

# 다원시스 (068240)

## 신사업 본격화, 적극적 매수 구간 진입

스몰캡



허선재

02 3770 2683  
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자의견	<b>Not Rated (M)</b>
목표주가	-
현재주가 (2/23)	<b>28,000원</b>
상승여력	-

시가총액	8,857억원
총발행주식수	31,630,519주
60일 평균 거래대금	102억원
60일 평균 거래량	353,775주
52주 고	34,850원
52주 저	17,512원
외인지분율	5.60%
주요주주	박선순 외 8 인 18.16%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.3	(11.1)	44.7
상대	8.8	2.7	54.5
절대(달러환산)	1.4	(11.3)	34.8

### 독보적 기술력을 확보한 특수전원장치 제조업체

- 다원시스는 일반상용전원을 특수한 형태로 변환 및 제어할 수 있는 특수전원장치와 지하철/고속철도 등의 전동차 전문 제조업체.
- 동사의 투자포인트는 다양한 산업에 적용될 수 있는 전력전자기술을 기반으로 중장기 성장에 대한 명확한 그림을 완성했다는 점. 즉, 주력사업인 전동차 사업을 통해 안정적인 실적을 확보하고 ①반도체·디스플레이 장비 ②의료장비 등의 신사업을 통해 큰 폭의 이익을 쌓아가는 그림.
- 수년간의 연구개발은 끝난 상황, 중단기적 실적기여도가 가장 클 것으로 전망되는 국내외 반도체·디스플레이 업체향 전원장치 판매 개시가 임박한 것으로 판단.

### 기존사업의 안정적 실적 성장에 신사업 모멘텀 더해질 전망

- I. 기존사업의 견고한 성장:** 동사의 주력사업인 전동차 부문에서는 ①꾸준한 수주 물량 확대 ②ASP 상승 효과가 지속될 전망. 특히 향후 5년간 4조원 규모의 구매 발주가 예상되는 우호적인 업황속에서 동사는 매년 안정적인 수주 물량을 확보할 것으로 예상. 전동차 부문의 2020~2023년 연평균 매출액 성장률은 30% 수준으로 추정.
- II. 신사업 본격화 전망:** 동사는 지난 2/9일 655억원 규모의 유상증자를 발표하며 ①국내외 주요 반도체 제조사향 전공정 장비 ②디스플레이 장비의 공급 시점이 임박했다는 신호를 보인 상황. 더불어 차세대 암치료 장비인 BNCT는 2023년 임상시험 완료 후 2024년부터 판매 개시가 이뤄질 것으로 예상되는 만큼 동사는 충분한 중장기 성장 동력까지 확보했다고 판단.

### 중장기 성장 방향성 확인, 주가 상승 국면 재진입 기대

- 다원시스 2022년 예상 실적은 매출액 4,501억원(YoY +39.4%)과 영업이익 318억원(YoY 흑전)으로 전망.
- 일반적으로 오랜 기간 연구개발이 진행된 신기술이 상용화 되는 시점에는 주가가 중장기 상승 국면에 진입하는 특성이 있는데 지금은 동사가 약 4~5년간 연구개발을 진행한 반도체·디스플레이 관련 장비의 양산 및 공급 개시가 가시화 된 시점. 향후 견조한 주가 흐름이 이어질 것으로 전망.
- 더불어 반도체·디스플레이, 암치료기기 부문의 잠재 시장 규모는 현재 동사의 주력사업인 전동차 시장 규모 대비 최소 몇배는 크기 때문에 향후 유의미한 실적이 확인 되는 구간마다 밸류에이션 리레이팅까지 이뤄질 것으로 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,479	3,229	4,501	7,123
영업이익	164	-6	318	683
지배순이익	149	26	254	567
PER	33.3	340.0	34.8	15.6
PBR	2.2	4.1	3.6	3.0
EV/EBITDA	13.8	69.9	22.0	12.4
ROE	6.9	1.2	10.9	21.1

자료: 유안타증권 리서치센터

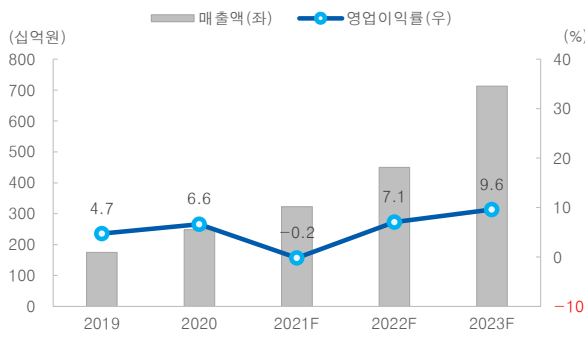
다원시스 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>72.3</b>	<b>81.1</b>	<b>76.8</b>	<b>92.8</b>	<b>247.9</b>	<b>322.9</b>	<b>450.1</b>	<b>712.3</b>
증가율	40.6%	16.8%	16.8%	60.5%	41.6%	30.2%	39.4%	58.3%
전동차	64.9	74.2	68.4	83.6	203.8	291.0	367.5	441.4
플라즈마	2.6	2.0	3.1	3.6	14.5	11.3	50.9	227.2
핵융합	1.4	2.5	0.1	0.8	4.3	4.8	9.5	18.9
플랜트 외 기타	3.4	2.4	5.1	4.8	25.3	15.7	22.2	24.8
<b>영업이익</b>	<b>3.0</b>	<b>2.9</b>	<b>(3.2)</b>	<b>(3.3)</b>	<b>16.4</b>	<b>(0.6)</b>	<b>31.8</b>	<b>68.3</b>
영업이익률	4.2%	3.6%	-4.2%	-3.6%	6.6%	-0.2%	7.1%	9.6%
<b>당기순이익</b>	<b>3.4</b>	<b>1.9</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(2.7)</b>	<b>14.7</b>	<b>2.6</b>	<b>25.2</b>	<b>56.2</b>
순이익률	4.8%	2.4%	-0.1%	-2.9%	5.9%	0.8%	5.6%	7.9%

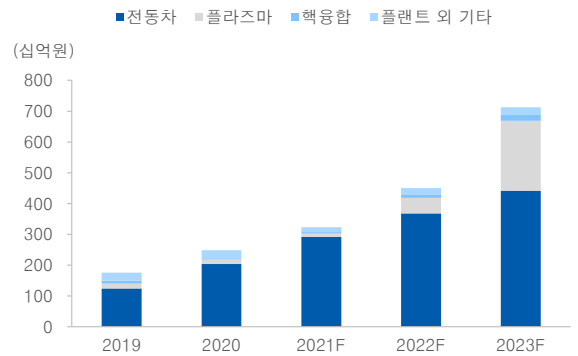
자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

다원시스 실적 추이 및 전망



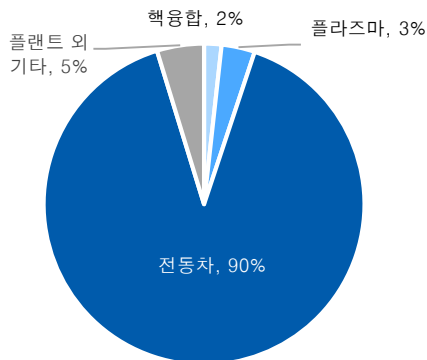
자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

다원시스 제품별 매출액 추이 및 전망



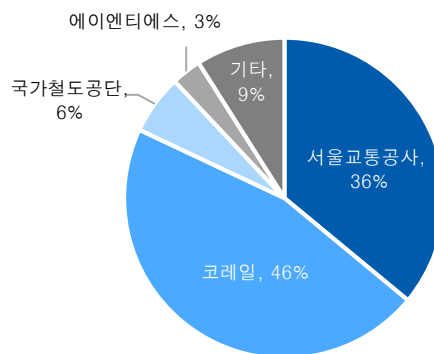
자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

다원시스 사업 부문별 매출 비중 (3Q21 기준)



자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

전동차 부문 고객사별 매출 비중 (3Q21 기준)



자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

다원시스 전동차 사업 부문



자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

다원시스 플라즈마 사업 부문



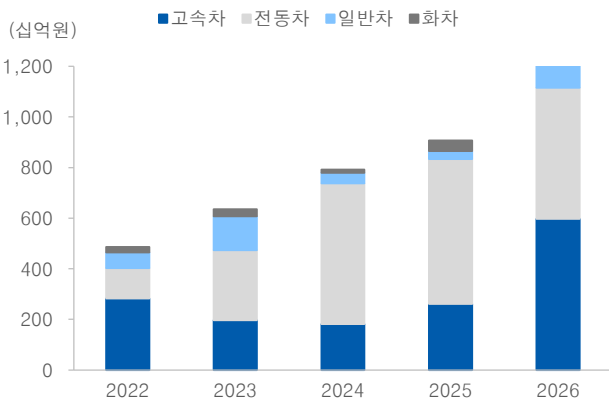
자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

다원시스 주요 법인 현황

기업명	지분율	주요 사업	비고
다원인베스터	100%	투자자문	다원에이치앤비 지분 60% 취득
다원넥스트	100%	철도차량 부품 제조	비상장, 피렌티 지분 74.8% 취득
다원넥스뷰	29.3%	레이저 솔더 등	코넥스 시장 상장
다원메닥스	37.3%	의료기기 제조 및 판매	2022년 하반기 코스닥 시장 상장 예정
윈터킹덤	33.3%	건축 및 조경 설계 등	-

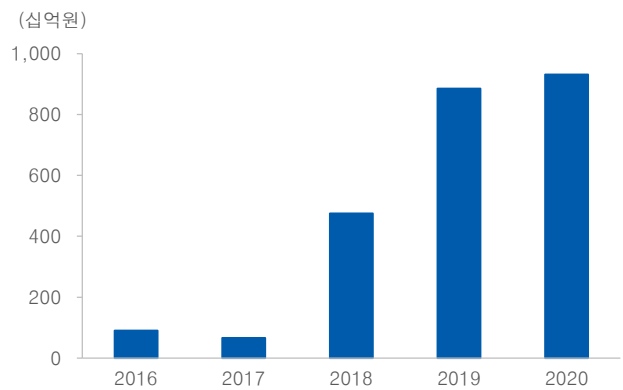
자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

국내 철도 차량 중장기 구매계획 (2022~2026)



자료: 철도산업정보센터

다원시스 전동차 수주잔고 추이



자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

다원시스 (068240) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	1,751	2,479	3,229	4,501	7,123	
매출원가	1,368	1,971	2,825	3,614	5,542	
매출총이익	383	508	404	887	1,581	
판매비	300	344	409	569	899	
영업이익	83	164	-6	318	683	
EBITDA	230	363	149	466	829	
영업외손익	-36	-78	48	-21	-22	
외환관련손익	0	-3	2	2	2	
이자손익	-37	-28	-40	-48	-53	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	1	-47	86	25	30	
법인세비용차감전순손익	47	86	43	297	661	
법인세비용	4	-61	17	44	99	
계속사업순손익	42	147	26	252	562	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	42	147	26	252	562	
지배지분순이익	42	149	26	254	567	
포괄순이익	42	146	24	250	560	
지배지분포괄이익	42	147	25	253	565	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	1,393	124	42	408	664	
당기순이익	42	147	26	252	562	
감가상각비	78	104	105	112	118	
외환손익	0	5	-2	-2	-2	
종속, 관계기업관련손익	0	6	0	0	0	
자산부채의 증감	1,169	-241	-227	-83	-133	
기타현금흐름	104	103	140	128	119	
투자활동 현금흐름	-631	-645	-342	-511	-651	
투자자산	-42	62	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-671	-512	-202	-210	-205	
유형자산 감소	8	283	18	0	0	
기타현금흐름	72	-478	-157	-301	-446	
재무활동 현금흐름	313	151	304	277	277	
단기차입금	-68	168	168	168	168	
사채 및 장기차입금	298	15	130	130	130	
자본	0	0	23	0	0	
현금배당	-13	-27	-27	-30	-30	
기타현금흐름	96	-6	10	10	10	
연결범위변동 등 기타	0	-2	-454	-25	-23	
현금의 증감	1,075	-371	-451	149	267	
기초 현금	171	1,245	874	423	572	
기말 현금	1,245	874	423	572	840	
NOPLAT	83	280	-6	318	683	
FCF	722	-388	-160	198	459	

자료: 유안타증권

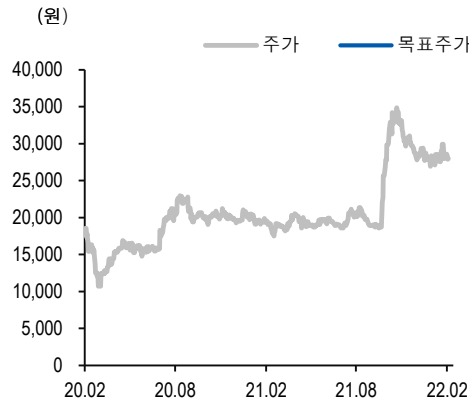
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	2,785	3,462	3,322	3,811	4,703	
현금및현금성자산	1,203	874	423	572	840	
매출채권 및 기타채권	769	1,370	2,007	2,383	2,863	
재고자산	447	356	340	450	594	
비유동자산	2,573	2,653	2,707	2,769	2,828	
유형자산	1,408	1,885	1,964	2,062	2,149	
관계기업등 지분관련자산	6	0	0	0	0	
기타투자자산	231	277	277	277	277	
자산총계	5,358	6,115	6,029	6,580	7,530	
유동부채	2,455	3,118	2,931	3,210	3,575	
매입채무 및 기타채무	302	266	318	379	527	
단기차입금	398	525	693	861	1,028	
유동성장기부채	181	237	287	337	387	
비유동부채	795	771	851	931	1,011	
장기차입금	666	670	750	830	910	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	3,250	3,890	3,783	4,141	4,587	
지배지분	2,107	2,226	2,247	2,439	2,943	
자본금	135	135	158	158	158	
자본잉여금	1,119	1,132	1,132	1,132	1,132	
이익잉여금	674	894	894	1,088	1,594	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	2,107	2,226	2,247	2,439	2,944	
순차입금	-83	58	1,120	1,413	1,444	
총차입금	1,267	1,444	1,741	2,039	2,337	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	154	531	86	804	1,791	
BPS	7,640	8,067	7,214	7,741	9,341	
EBITDAPS	866	1,346	490	1,474	2,620	
SPS	6,354	8,866	10,630	14,231	22,520	
DPS	96	96	96	96	96	
PER	93.3	33.3	340.0	34.8	15.6	
PBR	1.9	2.2	4.1	3.6	3.0	
EV/EBITDA	16.8	13.8	69.9	22.0	12.4	
PSR	2.3	2.0	2.8	2.0	1.2	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	36.0	41.6	30.2	39.4	58.3	
영업이익 증가율 (%)	-5.0	98.8	적전	흑전	115.0	
지배순이익 증가율 (%)	-46.6	249.7	-82.3	870.0	122.8	
매출총이익률 (%)	21.9	20.5	12.5	19.7	22.2	
영업이익률 (%)	4.7	6.6	-0.2	7.1	9.6	
지배순이익률 (%)	2.4	6.0	0.8	5.7	8.0	
EBITDA 마진 (%)	13.1	14.6	4.6	10.4	11.6	
ROIC	3.5	15.6	-0.1	8.0	14.9	
ROA	1.0	2.6	0.4	4.0	8.0	
ROE	2.1	6.9	1.2	10.9	21.1	
부채비율 (%)	154.2	174.8	168.4	169.8	155.8	
순차입금/자기자본 (%)	-3.9	2.6	49.8	57.9	49.0	
영업이익/금융비용 (배)	1.9	4.5	-0.1	6.2	11.5	

다원시스 (068240) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-24	Not Rated	-	1년		
2022-02-14	Not Rated	-	1년		
2020-04-04	담당자변경 1년 경과 이후		1년		-
2019-04-04	Not Rated	-	1년		-

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)	0.0
Buy(매수)	92.7
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-21

※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: 허선재)
- 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.

