

삼성테크윈
(012450)

반도체 장비, 사업 변화가 시작되다 !

박강호 769.3087
john_park@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

가전 및 전자부품업종

현재가 64,400

목표주가
(상향)

82,000

KOSPI	1977.67
시가총액	3,422 십억원
시가총액비중	0.3%
자본금(보통주)	266 십억원
52주 최고/최저	79,900 원 / 55,100 원
120일 평균거래대금	209 억원
외국인지분율	14.4%
주요주주	삼성전자 외 7 인 32.5%
	한국투자신탁운용 8.3%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	2.2	1.4	7.2	-9.4
상대수익률	1.7	3.1	7.4	-7.2



투자포인트

- 13년 주당순이익의 상향, 제품 믹스 개선을 통한 마진을 호전, 목표주가 82,000원 상향
- 13년 3분기에 고속칩 마운터 매출 발생, 반도체 장비 중심으로 성장 지속
- 전략적인 제휴를 통해서 에너지장비의 장기성장동력 확보 주력

Comment

투자자의견은 '매수(Buy)' 유지, 목표주가 82,000 원으로 상향(6.5%)

삼성테크윈의 2013년 1분기 영업이익은 183억원으로 전년동기대비 37.4% 감소하나 당사 추정치(26억원)를 상회하는 등 마진율이 개선된 것으로 추정된다. 2분기 영업이익은 433억원 (136% qoq)으로 증가하면서 1분기를 저점으로 점차 개선될 전망이다. 또한 하반기에 반도체 장비의 제품 믹스와 수주 증가로 추가적인 마진 개선도 기대된다. 삼성테크윈에 대한 투자자의견은 '매수(BUY)'를 유지하며, 6개월 목표주가를 82,000원으로 상향(6.5%)한다. 2013년 주당순이익을 종전대비 상향(5.1%)하였기 때문이다. 밸류에이션 부담은 있으나 사업구조 변화에 따른 2014년 이후에 신규 매출 발생 및 이익 증가 기대감을 반영하여 장기적인 측면의 비중확대 전략은 유효하다고 판단된다. 삼성테크윈의 투자포인트는

13년 하반기에 반도체 장비분야의 제품 믹스를 통해서 마진 개선 예상

첫째, 2013년 하반기에 고속칩 마운터 매출 발생으로 반도체 장비부문의 매출 및 이익 증가가 기대된다. 칩마운터 시장은 고속기와 중속기 시장으로 양분하는데 삼성테크윈은 2012년까지 중속기 중심의 매출 구성이었으나 고속기 칩마운터의 신규 공급(삼성전자향)을 통해서 3분기 이후에 1천억원, 2014년 연간 2~3천억원의 신매출이 예상된다. 중속기대비 고속기 부문의 마진율이 높기 때문에 전사적인 수익성 호전도 예상된다.

둘째, 에너지장비의 사업영역 확대를 통한 신성장 모멘텀 기대는 유효하다고 판단된다. 항공기 엔진으로 시작하여 선박용 및 발전소용 엔진(Gas 및 공기 압축기, Gas 터빈 등) 분야로 사업을 확대하고 있다. 사업 초기에 글로벌 기업과의 전략적인 제휴를 통한 기술 확보가 선행될 것으로 추정된다. 시장 진출 초기에 삼성테크윈의 신뢰성 부족 분을 기술 제휴 및 생산을 통해서 보완, 성장해나갈 전망이다.

셋째, 2013년 2분기 이후에 이익모멘텀이 확대될 것으로 분석된다. 영업이익 기준으로 2013년 1분기에 183억원, 2분기에 433억원, 3분기에 496억원으로 증가할 전망이다. 2013년 연간 영업이익은 1,604억원으로 2012년대비 2.8% 증가하나 2014년에 2,312억원으로 다시 큰 폭의 증가세를 기록할 것을 추정된다. 반도체 장비 및 시큐리티 분야가 제품 믹스를 통해 마진을 개선도 기대된다. 시큐리티는 네트워크 제품 비중 확대 및 중국 생산을 통해서 수익성이 호전될 전망이다.

2013년 1분기 전체 매출은 6,727억원으로 전년동기대비 5.9% 증가하나 영업이익은 183억원으로 전년동기대비 37.4% 감소할 전망이다. 마진율 하락은 시큐리티 부문의 제품 믹스 개선을 위한 투자 증가, 반도체 부품의 적자지속에 기인한다. 영업이익 규모는 2013년 1월 추정치(26억원)대비 증가한 것이며, 이는 반도체 장비 매출 증가 및 마진율 상향으로 전체 영업이익률은 종전 추정치 0.4%대비 2.3%p 개선된 2.7%로 추정된다.

2013년 1분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		대신증권 추정치			컨센서스
	1Q12	4Q12	1Q13(F)	YoY	QoQ	1Q13
매출액	635	855	673	5.9	-21.3	651
영업이익	29	41	18	-37.4	-55.8	14
순이익	35	21	21	-40.2	1.3	13

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	2,948	2,935	3,219	3,565	3,865
영업이익	89	156	160	231	262
세전순이익	249	164	184	259	295
총당기순이익	231	131	155	218	248
지배지분순이익	231	131	154	217	247
EPS	4,346	2,466	2,906	4,089	4,651
PER	12.2	24.2	22.2	15.7	13.8
BPS	29,923	29,655	32,105	35,740	39,938
PBR	1.8	2.0	2.0	1.8	1.6
ROE	16.2	8.3	9.4	12.1	12.3

주: 영업이익은 회계발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

자료: 삼성테크윈, 대신증권 리서치센터

표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	수정전		수정 후		변동률	
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
매출액	3,097	3,409	3,219	3,565	3.9	4.6
영업이익	160	220	160	231	0.5	5.1
지배지분순이익	147	199	154	217	5.1	9.3
EPS(지배지분순이익)	2,764	3,742	2,906	4,089	5.1	9.3

주: K-IFRS 연결기준

자료: 삼성테크윈, 대신증권 리서치센터

표 2. 삼성테크윈 부문별 매출 추정 (수정후)

(단위: 십억원)

		1Q12	2Q	3Q	4Q	1Q13F	2QF	3QF	4QF	2012	2013F	2014F
매출액	SS	180.2	198.1	191.0	150.3	182.5	202.2	209.4	216.2	719.5	810.2	927.6
	반도체 부품	82.9	83.1	73.9	64.0	64.5	63.3	59.3	56.8	303.9	243.9	175.7
	IMS	60.5	89.7	83.9	66.0	80.9	100.4	116.1	128.0	300.1	425.4	624.4
	Power System	148.4	202.0	157.9	351.8	200.9	245.9	278.1	304.2	860.1	1,029.1	1,082.2
	Defense Program	163.0	180.6	184.8	222.6	144.0	177.8	185.8	202.7	751.1	710.2	755.0
	전체	635.0	753.5	691.5	854.8	672.7	789.5	848.7	907.9	2,934.7	3,218.9	3,564.9
영업 이익	SS	16.7	23.2	22.2	10.9	15.0	17.6	19.1	18.6	73.1	70.2	85.5
	반도체부품	0.2	0.2	-2.0	-4.7	-11.9	-9.9	-8.7	-8.1	-6.4	-38.5	0.0
	IMS	3.6	6.7	7.8	-2.2	6.8	9.3	10.9	11.7	15.9	38.7	51.8
	Power System	3.1	12.3	0.3	22.5	7.6	15.2	17.5	16.4	38.3	56.8	55.6
	Defense Program	5.6	9.8	10.0	9.8	0.9	11.0	10.8	10.5	35.2	33.2	38.3
	전체	29.3	52.2	38.3	36.3	18.3	43.3	49.6	49.1	156.0	160.4	231.2
영업 이익률	SS	9.3%	11.7%	11.6%	7.2%	8.2%	8.7%	9.1%	8.6%	10.2%	8.7%	9.2%
	반도체부품	0.2%	0.2%	-2.7%	-7.4%	-18.5%	-15.6%	-14.6%	-14.2%	-2.1%	-15.8%	0.0%
	IMS	6.0%	7.5%	9.3%	-3.3%	8.4%	9.3%	9.4%	9.1%	5.3%	9.1%	8.3%
	Power System	2.1%	6.1%	0.2%	6.4%	3.8%	6.2%	6.3%	5.4%	4.4%	5.5%	5.1%
	Defense Program	3.5%	5.4%	5.4%	4.4%	0.6%	6.2%	5.8%	5.2%	4.7%	4.7%	5.1%
	전체	4.6%	6.9%	5.5%	4.2%	2.7%	5.5%	5.8%	5.4%	5.3%	5.0%	6.5%
세전이익		42.2	46.0	39.3	36.7	25.0	48.8	55.3	55.1	164.2	184.2	259.2
세전이익률		6.6%	6.1%	5.7%	4.3%	3.7%	6.2%	6.5%	6.1%	5.6%	5.7%	7.3%
순이익		35.2	41.3	34.1	20.8	21.0	41.0	46.5	46.3	131.3	154.7	217.7
순이익률		5.5%	5.5%	4.9%	2.4%	3.1%	5.2%	5.5%	5.1%	4.5%	4.8%	6.1%

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	4Q	1Q13F	2QF	3QF	4QF	2011	2012	2013F
매출액	SS	180.2	198.1	191.0	150.3	180.5	196.0	210.9	228.2	681.7	719.5	815.7
	반도체 부품	82.9	83.1	73.9	64.0	62.6	63.8	64.9	65.9	337.4	303.9	257.2
	IMS	60.5	89.7	83.9	66.0	72.7	83.0	95.9	105.8	249.2	300.1	357.4
	Power System	148.4	202.0	157.9	351.8	195.6	224.2	253.5	277.4	805.8	860.1	950.7
	Defense Program	163.0	180.6	184.8	222.6	136.5	175.2	193.3	210.9	873.5	751.1	715.9
	전체	635.0	753.5	691.5	854.8	647.9	742.2	818.6	888.1	2,947.5	2,934.7	3,096.8
영업 이익	SS	18.6	22.0	22.1	10.9	11.6	18.4	21.3	23.3	51.6	73.6	74.6
	반도체부품	0.2	0.2	-2.0	-4.7	-9.1	-2.8	-2.9	-1.4	-60.8	-6.4	-16.3
	IMS	3.6	6.5	7.8	-2.2	1.5	6.5	8.4	9.0	2.7	15.7	25.4
	Power System	3.1	12.0	0.3	22.5	0.2	13.7	16.5	14.7	24.6	38.0	45.0
	Defense Program	6.1	9.3	10.0	9.8	-1.6	10.3	11.2	11.0	77.3	35.1	30.9
	전체	31.6	50.0	38.2	36.3	2.6	46.1	54.5	56.5	250.8	156.0	159.7
영업 이익률	SS	10.3%	11.1%	11.6%	7.2%	6.4%	9.4%	10.1%	10.2%	7.6%	10.2%	9.1%
	반도체부품	0.2%	0.2%	-2.7%	-7.4%	-14.5%	-4.4%	-4.5%	-2.2%	-18.0%	-2.1%	-6.3%
	IMS	6.0%	7.2%	9.3%	-3.3%	2.1%	7.8%	8.8%	8.5%	1.1%	5.2%	7.1%
	Power System	2.1%	6.0%	0.2%	6.4%	0.1%	6.1%	6.5%	5.3%	3.0%	4.4%	4.7%
	Defense Program	3.7%	5.1%	5.4%	4.4%	-1.2%	5.9%	5.8%	5.2%	8.8%	4.7%	4.3%
	전체	5.0%	6.6%	5.5%	4.2%	0.4%	6.2%	6.7%	6.4%	8.5%	5.3%	5.2%
세전이익		42.0	43.9	41.6	36.7	7.2	49.6	58.2	60.3	247.7	164.2	175.3
세전이익률		6.6%	5.8%	6.0%	4.3%	1.1%	6.7%	7.1%	6.8%	8.4%	5.6%	5.7%
순이익		35.2	41.3	34.1	20.8	6.1	41.7	48.8	50.7	230.0	131.3	147.2
순이익률		5.5%	5.5%	4.9%	2.4%	0.9%	5.6%	6.0%	5.7%	7.8%	4.5%	4.8%

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]

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	2,948	2,935	3,219	3,565	3,865
매출원가	2,403	2,283	2,543	2,806	3,034
매출총이익	545	652	676	759	831
판매비와관리비	455	496	516	528	569
영업이익	89	156	160	231	262
영업이익률	3.0	5.3	5.0	6.5	6.8
EBITDA	189	239	234	302	331
영업외손익	159	8	24	28	32
관계기업손익	32	32	38	39	40
금융수익	4	14	11	11	11
외환관련이익	40	28	22	22	21
금융비용	-39	-38	-38	-38	-38
외환관련손실	3	3	2	2	2
기타	162	0	12	16	19
법인세비용차감전순이익	249	164	184	259	295
법인세비용	-17	-33	-29	-41	-47
계속사업순이익	232	131	155	218	248
중단사업순이익	-1	0	0	0	0
당기순이익	231	131	155	218	248
당기순이익률	7.8	4.5	4.8	6.1	6.4
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	231	131	154	217	247
매도가능금융자산평가	232	-131	-131	-131	-131
기타포괄이익	-73	12	12	12	12
포괄순이익	390	12	36	99	129
비지배자분포괄이익	1	0	0	0	0
지배자분포괄이익	389	12	36	99	128

주: 영업이익은 수익에서 매출원가 및 판매비와관리비를 차감하여 산출

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	4,346	2,466	2,906	4,089	4,651
PER	12.2	24.2	22.2	15.7	13.8
BPS	29,923	29,655	32,105	35,740	39,938
PBR	1.8	2.0	2.0	1.8	1.6
EBITDAPS	3,563	4,501	4,405	5,684	6,222
EV/EBITDA	18.1	15.6	17.0	12.9	11.5
SPS	55,478	55,236	60,585	67,098	72,744
PSR	1.0	1.1	1.1	1.0	0.9
CFPS	4,527	5,348	5,391	6,720	7,310
DPS	500	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	0.8	-0.4	9.7	10.7	8.4
영업이익 증가율	-58.2	74.6	2.8	44.1	13.5
순이익 증가율	-1.2	-43.2	17.8	40.7	13.7
수익성					
ROIC	5.8	8.5	8.7	11.9	12.8
ROA	2.9	4.8	4.8	6.6	7.0
ROE	16.2	8.3	9.4	12.1	12.3
안정성					
부채비율	101.0	105.4	98.6	90.1	82.2
순차입금비율	37.6	34.5	32.5	25.5	17.9
이자보상배율	2.4	4.4	4.5	6.4	7.2

자료: 삼성테크윈, 대신증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	1,244	1,386	1,515	1,714	1,940
현금및현금성자산	188	239	220	286	393
매출채권 및 기타채권	548	468	549	607	657
재고자산	407	441	488	540	586
기타유동자산	102	238	258	281	305
비유동자산	1,959	1,855	1,876	1,901	1,930
유형자산	683	658	648	639	630
관계기업투자지급	547	574	608	644	681
기타비유동자산	729	622	619	618	619
자산총계	3,204	3,241	3,391	3,615	3,870
유동부채	963	1,020	1,021	1,030	1,039
매입채무 및 기타채무	298	292	307	326	341
차입금	126	149	156	163	171
유동성채무	204	202	177	155	136
기타유동부채	335	375	381	386	391
비유동부채	647	644	662	684	707
차입금	457	432	441	453	466
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	189	211	221	230	240
부채총계	1,610	1,663	1,683	1,714	1,746
자본지분	1,590	1,576	1,706	1,899	2,122
자본금	266	266	266	266	266
자본잉여금	188	188	188	188	188
이익잉여금	955	1,044	1,172	1,362	1,583
기타자본변동	181	78	80	83	85
비지배자지분	4	2	2	2	2
자본총계	1,594	1,578	1,708	1,901	2,124
순차입금	599	545	555	486	380

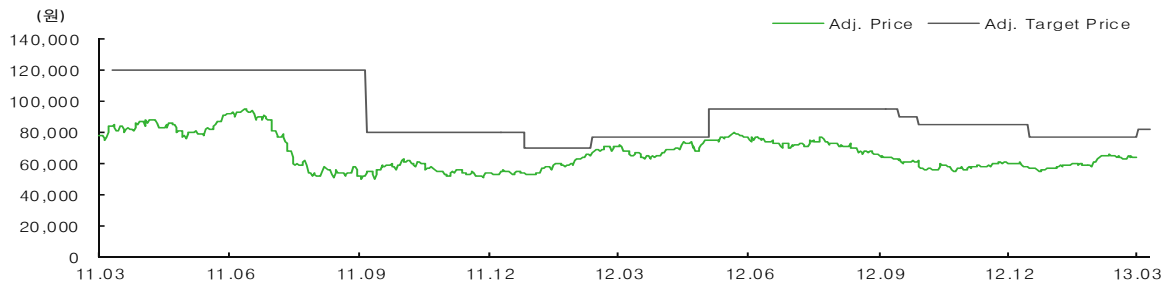
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	65	147	86	166	204
당기순이익	231	131	155	218	248
비현금항목의 가감	9	153	132	139	141
감가상각비	100	83	74	71	68
외환손익	-2	2	2	1	0
지분법평가손익	-32	-32	-38	-39	-40
기타	-57	100	94	107	113
자산부채의 증감	-109	-92	-217	-196	-184
기타현금흐름	-66	-46	16	5	-1
투자활동 현금흐름	58	-61	-105	-107	-107
투자자산	106	-7	-47	-49	-50
유형자산	-48	-41	-47	-46	-45
기타	0	-14	-12	-12	-12
재무활동 현금흐름	-48	-29	-36	-29	-25
단기차입금	0	0	7	7	8
사채	0	0	1	4	4
장기차입금	232	177	8	9	9
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-43	-27	-27	-27	-27
기타	-237	-178	-25	-22	-19
현금의 증감	76	51	-19	66	107
기초 현금	112	188	239	220	286
기말 현금	188	239	220	286	393
NOPLAT	83	125	135	194	220
FCF	124	160	157	214	238

► 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.

► 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	13.03.26	13.03.04	13.02.04	13.01.31	13.01.08	13.01.06	12.12.03	12.11.02	12.10.22	12.10.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	82,000	77,000	77,000	77,000	77,000	85,000	85,000	85,000	85,000	90,000
제시일자	12.10.08	12.09.03	12.08.15	12.08.01	12.07.24	12.07.02	12.06.03	12.05.29	12.05.28	12.05.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000	77,000
제시일자	12.04.29	12.04.05	12.04.02	12.03.06	12.01.19	11.10.25	11.09.29	11.07.25	11.07.06	11.04.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	77,000	77,000	77,000	77,000	70,000	80,000	80,000	120,000	120,000	120,000

► 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- 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 투자의견**
- 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