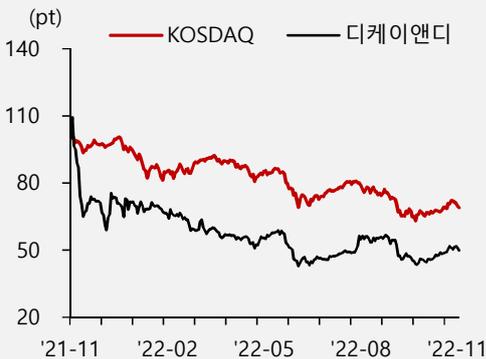


N/R

목표주가	- 원		
현재주가	3,205 원		
Upside	- %		
Key Data	2022년 11월 22일		
산업분류	코스닥 제조		
KOSPI(pt)	2,405.27		
시가총액 (억원)	498		
발행주식수 (천주)	15,526		
외국인 지분율 (%)	0.9		
52 주 고가 (원)	6,100		
저가 (원)	2,755		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.2		
주요주주	(%)		
최민석 외 특수관계인	26.34		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	11.3	(10.1)	(48.3)
상대주가	5.4	11.1	(25.1)

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정  
mjkim3@leading.co.kr  
+822-2009-7315

# 디케이앤디(263020)

## 이제는 알려질 때

### 기업 개요

2000년 설립, 신발용 합성피혁 제품의 주 원재료인 부직포를 생산해오다 2014년 두림테크(합성피혁 제조전문사), 베트남 부직포공장 인수하면서 성장. '18년 코스닥에 상장하고 '21년에는 스포츠용모자 제조전문사인 다다 C&C를 인수. 매출구성은 합성피혁(안산공장) 19%, 부직포(베트남공장) 22%, 모자(방글라데시공장) 31%, 원부자재 상품(중국상해법인) 25%로 구성('22년 3Q 기준).

### 주요 Check Point

**1. 3Q 누적실적 ([표 1] 참조) :** 매출은 864 억원으로 전년비 59% 성장하였다. 지난해 인수한 다다 C&C 매출이 전년 3Q 부터 반영(52 억원)되었으나 올해 1~3Q 누적 271 억원으로 매출성장세를 이끌었고, 기존 사업인 합성피혁 13%, 부직포 19%, 상품판매도 22% 증가(YOY)하며 고른 매출신장세를 보인 결과이다. 영업이익은 전년 24 억원에서 74 억원으로 200% 이상 증가하였고, 일시적인 마스크 매출이 실적에 기여하던 '20년 (~3Q 누적 50 억원) 대비해서도 46% 증가하였다.

**2. 투자포인트 :** 1) 시장 성장의 기회 충분. 최근 합성피혁 시장은 천연피혁 대비 경량/통기성/방수&방오성 등 기능적 측면은 물론 각국의 환경규제 강화 등 정책적 변화 등으로 친환경제품(eco-friendly, 에코가죽 외)에 대한 수요가 크게 증가하고 있다. 당사는 국제표준 친환경인증인 'Oeko-Tex'를 획득하고 식물성원료 (옥수수, 사과껍질, 선인장 등) 추출 소재 활용은 물론 다양한 용도의 특허기술을 꾸준히 개발 중으로, 신규 거래처가 지속적으로 확대되고 있다. 2) 다다 C&C 인수 시너지. 지난해 인수한 모자 전문업체 다다 C&C는, 글로벌 스포츠브랜드의 장기 파트너사로 업계에서 높은 인지도를 보유하고 있고 모자로만 한 때 1,500 억원 매출을 기록한 바 있는 업체다. '20년 매출 100 억원/39 억원 적자 상태 회사를 '21년 인수(지분 79.9%)하여 유상증자와 시설투자를 단행, 지난해 이미 흑자전환, 올해는 매출 360 억원 이상/10%대 수준의 영업이익률을 달성하며 동사 전체 수익성을 상승시킬 전망이다.

**3. 실적추정과 Valuation :** 3) 저평가 메리트도 매력적. 3Q까지의 성장성이 지속된다 가정 시 '22년 연간 매출은 1,200 억원, 영업이익은 4Q 발생할 수 있는 일회성비용 등을 감안하더라도 약 80-90 억원에 달할 전망이다. 지난해 다다 C&C 인수에 따른 영업외비용(무형자산손상차손 46 억원) 발생했으나, 올해 지배주주순이익은 3Q 누적 이미 66 억원에 달했다. 기존 사업부의 안정적 성장과 부문별로 순차적인 CAPA 확장 계획, 다다 C&C의 매출 500 억원(+40% YOY) 예상 등, '23년에도 전사 외형 및 이익신장세 추정 가능하다. 연매출 1,300~1,400 억원 및 약 100 억원의 순이익 규모에 시가총액 500 억원대 초반 value는, 저평가 메리트가 뚜렷해 보인다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	521	548	598	708	753
영업이익 (억원)	38	37	30	51	27
영업이익률 (%)	7.2	6.7	4.9	7.2	3.5
지배순이익 (억원)	16	37	28	36	(21)
PER (배)	-	8.9	15.9	21.5	-
PBR (배)	-	0.7	0.9	1.4	1.3
ROE (%)	4.8	8.8	5.7	6.8	-3.9
EPS (원)	122	285	183	230	(135)

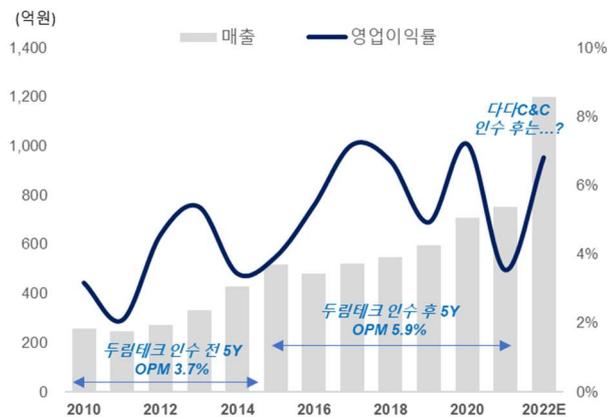
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 디케이앤디 분기 및 연간 실적 Summary

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	2020	2021	~3Q22 comment
매출	179	182	180	212	253	309	300	708	753	매출 862억원
YoY, %	9.9	43.5	-27.8	25.8	41.6	69.8	66.3	18.3	6.4	YoY 59.3%
합성피혁	39	61	48	52	47	67	54	226	199	13.3%
부직포	65	55	39	46	60	60	69	178	205	18.5%
모자(다다C&C)	-	-	52	62	85	95	91	-	114	422.9%
상품	71	65	41	52	60	76	80	292	229	22.0%
기타	4	1	1	0	1	11	7	12	6	248.7%
매출원가	143	151	150	171	196	231	240	564	614	
% to Sales	80.1	82.7	83.0	80.5	77.4	74.7	79.9	79.6	81.5	원가를 YoY -4.6%pt (개선)
매출총이익	36	32	31	41	57	78	60	144	139	
GPM	19.9	17.3	17.0	19.5	22.6	25.3	20.1	20.4	18.5	총이익률 18.1%→ 22.7%
판매비	22	20	32	38	39	41	42	93	112	
% to Sales	12.1	11.2	17.8	18.0	15.6	13.3	13.9	13.1	14.9	판매비를 YoY +0.5%pt (증가)
영업이익	14	11	(2)	3	18	37	18	51	27	영업이익 74억원
YoY, %	75.1	-4.4	적전	391.7	28.5	233.9	흑전	73.0	-47.7	YoY 212.1%
OPM	7.8	6.1	-0.8	1.5	7.1	12.1	6.1	7.2	3.5	OPM 4.4%→ 8.5%
지배주주순이익	16	9	5	(51)	6	35	25	36	(21)	지배주주순이익 66억원
YoY, %	160.1	-16.9	-79.8	적지	-62.4	275.7	429.9	26.2	적전	YoY 119.5%
NPM	9.0	5.1	2.6	-24.1	2.4	11.4	8.3	5.0	-2.8	NPM 5.6%→ 7.7%
자산총계	-	-	-	-	-	-	1,212	650	1,065	21/4 CB(200 억) 발행. 23/4~ 조기상환청구권 행사 가능(Put Option: Refixing 단가 4,176원 vs 현주가 3,270원).
부채총계	-	-	-	-	-	-	589	116	527	3Q말 현금성자산 240억원이 고 추가 차입에도 문제없음
자본총계	-	-	-	-	-	-	623	534	537	
부채비율	-	-	-	-	-	-	94.5%	21.7%	98.1%	

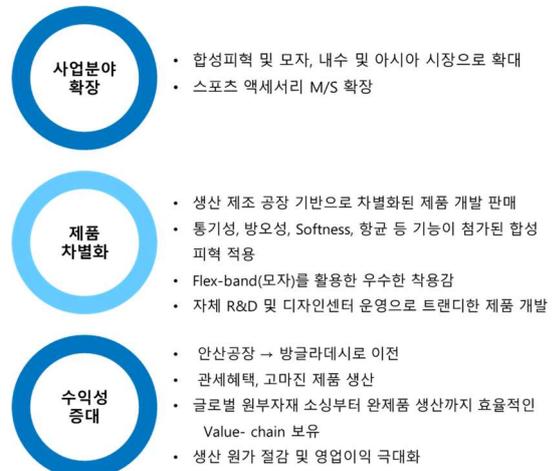
자료: 디케이앤디, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 매출 및 영업이익률 추이



자료: 디케이앤디, 리딩투자증권

그림 2. 다다 C&C 인수시너지



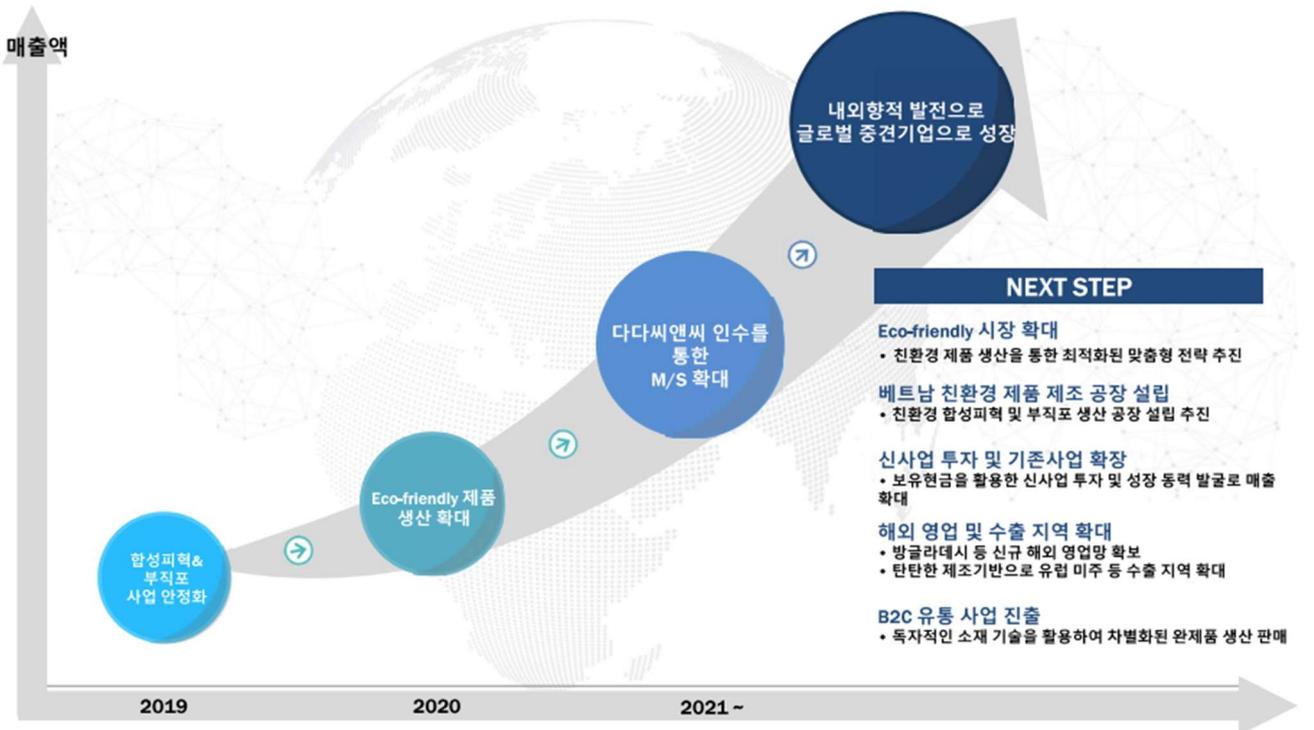
자료: 디케이앤디, 리딩투자증권

표 2. 디케이앤디 기존 사업 주요 제품 및 고객사

구분	사용 영역	주요 바이어
합성피혁	<ul style="list-style-type: none"> <li>의류, 가방, 헤드셋, 잡화, 가구, 차량</li> <li>의류 : 자켓용, 코트용, 패딩용, 바지용, 레깅스용 등 Out-door 소재</li> </ul> 	
부직포 마스크 및 방호복용	<ul style="list-style-type: none"> <li>신발, Ball, 자동차</li> </ul>  <p>부직포+PU(polyurethane) : 시트&amp;시트포켓, 천장, 소음차단(본넷 내부)</p>	
마스크 및 방호복용	<ul style="list-style-type: none"> <li>마스크용 : 덴탈용, 산업용, Melt Blown, 부자재 등</li> <li>방호복용 : 의료기관용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>청소용 : 공기정정기 필터</li> </ul>
화장품용 마스크시트	<ul style="list-style-type: none"> <li>꽃잎/3D탄력/대나무 원목/큐브라+텐셀/텐셀/로즈/거즈/바이오 마그네텍 마스크시트 외</li> </ul>	
원료	<ul style="list-style-type: none"> <li>폴리우레탄수지 : 친환경 폴리우레탄 수지, 신발용, 의류용, 수용성 폴리우레탄 수지 등</li> <li>발수제 : 우레탄계 불소계 발수제, 친환경 비불소 발수제</li> <li>첨가제 : UV자외선 안정제, 방오처리</li> </ul>	

자료: 디케이앤디, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 디케이앤디 중장기 Vision : 글로벌 중견기업으로 도약



자료: 디케이앤디, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
<b>자산총계</b>	503	590	621	650	1,065
유동자산	208	284	297	314	547
현금및현금성자산	79	119	82	92	138
단기금융자산	27	34	61	69	120
매출채권및기타채권	48	59	80	89	133
재고자산	45	62	64	51	136
비유동자산	295	306	324	337	518
장기금융자산	12	28	44	72	116
관계기업등투자자산	20	15	0	0	0
유형자산	190	191	207	195	379
무형자산	58	56	56	54	6
<b>부채총계</b>	134	109	106	116	527
유동부채	93	90	91	103	421
단기차입부채	44	31	19	23	169
기타단기금융부채	0	0	0	0	94
매입채무및기타채무	47	51	67	73	152
비유동부채	41	19	16	13	107
장기차입부채	27	7	4	4	54
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	368	481	515	534	537
지배주주지분*	368	481	515	534	529
비지배주주지분	0	0	0	0	8

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	39	25	18	61	(15)
당기순이익	16	37	28	36	(20)
현금유입(유출)이없는수익	32	20	20	31	79
자산상각비	12	11	12	14	16
영업자산부채변동	(0)	(28)	(21)	5	(67)
매출채권및기타채권	8	(10)	(26)	(10)	(137)
재고자산감소(증가)	(2)	(18)	(3)	13	(40)
매입채무및기타채무	(9)	4	15	3	117
<b>투자활동현금흐름</b>	(14)	(18)	(40)	(39)	(199)
투자활동현금유입액	65	55	147	154	528
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	2	0	0	0	0
투자활동현금유출액	79	74	188	193	726
유형자산	9	8	18	4	123
무형자산	0	0	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	(12)	38	(20)	(5)	257
재무활동현금유입액	18	99	13	23	281
단기차입부채	6	24	11	23	17
장기차입부채	13	0	0	0	248
재무활동현금유출액	31	61	34	28	24
단기차입부채	15	58	33	18	0
장기차입부채	15	0	0	1	9
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	(8)	(4)	5	(8)	3
<b>현금변동</b>	4	40	(38)	10	46
기초현금	75	79	119	82	92
기말현금	79	119	82	92	138

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
<b>매출액</b>	521	548	598	708	753
매출원가	412	434	489	564	614
<b>매출총이익</b>	109	114	109	144	139
판매비와관리비	72	77	80	93	112
<b>영업이익</b>	38	37	30	51	27
EBITDA	49	48	42	65	43
비영업손익	-13	6	4	-7	-46
이자수익	1	1	2	1	2
이자비용	5	2	2	1	14
배당수익	0	1	1	0	0
외환손익	-11	2	2	-13	7
관계기업등관련손익	2	2	0	0	0
기타비영업손익	0	2	1	5	-41
<b>세전계속사업이익</b>	24	43	34	44	-19
법인세비용	8	5	5	8	1
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	16	37	28	36	-20
지배주주순이익*	16	37	28	36	-21
비지배주주순이익	0	0	0	0	1
기타포괄손익	-9	0	3	-7	14
<b>총포괄손익</b>	7	38	31	29	-6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	122	285	183	230	-135
BPS*	2,885	3,671	3,321	3,442	3,410
CFPS	304	188	115	395	-99
SPS	4,079	4,176	3,860	4,558	4,850
EBITDAPS	387	367	270	417	275
DPS (보통현금)	0	0	0	0	50
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	-36.4
PER*	0.0	8.9	15.9	21.5	-
PBR*	0.0	0.7	0.9	1.4	1.3
PCFR	0.0	13.4	25.3	12.5	-
PSR	0.0	0.6	0.8	1.1	0.9
EV/EBITDA	0.0	6.9	10.8	11.8	16.4
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	8.2	5.1	9.2	18.3	6.4
영업이익증가율	43.7	-1.8	-19.8	73.0	-47.7
지배주주순이익증가율*	흑전	138.8	-24.2	26.2	적전
매출총이익률	21.0	20.7	18.3	20.4	18.5
영업이익률	7.2	6.7	4.9	7.2	3.5
EBITDA이익률	9.5	8.8	7.0	9.1	5.7
지배주주순이익률*	3.0	6.8	4.7	5.0	-2.6
ROA	7.3	6.7	4.9	8.0	3.1
ROE	4.8	8.8	5.7	6.8	-3.9
ROIC	7.8	10.3	7.3	12.3	6.8
부채비율	36.5	22.6	20.7	21.7	98.1
차입금비율	19.2	8.0	4.4	5.0	41.6
순차입금비율	-4.4	-20.0	-19.4	-23.9	-2.7

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

디케이앤디(263020)

일자	2022-11-23
투자의견	Not Rated
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

\* 과리를 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.09.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%