

# DMS (068790)

## 풍력 회사로 밸류에이션 리레이팅이 필요한 시점

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 18,200원으로 상향

DMS에 대해 투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 18,200원으로 상향한다. 목표주가 상향은 디스플레이 장비 수익성 향상 및 풍력사업 개시 임박으로 영업가치 상승, 자회사 비율의 지분가치 상승에 기인한다. DMS의 기업가치는 투자지분가치 456억원과 영업가치 3,740억원을 포함해 총 4,196억원으로 산정했다. 풍력발전기 사업은 올해 하반기부터 개시될 것으로 전망해 Multiple을 기존 6에서 10으로 상향했다. 목표주가는 현 주가 대비 64.7%의 상승여력이 존재하며, 향후 비율 상장 후 기업가치 상승과 함께 DMS의 기업가치도 더욱 상승할 수 있을 것으로 판단한다.

### 2분기 실적에서 검증된 DMS의 기초체력

2분기 매출액과 영업이익은 각각 595억원(YoY, +22.5%)과 86억원(YoY, +30.0%)을 시현하며 하나금융투자 추정치(매출액 582억원, 영업이익 78억원)을 상회했다. DMS의 주력 제품인 디스플레이 장비 판매 호조와 중국법인 비용 축소에 따라 호실적을 달성했다. 중국법인 비용 축소는 2017년부터 진행해온 현지 인력 감소와 코로나19 영향으로 외부 활동비 등 판관비 감소에 기인한다. 고객사인 디스플레이 업체들 투자 스케줄에 따라 3분기에 가장 많은 장비가 납품될 예정이며, 4분기에도 2분기 대비 더 많은 장비가 납품될 것으로 전망한다. 이미 지난 9월 8일 DMS는 중국 디스플레이 업체 2곳으로부터 총 527억원을 수주했다. 디스플레이 장비 수익성이 개선된 이유가 일회성이 아니기 때문에 하반기 매출 증가에 따른 영업이익률 상승폭은 더욱 두드러질 것으로 예상된다.

### 연간 실적 전망 상향, 풍력발전 및 자회사 가치 상승

2020년 매출액과 영업이익은 각각 2,394억원(YoY, +22.0%)과 343억원(YoY, +51.1%)으로 실적 추정치를 상향한다(상향전: 매출액 2,384억원, 영업이익 303억원). 중국 디스플레이 업체들의 투자가 3분기에 집중될 예정으로, 하반기 실적은 상반기를 상회할 전망이다.

### 스몰캡\_Report

# BUY

| TP(12M): 18,200원(상향) | CP(9월11일): 11,050원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	888.44
52주 최고/최저(원)	11,450/2,400
시가총액(십억원)	254.8
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	23,062.5
60일 평균 거래량(천주)	1,402,280.2
60일 평균 거래대금(십억원)	11.6
20년 배당금(예상, 원)	75
20년 배당수익률(예상, %)	0.68
외국인지분율(%)	3.04
박용석 외 3인	22.29
	0.00

주가상승률	1M	6M	12M
절대	40.9	176.9	113.3
상대	36.5	85.7	51.4

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	238.5	271.9
영업이익(십억원)	30.7	37.3
순이익(십억원)	26.1	28.0
EPS(원)	1,099	1,127
BPS(원)	8,541	9,639

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	298.7	196.2	239.4	286.9	305.3
영업이익	십억원	30.3	22.7	34.3	40.7	44.1
세전이익	십억원	21.9	21.5	35.0	37.7	41.1
순이익	십억원	15.2	17.3	26.3	29.3	32.0
EPS	원	661	749	1,140	1,272	1,387
증감율	%	286.55	13.31	52.20	11.58	9.04
PER	배	6.94	7.32	9.69	8.69	7.97
PBR	배	0.70	0.74	1.30	1.14	1.00
EV/EBITDA	배	5.51	7.66	8.62	7.24	6.25
ROE	%	10.61	10.87	14.74	14.35	13.70
BPS	원	6,585	7,430	8,492	9,692	11,007
DPS	원	100	75	75	75	75



Analyst 이정기  
02-3771-7522  
robert.lee@hanafn.com



Analyst 김두현  
02-3771-8542  
doohyun@hanafn.com

RA 김규상  
02-3771-8197  
qkim@hanafn.com

## 실적 추정 및 Valuation

### 2020년 매출액 2,394억원, 영업이익 343억원 전망

목표주가는 18,200원으로 현 주가 대비 64.7%의 상승여력 존재

2020년 매출액과 영업이익은 각각 2,394억원(YoY, +22.0%)과 343억원(YoY, +51.1%)으로 실적 추정치를 상향한다(상향전: 매출액 2,384억원, 영업이익 303억원) 중국 디스플레이 업체들의 투자가 3분기에 집중될 예정으로, 하반기 실적은 상반기를 상회할 전망이다.

DMS의 기업가치는 투자지분가치 456억원과 영업가치 3,740억원을 포함해 총 4,196억원으로 산정했다. 풍력발전기 사업은 올해 하반기부터 개시될 것으로 전망해 Multiple을 기존 6에서 10으로 상향했다. 목표주가는 18,200원으로 현 주가 대비 64.7%의 상승여력이 존재하며, 향후 비올 상장 후 기업가치 상승과 함께 DMS의 기업가치도 더욱 상승할 수 있을 것으로 판단한다.

표 1. DMS SOTP Valuation

(단위: 십억원)

		평가액	20F EBITDA	Valuation Method
1. 영업가치	디스플레이 및 풍력	374.0	37.4	2020F EBITDA에 10배수 적용
2. 투자지분가치	비율	44.5		기업가치 1,189억원, 상장 후 지분을 37.4%
	기타	1.1		
	소계	45.6		
총 기업가치 (1 + 2)		419.6		
	발행주식수(천주)	23,062		
	주당 기업가치(원)	18,191		
	목표주가(원)	18,200		
	현재가	11,050		9월 11일 종가
	상승여력	64.7%		

자료: 하나금융투자

표 2. DMS 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	47.8	48.5	48.3	51.5	50.2	59.5	66.4	63.4	298.7	196.2	239.4
YoY(%)	(36.7)	(33.0)	(42.4)	(22.9)	5.0	22.5	37.4	23.1	11.2	(34.3)	22.0
제조(디스플레이)	47.6	48.4	48.1	51.2	49.9	59.0	66.2	63.1	297.7	195.3	237.3
기타(임대, 에너지)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	1.0	0.9	1.1
영업이익	4.6	6.7	6.3	5.1	6.6	8.6	9.9	9.2	30.3	22.7	34.3
OPM(%)	9.7	13.7	13.1	9.9	13.2	14.5	14.9	14.5	10.1	11.6	14.3
(지배)순이익	5.1	5.4	7.6	(0.8)	13.3	1.5	5.1	4.4	15.2	17.3	26.3
NPM(%)	10.6	11.1	15.7	(1.6)	26.4	2.4	7.7	6.9	5.1	8.8	10.2

자료: DMS, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>298.7</b>	<b>196.2</b>	<b>239.4</b>	<b>286.9</b>	<b>305.3</b>
매출원가	222.8	130.9	168.0	207.0	221.9
매출총이익	75.9	65.3	71.4	79.9	83.4
판매비	45.6	42.6	37.1	39.1	39.3
<b>영업이익</b>	<b>30.3</b>	<b>22.7</b>	<b>34.3</b>	<b>40.7</b>	<b>44.1</b>
금융손익	(3.5)	(2.9)	(2.6)	(2.4)	(2.3)
중속/관계기업손익	1.2	0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(6.2)	1.5	3.3	(0.6)	(0.8)
<b>세전이익</b>	<b>21.9</b>	<b>21.5</b>	<b>35.0</b>	<b>37.7</b>	<b>41.1</b>
법인세	6.7	4.3	8.8	8.4	9.2
계속사업이익	15.2	17.2	26.2	29.3	31.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>15.2</b>	<b>17.2</b>	<b>26.2</b>	<b>29.3</b>	<b>31.9</b>
비배주주지분 손익	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
<b>지배주주순이익</b>	<b>15.2</b>	<b>17.3</b>	<b>26.3</b>	<b>29.3</b>	<b>32.0</b>
지배주주지분포괄이익	17.0	21.8	26.2	29.3	32.0
NOPAT	21.1	18.2	25.7	31.6	34.3
EBITDA	33.3	26.2	37.4	43.4	46.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	11.16	(34.32)	22.02	19.84	6.41
NOPAT증가율	58.65	(13.74)	41.21	22.96	8.54
EBITDA증가율	73.44	(21.32)	42.75	16.04	7.14
영업이익증가율	82.53	(25.08)	51.10	18.66	8.35
(지배주주)순이익증가율	289.74	13.82	52.02	11.41	9.22
EPS증가율	286.55	13.31	52.20	11.58	9.04
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	25.41	33.28	29.82	27.85	27.32
EBITDA이익률	11.15	13.35	15.62	15.13	15.23
영업이익률	10.14	11.57	14.33	14.19	14.44
계속사업이익률	5.09	8.77	10.94	10.21	10.45

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>159.9</b>	<b>134.5</b>	<b>160.8</b>	<b>197.9</b>	<b>233.1</b>
금융자산	29.5	14.8	14.7	22.9	46.9
현금성자산	12.4	10.7	9.7	16.9	40.5
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	14.6	14.5	17.7	21.2	22.6
기타유동자산	115.8	105.2	128.4	153.8	163.6
<b>비유동자산</b>	<b>157.4</b>	<b>168.0</b>	<b>169.3</b>	<b>171.4</b>	<b>170.9</b>
투자자산	11.2	20.0	24.4	29.2	31.1
금융자산	4.4	0.9	1.1	1.3	1.4
유형자산	42.3	40.4	37.6	35.1	33.0
무형자산	2.6	2.5	2.3	2.0	1.8
기타비유동자산	101.3	105.1	105.0	105.1	105.0
<b>자산총계</b>	<b>317.3</b>	<b>302.5</b>	<b>330.1</b>	<b>369.3</b>	<b>404.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>162.4</b>	<b>135.3</b>	<b>138.3</b>	<b>149.7</b>	<b>154.2</b>
금융부채	104.1	88.2	81.2	81.7	82.0
매입채무	29.5	22.6	27.6	33.1	35.2
기타유동부채	28.8	24.5	29.5	34.9	37.0
<b>비유동부채</b>	<b>3.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>
금융부채	3.0	0.7	0.7	0.7	0.7
기타비유동부채	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
<b>부채총계</b>	<b>165.8</b>	<b>136.5</b>	<b>139.5</b>	<b>151.1</b>	<b>155.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>151.5</b>	<b>166.0</b>	<b>190.7</b>	<b>218.3</b>	<b>248.6</b>
자본금	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5
자본잉여금	45.9	45.9	45.9	45.9	45.9
자본조정	0.1	(4.9)	(4.9)	(4.9)	(4.9)
기타포괄이익누계액	4.7	7.5	7.5	7.5	7.5
이익잉여금	89.2	105.9	130.5	158.2	188.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.2)</b>
<b>자본총계</b>	<b>151.5</b>	<b>166.0</b>	<b>190.6</b>	<b>218.2</b>	<b>248.4</b>
순금융부채	77.6	74.1	67.2	59.6	35.8

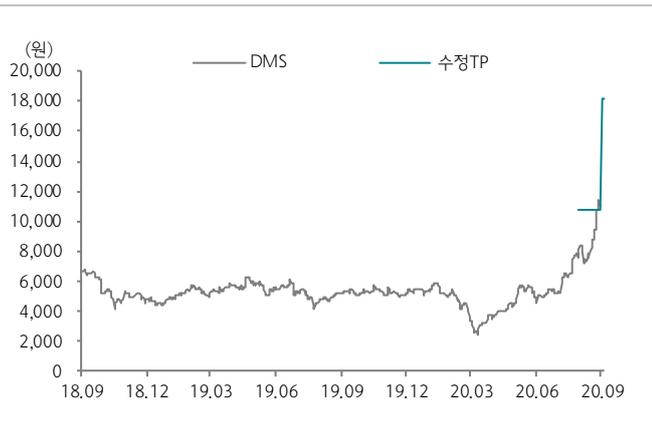
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	661	749	1,140	1,272	1,387
BPS	6,585	7,430	8,492	9,692	11,007
CFPS	2,134	1,684	1,729	1,823	1,950
EBITDAPS	1,447	1,136	1,620	1,882	2,016
SPS	12,984	8,517	10,383	12,439	13,239
DPS	100	75	75	75	75
<b>주가지표(배)</b>					
PER	6.94	7.32	9.69	8.69	7.97
PBR	0.70	0.74	1.30	1.14	1.00
PCFR	2.15	3.25	6.39	6.06	5.67
EV/EBITDA	5.51	7.66	8.62	7.24	6.25
PSR	0.35	0.64	1.06	0.89	0.83
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	10.61	10.87	14.74	14.35	13.70
ROA	4.94	5.57	8.31	8.39	8.27
ROIC	13.94	10.30	13.83	15.63	16.02
부채비율	109.48	82.23	73.21	69.25	62.64
순부채비율	51.24	44.66	35.28	27.33	14.41
이자보상배율(배)	8.52	7.21	12.49	15.41	16.62

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(22.7)</b>	<b>19.7</b>	<b>13.0</b>	<b>14.1</b>	<b>27.3</b>
당기순이익	15.2	17.2	26.2	29.3	31.9
조정	3	2	0	0	0
감가상각비	2.9	3.5	3.1	2.7	2.4
외환거래손익	(2.1)	(2.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	3.4	0.7	(3.1)	(2.7)	(2.4)
영업활동 자산부채 변동	(67.8)	(14.8)	(16.3)	(17.9)	(7.0)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(3.8)</b>	<b>3.3</b>	<b>(5.3)</b>	<b>(5.8)</b>	<b>(2.3)</b>
투자자산감소(증가)	0.9	(8.5)	(4.4)	(4.8)	(1.9)
자본증가(감소)	(2.7)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
기타	(2.0)	12.6	(0.9)	(1.0)	(0.4)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>22.8</b>	<b>(28.5)</b>	<b>(8.7)</b>	<b>(1.1)</b>	<b>(1.4)</b>
금융부채증가(감소)	23.8	(18.1)	(7.0)	0.6	0.2
자본증가(감소)	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.3)	(8.1)	0.0	(0.0)	0.1
배당지급	(1.1)	(2.3)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
<b>현금의 증감</b>	<b>(3.6)</b>	<b>(1.7)</b>	<b>(1.0)</b>	<b>7.2</b>	<b>23.6</b>
Unlevered CFO	49.1	38.8	39.9	42.1	45.0
Free Cash Flow	(25.5)	18.8	13.0	14.1	27.3

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DMS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.14	BUY	18,200		
20.8.13	BUY	10,700	-18.25%	7.01%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.79%	8.21%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 09월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 9월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 9월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 기타 거래제한 목록에 준하는 이해관계를 보유한 법

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.