

동원시스템즈 (014820.KS)

46파이 배터리 성장 모멘텀 확보 본업도 견조한 성장 예상

투자의견

BUY(유지)

목표주가

60,000 원(유지)

현재주가

47,050 원(11/08)

시가총액

1,364(십억원)

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

- 46파이 캔 공장 자체 자동화 라인 완공. 46파이는 탭리스 설계와 리벳공정 추가로 캔 생산 중요도 높아져
- 46파이 건식공정용 알루미늄박 개발 완료해서 셀 업체들에게 테스트용 매출 시작
- 셀 파우치도 개발 완료 단계 진입. 내년에 해외업체 ESS향과 이머징 국가 EV향 매출 추진 중
- 본업인 음식료 패키징 사업은 메이저 펫푸드 등 해외 수출 확대 전략, 국내에서는 제약 포장재 등으로 신규 진입
- 본업의 재성장세로 배터리 부문 초기 투자에 따른 손실 방어. 배터리 사업 고용 증가 인력만 200명 이상으로 추정
- 경영진의 배터리사업 육성 의지 강해. 주요 셀 업체들로부터 인재 영입해 전담 사업부 구성. 해외 공장 건설 의지도
- 투자의견 BUY, 목표주가 6만원 유지. 배터리 사업 가치 미반영된 주가 수준

주가(원, 11/08)	47,050
시가총액(십억원)	1,364

발행주식수	28,991천주
52주 최고가	54,200원
최저가	29,700원
52주 일간 Beta	1.13
60일 일평균거래대금	25억원
외국인 지분율	14.4%
배당수익률(2024F)	1.3%

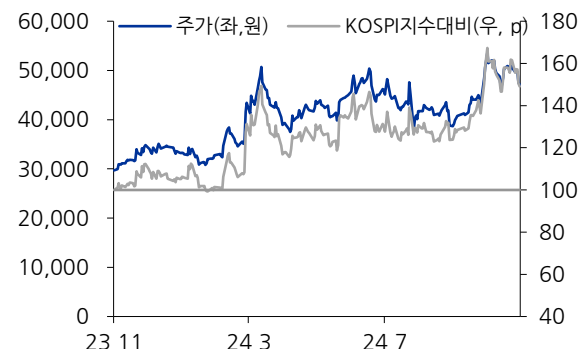
주주구성	
동원산업 (외 5인)	83.4%
송의환 (외 1인)	0.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-5.7	17.5	45.8
절대기준	-7.0	10.8	51.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	60,000	60,000	-
영업이익(24)	94.9	96.6	▼
영업이익(25)	104.0	104.0	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,276.7	1,346.0	1,457.0	1,538.0
영업이익	80.9	94.9	104.0	113.3
세전손익	69.6	80.8	92.5	103.3
당기순이익	64.4	67.6	72.5	80.6
EPS(원)	2,214	2,327	2,498	2,775
증감률(%)	(11.2)	5.1	7.4	11.1
PER(배)	15.6	20.2	18.8	17.0
ROE(%)	8.6	8.5	8.6	8.9
PBR(배)	1.3	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	8.7	9.8	9.1	8.4

자료: 유진투자증권



탄탄한 본업	<p>동원시스템즈의 3 분기 매출, 영업이익은 각각 3,485 억원, 282 억원으로 전년비 11%, 21% 증가했다. 본업인 음식료 패키징 사업인 연포장, 유리병, 제관 등에서 이익 개선으로 지난 2 분기에 이어 3 분기에도 8%의 영업이익률을 유지했다. 동사는 본업의 성장을 위해 수출 확대 전략과 내수 신규 아이템 확보에 집중하고 있다. 해외에서는 기존 고객사인 글로벌 펫푸드업체 이외의 업체를 확보하기 위해 노력하고 있다. 올해 예상 영업이익의 10% 이상이 펫푸드업체향일 것으로 추정된다. 국내 사업에서도 유의미한 변화가 있다. 그동안 진출하지 않았던 제약 포장재 시장에 진입했다. 관련 팀을 만들었고 고객사들을 접촉하고 있는 상태이다. 본업인 패키징 사업에서도 견조한 성장이 예상된다.</p>
46 파이 등 배터리 사업 선점 효과 클 것	<p>동사는 최근 46 파이 배터리 캔 공장의 자동화 시스템 구축을 완료했다. 46 파이 배터리는 탭리스 구조이고 리벳 공정이 추가되기 때문에 캔 생산의 중요도가 높아졌다. 또한 46 파이 배터리가 궁극적으로 추진하는 건식 전극공정이 완료되면 수혜도가 더 높아질 것으로 판단된다. 동사는 건식 전극공정용 알루미늄박 개발을 완료한 것으로 파악되기 때문이다. 국내 셀 업체들에게 테스트용 매출을 시작한 상태이다. 또한 일본의 DNP 가 독과점하고 있는 셀 파우치 사업에서도 성과가 나오고 있다. 내년에 해외 고객사향 ESS 와 EV 용 매출이 작은 규모지만 시작될 것으로 파악된다. 국내 셀 업체와의 테스트도 예정대로 잘 진행되고 있다.</p>
배터리 사업 가치 미 반영 상태	<p>동원시스템의 배터리 사업 드라이브 강도가 매우 높음을 경영진들과의 미팅을 통해 확인했다. 주요 셀 업체들로부터 인재를 영입해서 사업부를 단독으로 만들었고, 해외에 직접 진출할 의사도 있었다. R&D 인력 약 50 명을 포함해 200 명 이상을 배터리 사업에 고용했다. 초기 투자에 따른 배터리 사업 손실을 본업인 음식료 패키징 사업의 이익 성장으로 보충해주고 있는 상태이다. 배터리 사업이 손익분기점을 상회하는 시점이 오면 동사의 밸류에이션 프리미엄이 높아지게 될 것이다. 투자의견 BUY, 목표주가 6 만원을 유지한다.</p>

도표 1. 동원시스템즈 분기 실적추정(연결)

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24P	4Q24F
매출액	327.4	334.8	315.2	299.3	309.1	344.4	348.5	344.0
YoY(%)	(0.7)	(11.5)	(19.6)	(11.2)	(5.6)	2.9	10.6	14.9
연포장/PET/유리병	165.8	171.6	158.0	153.9	156.4	170.4	178.0	177.0
제관(CAN)	103.5	116.8	105.9	99.2	104.0	125.6	120.0	111.0
알미늄	30.2	19.4	23.5	21.9	24.2	22.8	23.0	25.0
수지	11.5	12.5	9.9	9.8	8.9	8.6	11.0	12.0
인쇄	7.0	6.8	7.7	7.2	7.4	7.2	9.0	10.0
배터리 부품/기타	9.4	7.9	10.2	7.2	8.2	9.8	9.0	9.0
매출원가	292.6	291.6	274.4	265.2	274.7	295.1	301.2	303.8
매출총이익	34.7	43.3	40.8	34.0	34.4	49.3	47.4	40.2
매출총이익률(%)	10.6	12.9	12.9	11.4	11.1	14.3	13.6	11.7
판관비	17.1	17.6	17.4	19.8	18.4	18.9	19.2	19.9
판관비율(%)	5.2	5.3	5.5	6.6	5.9	5.5	5.5	5.8
영업이익	17.6	25.6	23.4	14.2	16.1	30.3	28.2	20.3
YoY(%)	(7.0)	(13.2)	(6.6)	(22.4)	(9.0)	18.3	20.7	42.9
영업이익률(%)	5.4	7.7	7.4	4.8	5.2	8.8	8.1	5.9
영업외손익	(1.1)	(3.8)	(2.5)	(3.9)	(1.6)	(1.5)	(6.0)	(5.0)
세전이익	16.5	21.9	20.8	10.3	14.5	28.8	22.1	15.3
법인세	3.6	3.9	(0.2)	(2.1)	(1.0)	6.5	4.3	3.4
법인세율(%)	21.8	17.9	(1.0)	(20.4)	(7.1)	22.7	19.6	22.0
당기순이익	12.9	17.9	21.0	12.4	15.5	22.3	17.8	12.0

자료: 동원시스템즈, 유진투자증권

도표 2. 동원시스템즈 연간 실적추정(연결)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,437.0	1,276.7	1,346.0	1,457.0	1,538.0
YoY(%)	14.9	(11.2)	5.4	8.2	5.6
연포장/PET/유리병	685.8	649.3	681.8	728.0	745.0
제관(CAN)	447.6	425.4	460.7	455.0	478.0
알미늄	159.9	94.9	95.0	135.0	161.0
수지	55.2	43.7	40.4	44.0	44.0
인쇄	36.4	28.6	33.6	39.0	35.0
배터리 부품/기타	52.1	34.7	36.0	56.0	75.0
매출원가	1,274.2	1,123.8	1,174.7	1,274.3	1,342.7
매출총이익	162.8	152.8	171.3	182.7	195.3
매출총이익률(%)	11.3	12.0	12.7	12.5	12.7
판관비	71.0	72.0	76.4	78.7	82.0
판관비율(%)	4.9	5.6	5.7	5.4	5.3
영업이익	91.8	80.9	94.9	104.0	113.3
YoY(%)	2.0	(12.0)	17.4	9.6	8.9
영업이익률(%)	6.4	6.3	7.1	7.1	7.4
영업외손익	(13.1)	(11.3)	(14.1)	(11.5)	(10.0)
세전이익	78.7	69.6	80.8	92.5	103.3
법인세	6.4	5.2	13.2	20.0	22.7
법인세율(%)	8.1	7.5	16.4	21.6	22.0
당기순이익	72.3	64.4	67.6	72.5	80.6
목표주가기준 PER		27.0	25.7	24.0	21.6

자료: 동원시스템즈, 유진투자증권

도표 3. 국가별 전기차 판매 예상

(천대)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,621	1,859	2,321	3,013	3,880	4,844	5,853	7,036
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,621	2,029	2,652	3,440	4,305	5,194	6,233
YoY(%)	51.2	56.3	12.9	25.2	30.7	29.7	25.2	20.7	20.0
미국 전기차 판매 비중(%)	6.4	8.9	9.8	11.9	15.2	19.3	23.7	28.1	33.0
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	291	361	441	539	659	804
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,229	8,515	11,027	13,121	15,304	17,587	19,909	21,873	23,599
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	10,538	12,505	14,522	16,588	18,631	20,219	21,433
YoY(%)	83.7	36.6	30.2	18.7	16.1	14.2	12.3	8.5	6.0
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	34.0	39.2	44.2	49.0	53.4	56.3	57.9
일본 전기차 판매량	55	84	122	176	255	373	535	765	1,090
YoY(%)	30.0	53.6	45.3	43.7	44.8	46.2	43.6	43.0	42.5
일본 전기차 판매 비중(%)	1.2	1.8	2.5	3.6	5.1	7.3	10.3	14.4	20.1
기타 아시아 총합	499	671	733	880	1,053	1,252	1,485	1,777	2,153
유럽 전기차 판매량	2,602	3,075	3,061	3,560	4,040	4,556	5,165	5,986	6,977
YoY(%)	15.1	18.1	(0.5)	16.3	13.5	12.8	13.4	15.9	16.6
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.1	22.5	25.7	28.6	31.6	35.1	39.9	45.6
기타국가 전기차 판매량	218	480	623	798	997	1,227	1,472	1,737	2,033
전세계 자동차 판매량	79,475	87,242	89,860	92,556	95,332	97,239	99,184	101,167	103,191
YoY(%)	(1.1)	8.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
전세계 전기차 판매량	10,091	13,689	16,570	19,800	23,354	27,250	31,390	35,449	39,645
YoY(%)	55.0	35.7	21.0	19.5	17.9	16.7	15.2	12.9	11.8
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	18.4	21.4	24.5	28.0	31.6	35.0	38.4

자료: EV-Sales, 유진투자증권

동원시스템즈(014820.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,451.7	1,535.9	1,654.8	1,720.6	1,815.4
유동자산	550.2	557.8	624.0	619.1	642.2
현금성자산	75.0	125.2	129.3	68.8	89.7
매출채권	245.1	244.3	276.9	308.3	309.5
재고자산	226.9	183.4	212.9	237.0	237.9
비유동자산	901.4	978.1	1,030.8	1,101.5	1,173.2
투자자산	103.6	109.6	114.3	118.9	123.7
유형자산	630.0	706.6	759.6	831.4	903.9
기타	167.8	161.9	156.9	151.2	145.6
부채총계	722.0	761.8	838.7	849.6	881.5
유동부채	420.9	558.9	592.7	602.9	604.1
매입채무	188.0	226.6	266.6	296.8	297.9
유동성이자부채	217.9	328.2	322.0	302.0	302.0
기타	15.0	4.1	4.1	4.2	4.2
비유동부채	301.2	202.9	246.0	246.7	277.4
비유동이자부채	278.7	182.8	229.4	229.4	259.4
기타	22.5	20.1	16.6	17.3	18.0
자본총계	729.6	774.1	816.1	871.0	933.9
자본지분	728.1	772.4	814.4	869.2	932.1
자본금	146.3	146.3	146.3	146.3	146.3
자본잉여금	87.5	87.5	87.5	87.5	87.5
이익잉여금	334.0	380.7	430.4	485.2	548.1
기타	160.3	158.0	150.3	150.3	150.3
비자본지분	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
자본총계	729.6	774.1	816.1	871.0	933.9
총차입금	496.6	511.0	551.3	531.3	561.3
순차입금	421.7	385.8	422.1	462.5	471.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	214.7	214.5	110.9	139.8	180.4
당기순이익	72.3	64.4	67.6	72.5	80.6
자산상각비	78.6	79.1	87.0	96.0	104.1
기타비현금성손익	30.4	22.5	(21.2)	(11.3)	(11.3)
운전자본증감	50.5	66.5	(31.5)	(25.3)	(1.0)
매출채권감소(증가)	(1.5)	(7.5)	(31.9)	(31.4)	(1.2)
재고자산감소(증가)	(5.8)	44.7	(28.3)	(24.1)	(0.9)
매입채무증가(감소)	(25.5)	39.7	22.2	30.2	1.2
기타	83.3	(10.3)	6.5	(0.0)	(0.0)
투자현금	(128.8)	(161.0)	(129.7)	(164.2)	(173.5)
단기투자자산감소	(33.7)	(24.1)	11.3	(1.5)	(1.6)
장기투자증권감소	0.0	(5.7)	0.7	0.8	0.7
설비투자	(97.7)	(142.0)	(143.1)	(162.0)	(171.0)
유형자산처분	2.2	0.1	1.7	0.0	0.0
무형자산처분	(1.9)	(1.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	(108.4)	(26.6)	32.5	(37.6)	12.4
차입금증가	(75.6)	13.1	37.9	(20.0)	30.0
자본증가	(17.6)	(17.6)	(17.6)	(17.6)	(17.6)
배당금지급	17.6	17.6	17.6	17.6	17.6
현금 증감	(23.2)	27.1	14.6	(62.0)	19.3
기초현금	74.0	50.8	77.9	92.5	30.5
기말현금	50.8	77.9	92.5	30.5	49.8
Gross Cash flow	181.4	165.9	143.1	165.2	181.3
Gross Investment	44.6	70.4	172.5	188.1	172.9
Free Cash Flow	136.8	95.6	(29.3)	(22.9)	8.4

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,437.0	1,276.7	1,346.0	1,457.0	1,538.0
증가율(%)	14.9	(11.2)	5.4	8.2	5.6
매출원가	1,274.2	1,123.8	1,174.7	1,274.3	1,342.7
매출총이익	162.8	152.8	171.3	182.7	195.3
판매 및 일반관리비	71.0	72.0	76.4	78.7	82.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	91.8	80.9	94.9	104.0	113.3
증가율(%)	2.0	(12.0)	17.4	9.6	8.9
EBITDA	170.5	159.9	181.9	200.0	217.5
증가율(%)	7.3	(6.2)	13.7	10.0	8.7
영업외손익	(13.1)	(11.3)	(14.1)	(11.5)	(10.0)
이자수익	2.7	6.1	7.4	8.6	9.2
이자비용	15.4	22.6	18.1	17.6	17.1
지분법손익	2.3	4.4	3.9	3.9	3.9
기타영업외손익	(2.8)	0.8	(7.4)	(6.5)	(6.0)
세전순이익	78.7	69.6	80.8	92.5	103.3
증가율(%)	20.6	(11.6)	16.2	14.5	11.7
법인세비용	6.4	5.2	13.2	20.0	22.7
당기순이익	72.3	64.4	67.6	72.5	80.6
증가율(%)	50.3	(11.0)	5.0	7.3	11.1
지배주주지분	72.3	64.2	67.5	72.4	80.5
증가율(%)	81.4	(11.2)	5.1	7.4	11.1
비지배지분	(0.0)	0.1	0.1	0.1	0.1
EPS(원)	2,495	2,214	2,327	2,498	2,775
증가율(%)	82.7	(11.2)	5.1	7.4	11.1
수정EPS(원)	2,495	2,214	2,321	2,492	2,769
증가율(%)	82.7	(11.2)	4.8	7.4	11.1

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,495	2,214	2,327	2,498	2,775
BPS	24,886	26,401	27,837	29,712	31,862
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배,%)					
PER	16.3	15.6	20.2	18.8	17.0
PBR	1.6	1.3	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	9.4	8.7	9.8	9.1	8.4
배당수익률	1.5	1.7	1.3	1.3	1.3
PCR	6.5	6.1	9.6	8.3	7.6
수익성(%)					
영업이익률	6.4	6.3	7.1	7.1	7.4
EBITDA이익률	11.9	12.5	13.5	13.7	14.1
순이익률	5.0	5.0	5.0	5.0	5.2
ROE	10.4	8.6	8.5	8.6	8.9
ROIC	8.0	6.9	7.1	6.8	6.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	57.8	49.8	51.7	53.1	50.5
유동비율	130.7	99.8	105.3	102.7	106.3
이자보상배율	6.0	3.6	5.3	5.9	6.6
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	5.9	5.2	5.2	5.0	5.0
재고자산회전율	6.4	6.2	6.8	6.5	6.5
매입채무회전율	7.2	6.2	5.5	5.2	5.2

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 당사에 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	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

