.6)	(31.0)	91.4	27.6	15.1

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,009	1,393	2,661	3,394	3,905
BPS	18,717	22,509	24,686	27,449	30,719
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배, %)					
PER	17.8	36.8	20.5	16.1	14.0
PBR	1.9	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	8.2	11.9	11.3	9.6	8.4
배당수익률	1.7	1.2	1.1	1.1	1.1
PCR	5.7	8.6	12.8	9.8	8.9
수익성(%)					
영업이익률	9.1	7.2	7.8	9.1	9.5
EBITDA이익률	14.3	12.7	12.5	13.4	13.6
순이익률	5.7	3.8	5.5	6.5	6.8
ROE	11.0	6.9	11.2	12.9	13.3
ROIC	7.6	6.7	7.9	9.5	10.5
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	55.1	59.4	52.9	43.6	32.8
유동비율	100.7	124.2	140.3	157.4	182.0
이자보상배율	9.7	8.1	9.8	11.8	13.0
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
매출채권회전율	5.5	5.8	5.6	5.5	5.5
재고자산회전율	7.0	6.7	5.9	5.5	5.6
매입채무회전율	8.1	7.7	7.0	6.7	6.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.06.30 기준)

