

삼성테크윈
(012450)

성장모멘텀은 유효!



박강호 769.3087
john_park@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

가전 및 전자부품업종

현재가 57,500

목표주가 (하향) 77,000

KOSPI	1997.94
시가총액	3,055 십억원
시가총액비중	0.3%
자본금(보통주)	266 십억원
52주 최고/최저	79,900 원 / 53,000 원
120일 평균거래대금	174 억원
외국인지분율	15.9%
주요주주	삼성전자 외 6 인 32.5% 한국투자신탁운용 8.3%

주수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-3.7	-0.7	-7.7	5.1
상대수익률	-3.7	-2.7	-8.4	-3.0



투자포인트

- 2012년 4분기 영업이익은 332억원으로 전분기대비 9.9% 감소, 예상치 하회할 전망
- 시큐리티 및 에너지장비의 장기적인 경쟁력 확보를 위한 투자 진행은 긍정적
- 투자의견은 '매수(Buy)' 유지, 6개월 목표주가 77,000원 제시

Comment

12년 4분기 실적은 부진하나 성장부문에 투자 지속은 긍정적으로 평가

삼성테크윈의 2012년 4분기 실적은 부진할 전망이다. 전체 매출은 8,379억원으로 전분기대비 21.2% 증가하였으나 영업이익은 332억원으로 9.9%(qoq) 감소할 전망이다. 4분기 수익성 부진은 1) 반도체 장비부문이 제품 믹스 악화, 수주 감소로 마진율이 하락하였으며 2) 반도체 부품은 제품 경쟁력 악화로 수익성 개선이 늦어지고 있으며 3) 시큐리티(SS) 및 파워시스템(에너지 장비)은 연구개발비 증가 등으로 비용 반영이 높았던 것으로 분석된다. 장기적인 성장부문(에너지 장비 및 시큐리티)에 투자가 집행되면서 고정비 부담이 상존하는 가운데 경기와 연동되는 반도체 장비와 반도체 부품의 마진율 하락으로 시장 예상치대비 이익률이 하락한 것으로 추정된다. 삼성테크윈 수익성은 비수기인 2013년 1분기까지 부진할 것으로 예상되나 2분기 이후로 점차 회복될 전망이다.

삼성테크윈의 투자포인트는 사업구조 변화 및 성장부문 투자에 따른 긍정적인 결과가 2014년에 가시화되는 점이다. 첫째 시큐리티 사업(SS)은 네트워크 및 솔루션 등을 제공하는 패키지 형태의 매출 확대로 마진율 개선이 가능하며, 둘째 압축기(공기 및 가스) 분야의 매출이 확대될 것으로 전망된다. 지난 3년여동안 비주력 사업 정리(디지털 카메라는 분사, 카메라모듈 사업 중단 등)가 진행되면서 삼성전자 등 그룹 관계사와의 시너지 효과를 기대할 수 있는 에너지(파워시스템)장비분야로 사업 중심이 이동하고 있기 때문이다. 셋째, 반도체 장비분야도 2013년 고속기 칩 마운터 시장 진출로 고부가 중심의 라인업이 구축되면서 수익성도 호전될 것으로 분석된다. 2012년 4분기 실적을 반영하여 삼성테크윈의 6개월 목표주가를 77,000원으로 하향하나 투자의견은 '매수(Buy)'를 유지한다. 삼성테크윈의 투자 방향은 단기 보다는 장기적인 방향의 매수가 유망하다고 판단된다.

2012년 4분기 실적 비교

(단위: 십억원 %)

구분	확정치		대신증권 추정치			컨센서스 4Q12
	4Q11	3Q12	4Q12(F)	YoY	QoQ	
매출액	819	692	838	2.3	21.2	842
영업이익	-3	37	33	흑전	-9.9	41
순이익	15	34	30	102.3	-12.5	44

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	2,924	2,948	2,918	2,969	3,268
영업이익	228	251	156	183	201
세전순이익	289	248	162	191	211
총당기순이익	234	230	141	165	181
지배지분순이익	233	229	140	164	181
EPS	4,394	4,319	2,639	3,089	3,405
PER	23.6	12.3	21.8	18.6	16.9
BPS	23,815	30,513	32,754	35,449	38,463
PBR	4.3	1.7	1.8	1.6	1.5
ROE	20.0	15.9	8.3	9.1	9.2

주: 영업이익은 회사발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
 자료: 삼성테크윈 대신통권 리서치센터

표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	2,955	3,280	2,918	2,969	-1.3	-9.5
영업이익	173	210	156	183	-10.1	-12.8
지배지분순이익	158	195	140	164	-11.4	-15.9
EPS(지배지분순이익)	2,980	3,671	2,639	3,089	-11.4	-15.9

주: K-IFRS 연결기준
 자료: 삼성테크윈, 대신통권 리서치센터

표 2. 삼성테크윈 부문별 매출 추정 (수정후)

(단위: 십억원)

		1Q12	2Q	3Q	4QF	1Q13F	2QF	3QF	4QF	2011	2012F	2013F
매출액	SS	180.2	198.1	191.0	203.6	193.0	209.6	225.5	244.0	681.7	772.8	872.0
	반도체 부품	82.9	83.1	73.9	76.7	74.0	75.3	76.7	77.8	337.4	316.6	303.9
	IMS	60.5	89.7	83.9	89.2	85.3	90.2	97.7	107.1	249.2	323.3	380.3
	Power System	148.4	202.0	157.9	270.5	163.9	180.2	198.5	216.2	805.8	778.8	758.8
	Defense Program	163.0	180.6	184.8	197.9	133.6	157.3	173.4	189.2	873.5	726.3	653.5
	전체	635.0	753.5	691.5	837.9	649.8	712.5	771.9	834.3	2,947.5	2,917.9	2,968.6
영업 이익	SS	18.9	22.9	22.9	20.8	18.5	25.4	28.2	28.8	51.6	85.5	100.9
	반도체부품	0.2	0.2	-2.0	-1.6	-1.0	0.2	0.4	0.4	-60.8	-3.2	-0.1
	IMS	4.1	8.3	6.9	-6.6	-1.7	7.9	9.3	9.0	2.7	12.7	24.5
	Power System	3.3	12.3	-0.9	8.4	3.9	6.7	7.1	6.7	24.6	23.1	24.5
	Defense Program	6.1	9.3	10.0	12.3	4.8	8.8	9.9	9.8	77.3	37.6	33.3
	전체	32.6	53.0	36.8	33.2	24.5	48.9	54.9	54.7	250.8	155.6	183.0
영업 이익률	SS	10.5%	11.5%	12.0%	10.2%	9.6%	12.1%	12.5%	11.8%	7.6%	11.1%	11.6%
	반도체부품	0.2%	0.2%	-2.7%	-2.1%	-1.4%	0.2%	0.5%	0.5%	-18.0%	-1.0%	0.0%
	IMS	6.8%	9.2%	8.3%	-7.4%	-2.0%	8.8%	9.5%	8.4%	1.1%	3.9%	6.4%
	Power System	2.2%	6.1%	-0.6%	3.1%	2.4%	3.7%	3.6%	3.1%	3.0%	3.0%	3.2%
	Defense Program	3.7%	5.1%	5.4%	6.2%	3.6%	5.6%	5.7%	5.2%	8.8%	5.2%	5.1%
	전체	5.1%	7.0%	5.3%	4.0%	3.8%	6.9%	7.1%	6.6%	8.5%	5.3%	6.2%
세전이익		42.2	46.0	39.3	34.6	27.5	50.6	56.7	56.7	247.7	162.2	191.4
세전이익률		6.7%	6.1%	5.7%	4.1%	4.2%	7.1%	7.3%	6.8%	8.4%	5.6%	6.4%
순이익		35.2	41.3	34.1	30.0	23.6	43.5	48.7	48.7	230.0	140.6	164.6
순이익률		5.5%	5.5%	4.9%	3.6%	3.6%	6.1%	6.3%	5.8%	7.8%	4.8%	5.5%

주: SS(security Solution): 보안카메라, 반도체부품: Lead Frame, COF, BOC, IMS(Intelligent Machinery & Solution): SMT In Line System,

Power System: Aero, Engines, Component, Turbo Machinery, Defense Program: 방위사업(K9, K10 등) / K-IFRS 연결기준

자료: 삼성테크윈, 대신증권 리서치센터

표 3. 삼성테크윈 부문별 매출 추정 (수정전)

(단위: 십억원)

		1Q12	2Q	3Q	4QF	1Q13F	2QF	3QF	4QF	2011	2012F	2013F
매출액	SS	180.2	198.1	191.0	208.3	203.3	220.8	237.6	245.4	681.7	777.6	907.2
	반도체 부품	82.9	83.1	73.9	85.7	88.1	91.2	94.9	97.0	337.4	325.6	371.2
	IMS	60.5	89.7	83.9	92.8	93.7	99.0	107.2	114.0	249.2	326.9	413.8
	Power System	148.4	202.0	157.9	286.3	182.1	200.1	220.5	232.0	805.8	794.6	834.7
	Defense Program	163.0	180.6	184.8	202.4	158.9	182.2	199.7	211.9	873.5	730.8	752.7
	전체	635.0	753.5	691.5	875.5	726.0	793.3	859.9	900.3	2,947.5	2,955.5	3,279.6
영업 이익	SS	18.9	22.9	22.9	24.8	22.2	26.7	29.7	29.0	51.6	89.5	107.5
	반도체부품	0.2	0.2	-2.0	-0.5	0.1	0.2	0.5	0.5	-60.8	-2.1	1.2
	IMS	4.1	8.3	6.9	8.3	6.9	8.7	10.2	9.6	2.7	27.6	35.4
	Power System	3.3	12.3	-0.9	7.4	4.6	7.4	7.9	7.2	24.6	22.1	27.1
	Defense Program	6.1	9.3	10.0	10.7	6.0	10.2	11.4	11.0	77.3	36.1	38.6
	전체	32.6	53.0	36.8	50.7	39.8	53.2	59.7	57.2	250.8	173.1	209.9
영업 이익률	SS	10.5%	11.5%	12.0%	11.9%	10.9%	12.1%	12.5%	11.8%	7.6%	11.5%	11.9%
	반도체부품	0.2%	0.2%	-2.7%	-0.6%	0.1%	0.2%	0.5%	0.5%	-18.0%	-0.7%	0.3%
	IMS	6.8%	9.2%	8.3%	8.9%	7.4%	8.8%	9.5%	8.4%	1.1%	8.4%	8.6%
	Power System	2.2%	6.1%	-0.6%	2.6%	2.5%	3.7%	3.6%	3.1%	3.0%	2.8%	3.2%
	Defense Program	3.7%	5.1%	5.4%	5.3%	3.8%	5.6%	5.7%	5.2%	8.8%	4.9%	5.1%
	전체	5.1%	7.0%	5.3%	5.8%	5.5%	6.7%	6.9%	6.4%	8.5%	5.9%	6.4%
세전이익		42.2	46.0	39.3	53.8	44.5	56.6	63.3	61.0	247.7	181.4	225.4
	세전이익률	6.7%	6.1%	5.7%	6.1%	6.1%	7.1%	7.4%	6.8%	8.4%	6.1%	6.9%
순이익		35.2	41.3	34.1	46.7	38.2	48.7	54.4	52.5	230.0	157.3	193.8
	순이익률	5.5%	5.5%	4.9%	5.3%	5.3%	6.1%	6.3%	5.8%	7.8%	5.3%	5.9%

주: SS(security Solution): 보안카메라, 반도체부품: Lead Frame, COF, BOC, IMS(Intelligent Machinery & Solution): SMT In Line System,

Power System: Aero, Engines, Component, Turbo Machinery, Defense Program: 방위사업(K9, K10 등) / K-IFRS 연결기준

자료: 삼성테크윈, 대신증권 리서치센터

[재무제표]

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	2,924	2,948	2,918	2,969	3,268
매출원가	2,324	2,403	2,273	2,285	2,517
매출총이익	600	545	645	683	750
기타영업손익	400	619	514	531	576
판관비	386	456	502	516	563
외환거래손익	-4	6	5	5	6
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	18	157	7	10	7
영업이익	228	251	156	183	201
조정영업이익	214	88	144	167	188
EBITDA	310	188	232	257	279
영업외손익	61	-3	7	8	10
관계기업손익	86	32	36	38	39
금융수익	5	4	5	5	5
금융비용	-30	-39	-34	-34	-34
기타	0	0	-1	0	1
법인세비용차감전순손익	289	248	162	191	211
법인세비용	-46	-17	-22	-27	-30
계속사업순손익	243	231	141	165	181
중단사업순손익	-9	-1	0	0	0
당기순이익	234	230	141	165	181
비재배분순이익	1	0	0	0	1
재배분순이익	233	229	140	164	181
매도가능금융자산평가	0	232	232	232	232
기타포괄순이익	1	-63	-63	-63	-63
포괄순이익	236	399	310	334	350
비재배분포괄이익	1	1	1	1	1
재배분포괄이익	235	398	309	333	349

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액입니다.

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	4,394	4,319	2,639	3,089	3,405
PER	23.6	12.3	21.8	18.6	16.9
BPS	23,815	30,513	32,754	35,449	38,463
PBR	4.3	1.7	1.8	1.6	1.5
EBITDAPS	5,835	3,544	4,363	4,842	5,246
EV/EBITDA	20.0	18.2	15.3	13.1	11.5
SPS	55,035	55,478	54,920	55,874	61,502
PSR	1.9	1.0	1.1	1.0	0.9
CFPS	6,305	4,527	8,654	9,200	9,562
DPS	800	500	500	500	500

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	8.6	0.8	-1.0	1.7	10.1
영업이익 증가율	3.5	10.0	-38.0	17.6	9.8
순이익 증가율	34.6	-1.8	-38.9	17.1	10.2
수익성					
ROIC	15.2	16.1	9.1	10.2	10.9
ROA	8.4	8.2	4.8	5.5	5.8
ROE	20.0	15.9	8.3	9.1	9.2
안정성					
부채비율	128.1	96.5	85.8	78.8	73.3
순차입금비율	54.5	36.9	28.3	16.7	7.7
이자보상배율	8.2	6.9	5.0	5.8	6.3

자료: 삼성테크윈, 대신증권 추정

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	1,134	1,244	1,367	1,564	1,802
현금및현금성자산	112	188	226	382	521
매출채권 및 기타채권	472	548	567	568	623
재고자산	450	407	463	495	527
기타유동자산	100	102	110	120	130
비유동자산	1,764	1,949	1,874	1,811	1,747
유형자산	729	683	692	709	722
관계기업투자지분	649	547	461	378	295
기타금융자산	36	440	456	473	491
기타비유동자산	350	279	265	251	239
자산총계	2,898	3,194	3,241	3,375	3,549
유동부채	1,062	963	953	925	919
매입채무 및 기타채무	371	298	318	322	343
차입금	120	19	20	20	21
유동성채무	255	311	296	259	227
기타유동부채	316	335	319	323	328
비유동부채	565	605	544	562	582
차입금	429	457	405	417	430
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	136	148	139	145	152
부채총계	1,627	1,568	1,497	1,487	1,501
지배지분	1,265	1,621	1,740	1,883	2,044
자본금	266	266	266	266	266
자본잉여금	189	188	188	188	188
이익잉여금	800	986	1,100	1,237	1,392
기타지분변동	11	181	186	192	198
비지배지분	5	4	4	4	5
자본총계	1,271	1,625	1,744	1,888	2,048
총차입금	804	787	721	697	678

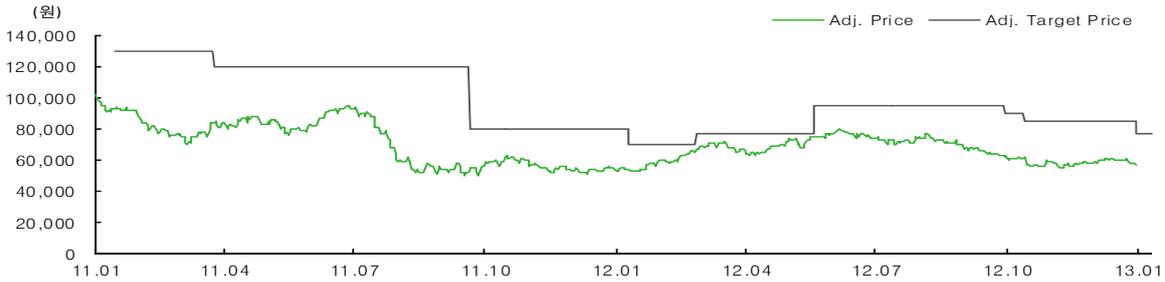
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	129	65	425	476	455
당기순이익	234	230	141	165	181
비현금항목의 가감	101	11	319	324	327
감가상각비	96	100	88	90	91
외환손익	2	-2	-4	-5	-6
지분법평가손익	-86	-32	-36	-38	-39
기타	89	-55	271	277	280
자산부채의 증감	-145	-109	-47	-20	-58
기타현금흐름	-62	-66	12	7	5
투자활동 현금흐름	-513	58	-9	-23	-24
투자자산	-167	106	69	67	65
기타	-183	0	3	3	3
재무활동 현금흐름	223	-48	-93	-50	-45
단기차입금	0	0	1	1	1
사채	199	150	-42	3	3
장기차입금	0	82	-11	9	10
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-37	-43	-27	-27	-27
기타	61	-237	-15	-37	-32
현금의 증감	-161	76	39	155	140
기초 현금	273	112	188	226	382
기말 현금	112	188	226	382	521
NOPLAT	192	233	135	157	173
FCF	107	274	134	146	164

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자이견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	13.01.09	13.01.07	12.12.03	12.11.02	12.10.22	12.10.08	12.10.08	12.09.03	12.08.15	12.08.01
투자이견	Buy									
목표주가	77,000	85,000	85,000	85,000	85,000	90,000	90,000	95,000	95,000	95,000
제시일자	12.07.24	12.07.02	12.06.03	12.05.29	12.05.28	12.05.01	12.04.29	12.04.05	12.04.02	12.03.06
투자이견	Buy									
목표주가	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	77,000	77,000	77,000	77,000	77,000
제시일자	12.01.19	11.10.25	11.09.29	11.07.25	11.07.06	11.04.19	11.04.03	11.01.23		
투자이견	Buy									
목표주가	70,000	80,000	80,000	120,000	120,000	120,000	120,000	130,000		

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자이견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자이견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상