

동원시스템즈 (014820. KS)

전기차 배터리 모멘텀 On

투자의견

BUY(유지)

목표주가

50,000 원(유지)

현재주가

43,650 원(3/13)

시가총액

1,265(십억원)

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

- 21파이, 46파이 원통형 배터리 캔 증설 완료. 46파이는 고객사 일정에 맞추어 8월 양산 예정
- 배터리용 알루미늄박, 현재 2개 광폭 라인에서 공급, 내년에는 1개 전용 라인 추가
- 배터리 관련 매출액 2023년 305억원에서 올해 550억원으로 증가 예상, 2025년 1,000억원 매출 예상
- 파우치 셀 소재는 테스트 라인 완료한 상태에서 고객사에게 샘플 공급하고 있어, 진입장벽 높아서 주목
- 2024년 매출, 영업이익 전년비 12%, 17% 증가 예상. 배터리 매출 증가, 아셉틱 라인 증설 효과와 미국향 알루미늄 포장재 수출 재개로 인한 성장. 배터리부문 손익은 내년부터 영업흑자전환 예상
- 투자의견 BUY, 목표주가는 5만원 유지, 배터리 관련주들 중 PER, PBR 등 밸류에이션 낮은 수준이어서 매력적

주가(원, 02/29)	43,650
시가총액(십억원)	1,265

발행주식수	28,991천주
52주 최고가	59,200원
최저가	27,600원
52주 일간 Beta	1.31
60일 일평균거래대금	39억원
외국인 지분율	14.0%
배당수익률(2023F)	1.4%

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

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	32.3	34.9	10.8
절대기준	30.6	28.7	-1.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	50,000	50,000	-
영업이익(23)	80.9	83.9	▼
영업이익(24)	94.6	95.1	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023P	2024E	2025E
매출액	1,437.0	1,276.7	1,436.0	1,619.0
영업이익	91.8	80.9	94.6	120.0
세전손익	78.7	69.5	83.6	108.5
당기순이익	72.3	64.3	65.2	84.6
EPS(원)	2,495	2,215	2,249	2,916
증감률(%)	82.7	(11.2)	1.5	29.7
PER(배)	16.3	19.7	19.4	15.0
ROE(%)	10.4	8.6	8.3	10.0
PBR(배)	1.6	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	9.4	9.4	8.9	7.6

자료: 유진투자증권



배터리 사업 성장 드라이브 뚜렷

동원시스템즈는 기존 음식료 포장사업에 배터리 사업을 신성장동력으로 선정하고 드라이브를 걸고 있다. 양극박 소재인 알루미늄 박은 기존의 포장재 사업의 경험을 바탕으로 현재 2 개의 광폭 라인에서 삼성 SDI 에 주로 납품을 하고 있다. 내년에는 신규 라인 1 기가 추가된다. 원통형 배터리 캔 사업은 업체를 인수한 후 증설을 지난 해에 완료했다. 21 파이와 46 파이 모두 라인을 갖추었는데, 범용인 21 파이는 물론 46 파이도 고객사의 요청에 따라 올 8 월부터 가동을 시작할 예정이다. 가장 기대가 되는 배터리 관련 사업은 현재 개발 막바지인 파우치 셀 소재이다. 국내 고객사와 샘플 테스트를 진행 중이고, 양산 라인도 건설하고 있다. 일본 업체들이 시장을 과점하고 있어 진입 시 성장 가능성이 높다. 동사의 배터리 관련 매출액은 2023 년 305 억원에서 2024 년 550 억원, 2025 년 1,000 억원으로 예상된다. 내년에는 신규 알루미늄박 라인 가동, 46 파이 라인 풀가동, 파우치 셀 소재 납품 시작으로 외형이 큰 폭으로 증가하면서 영업흑자로 전환될 것으로 판단된다.

2024 년 매출 12%, 영업이익 17% 증가 예상

올해 동사의 매출액은 1.4 조원으로 전년대비 12% 증가할 것으로 예상된다. 본업인 아셉틱 부문의 증설 라인이 1 분기말부터 가동되고, 전년 부진했던 제관, 유리병 등의 고객사가 확대될 것으로 판단된다. 올해까지는 배터리 부문이 영업적자를 기록해서 전사 이익률에 기여하지 못하지만, 내년부터는 배터리 발 이익률 증가가 시작될 것으로 판단된다. 원통형 배터리 캔과 알루미늄 박 사업은 원재료 가격에 반영하는 사업이기 때문에 적정 규모 이상이 되면 안정적인 이익창출이 가능하다.

밸류에이션 낮은 배터리 관련주들 투자에 좋은 시점

전기차 시장의 단기 업황이 감속구간으로 진입했다. 그럼에도 불구하고 중장기 성장에 대한 기대는 여전하다. 국가마다 교통부문에 의한 탄소배출 비율이 20~30%에 달하기 때문에 탄소중립을 위해 자동차의 전동화는 필수이기 때문이다. 다만, 한국의 일부 배터리 소재/부품업체들 중 여전히 너무 높은 가치 평가를 받고 있는 경우에는 투자 리스크가 높다. 동원시스템즈의 현재주가는 2024 년, 2025 년 실적 기준 20 배 이하의 PER 과 1 배대의 PBR 로 평가받기 때문에 충분히 낮은 상태다. 기존 본업에서 현금을 창출해서 배터리 투자와 관련한 증자 가능성도 거의 없다. 중장기 투자 매력에 높다고 판단된다. 투자의견 BUY, 목표주가 5 만원을 유지한다.

도표 1. 동원시스템즈 분기 실적추정(연결)

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P
매출액	329.7	378.3	391.8	337.2	327.4	334.8	315.2	299.3
YoY(%)	19.0	14.3	22.8	4.1	(0.7)	(11.5)	(19.6)	(11.2)
연포장/PET/유리병	158.5	173.8	188.8	164.6	165.8	171.6	158.0	151.0
제관(CAN)	98.7	124.9	127.6	96.4	103.5	116.8	105.9	97.0
알미늄	39.4	42.3	42.9	35.3	30.2	19.4	23.5	25.0
수지	14.9	14.8	12.9	12.6	11.5	12.5	9.9	10.0
인쇄	8.7	10.4	9.3	8.1	7.0	6.8	7.7	7.0
배터리 부품/기타	9.5	12.1	10.3	20.1	9.4	7.9	10.2	9.3
매출원가	293.4	331.0	347.9	302.0	292.6	291.6	274.4	267.0
매출총이익	36.3	47.4	43.9	35.3	34.7	43.3	40.8	32.2
매출총이익률(%)	11.0	12.5	11.2	10.5	10.6	12.9	12.9	10.8
판관비	17.3	17.9	18.9	16.9	17.1	17.6	17.4	18.0
판관비율(%)	5.3	4.7	4.8	5.0	5.2	5.3	5.5	6.0
영업이익	19.0	29.5	25.0	18.3	17.6	25.6	23.4	14.2
YoY(%)	135.4	197.4	(8.0)	(14.5)	(7.0)	(13.2)	(6.6)	(22.4)
영업이익률(%)	5.8	7.8	6.4	5.4	5.4	7.7	7.4	4.8
영업외손익	(1.0)	1.3	2.6	(16.1)	(1.1)	(3.8)	(2.5)	(4.0)
세전이익	18.0	30.8	27.7	2.2	16.5	21.9	20.8	10.2
법인세	4.0	9.0	8.9	(15.5)	3.6	3.9	(0.2)	(2.1)
법인세율(%)	22.3	29.3	32.0	(696.9)	21.8	17.9	(1.0)	(20.6)
당기순이익	14.0	21.8	18.8	17.8	12.9	17.9	21.0	12.3

자료: 동원시스템즈, 유진투자증권

도표 2. 동원시스템즈 연간 실적추정(연결)

(십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	1250.9	1437.0	1276.7	1436.0	1619.0
YoY(%)	16.0	14.9	(11.2)	12.5	12.7
연포장/PET/유리병	615.9	685.8	646.4	715.0	791.0
제관(CAN)	400.0	447.6	423.2	427.0	431.0
알미늄	111.2	159.9	98.1	142.0	208.0
수지	56.9	55.2	43.9	46.0	46.0
인쇄	34.5	36.4	28.4	35.0	39.0
배터리 부품/기타	32.4	52.1	36.8	71.0	104.0
매출원가	1095.3	1274.2	1125.6	1266.2	1419.9
매출총이익	155.6	162.8	151.0	169.8	199.1
매출총이익률(%)	12.4	11.3	11.8	11.8	12.3
판관비	65.6	71.0	70.2	75.2	79.1
판관비율(%)	5.2	4.9	5.5	5.2	4.9
영업이익	90.0	91.8	80.9	94.6	120.0
YoY(%)	(7.9)	2.0	(12.0)	17.1	26.8
영업이익률(%)	7.2	6.4	6.3	6.6	7.4
영업외손익	(24.8)	(13.1)	(11.4)	(11.0)	(11.5)
세전이익	65.2	78.7	69.5	83.6	108.5
법인세	17.1	6.4	5.2	18.4	23.9
법인세율(%)	26.2	8.1	7.5	22.0	22.0
당기순이익	48.1	72.3	64.3	65.2	84.6

자료: 동원시스템즈, 유진투자증권

도표 3. 국가별 전기차 판매 예상

(천대)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,551	2,104	2,874	3,877	5,079	6,406	7,805	9,337
미국 전기차 판매량	918	1,393	1,907	2,629	3,557	4,648	5,839	7,066	8,364
YoY(%)	51.2	51.7	36.9	37.8	35.3	30.7	25.6	21.0	18.4
미국 전기차 판매 비중(%)	6.4	8.6	11.5	15.4	20.2	25.6	31.2	36.7	42.2
캐나다 전기차 판매량	124	157	197	245	320	430	566	740	972
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,229	8,515	10,534	12,442	14,342	16,345	18,394	20,137	21,527
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	10,007	11,778	13,507	15,289	17,056	18,418	19,291
YoY(%)	83.7	36.6	23.6	17.7	14.7	13.2	11.6	8.0	4.7
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	32.3	36.9	41.1	45.1	48.9	51.3	52.1
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	810	975	1,159	1,367	1,607	1,908	2,294
유럽 전기차 판매량	2,602	3,075	3,610	4,209	4,819	5,494	6,261	7,107	8,044
YoY(%)	15.1	18.1	17.4	16.6	14.5	14.0	14.0	13.5	13.2
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.1	26.5	30.3	34.1	38.1	42.5	47.3	52.5
기타국가 전기차 판매량	218	549	714	914	1,143	1,406	1,687	1,991	2,329
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	16,963	20,439	24,180	28,324	32,748	37,040	41,237
YoY(%)	55.0	35.7	23.9	20.5	18.3	17.1	15.6	13.1	11.3
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	18.9	22.1	25.4	29.1	33.0	36.6	40.0

자료: EV-Sales, 유진투자증권

동원시스템즈(014820.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
자산총계	1,492.0	1,451.7	1,499.9	1,574.7	1,695.3
유동자산	638.5	550.2	585.6	637.9	726.6
현금성자산	175.4	75.0	149.6	83.8	114.6
매출채권	238.6	245.1	219.7	279.7	309.1
재고자산	219.3	226.9	213.0	271.2	299.6
비유동자산	853.5	901.4	914.4	936.7	968.7
투자자산	67.3	103.6	107.8	112.2	116.8
유형자산	613.5	630.0	639.9	659.1	687.6
기타	172.6	167.8	166.6	165.5	164.3
부채총계	826.6	722.0	733.6	760.7	814.4
유동부채	514.9	420.9	401.5	427.7	450.3
매입채무	209.1	188.0	168.5	214.5	237.0
유동성이자부채	293.1	217.9	217.9	197.9	197.9
기타	12.7	15.0	15.1	15.3	15.4
비유동부채	311.8	301.2	332.1	333.0	364.0
비유동이자부채	277.4	278.7	308.7	308.7	338.7
기타	34.4	22.5	23.4	24.3	25.3
자본총계	665.4	729.6	766.3	814.0	881.0
자배지분	663.0	728.1	764.8	812.4	879.4
자본금	147.3	146.3	146.3	146.3	146.3
자본잉여금	87.5	87.5	87.5	87.5	87.5
이익잉여금	279.2	334.0	380.7	428.3	495.3
기타	149.0	160.3	150.3	150.3	150.3
비자배지분	2.4	1.6	1.6	1.6	1.6
자본총계	665.4	729.6	766.3	814.0	881.0
총차입금	570.5	496.6	526.6	506.6	536.6
순차입금	395.1	421.7	377.0	422.8	422.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
영업현금	85.3	214.7	155.5	76.0	135.3
당기순이익	48.1	72.3	64.3	65.2	84.6
자산상각비	68.9	78.6	82.7	84.3	87.3
기타비현금성손익	55.7	30.4	(16.2)	(6.2)	(6.2)
운전자본증감	(65.0)	50.5	20.0	(72.0)	(35.2)
매출채권감소(증가)	(41.2)	(1.5)	25.4	(60.0)	(29.4)
재고자산감소(증가)	(61.1)	(5.8)	13.9	(58.2)	(28.5)
매입채무증가(감소)	39.3	(25.5)	(19.5)	46.0	22.5
기타	(1.9)	83.3	0.1	0.1	0.1
투자현금	(171.8)	(128.8)	(94.2)	(105.3)	(117.9)
단기투자자산감소	(92.4)	(33.7)	(1.0)	(1.0)	(1.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.2)	(0.3)	(0.4)
설비투자	(76.2)	(97.7)	(86.8)	(97.6)	(110.0)
유형자산처분	1.6	2.2	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.4)	(1.9)	(4.7)	(4.7)	(4.7)
재무현금	104.0	(108.4)	12.4	(37.6)	12.4
차입금증가	129.0	(75.6)	30.0	(20.0)	30.0
자본증가	(15.4)	(17.6)	(17.6)	(17.6)	(17.6)
배당금지급	15.4	17.6	17.6	17.6	17.6
현금 증감	18.6	(23.2)	73.7	(66.9)	29.7
기초현금	55.5	74.0	50.8	124.5	57.7
기말현금	74.0	50.8	124.5	57.7	87.4
Gross Cash flow	172.7	181.4	135.5	148.0	170.5
Gross Investment	144.3	44.6	73.3	176.3	152.1
Free Cash Flow	28.4	136.8	62.2	(28.3)	18.4

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	1,250.9	1,437.0	1,276.7	1,436.0	1,619.0
증가율(%)	16.0	14.9	(11.2)	12.5	12.7
매출원가	1,095.3	1,274.2	1,125.6	1,266.2	1,419.9
매출총이익	155.6	162.8	151.0	169.8	199.1
판매 및 일반관리비	65.6	71.0	70.2	75.2	79.1
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	90.0	91.8	80.9	94.6	120.0
증가율(%)	(7.9)	2.0	(12.0)	17.1	26.8
EBITDA	158.9	170.5	163.6	178.9	207.3
증가율(%)	3.2	7.3	(4.1)	9.4	15.8
영업외손익	(24.8)	(13.1)	(11.4)	(11.0)	(11.5)
이자수익	1.9	2.7	1.3	1.6	1.8
이자비용	11.1	15.4	16.0	16.8	16.3
지분법손익	5.0	2.3	2.4	2.4	2.4
기타영업외손익	(20.5)	(2.8)	1.0	1.8	0.6
세전순이익	65.2	78.7	69.5	83.6	108.5
증가율(%)	(23.6)	20.6	(11.7)	20.4	29.7
법인세비용	17.1	6.4	5.2	18.4	23.9
당기순이익	48.1	72.3	64.3	65.2	84.6
증가율(%)	(21.9)	50.3	(11.2)	1.5	29.7
지배주주지분	39.9	72.3	64.2	65.2	84.5
증가율(%)	(22.5)	81.4	(11.2)	1.5	29.7
비지배지분	8.3	(0.0)	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	1,366	2,495	2,215	2,249	2,916
증가율(%)	(32.0)	82.7	(11.2)	1.5	29.7
수정EPS(원)	1,366	2,495	2,210	2,243	2,910
증가율(%)	(32.0)	82.7	(11.4)	1.5	29.8

주요투자지표

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,366	2,495	2,215	2,249	2,916
BPS	22,509	24,886	26,141	27,769	30,059
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배, %)					
PER	37.5	16.3	19.7	19.4	15.0
PBR	2.3	1.6	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	11.9	9.4	10.0	9.4	8.1
배당수익률	1.2	1.5	1.4	1.4	1.4
PCR	8.7	6.5	9.4	8.6	7.5
수익성(%)					
영업이익율	7.2	6.4	6.3	6.6	7.4
EBITDA이익율	12.7	11.9	12.8	12.5	12.8
순이익율	3.8	5.0	5.0	4.5	5.2
ROE	6.9	10.4	8.6	8.3	10.0
ROIC	6.7	8.0	6.9	6.6	7.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	59.4	57.8	49.2	51.9	47.9
유동비율	124.0	130.7	145.8	149.2	161.4
이자보상배율	8.1	6.0	5.0	5.6	7.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	1.0	0.9	0.9	1.0
매출채권회전율	5.8	5.9	5.5	5.8	5.5
재고자산회전율	6.7	6.4	5.8	5.9	5.7
매입채무회전율	6.9	7.2	7.2	7.5	7.2

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 저작물로서 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		96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만		3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만		1%

(2023.12.31 기준)

