디와이 피엔에프 (104460)

박장욱

jangwook.park@daishin.com

투자의견 BUY 매수, 유지

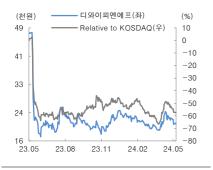
6개월 목표주가 **28,000**

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	조좌진 외 3 인 46 <i>6</i> 0%

주가수익률(%)	1M	ЗМ	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 이연 되었던 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 기존화학사향 물량 1,000억원에 더해 두산에너빌리티 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 더해서 밸류에이션 재평가가 나타날 것

(단위: 억원,%)

					2Q24					
구분	1Q23	4Q23	직전추 정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추 정	YoY	QoQ
매출액	434	430	701	413	-4 <u>.</u> 9	-3.9	_	788	236 <u>.</u> 3	90,8
영업이 익	14	59	91	47	225,2	-20.9	-	93	흑전	99.2
순이익	7	51	66	35	426.9	-31.3	-	75	흑전	113 <u>.</u> 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 종가
상승여력	%	31.7

자료: 대신증권 Research Center

표 1. 디와이피엔에프 부문별 연간 실적추정

(단위: 억원)

매출액 1,656 2,123 996 1,131 1,441 2,804 3,216 YoY (%) 48 28 (53) 14 27 95 15 - 뉴메틱컨베잉 시스템 875 1,336 577 494 782 1,643 2,053 - 메커니컬 컨베잉 시스템 665 673 304 361 116 267 277 - 기타 117 113 115 277 1 114 111 - E&R 347 447 441 - 환경사업 195 333 334 매출원가 1,265 1,648 818 1,106 1,201 2,291 2,627 매출총이익 391 475 179 25 240 513 589 - 매출총이익률 (%) 24 22 18 2 17 18 18 판매비와관리비 108 141 141 143 157 184 209 영업이익 283 334 38 -118 83 329 379 - 영업이익률 (%) 17 16 4 -10 6 12 12 세전이익 270 324 68 -141 67 305 350 법인세비용 59 64 22 -29 10 44 50 당기순이익 211 260 46 -112 57 262 300		2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024 F	2025 F	2026 F
- 뉴메틱컨베잉 시스템 875 1,336 577 494 782 1,643 2,053 - 메커니컬 컨베잉 시스템 665 673 304 361 116 267 277 - 기타 117 113 115 277 1 114 111 - E&R 347 447 441 - 환경사업 195 333 334 매출원가 1,265 1,648 818 1,106 1,201 2,291 2,627 매출총이익 391 475 179 25 240 513 589 - 매출총이익률 (%) 24 22 18 2 17 18 18 판매비외관리비 108 141 141 143 157 184 209 영업이익 283 334 38 -118 83 329 379 - 영업이익률 (%) 17 16 4 -10 6 12 12 세전이익 270 324 68 -141 67 305 350 법인세비용 59 64 22 -29 10 44 50	매출액	1,656	2,123	996	1,131	1,441	2,804	3,216	3,425
- 메커니컬 컨베잉 시스템 665 673 304 361 116 267 277 - 기타 117 113 115 277 1 114 111 - E&R 347 447 441 - 환경사업 - 한경사업 195 333 334 매출원가 1,265 1,648 818 1,106 1,201 2,291 2,627 매출총이익 391 475 179 25 240 513 589 - 매출총이익물 (%) 24 22 18 2 17 18 18 판매비와관리비 108 141 141 143 157 184 209 명업이익 283 334 38 -118 83 329 379 - 영업이익률 (%) 17 16 4 -10 6 12 12 세전이익 270 324 68 -141 67 305 350 법인세비용 59 64 22 -29 10 44 50	YOY (%)	48	28	(53)	14	27	95	15	6
- 기타 117 113 115 277 1 114 111 111 - E&R 347 447 441 - 한경사업 한경사업 195 333 334 대출원가 1,265 1,648 818 1,106 1,201 2,291 2,627 대출총이익 391 475 179 25 240 513 589 - 매출총이익률 (%) 24 22 18 2 17 18 18 18 판매비외관리비 108 141 141 143 157 184 209 영업이익 283 334 38 -118 83 329 379 - 영업이익률 (%) 17 16 4 -10 6 12 12 세전이익 270 324 68 -141 67 305 350 법인세비용 59 64 22 -29 10 447 50	- 뉴메틱컨베잉 시스템	875	1,336	577	494	782	1,643	2,053	2,506
- E&R347447441- 환경사업195333334매출원가1,2651,6488181,1061,2012,2912,627매출총이익39147517925240513589- 매출총이익률(%)2422182171818판매비외관리비108141141143157184209영업이익28333438-11883329379- 영업이익률(%)17164-1061212세전이익27032468-14167305350법인세비용596422-29104450	- 메커니컬 컨베잉 시스템	665	673	304	361	116	267	277	299
- 환경사업195333334매출원가1,2651,6488181,1061,2012,2912,627매출총이익39147517925240513589- 매출총이익률 (%)2422182171818판매비와관리비108141141143157184209영업이익28333438-11883329379- 영업이익률 (%)17164-1061212세전이익27032468-14167305350법인세비용596422-29104450	- 기타	117	113	115	277	1	114	111	114
매출원가 1,265 1,648 818 1,106 1,201 2,291 2,627 매출총이익 391 475 179 25 240 513 589 - 매출총이익률 (%) 24 22 18 2 17 18 18 18 판매비와관리비 108 141 141 143 157 184 209 영업이익 283 334 38 -118 83 329 379 - 영업이익률 (%) 17 16 4 -10 6 12 12 세전이익 270 324 68 -141 67 305 350 법인세비용 59 64 22 -29 10 44 50	– E&R	_	_	_	_	347	447	441	229
매출총이익 391 475 179 25 240 513 589 - 매출총이익률 (%) 24 22 18 2 17 18 18 판매비외관리비 108 141 141 143 157 184 209 영업이익 283 334 38 -118 83 329 379 - 영업이익률 (%) 17 16 4 -10 6 12 12 세전이익 270 324 68 -141 67 305 350 법인세비용 59 64 22 -29 10 44 50	- 환경사업	_	_	_	_	195	333	334	277
- 매출총이익률 (%) 24 22 18 2 17 18 18 판매비외관리비 108 141 141 143 157 184 209 영업이익 283 334 38 -118 83 329 379 - 영업이익률 (%) 17 16 4 -10 6 12 12 세전이익 270 324 68 -141 67 305 350 법인세비용 59 64 22 -29 10 44 50	매출원가	1,265	1,648	818	1,106	1,201	2,291	2,627	2,798
판매비와관리비 108 141 141 143 157 184 209 영업이익 283 334 38 -118 83 329 379 - 영업이익률(%) 17 16 4 -10 6 12 12 세전이익 270 324 68 -141 67 305 350 법인세비용 59 64 22 -29 10 44 50	매 출총 이익	391	475	179	25	240	513	589	627
영업이익 283 334 38 -118 83 329 379 - 영업이익률 (%) 17 16 4 -10 6 12 12 세전이익 270 324 68 -141 67 305 350 법인세비용 59 64 22 -29 10 44 50	- 매출총이익률 (%)	24	22	18	2	17	18	18	18
- 영업이익률 (%) 17 16 4 -10 6 12 12 세전이익 270 324 68 -141 67 305 350 법인세비용 59 64 22 -29 10 44 50	판매비와관리비	108	141	141	143	157	184	209	223
세전이익 270 324 68 -141 67 305 350 법인세비용 59 64 22 -29 10 44 50	영업이익	283	334	38	-118	83	329	379	404
법인세비용 59 64 22 -29 10 44 50	- 영업이익률 (%)	17	16	4	-10	6	12	12	12
	세전이익	270	324	68	-141	67	305	350	399
당기순이익 211 260 46 -112 57 262 300	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	지배 주주순 이익	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
매 출총 이익	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
지배 주주순 이익	-56	-24	-46	14	7	-17	16	51

자료: 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 억원, 원, %, %p)

	수정	수정전		후	변동	변 동률		
	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		
지배지 분순 이익	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		

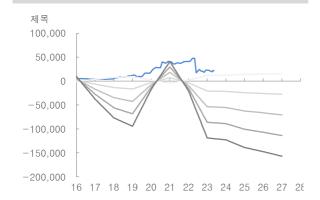
자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

그림 1. 디와이피엔에프 수주잔고 및 시가총액 추이



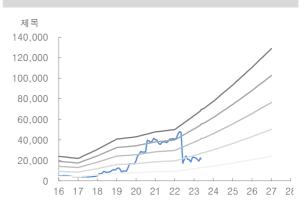
주: 2024년 시가총액은 2024년 5월 13일 종가기준 자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

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	동양기복	172	2022-08-12	2024-03-31	삼척화력발전소 1,2호기 EPC
원자력, 발전설비, 환경설비 등	두산 중공 업	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 phospate	264	2019-11-28	2024-12-31	Phosphate(인산염, 비료원료) 생산 및 판매. 이집트, 뉴밸리
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	한국남 동 발전	221	2023-07-24	2025-03-21	S-oil 샤힌
_	_	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	, ,
합성수지 및 기타 플라스틱 물질 제조업	삼박엘에프티	1,894	2023-12-13	2026-06-04	삼박엘에프티 Step-1 Project, 전남 여수

자료: 대신증권 Research Center

(단위: 억원)

재무제표

포괄손익계산서				(단	위: 억원)
	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
중단시업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-112	57	262	300	342
당기순이익률	<u>-9.9</u>	4.0	9.3	9.3	10.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-112	57	262	300	342
매도기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	224	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	112	53	258	296	338
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	112	53	258	296	338

7111 0-1				\(\)	L 11. 1L:/
	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
처입금	128	234	341	448	554
유동성채무	17	55	0	0	0
기타유동부채	4	240	243	246	248
비유 동부 채	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
爿재 비지	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
기타자본변동	170	173	169	165	162
비지배지분	0	0	0	0	0
자 본총 계	1,069	1,119	1,358	1,635	1,953
순치입금	258	-92	-61	-207	-426

재무상태표

Valuation 지표				(단위:	원, 배, %)
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
₽S	-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	22	1,7	1.4	1,2
EBITDAPS	-871	1,022	3,343	3,855	4,121
EV/EBITDA	NA	21.6	6.1	5 <u>.</u> 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 증기율	13.5	27.4	94.6	14.7	6.5
영업이익 증기율	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 <u>.</u> 6
ROE	-11.0	5.2	21,1	20.1	19 <u>.</u> 0
안정성					
월배샤	96.7	160.2	155.3	141.6	127.3
순치입금비율	24.1	-8.2	-4. 5	-12.6	-21.8
월배상보지0	-10.6	4.0	15.5	15.1	0.0
자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center					

"E 10" IE	.0.0		00		0.0	
영업이익 증가율	적전	흑전	295.0	15.4	6.5	
순이익 증기율	적전	흑전	359.0	14.7	13.9	
수익성						
ROIC	-8.3	5.4	18.7	19 <u>.</u> 0	18.9	
ROA	-6.2	3.3	10.3	10.2	9 <u>.</u> 6	
ROE	-11.0	5.2	21.1	20.1	19.0	į
안정성						,
루채비율	96.7	160,2	155.3	141.6	127.3	,
소차입금비율	24.1	-8.2	-4. 5	-126	- 21 <u>.</u> 8	1
울배상보지(-10.6	40	15.5	15.1	0.0	F

현 <u>금호름표</u>				(0	단위: 억원)
CBZGT	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	133	472	253	429	503
당기순이익	-112	57	262	300	342
비현금항목의 기감	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	-7 5	- 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
단기치입금	0	107	107	107	107
사채	0	0	0	0	0
장기치입금	27	24	24	24	24
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-10	-10	-19	-19	-19
기타	-11	-18	-56	-1	-1
현금의증감	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

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박장욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

디와이피엔에프(104460) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.13	24.02.02
투자의견	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000
괴리율(평균,%)		(24.40)
괴리율(최대/최소,%)		(12,32)

제시일자 투자의견 목표주가

괴리율(평균,%) 괴리율(최대/최소,%)

제시일자 투자의견 목표주가

괴리율(평균,%) 괴리율(최대/최소,%)

제시일자 투자의견 목표주가 괴리율(평균%)

괴리율(최대/최소,%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240508)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)	
비율	94.4%	5.6%	0.0%	

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
- : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
- : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
- : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)

00,06,29

- : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
- : 향후 6개월간 시장수익률 대비 −10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
- : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상