

다원시스 (068240)

압도적인 기술력에 주목!

Mid-Small cap

심의섭



02 3770 5719

euseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (04/03)	16,050원
자본금	131억원
시가총액	4,189억원
주당순자산	7,713원
부채비율	69.93
총발행주식수	26,101,057주
60일 평균 거래대금	30억원
60일 평균 거래량	191,806주
52주 고	19,900원
52주 저	13,050원
외인지분율	4.16%
주요주주	박선순 외 6 인 20.29%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	7.7	(1.2)	(11.8)
상대	5.1	(13.4)	2.7
절대(달러환산)	6.6	(2.0)	(18.2)



자료: Myresearch

전력전자기술을 기반으로 다양한 산업을 아우르는 특수전원장치 전문 기업

- 1996년 설립, 2010년 코스닥 시장에 상장. 일반 상용전원을 각종 산업에서 요구되는 특수한 형태로 변환·제어하는 전력전자기술을 중심으로 핵융합발전 전원장치, 플라스마 장비, 가속기 및 전동차 제조 사업 등을 영위하는 특수전원장치 전문 기업. 2018년 기준 부문별 매출비중은 전동차 60%, 플라스마 11%, 핵융합 9%, 전자유도 7%, 정류기 및 기타 13%.

압도적인 기술력에 주목!

- 동사는 '인공태양'이라 불리는 국내 최대 규모 핵융합 프로젝트 KSTAR에 전원장치 공급을 시작으로 국제핵융합실험로(ITER) 프로젝트에도 핵융합 전원장치 공급자로 선정되어 참여 중. 연내 안산 공장에 있는 전원장치를 해체해 프랑스 카다라쉬 지역으로 이송 예정이며, 건설사업 완료에 따라 내년 중 2차 공급계약이 추진될 것으로 기대. 핵융합 발전은 바닷물에 풍부한 중수소와 리튬(삼중수소)을 원료로 하여 자원이 무한하며, 폭발 위험과 폐기물이 발생하지 않는 차세대 에너지원.
- 전동차 사업의 경우 '12년 전동차 전원장치 공급을 시작으로 '15년 전동차 제작사업에 진출, 서울메트로 지하철 2호선 200량 교체 사업을 수주해 지난해까지 납품을 완료하였으며, '17년 전동차 제조업체 로윈社 인수합병, 서울도시철도 7호선 수주, '18년 대곡-소사 복선전철, 미안마 철도사업 수주까지 성공하며 레퍼런스 및 수주잔고 확대 중. CAPA 증설을 위해 정읍시에 부지를 확보해 근 시일 내 착공 예정에 있으며, 추가 수주 가능성 또한 열려 있는 상황. 노후 전동차 교체 주기 도래 및 철도 확장, 민자 사업 확대 등으로 전동차 시장은 연간 1조원 규모로 추산.
- 또한 자회사 다원메덱스(지분율 42%)를 통해 중성자 암치료기 BNCT(붕소중성자포획치료기) 사업에 진출. 암환자에게 붕소 약물을 주입하면 암세포가 붕소를 함유하게 되는데, 이 상태에서 중성자를 암 세포에 조사하면 핵분열이 발생해 암세포가 사멸하는 원리. 가천대학교, 길병원, 한 국원자력연구원, 포항공대 등과 공동 연구중에 있으며, 연내 전임상 진입 및 내년 중 식약처 IND 신청, 내년 하반기 기술특례상장을 목표로 진행 중에 있음.

전동차 수주 증가로 최대 실적 이어갈 전망

- 전동차 부문 수주잔고는 현재 4,500억~5,000억 수준이며, '20년부터는 CAPA 증설까지 더해져 매출 성장은 더욱 가파를 전망. 자회사 다원메덱스의 연구개발비('18년 순손실 55억원)등으로 현재 PER은 45x 수준으로 다소 높은 편이나, 다양한 산업을 아우르는 기술력과 전동차 부문의 성장세 감안 시, 프리미엄은 정당하다는 판단.

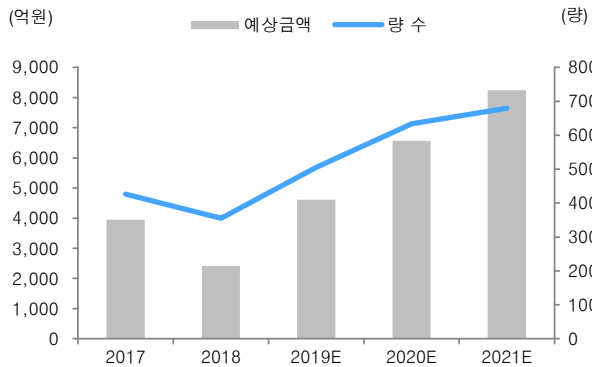
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	670	742	1,115	1,287	1,550
영업이익	79	92	88	87	105
지배주주순이익	85	70	63	80	93
영업이익률	11.8	12.5	7.9	6.8	6.8
EPS	408	283	223	237	356
PER	44.5	56.8	47.7	53.3	45.0
PBR	3.6	2.3	2.3	2.1	2.1
ROE	8.4	5.0	3.4	3.2	4.5

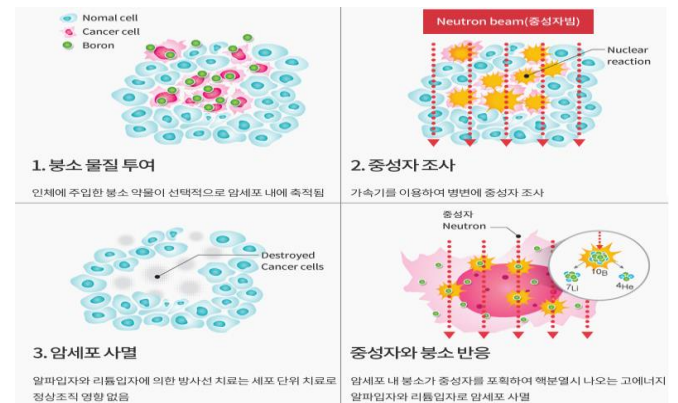
자료: 유안타증권 리서치센터

전동차 교체 발주계획(기존 라인 수명 도래)



자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

BNCT 치료 원리



자료: 다원메덱스, 유안타증권 리서치센터

다원시스 (068240) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	530	670	742	1,115	1,287
매출원가	344	443	512	751	919
매출총이익	186	227	230	363	368
판매비	116	148	137	275	281
영업이익	70	79	92	88	87
EBITDA	89	102	122	160	190
영업외손익	2	12	-18	-22	-36
외환관련손익	3	6	-2	0	4
이자손익	0	-5	-14	-31	-44
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	11	-3	9	4
법인세비용차감전순이익	72	91	74	66	51
법인세비용	12	9	7	12	-9
계속사업순이익	60	82	68	54	60
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	60	82	68	54	60
지배지분순이익	59	85	70	63	80
포괄순이익	58	83	69	275	63
지배지분포괄이익	58	85	72	285	82

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	172	-83	-245	-187	182
당기순이익	59	85	70	63	80
감가상각비	6	9	12	22	36
외환손익	-2	-4	2	0	1
충족, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	76	-187	-348	-328	-4
기타현금흐름	32	13	19	55	70
투자활동 현금흐름	-350	-561	17	-213	-265
투자자산	-3	-71	-24	5	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-240	-121	-48	-60	-169
유형자산 감소	0	106	0	12	0
기타현금흐름	-107	-475	88	-170	-96
재무활동 현금흐름	234	680	262	396	60
단기차입금	88	7	132	-90	73
사채 및 장기차입금	75	80	104	295	-43
자본	57	581	10	50	0
현금배당	-6	-7	-8	-12	-12
기타현금흐름	21	19	23	154	41
연결범위변동 등 기타	3	31	-3	12	2
현금의 증감	59	66	30	8	-22
기초 현금	29	88	154	185	192
기말 현금	88	154	185	192	171
NOPLAT	58	72	84	72	103
FCF	-163	-174	-475	-325	-103

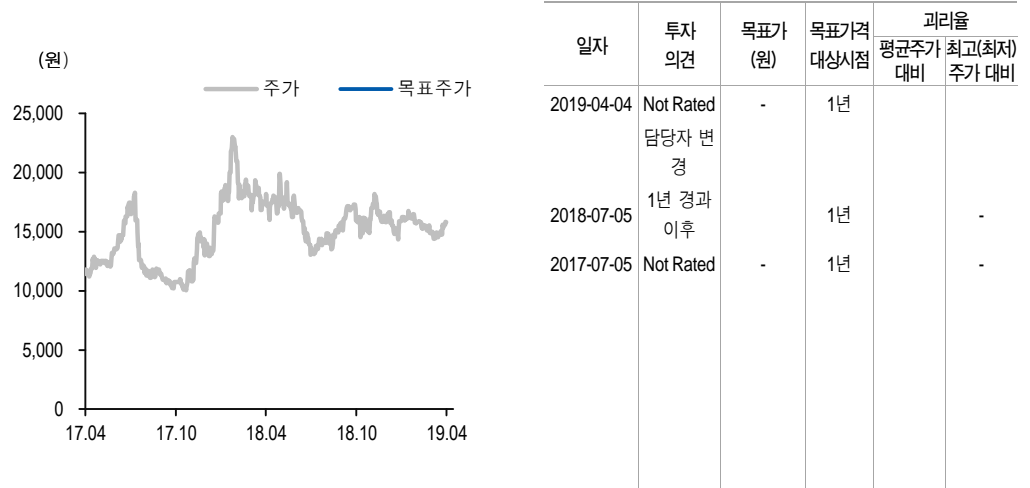
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	665	1,197	1,380	1,715	1,620
현금및현금성자산	88	154	185	192	171
매출채권 및 기타채권	215	313	638	809	480
재고자산	15	28	40	101	544
비유동자산	565	793	1,000	1,794	1,954
유형자산	431	542	578	1,033	1,166
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	20	95	120	156	169
자산총계	1,230	1,990	2,380	3,509	3,574
유동부채	301	296	624	1,047	902
매입채무 및 기타채무	97	101	147	162	114
단기차입금	179	186	319	372	445
유동성장기부채	2	1	104	397	209
비유동부채	292	373	365	670	675
장기차입금	257	338	339	394	382
부채총계	593	668	989	1,718	1,577
지배지분	632	1,291	1,364	1,736	1,955
자본금	60	79	120	121	131
자본잉여금	275	837	806	932	1,089
이익잉여금	304	382	445	498	551
비지배지분	4	31	27	55	42
자본총계	637	1,322	1,391	1,791	1,996

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	339	408	283	223	237
BPS	5,340	8,387	5,810	7,482	7,755
DPS	39	33	50	50	50
PER	20.7	44.5	56.8	47.7	53.3
PBR	2.5	3.6	2.3	2.3	2.1
EV/EBITDA	18.6	37.6	28.5	28.5	24.7
PSR	2.3	5.6	5.4	2.7	3.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	1.2	26.4	10.7	50.2	15.5
영업이익 증가율 (% YoY)	-5.9	13.4	16.4	-4.4	-1.6
지배순이익 증가율 (% YoY)	2.9	43.9	-17.0	-10.2	25.8
매출총이익률 (%)	34.9	33.9	31.0	32.6	28.6
영업이익률 (%)	13.1	11.9	12.5	7.9	6.8
지배순이익률 (%)	11.4	12.7	9.5	5.7	6.2
ROIC	8.3	7.0	5.5	5.6	3.2
ROA	4.9	4.3	3.0	1.8	2.2
ROE	10.0	8.4	5.0	3.4	3.2
부채비율 (%)	90.4	50.6	71.1	95.9	79.0
영업이익/이자비용 (배)	18.8	7.1	5.0	2.6	1.8

다원시스 (068240) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.6
Hold(중립)	12.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-01

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.