

동원시스템즈 (014820. KS)

배터리 부문 부진하나 PBR 1배 불과

투자의견

BUY(유지)

목표주가

50,000 원(하향)

현재주가

31,050 원(05/30)

시가총액

900.2(십억원)

그린산업/ESG 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 1분기 매출은 전년비 9% 증가했으나, 영업이익은 22% 감소하며 부진
- 본업 중 마진율 높은 아선틱, 연포장 등 패키징 부문의 내수 부진 여파와 배터리 부문 적자 지속이 부진 이유
- 배터리 부문 매출액 2024년 310억원에서 올해 410억원으로 증가 예상되나 투자 고정비 증가로 영업적자 지속
- 4680 원통형 배터리 케이스와 LFP 배터리용 카본 코팅 알루미늄박의 판매 시작되면 이익 개선 본격화 될 것
- 2025년 매출 6% 증가, 영업이익 9% 감소 예상되나, 2026년에는 매출 6%, 영업이익 17% 증가 추정
- 목표주가 괴리를 확대 반영해서 목표주가 6만원에서 5만원으로 하향하나 PBR 1배 수준에 불과해 BUY 의견 유지

주가(원, 05/30)	31,050
시가총액(십억원)	900.2

발행주식수	28,991천주
52주 최고가	54,200원
최저가	28,900원
52주 일간 Beta	1.11
60일 일평균거래대금	6억원
외국인 지분율	14.3%
배당수익률(2025F)	2.0%

주주구성	
동원산업 (외 4인)	83.4%
국민연금공단 (외 1인)	5.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-15.9	-43.7	-25.4
절대기준	-9.9	-33.0	-23.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	50,000	60,000	▼
영업이익(25)	84.0	104.0	▼
영업이익(26)	97.9	113.3	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,276.7	1,334.3	1,408.5	1,491.0
영업이익	80.9	91.9	84.0	97.9
세전손익	69.6	83.1	74.6	87.9
당기순이익	64.4	72.5	59.3	68.5
EPS(원)	2,214	2,498	2,043	2,361
증감률(%)	(11.2)	12.8	(18.2)	15.5
PER(배)	15.6	12.4	15.2	13.2
ROE(%)	8.6	9.0	7.0	7.7
PBR(배)	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	8.7	6.6	7.1	6.4

자료: 유진투자증권

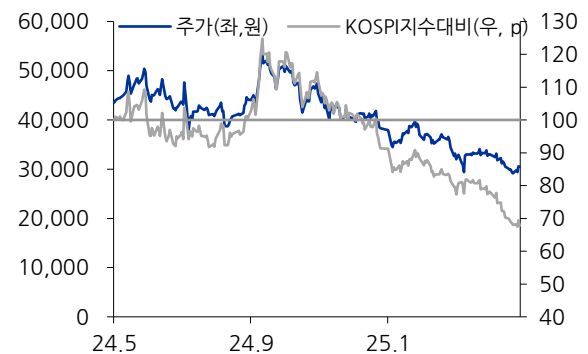


도표 1. 동원시스템즈 분기 실적추정(연결)

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	309.1	344.4	348.5	332.3	336.8	354.0	367.2	350.5
YoY(%)	(5.6)	2.9	10.6	11.0	9.0	2.8	5.4	5.5
연포장/PET/유리병	156.4	170.4	167.3	155.4	153.9	165.0	171.0	160.0
제관(CAN)	104.0	125.6	133.0	125.5	124.5	128.0	131.0	125.0
알미늄	24.2	22.8	20.5	22.5	29.9	30.0	33.0	32.0
수지	8.9	8.6	9.6	8.9	9.8	10.0	10.1	9.5
인쇄	7.4	7.2	7.9	8.7	7.4	8.0	8.1	9.0
배터리 부품/기타	8.2	9.8	10.3	11.3	11.4	13.0	14.0	15.0
매출원가	274.7	295.1	301.9	294.6	303.5	309.8	319.5	308.4
매출총이익	34.4	49.3	46.6	37.7	33.2	44.3	47.7	42.1
매출총이익률(%)	11.1	14.3	13.4	11.3	9.9	12.5	13.0	12.0
판관비	18.4	18.9	18.4	20.3	20.7	21.0	20.7	20.9
판관비율(%)	5.9	5.5	5.3	6.1	6.1	5.9	5.6	6.0
영업이익	16.1	30.3	28.2	17.4	12.5	23.3	27.0	21.2
YoY(%)	(9.0)	18.3	20.7	21.9	(21.9)	(23.3)	(4.1)	22.0
영업이익률(%)	5.2	8.8	8.1	5.2	3.7	6.6	7.4	6.0
영업외손익	(1.6)	(1.5)	(6.0)	0.3	(0.3)	(2.0)	(2.0)	(5.0)
세전이익	14.5	28.8	22.1	17.6	12.2	21.3	25.0	16.2
법인세	(1.0)	6.5	4.3	0.7	1.6	4.7	5.5	3.6
법인세율(%)	(7.1)	22.7	19.6	4.2	12.9	22.0	22.0	22.0
당기순이익	15.5	22.3	17.8	16.9	10.6	16.6	19.5	12.6

자료: 동원시스템즈, 유진투자증권

도표 2. 동원시스템즈 연간 실적추정(연결)

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,437.0	1,276.7	1,334.3	1,408.5	1,491.0
YoY(%)	14.9	(11.2)	4.5	5.6	5.9
연포장/PET/유리병	685.8	649.3	649.5	649.9	695.0
제관(CAN)	447.6	425.4	488.1	508.5	501.0
알미늄	159.9	94.9	89.9	124.9	141.0
수지	55.2	43.7	35.9	39.4	44.0
인쇄	36.4	28.6	31.1	32.5	35.0
배터리 부품/기타	52.1	34.7	39.6	53.4	75.0
매출원가	1,274.2	1,123.8	1,166.3	1,241.2	1,306.1
매출총이익	162.8	152.8	168.0	167.3	184.9
매출총이익률(%)	11.3	12.0	12.6	11.9	12.4
판관비	71.0	72.0	76.1	83.3	87.0
판관비율(%)	4.9	5.6	5.7	5.9	5.8
영업이익	91.8	80.9	91.9	84.0	97.9
YoY(%)	2.0	(12.0)	13.7	(8.6)	16.5
영업이익률(%)	6.4	6.3	6.9	6.0	6.6
영업외손익	(13.1)	(11.3)	(8.8)	(9.3)	(10.0)
세전이익	78.7	69.6	83.1	74.6	87.9
법인세	6.4	5.2	10.6	15.3	19.3
법인세율(%)	8.1	7.5	12.8	20.5	22.0
당기순이익	72.3	64.4	72.5	59.3	68.5
목표주가기준 PER			22.5	20.0	24.4

자료: 동원시스템즈, 유진투자증권

도표 3. 국가별 전기차 판매 예상

(천대)	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,621	1,786	2,181	2,812	3,621	4,509	5,449	6,550
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,549	1,889	2,451	3,180	3,970	4,790	5,747
YoY(%)	51.2	56.3	7.9	22.0	29.8	29.7	24.9	20.6	20.0
미국 전기차 판매 비중(%)	6.4	8.9	9.3	11.1	14.0	17.9	21.9	25.9	30.4
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	291	361	441	539	659	804
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,234	8,497	11,432	13,571	15,783	18,064	20,346	22,167	23,647
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	11,030	13,082	15,189	17,343	19,476	21,113	22,361
YoY(%)	83.7	36.6	36.3	18.6	16.1	14.2	12.3	8.4	5.9
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	35.6	41.0	46.2	51.2	55.8	58.8	60.4
일본 전기차 판매량	59	89	60	77	97	127	161	202	248
YoY(%)	39.4	50.5	(31.9)	27.0	27.1	30.8	26.4	25.2	23.2
일본 전기차 판매 비중(%)	1.3	1.9	1.3	1.6	1.9	2.5	3.1	3.8	4.6
기타 아시아 총합	501	628	683	825	992	1,188	1,417	1,704	2,075
유럽 전기차 판매량	2,602	3,075	3,025	3,534	4,035	4,705	5,314	6,164	7,215
YoY(%)	15.1	18.1	(1.6)	16.8	14.2	16.6	12.9	16.0	17.1
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.1	22.6	26.0	29.1	33.2	36.8	41.8	48.0
기타국가 전기차 판매량	213	497	646	827	1,033	1,271	1,525	1,800	2,106
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	16,890	20,113	23,663	27,662	31,694	35,579	39,518
YoY(%)	55.0	35.7	23.4	19.1	17.7	16.9	14.6	12.3	11.1
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	18.8	21.7	24.8	28.4	32.0	35.2	38.3

자료: EV-Sales, 유진투자증권

동원시스템즈(014820.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,535.9	1,552.6	1,596.7	1,692.6	1,743.6
유동자산	557.8	593.9	579.9	641.8	688.9
현금성자산	125.2	160.9	112.0	144.4	186.5
매출채권	244.3	239.2	262.0	278.6	281.4
재고자산	183.4	188.6	200.8	213.5	215.7
비유동자산	978.1	958.7	1,016.7	1,050.8	1,054.7
투자자산	109.6	111.8	115.8	120.5	125.4
유형자산	706.6	686.0	744.2	777.5	780.4
기타	161.9	160.9	156.7	152.7	148.9
부채총계	761.8	716.2	734.2	779.2	782.3
유동부채	558.9	452.4	492.0	506.5	509.0
매입채무	226.6	187.1	225.9	240.3	242.7
유동성이자부채	328.2	251.5	252.0	252.0	252.0
기타	4.1	13.9	14.1	14.2	14.3
비유동부채	202.9	263.7	242.2	272.7	273.3
비유동이자부채	182.8	248.6	228.7	258.7	258.7
기타	20.1	15.2	13.5	14.0	14.6
자본총계	774.1	836.4	862.5	913.4	961.3
자배지분	772.4	835.1	861.2	912.0	959.9
자본금	146.3	146.3	146.3	146.3	146.3
자본잉여금	90.9	90.9	90.9	90.9	90.9
이익잉여금	380.7	435.5	477.2	528.0	575.9
기타	154.5	162.4	146.8	146.8	146.8
비자배지분	1.7	1.3	1.4	1.4	1.4
자본총계	774.1	836.4	862.5	913.4	961.3
총차입금	511.0	500.0	480.7	510.7	510.7
순차입금	385.8	339.1	368.7	366.3	324.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	214.5	155.5	124.4	142.4	153.4
당기순이익	64.4	72.5	59.3	68.5	65.6
자산상각비	79.1	90.2	88.5	91.8	93.2
기타비현금성손익	22.5	17.2	(20.3)	(9.9)	(9.8)
운전자본증감	66.5	(28.8)	(11.5)	(14.9)	(2.4)
매출채권감소(증가)	(7.5)	4.8	(21.8)	(16.6)	(2.8)
재고자산감소(증가)	44.7	(0.3)	(12.8)	(12.7)	(2.1)
매입채무증가(감소)	39.7	(40.8)	22.1	14.3	2.4
기타	(10.3)	7.6	1.0	0.1	0.1
투자현금	(161.0)	(49.7)	(137.4)	(123.7)	(95.0)
단기투자자산감소	(24.1)	21.1	(2.3)	(1.3)	(1.3)
장기투자증권감소	(5.7)	(1.5)	(0.3)	0.0	(0.1)
설비투자	(142.0)	(75.7)	(135.4)	(119.3)	(90.4)
유형자산처분	0.1	1.5	0.6	0.0	0.0
무형자산처분	(1.2)	(0.9)	(1.7)	(1.9)	(1.9)
재무현금	(26.6)	(53.6)	(38.1)	12.4	(17.6)
차입금증가	13.1	(13.8)	(20.5)	30.0	0.0
자본증가	(17.6)	(17.6)	(17.5)	(17.6)	(17.6)
배당금지급	17.6	17.6	17.6	17.6	17.6
현금 증감	27.1	54.3	(51.0)	31.2	40.8
기초현금	50.8	77.9	132.2	81.2	112.4
기말현금	77.9	132.2	81.2	112.4	153.2
Gross Cash flow	165.9	190.5	135.9	157.3	155.8
Gross Investment	70.4	99.7	146.6	137.4	96.1
Free Cash Flow	95.6	90.8	(10.7)	20.0	59.7

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,276.7	1,334.3	1,408.5	1,491.0	1,505.9
증가율(%)	(11.2)	4.5	5.6	5.9	1.0
매출원가	1,123.8	1,166.3	1,241.2	1,306.1	1,325.6
매출총이익	152.8	168.0	167.3	184.9	180.3
판매 및 일반관리비	72.0	76.4	83.3	87.0	85.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	80.9	91.9	84.0	97.9	95.0
증가율(%)	(12.0)	13.7	(8.6)	16.5	(3.0)
EBITDA	159.9	182.1	172.5	189.7	188.2
증가율(%)	(6.2)	13.8	(5.2)	9.9	(0.8)
영업외손익	(11.3)	(8.8)	(9.3)	(10.0)	(10.9)
이자수익	6.1	5.6	7.8	8.8	9.0
이자비용	22.6	21.8	20.1	19.5	20.6
자본법손익	4.4	2.1	3.4	3.4	3.4
기타영업손익	0.8	5.4	(0.5)	(2.7)	(2.8)
세전순이익	69.6	83.1	74.6	87.9	84.0
증가율(%)	(11.6)	19.5	(10.2)	17.7	(4.4)
법인세비용	5.2	10.6	15.3	19.3	18.5
당기순이익	64.4	72.5	59.3	68.5	65.6
증가율(%)	(11.0)	12.7	(18.2)	15.5	(4.4)
지배주주지분	64.2	72.4	59.2	68.4	65.4
증가율(%)	(11.2)	12.8	(18.2)	15.5	(4.4)
비지배지분	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EPS(원)	2,214	2,498	2,043	2,361	2,258
증가율(%)	(11.2)	12.8	(18.2)	15.5	(4.4)
수정EPS(원)	2,214	2,492	2,037	2,355	2,252
증가율(%)	(11.2)	12.5	(18.2)	15.6	(4.4)

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,214	2,498	2,043	2,361	2,258
BPS	26,401	28,545	29,436	31,175	32,811
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배, %)					
PER	15.6	12.4	15.2	13.2	13.8
PBR	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.7	6.6	7.1	6.4	6.3
배당수익률	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9
PCR	6.1	4.8	6.7	5.8	5.8
수익성(%)					
영업이익률	6.3	6.9	6.0	6.6	6.3
EBITDA이익률	12.5	13.6	12.2	12.7	12.5
순이익률	5.0	5.4	4.2	4.6	4.4
ROE	8.6	9.0	7.0	7.7	7.0
ROIC	6.9	7.3	5.9	6.5	6.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	49.8	40.5	42.7	40.1	33.7
유동비율	99.8	131.3	117.9	126.7	135.3
이자보상배율	3.6	4.2	4.2	5.0	4.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	5.2	5.5	5.6	5.5	5.4
재고자산회전율	6.2	7.2	7.2	7.2	7.0
매입채무회전율	6.2	6.5	6.8	6.4	6.2

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	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

