



중소성장기업분석팀 주간탐방노트

주간탐방노트_2020년 09월 둘째 주



Analyst
윤혁진

hyjoon2019@sk.com
02-3773-9025

2019년 부진한 실적을 기록하고 2019년 4분기부터 조금씩 회복되고 있는 아이원스를 체크해 봤습니다. 크게는 반도체 업황에 영향을 받겠지만, 현재의 업황은 아이원스가 챔버와 챔버 구성품을 공급하는 미국 고객사의 최신 식각장비 판매 호조로 파트 매출이 지속적으로 증가 추세에 있습니다. 그에 따라 30%대까지 낮아졌던 가동률이 40% 후반까지 상승하며 이익률도 개선되는 제조업의 전형적인 영업 레버리지 효과가 나타나고 있습니다. 향후에도 파트 매출이 지속적으로 증가하면서 매출과 이익률 개선 효과가 나타나 실적 턴어라운드가 지속될 것으로 판단됩니다.



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

지난주 발표된 2021년 예산안에서는 신재생에너지와 친환경 분야 관련 예산의 증가율이 가장 크게 나타난 것을 확인할 수 있었습니다. 한국판 뉴딜 정책의 시행에 있어 그린 뉴딜이 완전한 한 축으로 자리매김했음을 알 수 있는 대목입니다. 세부적으로 여러 분야들이 있지만 가장 현실적이면서 우리가 체감할 수 있는 분야가 무엇이 있을지 고민해 보았고, 미세먼지 저감 등 일상생활에 미치는 영향이 큰 분야의 예산 증액이 눈에 띄었습니다. 사업장 미세먼지의 관리, 낮은 등급으로 분류되는 노후 경유차에 대한 조기폐차, 도시숲 조성 확대 등의 조치가 이어질 전망입니다. 코로나 19가 가속화한 '친환경' 패러다임에 부합하는 중소형주에 대한 관심을 늘릴 시점입니다.

코로나 19의 확산은 원격의료에 대한 수요를 자극하고 있습니다. 특히 정부와 대한의사협회 간의 갈등으로 의료 공백까지 발생하고 있는 요즘, 의료서비스를 이용하는 소비자들 먼저 원격의료 도입의 필요성을 주장할 정도입니다. 하지만 우리나라가 원격医료를 도입하기에는 넘어야 할 산이 많습니다. 다른 국가들과 비교해 의료 인프라가 잘 갖춰져 있는 것도 사실이지만, 법적/제도적 개정 및 보완이 쉽지 않기 때문입니다. 이에 정부는 원격의료기기 아닌 혁신형 의료기기에 대한 지원을 늘리고 있습니다. 지난주에도 언급했지만, 경쟁력 있는 기술력을 보유한 의료기기에 대한 관심이 필요한 시점입니다. 지난 5월 보건복지부에서 첫 번째 사례로 거론했던 분야를 살펴봅니다.

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sk.co.kr
02-3773-9025

Company Data

자본금	67 억원
발행주식수	1,342 만주
자사주	124 만주
액면가	500 원
시가총액	1,178 억원
주요주주	
이문기(외2)	33.32%
한화자산운용	7.53%
외국인지분률	5.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/09/09)	8,780 원
KOSDAQ	869.47 pt
52주 Beta	1.14
52주 최고가	9,230 원
52주 최저가	3,500 원
60일 평균 거래대금	23 억원

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

아이원스 (114810/KQ | Not Rated)

고객사 장비 매출 호조와 파츠 매출 호조의 만남

- 2019 년 4 분기부터 주요 고객사 물량 증가하면서 턴어라운드 시작
- 아이원스가 챔버와 챔버 구성품을 공급하는 미국 고객사의 최신 반도체 식각장비 판매 호조로 파츠 매출 지속 증가 중
- 양산 제품 반복 생산에 따른 수율 개선 + 가동률 상승 + 고정비 감소로 이익률 개선 중
- 올해는 턴어라운드, 내년에는 사상 최대 매출액 기대

반도체/디스플레이 장비용 파츠와 세정 사업을 영위하는 회사

아이원스는 반도체, 디스플레이 초정밀 부품 가공사업과 세정 및 코팅사업을 전문으로 하는 회사로 1994 년 삼성반도체와 거래 시작으로 외산 장비의 부품 국산화를 지속해 왔다. 2012 년 삼성전자의 대표적인 장비업체인 A 사와 정식 협력업체로 등록돼 고성장을 지속하고 있다. 사업부별 매출액 비중은 정밀가공디스플레이 8.3%, 정밀가공반도체 68.2%, 세정코팅 20.4%, 기타 3.1%로 구성되어 있으며, 분기 70 억원 내외의 안정적인 매출이 나오는 세정 부분과 달리 정밀가공 부품 사업부가 2019 년 3 분기 실적을 바탕으로 지속적으로 개선되며 턴어라운드 중에 있다.

아이원스 부품을 사용하는 최대 고객사의 반도체 식각장비 판매호조에 따른 수혜

올해 최대 고객사향 매출 비중이 60% 이상으로 예상되듯이 고객사향 전용라인의 가동률이 실적의 가장 중요한 요인이다. 고객사의 최신 반도체 식각장비에 동사 파츠가 공급되며, 2019 년말부터 주요 반도체 업체들에 장비가 공급되기 시작하면서 아이원스 파츠 수출액도 개선되기 시작했다. 동일한 파츠를 지속적으로 생산하면서 수율이 개선되고 있으며, 공급량 증가에 따라 30%대까지 낮아졌던 가동률이 40% 후반까지 상승했으며, 임직원 감축 등으로 인한 고정비 감소로 이익률이 개선되고 있다.

2020 년 매출액 1,500 억원, 영업이익 150 억원으로 예상되며, 2021 년에도 주요 고객사의 양산 물량이 증가하면서 사상최대 매출액을 예상하며, 가동률과 수율의 추가 개선이 기대되기 때문에 최근 지속되는 주가의 상승 추세가 지속될 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

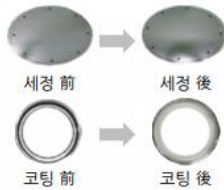
구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	694	850	1,296	1,782	1,255
yoy	%	0.3	22.5	52.5	37.6	-29.6
영업이익	억원	71	61	111	100	10
yoy	%	25.1	-13.3	81.1	-9.8	-90.4
EBITDA	억원	133	160	228	229	129
세전이익	억원	158	24	47	48	-62
순이익(지배주주)	억원	129	29	41	53	-33
영업이익률%	%	10.2	7.2	8.6	5.6	0.8
EBITDA%	%	19.2	18.8	17.6	12.9	10.3
순이익률	%	18.6	3.5	3.2	3.0	-2.6
EPS(계속사업)	원	1,227	271	372	398	-247
PER	배	21.3	69.9	33.7	18.8	N/A
PBR	배	3.5	2.3	1.4	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	26.6	18.9	11.2	8.7	13.5
ROE	%	19.6	3.4	3.9	4.3	-2.7
순차입금	억원	644	928	876	978	884
부채비율	%	105.3	140.5	103.4	103.0	98.7

아이원스 반도체 사업부

부품 초정밀 가공 사업
장비 핵심 소모성 부품 가공
(소재별, 기능별, 특성별,
분석 및 가공)



세정 및 코팅 사업
핵심 부품 오염물, 파티클
세정 및 코팅



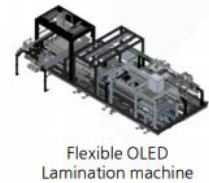
자료: 아이원스, SK 증권

아이원스 디스플레이 사업부

부품 초정밀 가공 사업
장비 핵심 소모성 부품 가공
(소재별, 기능별, 특성별,
분석 및 가공)



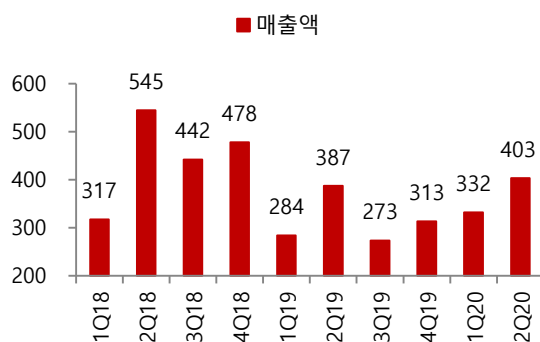
장비 제조 사업
공정 장비 및 검사장비,
부착장비, Flexible OLED 장비



자료: 아이원스, SK 증권

아이원스 분기별 매출액 추이

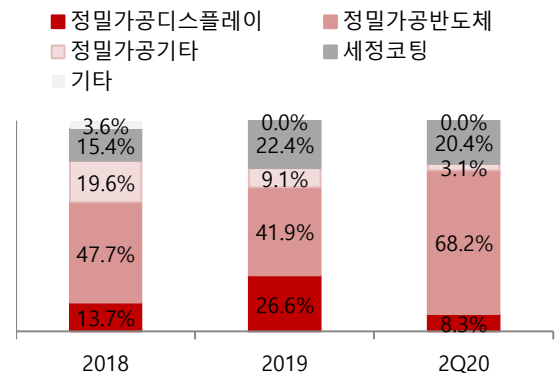
(단위: 억원)



자료: 아이원스, SK 증권

아이원스 사업부별 매출 비중

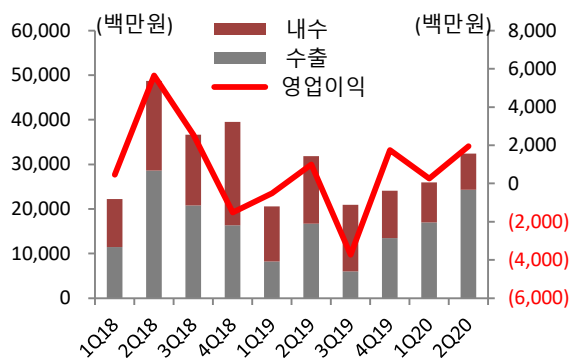
(단위: 억원)



자료: 아이원스, SK 증권

파츠사업부 매출액과 영업이익 추이

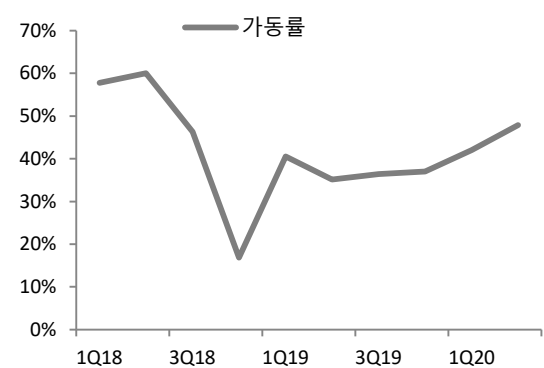
(단위: 백만원)



자료: 아이원스, SK 증권

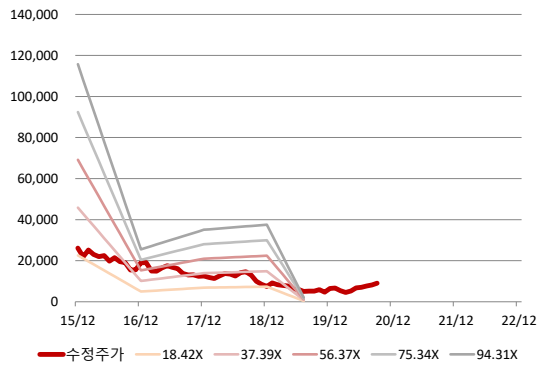
본사부문 가동률 추이

(단위: %)



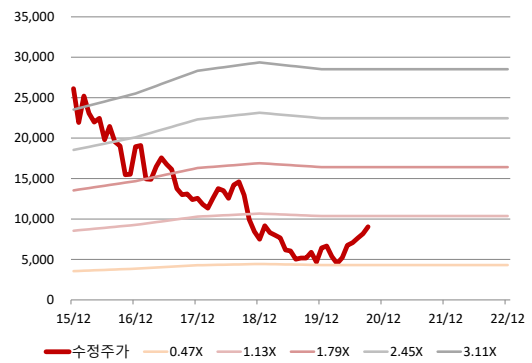
자료: 아이원스, SK 증권

아이원스 P/E Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

아이원스 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

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



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)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 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 (2020 년 9 월 10 일 기준)

매수	84.85%	중립	15.15%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	301	416	686	667	673
현금및현금성자산	1	21	99	55	123
매출채권및기타채권	141	187	188	162	133
재고자산	111	167	305	407	351
비유동자산	1,386	1,727	1,799	1,905	1,751
장기금융자산	10	11	17	28	5
유형자산	1,322	1,654	1,709	1,773	1,620
무형자산	17	19	20	24	26
자산총계	1,687	2,143	2,485	2,572	2,423
유동부채	696	789	979	907	856
단기금융부채	519	523	728	684	705
매입채무 및 기타채무	142	194	186	153	102
단기충당부채					
비유동부채	170	463	284	398	348
장기금융부채	147	436	261	370	327
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	866	1,252	1,263	1,305	1,203
지배주주지분	822	891	1,222	1,267	1,220
자본금	52	52	67	67	67
자본잉여금	355	395	674	674	674
기타자본구성요소					-10
자기주식					-10
이익잉여금	414	444	481	526	490
비지배주주지분					
자본총계	822	891	1,222	1,267	1,220
부채외자본총계	1,687	2,143	2,485	2,572	2,423

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	111	173	-19	124	80
당기순이익(손실)	129	29	41	53	-33
비현금성항목등	111	122	202	221	195
유형자산감가상각비	61	97	115	127	117
무형자산감가상각비	1	1	2	2	3
기타	48	24	86	92	75
운전자본감소(증가)	-100	64	-239	-109	-35
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-35	-17	-19	-3	40
재고자산감소(증가)	-43	-55	-132	-111	34
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	90	-4	-35	-55
기타	-97	13	-122	33	26
법인세납부	-14	-24	-2	-12	-13
투자활동현금흐름	-570	-474	-192	-223	36
금융자산감소(증가)	4	6	-13	-18	19
유형자산감소(증가)	-572	-491	-171	-186	-25
무형자산감소(증가)	-7	-3	-3	-5	1
기타	21	27	5	26	12
재무활동현금흐름	450	322	290	54	-48
단기금융부채증가(감소)	194	-216	-55	-54	-203
장기금융부채증가(감소)	61	543	51	108	170
자본의증가(감소)	200		294		
배당금의 지급	5				
기타		5	0	0	4
현금의 증가(감소)	-8	21	78	-44	68
기초현금	9	1	21	99	55
기말현금	1	21	99	55	123
FCF	-532	-264	-168	-13	185

자료 : 아이원스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	694	850	1,296	1,782	1,255
매출원가	429	600	898	1,295	980
매출총이익	265	250	397	487	275
매출총이익률 (%)	38.2	29.4	30.7	27.3	21.9
판매비와관리비	194	188	286	387	266
영업이익	71	61	111	100	10
영업이익률 (%)	10.2	7.2	8.6	5.6	0.8
비영업손익	87	-37	-64	-52	-71
순금융비용	9	35	49	38	34
외환관련손익	-1	7	-4	4	2
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	158	24	47	48	-62
세전계속사업이익률 (%)	22.8	2.9	3.6	2.7	-4.9
계속사업법인세	29	-5	6	-5	-29
계속사업이익	129	29	41	53	-33
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	129	29	41	53	-33
순이익률 (%)	18.6	3.5	3.2	3.0	-2.6
지배주주	129	29	41	53	-33
지배주주귀속 순이익률(%)	18.6	3.46	3.16	3	-2.64
비지배주주					
총포괄이익	130	29	37	45	-37
지배주주	130	29	37	45	-37
비지배주주					
EBITDA	133	160	228	229	129

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	0.3	22.5	52.5	37.6	-29.6
영업이익	25.1	-13.3	81.1	-9.8	-90.4
세전계속사업이익	142.2	-84.5	92.4	2.1	적전
EBITDA	15.3	20.0	42.8	0.7	-43.6
EPS(계속사업)	113.1	-77.9	37.4	7.0	적전
수익성 (%)					
ROE	19.6	3.4	3.9	4.3	-2.7
ROA	9.5	1.5	1.8	2.1	-1.3
EBITDA마진	19.2	18.8	17.6	12.9	10.3
안정성 (%)					
유동비율	43.3	52.7	70.1	73.5	78.6
부채비율	105.3	140.5	103.4	103.0	98.7
순차입금/자기자본	78.4	104.1	71.7	77.2	72.5
EBITDA/이자비용(배)	11.1	4.4	4.5	6.0	3.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,227	271	372	398	-247
BPS	7,564	8,204	9,108	9,442	9,168
CFPS	1,818	1,174	1,433	1,360	646
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.8	94.3	53.4	37.1	N/A
PER(최저)	10.5	47.3	31.3	18.4	N/A
PBR(최고)	4.0	3.1	2.2	1.6	1.0
PBR(최저)	1.7	1.6	1.3	0.8	0.5
PCR	14.4	16.1	8.8	5.5	9.9
EV/EBITDA(최고)	28.9	23.7	13.6	13.0	16.7
EV/EBITDA(최저)	14.7	14.9	10.1	8.7	11.5

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

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

Company Data

자본금	33 억원
발행주식수	1,007 만주
자사주	23 만주
액면가	500 원
시가총액	2,829 억원
주요주주	

김만용(외8)	36.52%
정재훈(외2)	11.78%
외국인지분률	1.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/09/09)	26,600 원
KOSDAQ	869.47 pt
52주 Beta	0.45
52주 최고가	31,550 원
52주 최저가	1,815 원
60일 평균 거래대금	124 억원

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

이엔드디 (101360/KQ | Not Rated)

우리나라 미세먼지 저감 정책의 중심

- 친환경 및 2 차전지 분야에서 사용되는 기초 소재 전문 기업
- 그린뉴딜 사업 일환으로 미세먼지 농도 줄이기 추진, 2021 년에도 관련 예산 증액
- 매연 및 미세먼지 저감 촉매시스템/촉매 등 제조하는 환경사업부문 안정적 성장 중
- 2 차전지 양극활물질 전구체, 국내외 관련 기업들 러브콜 이어져
- 친환경 차량에 탑재되는 2 차전지 수요 증가함에 따라 전구체에 대한 관심도 함께 증가

국내 촉매 소재 대표 기업

이엔드디는 친환경 및 2 차전지 분야에서 사용되는 기초 소재 전문 기업이다. 사업부문은 매연 및 미세먼지 저감 촉매시스템/촉매 등을 제조하는 환경사업부문과 2 차전지 양극활물질 전구체를 제조/판매하는 2 차전지 소재부문으로 구분된다. 2020 년 1 분기 기준 매출 비중은 촉매시스템 64.3%, 촉매 31.4%, 기타 4.3%로 구성되어 있다.

그린뉴딜의 기본 - 미세먼지 저감 정책 수혜주

미세먼지 절감을 위한 정부 정책 기조는 더욱 강화될 것으로 보인다. 이미 미세먼지 관리 종합계획에 맞춰 자동차 배출가스 저감 사업 등을 단계별로 추진 중이지만, 탄소 중립 사회 실현을 위한 그린뉴딜 사업의 일환으로 미세먼지 농도 줄이기에 힘을 쏟는 모습이다. 2019 년 미세먼지 관리를 위한 2,000 억원 규모 추경을 진행(9 월)했지만 예산을 충분히 소진하지 못했고, 올해는 충분한 예산 소진과 함께 내년에는 예산의 증액(2021 년 예산안 기준)도 기대되는 상황이다. 촉매시스템 사업부의 안정적인 매출 성장을 예상하는 이유다. 여기에 노후 건설기계 엔진 교체 사업 부문 및 애프터마켓(After Market) 교체용 촉매를 활용한 B2C 시장 진출 등이 새로운 성장 동력으로 작용할 전망이다.

국내외 러브콜 이어지는 2 차전지 전구체

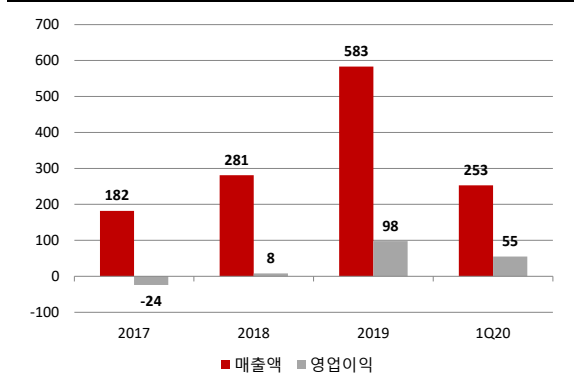
전기차용 2 차전지 양극활물질 전구체 사업부문도 순항 중이다. 전구체 소재를 자체 개발함에 따라 전지 구성 성분에 따른 고객 맞춤형 전구체 제조가 가능하다. 특히 전구체 소립자의 자체 생산이 가능한 국내 유일 기업으로, 다수의 국내외 2 차전지 관련 기업들로부터 러브콜을 받고 있다. 친환경 차량에 탑재되는 2 차전지 수요가 증가하는 만큼 동사의 양극활물질 전구체에 대한 관심도 함께 증가할 것으로 보인다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	179	203	262	182	281	583
yoy	%	-20.0	N/A(IFRS)	28.6	-30.3	54.2	107.5
영업이익	억원	2	-43	-13	-24	8	98
yoy	%	-77.5	N/A(IFRS)	적지	적지	흑전	1,204.7
EBITDA	억원	15	-24	9	-2	29	120
세전이익	억원	1	-51	-21	-35	-8	44
순이익(지배주주)	억원	2	-40	-15	-37	-10	62
영업이익률%	%	1.1	-21.1	-5.2	-13.0	2.7	16.8
EBITDA%	%	8.6	-11.9	3.3	-1.1	10.3	20.6
순이익률	%	1.3	-19.6	-5.8	-20.5	-3.7	10.6
EPS	원	36	-597	-229	-561	-156	929
PER	배	102.6	N/A	N/A	N/A	N/A	3.4
PBR	배	1.7	3.6	3.3	1.2	0.5	1.9
EV/EBITDA	배	29.8	N/A	62.8	N/A	7.9	3.5
ROE	%	1.7	N/A(IFRS)	-20.3	-76.2	-28.4	83.8
순차입금	억원	150	246	243	225	202	160
부채비율	%	143.7	331.5	415.7	일부잠식	587.9	263.8

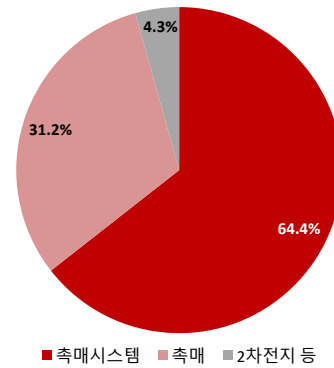
이엔디 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 이엔디, SK 증권

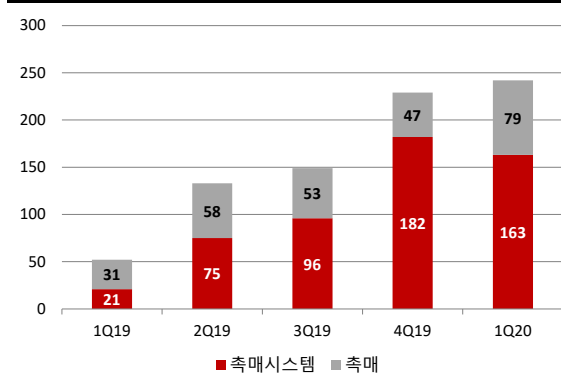
사업 부문별 매출 비중(1Q20 기준)



자료: 이엔디, SK 증권

측매시스템 및 측매 부문 분기별 매출 추이

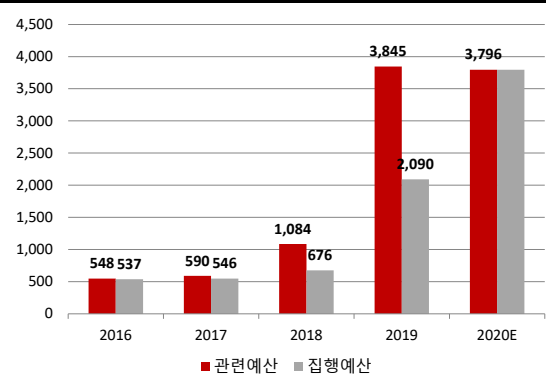
(단위: 억원)



자료: 이엔디, SK 증권

미세먼지 관리 종합계획 집행 예산

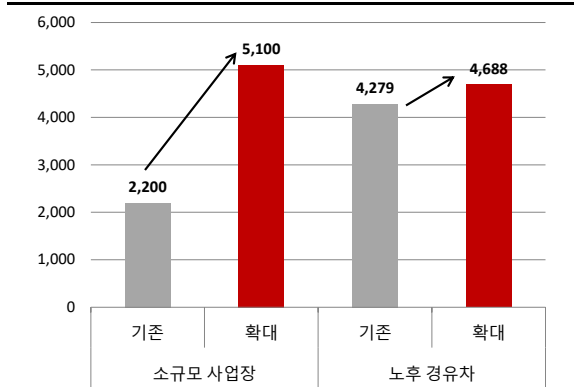
(단위: 억원)



자료: 연도별 보조금 처리지침 및 환경부 자료 종합, 이엔디, SK 증권

2021년 예산안 내 미세먼지 저감투자 예산 계획

(단위: 억원)



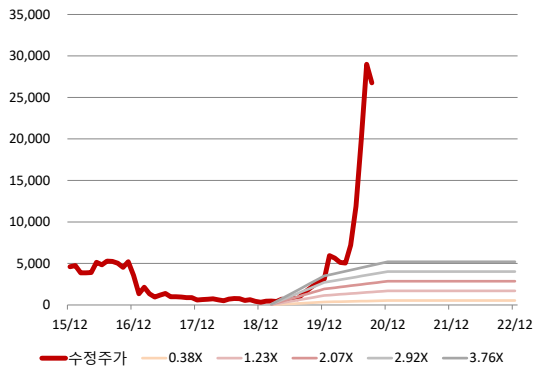
자료: 기획재정부(2021년 예산안), SK 증권

노후경유차 운행제한지역



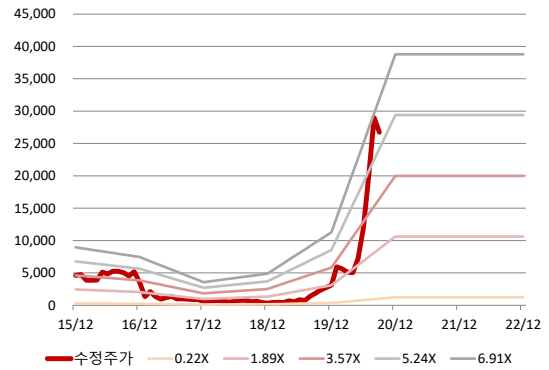
자료: 환경부, SK 증권

이엔디 P/E Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

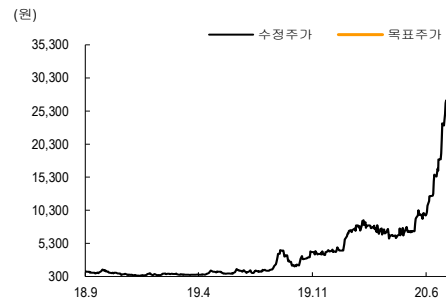
이엔디 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비

2020.09.10 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조서분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조서분석담당자는 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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 9월 10일 기준)

매수	84.85%	중립	15.15%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	120	120	99	106	223
현금및현금성자산	6	16	32	31	57
매출채권및기타채권	30	20	17	16	51
재고자산	69	72	42	53	103
비유동자산	235	230	213	190	159
장기금융자산	6	3	2	2	1
유형자산	148	139	131	121	90
무형자산	51	47	40	32	10
자산총계	355	350	312	296	381
유동부채	185	219	253	249	255
단기금융부채	174	206	235	236	204
매입채무 및 기타채무	10	8	10	6	31
단기충당부채					3
비유동부채	88	63	29	4	21
장기금융부채	85	61	26	1	16
장기매입채무 및 기타채무	2	2	3	2	2
장기충당부채					2
부채총계	273	282	282	253	277
지배주주지분	82	68	30	43	105
자본금	31	31	31	33	33
자본잉여금	10	10	10	31	31
기타자본구성요소	-4	-4	-3	-4	-4
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	45	30	-8	-17	45
비지배주주지분					
자본총계	82	68	30	43	105
부채외자본총계	355	350	312	296	381

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	-26	10	23	6	56
당기순이익(손실)	-40	-15	-37	-10	62
비현금성항목등	20	26	41	44	67
유형자산감가상각비	12	14	14	13	14
무형자산상각비	6	8	8	8	8
기타	1	4	19	23	45
운전자본감소(증가)	2	10	33	-15	-61
매출채권및기타채권의 감소(증가)	0	13	2	0	-38
재고자산감소(증가)	-5	-3	27	-11	-54
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	-1	1	-4	25
기타	3	27	8	-1	-70
법인세납부	0			0	
투자활동현금흐름	-42	-6	-1	-4	-10
금융자산감소(증가)	-1	2	4	-1	1
유형자산감소(증가)	-26	-5	-5	-3	-5
무형자산감소(증가)	-16	-9	-1	0	-5
기타		5		1	
재무활동현금흐름	43	7	-6	-3	-22
단기금융부채증가(감소)	31	-2	5	-3	-26
장기금융부채증가(감소)	12	9	-11		5
자본의증가(감소)					
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)	-25	10	16	0	25
기초현금	31	6	16	32	31
기말현금	6	16	32	31	57
FCF	N/A(IFRS)	15	30	15	135

자료 : 이엔디, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	203	262	182	281	583
매출원가	196	224	163	219	392
매출총이익	7	38	20	62	191
매출총이익률 (%)	3.4	14.4	10.7	22.0	32.8
판매비와관리비	50	51	43	54	93
영업이익	-43	-13	-24	8	98
영업이익률 (%)	-21.1	-5.2	-13.0	2.7	16.8
비영업손익	-8	-8	-12	-15	-54
순금융비용	10	13	14	14	11
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	5	2	-2	2
세전계속사업이익	-51	-21	-35	-8	44
세전계속사업이익률 (%)	-25.0	-8.1	-19.4	-2.7	7.6
계속사업법인세	-11	-6	2	3	-18
계속사업이익	-40	-15	-37	-10	62
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-40	-15	-37	-10	62
순이익률 (%)	-19.6	-5.8	-20.5	-3.7	10.6
지배주주	-40	-15	-37	-10	62
지배주주귀속 순이익률(%)	-19.58	-5.84	-20.54	-3.71	10.62
비지배주주					
총포괄이익	-40	-15	-38	-11	62
지배주주	-40	-15	-38	-11	62
비지배주주					
EBITDA	-24	9	-2	29	120

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	N/A(IFRS)	28.6	-30.3	54.2	107.5
영업이익	N/A(IFRS)	적지	적지	흑전	1,204.7
세전계속사업이익	N/A(IFRS)	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	N/A(IFRS)	흑전	적전	흑전	313.8
EPS(계속사업)	N/A(IFRS)	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE	N/A(IFRS)	-20.3	-76.2	-28.4	83.8
ROA	N/A(IFRS)	-4.3	-11.3	-3.4	18.3
EBITDA마진	-11.9	3.3	-1.1	10.3	20.6
안정성 (%)					
유동비율	64.7	54.7	39.0	42.6	87.3
부채비율	331.5	415.7	일부잠식	587.9	263.8
순차입금/자기자본	298.8	358.0	일부잠식	469.9	152.2
EBITDA/이자비용(배)	-2.5	0.7	-0.1	2.1	11.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-597	-229	-561	-156	929
BPS	1,296	1,080	516	707	1,634
CFPS	-319	101	-236	166	1,258
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	3.8
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.4
PBR(최고)	3.7	5.0	6.9	1.4	2.1
PBR(최저)	2.5	3.3	1.0	0.4	0.2
PCR	-14.4	35.2	-2.6	2.0	2.5
EV/EBITDA(최고)	-26.7	80.6	-267.0	9.9	3.8
EV/EBITDA(최저)	-21.3	63.1	-138.2	7.9	1.6

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

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

Company Data

자본금	135 억원
발행주식수	2,693 만주
자사주	47 만주
액면가	500 원
시가총액	6,208 억원
주요주주	
박선순(외8)	20.82%
미래에셋자산운용	7.54%
외국인지분률	6.20%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(20/09/09)	23,050 원
KOSDAQ	869.47 pt
52주 Beta	1.06
52주 최고가	23,800 원
52주 최저가	11,100 원
60일 평균 거래대금	144 억원

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

다원시스 (068240/KQ | Not Rated)

새로운 성장 동력들이 자리매김하는 시기

- 전력전자기술을 바탕으로 한 핵융합/플라즈마 전원장치, 전동차 제작 사업 등 영위
- 2017 년말 기준 657 억원에 불과했던 전동차 수주잔고 1H20 기준 1 조원 상회
- 1H20 기준 전동차 매출 비중은 84%, 안정적 수주잔고 토대로 꾸준한 매출 성장 전망
- 혁신형 의료기기 대표 사례로 언급되는 BNCT, 다원메딕스가 유일하게 사업 영위
- 지난 7 월 첨단기술 적용 혁신의료기기 국내 최초로 지정, 기업 가치 제고 동력 될 것

전동차 수주잔고 증가, 안정적 매출 성장 견인

다원시스는 전력전자기술을 바탕으로 핵융합/플라즈마 전원장치, 전자유도 가열장치, 전동차 제작 사업 등을 영위한다. 2020 년 상반기 기준 매출 비중은 전동차 부문 84%, 플라즈마 부문 6%, 핵융합 부문 2%, 기타 8%로 구성되어 있다. 가장 높은 매출 비중을 차지하고 있는 전동차 부문의 수주 증가는 안정적인 매출로 이어지고 있다. 2017 년말 기준 657 억원에 불과했던 전동차 수주 잔고는 2020 년 상반기 기준 1 조원을 넘어섰다. 국내는 신규 선로 전동차 및 노후 전동차 교체 수요가 꾸준히 증가 중이고, 인도/미얀마 등 해외 경쟁 입찰에서도 수주 건수가 증가하면서 꾸준한 매출 성장을 견인할 전망이다.

국내 최초 혁신의료기기 지정 BNCT

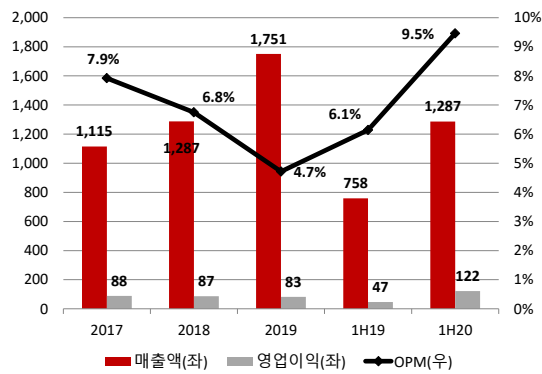
지난 5 월 보건복지부에서는 혁신형 의료기기 및 관련 산업 육성/지원 위원회를 개최하고 혁신형 의료기기의 개발 및 사업화 지원 방안을 발표했다. 당시 글로벌 코로나 19 의 확산으로 인해 K 방역 대표 품목으로 떠오른 코로나 19 진단키트, 복강경 수술기구 등 총 네 가지의 사례가 거론되었는데, 그 중 첫 번째로 언급된 사례가 바로 '봉소중성자포획 암 치료기'이다. 'BNCT'라는 이름으로 알려져 있는 '봉소중성자포획치료'는 국내에서 다원시스의 자회사(지분율 37.32%) 다원메딕스가 유일하게 연구/추진 중이다. 암 환자에게 봉소화합물 형태의 약을 투여하면 암 세포에 봉소 물질이 축적되는데, 이때 의료용 가속기를 활용하여 중성자(중입자)를 암 환자의 종양에 조사하면 아주 작은 핵분열을 일으켜 종양이 파괴되는 방식이다. 7 월에는 식약처로부터 '첨단기술 적용 혁신의료기기'로 국내 최초 지정됨에 따라 전임상 및 임상시험 진행에 더욱 속도가 붙을 것으로 보인다. 이르면 내년 임상시험 진입과 함께 IPO 가능성도 높아 기업 가치 제고의 새로운 동력으로 작용할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	670	742	1,115	1,287	1,751
yoy	%	26.4	10.7	50.2	15.5	36.0
영업이익	억원	79	92	88	87	83
yoy	%	13.4	16.4	-4.4	-1.6	-5.0
EBITDA	억원	102	122	160	190	230
세전이익	억원	91	74	66	51	47
순이익(지배주주)	억원	85	70	63	80	42
영업이익률%	%	11.9	12.5	7.9	6.8	4.7
EBITDA%	%	15.2	16.4	14.3	14.7	13.1
순이익률%	%	12.3	9.1	4.8	4.7	2.4
EPS(계속사업)	원	422	294	261	305	158
PER	배	47.1	44.0	63.5	52.2	100.5
PBR	배	3.6	2.3	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	배	44.2	27.7	30.4	25.8	18.2
ROE	%	8.8	5.3	4.1	4.3	2.1
순차입금	억원	-247	241	777	708	-77
부채비율	%	50.6	71.1	95.9	79.0	154.2

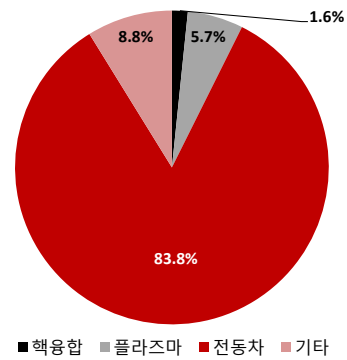
다원시스 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 다원시스, SK 증권

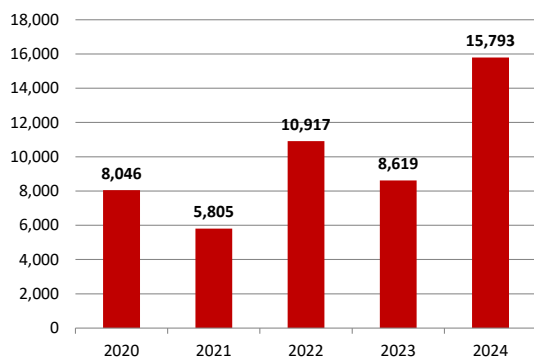
사업 부문별 매출 비중(1H20 기준)



자료: 다원시스, SK 증권

국내 철도 차량 증장기 구매 계획(2020~2024년)

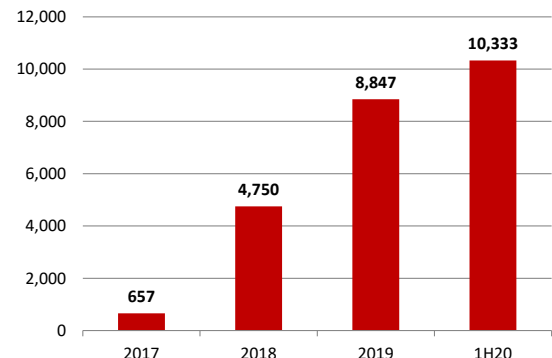
(단위: 억원)



자료: 철도산업정보센터, 다원시스, SK 증권

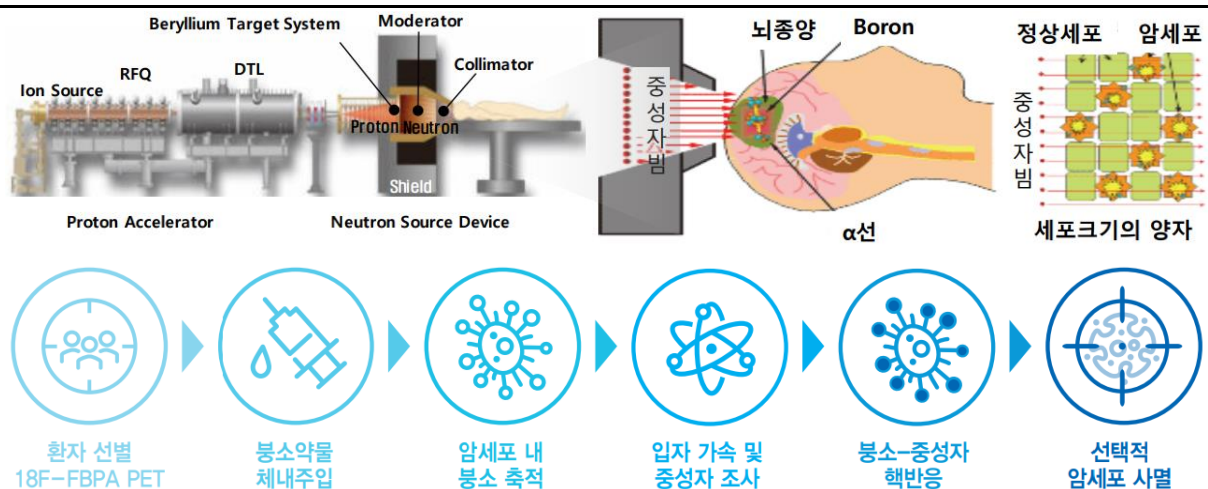
전동차 수주 잔고 추이

(단위: 억원)



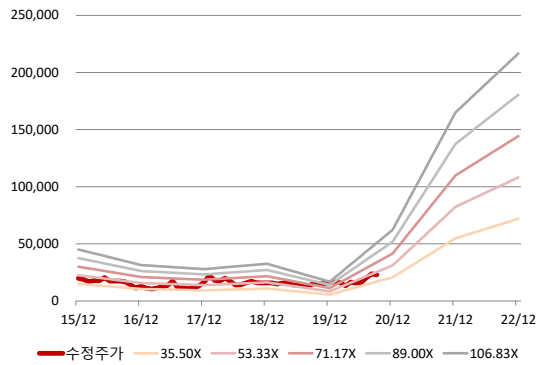
자료: 다원시스, SK 증권

BNCT(Boron Neutron Capture Therapy) 개요



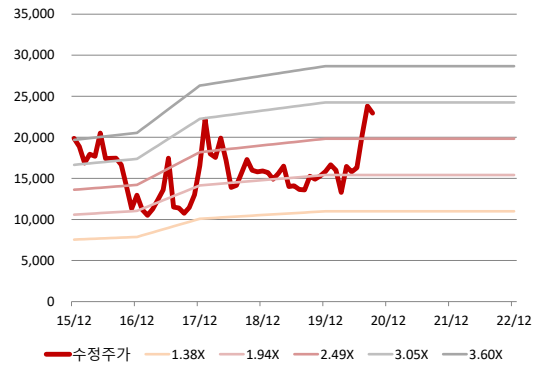
자료: 다원시스, SK 증권

다원시스 P/E Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

다원시스 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비

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 (2020 년 9 월 10 일 기준)

매수	84.85%	중립	15.15%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	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
비유동자산	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
자산총계	1,990	2,380	3,509	3,574	5,358
유동부채	296	624	1,047	902	2,455
단기금융부채	188	439	786	673	604
매입채무 및 기타채무	97	141	145	92	200
단기충당부채					
비유동부채	373	365	670	675	795
장기금융부채	353	339	516	527	669
장기매입채무 및 기타채무	3	5	65	69	53
장기충당부채					
부채총계	668	989	1,718	1,577	3,250
지배주주지분	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	
자본총계	1,322	1,391	1,791	1,996	2,107
부채외자본총계	1,990	2,380	3,509	3,574	5,358

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	-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
무형자산상각비	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
투자활동현금흐름	-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
재무활동현금흐름	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

포괄손익계산서

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

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
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
수익성 (%)					
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
안정성 (%)					
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
주당지표 (원)					
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
Valuation지표 (배)					
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