

디와이 피엔에프 (104460)

박장욱

jangwook.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

28,000

유지

현재주가

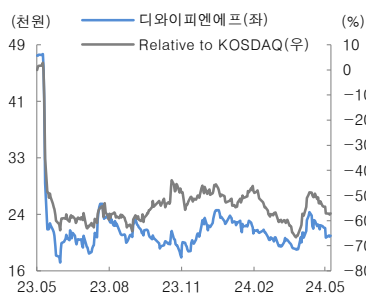
21,250

(24.05.13)

스몰캡업종

KOSDAQ	870.15
시가총액	2,261억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	54억원
52주 최고/최저	47,650원 / 17,190원
120일 평균거래대금	15억원
외국인지분율	3.80%
주요주주	조자진 외 3 인 46.60%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.8	-2.1	10.5	-55.7
상대수익률	-11.0	-7.0	1.9	-57.5



1분기는 쉬어갈 예정

- 목표주가 28,000원 유지. 예상 BPS 12,674원에 목표 P/B 2.1배 적용
- 1Q24 영업이익 47억원으로 기존 예상치인 91억원 대비 부진 예상
- 금년도 2차전지향 본격적인 수주에 따른 밸류에이션 리레이팅 기대

쉬어가는 1분기, 2분기부터 본격화될 실적 개선세

1Q24 매출액: 413억원(-YoY4.9%), 영업이익: 47억원(+YoY225%)으로 기존 추정치인 매출액: 701억원, 영업이익: 91억원 대비 하회 전망. 4Q23에 이연되었던 물량이 1Q24에 인식될 것으로 예상했으나, 이 부분이 재차 지연되어서 2Q24에 인식될 것으로 예상됨. 특히, 우려가 있었던 러시아향 수주 1,900억원도 2Q24부터 본격적으로 매출 성장에 기여할 것으로 예상됨

충분한 수주잔고에 더해지는 2차전지향 수주

1Q24기준 수주잔고는 5,700억원으로 향후, 매출로 인식할 수주는 충분한 상황. 24년 4월 삼박엘프티향 수주물량이 기존 1,500억원에서 1,800억원으로 300억원 증액되는 등 국내 화학사향 수주물량도 꾸준한 상황. 24년 신규 수주는 기존 화학사향 물량 1,000억원에 더해 두산에너지빌리티 및 포스코퓨처엠 등 2차전지향 수주 1,000억원이 더해져 약 2,000억원의 신규수주를 기록할 것으로 전망.

투자의견 매수, 목표주가 28,000원 유지

24년 예상 BPS 12,674원에 목표 P/B 2.1배를 적용한 목표주가 28,000원 유지. (직전 5년 평균 PBR 2.5배에 15% 할인 적용). 24년은 2차전지향 신규수주 1,000억원이 예상됨에 따라 실적 턴어라운드에 더해 밸류에이션 재평가가 나 타날 것

(단위: 억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	당사추정	1Q24(F)			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	434	430	701	413	-4.9	-3.9	-	788	236.3	90.8
영업이익	14	59	91	47	225.2	-20.9	-	93	흑전	99.2
순이익	7	51	66	35	426.9	-31.3	-	75	흑전	113.5

자료: 디와이피엔에프, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,131	1,441	2,804	3,216	3,425
영업이익	-118	83	329	379	404
세전순이익	-141	67	305	350	399
총당기순이익	-112	57	262	300	342
지배지분순이익	-112	57	262	300	342
EPS	-1,159	590	2,707	3,104	3,535
PER	NA	38.9	7.7	6.7	5.9
BPS	9,976	10,449	12,674	15,258	18,230
PBR	4.1	2.2	1.7	1.4	1.2
ROE	-11.0	5.2	21.1	20.1	19.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

표 1. 디와이피엔에프 P/B 밸류에이션

항목명	단위	비고
BPS	원	12,674 (a): 24년 예상 BPS
비교 PBR	배	2.5 (b): 19년 ~ 23년 평균 PBR
할인율	%	15% (c): 러시아향 리스크 반영
적정 PBR	배	2.1 (d): (b) * (1+ (c))
목표주가	원	28,000
현재주가	원	21,250 2024년 5월 13일 증가
상승여력	%	31.7

자료: 대신증권 Research Center

표 1. 디와이피엔에프 부문별 연간 실적추정 (단위: 억원)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024 F	2025 F	2026 F
매출액	1,656	2,123	996	1,131	1,441	2,804	3,216	3,425
YoY (%)	48	28	(53)	14	27	95	15	6
– 뉴메틱컨베잉 시스템	875	1,336	577	494	782	1,643	2,053	2,506
– 메커니컬 컨베잉 시스템	665	673	304	361	116	267	277	299
– 기타	117	113	115	277	1	114	111	114
– E&R	–	–	–	–	347	447	441	229
– 환경사업	–	–	–	–	195	333	334	277
매출원가	1,265	1,648	818	1,106	1,201	2,291	2,627	2,798
매출총이익	391	475	179	25	240	513	589	627
– 매출총이익률 (%)	24	22	18	2	17	18	18	18
판매비와관리비	108	141	141	143	157	184	209	223
영업이익	283	334	38	-118	83	329	379	404
– 영업이익률 (%)	17	16	4	-10	6	12	12	12
세전이익	270	324	68	-141	67	305	350	399
법인세비용	59	64	22	-29	10	44	50	57
당기순이익	211	260	46	-112	57	262	300	342
지배주주순이익	211	260	96	-112	57	284	300	342

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 디와이피엔에프 분기별 실적 추이 (단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
매출액	203	163	259	507	434	234	342	430
매출원가	196	179	259	471	384	209	281	327
매출총이익	7	-16	0	35	50	25	62	103
– 매출총이익률 (%)	3.4	-9.8	0.0	6.9	11.5	10.7	18.1	24.0
판매비와관리비	33	34	35	41	36	36	41	44
영업이익	-27	-51	-35	-5	14	-11	21	59
– 영업이익률 (%)	-13.3	-31.3	-13.5	-1.0	3.2	-4.7	6.1	13.7
세전이익	-28	-55	-48	-10	11	-15	20	51
법인세비용	0	-3	-2	-24	4	1	4	0
당기순이익	-28	-52	-46	14	7	-17	16	51
지배주주순이익	-56	-24	-46	14	7	-17	16	51

자료: 대신증권 Research Center

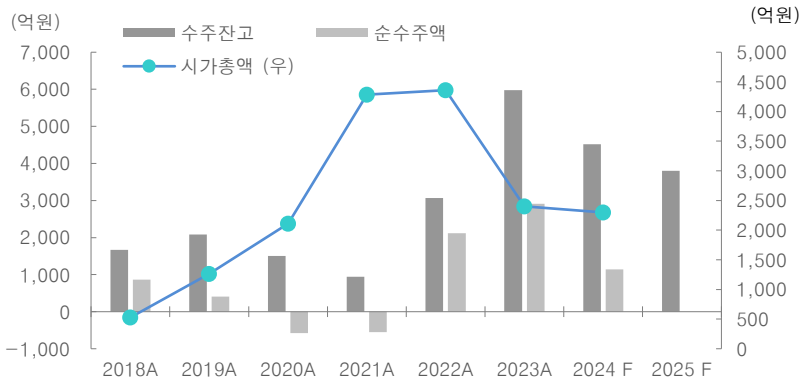
연간 실적 추정 변경

(단위: 억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,804	2,986	2,804	3,216	0.0	7.7
판매비와 관리비	182	194	184	209	1.1	7.7
영업이익	365	388	329	379	-9.8	-2.2
영업이익률	13.0	13.0	11.7	11.8	-1.3	-1.2
영업외손익	-30	-31	-23	-29	적자유지	적자유지
세전순이익	334	357	305	350	-8.6	-2.0
지배지분순이익	266	284	262	300	-1.6	5.5
순이익률	9.5	9.5	9.3	9.3	-0.1	-0.2
EPS(지배지분순이익)	2,751	2,941	2,707	3,104	-1.6	5.5

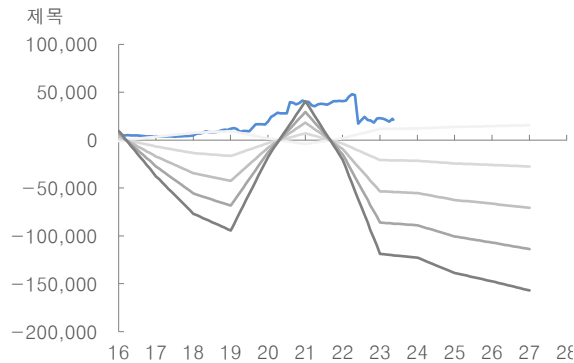
자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

그림 1. 디와이피엔에프 수주잔고 및 시가총액 추이



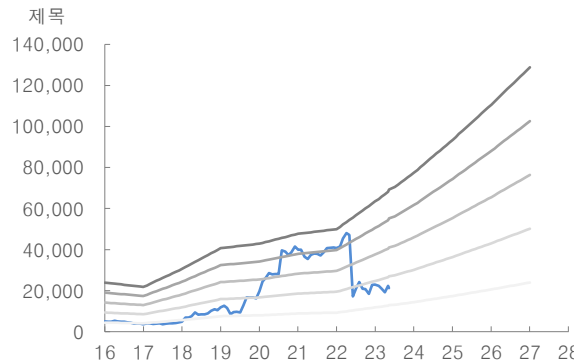
주: 2024년 시가총액은 2024년 5월 13일 종가기준
자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

그림 2. 디와이피엔에프 역사적 P/E 밴드



자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

그림 3. 디와이피엔에프 역사적 P/B 밴드



자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

그림 4. 디와이피엔에프 주요 수주 내역 (억원)

주요사업	계약상대방	계약 금액	시작일	종료일	비고
발전설비 등	두산중공업	59	2020-07-27	2023-06-30	
2 차전지 리튬 추출	코스모화학	158	2022-10-26	2023-06-30	러시아 우스트 루가 지역
건축사업, 플랜트	롯데건설	243	2022-07-07	2023-12-28	
-	Zachry-DL	76	2023-01-18	2024-02-28	미국- 텍사스
분체이송시스템 설비	동양기북	172	2022-08-12	2024-03-31	삼척화력발전소 1,2 호기 EPC
원자력, 발전설비, 환경설비 등	두산중공업	222	2020-05-28	2024-04-30	에버그린 프로젝트
정유설비 등	Suez Oil	118	2020-08-01	2024-05-31	Suez Oil Processing Company
석유화학	롯데 GS 화학	121	2023-01-04	2024-05-31	롯데 GS 화학, 전남 여수
-	-	76	2023-01-18	2024-07-31	Zachry-DL Joint Venture
Phosphate 생산 및 판매	MISR phosphate	264	2019-11-28	2024-12-31	Phosphate(인산염, 비료원료) 생산 및 판매, 이집트, 뉴발리
석유화학, 가스 산업 건설	Enter 엔지니어	99	2020-07-27	2024-12-31	우즈베키스탄
정유,석유화학,가스처리시설 등	현대엔지니어링	197	2023-07-18	2025-01-31	CW-1 프로젝트
정유,석유화학,가스처리시설 등	현대엔지니어링	370	2023-06-30	2025-01-31	
발전소 운영	한국남동발전	221	2023-07-24	2025-03-21	S-oil 사힌
-	-	1,951	2022-01-20	2025-06-15	러시아 우스트-루가 지역
발전소 운영	한국서부발전	905	2023-08-31	2025-08-31	
Evergreen Project	한화오션	281	2023-08-29	2025-12-30	한화오션(조선, 해양플랜트)
합성수지 및 기타 플라스틱 물 질 제조업	삼박엘에프티	1,894	2023-12-13	2026-06-04	삼박엘에프티 Step-1 Project, 전남 여수

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,131	1,441	2,804	3,216	3,425
매출원가	1,106	1,201	2,291	2,627	2,798
매출총이익	25	240	513	589	627
판매비와관리비	143	157	184	209	223
영업이익	-118	83	329	379	404
영업이익률	-10.4	5.8	11.7	11.8	11.8
EBITDA	-93	109	358	413	442
영업외손익	-23	-17	-23	-29	-6
관계기업손익	0	-3	-3	-3	-3
금융수익	29	27	19	17	17
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-30	-48	-46	-50	-26
외환관련손실	7	9	6	6	6
기타	-22	6	6	6	6
법인세비용차감전순손익	-141	67	305	350	399
법인세비용	29	-10	-44	-50	-57
계속사업순손익	-112	57	262	300	342
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-112	57	262	300	342
당기순이익률	-9.9	4.0	9.3	9.3	10.0
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	-112	57	262	300	342
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	224	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	112	53	258	296	338
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	112	53	258	296	338

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,159	590	2,707	3,104	3,535
PER	NA	38.9	7.7	6.7	5.9
BPS	9,976	10,449	12,674	15,258	18,230
PBR	4.1	2.2	1.7	1.4	1.2
EBITDAPS	-871	1,022	3,343	3,855	4,121
EV/EBITDA	NA	21.6	6.1	5.0	4.2
SPS	10,558	13,446	26,172	30,018	31,969
PSR	3.9	1.7	0.8	0.7	0.7
CFPS	-585	1,165	3,353	3,845	4,100
DPS	100	200	200	200	200

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	13.5	27.4	94.6	14.7	6.5
영업이익 증가율	적전	흑전	295.0	15.4	6.5
순이익 증가율	적전	흑전	359.0	14.7	13.9
수익성					
ROIC	-8.3	5.4	18.7	19.0	18.9
ROA	-6.2	3.3	10.3	10.2	9.6
ROE	-11.0	5.2	21.1	20.1	19.0
안정성					
부채비율	96.7	160.2	155.3	141.6	127.3
순차입금비율	24.1	-8.2	-4.5	-12.6	-21.8
이자보상배율	-10.6	4.0	15.5	15.1	0.0

자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	742	1,456	1,926	2,329	2,743
현금및현금성자산	178	574	622	900	1,252
매출채권 및 기타채권	414	323	472	516	537
재고자산	32	291	566	649	691
기타유동자산	118	269	267	265	263
비유동자산	1,361	1,456	1,540	1,620	1,696
유형자산	1,156	1,266	1,352	1,433	1,511
관계기업투자금	18	11	8	5	3
기타비유동자산	187	180	181	181	182
자산총계	2,103	2,913	3,467	3,950	4,440
유동부채	614	1,402	1,692	1,872	2,018
매입채무 및 기타채무	465	872	1,108	1,179	1,215
차입금	128	234	341	448	554
유동성채무	17	55	0	0	0
기타유동부채	4	240	243	246	248
비유동부채	420	391	417	443	469
차입금	373	342	366	390	414
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	47	50	51	53	55
부채총계	1,034	1,793	2,109	2,315	2,486
자배지분	1,069	1,119	1,358	1,635	1,953
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	210	210	210	210	210
이익잉여금	635	683	925	1,206	1,528
기타지분변동	170	173	169	165	162
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,069	1,119	1,358	1,635	1,953
순차입금	258	-92	-61	-207	-426

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	133	472	253	429	503
당기순이익	-112	57	262	300	342
비현금항목의 가감	49	68	97	112	98
감가상각비	24	26	29	33	37
외환손익	-1	2	-10	-10	-10
지분법평가손익	0	3	3	3	3
기타	26	37	76	86	68
자산부채의 증감	210	368	-41	92	120
기타현금흐름	-15	-21	-65	-75	-57
투자활동 현금흐름	-123	-178	-114	-115	-115
투자자산	-2	-3	3	3	3
유형자산	-75	-115	-115	-115	-115
기타	-46	-60	-1	-2	-3
재무활동 현금흐름	6	103	55	110	110
단기차입금	0	107	107	107	107
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	27	24	24	24	24
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-10	-10	-19	-19	-19
기타	-11	-18	-56	-1	-1
현금의 증감	14	396	48	278	352
기초 현금	164	178	574	622	900
기말 현금	178	574	622	900	1,252
NOPLAT	-94	71	282	325	346
FCF	-150	-18	196	243	268

