

디와이 피엔에프 (104460)

박장욱

jangwook.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

21,000

하향

현재주가

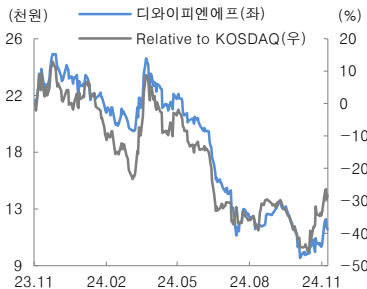
11,800

(24.11.29)

스몰캡업종

KOSDAQ	678.19
시가총액	1,264억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	54억원
52주 최고/최저	24,850원 / 9,680원
120일 평균거래대금	7억원
외국인지분율	3.15%
주요주주	조좌진 외 3인 46.60% 브이아이피자산운용 5.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.2	-0.1	-42.7	-48.7
상대수익률	28.6	11.4	-29.2	-37.8



*화학플랜트용 PCS 시장 현재 Copperion, Zepplin, 동사가 과점

발틱 프로젝트 매출 반영 시작

- 러시아 발틱프로젝트 매출 3Q24부터 반영 시작
- 해외 레퍼런스 확보로 화학플랜트용 PCS에서 MS확대 기대
- 목표주가 21,000원. 기존대비 25% 하향 조정. 업사이드 77% 보유

3Q24 매출액 628억원(YoY +83.4%), 영업이익: 60억원(YoY +189.6%)

올해 연초부터 인식될 것으로 기대되었던 러시아 발틱 프로젝트가 지연 끝에 3분기부터 매출 반영 시작됨. 3Q24기준 동사의 수주잔고는 약 5,000억 원으로 러시아 발틱 프로젝트를 포함하면 4분기에도 매출이 지속적으로 반영될 전망. 이에 따라 부진했던 실적이 점차 개선될 것으로 기대됨

해외 레퍼런스가 만들어낸 MS 확대

동사는 기존에 Copperion(MS 약 80%)*이 독점하던 화학 플랜트용 PCS 시장에서 의미 있는 해외 고객사 매출을 확보하며 시장 점유율(MS) 확대가 기대됨. 그동안 리레이팅 요소로 평가받았던 글로벌(러시아) 수주에서도 매출이 발생하지 않았으나, 이번 매출 발생을 계기로 글로벌 화학 플랜트용 PCS의 MS 확대에 따른 추가 수주가 이어질 것으로 예상함

투자의견 매수, 목표주가 21,000원으로 25% 하향. (업사이드 +78%)

25년 매출액: 2,650억원(YoY +10.3%), 영업이익 251억원(YoY + 17.5%)으로, 발틱 프로젝트 수주가 실적 개선세를 이어가는 데 기여할 것. 발틱 부문 실적 기여에도 불구하고, 주요 전방 시장인 화학 및 2차전지 시장의 불확실성을 반영하여 목표 주가를 기존 대비 25% 하향 조정. 현재 주가 대비 78%의 상승여력이 존재 판단

(단위: 억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	3Q24				4Q24		
				잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	342	551	799	628	83.4	13.9	0	804	87.1	28.0
영업이익	21	30	94	60	189.6	95.5	0	76	29.3	28.0
순이익	16	25	76	42	159.6	65.2	0	63	23.7	51.5

자료: 디와이피엔에프, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,131	1,441	2,403	2,650	2,822
영업이익	-118	83	214	251	231
세전순이익	-141	67	191	222	226
총당기순이익	-112	57	163	190	193
지배지분순이익	-112	57	163	190	193
EPS	-1,159	590	1,689	1,969	2,001
PER	NA	38.9	6.3	5.4	5.3
BPS	9,976	10,449	11,755	13,315	14,904
PBR	4.1	2.2	1.0	0.9	0.8
ROE	-11.0	5.2	13.7	14.2	12.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,804	3,216	2,403	2,650	-14.3	-17.6
판매비와 관리비	184	209	181	138	-1.5	-34.0
영업이익	329	379	214	251	-34.9	-33.7
영업이익률	11.7	11.8	8.9	9.5	-2.8	-2.3
영업외손익	-23	-29	-23	-29	적자유지	적자유지
세전순이익	305	350	191	222	-37.6	-36.6
지배지분순이익	262	300	163	190	-37.6	-36.6
순이익률	9.3	9.3	6.8	7.2	-2.5	-2.1
EPS(지배지분순이익)	2,707	3,104	1,689	1,969	-37.6	-36.6

자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

표 1. 디와이피엔에프 분기 및 연간 실적추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	23A	24F	25F	26F
수주잔고	2,999	2,847	4,722	5,975	5,774	5,659	4,999	4,529	5,975	4,999	4,149	3,314
yoy	17.2%	3.2%	53.3%	94.9%	92.5%	98.8%	5.9%	-24.2%	94.9%	-16.3%	-17.0%	-20.1%
수주잔고대비 매출액(TTM)	2.2	2.0	3.1	4.1	4.0	3.2	2.5	1.9	4.1	2.1	1.6	1.2
매출액	434	234	342	430	420	551	628	804	1,441	2,403	2,650	2,822
yoy	114.2%	43.9%	32.3%	-15.2%	-3.4%	135.2%	83.4%	87.1%	27.4%	66.8%	10.3%	6.5%
MCS	209	56	231	287	262	256	237	360	783	1,115	1,498	1,552
PCS	43	18	19	35	36	-1	36	34	115	105	101	114
E&R	118	127	61	41	39	160	286	331	347	816	714	814
환경사업	64	33	31	66	78	137	69	79	194	363	334	341
기타	0	0	0	0	4	0	0	0	0	4	3	1
매출총이익	50.2	25.3	61.8	102.8	94.4	90.6	92.3	118.1	240.0	395.5	389.4	414.7
yoy	670.6%	흑자전환	흑자전환	190.9%	88.2%	258.4%	49.4%	14.9%	847.1%	64.7%	-1.5%	6.5%
매출총이익률	11.5%	10.8%	18.0%	23.9%	22.5%	16.4%	14.7%	14.7%	16.7%	16.5%	14.7%	14.7%
영업이익	14.4	-10.7	20.6	59.0	47.6	30.5	59.6	76.3	83.3	214.0	251.5	231.2
yoy	-	-78.9%	-	1208.1%	231.9%	385.4%	189.6%	29.3%	흑자전환	157.0%	17.5%	-8.0%
영업이익률	3.3%	-4.6%	6.0%	13.7%	11.4%	5.5%	9.5%	9.5%	5.8%	8.9%	9.5%	8.2%
세전이익	10.9	-15.3	19.9	51.1	44.8	30.2	53.8	61.7	66.5	190.5	222.0	225.7
yoy	-	-71.9%	-	630.5%	311.0%	296.8%	171.0%	20.8%	흑자전환	186.4%	16.6%	1.6%
세전이익률	2.5%	-6.5%	5.8%	11.9%	10.7%	5.5%	8.6%	7.7%	4.6%	7.9%	8.4%	8.0%
당기순이익	6.6	-16.5	16.0	50.9	33.6	25.2	41.6	63.0	57.0	163.3	190.3	193.4
yoy	-	-68.1%	-	261.2%	405.6%	252.1%	159.6%	23.7%	흑자전환	186.4%	16.6%	1.6%
당기순이익률	1.5%	-7.1%	4.7%	11.8%	8.0%	4.6%	6.6%	7.8%	4.0%	6.8%	7.2%	6.9%

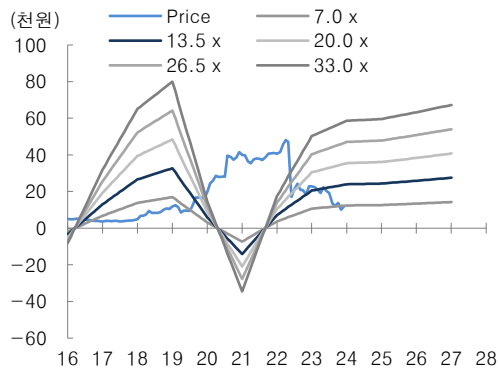
자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center 추정

표 2. 디와이피엔에프 밸류에이션

	단위		비고
BPS	원	14,839	a: 25년 예상 BPS
비교 PBR	배	2.2	b: 동사 7년 평균 PBR
할인율	%	35	c: 화학 및 2차전지 시장 불투명성 반영
적용 PBR	배	1.43	d: b * (1 + c)
목표주가	원	21,000	e: a * d
현재주가	원	11,800	
업사이드	%	78.0%	

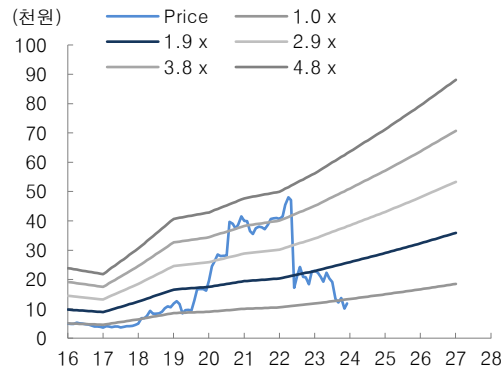
자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center 추정

그림 1. 디와이피엔에프 P/E 밴드



자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

그림 2. 디와이피엔에프 P/B 밴드



자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

그림 3. 디와이피엔에프 주가추이



자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,131	1,441	2,403	2,650	2,822
매출원가	1,106	1,201	2,007	2,261	2,408
매출총이익	25	240	395	389	415
판매비와관리비	143	157	181	138	183
영업이익	-118	83	214	251	231
영업이익률	-10.4	5.8	8.9	9.5	8.2
EBITDA	-93	109	243	285	269
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
법인세비용차감전순이익	-141	67	191	222	226
법인세비용	29	-10	-27	-32	-32
계속사업순이익	-112	57	163	190	193
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-112	57	163	190	193
당기순이익률	-9.9	4.0	6.8	7.2	6.9
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-112	57	163	190	193
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	224	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	112	53	159	186	189
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	112	53	159	186	189

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,159	590	1,689	1,969	2,001
PBR	NA	38.9	6.3	5.4	5.3
BPS	9,976	10,449	11,755	13,315	14,904
PBR	4.1	2.2	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	-871	1,022	2,272	2,659	2,507
EV/EBITDA	NA	21.6	5.1	4.2	4.1
SPS	10,558	13,446	22,428	24,735	26,343
PSR	39	1.7	0.5	0.5	0.4
CFPS	-585	1,165	2,281	2,650	2,486
DPS	100	200	200	200	200

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	135	27.4	66.8	10.3	6.5
영업이익 증가율	적전	흑전	157.0	17.5	-8.0
순이익 증가율	적전	흑전	186.4	16.6	1.6
수익성					
ROIC	-8.3	5.4	12.4	13.1	11.3
ROA	-6.2	3.3	6.9	7.2	6.1
ROE	-11.0	5.2	13.7	14.2	12.8
안정성					
부채비율	96.7	160.2	161.9	155.4	149.2
순차입금비율	24.1	-8.2	-1.5	-5.4	-9.6
이자보상배율	-10.6	4.0	10.1	10.0	0.0

자료: 디와이피엔에프, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	742	1,456	1,759	2,024	2,283
현금및현금성자산	178	574	580	771	980
매출채권 및 기타채권	414	323	427	453	470
재고자산	32	291	485	535	569
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	3,299	3,644	3,979
유동부채	614	1,402	1,622	1,775	1,914
매입채무 및 기타채무	465	872	1,039	1,081	1,111
차입금	128	234	341	448	554
유동상채무	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	2,039	2,217	2,382
자배지분	1,069	1,119	1,259	1,426	1,597
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	210	210	210	210	210
이익잉여금	635	683	827	998	1,172
기타지분변동	170	173	169	165	162
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,069	1,119	1,259	1,426	1,597
순차입금	258	-92	-19	-78	-154

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	133	472	211	342	359
당기순이익	-112	57	163	190	193
비현금항목의 가감	49	68	81	94	73
감가상각비	24	26	29	33	37
외환손익	-1	2	-10	-10	-10
지분법평가손익	0	3	3	3	3
기타	26	37	59	68	43
자산부채의 증감	210	368	15	115	125
기타현금흐름	-15	-21	-48	-57	-32
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	6	192	209
기초 현금	164	178	574	580	771
기말 현금	178	574	580	771	980
NOPLAT	-94	71	183	216	198
FCF	-150	-18	98	134	120

[Compliance Notice]

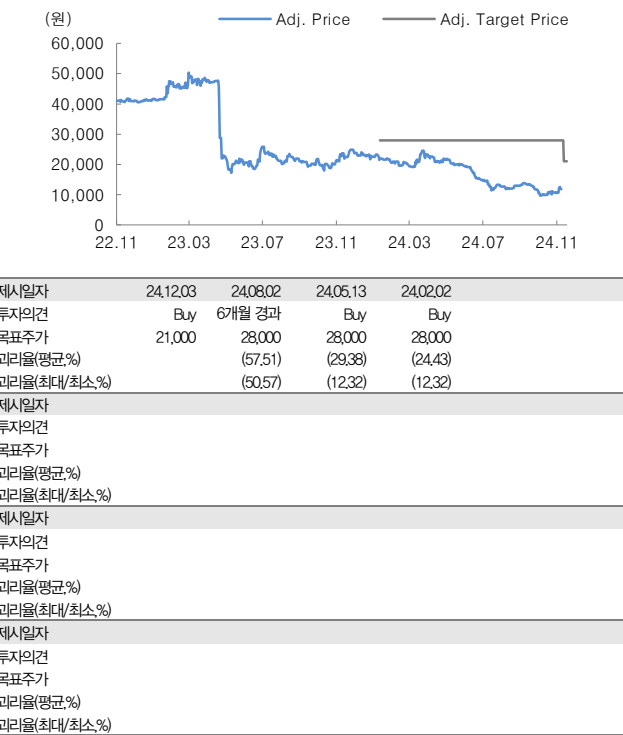
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241127)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 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