

# 다원시스 (068240)

스몰캡



허선재

02 3770 2683  
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (M)
목표주가	-
현재주가 (2/25)	29,300원
상승여력	-

시가총액	9,268억원
총발행주식수	31,630,519주
60일 평균 거래대금	101억원
60일 평균 거래량	351,838주
52주 고	34,850원
52주 저	17,512원
외인지분율	6.16%
주요주주	박선순 외 8 인 18.16%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.8	(4.9)	51.8
상대	7.8	10.7	62.8
절대(달러환산)	5.5	(5.8)	40.0

## 약재 해소 완료, 22년 실적 성장 본격화

### 2021년, 일회성/회계적 비용 반영에 따른 실적 감소

다원시스 2021년 실적은 매출액 2,955억원 (YoY +19.2%), 영업손실 145억원 (YoY 적전), 당기순손실 183억원 (YoY 적전)을 시현했다. 실적 감소의 주요 원인은 ①지하철 2·3호선과 EMU-150 150량 납기 지연(코로나-원자재 수급 이슈)에 따른 212억원 규모의 지체상금 ② 자회사 다원메딕스에 대한 100억원 규모의 지분법평가손실 등의 일회성/회계적 비용 발생에 기인한다. 이로써 주요 약재는 해소되었다는 판단이다. 근거는 ①전동차 지체상금과 다원메딕스 지분법평가손실은 2021년에 전부 선반영 되었기 때문에 2022년 실적에 미치는 영향은 제한적인 것이고 ②행정안전부의 '코로나19 관련 계약집행 운영 요령'에 의거하여 전동차 지체상금은 2022년에 환입될 것으로 예상되기 때문이다. 따라서 지금은 주력 사업인 전동차 부문의 영업 전망과 반도체/디스플레이 및 의료장비 신사업 추진현황에 집중해야하는 시점이다.

### 변한 건 하나도 없다, 투자포인트 여전히 유효

I. 주력사업의 안정적 성장: 2021년 기준 전동차 수주 잔고는 1조원 (YoY +11%)까지 증가했고 전동차 부문의 연간 매출액은 전년대비 29.3% 성장한 2,635억원을 기록했다. 올해는 3,400억원 규모의 EMU-150 수주 계약이 매출로 인식될 것으로 전망되고 3,600억원 규모의 지하철 4호선 등의 신규 수주 가능성까지 예상되는 등 전동차 부문의 꾸준한 실적 성장이 전망된다. 2022년 전동차 부문 매출액은 3,549억원 (YoY +34.7%)으로 추정한다.

II. 신사업 가시화: ①반도체: 캐파 확대를 위한 생산라인 증설과 원자재 발주가 이뤄진 것으로 파악되며 올해 하반기 초도물량 공급은 예상대로 진행될 것으로 전망된다 ②디스플레이: 세정 장비에 대한 제품 개발 및 테스트는 마무리 단계인것으로 추정되며 마찬가지로 올해 하반기 공급 개시가 이뤄질 것으로 전망된다 ③BNCT: IND 승인 시점은 4월로 예상되며 6월에 환자 모집 후 1상 임상시험에 착수할 것으로 전망된다.

### 2022년 매출액 4,351억원, 영업이익 307억원 전망

다원시스 2022년 예상 실적은 매출액 4,351억원(YoY +47.3%)과 영업이익 307억원(YoY 흑전)으로 전망한다. 2021년에 선반영된 200억원 규모의 지체상금에 대한 환입이 이뤄진다면 추가적으로 150억원 수준의 영업이익이 가산될 것으로 추정한다. 지금은 동사가 약 4-5년간 연구개발을 진행한 반도체·디스플레이 관련 장비의 양산 및 공급 개시가 가시화 된 시점이며 이에 다원시스에 대한 관심도를 높여갈 필요가 있다.

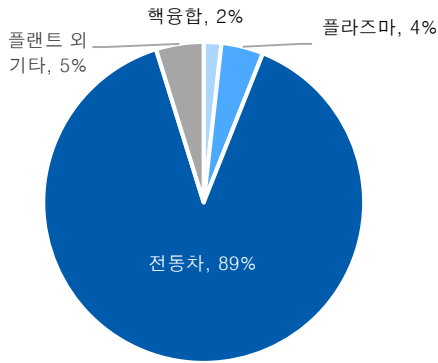
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	2,479	2,955	4,351	6,960
영업이익	164	-145	307	667
지배순이익	149	-184	245	553
PER	33.3	-48.4	37.8	16.8
PBR	2.2	4.5	4.2	3.4
EV/EBITDA	13.8	1,112.6	23.5	13.3
ROE	6.9	-8.6	11.5	22.4

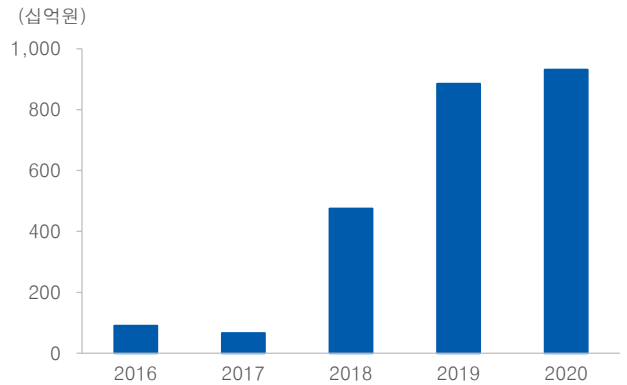
자료: 유안타증권

다원시스 사업 부문별 매출 비중 (2021년 기준)



자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

다원시스 전동차 수주잔고 추이



자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

다원시스 주요 법인 현황 (3Q21 기준)

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
원터킹덤	33.3%	건축 및 조경 설계 등	-

자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

다원시스 주요 수주 계약 현황 (3Q21 기준)

품목	발주처	계약일	납기일	수주총액 (억원)	진행률
핵융합	국가핵융합연구소	2011.10.07	2023.06.30	684	100.00%
전동차	인천도시철도건설본부	2017.06.30	2021.04.30	205	100.00%
전동차	한국철도시설공단	2018.07.26	2022.02.05	520	100.00%
전동차	서울교통공사	2018.10.23	2022.03.20	1,343	90.47%
전동차	한국철도공사	2018.12.31	2021.12.31	2,438	73.68%
전동차	(주)포스코건설	2019.05.28	2026.07.31	1,477	11.50%
전동차	한국철도공사	2019.11.20	2022.11.30	3,425	17.85%
전동차	서울교통공사	2020.06.15	2024.05.05	2,532	19.15%
전동차	한국철도기술연구원	2020.11.05	2023.07.23	160	0.86%
전동차	인도_MODERN COACH FACTORY(MCF)	2019.10.04	2022.06.30	218	0.00%

자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

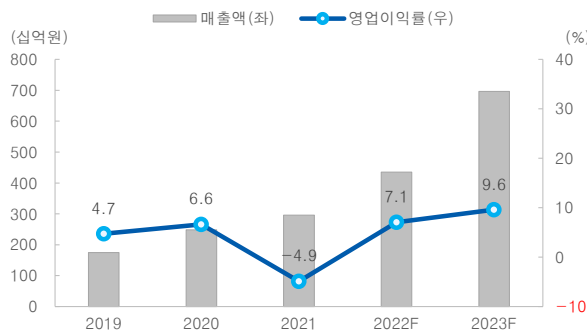
다원시스 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2020	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>72.3</b>	<b>81.1</b>	<b>76.8</b>	<b>65.3</b>	<b>247.9</b>	<b>295.5</b>	<b>435.1</b>	<b>696.0</b>
증가율	40.6%	16.8%	16.8%	13.0%	41.6%	19.2%	47.3%	60.0%
전동차	64.9	74.2	68.4	56.0	203.8	263.5	354.9	429.0
플라즈마	2.6	2.0	3.1	4.8	14.5	12.5	50.9	227.2
핵융합	1.4	2.5	0.1	1.2	4.3	5.2	9.5	18.9
플랜트 외 기타	3.4	2.4	5.1	3.3	25.3	14.2	19.8	20.9
<b>영업이익</b>	<b>3.0</b>	<b>2.9</b>	<b>(3.2)</b>	<b>(17.3)</b>	<b>16.4</b>	<b>(14.5)</b>	<b>30.7</b>	<b>66.7</b>
영업이익률	4.2%	3.6%	-4.2%	-26.4%	6.6%	-4.9%	7.1%	9.6%
<b>당기순이익</b>	<b>3.4</b>	<b>1.9</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(21.1)</b>	<b>14.7</b>	<b>(18.3)</b>	<b>24.3</b>	<b>54.8</b>
순이익률	4.8%	2.4%	-0.1%	-32.4%	5.9%	-6.2%	5.6%	7.9%

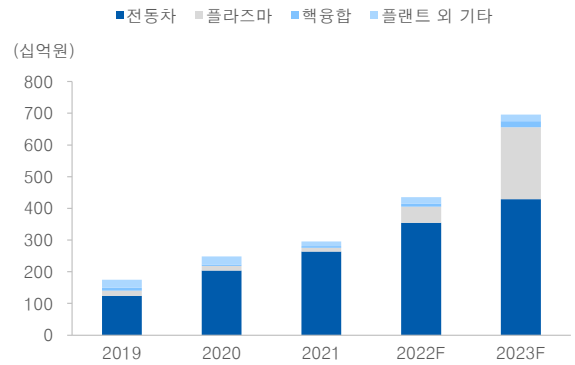
자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

다원시스 실적 추이 및 전망



자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

다원시스 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

다원시스 (068240) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,751	2,479	2,955	4,351	6,960
매출원가	1,368	1,971	2,684	3,494	5,415
매출총이익	383	508	271	857	1,545
판매비	300	344	415	550	878
영업이익	83	164	-145	307	667
EBITDA	230	363	9	456	813
영업외손익	-36	-78	-51	-21	-22
외환관련손익	0	-3	2	2	2
이자손익	-37	-28	-44	-55	-66
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	-47	-9	32	42
법인세비용차감전순손익	47	86	-196	286	645
법인세비용	4	-61	-14	43	97
계속사업순손익	42	147	-183	243	548
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	42	147	-183	243	548
지배지분순이익	42	149	-184	245	553
포괄순이익	42	146	-184	241	547
지배지분포괄이익	42	147	-186	244	552

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	-119	461	646
당기순이익	42	147	-183	243	548
감가상각비	78	104	105	112	118
외환손익	0	5	-2	-2	-2
중속, 관계기업관련손익	0	6	0	0	0
자산부채의 증감	1,169	-241	-180	-21	-138
기타현금흐름	104	103	140	128	119
투자활동 현금흐름	-631	-645	199	-265	-405
투자자산	-42	62	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-671	-512	-202	-210	-205
유형자산 감소	8	283	18	0	0
기타현금흐름	72	-478	384	-55	-200
재무활동 현금흐름	313	151	1,152	464	513
단기차입금	-68	168	354	354	354
사채 및 장기차입금	298	15	140	140	190
자본	0	0	23	0	0
현금배당	-13	-27	-27	-30	-30
기타현금흐름	96	-6	662	0	0
연결범위변동 등 기타	0	-2	-1,526	-292	-289
현금의 증감	1,075	-371	-294	367	465
기초 현금	171	1,245	874	580	948
기말 현금	1,245	874	580	948	1,413
NOPLAT	83	280	-145	307	667
FCF	722	-388	-322	251	441

자료: 유안타증권

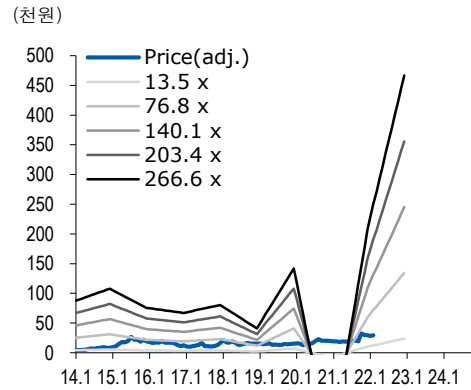
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,785	3,462	3,423	4,093	5,197
현금및현금성자산	1,203	874	580	948	1,413
매출채권 및 기타채권	769	1,370	1,984	2,304	2,798
재고자산	447	356	308	435	580
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	6,189	6,920	8,083
유동부채	2,455	3,118	3,250	3,658	4,190
매입채무 및 기타채무	302	266	280	334	462
단기차입금	398	525	879	1,233	1,586
유동성장기부채	181	237	237	237	287
비유동부채	795	771	902	1,042	1,182
장기차입금	666	670	810	950	1,090
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,250	3,890	4,153	4,700	5,372
지배지분	2,107	2,226	2,036	2,220	2,711
자본금	135	135	158	158	158
자본잉여금	1,119	1,132	1,132	1,132	1,132
이익잉여금	674	894	684	869	1,361
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,107	2,226	2,036	2,220	2,711
순차입금	-83	58	1,159	1,430	1,509
총차입금	1,267	1,444	1,937	2,431	2,975

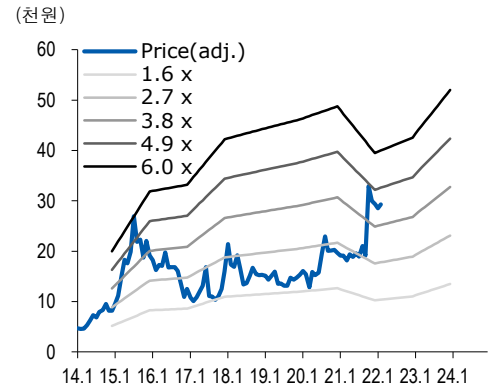
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	154	531	-606	775	1,749
BPS	7,640	8,067	6,538	7,044	8,602
EBITDAPS	866	1,346	31	1,441	2,570
SPS	6,354	8,866	9,726	13,755	22,004
DPS	96	96	96	96	96
PER	93.3	33.3	-48.4	37.8	16.8
PBR	1.9	2.2	4.5	4.2	3.4
EV/EBITDA	16.8	13.8	1,112.6	23.5	13.3
PSR	2.3	2.0	3.0	2.1	1.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	36.0	41.6	19.2	47.3	60.0
영업이익 증가율 (%)	-5.0	98.8	적전	흑전	117.3
지배순이익 증가율 (%)	-46.6	249.7	적전	흑전	125.6
매출총이익률 (%)	21.9	20.5	9.2	19.7	22.2
영업이익률 (%)	4.7	6.6	-4.9	7.1	9.6
지배순이익률 (%)	2.4	6.0	-6.2	5.6	7.9
EBITDA 마진 (%)	13.1	14.6	0.3	10.5	11.7
ROIC	3.5	15.6	-5.5	8.4	15.6
ROA	1.0	2.6	-3.0	3.7	7.4
ROE	2.1	6.9	-8.6	11.5	22.4
부채비율 (%)	154.2	174.8	203.9	211.8	198.2
순차입금/자기자본 (%)	-3.9	2.6	56.9	64.4	55.7
영업이익/금융비용 (배)	1.9	4.5	-3.0	5.0	8.9

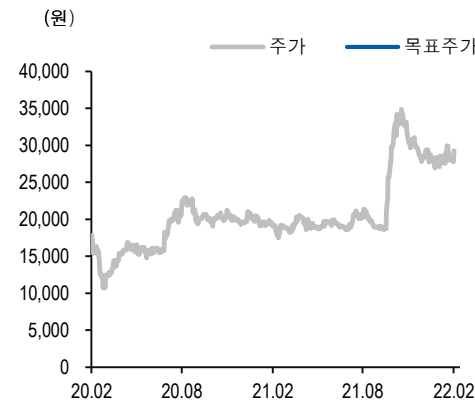
P/E band chart



P/B band chart



다원시스 (068240) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-28	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(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-25

※해외 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.