

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst  
남승두

nsdoo@sk.co.kr  
02-3773-8891

### Company Data

자본금	135 억원
발행주식수	2,706 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,426 억원
주요주주	
박선순(외8)	20.23%
미래에셋자산운용	6.66%
외국인지분률	7.40%
배당수익률	0.50%

### Stock Data

주가(21/02/17)	20,600 원
KOSDAQ	979.77 pt
52주 Beta	1.00
52주 최고가	23,800 원
52주 최저가	11,100 원
60일 평균 거래대금	79 억원

#### 이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한  
자본시장 혁신 방안』의  
일환으로 작성된 보고서입니다.

## 다원시스 (068240/KQ | Not Rated)

### 2021년 성장 모멘텀은 계속된다

- 핵융합/플라즈마 전원장치, 전자유도 가열장치, 전동차 제작 사업 등 영위
- 2020E 매출액 2,550 억원(YoY +50%), 영업이익 155 억원(YoY +90%) 추정
- 전동차 수주 증가(3Q19 5,600 억원→3Q20 9,870 억원)로 안정적 외형 성장 가능
- 전방 산업 확대되고 있는 플라즈마 사업부문의 특수 전원장치 수요 증가 기대
- 국내 최초 혁신형 의료기기 BNCT, 올해 비임상 및 임상시험 진행 가능성 높아

### 전동차 수주잔고 증가, 실제 매출 성장으로 이어져

다원시스는 전력전자기술을 바탕으로 핵융합/플라즈마 전원장치, 전자유도 가열장치, 전동차 제작 사업 등을 영위한다. 3Q20 기준 매출 비중은 전동차 81.2%, 플라즈마 6.3%, 핵융합 1.4%, 정류기 외 기타 11.2%로 구성되어 있다. 전동차 부문의 수주가 꾸준히 증가함에 따라 2020년 연간 매출액은 전년동기 대비 약 50% 상승한 2,550 억원, 영업이익은 전년동기 대비 약 90% 상승한 155 억원 수준을 기록한 것으로 추정한다. 3Q20 기준 수주 금액은 1 조원을 넘어섰는데, 이는 3Q19 기준 6 천억원 대비 약 68% 증가한 수준이다. 전동차 부문의 수주 증가(3Q19 5,600 억원 → 3Q20 9,870 억원)가 눈에 띄는데, 국토교통부에서 발표한 철도차량 중장기 구매 계획에 따르면 향후 5년간 약 5조원 규모의 신규 철도차량을 구매할 것으로 밝힘에 따라 수주 잔고는 꾸준히 우상향 할 가능성이 높다는 판단이다.

### 철도차량 중장기 구매계획은 매우 긍정적

올해 1월 국토교통부가 발표한 철도차량 중장기 구매계획에는 향후 5년간 약 5조원에 달하는 철도차량 신규 구매 계획이 담겨있다. 이 중 1조 6천억원 규모 고속철도 차량의 경우 동사의 경쟁 업체가 독보적인 수주를 기록할 가능성이 높다. 하지만 고속차를 제외한 일반차, 도시철도차, 화차의 경우 약 3조 2천억원 정도의 신규 구매 시장을 형성할 것으로 예상되는데, 다원시스는 이 부문에서 높은 수주를 달성할 가능성이 높다는 판단이다. 더불어 지난해 11월 수주에 성공한 무가선 저상트램 시장도 열리고 있어 수주 잔고는 더욱 늘어날 가능성이 높고, 안정적이고 꾸준한 외형 성장을 위한 밑그림은 완성단계라는 판단이다.

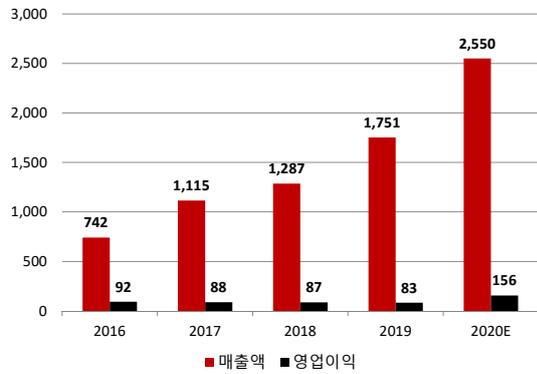
### 눈 여겨 봐야 할 두 가지 포인트

첫째, 플라즈마 사업 부문의 실적 성장이다. 3Q20 기준 플라즈마 사업부문 매출액은 전년동기 대비 10.2% 증가한 119 억원을 기록했다. 플라즈마 세정 및 플라즈마 탈황/탈질 장비의 특수 전원장치를 개발/생산하는데, 반도체/디스플레이 산업 등으로 전방 산업이 점진적으로 확대되어 가는 중이다. 플라즈마 응용 산업의 저변 확대에 따라 동사의 특수 전원장치 수요증가에 주목할 필요가 있다.

둘째, 국내 최초 혁신형 의료기기로 지정된 BNCT(붕소중성자포획 암 치료기)의 임상시험 가시화다. 현재 BNCT 치료기기의 방사선 차폐를 위한 설비 보완이 마무리 단계에 접어들면서 연내 전임상 및 임상시험 진행이 가능할 전망이다. 지난해 첨단기술 적용 혁신의료기기로 지정됨에 따라 임상시험까지의 진행 속도는 예상보다 더 빠르게 진행될 가능성이 높다. 더불어 IPO 가능성도 높기 때문에 기업 가치 제고의 새로운 동력이 되기에 충분하다는 판단이다.

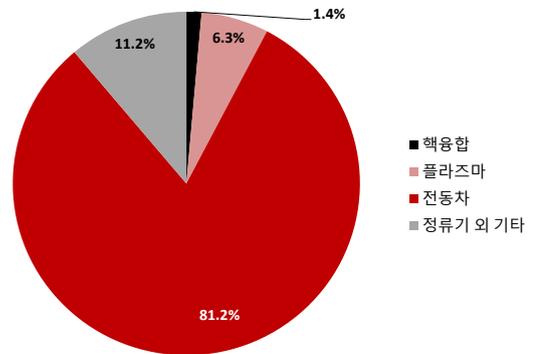
다원시스 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 다원시스, SK 증권 추정

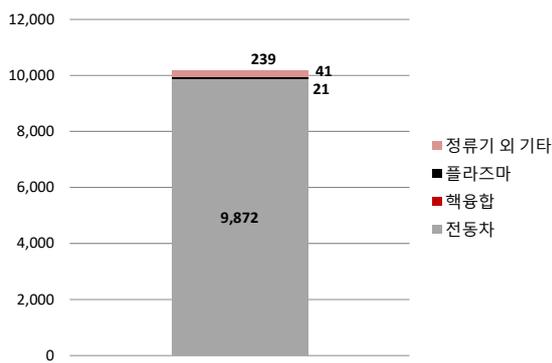
주요 사업 부문별 매출 비중(3Q20 기준)



자료: 다원시스, SK 증권

수주 잔고 현황(3Q20 기준)

(단위: 억원)



자료: 다원시스, SK 증권

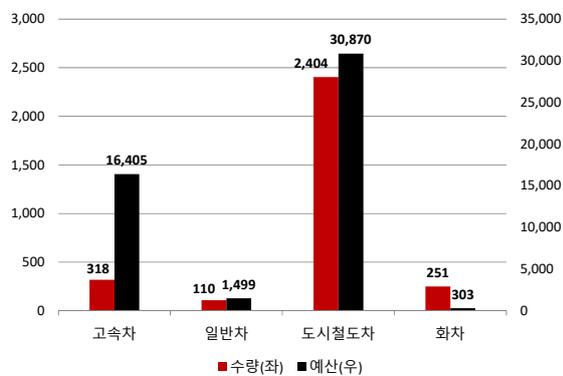
AP 플라즈마 시스템



자료: 다원시스, SK 증권

철도차량 증장기 구매계획(2021~2025)

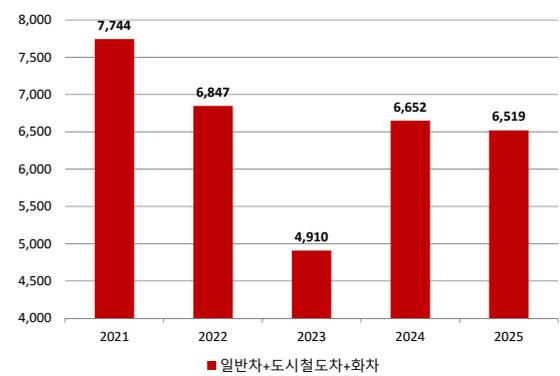
(단위: 량, 억원)



자료: 국토교통부, 철도산업정보센터, SK 증권

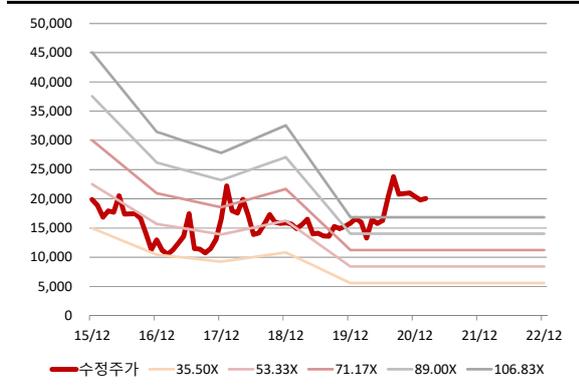
철도차량 증장기 구매계획(2021~2025)

(단위: 억원)



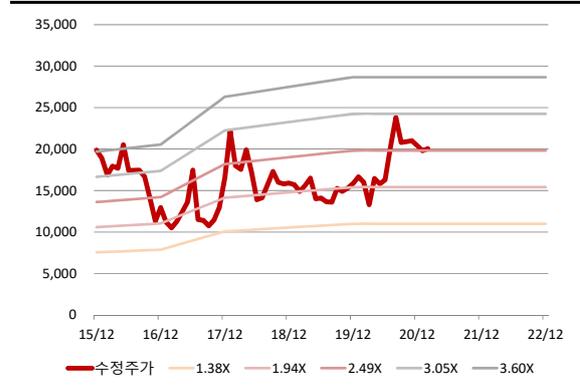
자료: 국토교통부, 철도산업정보센터, SK 증권

다원시스 P/E Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

다원시스 P/B Band Chart

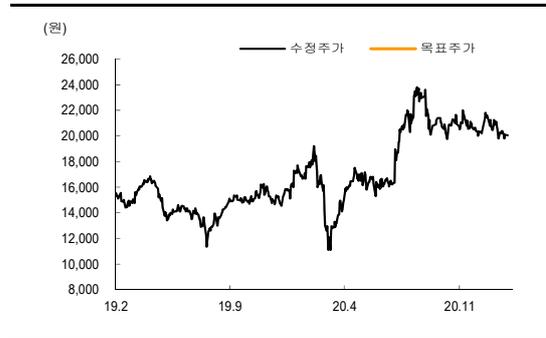


자료 : Quantwise, SK 증권

재무상태표

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.02.18	Not Rated				
2020.09.10	Not Rated				

포괄손익계산서



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 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 (2021년 2월 18일 기준)

매수	89.34%	중립	10.66%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>	1,197	1,380	1,715	1,620	2,785
현금및현금성자산	138	170	174	166	1,203
매출채권및기타채권	310	636	809	479	769
재고자산	28	40	101	544	447
<b>비유동자산</b>	793	1,000	1,794	1,954	2,573
장기금융자산	89	110	142	155	219
유형자산	542	578	1,033	1,166	1,408
무형자산	139	285	602	615	556
<b>자산총계</b>	1,990	2,380	3,509	3,574	5,358
<b>유동부채</b>	296	624	1,047	902	2,455
단기금융부채	188	439	786	673	604
매입채무 및 기타채무	97	141	145	92	200
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>	373	365	670	675	795
장기금융부채	353	339	516	527	669
장기매입채무 및 기타채무	3	5	65	69	53
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	668	989	1,718	1,577	3,250
<b>지배주주지분</b>	1,291	1,364	1,736	1,955	2,107
자본금	79	120	121	131	135
자본잉여금	837	806	932	1,089	1,119
기타자본구성요소	-7	-7	-36	-32	-37
자기주식	-7	-7	-39	-39	-37
이익잉여금	382	445	498	551	674
비지배주주지분	31	27	55	42	
<b>자본총계</b>	1,322	1,391	1,791	1,996	2,107
<b>부채외자본총계</b>	1,990	2,380	3,509	3,574	5,358

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동현금흐름</b>	-79	-252	-193	184	1,382
당기순이익(손실)	82	68	54	60	42
비현금성항목등	45	56	128	156	229
유형자산감가상각비	9	12	22	36	78
무형자산감가상각비	13	18	49	67	70
기타	23	27	56	53	81
운전자본감소(증가)	-183	-355	-334	-2	1,159
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-106	-314	71	319	-256
재고자산감소(증가)	-13	-12	-57	-415	5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	38	-209	-56	58
기타	-284	-694	3	788	841
법인세납부	-17	-11	-4	-5	-12
<b>투자활동현금흐름</b>	-561	16	-192	-273	-587
금융자산감소(증가)	-483	255	18	14	59
유형자산감소(증가)	-15	-47	-48	-169	-617
무형자산감소(증가)	-63	-192	-162	-117	-30
기타					1
<b>재무활동현금흐름</b>	676	269	381	66	324
단기금융부채증가(감소)	1	140	-148	-13	-99
장기금융부채증가(감소)	83	104	487	64	365
자본의증가(감소)	581	10	52		
배당금의 지급	7	8	12	12	13
기타	21	25	33	25	71
현금의 증가(감소)	66	30	8	-22	1,075
기초현금	88	154	185	192	171
기말현금	154	185	192	171	1,245
FCF	-253	-457	-974	-15	1,210

자료 : 다원시스, SK증권 추정

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	670	742	1,115	1,287	1,751
<b>매출원가</b>	443	512	751	919	1,368
<b>매출총이익</b>	227	230	363	368	383
매출총이익률 (%)	33.9	31.0	32.6	28.6	21.9
<b>판매비와관리비</b>	148	137	275	281	300
<b>영업이익</b>	79	92	88	87	83
영업이익률 (%)	11.9	12.5	7.9	6.8	4.7
<b>비영업손익</b>	12	-18	-22	-36	-36
순금융비용	5	14	31	44	37
외환관련손익	6	-2	0	4	0
관계기업투자등 관련손익					-25
<b>세전계속사업이익</b>	91	74	66	51	47
세전계속사업이익률 (%)	13.6	10.0	5.9	4.0	2.7
<b>계속사업법인세</b>	9	7	12	-9	4
<b>계속사업이익</b>	82	68	54	60	42
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세회과</b>					
<b>당기순이익</b>	82	68	54	60	42
순이익률 (%)	12.3	9.1	4.8	4.7	2.4
<b>지배주주</b>	85	70	63	80	42
지배주주귀속 순이익률(%)	12.68	9.5	5.68	6.18	2.43
<b>비지배주주</b>	-2	-3	-9	-19	
<b>총포괄이익</b>	83	69	275	63	42
<b>지배주주</b>	85	72	285	82	42
<b>비지배주주</b>	-2	-3	-9	-19	
<b>EBITDA</b>	102	122	160	190	230

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	26.4	10.7	50.2	15.5	36.0
영업이익	13.4	16.4	-4.4	-1.6	-5.0
세전계속사업이익	26.2	-18.5	-11.3	-22.6	-8.1
EBITDA	13.9	20.0	31.0	18.7	21.3
EPS(계속사업)	25.9	-30.2	-11.4	16.9	-48.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.8	5.3	4.1	4.3	2.1
ROA	5.1	3.1	1.8	1.7	1.0
EBITDA마진	15.2	16.4	14.3	14.7	13.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	404.8	221.2	163.7	179.6	113.4
부채비율	50.6	71.1	95.9	79.0	154.2
순차입금/자기자본	-18.7	17.3	43.4	35.5	-3.6
EBITDA/이자비용(배)	9.1	6.6	4.6	4.0	5.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	422	294	261	305	158
BPS	5,467	5,705	7,305	7,638	7,963
CFPS	532	418	555	698	705
주당 현금배당금	50	50	50	50	100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	76.2	69.7	70.2	75.4	106.8
PER(최저)	21.0	35.5	38.6	42.8	72.0
PBR(최고)	5.9	3.6	2.5	3.0	2.1
PBR(최저)	1.6	1.8	1.4	1.7	1.4
PCR	37.3	31.0	29.8	22.8	22.5
EV/EBITDA(최고)	62.6	42.8	33.7	34.0	19.3
EV/EBITDA(최저)	14.2	23.0	21.1	22.3	13.3