



기업탐방

Outperform(Maintain)

목표주가: 76,000원(상향)

주가(2/27): 63,700원

시가총액: 33,844억원

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

RA 홍정표

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

삼성테크윈 (012450)

다시 초점은 에너지 장비로



올해도 어김없이 봄이 찾아 왔다. 재차 실적 전망이 상향되는 가운데 올해는 에너지 장비 사업의 Full Line-up 구축 스토리가 부각될 것이다. 압축기 이외에 가스터빈 엔진과 모터 분야의 사업 역량을 확보하기 위해 M&A, 전략적 제휴 등 다양한 행보가 이어질 전망이다. 여전히 사업 포트폴리오가 재편되는 과정에 있는 만큼 신규 사업과 구조적 변화 기대감이 주가 상승의 동인이다.

Stock Data

KOSPI (2/27)		2,004.04pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	79,900원	55,100원
등락률	-20.28%	15.61%
수익률	절대	상대
1M	12.1%	8.9%
6M	-10.3%	-14.1%
1Y	1.0%	0.3%

Company Data

발행주식수	53,130천주
일평균 거래량(3M)	303천주
외국인 지분율	14.4%
배당수익률(12E)	0.8%
BPS(12E)	32,879원
주요 주주	삼성전자 32.5%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2011	2012	2013E	2014E
매출액	29,475	29,347	31,799	34,581
보고영업이익	2,508	1,582	1,897	2,270
핵심영업이익	884	1,493	1,897	2,270
EBITDA	1,883	2,318	2,736	3,036
세전이익	2,477	1,638	2,079	2,511
순이익	2,300	1,310	1,717	2,059
자배주주지분순이익	2,295	1,308	1,713	2,055
EPS(원)	4,319	2,462	3,224	3,867
증감률(%YoY)	-1.7	-43.0	30.7	19.9
PER(배)	12.3	24.2	19.8	16.5
PBR(배)	1.7	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	18.2	16.5	14.3	12.8
보고영업이익률(%)	8.5	5.4	6.0	6.6
핵심영업이익률(%)	3.0	5.1	6.0	6.6
ROE(%)	15.9	8.1	10.3	11.2
순부채비율(%)	36.9	39.9	29.1	25.1

Price Trend



>>> 실적 전망치 및 목표주가 상향

삼성테크윈에 대해 실적 전망 상향과 함께 목표주가를 67,000원에서 76,000원으로 상향한다.

1분기 영업이익은 186억원(QoQ -49%)으로 당초 우려보다 양호할 것으로 전망된다. 파워시스템의 방산 분야 매출이 계획 대비 호조를 보이고 있고, 특수 사업부도 터키향 수출이 조기 집행되는 영향으로 흑자 기초를 유지할 것이다.

반도체 시스템의 신규 고속 칩마운터는 조만간 주고객의 승인 절차를 마치고 2분기부터 매출이 본격화될 것으로 예상되며, 연간 1,000억원의 매출이 더해질 것으로 기대된다.

>>> 에너지 장비 Full Line-up 스토리 주목

동사는 보안 장비, 산업용 반도체 장비, 에너지 장비를 3대 주력 사업으로 표방하고 있다.

이에 대해 올해는 에너지 장비 사업이 Full Line-up을 갖추는 스토리가 부각될 것이다. 이미 자체적 사업 역량을 보유하고 있는 압축기 이외에, 가스터빈 엔진은 M&A 또는 전략적 제휴를 통해 사업화에 나서고, 모터는 계열사와 및 해외 선진 업체와 협력을 통해 역량을 갖춰 나갈 계획이다.

이와 더불어 사업성이 한계에 이른 반도체 부품 사업을 대상으로 하는 구조적 변화 가능성도 상존한다.

재차 실적에 대한 눈높이 상향과 더불어 신규 사업 및 구조적 변화에 대한 기대감, K-9 자주포 중심의 수주 모멘텀이 부각되는 시점이다.

삼성테크윈 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	YoY	2012P	YoY	2013E	YoY
매출액	6,350	7,535	6,915	8,548	6,687	7,789	8,087	9,236	29,475	0.8%	29,347	-0.4%	31,799	8.4%
보안 카메라	1,802	1,981	1,909	1,560	1,819	2,027	2,274	2,283	6,808	2.7%	7,252	6.5%	8,403	15.9%
반도체 부품	829	831	740	653	681	718	682	678	3,373	-12.3%	3,053	-9.5%	2,758	-9.7%
반도체 시스템	605	897	837	652	778	979	1,087	1,149	2,494	-11.9%	2,991	19.9%	3,993	33.5%
파워 시스템	1,484	2,020	1,578	3,486	1,877	2,288	2,159	2,909	8,063	-8.2%	8,568	6.3%	9,234	7.8%
특수	1,630	1,806	1,851	2,177	1,533	1,776	1,885	2,217	8,734	22.1%	7,464	-14.5%	7,412	-0.7%
영업이익	326	530	369	363	186	482	623	605	2,507	10.0%	1,587	-36.7%	1,897	19.5%
보안 카메라	189	228	230	121	165	218	283	240	512	-31.5%	768	50.0%	906	18.0%
반도체 부품	2	2	-21	-48	-109	-55	-22	-36	-607	적전	-66	적지	-223	적지
반도체 시스템	41	83	69	-20	36	100	129	138	28	-89.5%	174	517.1%	403	131.0%
파워 시스템	33	123	-9	191	56	138	121	149	253	-60.8%	337	33.4%	465	37.9%
특수	60	94	100	119	38	82	111	115	772	43.9%	373	-51.7%	346	-7.2%
영업이익률	5.1%	7.0%	5.3%	4.2%	2.8%	6.2%	7.7%	6.6%	8.5%	0.7%p	5.4%	-3.1%p	6.0%	0.6%p
보안 카메라	10.5%	11.5%	12.1%	7.7%	9.1%	10.7%	12.5%	10.5%	7.5%	-3.8%p	10.6%	3.1%p	10.8%	0.2%p
반도체 부품	0.2%	0.2%	-2.8%	-7.4%	-16.1%	-7.7%	-3.2%	-5.3%	-18.0%	-21.4%p	-2.2%	15.8%p	-8.1%	-5.9%p
반도체 시스템	6.8%	9.3%	8.3%	-3.0%	4.7%	10.2%	11.8%	12.0%	1.1%	-8.4%p	5.8%	4.7%p	10.1%	4.3%p
파워 시스템	2.2%	6.1%	-0.6%	5.5%	3.0%	6.0%	5.6%	5.1%	3.1%	-4.2%p	3.9%	0.8%p	5.0%	1.1%p
특수	3.7%	5.2%	5.4%	5.5%	2.5%	4.6%	5.9%	5.2%	8.8%	1.3%p	5.0%	-3.8%p	4.7%	-0.3%p

자료: 삼성테크윈, 키움증권

주: 2012년 3분기까지는 기업회계기준서 제 1001호 개정 내용 적용 전 IFRS 연결 실적

삼성테크윈 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q13E	2013E	2014E	1Q13E	2013E	2014E	1Q13E	2013E	2014E
매출액	6,464	31,220	33,952	6,687	31,799	34,581	3.5%	1.9%	1.9%
영업이익	107	1,694	2,046	186	1,897	2,270	74.1%	12.0%	10.9%
세전이익	159	1,827	2,239	249	2,079	2,511	56.5%	13.8%	12.1%
순이익	139	1,506	1,836	217	1,717	2,059	55.8%	14.0%	12.1%
EPS(원)		2,830	3,450		3,224	3,867		13.9%	12.1%
영업이익률	1.7%	5.4%	6.0%	2.8%	6.0%	6.6%	1.1%p	0.5%p	0.5%p
세전이익률	2.5%	5.9%	6.6%	3.7%	6.5%	7.3%	1.3%p	0.7%p	0.7%p
순이익률	2.2%	4.8%	5.4%	3.2%	5.4%	6.0%	1.1%p	0.6%p	0.5%p

자료: 키움증권

삼성테크윈 목표주가 산출 근거

(단위: 억원, 원, 배)

Sum-of-Parts	Target EV/EBITDA	6개월 Forward 기준
영업가치	36,565	
보안카메라	15,723	13.8 CCTV Peer 그룹 평균 대비 30% 할증
반도체부품/시스템	2,277	7.0 IT 업종 평균 대비 20% 할증
파워시스템, 특수사업부	18,566	14.6 기계 업종 평균 대비 30% 할증
투자유가증권가치	8,725	
삼성탈레스	1,686	장부가 적용, 20% 할인
삼성종합화학	4,161	Target PER 13 배 적용, 20% 할인
매도가능금융자산	2,879	한국항공우주산업(주) 등
순차입금	5,102	
적정주가치	40,189	
발행주식수	53,118	
목표주가	75,660	

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2010	2011	2012	2013E	2014E
매출액	29,240	29,475	29,347	31,799	34,581
매출원가	23,242	24,028	22,532	25,329	27,407
매출총이익	5,999	5,447	6,815	6,470	7,175
판매비및일반관리비	3,860	4,564	5,322	4,574	4,905
영업이익(보고)	2,280	2,508	1,582	1,897	2,270
영업이익(핵심)	2,138	884	1,493	1,897	2,270
영업외손익	749	1,593	145	182	241
이자수익	28	22	83	93	101
배당금수익	1	1	21	15	16
외환이익	401	417	238	214	192
이자비용	276	366	352	284	241
외환손실	444	368	269	214	192
관계기업지분손익	863	321	309	358	365
투자및기타자산처분손익	19	1,640	13	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	158	-74	102	0	0
법인세차감전이익	2,888	2,477	1,638	2,079	2,511
법인세비용	458	172	328	362	452
유호법인세율 (%)	15.9%	6.9%	20.0%	17.4%	18.0%
당기순이익	2,342	2,300	1,310	1,717	2,059
지배주주지분순이익(억원)	2,334	2,295	1,308	1,713	2,055
EBITDA	3,100	1,883	2,318	2,736	3,036
현금순이익(Cash Earnings)	3,304	3,299	2,135	2,556	2,825
수정당기순이익	2,326	773	1,299	1,717	2,059
증감율(% YoY)					
매출액	8.6	0.8	-0.4	8.4	8.7
영업이익(보고)	3.5	10.0	-36.9	21.5	19.7
영업이익(핵심)	3.4	-58.7	69.0	21.5	19.7
EBITDA	9.0	-39.3	23.1	14.4	11.0
지배주주지분 당기순이익	33.5	-1.7	-43.0	30.7	19.9
EPS	38.9	-1.7	-43.0	30.7	19.9
수정순이익	36.0	-66.7	68.0	29.7	19.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2010	2011	2012	2013E	2014E
영업활동현금흐름	1,286	652	471	1,089	1,982
당기순이익	2,342	2,300	1,310	1,717	2,059
감가상각비	762	817	643	644	592
무형자산상각비	200	182	182	195	174
외환손익	17	-19	31	0	0
자산처분손익	29	77	-13	0	0
지분법손익	-863	-321	-309	-358	-365
영업활동자산부채 증감	-1,448	-1,094	-519	-394	-463
기타	246	-1,290	-854	-715	-15
투자활동현금흐름	-5,130	580	-765	-1,573	-1,632
투자자산의 처분	-1,674	1,065	282	-252	-296
유형자산의 처분	77	86	0	0	0
유형자산의 취득	-1,706	-566	-641	-1,290	-1,300
무형자산의 처분	-106	-31	0	0	0
기타	-1,721	27	-405	-31	-37
재무활동현금흐름	2,234	-482	1,517	-362	-1,078
단기차입금의 증가	609	-2,372	1,324	0	-500
장기차입금의 증가	1,990	2,319	0	-500	-500
자본의 증가	3	0	0	0	0
배당금지급	-372	-432	-266	0	-319
기타	4	1	459	138	241
현금및현금성자산의순증가	-1,614	760	1,223	-846	-728
기초현금및현금성자산	2,732	1,118	1,878	2,390	1,544
기말현금및현금성자산	1,118	1,878	3,102	1,544	817
Gross Cash Flow	2,734	1,746	990	1,483	2,445
Op Free Cash Flow	-499	131	859	721	865

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2010	2011	2012	2013E	2014E
유동자산	11,341	12,442	14,124	13,941	14,298
현금및현금성자산	1,118	1,878	3,102	1,544	817
유동금융자산	0	0	0	0	0
매출채권및유동채권	5,724	6,493	6,775	7,626	8,294
재고자산	4,499	4,071	4,248	4,770	5,187
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	17,638	19,493	19,903	19,678	20,953
장기매출채권및기타비유동채권	173	196	361	320	348
투자자산	6,844	9,864	9,875	9,489	10,165
유형자산	7,293	6,834	6,816	7,231	7,939
무형자산	2,744	2,592	2,426	2,219	2,045
기타비유동자산	584	6	425	419	456
자산총계	28,979	31,935	34,027	33,619	35,250
유동부채	10,623	9,631	11,706	10,334	10,465
매입채무및기타유동채무	6,582	6,026	6,287	7,038	7,654
단기차입금	1,199	187	1,511	1,494	994
유동성장기차입금	2,550	3,110	3,740	1,624	1,624
기타유동부채	291	307	168	178	194
비유동부채	5,650	6,054	6,206	5,791	5,551
장기매입채무및비유동채무	266	245	227	214	232
사채및장기차입금	4,289	4,574	4,285	3,524	3,024
기타비유동부채	1,096	1,235	1,694	2,054	2,295
부채총계	16,273	15,684	17,912	16,125	16,016
자본금	2,657	2,657	2,657	2,657	2,657
추적발행초과금	1,872	1,872	1,872	1,872	1,872
이익잉여금	8,005	9,863	10,593	12,150	13,886
기타자본	120	1,821	974	791	791
지배주주지분자본총계	12,653	16,211	16,095	17,469	19,205
비지배주주지분자본총계	53	39	20	25	29
자본총계	12,706	16,251	16,115	17,494	19,234
순차입금	6,921	5,993	6,435	5,097	4,825
총차입금	8,039	7,871	9,536	6,641	5,641

투자지표

(단위: 원, 배, %)

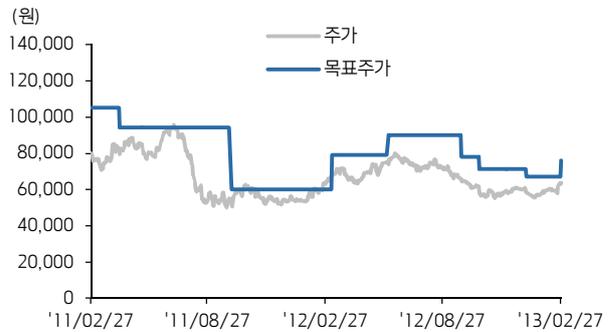
12월 결산, IFRS 연결	2010	2011	2012	2013E	2014E
주당지표(원)					
EPS	4,394	4,319	2,462	3,224	3,867
BPS	23,815	30,513	30,294	32,879	36,148
주당EBITDA	5,835	3,544	4,363	5,149	5,714
CFPS	6,218	6,209	4,018	4,811	5,317
DPS	800	500	500	600	700
주가배수(배)					
PER	23.6	12.3	24.2	19.8	16.5
PBR	4.3	1.7	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	20.0	18.2	16.5	14.3	12.8
PCFR	16.6	8.6	14.9	13.2	12.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.8	8.5	5.4	6.0	6.6
영업이익률(핵심)	7.3	3.0	5.1	6.0	6.6
EBITDA margin	10.6	6.4	7.9	8.6	8.8
순이익률	8.0	7.8	4.5	5.4	6.0
자기자본이익률(ROE)	20.0	15.9	8.1	10.3	11.2
투하자본이익률(ROIC)	16.4	6.4	9.0	11.4	12.7
안정성(%)					
부채비율	128.1	96.5	111.1	92.2	83.3
순차입금비율	54.5	36.9	39.9	29.1	25.1
이자보상배율(배)	7.7	2.4	4.2	6.7	9.4
활동성(배)					
매출채권회전율	5.0	4.8	4.4	4.3	4.3
재고자산회전율	6.8	6.9	7.1	6.9	6.9
매입채무회전율	4.0	4.7	4.8	4.7	4.7

- 당사는 2월 27일 현재 '삼성테크윈' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
삼성테크윈 (012450)	2010/01/11	Marketperform(Maintain)	93,000원
	2010/02/01	Marketperform(Maintain)	83,000원
	2010/04/19	Marketperform(Maintain)	89,000원
	2010/10/07	Marketperform(Maintain)	105,000원
	2011/01/24	Outperform(Upgrade)	105,000원
	2011/04/12	Outperform(Maintain)	94,000원
	2011/04/19	Outperform(Maintain)	94,000원
	2011/07/21	Marketperform(Downgrade)	94,000원
	2011/10/04	Marketperform(Maintain)	60,000원
	2011/10/26	Marketperform(Maintain)	60,000원
	2011/11/21	Marketperform(Maintain)	60,000원
	2012/01/20	Marketperform(Maintain)	60,000원
	2012/03/08	Outperform(Upgrade)	79,000원
	2012/04/09	Outperform(Maintain)	79,000원
	2012/04/24	Outperform(Maintain)	79,000원
	2012/06/04	Outperform(Maintain)	90,000원
	2012/07/25	BUY(Upgrade)	90,000원
	2012/09/25	Outperform(Downgrade)	78,000원
	2012/10/23	Outperform(Maintain)	71,000원
	2013/01/07	Outperform(Maintain)	67,000원
2013/01/31	Outperform(Maintain)	67,000원	
2013/02/28	Outperform(Maintain)	76,000원	

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상