

다원시스 (068240)

스몰캡



허선재

02 3770 2683
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-
현재주가 (2/11)	29,950원
상승여력	-

시가총액	9,473억원
총발행주식수	31,630,519주
60일 평균 거래대금	121억원
60일 평균 거래량	405,025주
52주 고	34,850원
52주 저	17,512원
외인지분율	6.26%
주요주주	박선순 외 8 인 18.16%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.3	(14.1)	54.4
상대	18.7	(2.8)	69.7
절대(달러환산)	7.0	(15.3)	42.6

신사업 본격화, 적극적 매수 구간 진입

독보적 기술력을 확보한 특수전원장치 제조업체

다원시스는 일반상용전원을 특수한 형태로 변환 및 제어할 수 있는 특수전원장치와 지하철/고속철도 등의 전동차 전문 제조업체이다. 동사의 투자포인트는 다양한 산업에 적용될 수 있는 전력전자기술을 기반으로 중장기 성장에 대한 명확한 그림을 완성했다는 점이다. 즉, 주력 사업인 전동차 사업을 통해 안정적인 실적을 확보하고 ①반도체·디스플레이 장비 ②의료장비 등의 신사업을 통해 큰 폭의 이익을 쌓아가는 것이다. 수년간의 연구개발은 끝났다, 중단기적 실적기여도가 가장 클 것으로 전망되는 국내의 반도체·디스플레이 업체향 전원장치 판매 개시가 임박한 것으로 판단한다. 향후 연평균 최소 35% 이상의 외형 성장을 기대해도 좋다.

기존사업의 안정적 실적 성장에 신사업 모멘텀 더해질 전망

I. 기존사업의 견고한 성장: 동사의 주력사업인 전동차 부문에서는 ①꾸준한 수주 물량 확대 ②ASP상승 효과가 지속될 것으로 보인다. 특히 향후 5년간 4조원 규모의 구매 발주가 예상되는 우호적인 업황속에서 동사는 매년 안정적인 수주 물량을 확보할 것으로 전망한다. 전동차 부문의 2020~2023년 연평균 매출액 성장률은 30% 수준으로 추정되는 바이다.

II. 신사업 본격화 전망: 동사는 지난 2/9일 655억원 규모의 유상증자를 발표하며 ①국내외 주요 반도체 제조사향 전공정 장비 ②디스플레이 장비의 공급 시점이 임박했다는 신호를 보였다. 더불어 차세대 암치료 장비인 BNCT는 2023년 임상시험 완료 후 2024년부터 판매 개시가 이뤄질 것으로 예상되는 만큼 동사는 충분한 중장기 성장 동력까지 확보한 상황이다.

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 전망한다. 일반적으로 오랜 기간 연구개발이 진행된 신기술이 상용화 되는 시점에는 주가가 중장기 상승 국면에 진입하는 특성이 있다. 지금은 동사가 약 4~5년간 연구개발을 진행한 반도체·디스플레이 관련 장비의 양산 및 공급 개시가 가시화 된 시점이기 때문에 향후 견조한 주가 흐름이 이어질 것으로 전망한다. 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 판단한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (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	37.2	16.7
PBR	2.2	4.1	3.9	3.2
EV/EBITDA	13.8	69.9	23.3	13.2
ROE	6.9	1.2	10.9	21.1

자료: 유안타증권

I. 기업 개요

다양한 산업에 적용 가능한 전원장치 전문 제조업체

다원시스는 1996년 설립, 2010년 코스닥 시장에 상장한 특수전원장치 및 전동차 전문 제조업체이다. 특수전원장치란 전력용 반도체를 제어하여 다양한 산업의 기기 및 설비 가동에 필요한 일반 상용전원을 특수한 형태(전압, 전류, 주파수, 파형 등)로 변환/제어해주는 전원장치이다. 동사는 국내에서 독보적인 전력전자기술을 바탕으로 전동차, 핵융합발전, 플라즈마, 신재생에너지 등 다양한 산업분야에서 전원장치 사업을 영위중이다. 3Q21 기준 사업 부문별 매출 비중은 전동차(철도차량/전장품) 90%, 플라즈마(디스플레이 세정장비 등) 3%, 핵융합(핵융합발전용 전원장치) 2%, 플랜트 외 기타 5%이다.

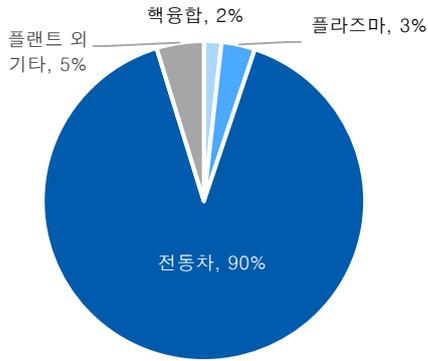
전동차 부문 - 다원시스는 과거 전동차에 탑재되는 전력장치 등 각종 전장품 판매를 주력 사업으로 영위했으나 2015년 (주)로원과 컨소시엄을 구성, 서울메트로 2호선 전동차 200량 수주에 성공하며 철도차량 제조 부문으로 사업 영역을 확장했다. 동사는 현재 국내 시장에서 현대로템 및 우진산전과 시장을 과점하고 있으며 코레일, 서울교통공사 등의 고객사에게 전동차/고속철도 및 전장품을 공급중에 있다.

플라즈마 부문 - 플라즈마는 각종 금속이나 폴리머 표면의 코팅 및 세정 공정을 진행할 때 사용되며 동사는 현재 국내 반도체/디스플레이 제조업체향으로 플라즈마를 안전하게 생성하고 제어할 수 있는 플라즈마 전원장치를 공급하고 있다. 주력 제품으로는 탈황/탈질 전원장치, 세정 전원장치, 소각 전원장치 등이 있다.

핵융합 부문 - 동사는 국내 유일 핵융합전원장치 전문 제조업체로서 한국형핵융합로(KSTAR)와 국제핵융합실험로(ITER) 사업에 특수전원장치를 공급하고 있다. ITER같은 경우 핵융합발전의 상용화를 위해 한국, EU, 일본, 미국, 러시아, 중국, 인도 등 7개 국가 참여중이며 2040년 상용화를 목표로 총 사업비 20조원이 투입되는 대규모사업이다. 동사는 2011년 Phase 1 개발에 참여하여 729억원의 수주를 확보했다. 2023년에는 2,221억원 규모의 Phase 2 개발이 예정되어 있으며 유의미한 레퍼런스를 확보한 동사의 재수주 가능성이 높을 것으로 판단한다. 더불어 최근에는 민간 차원의 연구개발을 목적으로 한 MIT스핀오프 기업 Commonwealth Fusion System(CFS)으로부터 사업 참여 의뢰를 받았다. CFS같은 경우 2025년 소형핵융합원자로 가동을 목표로 하고 있기 때문에 수주 확보 시 ITER 대비(2040년 가동 목표) 연평균 실적기여도가 더욱 높을 것으로 전망한다.

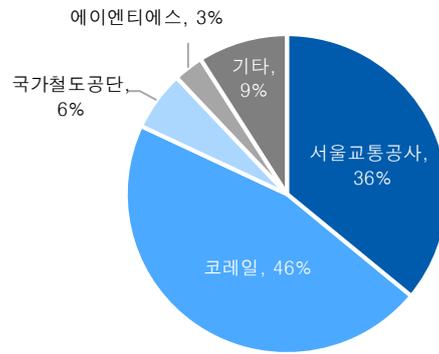
플랜트 부문 - 동사의 플랜트 부문의 주요 제품은 산업용 정류기, 유도가열시스템 등이다. 산업용 정류기는 교류(AC)를 직류(DC)로 변환해주는 전기 장치로 화공플랜트, 철강플랜트, 해수담수화 등에 적용되며 주요 고객사는 LG화학, LS-Nikko 등이다. 더불어 유도가열시스템은 철강 생산라인에 필수적인 가열 설비이며 동사는 현재 포스코, 현대제철 등의 국내 주요 철강사를 고객사로 두고 있다.

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
다원메딕스	37.3%	의료기기 제조 및 판매	2022년 하반기 코스닥 시장 상장 예정
윈터킹덤	33.3%	건축 및 조경 설계 등	-

자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

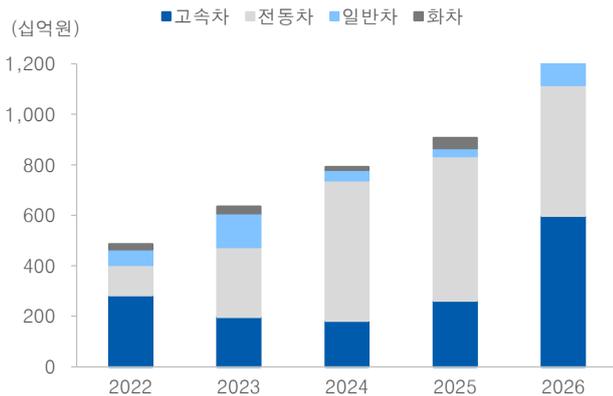
II. 투자포인트

1) 주력사업인 전동차 부문의 견고한 성장

동사의 주력사업인 전동차 부문의 매출액은 2018년 772억원에서 2020년 2,038억원까지 연평균 62.5% 성장했다. 동사는 2020년 기준 9,300억원 규모의 수주 잔고를 베이스로 향후 ①신규수주 확대 ②ASP상승효과가 이뤄지며 꾸준한 성장세를 이어갈 것으로 전망한다. 2022년과 2023년 전동차 부문 매출액은 각각 3,675억원 (YoY +26.3%)과 2023년 4,414억원 (YoY +20.1%)으로 추정한다.

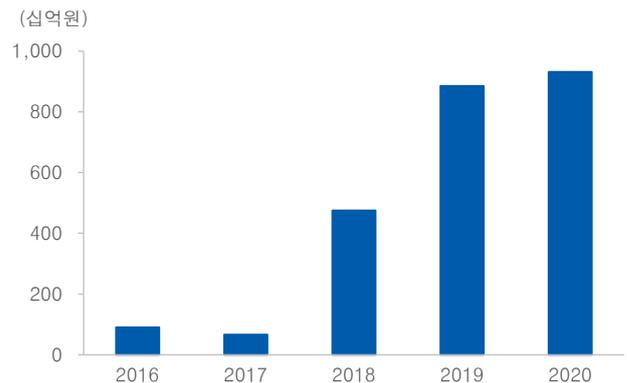
동사의 수주물량은 국내 전동차의 신규수요와 교체수요가 모두 증가하며 향후 견고한 성장을 이어갈 것으로 전망된다. 먼저 제4차 국가철도망 구축계획의 일환으로 국토부는 2030년까지 92.1조원을 투입해 11개 광역철도망(GTX A~D등)과 다수의 서울지하철 노선을 연장하겠다고 밝혔다. 신안산선 등의 노선은 2024년 완공 예정이며 향후 지하철 3/9호선 등의 노선 연장까지 예정되어있다. 더불어 국내 전동차/철도 시장의 안전규제가 강화되며 노후 전동차의 교체주기가 과거 35년에서 25년으로 단축되었고 향후 5년간 교체주기 도래가 집중되어있는 상황이다. 동사는 이렇게 우호적인 업황 속에서 과거 시장 점유율 30% 수준을 꾸준히 유지해왔기 때문에 향후 연평균 최소 3,000억원 이상의 신규 수주를 확보할 수 있을 것으로 전망한다. 또한 과거 치열했던 출혈 경쟁이 해소 국면에 접어들었기 때문에 향후 점진적인 수익성 개선까지 이뤄질 것으로 예상한다.

국내 철도 차량 중장기 구매계획 (2022~2026)



자료: 철도산업정보센터

다원시스 전동차 수주잔고 추이



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

2022~2024년 계통 예정 주요 철도 노선

(단위: 억원)

계통예정시기	노선	구간
2023년	수도권 광역급행철도 A 선	파주 운정 ~ 서울 삼성
2023년	삼성~동탄 광역급행철도	서울 삼성 ~ 화성 동탄
2023년	신안산선	여의도 ~ 송산차량기지
2024년	대곡~소사선	소사 ~ 원종 ~ 대곡
2024년	대구권 광역철도	구미 ~ 서대구 ~ 동대구 ~ 경산대곡
2024년	광주도시철도 2호선	광주역 ~ 수완지구 ~ 차량기지

자료: 미래철도 DB, 언론보도, 유안타증권 리서치센터

4Q21 다원시스 서울시 지하철 5/8 호선 수주 (3,643 억원 규모)



자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

2) 신사업 가시화에 따른 중장기 성장 모멘텀 확보

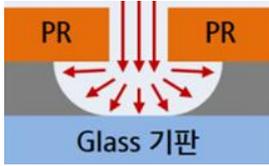
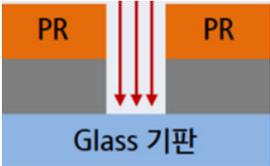
동사는 안정적 성장이 예상되는 전동차 사업에 더불어 ①반도체·디스플레이 장비 ②의료장비(차세대 암 치료기기 BNCT) 등의 신사업을 통해 큰 폭의 실적을 쌓아갈 수 있을 것으로 전망한다. 중단기적으로 실적기여도가 가장 클 것으로 전망되는 국내외 반도체·디스플레이 업체향 전원장치 판매 개시가 임박한 것으로 판단한다.

I. 반도체·디스플레이 장비

2020년 동사는 국내 주요 반도체 제조사와 협업하여 반도체 전공정 장비를 개발중에 있으며 2021년 연간 1천억원 수준의 매출이 예상된다고 밝혔다. 하지만 반도체 전공정 장비 시장 진입은 약 2년간 지연되었고 3Q21 기준 반도체 전공정 장비 관련 매출은 전무한 상황이다. 하지만 다원시스의 반도체 전공정 시장 진입은 임박했으며 연내 제품 공급이 이뤄질 수 있을 것으로 예상된다. 근거는 동사는 지난 2/9일 반도체/디스플레이 장비 사업을 위한 생산설비 증설과 주요 원자재 확보 목적의 유상증자를 발표 때문이다 (655억원 규모, 보통주 300만주, 증자비율 9.48%). 다원시스는 반도체 식각장비에 탑재되는 전원장치 공급을 통해 반도체 전공정 시장에 진출할 것으로 추정되는데 그 이유는 1) 반도체 전공정 중에서 플라즈마가 가장 활발히 사용되는 공정 중 하나는 식각 공정이고 2) 동사는 플라즈마를 발생시키고 제어할 수 있는 플라즈마 전원장치 제조에 대한 경쟁력을 확보한 국내 주요 업체이기 때문이다.

참고로 플라즈마란 초고온에서 이온으로 분리된 기체 상태를 의미하며 고체, 액체, 기체에 이은 제4물질로 불린다. 현재 반도체 식각 공정에서 플라즈마는 수율 향상을 위한 목적으로 활발히 사용되고 있는 상황이다. 식각 공정은 크게 습식식각과 건식(플라즈마)식각으로 구분된다. 플라즈마를 활용한 건식 식각은 보다 정교한 식각이 가능하기 때문에 언더컷(과도한 식각) 등이 발생하지 않고 이에 따라 최근 대부분의 식각공정은 건식으로 진행되고 있다.

반도체 식각 방식별 특징

	습식(Wet Etching)	건식(Dry Etching)
방법	화학적 반응	물리/화학적 반응 (플라즈마)
장점	저비용, 빠른 속도, 공정 단순	높은 정확도, 미세 패턴링 가능
식각 방향성		

자료: 삼성디스플레이, 유안타증권 리서치센터

II. 의료장비 (차세대 암치료기 BNCT)

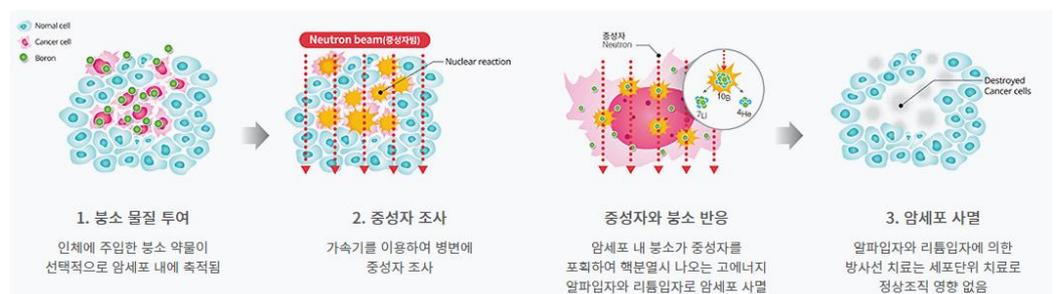
다원시스는 자회사 다원메딕스(지분율 37.3%)를 통해 가속기 기반 붕소중성자포획치료 (BNCT) 사업을 추진 중이다. BNCT 치료과정에는 중성자 생성에 필요한 플라즈마가 활용되기 때문에 국내에서 독보적인 플라즈마 전원장치 기술력을 확보한 동사와의 유의미한 사업적 시너지가 기대된다. 향후 상용화 성공 시, 5조원 이상의 잠재적 국내 BNCT시장에서 유의미한 실적을 창출할 수 있을 것으로 전망한다.

BNCT는 차세대 암 치료장비로 수술 없이 1~2회의 중성자 치료로 정상 세포를 손상시키지 않고 암세포만을 타겟하여 사멸시키는, 타 방사선 치료법의 한계를 극복한 혁신적인 치료 기법이다. 다원메딕스는 기존 치료방법으로는 치료가 불가능한 두경부암을 시작으로 향후 폐암, 유방암 등으로 적응증을 확대시킬 계획이다.

이와 같은 혁신적인 암 치료기기의 상용화는 당장 현실성이 떨어지고 5~10년 이상이 소요되는 장기적 사업으로 해석할 수 있지만 ①2020년 일본 스미토모사가 실제로 BNCT 상용화에 성공한 점 ②20년 7월 국내 최초 혁신의료기기 지정되었다는 점(우선 심사 등 인/허가 특례 및 연구개발지원)을 감안했을 때 다원메딕스는 2024년 국내에서 최초로 BNCT 상용화에 성공할 수 있을 것으로 판단한다. 다원메딕스는 2021년 진행한 BNCT 전임상 시험에서 유의미한 결과값을 도출했으며 IND신청서를 식약처에 제출한 상태이다. IND승인은 빠르면 2022년 2월 이뤄질 것으로 예상되고 3~4월에 환자모집 후 본격적인 임상시험에 착수할 것으로 전망된다.

더불어 다원메딕스의 BNCT는 일본 스미토모사 대비 ①저렴나 비용(1/3수준) ②치료의 효율성(정상세포 손상 최소화) ③시술 횟수의 감소 (1/10 수준) 등의 장점이 있기 때문에 상용화에 성공한다면 향후 글로벌 시장에서도 충분한 경쟁력이 있을 것으로 판단한다.

다원메딕스 BNCT 치료 원리



자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

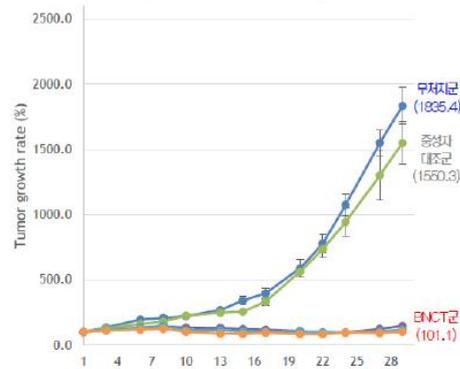
다원메닥스 BNCT 특성

특성	일본 스미토모社	다원메닥스
타입	원형가속기	선형가속기
치료시간	1시간~3시간	30분~1시간
치료깊이	4~5cm	8~10cm
방사화 시간	60분	5분
환자 치료수/일	6~7명	12명 이상
진행현황	품목허가	1Q22 임상진입 예정

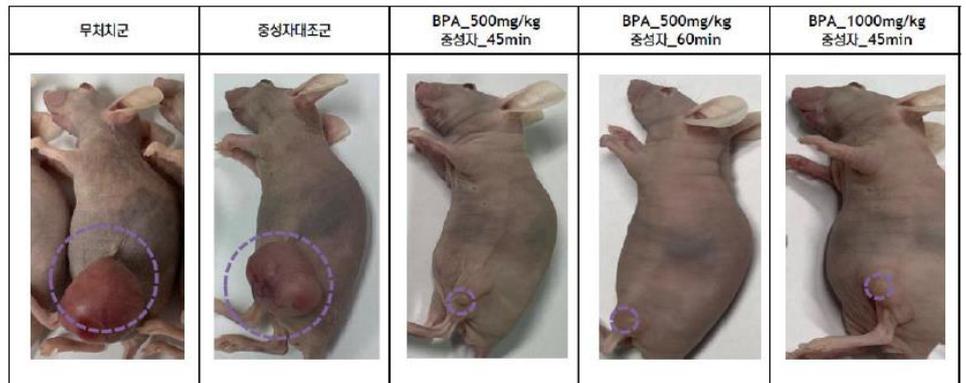
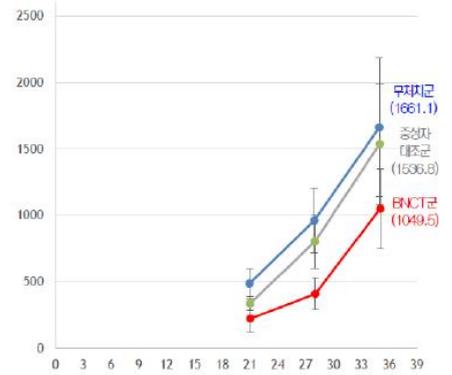
자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

다원메닥스 동물효력시험 결과

다원메닥스 동물효력시험 결과



일본 s사 동물효력시험 결과



자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

III. 실적 전망

2022년 매출액 4,501억원, 영업이익 318억원 전망

다원시스 2021년 예상 실적은 매출액 3,229억원 (YoY +30.2%)과 영업적자 6억원 (YoY 적전)으로 추정한다. 실적 악화의 주요 원인은 코로나 여파로 서울교통공사형 전동차 납기일이 지연되며 3Q21부터 약 70억원 규모로 추정되는 지체상금이 반영 되었고 4Q21에도 유사한 규모가 반영될 것으로 전망되기 때문이다. 하지만 코로나 상황이라는 특수성을 고려했을 때 납기지연에 따른 지체상금이 2022년에 일부 환입될 가능성이 충분하다고 판단한다.

다원시스 2022년 예상 실적은 매출액 4,501억원(YoY +39.4%)과 영업이익 318억원(YoY 흑전)으로 전망한다. 실적 성장 요인은 ①전동차 부문의 고성장 지속 ② 신사업 매출 반영에 기인한다. 일반적으로 오랜 기간 연구개발이 진행된 신기술이 상용화 되는 시점에는 주가가 중장기 상승 국면에 진입하는 특성이 있다. 지금은 동사가 약 4-5년간 연구개발을 진행한 반도체·디스플레이 관련 장비의 양산 및 공급 개시가 가시화 된 시점이기 때문에 향후 견조한 주가 흐름이 이어질 것으로 전망한다. 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 판단한다.

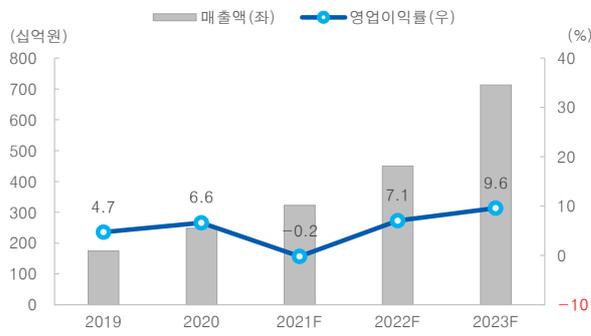
다원시스 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	72.3	81.1	76.8	92.8	247.9	322.9	450.1	712.3
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
영업이익	3.0	2.9	(3.2)	(3.3)	16.4	(0.6)	31.8	68.3
영업이익률	4.2%	3.6%	-4.2%	-3.6%	6.6%	-0.2%	7.1%	9.6%
당기순이익	3.4	1.9	(0.1)	(2.7)	14.7	2.6	25.2	56.2
순이익률	4.8%	2.4%	-0.1%	-2.9%	5.9%	0.8%	5.6%	7.9%

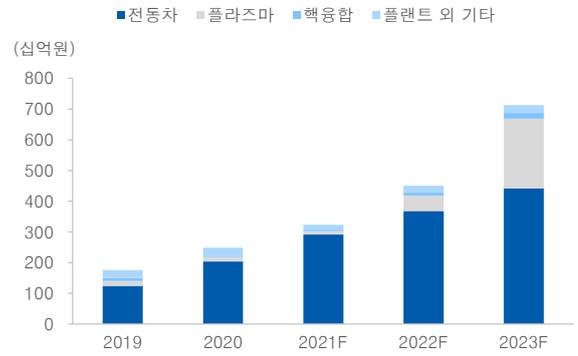
자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

다원시스 실적 추이 및 전망



자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

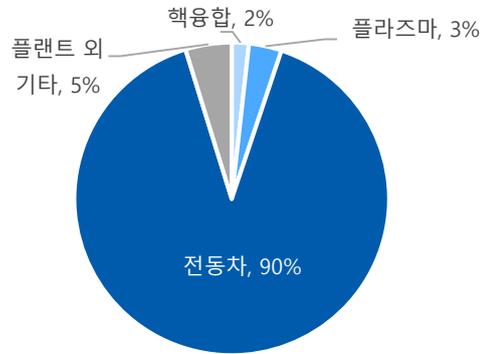
다원시스 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

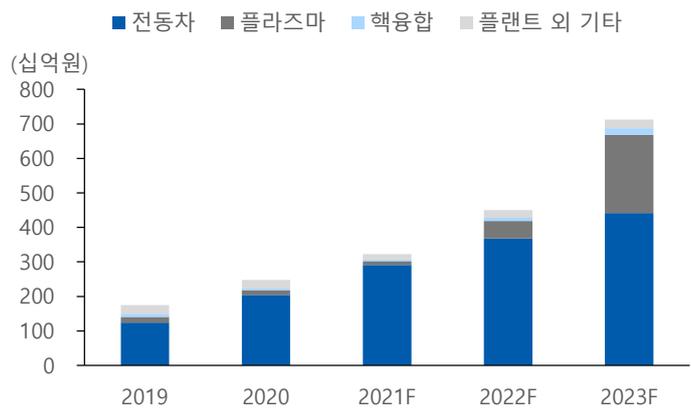
Key Chart

다원시스 부문별 매출 비중 (3Q21 기준)



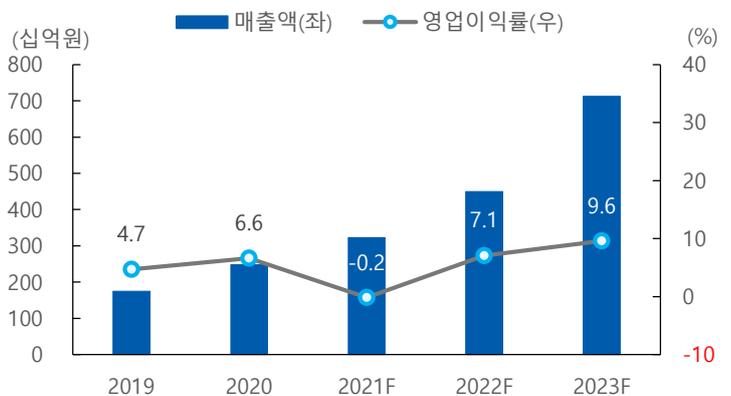
자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

다원시스 부문별 매출 추이 전망



자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

다원시스 실적 추이 및 전망



자료: 다원시스, 유안타증권 리서치센터

다원시스 (068240) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

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

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
중속, 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

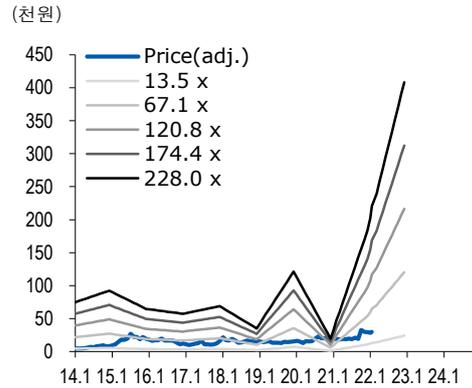
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

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

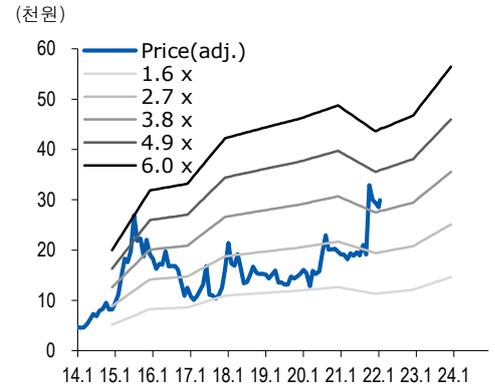
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	154	531	86	804	1,791
BPS	7,640	8,067	7,214	7,741	9,341
EBITDAPS	866	1,346	490	1,474	2,620
SPS	6,354	8,866	10,630	14,231	22,520
DPS	96	96	96	96	96
PER	93.3	33.3	340.0	37.2	16.7
PBR	1.9	2.2	4.1	3.9	3.2
EV/EBITDA	16.8	13.8	69.9	23.3	13.2
PSR	2.3	2.0	2.8	2.1	1.3

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

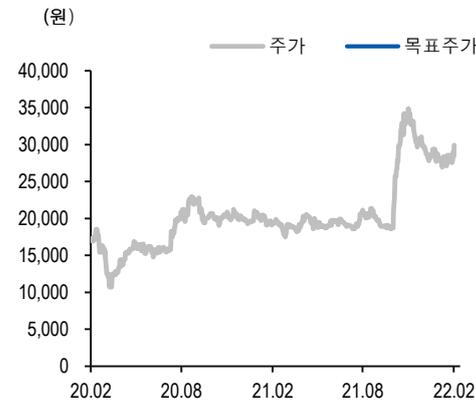
P/E band chart



P/B band chart



다원시스 (068240) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-14	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2020-04-04	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)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-11

※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.