

## 삼성테크윈 (012450)

기업분석 | 반도체/IT

2013년 03월 11일

Analyst 이승우 ☎ 02 6915 5771 [swleesw@ibks.com]

## 매수(신규)

|                |            |      |     |
|----------------|------------|------|-----|
| 목표주가           | 84,000원    |      |     |
| 현재가 (3/8)      | 65,400원    |      |     |
| KOSPI (3/8)    | 2,006.01pt |      |     |
| 시가총액           | 3,475십억원   |      |     |
| 발행주식수          | 53,130천주   |      |     |
| 액면가            | 5,000원     |      |     |
| 52주 최고가        | 79,900원    |      |     |
| 최저가            | 55,100원    |      |     |
| 60일 일평균거래대금    | 18십억원      |      |     |
| 외국인 지분율        | 14.4%      |      |     |
| 배당수익률 (12.12월) | 0.8%       |      |     |
| 주주구성           |            |      |     |
| 삼성전자 외 7 인     | 32.46%     |      |     |
| 한국투자신탁운용       | 8.28%      |      |     |
| 주가상승률          | 1M         | 6M   | 12M |
| 상대기준           | 9%         | -6%  | -4% |
| 절대기준           | 6%         | -10% | -4% |

## 단기 밸류에이션보다는 장기 포텐셜에 초점

## 투자의견 매수, 목표가 84,000원으로 분석 개시

삼성테크윈에 대해 목표가 84,000원을 제시하며, 투자의견 매수로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 부분가치합산법과 히스토리컬 ROE-PBR을 평균해 산출했다. 단기 밸류에이션 부담에도 매수의견을 제시하는 것은 1)고속 칩마운터 개발로 삼성전자의 휴대폰 사업 투자확대에 따른 수혜가 예상되며, 2)삼성그룹 내 중장기 에너지사업 로드맵에서 동사의 중추적 역할이 기대되어, 3)장단기 실적 모멘텀이 의미 있는 수준으로 개선될 것으로 전망되기 때문이다.

## 장단기 실적 모멘텀의 개선

삼성전자는 최근 베트남 북부 타이응웬 성의 엔빙공단에 약 7억달러를 투자해 최대 규모의 휴대폰 공장을 건설할 예정이다. 이에 따라, 동사의 고속 칩마운터 테스트가 완료될 경우 삼성테크윈이 삼성전자의 핸드폰 대규모 투자에 따른 최대 수혜주로 떠오를 것으로 기대된다.

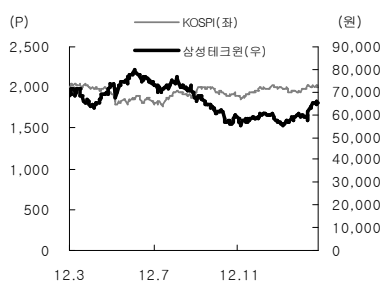
한편, 동사의 고속회전체(압축기, 터빈, 엔진) 기술에 시너지를 더할 수 있는 대규모 딜이 삼성그룹차원에서 진행 중이다. 따라서, 향후 그룹의 에너지 사업과 관련해 삼성테크윈은 핵심적인 포지션을 맡게 될 전망이다.

## 점차 윤곽이 잡혀가고 있는 중장기 밑그림

우리는 장기적으로 삼성테크윈이 감시장비와 산업용장비, 그리고 에너지장비를 3대 축으로 삼성그룹의 종합 장비 솔루션 공급업체로 성장해 나갈 것으로 예상한다.

이를 바탕으로, 향후 5년 정도 이후에는 매출 5조원대 이상, 영업이익 5,000억원 이상, ROE 20% 대의 매력적인 실적과 수익구조를 갖춘 업체로 커나갈 포텐셜을 갖춘 것으로 평가된다. 그렇기 때문에 이 주식은 절대적으로 단기보다는 장기 포텐셜에 초점을 맞출 필요가 있다.

삼성테크윈 주가추이



| (단위:십억원)  | 2010  | 2011  | 2012P | 2013F | 2014F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 2,924 | 2,948 | 2,935 | 3,105 | 3,494 |
| 영업이익      | 214   | 89    | 156   | 156   | 243   |
| 세전이익      | 289   | 249   | 164   | 166   | 275   |
| 자배주순이익    | 233   | 232   | 131   | 134   | 220   |
| EPS(원)    | 4,394 | 4,346 | 2,466 | 2,516 | 4,150 |
| 증가율(%)    | 41.5  | -1.1  | -43.2 | 2.0   | 65.0  |
| 영업이익률(%)  | 7.3   | 3.0   | 5.3   | 5.0   | 7.0   |
| 순이익률(%)   | 8.0   | 7.8   | 4.5   | 4.3   | 6.3   |
| ROE(%)    | 19.9  | 16.2  | 8.3   | 8.2   | 12.9  |
| PER       | 23.6  | 12.2  | 24.2  | 26.0  | 15.8  |
| PBR       | 5.5   | 2.1   | 2.4   | 2.4   | 2.1   |
| EV/EBITDA | 20.0  | 18.1  | 15.6  | 15.6  | 10.8  |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

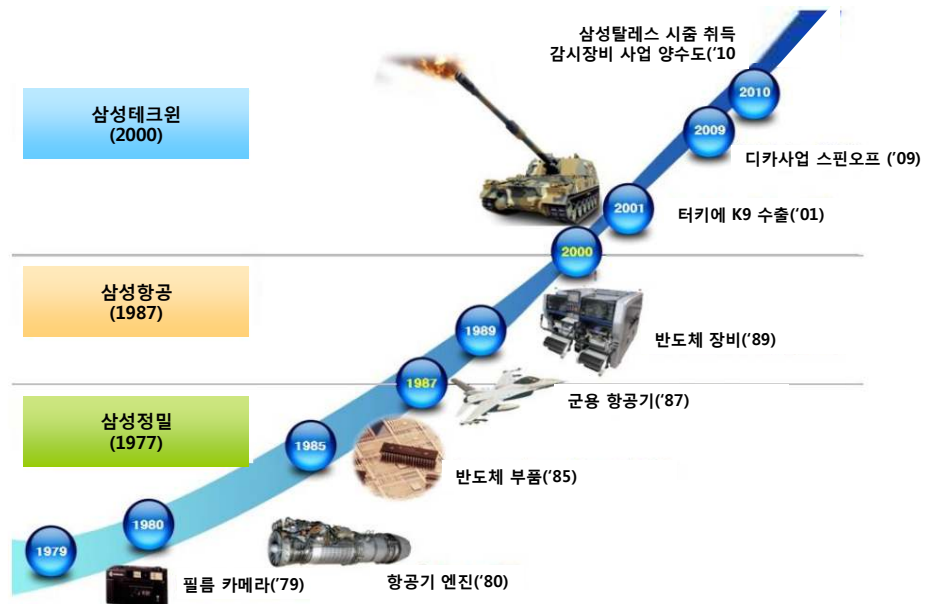
## 회사 소개 및 개요

삼성테크윈 1977년 8월 미사일 추진기관을 생산하는 방위산업체 삼성정밀로 설립되어, 항공 관련 산업을 주력으로 성장해왔고, 삼성항공이라는 이름으로 1987년 5월 거래소에 상장되었다.

1995년에는 독일의 카메라 전문업체 롤라이와 일본의 반도체 장비 및 정밀기기 생산업체 유니온광학사를 인수했으나, 1999년 항공기 사업을 한국항공우주산업에 양도하였고, 2000년 3월 지금의 상호로 변경하였다.

2009년에는 디지털카메라 사업부문을 분할한 반면, 2010년에는 삼성탈레스 지분을 인수하고, 삼성전자의 감시장비 사업부문을 영업양수 하였다.

그림 1. 삼성테크윈의 주요 연혁



자료: 삼성테크윈

종합장비 솔루션 업체로  
세팅되어 가고 있는 과정

정밀기계 기술을 기반으로 항공기 엔진 및 동체 사업과 국방사업, 그리고 카메라와 반도체 장비/부품 사업 등 여러 분야에 발을 담그고 있었지만, 회사의 아이덴티티와 관련해서는 다소 애매한 측면이 있었다. 그러나, 디지털카메라 사업부 분할, 카메라모듈 사업 정리, CCTV사업 양수, 삼성탈레스 지분취득 등을 통해, 회사의 성격은 부품/소재나 컨슈머 제품보다는 확실히 B2B 및 B2G 중심의 종합장비 솔루션 업체로 세팅되어 가고 있는 과정에 있다.

2013년 현재 삼성테크윈의 주력 사업은 대략 다음과 같다.

그림 2. 삼성테크윈의 현재 주요 사업부

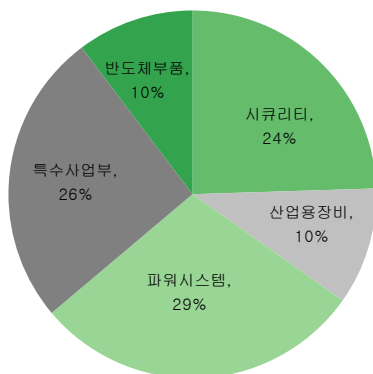
| 사업부분  | 주요제품                                    | 매출비중  |
|-------|-----------------------------------------|-------|
| 감시장비  | CCTV, DVR, NVR<br>출입통제솔루션, 로봇           | 24.5% |
| 산업용장비 | 반도체 SMT장비, 칩마운터, 플립칩마운터<br>스크린프린터, 검사장비 | 10.2% |
| 에너지장비 | 항공기엔진, 터빈, 컴프레서                         | 29.3% |
| 특수장비  | K9자주포, K10 타악운반장갑차<br>K55, K77          | 25.6% |
| 반도체부품 | 리드프레임, BOC, 플립칩, FBGA                   | 10.4% |

자료: 삼성테크윈

2012년 기준으로 각 사업부분의 매출 비중은 시큐리티 24.5%, 산업용장비 10.2%, 파워시스템 29.3%, 특수사업부 25.6%, 반도체부품 10.4%이며, 부문별 영업이익률은 시큐리티 10%대, 산업용장비 약 5%, 파워시스템 및 특수사업부 약 4~5%, 반도체 부품 -1% 수준이다.

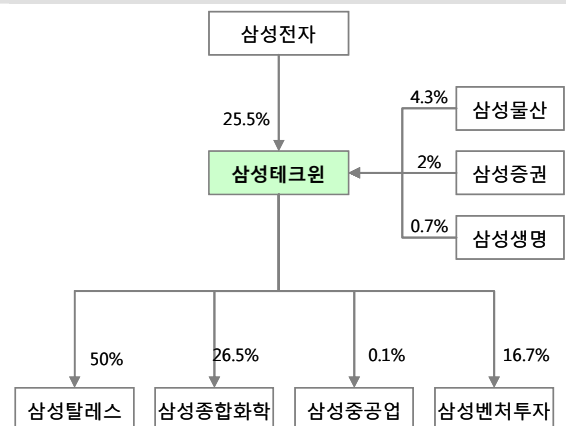
동사의 최대주주는 삼성전자 25.5%이며, 이밖에 삼성물산, 삼성증권, 삼성생명이 각각 4.3%, 2%, 0.7%의 지분을 보유하고 있다. 2011년 7월부터 삼성전자 생산기술연구소장을 역임한 김철교 사장이 대표이사를 맡고 있다.

그림 3. 삼성테크윈 사업부별 매출비중 (2012년 기준)



자료: 삼성테크윈

그림 4. 삼성테크윈을 둘러싼 삼성그룹내 지배구조



자료: IBK 투자증권

## 투자포인트

삼성테크윈에 대해 목표주가 84,000원과 투자의견 매수를 제시하며 분석을 시작한다. 1~2년간의 단기 실적을 보면, 삼성테크윈은 결코 싸 보이는 주식이라 할 수는 없다. 그룹에도 불구하고 우리가 매수의견을 제시하는 것은,

투자의견 매수  
목표가 84,000원  
고속기 칩마운터 모멘텀  
그룹내 에너지 중심 기업  
장단기 실적 모멘텀

- 1) 고속 칩마운터 테스트 완료 임박에 따라 산업용장비 부문의 대규모 수혜가 예상되며,
- 2) 비록, 안살도 인수를 포기했지만, 그룹 차원에서 에너지 분야의 대형제휴가 추진되는 등 삼성그룹의 중장기 에너지사업 분야에서 핵심적 역할이 기대되어,
- 3) 장단기 실적 개선 모멘텀이 상당히 높기 때문이다. 반면, 실적에 대한 시장의 기대 눈높이가 높지 않아, 오히려 주가에는 긍정적인 것으로 보이기 때문이다.

우리는 장기적으로 삼성테크윈이 삼성그룹의 종합장비 솔루션 업체로 계열사간 시너지를 연결하는 핵심적 포지션에 위치한 회사로 성장할 것으로 기대한다. 따라서, 이 주식은 절대적으로 단기보다는 장기 이익개선 포텐셜에 초점을 맞출 필요가 있다.

### 1) 고속 칩마운터 개발로 인한 수혜 예상

삼성전자는 최근 베트남 북부 타이응웬 성의 엔빙공단에 약 7억달러를 투자해 최대 규모의 휴대폰 공장을 건설할 예정이다. 이에 따라, 여기에만 수천억원 규모의 고속 SMT 장비가 소요될 것으로 예상된다. 현재 삼성 모바일사업부에서 테스트중인 삼성테크윈의 고속 칩마운터의 테스트 결과에 따라 삼성테크윈은 삼성전자의 베트남 핸드폰 공장 증설의 최대 수혜주로 떠오를 것으로 기대된다.

### 2) 그룹차원에서 에너지 장비 업체로 세팅 중

삼성그룹은 당초 삼성테크윈을 인수주체로 이태리의 방산업체 핀메카니카의 발전 자회사인 안살도에너지기아의 인수에 관심을 가지고 있었다. 비록 최종적으로 안살도 인수를 포기하는 쪽으로 결론이 났지만, 그룹 차원에서 세계적인 대형업체와 의미 있는 협력 및 제휴가 추진될 가능성은 여전히 매우 높다. 따라서, 삼성테크윈은 에너지 사업과 관련된 매우 중요한 포지션과 역할을 맡게 될 전망이다.

### 3) 단기/장기 실적모멘텀 개선

1분기 매출 6,420억원, 영업이익 120억원을 저점으로 실적이 꾸준히 회복될 것으로 보인다. 2분기 실적은 매출 7,510억원, 영업이익 390억원으로 예상된다. 연간실적도 2012년을 저점으로 의미 있는 수준으로 개선될 전망이다. 2013년 예상 영업이익은 1,560억원으로 지난해(1,560억원)와 비슷한 수준에 그칠 것으로 보이지만, 적자사업부인 반도체 부품 사업부 실적을 제외할 경우, 올해 실질 영업이익은 2,000억원대에 달하는 셈이다. 2014년에는 약 2,430억원, 2015년에는 약 3,700억원대의 영업이익을 달성할 것으로 기대한다.

향후 약 5년 정도 이후에는 감시장비에서 매출 2조원대, 이익률 12%대, 산업용 장비에서 매출 1조원대, 이익률 15%, 에너지 장비에서 매출 1.5조원, 이익률 7~8% 등 총 매출 5조원 이상, 영업이익 5,000억원 이상, ROE 20% 수준의 실적을 달성할 수 있는 포텐셜을 지닌 업체로 평가된다.

## 밸류에이션 및 리스크

밸류에이션이 높다는 점은  
리스크 요인

삼성테크윈이라는 주식의 리스크로 첫 손에 꼽히는 것은 밸류에이션이 높다는 점이다. 올해 예상실적 기준으로 PER 26배, PBR 2.4배에 달하고, 내년 추정실적 기준으로도 PER 15.8배, PBR 2.1배에 이른다. 그렇기 때문에, 시장에서 기대하고 있는 이익 성장 궤적을 만족시키지 못할 경우 밸류에이션이 높지 않은 주식들에 비해서는 더 큰 영향을 받을 수 있다.

부분가치합산법과 ROE-PBR  
평균으로 목표주가 84,000원  
제시

한편, 우리는 부분가치합산에 의해 적정주가 85,000원과, 경험적인 ROE-PBR 비교에 의한 적정주가 83,000원을 구하고, 이 둘의 평균인 84,000원을 삼성테크윈의 목표주가로 제시한다.

### 1) 부분가치 합산

삼성테크윈과 같이 이종의 다양한 사업을 영위하는 복합기업의 경우 일단 각 사업부문 별로 실적을 분리해 유사업종의 대표기업들과 비교한 후 가치를 합치는 부분가치합산방식(Sum-of-the-parts)하는 방법을 생각해 볼 수 있다. 물론 비교 대상 기업들과의 업력 및 사업규모 격차를 감안할 때, 그리 흡족할 만한 결과를 얻기가 어렵다. 그렇다 하더라도, 현재로서는 부분가치합산 방식이 그나마 사업부의 특성을 반영할 수 있는 밸류에이션이라 판단되기 때문에 이를 채택하였다.

삼성테크윈의 감시장비, 산업용장비, 에너지장비, 특수장비 등 주요 4가지 사업부문에 대해 각 부문별 대표기업들의 현재 밸류에이션과 향후 2017년까지의 이익 CAGR을 감안해 각각 2013년 예상 추정순이익을 기준으로 멀티플을 적용했다. 반도체 부품사업은 가치 산정에서 제외하였다.

표 1. 삼성테크윈 가치합산 밸류에이션 요약

| 사업부문    | 2013년<br>조정순이익 | 2017년<br>조정순이익 | 예상 CAGR<br>(2013-2017) | 타겟 PER<br>(X) | 기업가치<br>(십억원) | 2017년 기준<br>PER |
|---------|----------------|----------------|------------------------|---------------|---------------|-----------------|
| 감시장비    | 72             | 206            | 30%                    | 30            | 2,167         | 10.5            |
| 산업용장비   | 23             | 111            | 48%                    | 50            | 1,163         | 10.4            |
| 에너지장비   | 46             | 92             | 19%                    | 20            | 912           | 10.0            |
| 특수장비    | 28             | 39             | 8%                     | 10            | 284           | 7.3             |
| 합계      |                |                |                        |               | 4,526         |                 |
| 주당가치(원) |                |                |                        |               | 85,179        |                 |

자료: IBK투자증권

2013년부터 2017년까지 순이익의 CAGR이 감시장비 30%, 산업용장비 48%, 에너지장비 19%로 예상되어 각 부문에 대해 2013년 예상조정순이익을 기준으로 PER 30배, 50배, 20배를 적용했다. 안정적 성장세가 예상되는 특수장비에는 PER 10배를 반영했다.

이에 따라 계산된 각 사업부문별 기업가치는 감시장비 2.2조원, 산업용장비 1.2조원, 에너지장비 9,100억원, 특수장비 약 2,800억원이며, 삼성테크윈의 총 기업가치는 약 4.5조원, 주당가치는 약 85,000원으로 산출되었다.

표 2. 삼성테크윈 사업부문별 비교 기업 밸류에이션 (3/8 종가 기준)

| 회사명        | 통화  | 주가<br>(현지통화) | 시가총액<br>(십억원) | PER  |       | PBR   |       |
|------------|-----|--------------|---------------|------|-------|-------|-------|
|            |     |              |               | 2012 | 2013F | 2012  | 2013F |
| 시큐리티       |     |              |               |      |       |       |       |
| 타이코 인터내셔널  | USD | 32.08        | 16,321        | 41.1 | 17.6  | 5.2   | 2.9   |
| 항저우 하이크비전  | CNY | 34.79        | 12,274        | 33.4 | 24.4  | 8.3   | 6.5   |
| AXIS       | SEK | 162.00       | 1,919         | 28.9 | 21.1  | 15.2  | 11.6  |
| 반도체/산업장비   |     |              |               |      |       |       |       |
| ASML       | EUR | 53.76        | 32,046        | 17.8 | 23.5  | 4.8   | 4.5   |
| 어플라이드 머티리얼 | USD | 13.54        | 17,739        | 14.2 | 22.3  | 1.8   | 2.3   |
| 동경엘렉트론     | JPY | 4,410        | 9,057         | 23.1 | 173.5 | 1.4   | 1.4   |
| 항공/엔진      |     |              |               |      |       |       |       |
| 보잉         | USD | 81.23        | 67,056        | 14.7 | 12.8  | 9.7   | 6.8   |
| 록히드 마틴     | USD | 89.99        | 31,691        | 9.1  | 10.0  | 759.6 | 21.7  |
| EADS       | EUR | 40.00        | 47,040        | 19.7 | 14.9  | 2.3   | 3.2   |
| 롤스로이스 그룹   | GBP | 1,052        | 32,226        | 7.1  | 16.0  | 2.7   | 2.8   |
| 방위         |     |              |               |      |       |       |       |
| 레이디온       | USD | 56.03        | 19,962        | 9.3  | 10.4  | 2.4   | 2.1   |
| 노스롭 그러만    | USD | 65.96        | 17,075        | 9.0  | 9.4   | 1.7   | 1.5   |
| 탈레스        | EUR | 32.13        | 9,230         | 9.8  | 10.1  | 1.1   | 1.3   |
| BAE 시스템    | GBP | 367.10       | 19,421        | 10.3 | 8.7   | 2.9   | 2.7   |

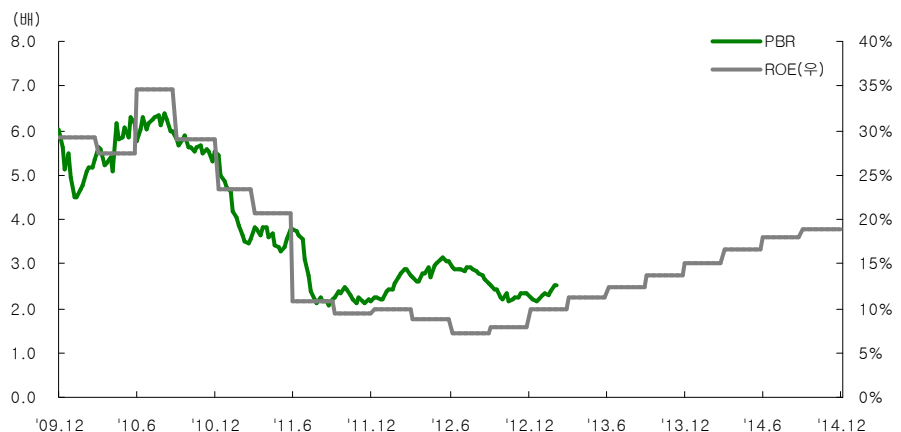
자료: IBK투자증권

## 2) 히스토리컬 밸류에이션

두 번째로 생각할 수 있는 밸류에이션 방법은 히스토리컬 ROE-PBR 방법으로, 향후 예상 ROE를 기준으로 과거 ROE-PBR 차트를 참고하는 것이다. 단, 올해 실적은 반도체 부품 사업부의 적자라는 변수가 있기 때문에, 부문별로 실적이 좀더 안정화된 2014년을 기준으로 했다. 2014년 예상 ROE는 약 12~13%이며, 이에 대응되는 PBR수준은 대략 2.7~3배 수준으로 보인다. 따라서, 2014년 예상 BPS 27,685원에 PBR 3배를 적용한 83,000원으로 적정주가로 제시한다.

2014년 ROE는 12~13% 수준으로 예상되며, 이에 따른 ROE-PBR 차트에서 PBR은 3배 수준 내외로 볼 수 있다

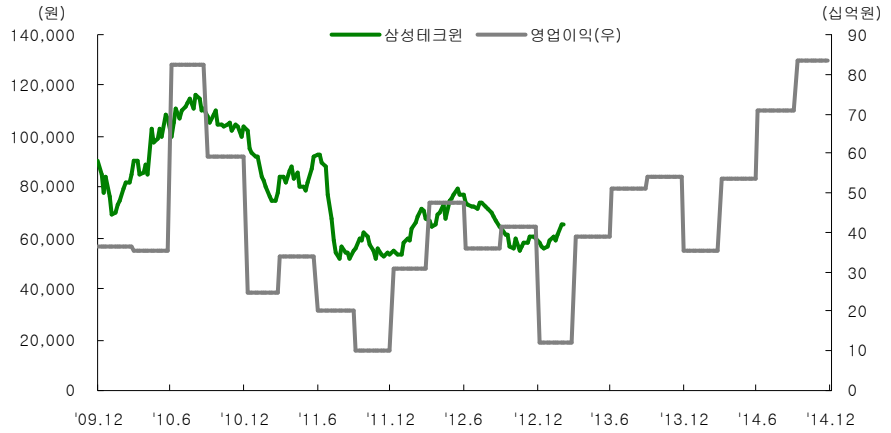
그림 5. 삼성테크윈 ROE-PBR 차트



자료: IBK투자증권

분기 영업이익 꾸준히 개선될  
것으로 예상된다

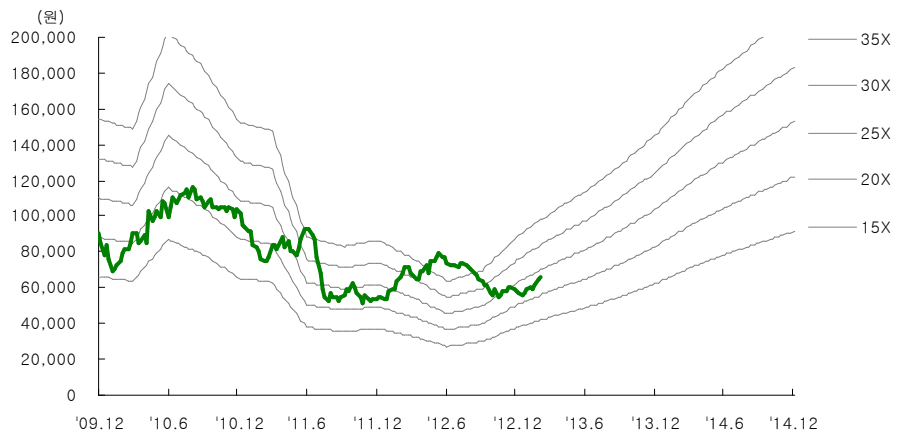
그림 6. 삼성테크윈 주가 vs. 영업이익



자료: IBK투자증권

이익이 안정되면서, PER은  
현재보다 낮아질 것으로  
보이나, 이익성장폭이 커  
주가는 상승세를 유지할  
것으로 예상

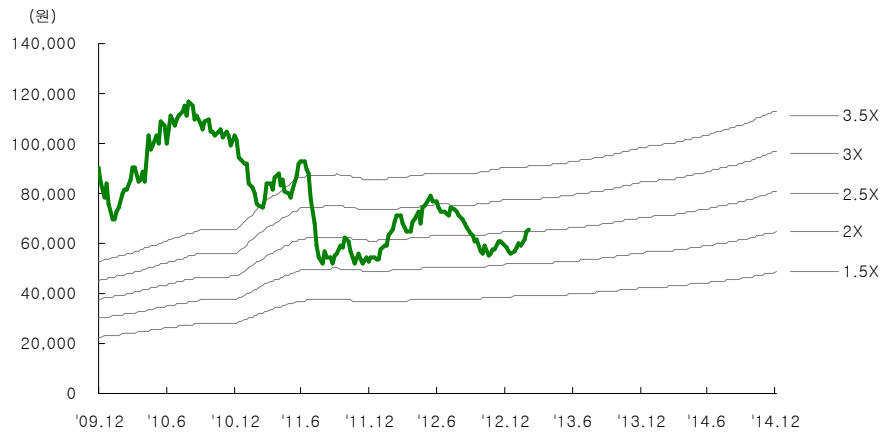
그림 7. 삼성테크윈 PER 밴드



자료: IBK투자증권

이익 개선으로 ROE가 계속  
상승할 것으로 예상되어  
PBR도 2.5~3배 범위에서  
움직일 전망

그림 8. 삼성테크윈 PBR 밴드



자료: IBK투자증권

## 실적전망

삼성테크윈의 매출액은 2010년부터 내리 3년간 2.9조원대에서 정체되어 있었다. 2011년에는 카메라모듈 사업을 정리하면서 연간 약 3,000억원 정도의 매출 차질이 빚어졌고, 2012년에는 군수장비에서 자주포 납품비리 등의 영향으로 약 1,200억원의 매출 감소가 있었기 때문이다. 그러나, 무엇보다도 삼성테크윈은 그룹 내에서 포지션을 세팅해 나가고 있는 과정에 있었다는 점에서, 실적을 올리기 보다는 사업구조를 조정하는 데 우선순위를 두고 있었기 때문이다.

### 3년간 정체된 매출 다시 성장세 진입할 듯

2013년에는 그 동안 정체됐던 매출액이 3.1조원 수준으로 소폭 성장할 것으로 기대된다. 특히, 3대 주력 사업부인 감시장비(시큐리티)와 산업용장비(칩마운터), 에너지장비(압축기/터빈)의 매출액이 전년대비 두 자리수 증가할 것으로 예상된다. 전사 영업이익은 약 1,560억원으로 전년(1,560억원)과 비슷한 수준에 그칠 것으로 보인다. 그러나, 반도체 부품 사업의 예상 적자규모 400~500억원을 감안하면, 주력 및 지속 사업부의 영업이익은 2,000억원대로 증가하게 되는 것으로 볼 수 있다.

2014년 실적은 매출 3.5~3.6조원, 영업이익 2,430억원 수준으로 예상되며, 2015년에는 매출 4조원대 진입, 영업이익 3,700억원대로 의미 있게 개선될 것으로 전망된다. 이에 따라, EPS는 2013년 2,516원에서 2014년 4,150원, 2015년 6,100원대로 증가할 것으로 기대된다.

표 3. 삼성테크윈 분기별 실적 요약 및 전망

| (십억원)   | 2012 |     |     |     | 2013  |       |       |       | 2011  | 2012  | 2013F | 2014F | 2015F |
|---------|------|-----|-----|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|         | 1Q   | 2Q  | 3Q  | 4Q  | 1Q(F) | 2Q(F) | 3Q(F) | 4Q(F) |       |       |       |       |       |
| 매출액     | 635  | 753 | 692 | 855 | 642   | 751   | 840   | 872   | 2,948 | 2,935 | 3,105 | 3,494 | 4,077 |
| 감시장비    | 180  | 198 | 191 | 150 | 185   | 215   | 232   | 210   | 681   | 719   | 842   | 1,118 | 1,450 |
| 산업용장비   | 62   | 90  | 84  | 64  | 70    | 83    | 97    | 96    | 249   | 299   | 346   | 517   | 726   |
| 에너지장비   | 148  | 202 | 158 | 351 | 195   | 222   | 246   | 292   | 806   | 859   | 955   | 1,020 | 1,125 |
| 특수장비    | 163  | 181 | 185 | 224 | 132   | 171   | 208   | 223   | 874   | 752   | 734   | 716   | 776   |
| 반도체 부품  | 83   | 83  | 74  | 64  | 60    | 60    | 57    | 51    | 337   | 304   | 228   | 124   |       |
| 영업이익    | 31   | 48  | 36  | 41  | 12    | 39    | 51    | 54    | 89    | 156   | 156   | 243   | 368   |
| 감시장비    | 19   | 23  | 23  | 11  | 16    | 23    | 26    | 21    | 52    | 76    | 86    | 121   | 161   |
| 산업용장비   | 4    | 8   | 7   | -5  | 1     | 8     | 10    | 9     | 3     | 15    | 28    | 57    | 91    |
| 에너지장비   | 3    | 12  | -1  | 23  | 6     | 13    | 17    | 19    | 24    | 38    | 54    | 62    | 78    |
| 특수장비    | 6    | 9   | 10  | 9   | 4     | 8     | 10    | 12    | 77    | 35    | 34    | 33    | 38    |
| 반도체 부품  | 0    | 0   | -2  | -2  | -15   | -12   | -11   | -8    | -61   | -3    | -46   | -30   |       |
| 영업이익률   | 5%   | 6%  | 5%  | 5%  | 2%    | 5%    | 6%    | 6%    | 3%    | 5%    | 5%    | 7%    | 9%    |
| 감시장비    | 11%  | 12% | 12% | 7%  | 9%    | 11%   | 11%   | 10%   | 8%    | 11%   | 10%   | 11%   | 11%   |
| 산업용장비   | 7%   | 9%  | 8%  | -7% | 1%    | 9%    | 10%   | 10%   | 1%    | 5%    | 8%    | 11%   | 13%   |
| 에너지장비   | 2%   | 6%  | -1% | 6%  | 3%    | 6%    | 7%    | 6%    | 3%    | 4%    | 6%    | 6%    | 7%    |
| 특수장비    | 4%   | 5%  | 5%  | 4%  | 3%    | 5%    | 5%    | 6%    | 9%    | 5%    | 5%    | 5%    | 5%    |
| 반도체 부품  | 0%   | 0%  | -3% | -3% | -25%  | -20%  | -20%  | -15%  | -18%  | -1%   | -20%  | -24%  |       |
| 세전이익    | 43   | 46  | 39  | 37  | 23    | 26    | 57    | 60    | 249   | 164   | 166   | 275   | 404   |
| 순이익     | 35   | 41  | 34  | 21  | 20    | 22    | 43    | 49    | 232   | 131   | 134   | 220   | 324   |
| EPS (원) |      |     |     |     |       |       |       |       | 4,346 | 2,466 | 2,516 | 4,150 | 6,104 |

자료: IBK투자증권

## 주요 사업부문별 전망

### (1) 감시장비 (시큐리티 사업)



시큐리티 사업은 영상기술을 기반으로 하는 물리적 보안산업의 영역으로 전 세계적인 범죄예방, 교통통제, 재난감시, 사회안전에 대한 요구 증가로 꾸준하게 성장할 것으로 예상된다. 특히, 기술적 발전으로 고화질/고배율 및 네트워크 기반 시스템에 대한 수요가 크게 늘고 있어, 기존에 설치된 아날로그 방식 제품들의 교체 수요가 계속해서 늘어날 것으로 전망된다.



시장조사기관인 IMS의 자료를 인용한 회사측에 따르면 2013년 전세계 시큐리티 산업 시장규모는 150억달러에서 2017년에는 200억달러로 증가할 것으로 보인다. 특히 아직 70% 이상의 대부분을 차지하고 있는 오픈 아날로그 제품이 디지털/네트워크로 대체되면서, 2014년에는 디지털/네트워크 제품의 전체 시큐리티 장비 시장에서 차지하는 비중이 50%를 넘어설 것으로 예상하고 있다.



현재 아날로그 보안장비 시장은 파나소닉, 삼성테크윈, 보쉬, Hi-K비전(중) 등이 각각 4~6% 정도의 점유율로 세계 상위권을 차지하고 있다. 반면 네트워크 기반 장비에서는 스웨덴의 엑시스(Axis)가 약 20%, 파나소닉 15%, 소니 10%가 빅3를 이루고 있다. 즉, 네트워크 타입의 경우에는 오픈 시스템에 비해 첨단기술로 무장한 대형/상위권 업체들의 점유율이 더 높아질 가능성이 크다는 얘기다.

그렇기 때문에, 네트워크 시큐리티 분야에 적절히 대응하기 위한 기술을 확보하는 것이 매우 중요하다는 판단이다. 네트워크 시큐리티 장비 분야에서의 주요 경쟁력은 기존의 하드웨어 안정성은 물론이고, 보안/호환성 및 데이터 압축/재생/전송/보정 등과 관련된 영상 소프트웨어 기술이 핵심적 경쟁요인이다.

시큐리티 사업은 2012년 매출 7,190억원에 영업이익률 10.5%를 기록했다. 시장의 성장과 디지털/네트워크 제품 비중 증가로 2013년 매출은 전년대비 17% 증가한 8,420억원, 영업이익률은 10.2%를 기록할 것으로 예상된다. 2017년에는 매출 2조원, 영업이익 12%의 비즈니스로 성장할 것으로 전망된다.



## (2) 반도체 장비사업 (산업용장비)

동사의 산업용 장비는 칩마운터, 스크린프린터, 로더/언로더, 검사장비 등이다. 물론 주력은 전자부품 조립장비인 칩마운터이다. 이는 첨단 정밀 메카트로닉스 기술을 기반으로 고신뢰성, 고속, 고정밀도가 요구되는 장비이다.

동사는 국내 칩마운터 시장에서 점유율 50%의 독보적 위치를 차지하고 있지만, 지금까지는 중속기를 주력으로 하고 있었기 때문에, 수익성 및 세계시장에서의 영향력은 제한적이었다. 그러나, 현재 동사의 고속 칩마운터 제품이 삼성전자 모바일 사업부에서 테스트 마무리 단계에 있어, 향후 유력한 성장동력이 될 가능성이 높다.

삼성전자는 이미 베트남 하노이 박닝 지역에서 월 1,300만대를 생산하는 초대형 핸드폰 조립공장을 운영 중이다. 삼성이 갖고 있는 전세계 8개의 휴대폰 생산 공장 가운데 가장 규모가 큰 곳이다. 그런데, 삼성전자는 최근 베트남 북부에 있는 타이응웬 성의 엔빙 공단에 공장부지 임대계약을 체결하고, 약 7억달러를 투자해 기존 공장 규모를 넘어서는 대규모 휴대폰 공장을 새로 지을 예정이다. 이에 따라, 이 베트남 제2공장에 수천억 원 규모의 고속 SMT 장비 수주가 발생할 것으로 기대된다.

그림 9. 삼성전자 핸드폰 생산기지 현황



주: 월 생산량 기준  
자료: IBK투자증권

또한, 동사의 고속 칩마운터가 세계 1위의 삼성전자 핸드폰 라인에 투입될 경우 레퍼런스 효과로 인해 타사 핸드폰 조립 라인에도 채택될 가능성이 그만큼 높아질 수 있다. 그렇기 때문에, 이번 고속기 테스트 결과는 향후 동사 실적 및 주가에 매우 중요한 변수가 될 것이다.

산업용 장비 사업은 2012년 매출 2,990억원에 영업이익률 4.9%를 기록했다. 올해는 삼성전자의 핸드폰 공장 증설과 관련된 고속기가 처음으로 실적에 포함될 가능성이 있다. 따라서, 올해는 지난해 대비 16% 증가한 3,460억원의 매출과 8%의 영업이익률을 전망한다. 2017년에는 매출 약 1조원에 영업이익률 13%의 사업으로 성장할 것으로 추정된다.

### (3) 에너지장비 (파워시스템)

파워시스템 사업부는 고속회전체 기술을 기반으로 하는 압축기(공기/가스압축기), 제너레이터, 가스터빈, 모터 및 항공기 엔진 등을 생산한다. 동 분야는 GE, 지멘스, 미쓰비시 등이 사실상 시장을 과점하고 있는 진입장벽이 매우 높은 분야라 할 수 있다.



공기압축기는 오일/가스, 석유화학, 철강, 조선, 자동차, 화학, 전자, 유리, 금속 등 각종 산업설비의 기본 유틸리티에 반드시 필요한 설비이며, 가스압축기는 주로 육상 및 해상에서 이루어지는 에너지자원 채굴, 운송, 전장, 재처리, 회수 등에 사용되며, 점차 대형화, 주문형화 되어 가고 있다. 당연히, 삼성물산, 삼성중공업, 삼성엔지니어링 등 삼성그룹의 에너지 관련 업체들과의 시너지를 기대할 수 있는 부문이라 할 수 있다.

항공기 엔진 사업의 경우 민간항공기 엔진과 군용항공기 엔진 분야로 나뉜다. 민간 부분의 경우 GE, 롤스로이스와 체결한 RSP(Revenue Sharing Program)에 따라, 보잉 787 항공기와 A380항공기의 엔진 매출이 일어나면, 그에 따라, 삼성테크윈은 약 2.5% 정도를 매출로 인식하게 되는 구조다. 회사측에 따르면, 향후 25년간 관련 총 매출 기대금액은 약 100조원이며, 삼성테크윈은 이 중 2.5%인 약 2.5조원 수준을 매출로 인정 받을 수 있을 것으로 기대된다고 밝히고 있다.

반면, 군용항공기 엔진사업의 경우 삼성테크윈이 GE로부터 엔진제작 라이선스를 받았기 때문에, 직접 엔진을 납품할 수 있는 구조로 민간항공기 엔진에 적용되는 RSP와는 다른 비즈니스 모델을 갖고 있어 관련 수혜폭도 더 커질 수 있다.

그러나, 현재 진행중인 공군의 제3차 차세대 전투기 사업(FX3)이 난항을 겪고 있는 상황이다. 현재 FX3 사업은 미국의 록히드마틴의 F-35와 보잉사의 F-15SE, 유럽 EADS사의 유로파이터 등 3파전 양상으로 전개되고 있다. 가격, 스텔스 기능, 무기탑재 능력 등 논의되어야 할 사항이 매우 많을 뿐만 아니라, 이번 결정에 따라 향후 우리 공군의 공격력이 결정될 뿐만 아니라, 오히려 시간을 갖고 천천히 결정하는 것이 가격협상에서 더 유리할 수 있다는 점에서 최종 결정까지는 상당히 많은 시간이 필요할 것으로 보인다.

에너지 장비 사업은 2012년 매출 8,590억원에 영업이익률 4.4%에 이어, 올해는 매출 9,550억원, 영업이익률 5.7%를 기록할 것으로 예상된다. 2017년에는 매출 약 1.5조원에 영업이익률 7%대를 안정적으로 기대해볼 수 있다.

#### (4) 특수장비 (군수장비)

방위산업은 사업의 특성상 국방기관이라는 단일 수요자 중심의 시장에 대응해야 되기 때문에, 국방 예산 및 군운용의 중장기 계획에 따라 시장규모가 결정된다. 따라서, 급격한 매출확대라는 변수를 기대하기 어려운 부분이 있다. 한편, 2009년부터는 시장의 독점적 지위를 보장하는 전문화/계열화 제도 폐지에 따라 개발과제에 대한 수주 경쟁이 심화되고 있어, 마진 또한 감소하고 있는 추세다.

이런 가운데, 2013년 우리나라의 방위력 개선비 예산은 전년비 6.3% 증가할 전망이다. 다만, 항공기와 기존장비의 성능개량부문에서 증액 규모가 큰 것으로 알려져 있어, 동사의 실적에 직접적으로 크게 플러스 될 부분은 없어 보인다.

삼성테크윈의 특수장비는 K9 자주포<sup>1</sup>, K10 탄약운반장갑차, K77 사격지휘장갑차 등이 다. K9 자주포는 최대사거리 50km 이상의 155mm 곡사포로 세계적인 품질 경쟁력을 갖춘 것으로 평가되고 있다. 터키에 T-155 피르티나(천둥)라는 이름으로 수출되기도 했으며, 향후 말레이시아, 인도, 인도네시아, 이집트 및 중동 지역으로 수출확대를 추진 중에 있다. 한 때, 호주에서 K9 자주포 도입을 적극 검토했으나, 정부 재정의 악화로 일단 전면 보류된 것으로 알려지고 있다. K10은 K9을 지원하기 위해 생산된 자동화 탄약 운반용 장갑차로 하 번에 104개의 포탄을 장착해 K9에 탄약을 자동으로 보급하는 역할을 한다.

표 4. 주요 국가별 자주포 비교

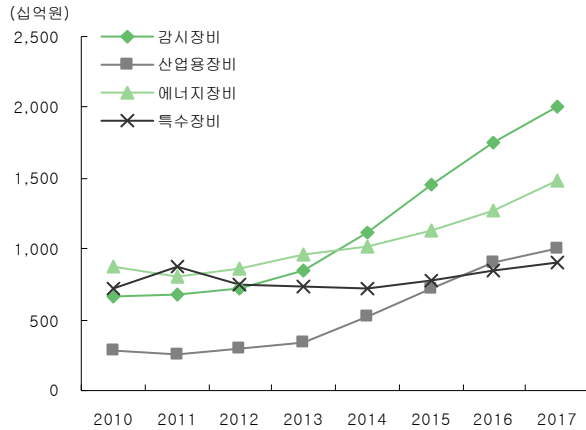
| 생산국가 | 자주포          | 배치국가                           | 주요 제원 및 특징                                                                          |
|------|--------------|--------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 한국   | K-9 천둥       | 한국, 터키                         | 1999년부터 배치, 155mm, 대당 310만달러<br>사거리 30~53km, 무게 47~56톤, 이동속도 67km/h                 |
| 미국   | M109 팔라딘     | 미국, 캐나다, 사우디, 브라질, 이스라엘, 스페인 등 | M109계열은 세계에서 가장 많은 국가에서 도입<br>최대 사거리 30km, 이동속도 56km/h                              |
| 독일   | PzH-2000     | 독일, 그리스, 이타리, 네덜란드             | 1998년부터 배치, 155mm, 현존 자주포 중 최고 성능으로 평가<br>고속 발사속도, 사거리 40km. 대당 450만달러, 이동속도 67km/h |
| 영국   | AS-90        | 영국, 폴란드                        | 155mm, 사거리 24.7km<br>보스니아 내전과 걸프전에서 실적 경험, 이동속도 53km/h                              |
| 프랑스  | GCT AU F1, 2 | 프랑스, 사우디, 이라크                  | 155mm, 사거리 24~40km, 이동속도 60km/h                                                     |
| 러시아  | ZS19 Msta    | 러시아, 벨라루스, 우크라이나, 베네수엘라        | 152mm, 1989년부터 배치, 최대사거리 36km, 이동속도 60km/h                                          |
| 중국   | PLZ-45       | 중국, 사우디, 쿠웨이트, 방글라데시           | 155mm, 최대사거리 50km, 이동속도 56km/h                                                      |

자료: IBK투자증권

방산부문은 정부의 정책적 결정에 따라 사업의 변동성이 영향을 받을 수는 있으나, 기본적으로 수주에 의한 장기 공급계약 사업이므로 해외수출에서 물꼬가 터지지 않는다면, 실적은 당분간 매출 대략 매출 7,000~8,000억원, 영업이익익률 5% 수준을 예상하면 될 것으로 판단된다.

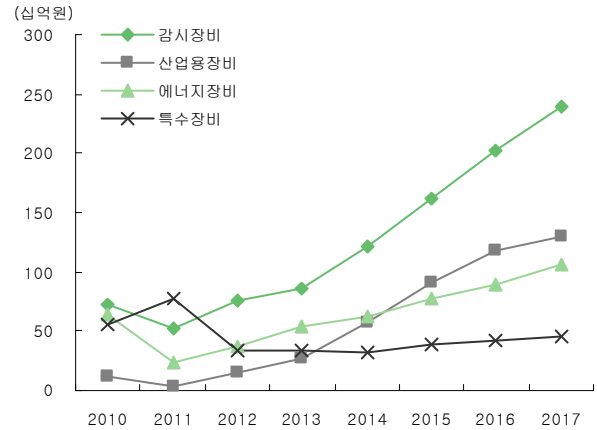
<sup>1</sup> 자주포란 스스로 움직여 사격을 할 수 있도록 무한궤도 등이 차체에 탑재된 아전포를 말한다. 대체로 전차에 비해 장갑이 얇지만, 더 큰 구경의 대포를 탑재한다. 주로 곡사포를 사용한다.

그림 10. 삼성테크윈 사업부별 매출 전망



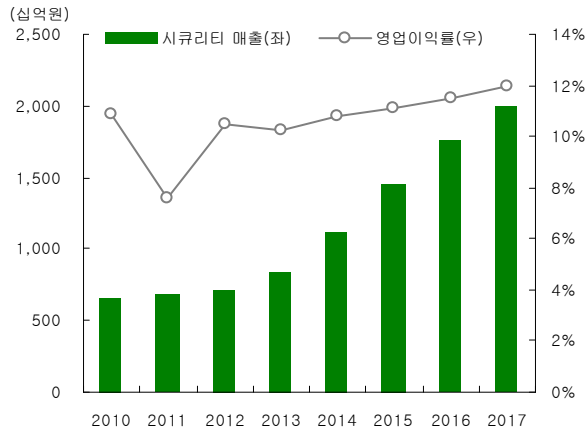
자료: IBK투자증권

그림 11. 삼성테크윈 사업부별 영업이익 전망



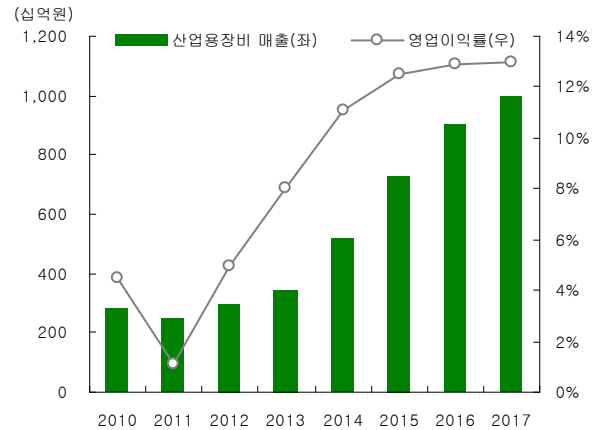
자료: IBK투자증권

그림 12. 삼성테크윈 감시장비 실적 전망



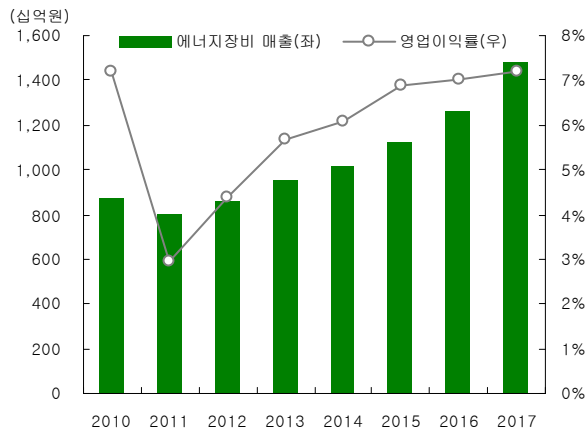
자료: IBK투자증권

그림 13. 삼성테크윈 산업용장비 실적 전망



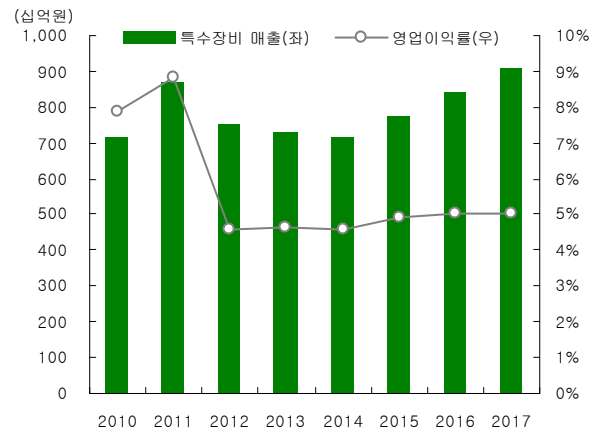
자료: IBK투자증권

그림 14. 삼성테크윈 에너지장비 실적 전망



자료: IBK투자증권

그림 15. 삼성테크윈 특수장비 실적 전망



자료: IBK투자증권

| 손익계산서<br>(십억원)  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013F | 2014F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액             | 2,924 | 2,948 | 2,935 | 3,105 | 3,494 |
| 매출원가            | 2,324 | 2,403 | 2,283 | 2,437 | 2,660 |
| 매출총이익           | 600   | 545   | 652   | 668   | 833   |
| 매출총이익률 (%)      | 20.5  | 18.5  | 22.2  | 21.5  | 23.9  |
| 판매비             | 386   | 455   | 496   | 512   | 590   |
| 판매비율 (%)        | 13.2  | 15.4  | 16.9  | 16.5  | 16.9  |
| 조각영업이익          | 214   | 89    | 156   | 156   | 243   |
| 조각영업이익률 (%)     | 7.3   | 3     | 5.3   | 5     | 7     |
| 가계영업이익          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 이자이익            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 외환이익            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타              | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 영업이익            | 214   | 89    | 156   | 156   | 243   |
| 영업이익률 (%)       | 7.3   | 3     | 5.3   | 5     | 7     |
| EBITDA          | 310   | 189   | 239   | 244   | 337   |
| EBITDA마진율 (%)   | 10.6  | 6.4   | 8.1   | 7.9   | 9.6   |
| 순금융이익           | -25   | -35   | -24   | -14   | -8    |
| 이자이익            | -25   | -34   | -27   | -18   | -12   |
| 기타              | -1    | -1    | 3     | 4     | 4     |
| 가계영업이익          | 14    | 162   | 0     | -8    | 8     |
| 외환이익            | -4    | 6     | -5    | 0     | 0     |
| 기타              | 18    | 157   | 6     | -8    | 8     |
| 중속공동자배당관계기업관련이익 | 86    | 32    | 32    | 32    | 32    |
| 세전이익            | 289   | 249   | 164   | 166   | 275   |
| 법인세             | 46    | 17    | 33    | 32    | 54    |
| 계속사업이익          | 243   | 232   | 131   | 134   | 220   |
| 중단사업이익          | -9    | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익           | 234   | 231   | 131   | 134   | 220   |
| 당기순이익률 (%)      | 8     | 7.8   | 4.5   | 4.3   | 6.3   |
| 자배주주당순이익        | 233   | 231   | 131   | 134   | 220   |
| 비자배주주당순이익       | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익          | 2     | 158   | -119  | -74   | -80   |
| 총포괄이익           | 236   | 390   | 12    | 59    | 140   |
| 총포괄이익률 (%)      | 8.1   | 13.2  | 0.4   | 1.9   | 4     |

| 투자지표<br>(12월 결산)         | 2010   | 2011   | 2012   | 2013F  | 2014F  |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Valuation                |        |        |        |        |        |
| EPS <sup>1</sup> (원)     | 4,394  | 4,346  | 2,466  | 2,516  | 4,150  |
| EPS <sup>2</sup> (원)     | 4,408  | 4,355  | 2,472  | 2,516  | 4,150  |
| BPS <sup>1</sup> (원)     | 18,650 | 25,045 | 25,112 | 27,146 | 30,696 |
| CPS (원)                  | 6,305  | 4,527  | 5,348  | 8,119  | 11,069 |
| DPS (원)                  | 800    | 500    | 500    | 500    | 800    |
| PER <sup>1</sup> (배)     | 23.6   | 12.2   | 24.2   | 26     | 15.8   |
| PBR <sup>1</sup> (배)     | 5.5    | 2.1    | 2.4    | 2.4    | 2.1    |
| PCR (배)                  | 16.4   | 11.8   | 11.2   | 8.1    | 5.9    |
| EV/EBITDA (배)            | 20     | 18.1   | 15.6   | 15.6   | 10.8   |
| 배당수익률 (%)                | 0.8    | 0.9    | 0.8    | 0.8    | 1.3    |
| 성장성                      |        |        |        |        |        |
| 매출액증가율 (%)               | 9.9    | 0.8    | -0.4   | 5.8    | 12.5   |
| 영업이익증가율 (%)              | 4.3    | -58.2  | 74.6   | -0.1   | 56     |
| EBITDA증가율 (%)            | 10.3   | -38.9  | 26.3   | 2.1    | 38     |
| 순이익증가율 (%)               | 36.4   | -1.2   | -43.2  | 1.8    | 65     |
| EPS <sup>1</sup> 증가율 (%) | 41.5   | -1.1   | -43.2  | 2      | 65     |
| 수익성                      |        |        |        |        |        |
| ROE <sup>1</sup> (%)     | 19.9   | 16.2   | 8.3    | 8.2    | 12.9   |
| ROA (%)                  | 8.7    | 7.6    | 4.1    | 4      | 6.5    |
| ROIC (%)                 | 21.8   | 17.1   | 9.6    | 10.2   | 17.9   |
| 안정성                      |        |        |        |        |        |
| 유동비율 (%)                 | 106.8  | 129.2  | 136    | 145.2  | 169.5  |
| 부채비율 (%)                 | 128.1  | 101    | 105.4  | 102.9  | 87.8   |
| 차입금/EBITDA (배)           | 2.6    | 4.2    | 3.3    | 2.8    | 1.5    |
| 이자보상배율 (배)               | 7.7    | 2.4    | 4.4    | 5.6    | 10.3   |
| 활동성                      |        |        |        |        |        |
| 매출채권회전율 (배)              | 8.2    | 6.1    | 6.1    | 6      | 6.6    |
| 재고자산회전율 (배)              | 6.8    | 6.9    | 6.9    | 6.8    | 6.8    |
| 매입채무회전율 (배)              | 13.1   | 13.9   | 17.1   | 15.5   | 16.7   |
| 총자산회전율 (배)               | 1.1    | 1      | 0.9    | 0.9    | 1      |

주: <sup>1</sup>자배주주기준, <sup>2</sup>지배 및 비지배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

| 재무상태표<br>(십억원) | 2010  | 2011  | 2012  | 2013F | 2014F |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 비유동자산          | 1,764 | 1,959 | 1,855 | 1,734 | 1,599 |
| 유형자산           | 729   | 683   | 658   | 550   | 436   |
| 무형자산           | 274   | 259   | 241   | 221   | 201   |
| 투자자산           | 684   | 986   | 886   | 896   | 895   |
| 투자부동산          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타 비유동자산       | 76    | 30    | 68    | 67    | 67    |
| 유동자산           | 1,134 | 1,244 | 1,386 | 1,645 | 1,845 |
| 재고자산           | 450   | 407   | 441   | 504   | 587   |
| 유가증권           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 매출채권           | 443   | 522   | 447   | 511   | 611   |
| 가계유동자산         | 129   | 128   | 259   | 275   | 290   |
| 현금및현금성자산       | 112   | 188   | 239   | 354   | 357   |
| 가계 금융업 자산      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자산총계           | 2,898 | 3,204 | 3,241 | 3,379 | 3,444 |
| 비유동부채          | 565   | 647   | 644   | 581   | 521   |
| 사채             | 399   | 349   | 349   | 300   | 258   |
| 장기차입금          | 30    | 108   | 83    | 78    | 61    |
| 금융리스부채         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타 비유동부채       | 136   | 189   | 211   | 203   | 202   |
| 유동부채           | 1,062 | 963   | 1,020 | 1,132 | 1,088 |
| 단기차입금          | 120   | 126   | 149   | 131   | 86    |
| 매입채무및기타채무      | 235   | 188   | 154   | 214   | 264   |
| 유동상장기부채        | 255   | 204   | 202   | 184   | 101   |
| 가계유동부채         | 452   | 445   | 513   | 603   | 638   |
| 가계 금융업 부채      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계           | 1,627 | 1,610 | 1,663 | 1,713 | 1,610 |
| 자배주주지분         | 1,265 | 1,590 | 1,576 | 1,663 | 1,832 |
| 자본금            | 266   | 266   | 266   | 266   | 266   |
| 자본잉여금          | 189   | 188   | 188   | 188   | 188   |
| 자본조정등          | -1    | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익누계액      | 12    | 181   | 78    | 4     | -76   |
| 이익잉여금          | 800   | 955   | 1,044 | 1,206 | 1,454 |
| 비자배주주지분        | 5     | 4     | 2     | 2     | 2     |
| 자본총계           | 1,271 | 1,594 | 1,578 | 1,665 | 1,834 |

| 현금흐름표<br>(십억원)  | 2010 | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F |
|-----------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름    | 129  | 65   | 147  | -113  | -7    |
| 당기순이익           | 234  | 231  | 131  | 134   | 220   |
| 현금유출이없는비용 및 수익  | 101  | 9    | 153  | 298   | 368   |
| 유형자산감가상각비       | 76   | 82   | 64   | 68    | 73    |
| 무형자산상각비         | 20   | 18   | 19   | 20    | 20    |
| 외환손익            | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 유형자산처분손익(이익)    | -2   | 3    | 2    | 0     | 0     |
| 이자비용(수익)        | 25   | 35   | 27   | 0     | 0     |
| 기타              | -19  | -128 | 41   | 209   | 274   |
| 영업활동으로인한투자부채변동  | -145 | -109 | -92  | -499  | -560  |
| 매출채권및기타채권의감소    | -85  | -103 | 87   | -62   | -99   |
| 재고자산의감소         | -24  | 57   | -23  | -63   | -83   |
| 매입채무및기타채무의증가    | 7    | -49  | -56  | -64   | -55   |
| 기타              | -43  | -14  | -100 | -310  | -322  |
| 영업활동으로인한재무부채변동  | -62  | -66  | -46  | -46   | -36   |
| 투자활동으로인한현금흐름    | -513 | 58   | -61  | -40   | -41   |
| 투자자산의 감소(증가)    | -167 | 106  | -7   | 0     | 0     |
| 유형자산의 감소        | 8    | 9    | 5    | 0     | 0     |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -171 | -57  | -46  | -40   | -41   |
| 무형자산의 감소(증가)    | -11  | -3   | -1   | 0     | 0     |
| 기타              | -172 | 3    | -12  | 0     | 0     |
| 투자활동으로인한재무부채변동  | 0    | 9    | 8    | -80   | -81   |
| 재무활동으로인한현금흐름    | 223  | -48  | -29  | -104  | -96   |
| 장기차입금의증가(감소)    | 0    | 232  | 177  | -6    | -17   |
| 사채의증가(감소)       | 199  | 0    | 0    | -49   | -42   |
| 자본의 증가          | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 기타              | 0    | 0    | 0    | 5     | 104   |
| 재무활동으로인한재무부채변동  | 24   | -280 | -206 | -54   | -141  |
| 현금의 증가          | -161 | 76   | 51   | 115   | 3     |
| 기초현금            | 273  | 112  | 188  | 239   | 354   |
| 기말현금            | 112  | 188  | 239  | 354   | 357   |

### Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원 등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자 보유여부 |     |     | 1%이상<br>보유여부 | 유가증권<br>발행관련 | 계열사<br>관계여부 | 공개매수<br>사무취급 | IPO | 회사채<br>지급보증 | 증권한<br>이해관계 | M&A<br>관련 |
|-----|-----|----------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
|     |     | 수량       | 취득가 | 취득일 |              |              |             |              |     |             |             |           |

해당사항없음

### 투자이전 안내

| 종목 투자이전 (절대수익률 기준) |            |  |  | 업종 투자이전 (상대수익률 기준) |             | 투자 기간 |
|--------------------|------------|--|--|--------------------|-------------|-------|
| 적극매수               | 40% ~      |  |  | 비중확대               | +10% ~      | 12개월  |
| 매수                 | 15% ~      |  |  | 중립                 | -10% ~ +10% |       |
| 중립                 | -15% ~ 15% |  |  | 비중축소               | ~ -10%      |       |
| 비중축소               | ~ -15%     |  |  |                    |             |       |

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

삼성테크윈 [ 매수 / TP: 84,000 원 ]

