

DI 동일 (001530)

소외주 탐방기 1) DI동일

2024년 7월 23일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (7월 19일)	28,150 원

[2차전지]

정용진 연구위원
✉ yjung86@shinhan.com

최민기 연구원
✉ minki.choi@shinhan.com

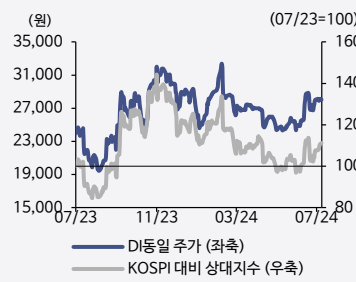
Revision

실적추정치	-
Valuation	-

시가총액	707.3십억원
발행주식수(유동비율)	25.2백만주(57.8%)
52주 최고가/최저가	32,400 원/19,437 원
일평균 거래액 (60일)	2,337백만원
외국인 지분율	3.8%
주요주주 (%)	
정현재단 외 9인	19.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	9.8	4.7	17.6	(1.6)
상대	10.6	(0.4)	11.1	(4.9)

주가



신한생각 언더 밸류된 소외주를 발굴

미국 대선을 앞두고 자동차/전기차 업황에 대한 노이즈가 큰 상황에서 대형주보다 소외된 중소형주에 주목. 밸류 업 정책에 대한 시장 기대감 약해졌으나 정부 방침에 동참할 수 있는 자산주의 경우 하반기에 개별적인 모멘텀이 가능하다는 판단

23년 부진에서 회복되는 실적 + 자산 가치의 재평가 가능성

동일그룹의 모회사로 다양한 사업을 영위 중. 기존 사업은 모태인 방직에서 시작한 섬유소재를 중심으로 의류사업(자회사 동일라코스테)으로 확장. 이후 알루미늄, 환경/플랜트, 가구, 화장품 사업까지 진출. 2023년 기준 매출 비중은 섬유의복 52%, 알루미늄 34%, 환경 10%, 기타 4%로 다각화된 구성

투자 포인트는 1) 올해 실적 턴어라운드의 원년. 섬유의복의 개선이 확인되고 있고 알루미늄박은 경쟁사들 대비 건전한 실적 지속해 수요 둔화기를 극복 중. 2024년 연결 영업이익 177억원(+181%)으로 개선 전망. 2) 보유 자산에 대한 재평가가 필요한 시점. 보유 부동산은 최소 1조원 이상의 가치가 예상되고, 자사주도 총 주식수의 23%를 보유 중. 2023년말 자사주 소각 및 신규 매입을 진행해 주주가치 제고에 대한 의지 확인

Valuation & Risk

23년 기준 PBR 1.3배. 자산에 대한 재평가(자회사/부동산/자사주)시 저평가된 가치 부각될 전망. 알루미늄 자회사 지분 가치 9천억원 + 부동산 1조원 + 자사주 2천억원 vs. 시가총액 7천억원

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2020	679.7	26.4	19.6	18.8	4.0	0.7	12.1	1.0
2021	813.1	48.6	42.0	16.9	8.0	1.3	13.2	0.7
2022	829.9	44.8	53.8	7.3	9.4	0.7	9.3	1.6
2023	682.9	6.3	3.2	238.9	0.5	1.3	33.2	0.8
2024F	667.3	17.7	18.0	39.2	3.1	1.2	15.3	0.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

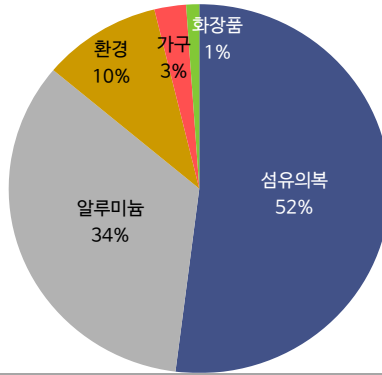
기업 개요

동일그룹의 모회사로 다양한 사업을 영위 중

본업의 부진으로 실적 훼손

동일그룹의 모회사로 다양한 사업을 영위 중이다. 기존 사업은 모태인 방직에서 시작한 섬유소재를 중심으로 의류사업(관계사 동일라코스텍 지분 50% 보유)으로 확장했다. 이후 알루미늄, 환경, 가구, 화장품 사업까지 진출한 복합기업이다. 2023년 기준 매출 비중은 섬유의복 52%, 알루미늄 34%, 환경 10%, 기타 4%로 다각화된 구성이다. 영업이익 비중은 알루미늄과 환경 사업만 흑자를 기록해 연결 영업이익 63억원(OPM 1%) 중 알루미늄 169억원(OPM 7%), 환경/플랜트 95억원(OPM 14%)가 양호했다. 반면 기존 캐시카우였던 섬유소재 사업은 해외 수요 부진으로 적자로 전환해 영업손익 -132억원(OPM -4%)으로 부진했다.

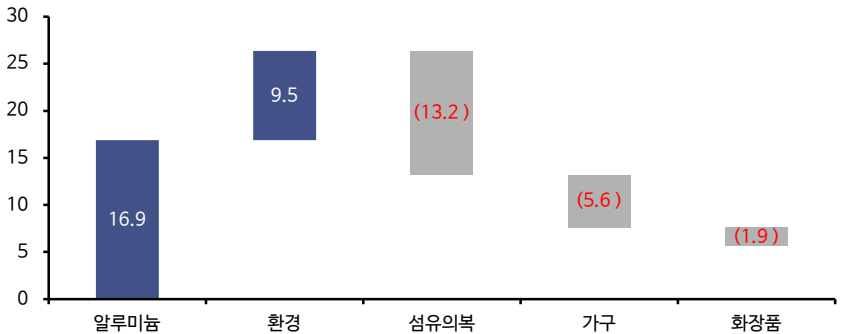
2023년 기준 사업부별 매출 비중



자료: Dart, 신한투자증권

2023년 기준 사업부별 영업이익 기여도

(십억원)



자료: Dart, 신한투자증권

섬유의복 바닥 탈출 알박 완만한 개선

투자 포인트 (1) 실적 턴어라운드 기대감

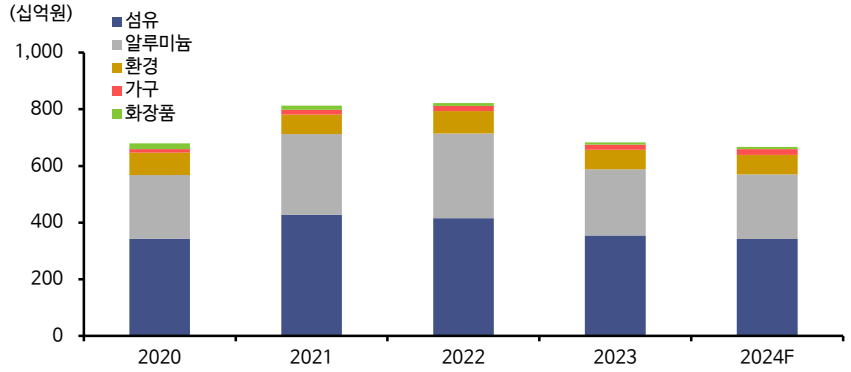
섬유의복 개선과 알루미늄박의 건전성

첫번째 투자 포인트는 실적 턴어라운드에 대한 기대감이다. 2023년 실적은 매출 6,829억원(-18%, 이하 YoY), 영업이익 63억(-86%)으로 크게 부진했다. 앞서 사업부별 실적에서 보여지듯 주력 사업 중 섬유의복의 낙폭이 컸다. 핵심 시장인 유럽의 수요가 부진해 섬유 판매량이 감소했고, 베트남 법인의 고정비 부담이 커져 대규모 적자를 기록했다. 섬유의복 사업부의 2023년 실적은 매출 3,551억원(-15%), 영업손익 -132억원(적자전환)을 기록했는데 이익 감소의 대부분이 베트남에서 발생했다. 베트남 법인 실적이 매출 582억원(-26%), 영업손익 -245억원(적자지속)으로 크게 부진했던 탓이다.

섬유의복 사업은 연내 점진적인 개선이 기대된다. 별도(본사)와 인도네시아 법인은 1분기에 흑자전환에 성공했고, 베트남 법인도 자체적인 구조조정을 통해 고정비를 절감해 1분기 중 적자폭을 대폭 축소했다. 베트남 매출이 99억원(-32%)으로 감소한 와중에도 영업손익 -31억원(적자지속)으로 적자 규모를 26억원 가량 줄였다. 연결 대상은 아니지만 동일라코스테(지분 50%)의 실적 추이도 양호하다. 골프/테니스 열풍이 주춤하지만 키즈 브랜드 확장으로 1분기 매출 780억원(+6%), 영업이익 50억원(+40%)으로 개선됐다. 섬유의복의 회복에 따라 2024년 연결 영업이익은 177억원(+181%)으로 전망된다.

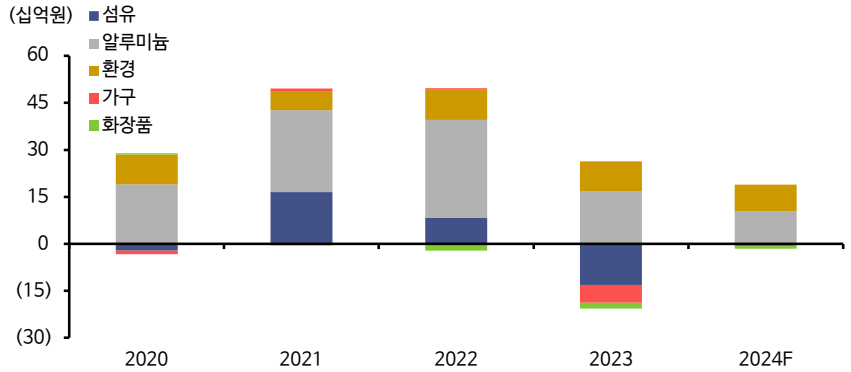
동사 실적에서 가장 중요한 사업부는 알루미늄(동일알루미늄 지분 90% 보유)이다. 기존에는 포장지용 알루미늄박 중심이었으나 전기차용 2차전지 양극재의 필수품으로 사용돼 전방 수요가 탄탄하게 성장 중이다. 다만 최근 전기차 수요가 예상치를 하회하는 구간에 접어들면서 2차전지 소재용 알루미늄박 시장도 업황이 부진했다. 동사의 경우 보수적인 경영 방식으로 전기차 수요 부진기를 현명하게 대응 중이다. 알루미늄 매출에서 2차전지향 비중 50% 내외로 전기차 외 수요(포장지 등)도 적극적으로 공략하고 있다. 경쟁사들 대비 가장 늦게 설비 투자 결정해 고정비 부담도 덜한 편이다. 알루미늄박 사업은 고정비 부담이 커서 가동률이 가장 중요하다. 전방 수요 부진기에 긍정적인 평가 어려우나 동사는 작년말 실적 기준으로 주요 업체 중 유일하게 흑자를 기록한 상황에서 경쟁사 대비 저평가 받을 이유가 없다. 전기차 업황이 개선될 가능성이 높은 2026년부터 신규 설비(3대)가 가동된다는 점도 긍정적이다. 동일알루미늄의 가치를 경쟁사(삼아알루미늄)와 동등하다고 가정해도 지분가치만 9천억원(1조원 * 지분 90%)에 달한다.

사업부별 매출 추이



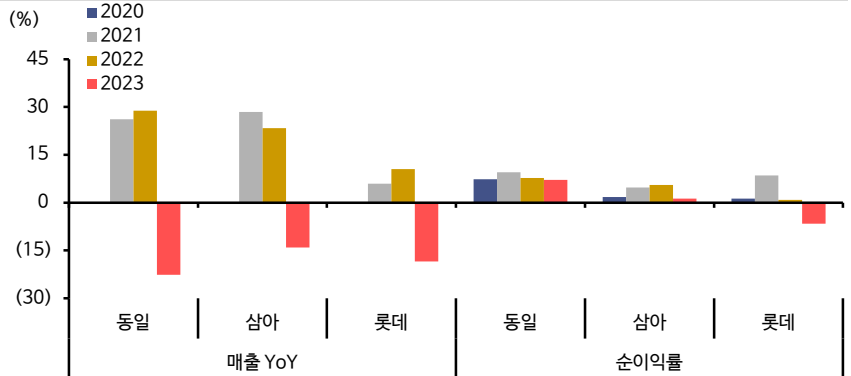
자료: Dart, 신한투자증권

사업부별 영업이익 추이



자료: Dart, 신한투자증권

알루미늄박 관련 업체들의 실적 비교



자료: Dart, 신한투자증권

투자 포인트 (2) 보유 자산 재평가의 필요성

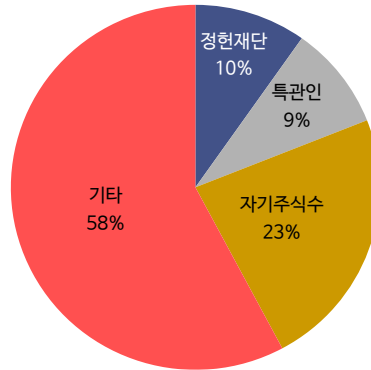
부동산+자사주 가치만 1.2조원을 상회

기보유 자산은
향후 활용 가능한 카드들

동사는 잘 알려진 자산주로 1분기 기준 유형자산 3,007억원, 투자부동산 2,906억원을 보유 중이다. 보유 부동산을 보면 강남 본사 사옥, 인천 만석동 부지, 구로디지털단지역 부지가 대표적이다. 본사 사옥의 공시지가는 2,338억원으로 공시되어 있으나 삼성역 근방에 위치했고, 면적은 3,508제곱미터로 1천평을 상회한다. 최소 6,000~7,000억원의 가치가 예상돼 보유 부동산 가치의 총가치는 1조원 이상으로 판단된다.

기보유한 자사주도 584만주로 전체 주식수의 23%에 달해 최대주주 및 특관인 함께 지분인 19.01%를 크게 상회하고 있다. 23년말 주가 부양을 위해 기보유한 자사주 403억원 규모에 대한 소각과, 50억원 규모의 자사주 신규 매수를 진행하는 등 주주가치 제고를 위해 가장 적극적으로 활용할 수 있는 카드다. 정부의 밸류업 정책에 화답하고, 대주주의 지배력 강화까지 이어질 수 있다는 점에서 자사주 추가 소각의 가능성은 충분히 열려있다.

1Q24기준 지배 구조



자료: Dart, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
자산총계	882.6	993.1	997.9	975.7	1,078.2
유동자산	263.5	349.5	335.2	308.0	410.7
현금및현금성자산	33.7	52.2	45.2	47.6	92.0
매출채권	102.7	113.8	112.8	98.4	111.3
재고자산	98.7	142.1	137.8	115.2	130.3
비유동자산	619.1	643.7	662.7	667.7	667.4
유형자산	298.2	295.9	296.5	295.9	280.3
무형자산	3.1	3.2	3.1	2.9	2.7
투자자산	50.1	74.7	69.9	59.8	74.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	365.9	419.6	378.7	370.1	468.1
유동부채	238.9	306.5	269.8	290.9	346.5
단기차입금	184.3	230.6	204.2	206.2	226.2
매입채무	28.0	42.9	31.5	28.0	46.4
유동성장기부채	1.6	1.8	1.7	28.2	26.9
비유동부채	127.0	113.1	108.9	79.2	121.5
사채	21.6	0.0	25.3	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	19.6	18.5	9.1	9.9	7.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	516.7	573.5	619.2	605.5	610.1
자본금	12.3	12.6	12.8	13.0	13.0
자본잉여금	(0.7)	(0.8)	(0.5)	1.0	1.0
기타자본	(29.4)	(30.2)	(30.9)	(32.8)	(37.8)
기타포괄이익누계액	(6.1)	8.1	5.9	1.9	2.4
이익잉여금	521.9	560.9	611.2	603.0	611.3
지배주주지분	498.0	550.6	598.5	586.0	589.9
비지배주주지분	18.7	22.9	20.7	19.5	20.2
*총차입금	230.4	251.1	242.4	245.7	262.4
*순차입금(순현금)	184.9	187.6	180.9	180.4	141.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	34.5	23.2	39.0	38.4	89.7
당기순이익	24.0	46.3	57.5	6.0	19.2
유형자산상각비	20.1	20.0	18.3	21.3	38.7
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
외환환산손실(이익)	0.1	(0.7)	(0.2)	0.7	1.6
자산처분손실(이익)	(4.9)	(1.2)	(0.1)	(3.0)	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(11.1)	(15.7)	(12.3)	(10.1)	(2.6)
운전자본변동	(10.2)	(48.2)	(13.9)	22.1	35.6
(법인세납부)	(6.4)	(7.3)	(10.4)	(9.0)	(0.5)
기타	22.7	29.8	(0.1)	10.2	(2.5)
투자활동으로인한현금흐름	9.8	(17.7)	(38.5)	(23.2)	(48.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(13.1)	(17.2)	(33.1)	(45.7)	(22.4)
유형자산의감소	1.5	0.8	1.1	2.3	0.6
무형자산의감소(증가)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	0.0	(0.0)
투자자산의감소(증가)	9.7	0.0	(0.2)	0.0	(16.8)
기타	11.9	(1.1)	(6.2)	20.2	(10.0)
FCF	34.1	(4.5)	41.3	5.0	21.6
재무활동으로인한현금흐름	(39.8)	11.9	(7.3)	(12.8)	3.0
차입금의 증가(감소)	0.0	(2.2)	(32.4)	(6.3)	13.9
자기주식의처분(취득)	0.5	0.0	0.9	8.4	(5.3)
배당금	(3.2)	(3.0)	(4.0)	(5.0)	(4.8)
기타	(37.1)	17.1	28.2	(9.9)	(0.8)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.8)	1.0	(0.2)	0.0	0.2
현금의증가(감소)	3.8	18.4	(7.0)	2.5	44.4
기초현금	29.9	33.7	52.2	45.2	47.6
기말현금	33.7	52.2	45.2	47.6	92.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

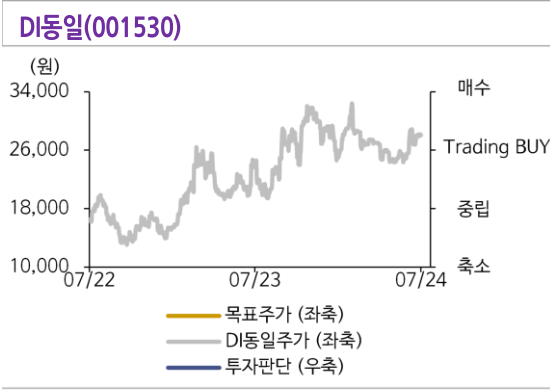
12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	679.7	813.1	829.9	682.9	667.3
증감률 (%)	(0.8)	19.6	2.1	(17.7)	(2.3)
매출원가	592.4	701.5	723.4	620.5	590.4
매출총이익	87.3	111.6	106.5	62.3	77.0
매출총이익률 (%)	12.8	13.7	12.8	9.1	11.5
판매관리비	60.9	63.0	61.7	56.0	59.2
영업이익	26.4	48.6	44.8	6.3	17.7
증감률 (%)	51.2	84.3	(7.9)	(85.9)	181.3
영업이익률 (%)	3.9	6.0	5.4	0.9	2.7
영업외손익	4.5	13.3	0.7	2.2	3.1
금융손익	(11.4)	1.3	(7.3)	(9.4)	(7.7)
기타영업외손익	4.7	(3.7)	(4.3)	1.4	(0.6)
종속 및 관계기업관련손익	11.1	15.7	12.3	10.1	11.4
세전계속사업이익	30.8	61.9	45.4	8.5	20.9
법인세비용	6.8	15.6	(12.1)	2.5	1.7
계속사업이익	24.0	46.3	57.5	6.0	19.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	24.0	46.3	57.5	6.0	19.2
증감률 (%)	76.1	92.7	20.5	(89.6)	220.3
순이익률 (%)	3.5	5.7	6.9	0.9	2.9
(지배주주)당기순이익	19.6	42.0	53.8	3.2	18.0
(비지배주주)당기순이익	4.5	4.3	3.7	2.8	1.2
총포괄이익	25.3	60.6	55.6	1.9	19.7
(지배주주)총포괄이익	20.8	56.2	51.9	(0.8)	18.6
(비지배주주)총포괄이익	4.5	4.4	3.7	2.7	1.1
EBITDA	46.6	68.8	63.2	27.8	56.6
증감률 (%)	31.7	47.5	(8.1)	(56.0)	103.9
EBITDA 이익률 (%)	6.9	8.5	7.6	4.1	8.5

주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022	2023	2024F
EPS (당기순이익, 원)	906	1,746	2,166	227	762
EPS (지배순이익, 원)	737	1,583	2,028	122	715
BPS (자본총계, 원)	19,465	21,607	23,328	24,014	24,195
BPS (지배지분, 원)	18,762	20,746	22,547	23,243	23,392
DPS (원)	139	189	241	245	245
PER (당기순이익, 배)	15.3	15.3	6.8	128.9	36.8
PER (지배순이익, 배)	18.8	16.9	7.3	238.9	39.2
PBR (자본총계, 배)	0.7	1.2	0.6	1.2	1.2
PBR (지배지분, 배)	0.7	1.3	0.7	1.3	1.2
EV/EBITDA (배)	12.1	13.2	9.3	33.2	15.3
배당성향 (%)	15.0	9.3	9.2	154.8	26.4
배당수익률 (%)	1.0	0.7	1.6	0.8	0.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	6.9	8.5	7.6	4.1	8.5
영업이익률 (%)	3.9	6.0	5.4	0.9	2.7
순이익률 (%)	3.5	5.7	6.9	0.9	2.9
ROA (%)	2.7	4.9	5.8	0.6	1.9
ROE (지배순이익, %)	4.0	8.0	9.4	0.5	3.1
ROIC (%)	4.5	9.2	6.9	0.3	12.1
안정성					
부채비율 (%)	70.8	73.2	61.2	61.1	76.7
순차입금비율 (%)	35.8	32.7	29.2	29.8	23.1
현금비율 (%)	14.1	17.0	16.7	16.4	26.5
이자보상배율 (배)	3.7	9.1	5.7	0.6	1.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.0	4.3	3.9	3.4	3.4
재고자산회수기간 (일)	53.9	54.1	61.6	67.6	67.1
매출채권회수기간 (일)	52.0	48.6	49.8	56.4	57.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 19일 기준)

매수 (매수)	93.36%	Trading BUY (중립)	4.69%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------