콥데이 후기

다우기술 (023590)

박장욱

jangwook.park@daishin.com

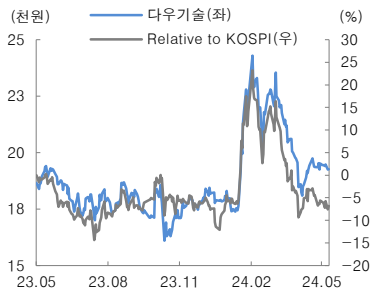
투자의견	N.R
6개월 목표주가	N.R
현재주가 (24.05.22)	19,280

스몰캡업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D

KOSPI	2724.18
시가총액	8,646억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	224억원
52주 최고/최저	24,300원 / 16,100원
120일 평균거래대금	23억원
외국인지분율	23.32%
주요주주	다우데이타 외 9 인 47.43% Orbis Investment Management Limited 외 3 인 9.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.7	-12.4	8.5	1.6
상대수익률	-1.3	-14.7	0.0	-5.3



보유자산 있고 데이터센터도 있다

- 키움증권 등 그룹사 IT 인프라 서비스 제공 업체
- 데이터센터 신규 투자로 데이터센터 매출이 향후 매출 견인할 것
- 보유증권 평가금액 17조원으로 역사적으로도 높은 할인율 부여 중

키움 등 IT 인프라 서비스 제공. 점차 커질 데이터센터향 매출

커뮤니케이션, 커머스, 비즈인프라, 파이낸셜 IT 등의 부문으로 구성. 주요 부문은 키움증권 등에 IT인프라 서비스를 제공하는 파이낸셜 IT와 다우오피스 및 데이터센터 매출인 비즈 인프라 부문. 키움증권의 IT수요가 증가하면, 실적이 증가하는 형태의 비즈니스 형태 보유

동사는 경기도 용인에 다우 클라우드 데이터센터 구축을 위해 3,790억원의 투자금액 집행. 운영 랙 규모는 3,000 ~ 4,000개로 기존 650개의 랙(매출액:143억원, 영업이익 42억원) 대비 5배 ~6배 더 많은 랙을 운영할 예정. 25년 6월 준공예정이었으나, 승인 지연으로 준공시점 일부 늦어질 수 있음

보유증권 평가금액 17조원. 역사적으로도 최상단에 가까운 할인율

키움증권, 한국정보인증, 키움이앤에스, 사람인 등 보유증권의 평가금액 17조원으로 보유자산 대비 저렴한 시가총액 보유 중. 키움증권 시가총액 대비 다우기술의 시가총액 할인율은 현재 74%로 2011년 이후 역사적으로 가장 높은 할인율을 부여받고 있는 중.

P/B도 0.3배로 역사적 하단 수준에 위치 중

주요 Q&A

1) 파이낸셜 IT의 경우, 키움증권 브로커리지 매출이 증가하면, 비례해서 증가하는 형태는 아니고, 키움증권의 브로커리지 등의 증가로 IT수요가 증가하면, 증가하는 형태

2) 데이터센터 랙 매출은 리테일과 홀세일로 구성되어 있어서 랙 수가 증가한다고 해서 비례적으로 매출액이 증가한다고 추정하기에는 어려움이 있음

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	27,122	47,329	60,870	92,106	98,551
영업이익	5,075	10,154	12,572	7,187	6,399
세전순이익	5,334	10,304	12,988	7,449	6,666
총당기순이익	3,959	6,794	9,142	6,805	4,900
지배지분순이익	1,853	2,756	3,761	3,726	2,260
EPS	4,283	6,370	8,693	8,634	5,237
PER	4.4	3.4	2.6	2.2	3.4
BPS	29,783	35,388	44,050	51,603	56,142
PBR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3
ROE	14.6	18.9	21.1	17.4	9.3

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

주요 Q&A 1)

Q. 현재 운영 중인 데이터센터 랙이 650개이면, 향후 3,000 ~ 4,000개의 랙 운영시 비례적으로 매출액이 증가한다고 볼 수 있는지?

A. 데이터센터 랙은 홀세일과 리테일로 구성되어 있고, 마진율이 다르다. 현재는 리테일 위주로 랙이 운영되고 있고, 신규 데이터센터는 리테일과 홀세일 각각 50% 비중으로 운영할 예정이다. 데이터센터 완공후 홀세일향은 선계약으로 바로 운영할 수 있으나, 리테일의 경우는 완공후에 순차적으로 고객사를 채워나가는 형태가 될 예정이다.

Q. 신규데이터센터의 경우, 운영시 대략적인 매출 규모나 운영 계획이 궁금하다.

A. 구체적으로 아직 정해진 바는 없다. 데이터센터 운영 5 ~ 6년차쯤에 3,000 ~ 4,000개의 랙을 100% 운영할 수 있을 것으로 예상하고 있다. 리테일이 마진율이 좀 더 높고, 하이퍼스케일러향은 보통 영업이익률 10% 정도가 나타난다.

A. 또, 기존에 25년 6월말 준공으로 공시하였는데, 승인지연으로 완공시기가 일부 늦어질 수 있는 상황이다.

Q. 최근에 데이터센터 매출액 증가는 가동률 증가에 따른 효과인지 아니면 가격 상승효과에 따른 것인지

A. 가격과 물량 모두 증가에 따른 영향이다. 회선과 관련한 매입원가를 줄이고 가격이 상승하였다.

Q. 24년 매출액 및 영업이익 가이던스가 제공되는가?

A. 따로 가이던스는 제공해드리고 있지 않다.

Q. 별도기준 판관비가 증가한 이유가 있는지?

A. 개발쪽의 인력증가와 광고 판촉비 증가로 인한 것이다. 대부분은 인건비 증가로 인한 것이다.

Q. ITO부문의 매출이 작년보다 올해 증가하는가?

A. 계약 자체가 인원 수, 물가 등을 반영하다보니 작년보다는 어느 정도 인상률을 감안해서 계약이 진행될 예정이다. 신규 프로젝트는 그때 그때 건건이 계약을 하는 형태라서 매출이 증가할지에 대해서는 확답을 드리기 어렵다.

Q. 보유자산대비 할인율이 높은데 따로 밸류업 관련해서 정해진 방침 같은 것이 있는지

A. 꾸준하게 IR을 실시할 예정이다.

주요 Q&A 2)

Q. 중장기적으로 정해진 주주환원정책에 대해서 논의되거나 정해진 바가 있는지

A. 영업외에서 키움증권 배당금 수령액이 증가하면, 비례해서 동사도 배당금을 증액하는 형태를 띄어왔다. 키움증권의 영업이익이 개선된다면, 동사의 배당 역시 증액이 기대된다.

A. 별도기준으로는 올해 700억원, 내년에 1,000억원 이상의 CAPEX가 예정되어 있는 상황으로 별도기준으로 배당을 증액하기에는 어려움이 있다.

Q. 추가적으로 자회사 매입 계획이 있는 상황인지

A. 아직 따로 매입 계획은 없는 것으로 알고 있다.

표 1. **다우기술 연도별 부문별 매출액 및 영업이익 추이.** (단위: 억원)

	19A	20A	21A	22A	23A
매출액	**2,213**	**2,461**	**2,729**	**3,014**	**2,946**
YoY	15	11	11	10	-2
- 커뮤니케이션	1,228	1,362	1,517	1,633	1,523
- 커머스	472	530	540	506	480
- 비즈 인프라	214	229	272	315	357
- 파이낸셜 IT	535	605	670	813	826
매출원가	1,661	1,860	2,028	2,227	2,080
매출총이익	**552**	**601**	**701**	**787**	**866**
- 매출총이익률	24.9%	24.4%	25.7%	26.1%	29.4%
판매비와관리비	151	158	238	253	300
영업이익	**401**	**443**	**463**	**534**	**566**
- 커뮤니케이션	157	156	149	147	129
- 커머스	56	67	61	72	69
- 비즈 인프라	27	34	39	60	80
- 파이낸셜 IT	161	186	214	255	288
- 영업이익률	18.1%	18.0%	17.0%	17.7%	19.2%
세전이익	**489**	**546**	**735**	**925**	**1,033**
법인세비용	117	159	121	180	102
당기순이익	**372**	**387**	**614**	**745**	**931**

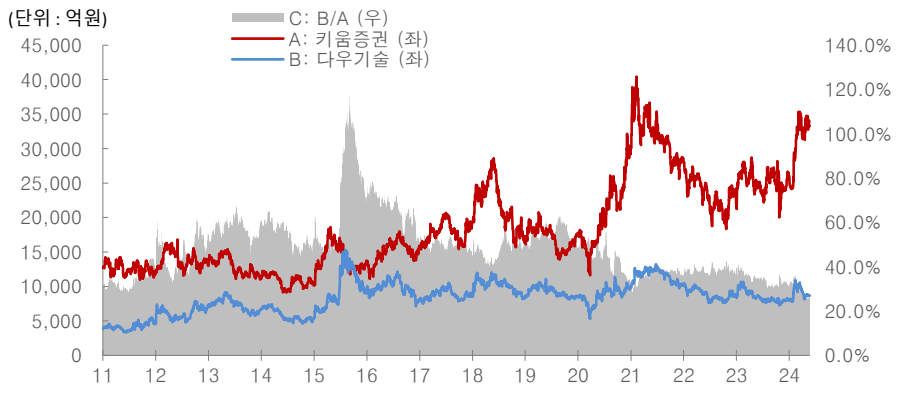
주: 별도기준
자료: 대신증권 Research Center

표 2. **다우기술 분기별 실적 추이** (단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
매출액	746	739	731	729	757
영업이익	159	161	153	91	161
- 영업이익률	21%	22%	21%	12%	21%
세전이익	563	129	213	126	540
당기순이익	466	98	219	146	485

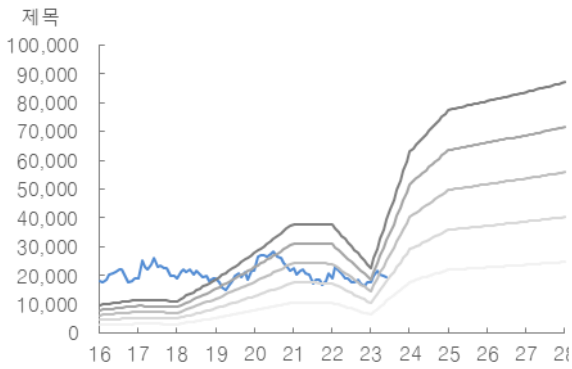
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. **다우기술 및 키움증권 시가총액 추이 비교**



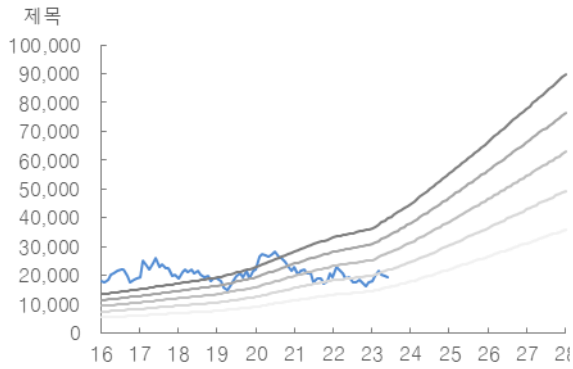
자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

그림 2. 다우기술 PER 밴드 차트



자료: 다우기술, 대신증권 Research Center

그림 3. 다우기술 PBR 밴드 차트



자료: 다우기술, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

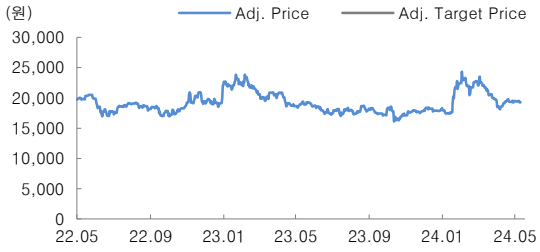
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

다우기술(023590) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.23
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20240519)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매
비율	95.0%	5.0%	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)
  : 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