

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	121 억원
발행주식수	2,572 만주
자사주	34 만주
액면가	500 원
시가총액	4,426 억원
주요주주	
박선순(외5)	21.36%
미래에셋자산운용	8.71%
외국인지분률	1.20%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(18/05/25)	16,250 원
KOSDAQ	868.35 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	23,000 원
52주 최저가	10,050 원
60일 평균 거래대금	116 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.4%	-1.8%
6개월	16.6%	4.0%
12개월	41.4%	3.8%

다원시스 (068240/KQ | Not Rated)

다양한 사업가치 부각될 시점

- 핵융합/플라즈마 전원장치, 전동차 제작 사업 등 영위
- 전동차 사업 부문에 대한 기대감 고조되는 시점
- 남북 경협 1순위로 꼽히는 철도, 고속열차 외 경제성 갖춘 전동차도 수혜 가능
- 6.13 지방선거 앞두고 서울 지하철 노후화 개선 관련 공약 공방전 예상
- 중성자 조사하여 암 세포 사멸시키는 BNCT 사업 등 신규 사업들도 관심 가질 시점

전동차 수요 증가 기대

다원시스는 전력을 필요로 하는 곳에 맞춰 특수한 형태로 변환하거나 제어하는 '전력전자기술'을 바탕으로 핵융합/플라즈마 전원장치, 전자유도 가열장치, 전동차 제작 사업 등을 영위하고 있다. 2015년 서울 지하철 2호선 전동차 교체 입찰에서 경쟁사를 제치고 수주에 성공하면서 관심을 받은 전동차 사업부문은 올해 1분기 전체 매출의 60%를 넘어서면서 인착하는 모습이다.

전동차 추가 수주 개연성 높아

여전히 서울 지하철 1~4호선의 노후차량 비중은 절반 이상을 차지하고 있다. 교체대상 차량만 1,000여대가 넘는 것으로 추정됨에 따라 동사의 추가 전동차 수주 기대감은 여전히 유효하다. 남북 경협 1순위로 철도가 거론되는 점도 고무적이다. 고속열차 도입에 대한 이야기가 가장 앞서 나오고 있지만, '경제성(경제속도)을 갖춘 전동차'의 수혜도 함께 이뤄질 것으로 예상되기 때문이다. 또, 전동차 뿐만 아니라 북한의 부족한 철도 전력 관련 인프라도 동사에게는 새로운 기회로 작용할 가능성도 높다.

Rising Star 사업군(群) 관심 가질 시점

암 세포에 중성자를 조사하여 핵 분열을 일으킨 뒤 암 세포를 사멸시키는 BNCT 치료 사업, JIES 유기막 증착 기술을 토대로 한 OLED 증착 장비 사업 등을 준비 중이다. 두 사업 모두 동사의 특장점을 잘 살릴 수 있는 분야라는 점에서 경쟁력을 갖추기에 충분하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	514	530	670	742	1,115
yoY	%	7.8	3.2	26.4	10.7	50.2
영업이익	억원	72	70	79	92	88
yoY	%	1.3	-3.0	13.4	16.4	-4.4
EBITDA	억원	90	89	102	122	160
세전이익	억원	63	72	91	74	66
순이익(자체주주)	억원	56	59	85	70	63
영업이익률%	%	14.0	13.2	11.9	12.5	7.9
EBITDA%	%	17.5	16.8	15.2	16.4	14.3
순이익률	%	11.0	11.3	12.3	9.1	4.8
EPS	원	344	335	422	294	261
PER	배	14.9	25.4	47.1	44.0	63.5
PBR	배	1.6	2.5	3.6	2.3	2.3
EV/EBITDA	배	104	191	44.2	27.7	304
ROE	%	11.8	10.2	8.8	5.3	4.1
순차입금	억원	81	127	-247	241	777
부채비율	%	67.5	93.1	50.6	71.1	95.9

남북 철도 협력이 미치는 영향

**남북 철도 협력이 이뤄질 경우
고속철을 비롯하여 일반 전동차
수요도 크게 증가할 전망이다.**

재미있게도 북한은 우리나라 보다 더 긴 철로를 보유하고 있다. 물론 분단 이전 일제시대의 유산이 중심이지만 우리나라보다 긴 철로(전철화 구간 포함)와, 더 많은 열차 차량을 보유하고 있다. 이 같은 사실은 남북 경협의 핵심 인프라는 철도가 될 것이라는 데 이견이 없는 이유 중 하나이기도 하다. 가장 먼저 고속열차의 도입이 거론되고 있지만, '경제성(경제속도) 있는 전동차'의 수혜도 함께 이뤄질 것으로 판단된다. 300km/h 가 넘는 고속열차의 경우 경쟁사 중심의 독점 생산이 이뤄지고 있는 반면, 최소한의 경제속도(80~150km/h)를 낼 수 있는 일반 전동차는 동사도 충분히 생산 가능하다. 서울 지하철 2/7 호선 전동차 수주 등으로 경쟁력을 이미 인정받은 바 있다. 또, 전력 제어 기술을 핵심 역량으로 보유한 동사에게는 부족한 북한 전력 인프라(철도 전력 인프라 포함)가 또 다른 기회로 작용할 가능성도 높다.

남북한 철도 현황

구분	남한	북한
총 연장(km)	3,577	5,248
전철화 연장(km)	2,134	4,291
차량보유 현황(대)	18,248	22,447
운행속도	KTX 평균 200km/h 일반 평균 60~140km/h	평균 30~60km/h

자료 : 철도기술연구원, SK증권

남북한 전기기관차 제원 비교

구분	남한(800형)	북한
전원	AC 25kV	DC 3kV
마력	5,300	4,260
자중(ton)	132	120

자료 : 철도기술연구원, SK증권

남북한 철도 연결 시 주요 문제점

구 분	내 용
시설분야	<ul style="list-style-type: none"> 궤간, 축중차이 없음 건축한계 문제점 없음, 연결구간 모두 단선 북한의 노후화된 시설 보수 필요
	<ul style="list-style-type: none"> 전력 방식 차이, 전기기관차 운행 시 절연구간 설치 필요 신호현시 차이 발생(현시교환 차상장치 설치 필요) 북한 장비의 현대화 필요
	<ul style="list-style-type: none"> 전기기관차 운행시 운행노선의 전철화 필요 전기기관차 운행시 차량 전력관련 부품 교체 필요 검수 기술 교류 및 부품 공유 필요 남한차량 북한 한(寒)대지역 운행 시 내한성 부족
운영분야	<ul style="list-style-type: none"> 운행 노선에 대한 선로용량 검토 필요 차량기지/기관차사무소/객화차사무소 운영 및 열차 운행계획에 대한 당국간 협의 필요 여객 및 화물 통과방식, 운임 배분방식, 세관절차 등 제반사항 협정 체결 필요

자료 : 철도기술연구원, SK증권

노후 지하철 교체 시기 도래

노후화된 서울 지하철 차량 교체 작업이 진행 중이다. 지방선거철을 맞아 관련 공약 공방전이 펼쳐질 가능성도 있다.

서울시는 '지하철 안전보강대책'의 일환으로 노후 전동차 및 신호 시스템 교체 사업을 추진 중이다. 동사는 서울 지하철 2/7 호선 전동차 수주에 성공하며 전동차 부문에서의 경쟁력을 충분히 인정받았다. 현재 운행중인 서울 지하철 1~4 호선 전동차 총 1,945량 중 절반 이상이 20년 이상 사용된 노후 전동차로 추정된다. 전동차 교체 수요는 점점 더 늘어날 것으로 예상되는 만큼 추가 수주도 충분히 가능하다는 판단이다. 과거 2014년 서울시장 선거 당시 박원순 후보와 정몽준 후보의 안전분야 제1 공약이 노후 지하철 개선 사업임을 감안하면, 오는 6월 13일 시행되는 서울시장 선거를 앞두고 후보간 지하철 환경 개선을 위한 공약 공방전이 펼쳐질 가능성도 배제할 수 없다.

장기사용 노후 전동차 교체 계획

구분	합계	1차	2차	3차
교체물량	610량 (2호선 460, 3호선 150)	200량 (2호선)	214량 (2호선)	196량 (2호선 46, 3호선 150)
사업기간	2014년 ~ 2022년	2014년 ~ 2018년	2016년 ~ 2020년	2018년 ~ 2022년

자료 : 서울특별시, SK증권

전동차 교체 발주 전망

도입연도	량수	발주예정시기	예상금액(억원)	경과년수
1992년	426	2017	3,952	24년
1993년	355	2018	2,418	23년
1994년	505	2019	4,615	22년
1995년	634	2020	6,565	21년
1996년	680	2021	8,242	20년
합계	2,600		25,792	
연평균	520		5,158	

자료 : 국토교통부, SK증권

우리나라 주요 지하철/도시철도 운영 개요

구분	영업거리	개통일	구분	영업거리	개통일
서울 지하철 1호선	7.8km	1974년 08월 15일	부산 도시철도 1호선	40.4km	1985년 07월 19일
서울 지하철 2호선	48.8km	1980년 10월 31일	부산 도시철도 2호선	45.2km	1999년 06월 30일
서울 지하철 3호선	38.2km	1985년 07월 12일	부산 도시철도 3호선	18.1km	2005년 11월 28일
서울 지하철 4호선	31.1km	1985년 04월 20일	부산 도시철도 4호선	12.0km	2011년 03월 30일
서울 지하철 5호선	45.2km	1995년 11월 15일	대구 도시철도 1호선	28.4km	1997년 11월 26일
서울 지하철 6호선	35.1km	2000년 08월 07일	대구 도시철도 2호선	31.4km	2005년 10월 18일
서울 지하철 7호선	57.1km	1996년 10월 11일	대구 도시철도 3호선	23.2km	2015년 04월 23일
서울 지하철 8호선	17.7km	1996년 11월 23일	광주 도시철도 1호선	20.6km	2004년 04월 28일
서울 지하철 9호선	31.7km	2009년 07월 24일	대전 도시철도 1호선	22.7km	2006년 03월 16일

자료 : 서울교통공사, 서울메트로 9호선, 부산교통공사, 대구/광주/대전 도시철도공사

2014년 서울시장 선거 당시 후보 공약 비교

구분	박원순 후보	정동준 후보
안전	- 2022년까지 노후 전동차 전면교체	- 1조원 들여 지하철 노후 차량 및 시설물 전면 교체
개발/성장	<ul style="list-style-type: none"> '5대 창조경제거점' 육성 (구로/금천 상암, 동대문, 신촌/홍대/합정, 개포) '3대 아시아 지식 기반 허브' 육성 (마곡지구, 창동/상계, 홍릉 일대) 	<ul style="list-style-type: none"> 용산 국제업무지구 단계적 추진 서울~상하이/칭다오 뱃길조성
주거/부동산	<ul style="list-style-type: none"> 새로운 안심주택 8만호 공급 20~30년간 분할납부 가능한 분납 임대주택 도입 	<ul style="list-style-type: none"> 임대주택 공급 10만호 확대 1~2인 가구 위한 소형 임대주택 공급 활성화
복지	<ul style="list-style-type: none"> 국공립 어린이집 1천개 확충 '우리 아이 주치의 제도' 도입 환자 안심 병원 1천 병상 확대 	<ul style="list-style-type: none"> 역세권 어린이집 신설 싱글맘 지원 확대 노약자/장애인 이동장애 없는 도시 만들기 공공기관 이전 부지 벤처산업 단지 조성으로 일자리 18만개 창출 실직 후 3개월 내 재취업 지원 '원스톱 간접 고용안전 서비스' 서울시 일자리 재단 설립
일자리	<ul style="list-style-type: none"> '이직자 굿뉴딜 일자리', '창업 굿스타트 일자리' 프로젝트 여성/청년/어르신에 특화된 100대 적합 업종 발굴 창조인재육성기금 2천억원 조성/운영 	

자료 : 서울특별시, SK증권

다원시스 서울지하철 7호선 납품 차량



자료 : 다원시스, SK증권

다원시스 서울지하철 2호선 납품 차량



자료 : 서울특별시, SK증권

신형 2호선 전동차 내부 모습



자료 : 언론자료 발췌, SK증권

신형 2호선 전동차 개선 사항

- ▷ 전동차 내부 조명 밝기 강화
- ▷ 한 좌석 당 넓이 기존 435mm → 480mm 확대
- 좌석 한 열당 7석 → 6석
- 좌석 시트 오염도 낮은 수지계열 소재 사용
- ▷ 국내 최초 공기질 개선장치 부착, 12분마다 공기 순환
- ▷ 좌석 위 수화물 선반 제거
- ▷ 내리는 문 표시 위한 LED 조명 설치
- ▷ 정전 시 자체 축전기 비상가동
- ▷ 열차 내 비상탈출 위한 비상사다리 탑재

자료 : 서울특별시, SK증권

Rising Star 사업군(群) 보유

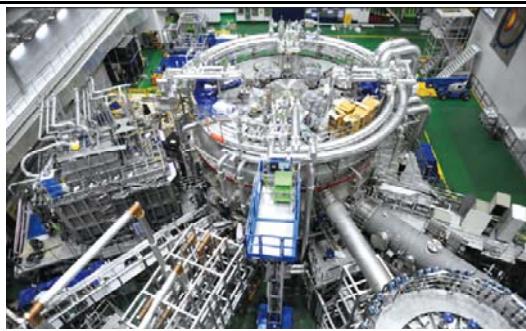
다원시스의 핵심 역량은 전력/전원 제어가 까다로운 분야에서 주로 활용되는 '전력전자산업'이다.

다원시스의 핵심 역량은 '전력전자산업'이다. '전력전자산업'이란 전력을 필요로 하는 곳에 맞춰 특수한 형태로 변환하거나 제어하는 기술을 중심으로 하는 산업을 말한다. 예를 들어 생산한 전력을 전송 및 이용하기 위해 전압/전류 등을 변환하거나, 다양한 산업분야에서 활용되는 전기 형태로의 변환에 필요한 기술이다. 때문에 안정적인 전력 공급이 필요하거나, 전력/전원 제어가 까다로운 분야에서 주로 활용된다. 핵융합발전 분야가 대표적인데, 동사는 우리나라 차세대 초전도 핵융합 연구장치 'KSTAR'의 전원 장치 제어를 담당했다. 세계 7개국이 참여하여 제 2의 태양을 만들어내겠다는 'ITER 프로젝트(프랑스)'에도 핵융합 전원장치 공급자로 선정된 바 있다.

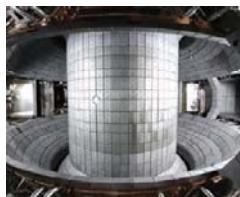
핵심 역량을 바탕으로 한 의료용 가속기 BNCT 사업과 OLED 증착 장비 사업은 Rising Star로써 손색이 없다.

이러한 핵심 역량을 바탕으로 사업군(群)을 조금씩 확장하고 있다. 전동차 사업도 전력/전원 제어 기술을 활용한 사업 확장의 일환이었으며, 현재도 사업 다각화를 위한 준비가 착실히 진행되고 있다. 암 세포에 중성자를 조사하여 핵 분열을 일으킨 뒤 암 세포를 사멸시키는 BNCT 치료 기술의 국산화, JIES 유기막 증착 기술을 토대로 한 OLED 증착 장비 사업 등이 대표적이다. 아직까지 유의미한 실적이 발생하고 있지는 않지만, 전동차 제작 사업이라는 Cash-cow 와 함께 미래를 이끌어 나갈 Rising Star로 자리매김 할 전망이다.

핵융합발전 전원장치 사업 KSTAR



KSTAR 주요 설비 TOKAMAK

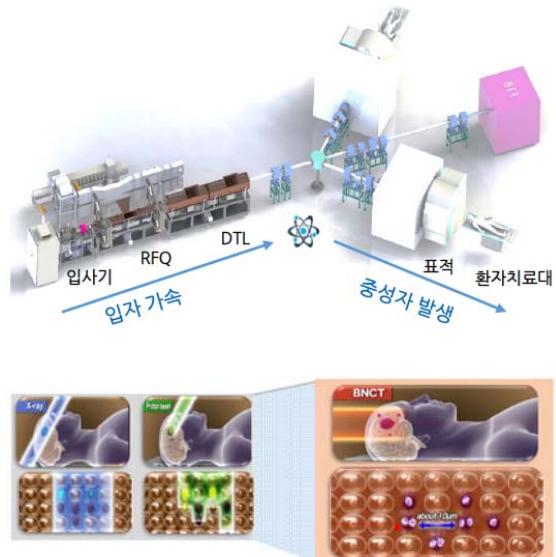


진공용기 내부



플라즈마 발생모습

BNCT 암 치료 기술 개요

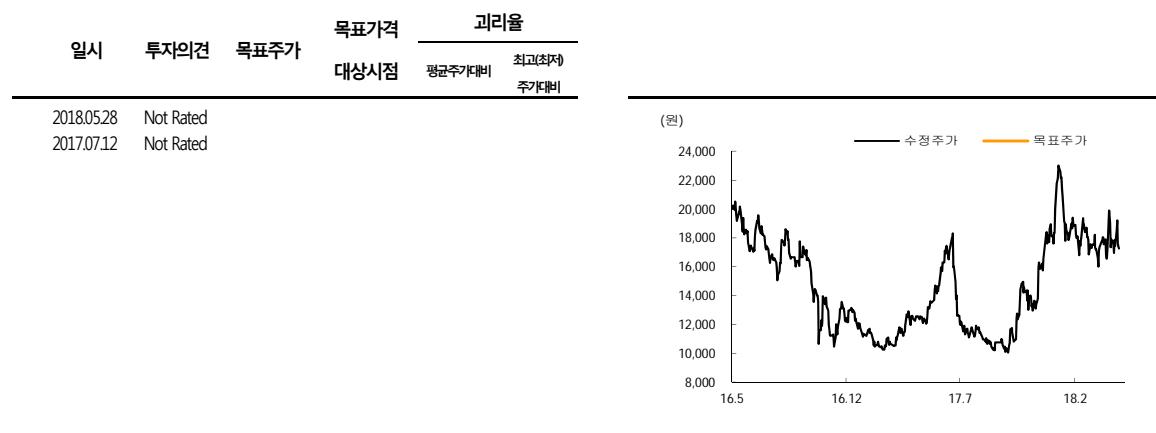


자료 : 다원시스 SK 증권

다원시스 실적 추이 (단위 : 억원)

	2015	2016	2017	1Q 18
매출액	670.0	741.9	1,114.6	263.7
핵융합	137.7	83.6	145.7	26.3
플라즈마	124.8	82.1	162.1	18.8
전자유도	48.2	13.5	20.7	0.5
전동차	195.0	470.9	664.0	181.3
기타	164.3	91.8	122.2	36.8
영업이익	79.4	84.7	88.3	19.3
(OPM)	(11.8%)	(11.4%)	(7.9%)	(7.3%)

자료 : 다원시스, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 5월 25일 기준)

매수	89.12%	중립	10.88%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	476	665	1,197	1,380	1,715
현금및현금성자산	29	82	138	170	174
매출채권및기타채권	247	214	310	636	809
재고자산	6	15	28	40	101
비유동자산	403	565	793	1,000	1,794
장기금융자산	10	12	89	110	142
유형자산	283	431	542	578	1,033
무형자산	92	99	139	285	602
자산총계	880	1,230	1,990	2,380	3,509
유동부채	177	301	296	624	1,047
단기금융부채	110	182	188	439	786
매입채무 및 기타채무	57	91	97	141	145
단기충당부채					
비유동부채	177	292	373	365	670
장기금융부채	162	270	353	339	516
장기매입채무 및 기타채무	4	5	3	5	65
장기충당부채					
부채총계	354	593	668	989	1,718
지배주주지분	525	632	1,291	1,364	1,736
자본금	54	60	79	120	121
자본잉여금	224	275	837	806	932
기타자본구성요소	-7	-7	-7	-7	-36
자기주식	-7	-7	-7	-7	-39
이익잉여금	254	304	382	445	498
비자본주주지분		4	31	27	55
자본총계	525	637	1,322	1,391	1,791
부채와자본총계	880	1,230	1,990	2,380	3,509

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	58	167	-79	-252	-193
당기순이익(순실)	56	60	82	68	54
비현금성항목등	56	51	45	56	128
유형자산감가상각비	5	6	9	12	22
무형자산상각비	13	14	13	18	49
기타	38	32	23	27	56
운전자본감소(증가)	-48	72	-183	-355	-334
매출채권및기타채권의 감소증가)	-60	24	-106	-314	71
재고자산감소(증가)	7	-5	-13	-12	-57
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	22	28	8	38	-209
기타	-137	74	-284	-694	3
법인세납부	-5	-8	-17	-11	-4
투자활동현금흐름	-39	-350	-561	16	-192
금융자산감소(증가)	47	-85	-483	255	18
유형자산감소(증가)	-59	-240	-15	-47	-48
무형자산감소(증가)	-28	-21	-63	-192	-162
재무활동현금흐름	-14	239	676	269	381
단기금융부채증가(감소)	65	52	1	140	-148
장기금융부채증가(감소)	-102	115	83	104	487
자본의증가(감소)	30	57	581	10	52
배당금의 지급	6	6	7	8	12
기타	5	22	21	25	33
현금의 증가(감소)	3	59	66	30	8
기초현금	27	29	88	154	185
기말현금	29	88	154	185	192
FCF	-35	-8	-253	-457	-974

자료 : 다원시스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	514	530	670	742	1,115
매출원가	326	344	443	512	751
매출총이익	187	186	227	230	363
매출총이익률 (%)	36.5	35.2	33.9	31.0	32.6
판매비와관리비	115	116	148	137	275
영업이익	72	70	79	92	88
영업이익률 (%)	14.0	13.2	11.9	12.5	7.9
비영업손익	-9	2	12	-18	-22
순금융비용	5	0	5	14	31
외환관련손익	-3	3	6	-2	0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	63	72	91	74	66
세전계속사업이익률 (%)	12.3	13.7	13.6	10.0	5.9
계속사업법인세	7	12	9	7	12
계속사업이익	56	60	82	68	54
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	56	60	82	68	54
순이익률 (%)	11.0	11.3	12.3	9.1	4.8
지배주주	56	59	85	70	63
지배주주구속 순이익률(%)	10.97	11.14	12.68	9.5	5.68
비지배주주		1	-2	-3	-9
총포괄이익	56	58	83	69	275
지배주주	56	58	85	72	285
비지배주주		0	-2	-3	-9
EBITDA	90	89	102	122	160

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액	7.8	3.2	26.4	10.7	50.2
영업이익	1.3	-3.0	13.4	16.4	-4.4
세전계속사업이익	14.9	14.7	26.2	-18.5	-11.3
EBITDA	1.6	-0.8	13.9	20.0	31.0
EPS(계속사업)	-0.3	-2.6	25.9	-30.2	-11.4
수익성 (%)					
ROE	11.8	10.2	8.8	5.3	4.1
ROA	6.6	5.7	5.1	3.1	1.8
EBITDA/마진	17.5	16.8	15.2	16.4	14.3
안정성 (%)					
유동비율	268.9	221.3	404.8	221.2	163.7
부채비율	67.5	93.1	50.6	71.1	95.9
순자기자본/자기자본	15.5	20.0	-18.7	17.3	43.4
EBITDA/이자비용(배)	8.8	21.0	9.1	6.6	4.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	344	335	422	294	261
BPS	3,174	3,458	5,467	5,705	7,305
CFPS	452	444	532	418	555
주당 현금배당금	60	60	50	50	50
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.0	30.0	76.2	69.7	70.2
PER(최저)	12.0	13.7	21.0	35.5	38.6
PBR(최고)	1.7	2.9	5.9	3.6	2.5
PBR(최저)	1.3	1.3	1.6	1.8	1.4
PCR	113	192	37.3	31.0	29.8
EV/EBITDA(최고)	11.3	22.0	62.6	42.8	33.7
EV/EBITDA(최저)	8.7	10.5	14.2	23.0	21.1