

3Q20 탐픽 Preview #8: 3분기 최대 실적 전망, 비올 상장으로 레벨업

투자 의견 BUY, 목표주가 18,200원 유지

DMS에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 18,200원을 유지한다. 디스플레이 장비 수익성 향상 및 풍력사업 개시 임박으로 영업가치 상승, 자회사 비올 상장으로 지분가치 상승이 예상된다. DMS의 기업가치는 투자지분가치 456억원과 영업가치 3,740억원을 포함해 총 4,196억원으로 산정했다. 4분기와 내년 초까지 신규 사업이 현실화 되며 DMS의 기업가치도 더욱 상승할 수 있을 것으로 판단한다.

3Q20 Preview: 분기 최대 실적 전망

3분기 매출액과 영업이익은 각각 664억원(YoY, +37.4%)과 99억원(YoY, +56.3%)으로 전망한다. DMS의 주력 제품인 디스플레이 장비 판매 호조와 중국법인 비용 축소에 따라 호실적을 달성했다. 중국법인 비용 축소는 2017년부터 진행해 온 현지 인력 감소와 코로나19 영향으로 외부 활동비 등 관비 감소에 기인한다. 주요 고객사인 중국 디스플레이 업체들 투자 스케줄에 따라 3분기에 가장 많은 장비가 납품되었다. 4분기에는 3분기 대비 낮으나, 2분기 대비 높은 실적이 예상된다. 디스플레이 장비 수익성이 개선으로 3분기 영업이익률은 사상 최고치인 15%에 달할 것으로 전망한다.

2020년 매출액 2,394억원, 영업이익 343억원 전망

2020년 매출액과 영업이익은 각각 2,394억원(YoY, +22.0%)과 343억원(YoY, +51.1%)으로 전망한다. 중국 디스플레이 업체들의 투자가 지속되며 호실적을 시현할 것으로 예상된다. 11월 26일 비올의 스펙합병 후 DMS의 연결 자회사로 편입될 경우, DMS의 연결 매출액은 200억원 가량 추가 상승할 것으로 예상된다. 비올은 미용 의료기기 업체로 현재 50%에 달하는 높은 영업이익률을 시현하고 있으며, 향후 높은 성장성으로 인해 시장에서 높은 가치를 인정 받을 것으로 예상된다. 이에 따른 모회사 DMS의 기업가치도 동반 상승할 것으로 기대된다.

스몰캡_Report

BUY

| TP(12M): 18,200원 | CP(10월23일): 8,170원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	807.98
52주 최고/최저(원)	11,450/2,400
시가총액(십억원)	188.4
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	23,062.5
60일 평균 거래량(천주)	1,368,615.0
60일 평균 거래대금(십억원)	12.5
20년 배당금(예상, 원)	75
20년 배당수익률(예상, %)	0.68
외국인지분율(%)	4.32
주요주주 지분율(%)	
박용석 외 3인	22.29

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(11.0)	103.2	57.1
상대	(7.1)	61.9	28.1

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	238.9	272.5
영업이익(십억원)	32.0	39.5
순이익(십억원)	26.6	29.7
EPS(원)	1,134	1,270
BPS(원)	8,618	9,865

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	7.17	6.42	5.89
PBR	배	0.70	0.74	0.96	0.84	0.74
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

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	8,170		10월 25일 종가
	상승여력	122.8%		

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
매출액	298.7	196.2	239.4	286.9	305.3
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
영업이익	30.3	22.7	34.3	40.7	44.1
금융손익	(3.5)	(2.9)	(2.6)	(2.4)	(2.3)
종속/관계기업손익	1.2	0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(6.2)	1.5	3.3	(0.6)	(0.8)
세전이익	21.9	21.5	35.0	37.7	41.1
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
당기순이익	15.2	17.2	26.2	29.3	31.9
비지배주주지분 손이익	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	15.2	17.3	26.3	29.3	32.0
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
성장성(%)					
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
수익성(%)					
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
유동자산	159.9	134.5	160.8	197.9	233.1
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
비유동자산	157.4	168.0	169.3	171.4	170.9
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
자산총계	317.3	302.5	330.1	369.3	404.1
유동부채	162.4	135.3	138.3	149.7	154.2
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
비유동부채	3.4	1.2	1.3	1.4	1.4
금융부채	3.0	0.7	0.7	0.7	0.7
기타비유동부채	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
부채총계	165.8	136.5	139.5	151.1	155.6
지배주주지분	151.5	166.0	190.7	218.3	248.6
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
비지배주주지분	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
자본총계	151.5	166.0	190.6	218.2	248.4
순금융부채	77.6	74.1	67.2	59.6	35.8

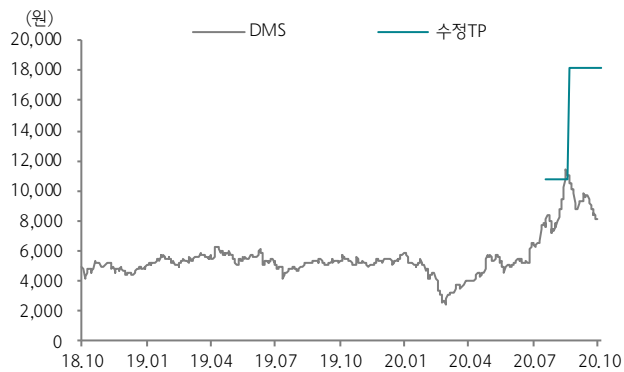
투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	661	749	1,140	1,272	1,387
BPS	6,585	7,430	8,492	9,692	11,007
CFPS	2,134	1,684	1,729	1,823	1,950
EBITDAPS	1,447	1,136	1,620	1,882	2,016
SPS	12,984	8,517	10,383	12,439	13,239
DPS	100	75	75	75	75
주가지표(배)					
PER	6.94	7.32	7.17	6.42	5.89
PBR	0.70	0.74	0.96	0.84	0.74
PCFR	2.15	3.25	4.73	4.48	4.19
EV/EBITDA	5.51	7.66	8.62	7.24	6.25
PSR	0.35	0.64	0.79	0.66	0.62
재무비율(%)					
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

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(22.7)	19.7	13.0	14.1	27.3
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)
투자활동 현금흐름	(3.8)	3.3	(5.3)	(5.8)	(2.3)
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)
재무활동 현금흐름	22.8	(28.5)	(8.7)	(1.1)	(1.4)
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)
현금의 증감	(3.6)	(1.7)	(1.0)	7.2	23.6
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

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DMS



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

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.25%	7.75%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 10월 25일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 10월 25일 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.