

# 다원시스 (068240/KQ)

## 실적은 반등, 자회사는 순탄

**SK증권 리서치센터**

### Not Rated

목표주가: -

현재주가: 12,380 원

상승여력: -



Analyst  
**나승두**

nsdoo@sk.com.kr  
3773-8891

#### Company Data

발행주식수	3,816 만주
시가총액	4,242 억원
주요주주	
박선순(외7)	15.86%
자사주	0.00%

#### Stock Data

주가(24/04/16)	12,380 원
KOSDAQ	832.81pt
52주 최고가	17,863 원
52주 최저가	11,828 원
60일 평균 거래대금	25 억원

#### 주가 및 상대수익률



### 지체상금 이슈 벗어나며 실적 반등

다원시스는 지난해 다시금 영업이익을 기록하며 코로나 19 후유증으로부터 완벽하게 벗어나는 모습을 보였고, 올해도 비슷한 흐름의 실적 기조를 이어갈 수 있을 전망이다. 그동안 실적에 부정적인 영향을 미쳤던 철도 부분에서의 지체상금 관련 요인들이 대부분 해소된 것으로 파악되기 때문이다. 현재 ITX-마음으로 명명된 EMU-150은 다원시스가 자체 개발하여 납품 중인 모델이다. 코로나 19 팬데믹 기간 전동차 제작 및 납품 일정이 다소 지연되었던 것은 사실이지만, 이는 동사에만 국한된 사항이 아니다. 앞으로는 차세대 준고속 전동차의 개발 가능성, 지체상금에 대한 일부 환입 이슈 등이 긍정적인 영향을 미칠 가능성이 높다고 판단한다.

### 도시철도차 구매 계획 증가

기존 발표되었던 철도차량 중장기 구매 계획의 경우 2026년 이후 전동차 신규 예산 축소 우려가 컸던 것이 사실이다. 하지만 새로 발표된 2028년까지의 중장기 구매 계획을 살펴보면 도시철도차 구매 계획이 오히려 증가했음을 알 수 있다. 기존 전동차의 개념을 넘어 도시철도차로 구분이 변경되었다는 점도 고무적이다. 이는 GTX-A 노선 일부 개통을 시작으로 수도권 광역급행철도 구축을 더욱 속도감있게 진행한다는 뜻으로 해석되기 때문이다.

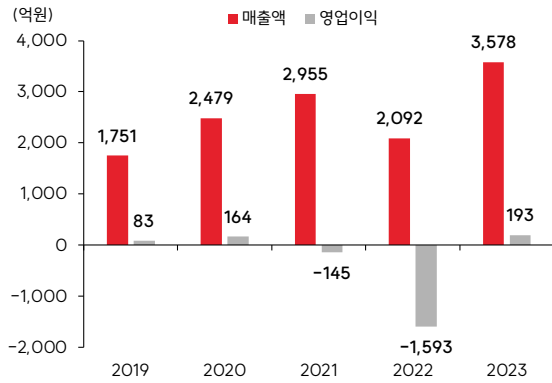
### 계열회사들의 순차적 증시 입성 기대

2023년말 기준 지분 29.3%를 보유한 자회사 다원넥스뷰는 지난달 신한제9호스팩과의 합병상장신고서를 제출했고, 상반기 중 합병을 마무리할 것으로 예상된다. 지분 33.9%를 보유한 다원메딕스는 지난해 10월 기술성 특례상장을 위한 기술성 평가를 마무리하고 임상에도 성공적으로 진입했다. 다시금 증시 입성을 시도하기 위한 준비가 순탄하게 진행되는 중이다. 계열회사들에 대한 기업가치 재평가가 이뤄지고 있는 만큼 다원시스에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

#### 영업실적 및 투자지표

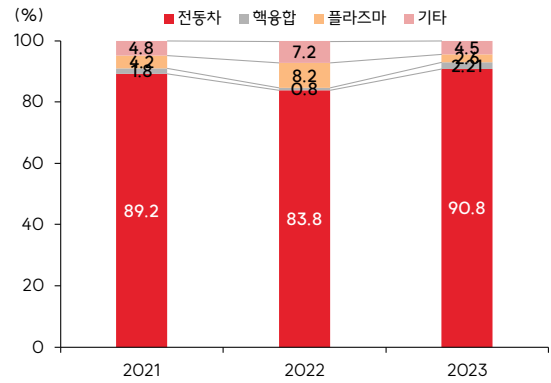
구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	억원	1,287	1,751	2,479	2,955	2,092	3,578
영업이익	억원	87	83	164	-145	-1,593	193
순이익(지배주주)	억원	80	42	149	-177	-1,511	38
EPS(계속사업)	원	288	147	508	-556	-4,354	108
PER	배	51.0	99.4	37.1	N/A	N/A	125.7
PBR	배	2.8	2.9	4.0	4.6	1.7	1.6
EV/EBITDA	배	7.2	3.0	2.9	22.1	N/A	3.3
ROE	%	4.3	2.1	6.9	-7.2	-63.8	1.8

### 다원시스 실적 추이



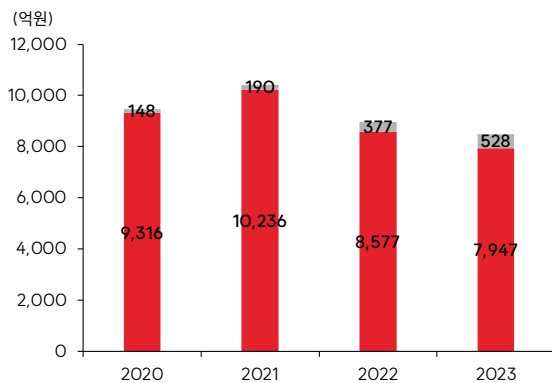
자료: 다원시스, SK 증권

### 주요 사업 부문별 매출 비중 추이



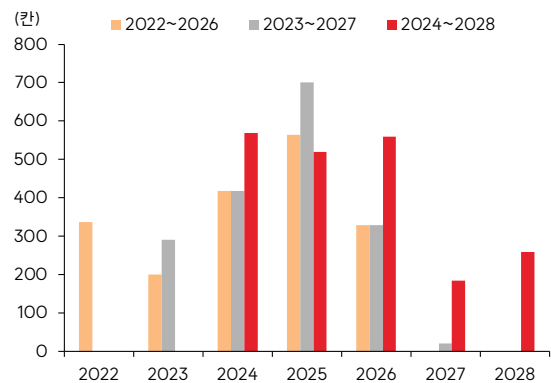
자료: 다원시스, SK 증권

### 수주잔고 추이



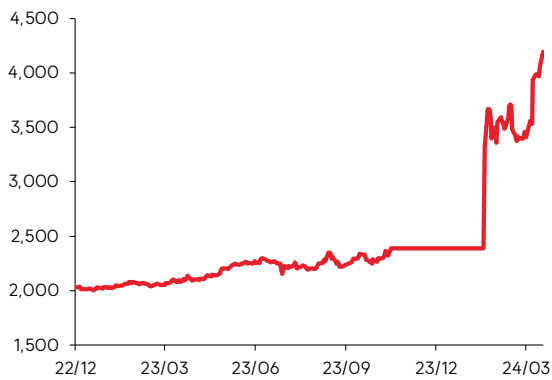
자료: 다원시스, SK 증권

### 철도차량(도시철도차) 증장기 구매 계획



자료: 국토교통부, SK 증권

### 다원넥스뷰와 합병 예정인 '신한제9호스팩' 주가 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

### 기술성평가 통과한 BNCT 특징점



자료: 다원시스, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>유동자산</b>	2,785	3,462	4,018	3,516	3,513
현금및현금성자산	1,203	874	1,000	381	486
매출채권 및 기타채권	769	1,370	2,225	2,218	2,107
재고자산	447	356	334	542	578
<b>비유동자산</b>	2,573	2,653	2,748	3,213	3,141
장기금융자산	231	277	349	390	441
유형자산	1,408	1,885	1,899	2,105	2,046
무형자산	556	432	398	356	320
<b>자산총계</b>	5,358	6,115	6,766	6,729	6,654
<b>유동부채</b>	2,455	3,118	3,187	3,762	3,446
단기금융부채	604	775	1,125	1,464	1,504
매입채무 및 기타채무	200	249	285	587	517
단기충당부채	0	0	2	25	11
<b>비유동부채</b>	795	771	896	912	1,096
장기금융부채	669	674	822	847	1,042
장기매입채무 및 기타채무	54	43	41	33	19
장기충당부채	0	0	3	8	6
<b>부채총계</b>	3,250	3,890	4,083	4,674	4,542
<b>지배주주지분</b>	1,433	1,331	1,961	2,860	2,889
자본금	135	135	158	173	171
자본잉여금	1,119	1,132	1,778	2,448	2,451
기타자본구성요소	-37	-52	-54	-58	-46
자기주식	-37	-53	-53	-53	51
이익잉여금	674	894	722	-805	-777
비지배주주지분	0	0	6	-0	-7
<b>자본총계</b>	2,107	2,226	2,683	2,055	2,112
<b>부채와자본총계</b>	5,358	6,115	6,766	6,729	6,654

## 현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>영업활동현금흐름</b>	1,393	124	-1,194	-1,495	-27
당기순이익(손실)	42	147	-183	-1,519	29
비현금성항목등	229	251	312	78	355
유형자산감가상각비	78	104	154	162	163
무형자산감각비	70	95	66	49	34
기타	81	52	92	-133	158
운전자본감소(증가)	1,169	-241	-1,276	18	-338
매출채권및기타채권의감소(증가)	-256	-604	-827	64	52
재고자산의감소(증가)	5	19	30	-208	-36
매입채무및기타채무의증가(감소)	58	1	-4	254	-147
기타	-59	-40	-69	-86	-73
법인세납부	-12	-7	-21	-14	0
<b>투자활동현금흐름</b>	-631	-645	200	-158	-45
금융자산의감소(증가)	62	-390	427	23	-32
유형자산의감소(증가)	-662	-512	-224	-78	-50
무형자산의감소(증가)	-30	-22	-13	-3	12
기타	-1	280	9	-99	25
<b>재무활동현금흐름</b>	313	151	1,120	1,035	177
단기금융부채의증가(감소)	-111	-41	131	-191	-354
장기금융부채의증가(감소)	335	217	354	558	519
자본의증가(감소)	34	13	669	685	1
배당금지급	-13	-27	-27	-16	0
기타	67	-12	-7	-2	12
<b>현금의 증가(감소)</b>	1,075	-371	126	-619	106
기초현금	171	1,245	874	1,000	381
기말현금	1,245	874	1,000	381	486
FCF	731	-388	-1,418	-1,573	-77

자료 : 다원시스, SK증권 추정

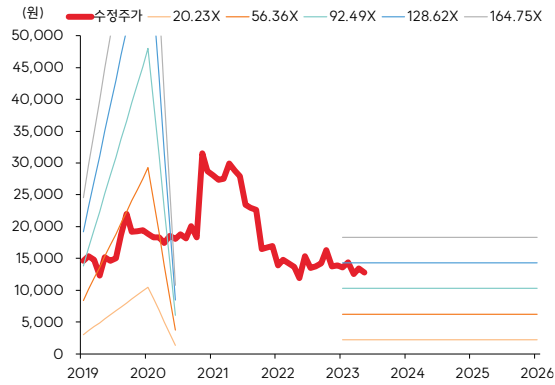
## 포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>매출액</b>	1,751	2,479	2,955	2,092	3,578
<b>매출원가</b>	1,368	1,971	2,684	3,209	2,847
<b>매출총이익</b>	383	508	271	-1,117	731
매출총이익률(%)	21.9	20.5	9.2	-53.4	20.4
<b>판매비와 관리비</b>	300	344	415	475	538
<b>영업이익</b>	83	164	-145	-1,593	193
영업이익률(%)	4.7	6.6	-4.9	-76.1	5.4
<b>비영업손익</b>	-36	-78	-51	-107	-157
순금융손익	-37	-28	-27	-59	-127
외환관련손익	0	-3	8	5	1
관계기업등 투자손익	0	-6	-99	44	-31
<b>세전계속사업이익</b>	47	86	-196	-1,700	35
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0
<b>계속사업법인세</b>	4	-61	-14	-181	6
<b>계속사업이익</b>	42	147	-183	-1,519	29
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	42	147	-183	-1,519	29
순이익률(%)	2.4	5.9	-6.2	-72.6	0.8
<b>지배주주</b>	42	149	-177	-1,511	38
지배주주귀속 순이익률(%)	2.4	6.0	-6.0	-72.2	1.1
<b>비지배주주</b>	0	-1	-6	-9	-9
<b>총포괄이익</b>	42	146	-194	-1,301	43
<b>지배주주</b>	42	147	-189	-1,292	51
<b>비지배주주</b>	0	-1	-6	-9	-8
<b>EBITDA</b>	230	363	75	-1,381	390

## 주요투자지표

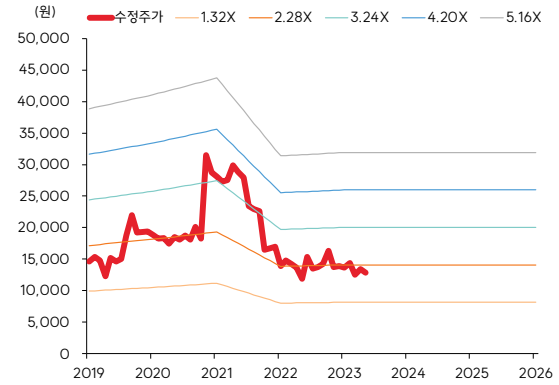
12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	36.0	41.6	19.2	-29.2	71.1
영업이익	-5.0	98.8	적전	적지	흑전
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	21.3	57.8	-79.2	적전	흑전
EPS	-48.8	244.5	적전	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	1.0	2.6	-2.8	-22.5	0.4
ROE	2.1	6.9	-7.2	-63.8	1.8
EBITDA마진	13.1	14.6	2.6	-66.0	10.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	113.4	111.0	126.1	93.5	101.9
부채비율	154.2	174.8	152.2	227.5	215.1
순차입금/자기자본	-3.6	2.9	32.5	92.4	96.1
EBITDA/이자비용(배)	5.3	9.9	2.3	-19.9	2.8
배당성향	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	147	508	-556	-4,354	108
BPS	5,029	4,708	6,089	8,218	8,363
CFPS	659	1,187	137	-3,744	668
주당 현금배당금	92	92	48	0	0
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER	99.4	37.1	N/A	N/A	125.7
PBR	29	4.0	4.6	1.7	1.6
PCR	22.2	15.9	205.4	-3.7	20.4
EV/EBITDA	3.0	2.9	22.1	N/A	3.3
배당수익률	0.6	0.5	0.2	0.0	0.0

다원시스 PER 밴드 차트



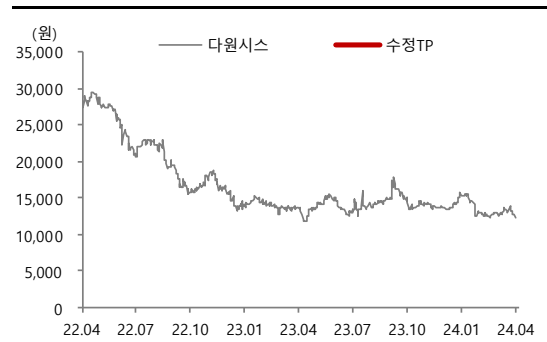
자료: Quantiwise, SK 증권

다원시스 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2022.04.08	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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 16일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------