

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	121 억원
발행주식수	2,586 만주
자사주	34 만주
액면가	500 원
시가총액	3,646 억원
주요주주	
박선순(외5)	21.36%
미래에셋자산운용(주)	8.71%
외국인지분률	1.30%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(18/07/25)	13,850 원
KOSDAQ	748.89 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	23,000 원
52주 최저가	10,050 원
60일 평균 거래대금	114 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.8%	-22%
6개월	-29.5%	-21.6%
12개월	11.9%	-4.4%

다원시스 (068240/KQ | Not Rated)

꾸준한 전동차 수주, 인정받은 기술력

- 최근 대곡~소사 복선전철 전동차 공급 사업자 선정, 전동차 제작 기술 인정 받아
- 남북 철도 협력 확대 시 노후 전동차 교체 관련 수혜 가능
- 정부 임기 내 구체적 계획안 마련될 경우 수혜 규모는 더 커질 가능성 높음
- 전동차 외 전류 변환기 등 철도 관련 장비 수주도 가능할 전망

전동차 신종 강자 다원시스

다원시스는 전력 제어기술을 바탕으로 전동차 제작 사업 및 특수전원장치 사업 등을 영위하고 있다. 특히 지난 2015년 서울 지하철 2호선 전동차 교체 사업 수주에 성공하며 각광을 받은 전동차 제작 사업은 올해 1분기 기준 전체 매출의 60%를 넘어섰다. 최근에는 약 520 억원 규모의 대곡~소사 복선전철 전동차 공급 사업자로 선정되며 전동차 제작 관련 기술력을 인정받고 있다. 서울시 지하철의 경우 노후 지하철 교체 시기가 도래함에 따라 추가적인 지하철 전동차 교체 발주가 점점 늘어날 것으로 예상되는 만큼 추가적인 수주도 충분히 가능하다는 판단이다.

남북 철도 협력 시 역할

남북 경협 1순위로 거론되고 있는 철도 분야에서 다원시스의 역할은 분명할 것으로 예상된다. 첫째, 노후 전동차 교체 수혜가 가능하다. 고속열차의 경우 경쟁사의 독점적 수혜가 예상되지만, 그 밖의 화차/여객차 등의 전동차 수주가 가능할 것으로 판단되기 때문이다. 더불어 낙수효과보다 분수효과를 추구하는 이번 정부 임기 내 남북 철도 협력과 관련된 구체적인 계획안이 마련된다면, 수혜 규모는 더욱 커질 가능성도 높다. 둘째, 남북한 전류/전압 차이에서 발생하는 장비 수주도 가능할 전망이다. 우리나라 전동차의 경우 교류(AC)를 사용하는 반면, 북한은 전류의 안정성이 높은 직류(DC)를 사용하고 있다. 따라서 남북한을 가로지르는 열차의 운행이 필요할 경우 이를 변환하는 변환기(Converter)가 필요할 것으로 예상된다. 당연히 전력 제어기술을 바탕으로 한 특수전원장치 등에 강점이 있는 동사의 수혜가 가능할 전망이다.

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[지배주주]	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	10.4	19.1	44.2	27.7	30.4
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

남북한 전기기관차 제원 비교

구분	남한(800형)	북한
전원	AC 25,000V	DC 3,000V
마력	5,300	4,260
자중(ton)	132	120

자료 : 철도기술연구원 SK 증권

남북한 철도 연결 시 주요 문제점

구 분	내 용
시설분야	- 궤간, 축중차이 없음 - 건축한계 문제점 없음, 연결구간 모두 단선 - 북한의 노후화된 시설 보수 필요
	- 전력 방식 차이, 전기기관차 운행 시 절연구간 설치 필요 - 신호현시 차이 발생(현시교환 차상장치 설치 필요) - 북한 장비의 현대화 필요 - 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	- 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 SK 증권

서울시 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 SK 증권

전동차 교체 밸주 전망

도입연도	량수	밸주예정시기	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	

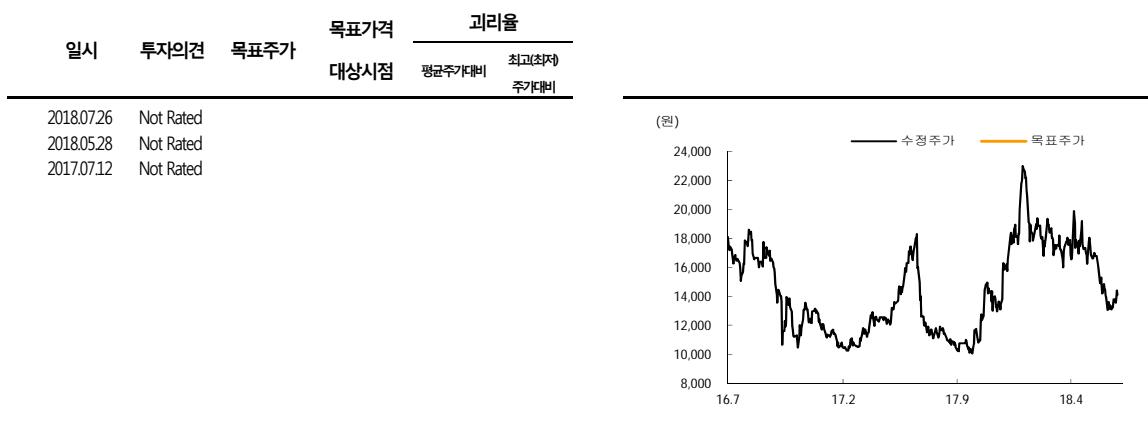
자료 : 국토교통부, SK 증권

다원시스 실적 추이

(단위 : 억원)

구분	2017Y				2018Y		2015Y	2016Y	2017
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q				
매출액	209	322	330	254	264		670	742	1,115
핵융합		32	57	57	26		138	84	146
플라즈마	40	38	45	40	19		125	82	162
전자유도	2	3	6	9	0		48	14	21
전동차	129	222	184	129	181		195	471	664
기타	38	26	39	19	37		164	92	122
영업이익	21	33	31	3	19		79	92	88
(OPM)	(10.0%)	(10.2%)	(9.4%)	(1.2%)	(7.2%)		(11.9%)	(12.5%)	(7.9%)

자료 : 다원시스, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(나승우)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 7월 25일 기준)

매수	93.89%	증립	6.11%	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
순차입금/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	11.3	19.2	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