

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
나승두

nsdoo@sk.com  
02-3773-8891

### Company Data

자본금	158 억원
발행주식수	3,156 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	9,695 억원
주요주주	
박선순(외8)	18.20%

외국인지분률	5.90%
배당수익률	0.20%

### Stock Data

주가(22/04/07)	28,750 원
KOSDAQ	927.95 pt
52주 Beta	0.61
52주 최고가	34,158 원
52주 최저가	17,838 원
60일 평균 거래대금	94 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.8%	2.1%
6개월	63.7%	74.9%
12개월	69.5%	72.9%

## 다원시스 (068240/KQ | Not Rated)

### 신성장동력 탑재 기대감 솔솔

- 지난해 말 기준 수주잔고 1 조원 상회, Top-line 안정적 유지 및 성장으로 이어질 것
- 서울교통공사 지하철 4호선 260량 교체 계획, 추가 수주 모멘텀도 기대
- 유상증자 공모자금 사용목적, 대부분 반도체 장비/원재료 관련 투자 목적
- 반도체 기술 경쟁 심화에 따른 차세대 장비용 특수전원장치 관심 높아지는 상황
- 유의미한 동물실험 결과 받아 든 BNCT, 모의 기술성 평가 A, 연내 상장 속도

### 특수 전원장치 전문 기업

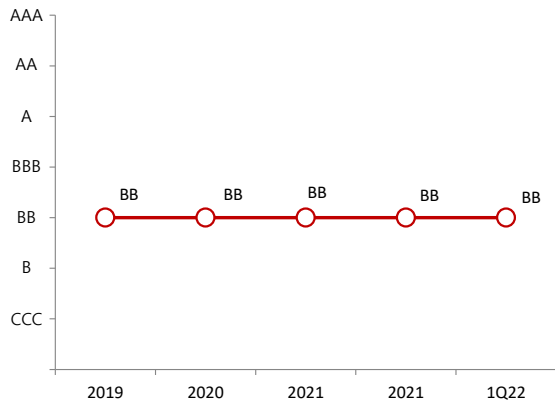
다원시스는 전력전자 기술을 바탕으로 하는 특수 전원장치 전문 기업이다. 전력전자 기술이란 주(主) 전원을 각각의 전자 기기에서 요구하는 전원으로 변환하는 핵심 기술을 의미하며, 다원시스는 이를 바탕으로 전동차, 핵융합 및 플라즈마 설비 특수전원장치, 의료기기, 가속기 등 각종 산업 분야에 성공적으로 진출했다. 2021년 기준 매출액 2,955 억원(YoY +19.2%), 영업손실 -145 억원(적자전환)을 기록했다. 지난해 3분기까지 흑자 흐름을 유지해왔으나 연간 영업손실을 기록한 가장 큰 이유는 일부 전동차 프로젝트에서 납품 지연이 발생함에 따라 약 161 억원 규모의 지체상금을 반영하였기 때문으로 해석된다. 지난해 기준 주요 사업 부문별 매출 비중은 전동차 89.2%, 플라즈마 4.2%, 핵융합 1.8%, 기타 4.8%로 구성되어 있다. 지난해 말 기준 수주 잔고는 사상 처음으로 1 조원을 넘어섰는데, 이러한 수주잔고는 Top-line의 안정적 유지 및 성장으로 이어질 전망이다. 올해 1월 서울교통공사가 밝힌 노후 전동차 교체 계획에 따르면 곧 지하철 4호선 260량의 교체 발주도 나올 것으로 예상됨에 따라 추가적인 수주 모멘텀도 기대해 볼만한 시점이다. 지난해 발생한 지체상금도 환급 가능성이 높을 것으로 추정하는데, 이는 올해 이익 개선폭을 더욱 돋보이게 할 수 있는 요소로 작용할 전망이다.

### 이제 성장성이 더해진다

첫째, 반도체 분야로의 진출이다. 다원시스는 올해 2월 공시를 통해 655 억원 규모의 유상증자(주주 배정 후 실권 일반공모 형태) 계획을 밝힌 바 있다. 이미 1차 발행가액 기준 모집 금액이 목표치인 655 억원을 상회한 685 억원에 달하는데, 이번 조달 자금의 세부 사용 목적에 주목할 필요가 있다. 총 685 억 중 안산 본사 공장 반도체 장비 생산설비 투자에 50 억, 반도체 장비 원재료 구입비 378 억 등 반도체 관련 투자 예정금액이 약 430 억원에 달한다. 국내외 반도체 메이커 업체들의 기술/장비 경쟁이 가속화되면서 차세대 장비 수요가 함께 증가하는 중인데, 이를 뒷받침할 장비 핵심 부품의 기술력도 중요해짐에 따라 글로벌 반도체 장비 업체들이 동사의 특수전원장치에 대해 많은 관심을 보이고 있는 것으로 추정된다. 이번 유상증자는 이와 같은 상황을 대비한 포석으로 해석되며, 실질적인 자금 조달을 진행 중이라는 점 자체가 구체적인 사업 계획이 어느 정도는 본궤도에 진입 했음을 유추해볼 수 있는 요소라고 판단한다. 둘째, 자회사 다원메다스의 연내 코스닥 상장 가능성이다. 지난해 동물 실험에서 유의미한 결과를 도출해 난봉소중성자포획치료(BNCT) 기술이 지난 2월 기술특례상장을 위한 모의 기술성 평가에서 A 등급을 획득하면서 임상시험 및 기술특례상장에 더욱 속도를 낼 전망이다. 현재 임상 시험을 위한 IND 신청서를 식약처에 제출한 상태이다. 올해 1월 프리 IPO 투자를 마무리하면서 약 4,200 억원의 기업가치를 인정받았으며, 다원시스는 2021년말 기준 다원메다스 지분 38.29%를 보유하고 있다

## ESG 하이라이트

### 다원시스 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>다원시스 종합 등급</b>	<b>37.64</b>	NA	NA
환경(Environment)	13.83	NA	NA
사회(Social)	42.28	NA	NA
지배구조(Governance)	52.02	NA	NA

#### <비교업체 종합 등급>

이진트로닉스	NA	NA	NA
--------	----	----	----

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치센터의 다원시스 ESG 평가

차세대 친환경 에너지원으로 평가받는 핵융합 발전 설비의 핵심 전 원 부품을 공급하는 국내 유일 업체다. ITER, KSTAR 사업 등에 참여 중이며, 노후 전동차 교체 사업 등에 적극적으로 참여 중이다.

2010년 9월 상장 이후 현재까지 배당 정책을 일관되게 유지하면서 주주 환원 정책에 대한 높은 관심과 실천을 이어가고 있다.

자료: SK 증권

### 다원시스 ESG 채권 발행 내역

(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

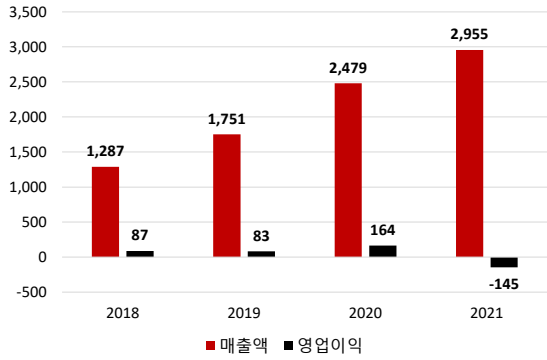
### 다원시스 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

자료: 주요 언론사, SK 증권

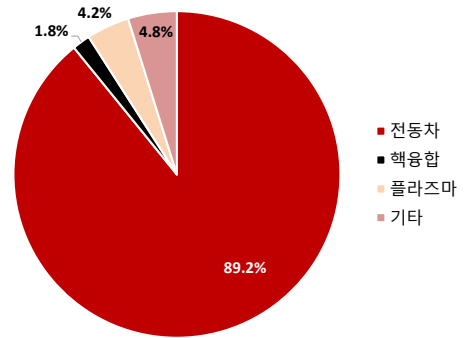
다원시스 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 다원시스, SK 증권

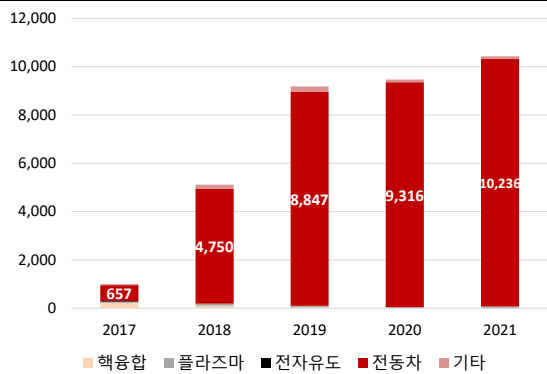
다원시스 주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 다원시스, SK 증권

다원시스 수주잔고 추이

(단위: 억원)



자료: 다원시스, SK 증권

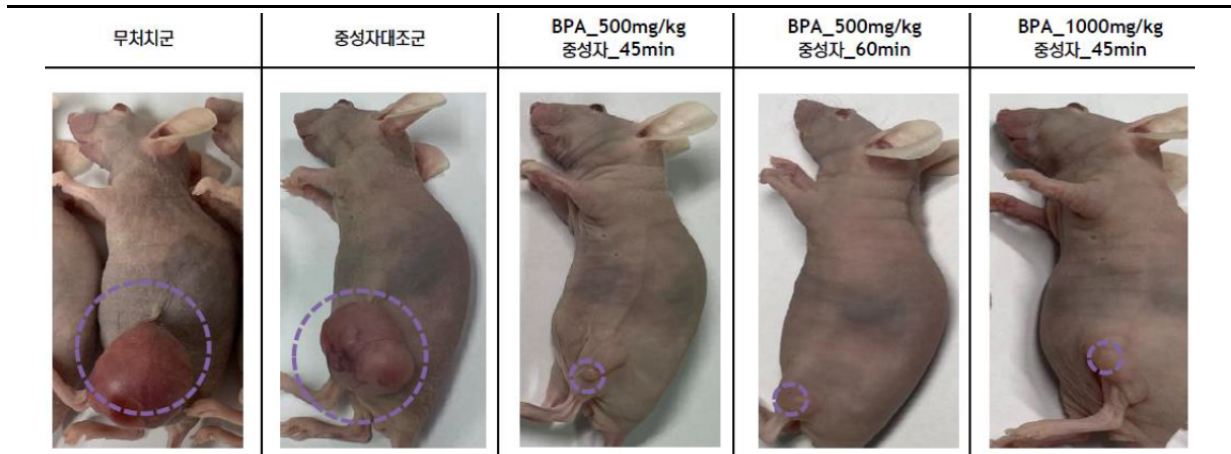
유상증자 공모자금 세부 사용목적

(단위: 억원)

용도	세부내용	2Q22	3Q22	4Q22	합계
시설 자금	대전 공장 건축비용	30	35	35	100
	반도체 장비 생산설비 투자	35	15		50
	소계	65	50	35	150
운영 자금	반도체 장비 원재료 구입	188	126	64	378
	디스플레이 장비 원재료 구입	63	63	31	157
	소계	251	188	96	535
합 계		316	238	131	685

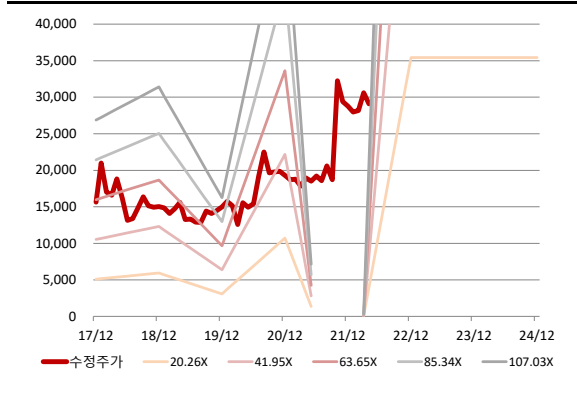
자료: 다원시스, SK 증권 / 주: 1차 발행가액 기준 산정 금액(4/8)

BNCT 동물효력시험 결과



자료: 다원메딕스, SK 증권

다원시스 P/E Band Chart



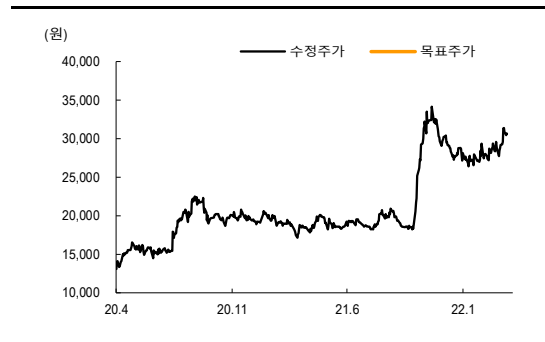
자료: Quantwise, SK 증권

다원시스 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.04.08	Not Rated				
2021.02.18	Not Rated				
2020.09.10	Not Rated				



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 기관투자자 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 (2022년 4월 8일 기준)

매수	94.21%	중립	5.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>유동자산</b>	1,715	1,620	2,785	3,462	4,018
현금및현금성자산	174	166	1,203	874	1,000
매출채권및기타채권	809	479	769	1,368	2,225
재고자산	101	544	447	356	334
<b>비유동자산</b>	1,794	1,954	2,573	2,653	2,748
장기금융자산	142	155	219	262	321
유형자산	1,033	1,166	1,408	1,885	1,899
무형자산	602	615	556	432	398
<b>자산총계</b>	3,509	3,574	5,358	6,115	6,766
<b>유동부채</b>	1,047	902	2,455	3,118	3,187
단기금융부채	786	673	604	775	1,125
매입채무 및 기타채무	145	92	200	249	285
단기충당부채					2
<b>비유동부채</b>	670	675	795	771	896
장기금융부채	516	527	669	674	822
장기매입채무 및 기타채무	65	69	53	42	40
장기충당부채					3
<b>부채총계</b>	1,718	1,577	3,250	3,890	4,083
<b>지배주주지분</b>	1,736	1,955	2,107	2,226	2,677
자본금	121	131	135	135	158
자본잉여금	932	1,089	1,119	1,132	1,778
기타자본구성요소	-36	-32	-37	-52	-54
자기주식	-39	-39	-37	-53	-53
이익잉여금	498	551	674	894	722
비지배주주지분	55	42		0	6
<b>자본총계</b>	1,791	1,996	2,107	2,226	2,683
<b>부채외자본총계</b>	3,509	3,574	5,358	6,115	6,766

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>영업활동현금흐름</b>	-193	184	1,382	81	-1,191
당기순이익(손실)	54	60	42	147	-183
비현금성항목등	128	156	229	251	312
유형자산감가상각비	22	36	78	104	154
무형자산상각비	49	67	70	95	66
기타	56	53	81	52	92
운전자본감소(증가)	-334	-2	1,159	-284	-1,273
매출채권및기타채권의 감소(증가)	71	319	-256	-604	-851
재고자산감소(증가)	-57	-415	5	19	30
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-209	-56	58	1	21
기타	3	788	841	-908	-2,175
법인세납부	-4	-5	-12	-7	-21
<b>투자활동현금흐름</b>	-192	-273	-632	-657	203
금융자산감소(증가)	18	14	59	-405	420
유형자산감소(증가)	-48	-169	-662	-512	-224
무형자산감소(증가)	-162	-117	-30	-22	-13
기타			1		1
<b>재무활동현금흐름</b>	381	66	324	206	1,113
단기금융부채증가(감소)	-148	-13	-100	15	124
장기금융부채증가(감소)	487	64	365	217	354
자본의증가(감소)	52				662
배당금의 지급	12	12	13	27	27
기타	33	25	72	17	
<b>현금의 증가(감소)</b>	8	-22	1,075	-371	126
기초현금	185	192	171	1,245	874
기말현금	192	171	1,245	874	1,000
FCF	-974	-15	1,210	-186	-1,326

자료 : 다원시스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>매출액</b>	1,115	1,287	1,751	2,480	2,955
<b>매출원가</b>	751	919	1,368	1,971	2,684
<b>매출총이익</b>	363	368	383	508	271
매출총이익률 (%)	32.6	28.6	21.9	20.5	9.2
<b>판매비와관리비</b>	275	281	300	344	415
<b>영업이익</b>	88	87	83	164	-145
영업이익률 (%)	7.9	6.8	4.7	6.6	-4.9
<b>비영업손익</b>	-22	-36	-36	-78	-51
순금융비용	31	44	37	28	27
외환관련손익	0	4	0	-3	8
관계기업투자등 관련손익			-25	-6	-99
<b>세전계속사업이익</b>	66	51	47	86	-196
세전계속사업이익률 (%)	5.9	4.0	2.7	3.5	-6.6
<b>계속사업법인세</b>	12	-9	4	-61	-14
<b>계속사업이익</b>	54	60	42	147	-183
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	54	60	42	147	-183
순이익률 (%)	4.8	4.7	2.4	5.9	-6.2
<b>지배주주</b>	63	80	42	149	-177
지배주주귀속 순이익률(%)	5.68	6.18	2.43	5.99	-5.98
<b>비지배주주</b>	-9	-19		-1	-6
<b>총포괄이익</b>	275	63	42	146	-194
<b>지배주주</b>	285	82	42	147	-189
<b>비지배주주</b>	-9	-19		-1	-6
<b>EBITDA</b>	160	190	230	363	75

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	50.2	15.5	36.0	41.6	19.2
영업이익	-4.4	-1.6	-5.0	98.8	적전
세전계속사업이익	-11.3	-22.6	-8.1	83.9	적전
EBITDA	31.0	18.7	21.3	57.8	-79.2
EPS(계속사업)	-11.4	16.9	-48.3	248.0	적전
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	4.1	4.3	2.1	6.9	-7.2
ROA	1.8	1.7	1.0	2.6	-2.8
EBITDA마진	14.3	14.7	13.1	14.6	2.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	163.7	179.6	113.4	111.0	126.1
부채비율	95.9	79.0	154.2	174.8	152.2
순차입금/자기자본	43.4	35.5	-3.6	2.9	32.5
EBITDA/이자비용(배)	4.6	4.0	5.3	9.9	2.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	251	294	152	529	-579
BPS	7,035	7,356	7,669	8,107	8,629
CFPS	535	672	679	1,236	142
주당 현금배당금	50	50	100	100	50
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	70.3	75.6	107.0	43.5	N/A
PER(최저)	38.6	42.9	72.1	20.3	N/A
PBR(최고)	2.5	3.0	2.1	2.8	4.0
PBR(최저)	1.4	1.7	1.4	1.3	2.0
PCR	29.9	22.8	22.5	15.9	206.1
EV/EBITDA(최고)	33.7	34.0	19.3	18.1	158.5
EV/EBITDA(최저)	21.1	22.3	13.3	8.7	77.8