

삼성테크윈(012450)

매수(유지)

목표주가: 80,000원(하향)

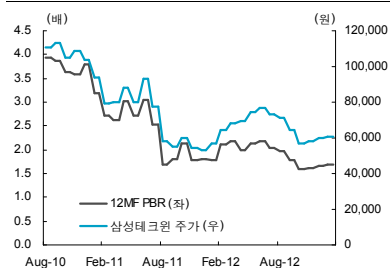
Stock Data

KOSPI(1/2)	2,031
주가(1/2)	60,900
시가총액(십억원)	3,236
발행주식수(백만)	53
52주 최고/최저가(원)	79,900/53,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	22,123
유동주식비율/외국인지분율(%)	67.5/15.8
주요주주(%)	삼성전자 외 6인 32.5
	한국투자신탁운용 8.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.0	(20.3)	11.5
상대주가(%p)	(0.1)	(30.0)	0.3

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

4Q12 Preview: 4분기의 이익 개선은 없다

4Q12 이익 감소 및 2013년 실적 개선 부진에 따라 목표주가를 하향

삼성테크윈에 대해 목표주가를 80,000원으로 하향한다. 목표주가는 삼성테크윈의 매출 및 이익의 지속적인 성장을 고려한 RIM을 적용하여 산출하였다. 목표주가 하향은 4Q12의 실적 턴어라운드를 예상하였으나, 3Q12 대비 이익이 감소하고, 2013년의 실적 개선폭도 축소되기 때문이다.

4Q12 Preview: 매출 증가에도 불구하고, 수익성 악화로 이익 감소

4Q12 실적 전망을 매출 8,380억원(이전 전망 8,220억원, 21% QoQ), 영업이익 313억원(이전 전망 475억원, -15% QoQ), 순이익 263억원(이전 전망 434억원, -23% QoQ)으로 하향한다. 반도체 장비 매출 하락에 따른 영업적자 전환, 반도체 부품의 영업적자 확대, 시큐리티 솔루션(SS) 사업의 매출 감소 등을 반영했다.

2013년 실적: 실적 개선 폭은 축소되었으나 점진적인 주가 상승 전망

2013년에는 SS 사업의 매출 및 수익의 안정성, 고속기 칩마운터 판매 확대, 에너지 장비 매출 본격화에 따라 매출 3.24조원(이전 전망 3.54조원), 영업이익 1,820억원(이전 전망 2,380억원)으로 개선되면서 주가가 점진적으로 상승할 전망이다.

4Q12 파워 시스템 실적 회복, 2013년 에너지 장비 매출 본격화

파워시스템은 4Q 매출 3,420억원(이전 전망 2,350억원, 117% QoQ), OP 185억원(이전 전망 54억원)으로 큰 폭 호전을 전망한다. 2012년 내에 사우디아라비아 아람코, 삼성중공업, 한국가스공사에 대한 주문형, 대형 압축기 납품을 상당부분 완료하였기 때문이다. 2013년에도 경기 침체에 따른 투자 축소에 따라 범용 제품인 표준형, 중소형 공기압축기의 수요가 위축되는 가운데, 주문형, 대형 압축기의 수주가 확대되어 파워시스템 매출은 2012년 8,500억원에서 2013년 9,800억원으로 상승할 전망이다.

4Q12 반도체 장비 부진, 2013년 고속 칩마운터 판매로 개선

반도체 장비는 4Q 매출 630억원(이전 전망 920억원, -25% QoQ)으로 급감하면서 영업손실 전환할 전망이다. 2013년 신규 고속 칩마운터 판매에 대한 기대가 높지만, 고속기 판매 본격화는 2분기 이후로 지연되고 있다. 하지만, 삼성전자 뿐만 아니라 중국, 대만 EMS 및 휴대폰업체에 Demo 중인 고속 칩마운터의 판매가 하반기에는 확대되면서 반도체 장비 매출은 2012년 2,970억원에서 2013년 4,120억원으로 개선될 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2010A	2,924	228	289	233	4,398	38.5	324	23.5	19.1	4.3	20.0
2011A	2,948	251	248	229	4,321	(1.8)	351	12.3	9.8	1.7	15.9
2012F	2,918	154	153	137	2,574	(40.4)	259	23.2	14.4	1.7	7.8
2013F	3,238	182	172	154	2,896	12.5	297	21.0	12.8	1.5	7.5
2014F	4,016	290	276	247	4,650	60.5	422	13.1	8.8	1.3	10.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

서원석 3276-6162
wonseo@truefriend.com

박기홍 3276-4130
kiheung.park@truefriend.com

<표 1> 삼성테크윈 4Q12 실적 추정

(단위: 십억원)

	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	QoQ
매출액	838	822	2%	853	(2%)
시큐리티 솔루션	154	212	(27%)		
반도체장비	63	92	(32%)		
반도체부품	61	85	(28%)		
파워시스템	342	235	46%		
특수사업	218	198	10%		
영업이익	31.3	47.5	(34%)	45.0	(31%)
시큐리티 솔루션	11.6	26.1	(56%)		
반도체장비	(2.8)	7.8	적자전환		
반도체부품	(6.8)	(1.9)	적자확대		
파워시스템	18.5	5.4	242%		
특수사업	10.9	10.1	8%		
영업이익률	3.7%	5.8%	(2.1%p)	5.3%	(1.6%p)
시큐리티 솔루션	7.5%	12.3%	(4.8%p)		
반도체장비	(4.5%)	8.5%	적자전환		
반도체부품	(11.2%)	(2.2%)	적자확대		
파워시스템	5.4%	2.3%	3.1%p		
특수사업	5.0%	5.1%	(0.1%p)		
순이익	26.3	43.4	(39%)	39.6	(34%)
순이익률	3.1%	5.3%	(2.1%p)	4.6%	(1.5%p)

주: IFRS 연결기준, 순이익은 지배주주 귀속분
자료: FnGuide, 한국투자증권

<표 2> 삼성테크윈의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2010	2011	2012F	2013F
매출	635	753	692	838	678	769	830	961	3,198	2,948	2,918	3,238
시큐리티 솔루션	180	198	191	154	157	181	204	245	663	681	723	787
반도체장비	61	90	84	63	75	98	114	125	283	249	297	412
반도체부품	83	83	74	61	67	59	65	65	384	337	301	256
파워시스템	148	202	158	342	208	236	245	291	878	806	850	980
특수사업	163	181	185	218	171	195	202	235	715	874	747	803
영업이익	32.6	53.0	36.9	31.3	26.2	37.5	51.1	67.0	215.7	250.8	153.7	181.7
시큐리티 솔루션	18.9	22.8	23.0	11.6	13.4	19.3	25.1	31.6	79.5	51.2	76.3	89.4
반도체장비	4.1	8.3	6.9	(2.8)	0.4	2.7	6.2	9.0	24.3	2.8	16.5	18.3
반도체부품	0.2	0.2	(2.1)	(6.8)	(4.6)	(2.4)	(1.7)	0.2	12.2	(60.4)	(8.6)	(8.5)
파워시스템	3.3	12.3	(1.0)	18.5	8.1	7.1	9.8	11.6	63.8	25.2	33.1	36.6
특수사업	6.0	9.4	10.0	10.9	8.9	10.7	11.7	14.6	53.1	76.5	36.3	45.9
영업이익률	5.1	7.0	5.3	3.7	3.9	4.9	6.2	7.0	6.7	8.5	5.3	5.6
시큐리티 솔루션	10.5	11.5	12.1	7.5	8.5	10.7	12.3	12.9	12.0	7.5	10.5	11.4
반도체장비	6.8	9.3	8.3	(4.5)	0.5	2.8	5.4	7.2	8.6	1.1	5.6	4.4
반도체부품	0.2	0.2	(2.8)	(11.2)	(6.8)	(4.1)	(2.6)	0.3	3.2	(17.9)	(2.9)	(3.3)
파워시스템	2.2	6.1	(0.6)	5.4	3.9	3.0	4.0	4.0	7.3	3.1	3.9	3.7
특수사업	3.7	5.2	5.4	5.0	5.2	5.5	5.8	6.2	7.4	8.8	4.9	5.7
순이익	34.9	41.6	34.0	26.3	21.4	31.5	43.6	57.3	233.2	230.0	136.7	153.9
순이익률	5.5	5.5	4.9	3.1	3.2	4.1	5.3	6.0	7.3	7.8	4.7	4.8

주: 1. IFRS 연결기준, 순이익은 지배주주 귀속분
2. 2011 영업이익에는 일회성 요인인 KAI 지분 매각이익(647억원) 및 평가이익(913억원) 반영
자료: 삼성테크윈, 한국투자증권

〈표 3〉 삼성테크윈의 수익 예상 변경

(단위: 십억원)

	1Q13F			2013F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
매출액	678	764	(11%)	3,238	3,544	(9%)
시큐리티 솔루션	157	195	(19%)	787	947	(17%)
반도체장비	75	100	(25%)	412	522	(21%)
반도체부품	67	77	(13%)	256	301	(15%)
파워시스템	208	211	(1%)	980	983	(0.3%)
특수사업	171	181	(5%)	803	792	1%
영업이익	26.2	43.7	(40%)	181.7	238.5	(24%)
시큐리티 솔루션	13.4	21.5	(38%)	89.4	119.0	(25%)
반도체장비	0.4	6.0	(94%)	18.3	37.9	(52%)
반도체부품	(4.6)	0.8	적자전환	(8.5)	(1.1)	적자확대
파워시스템	8.1	5.5	48%	36.6	34.0	8%
특수사업	8.9	10.0	(11%)	45.9	48.7	(6%)
영업이익률	3.9%	5.7%	(1.9%p)	5.6%	6.7%	(1.1%p)
시큐리티 솔루션	8.5%	11.0%	(2.5%p)	11.4%	12.6%	(1.2%p)
반도체장비	0.5%	6.0%	(5.5%p)	4.4%	7.3%	(2.8%p)
반도체부품	(6.8%)	1.0%	적자전환	(3.3%)	(0.4%)	적자확대
파워시스템	3.9%	2.6%	1.3%p	3.7%	3.5%	0.3%p
특수사업	5.2%	5.5%	(0.3%p)	5.7%	6.2%	(0.4%p)
순이익	21.4	38.5	(44%)	153.9	209.9	(27%)
순이익률	3.2%	5.0%	(1.9%p)	4.8%	5.9%	(1.2%p)

주: IFRS 연결기준, 순이익은 지배주주 귀속분
 자료: 한국투자증권

〈표 4〉 잔여이익(Residual Income) 모형에 의한 target price

(단위: 십억원, 천주, 원)

	2011A	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
Sales	2,948	2,918	3,238	4,016	5,046	6,206	7,571	9,161	10,994	13,083	15,437
Net Profit	229	137	154	247	364	455	562	757	915	1,154	1,438
Shareholders' Equity	1,621	1,900	2,196	2,585	3,091	3,688	4,391	5,291	6,348	7,645	9,225
ROE	15.9%	7.8%	7.5%	10.3%	12.8%	13.4%	13.9%	15.6%	15.7%	16.5%	17.1%
Spread	6.5%	(1.6%)	(1.9%)	1.0%	3.5%	4.0%	4.5%	6.3%	6.4%	7.1%	7.7%
Residual Income	94	(28)	(38)	23	98	137	183	304	370	499	648

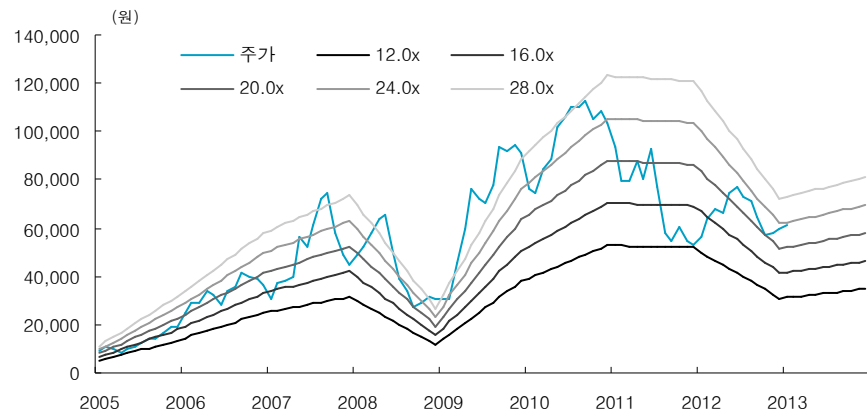
Cost of Equity (COE)	9.4%
Risk Free Rate (Rf)	3.0%
Market Risk Premium (Rm-Rf)	6.0%

Beginning Shareholders' Equity (A)	1,621
PV of forecast period RI (B)	1,055
PV of Continuing Value (C)	1,403
Equity Value (D = A + B + C)	4,282

Common Shares Outstanding ('000), (E)	53,118
Target Price (KRW), (F = D / E)	80,620

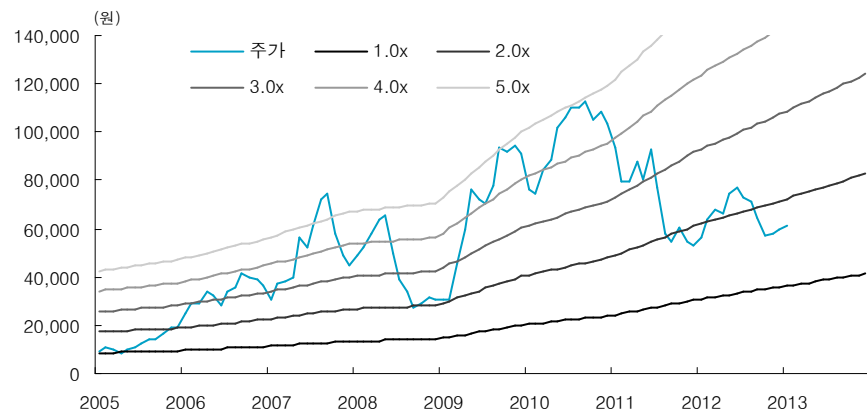
주: CV(Continuing Value), PV(Present Value), Rm(Return on Market), Rf(Risk Free Rate)
 자료: 한국투자증권

[그림 1] 삼성테크윈의 PBR 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 2] 삼성테크윈의 PBR 밴드



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성테크윈은 1977년 8월 1일 삼성정밀공업주식회사로 설립, 1987년 2월 삼성항공산업주식회사로 상호를 변경, 2000년 3월 현재의 삼성테크윈주식회사로 출범. 삼성테크윈은 고도의 정밀기계분야 핵심기술을 바탕으로 국내외에서 엔진부분의 파워시스템사업, 특수부분의 특수사업, 정공부분의 Security Solution사업 / MMS(Micro Device & Machinery Solution) 사업을 영위하고 있으며 각 부문에서 항공기 및 산업용 가스터빈 엔진, 자주포, 리드프레임, 칩마운터 등을 생산·판매하고 있다.

- EMS: Electronic Manufacturing Service

재무상태표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	1,134	1,244	1,338	1,549	2,001
현금성자산	112	188	292	389	562
매출채권및기타채권	472	548	542	602	746
재고자산	450	407	403	447	555
비유동자산	1,764	1,949	1,949	1,969	2,184
투자자산	684	986	976	1,019	1,183
유형자산	729	683	696	708	721
무형자산	274	259	257	220	253
자산총계	2,898	3,194	3,287	3,518	4,186
유동부채	1,062	963	750	641	850
매입채무및기타채무	371	298	295	327	406
단기차입금및단기사채	120	19	0	0	0
유동성장기부채	255	311	367	423	479
비유동부채	565	605	632	677	744
사채	399	349	299	249	199
장기차입금및금융부채	30	108	187	265	344
부채총계	1,627	1,568	1,382	1,317	1,595
지배주주지분	1,265	1,621	1,900	2,196	2,585
자본금	266	266	266	266	266
자본잉여금	189	188	188	188	188
자본조정	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	800	986	1,096	1,224	1,444
비지배주주지분	5	4	5	5	6
자본총계	1,271	1,625	1,904	2,201	2,591

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동현금흐름	129	65	(25)	(19)	272
당기순이익	234	230	137	154	248
유형자산감가상각비	76	82	88	101	115
무형자산상각비	20	18	18	15	17
자산부채변동	(145)	(109)	(240)	(279)	(122)
기타	(56)	(156)	(28)	(10)	14
투자활동현금흐름	(513)	58	90	58	(156)
유형자산투자	(171)	(57)	(109)	(122)	(136)
유형자산매각	8	9	9	9	9
투자자산순증	(167)	106	205	150	23
무형자산순증	(11)	(3)	(15)	22	(50)
기타	(172)	3	0	(1)	(2)
재무활동현금흐름	223	(48)	39	58	58
자본의증가	1	0	0	0	0
차입금의순증	260	(5)	66	84	84
배당금지급	(37)	(43)	(27)	(27)	(27)
기타	(1)	0	0	1	1
기타현금흐름	(0)	1	0	0	0
현금의증가	(161)	76	104	97	174

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

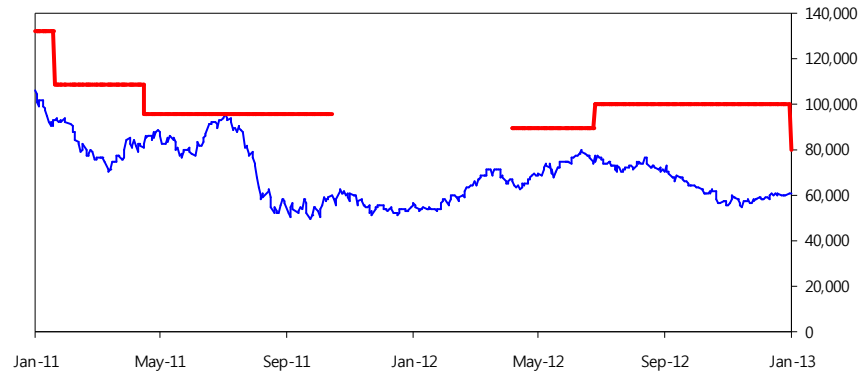
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	2,924	2,948	2,918	3,238	4,016
매출총이익	600	545	634	627	833
판매관리비	386	456	488	445	543
기타영업손익	14	162	8	0	0
영업이익	228	251	154	182	290
금융수익	5	4	11	7	9
이자수익	3	2	7	5	7
금융비용	30	39	38	41	42
이자비용	28	37	35	38	39
기타영업외손익	0	0	0	0	0
관계기업관련손익	86	32	26	24	18
세전계속사업이익	289	248	153	172	276
법인세비용	46	17	15	17	28
연결당기순이익	234	230	137	154	248
지배주주지분순이익	233	229	137	154	247
기타포괄이익	2	169	169	169	169
총포괄이익	236	399	306	323	416
지배주주지분포괄이익	235	398	305	322	416
EBITDA	324	351	259	297	422

주요 투자지표

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
주당지표(원)					
EPS	4,398	4,321	2,574	2,896	4,650
BPS	23,830	30,518	35,765	41,334	48,656
DPS	800	500	500	500	500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	8.6	0.8	(1.0)	11.0	24.0
영업이익증가율	3.5	10.0	(38.7)	18.3	59.6
순이익증가율	33.5	(1.7)	(40.4)	12.5	60.5
EPS증가율	38.5	(1.8)	(40.4)	12.5	60.5
EBITDA증가율	8.9	8.2	(26.2)	15.0	41.9
수익성(%)					
영업이익률	7.8	8.5	5.3	5.6	7.2
순이익률	8.0	7.8	4.7	4.8	6.2
EBITDA Margin	11.1	11.9	8.9	9.2	10.5
ROA	8.6	7.6	4.2	4.5	6.4
ROE	20.0	15.9	7.8	7.5	10.3
배당수익률	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
안정성					
순차입금(십억원)	692	599	561	549	460
차입금/자본총계비율(%)	63.3	48.4	44.8	42.6	39.4
Valuation(X)					
PER	23.5	12.3	23.2	21.0	13.1
PBR	4.3	1.7	1.7	1.5	1.3
PSR	1.9	1.0	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	19.1	9.8	14.4	12.8	8.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성테크윈(012450)	2011.01.23	매수	109,000 원
	2011.04.19	매수	96,000 원
	2011.10.18	NA	-
	2012.04.08	매수	90,000 원
	2012.06.27	매수	100,000 원
	2013.01.03	매수	80,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 1월 3일 현재 삼성테크윈 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성테크윈 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.