

동원시스템즈 (014820. KS)

본업 실적 턴어라운드

투자 의견	BUY (유지)
목표주가	50,000 원 (유지)
현재주가	38,000 원 (8/5)
시가총액	1,102 (십억원)

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

- 2분기 매출 3,444억원, 영업이익 303억원 전년비 3%, 18% 증가. 분기 영업이익률 4년만에 최대치 기록
- 유리병, 연포장, 제관부문 매출 회복되고, 일반 알루미늄 박 사업도 전년대비 매출 증가하며 적자 폭 축소
- 배터리용 알루미늄박과 원통형 배터리 캔 매출액은 전기차 업황 부진 여파로 매출 성장 크지 않은 듯
- 원통형 배터리 캔 증설 완료. 46파이는 고객사 일정 늦어져 기존 8월에서 4분기로 양산 지연될 것으로 판단
- 업황 부진 불구 배터리용 알루미늄박 전용 라인 1기 증설 내년에 완공하고 파우치 셀 소재도 예정대로 투자
- 본업 이익률 회복으로 배터리 신사업 투자 여력 더 높아져. 배터리 경쟁업체들 대비 업황 둔화 견디는 능력 좋아
- 2024년 매출, 영업이익 전년비 6%, 16% 증가 예상. 음식료 패키징 사업 원재료 가격 안정과 신규 고객 확보로
- 투자 의견 BUY, 목표주가는 5만원 유지. 배터리 사업부 흑자전환 예상되는 내년부터는 밸류에이션 프리미엄 확대

주가(원, 08/05)	38,000
시가총액(십억원)	1,102

발행주식수	28,991천주
52주 최고가	52,200원
최저가	27,600원
52주 일간 Beta	1.03
60일 일평균거래대금	34억원
외국인 지분율	14.0%
배당수익률(2024F)	1.6%

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

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-1.0	24.2	3.6
절대기준	-15.6	18.4	-2.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	-
목표주가	50,000	50,000	-
영업이익(24)	93.5	94.6	▼
영업이익(25)	107.3	120.0	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,276.7	1,354.5	1,483.0	1,538.0
영업이익	80.9	93.5	107.3	113.3
세전손익	69.6	83.3	95.8	103.3
당기순이익	64.4	68.9	74.7	80.6
EPS(원)	2,214	2,373	2,574	2,775
증감률(%)	(11.2)	7.2	8.4	7.8
PER(배)	15.6	16.0	14.8	13.7
ROE(%)	8.6	8.7	8.8	8.9
PBR(배)	1.3	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	8.7	8.5	7.7	7.2

자료: 유진투자증권



본업의 턴어라운드

동원시스템즈의 2분기 매출, 영업이익은 각각 3,444억원, 303억원으로 전년비 3%, 18% 증가했다. 본업인 음식료 패키징 사업인 연포장, 유리병, 제관 등에서 신규 고객확보와 기존 고객사향 매출이 증가한 것으로 파악된다. 관련 패키징 원재료 가격의 안정으로 고객사들이 주문을 늘린 것으로 판단된다. 환율효과까지 겹치면서 이익률은 2021년 이후 분기 최대치인 8.8%를 기록했다. 하반기에도 극심한 글로벌 경기침체만 없다면 이와 같은 추세가 유지될 것으로 판단된다. 2024년 동사의 매출과 영업이익은 1,354억원, 935억원으로 전년비 6%, 16% 증가하며 전년의 역성장에서 탈피할 것으로 추정된다. 올 해까지는 배터리 관련 사업이 적자를 기록하고 있는 것으로 파악되기 때문에 본업의 정상화는 그 순도가 더 높다.

배터리 사업 업황 둔화 여파 있지만, 투자 여력 높아진 동사에 기회요인

미국과 유럽의 전기차 성장 둔화가 예상보다 더 깊게 진행되면서 동사의 배터리용 알루미늄박과 원통형 배터리 캔사업도 기대했던 것보다 매출 성장 속도가 늦어지고 있는 것으로 파악된다. 하지만 본업의 턴어라운드로 동사의 배터리 신사업에 대한 투자 여력은 과거보다 더 높아진 것으로 판단된다. 이에 따라 내년을 목표로 진행 중인 배터리 알루미늄 박 전용 라인 증설과 파우치 셀 소재 생산라인 신설도 예정대로 이루어질 것으로 보인다. 배터리 사업을 주로하는 경쟁업체들 대비 업황 둔화를 견디는 힘이 뛰어나기 때문에 오히려 긍정적인 시기가 될 수 있을 것으로 판단된다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 5만원을 유지한다. 배터리 사업이 흑자로 전환되는 내년부터는 기존 대비 밸류에이션 프리미엄이 높아질 것으로 판단된다.

도표 1. 동원시스템즈 분기 실적추정(연결)

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24P	3Q24F	4Q24F
매출액	327.4	334.8	315.2	299.3	309.1	344.4	353.0	348.0
YoY(%)	(0.7)	(11.5)	(19.6)	(11.2)	(5.6)	2.9	12.0	16.3
연포장/PET/유리병	165.8	171.6	158.0	153.9	156.4	173.0	178.0	177.0
제관(CAN)	103.5	116.8	105.9	99.2	104.0	123.0	120.0	109.0
알미늄	30.2	19.4	23.5	21.9	24.2	24.0	26.0	25.0
수지	11.5	12.5	9.9	9.8	8.9	9.0	11.0	12.0
인쇄	7.0	6.8	7.7	7.2	7.4	8.0	9.0	10.0
배터리 부품/기타	9.4	7.9	10.2	7.2	8.2	7.4	9.0	15.0
매출원가	292.6	291.6	274.4	265.2	274.7	295.8	307.5	307.3
매출총이익	34.7	43.3	40.8	34.0	34.4	48.6	45.5	40.7
매출총이익률(%)	10.6	12.9	12.9	11.4	11.1	14.1	12.9	11.7
판관비	17.1	17.6	17.4	19.8	18.4	18.3	19.2	19.9
판관비율(%)	5.2	5.3	5.5	6.6	5.9	5.3	5.4	5.7
영업이익	17.6	25.6	23.4	14.2	16.1	30.3	26.3	20.8
YoY(%)	(7.0)	(13.2)	(6.6)	(22.4)	(9.0)	18.3	12.8	46.2
영업이익률(%)	5.4	7.7	7.4	4.8	5.2	8.8	7.5	6.0
영업외손익	(1.1)	(3.8)	(2.5)	(3.9)	(1.6)	(1.7)	(2.0)	(5.0)
세전이익	16.5	21.9	20.8	10.3	14.5	28.6	24.3	15.8
법인세	3.6	3.9	(0.2)	(2.1)	(1.0)	6.5	5.4	3.5
법인세율(%)	21.8	17.9	(1.0)	(20.4)	(7.1)	22.9	22.0	22.0
당기순이익	12.9	17.9	21.0	12.4	15.5	22.1	19.0	12.3

자료: 동원시스템즈, 유진투자증권

도표 2. 동원시스템즈 연간 실적추정(연결)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,437.0	1,276.7	1,354.5	1,457.0	1,538.0
YoY(%)	14.9	(11.2)	6.1	7.6	5.6
연포장/PET/유리병	685.8	649.3	684.4	728.0	745.0
제관(CAN)	447.6	425.4	456.0	455.0	478.0
알미늄	159.9	94.9	99.2	135.0	161.0
수지	55.2	43.7	40.9	44.0	44.0
인쇄	36.4	28.6	34.4	39.0	35.0
배터리 부품/기타	52.1	34.7	39.6	56.0	75.0
매출원가	1274.2	1123.8	1185.2	1274.3	1342.7
매출총이익	162.8	152.8	169.3	182.7	195.3
매출총이익률(%)	11.3	12.0	12.5	12.5	12.7
판관비	71.0	72.0	75.8	78.7	82.0
판관비율(%)	4.9	5.6	5.6	5.4	5.3
영업이익	91.8	80.9	93.5	104.0	113.3
YoY(%)	2.0	(12.0)	15.7	11.2	8.9
영업이익률(%)	6.4	6.3	6.9	7.1	7.4
영업외손익	(13.1)	(11.3)	(10.3)	(11.5)	(10.0)
세전이익	78.7	69.6	83.3	92.5	103.3
법인세	6.4	5.2	14.3	20.4	22.7
법인세율(%)	8.1	7.5	17.2	22.0	22.0
당기순이익	72.3	64.4	68.9	72.2	80.6
목표주가기준 PER			21.0	20.1	18.0

자료: 동원시스템즈, 유진투자증권

도표 3. 국가별 전기차 판매 예상

(천대)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,621	2,007	2,622	3,440	4,456	5,578	6,746	7,973
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,770	2,331	3,079	4,015	5,039	6,087	7,169
YoY(%)	51.2	56.3	23.2	31.7	32.1	30.4	25.5	20.8	17.8
미국 전기차 판매 비중(%)	6.4	8.9	10.7	13.7	17.6	22.6	27.8	32.9	38.0
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	291	361	441	539	659	804
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,229	8,515	10,567	12,479	14,559	16,736	18,947	20,845	22,508
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	10,039	11,816	13,724	15,679	17,609	19,127	20,272
YoY(%)	83.7	36.6	24.0	17.7	16.2	14.2	12.3	8.6	6.0
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	32.4	37.0	41.7	46.3	50.5	53.2	54.8
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	3,308	3,722	4,194	4,735	5,357	6,173	7,092
YoY(%)	15.1	18.1	7.6	12.5	12.7	12.9	13.1	15.2	14.9
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.1	24.3	26.8	29.6	32.8	36.4	41.1	46.3
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	16,505	19,622	23,190	27,153	31,354	35,502	39,606
YoY(%)	55.0	35.7	20.6	18.9	18.2	17.1	15.5	13.2	11.6
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	18.4	21.2	24.3	27.9	31.6	35.1	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	1,659.2	1,731.9	1,818.9
유동자산	550.2	557.8	627.5	626.8	642.5
현금성자산	75.0	125.2	127.1	62.3	90.0
매출채권	245.1	244.3	280.1	316.3	309.5
재고자산	226.9	183.4	215.4	243.2	237.9
비유동자산	901.4	978.1	1,031.7	1,105.0	1,176.4
투자자산	103.6	109.6	114.3	118.9	123.7
유형자산	630.0	706.6	760.5	834.9	907.1
기타	167.8	161.9	156.9	151.2	145.6
부채총계	722.0	761.8	841.8	857.4	881.5
유동부채	420.9	558.9	595.8	610.7	604.1
매입채무	188.0	226.6	269.7	304.5	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	817.5	874.5	937.4
자배지분	728.1	772.4	815.7	872.8	935.7
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	431.7	488.7	551.6
기타	160.3	158.0	150.3	150.3	150.3
비자배지분	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
자본총계	729.6	774.1	817.5	874.5	937.4
총차입금	496.6	511.0	551.3	531.3	561.3
순차입금	421.7	385.8	424.2	469.0	471.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	214.7	214.5	109.7	138.4	187.2
당기순이익	72.3	64.4	68.9	74.7	80.6
자산상각비	78.6	79.1	87.0	96.3	104.5
기타비현금성손익	30.4	22.5	(21.2)	(11.3)	(11.3)
운전자본증감	50.5	66.5	(34.1)	(29.2)	5.5
매출채권감소(증가)	(1.5)	(7.5)	(35.1)	(36.2)	6.8
재고자산감소(증가)	(5.8)	44.7	(30.7)	(27.8)	5.3
매입채무증가(감소)	(25.5)	39.7	25.3	34.9	(6.6)
기타	83.3	(10.3)	6.5	(0.0)	(0.0)
투자현금	(128.8)	(161.0)	(130.6)	(167.1)	(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)	(144.1)	(164.9)	(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	12.4	(66.3)	26.2
기초현금	74.0	50.8	77.9	90.3	24.0
기말현금	50.8	77.9	90.3	24.0	50.2
Gross Cash flow	181.4	165.9	144.5	167.6	181.7
Gross Investment	44.6	70.4	176.0	194.8	166.4
Free Cash Flow	136.8	95.6	(31.5)	(27.2)	15.3

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,437.0	1,276.7	1,354.5	1,483.0	1,538.0
증가율(%)	14.9	(11.2)	6.1	9.5	3.7
매출원가	1,274.2	1,123.8	1,185.2	1,297.0	1,342.7
매출총이익	162.8	152.8	169.3	186.0	195.3
판매 및 일반관리비	71.0	72.0	75.8	78.7	82.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	91.8	80.9	93.5	107.3	113.3
증가율(%)	2.0	(12.0)	15.7	14.7	5.6
EBITDA	170.5	159.9	180.6	203.6	217.8
증가율(%)	7.3	(6.2)	12.9	12.7	7.0
영업외손익	(13.1)	(11.3)	(10.3)	(11.5)	(10.0)
이자수익	2.7	6.1	7.4	8.7	9.2
이자비용	15.4	22.6	18.1	17.6	17.1
자본법손익	2.3	4.4	3.9	3.9	3.9
기타영업손익	(2.8)	0.8	(3.6)	(6.6)	(6.0)
세전순이익	78.7	69.6	83.3	95.8	103.3
증가율(%)	20.6	(11.6)	19.7	15.1	7.8
법인세비용	6.4	5.2	14.3	21.1	22.7
당기순이익	72.3	64.4	68.9	74.7	80.6
증가율(%)	50.3	(11.0)	7.1	8.4	7.8
지배주주지분	72.3	64.2	68.8	74.6	80.5
증가율(%)	81.4	(11.2)	7.2	8.4	7.8
비지배지분	(0.0)	0.1	0.1	0.1	0.1
EPS(원)	2,495	2,214	2,373	2,574	2,775
증가율(%)	82.7	(11.2)	7.2	8.4	7.8
수정EPS(원)	2,495	2,214	2,367	2,568	2,769
증가율(%)	82.7	(11.2)	6.9	8.5	7.9

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,495	2,214	2,373	2,574	2,775
BPS	24,886	26,401	27,883	29,833	31,983
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배, %)					
PER	16.3	15.6	16.0	14.8	13.7
PBR	1.6	1.3	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.4	8.7	8.5	7.7	7.2
배당수익률	1.5	1.7	1.6	1.6	1.6
PCR	6.5	6.1	7.7	6.6	6.1
수익성(%)					
영업이익률	6.4	6.3	6.9	7.2	7.4
EBITDA이익률	11.9	12.5	13.3	13.7	14.2
순이익률	5.0	5.0	5.1	5.0	5.2
ROE	10.4	8.6	8.7	8.8	8.9
ROIC	8.0	6.9	6.9	6.9	6.8
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	57.8	49.8	51.9	53.6	50.3
유동비율	130.7	99.8	105.3	102.6	106.4
이자보상배율	6.0	3.6	5.2	6.1	6.6
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	5.9	5.2	5.2	5.0	4.9
재고자산회전율	6.4	6.2	6.8	6.5	6.4
매입채무회전율	7.2	6.2	5.5	5.2	5.1

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 제 3자에게 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/투자조건 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자조건 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%

(2024.06.30 기준)

