

Company Report
2013. 4. 12

Not Rated

| | |
|-------------------|-------|
| 목표주가 (원, 12M) | - |
| 현재주가(13/04/11, 원) | 8,460 |
| 상승여력 | - |

| | |
|-------------------------|---------------|
| 영업이익(13F,십억원) | 10 |
| Consensus 영업이익(13F,십억원) | 11 |
| EPS 성장률(13F,%) | 73.2 |
| MKT EPS 성장률(13F,%) | 22.7 |
| P/E(13F,x) | 8.6 |
| MKT P/E(13F,x) | 9.2 |
| KOSDAQ | 544.30 |
| 시가총액(십억원) | 76 |
| 발행주식수(백만주) | 9 |
| 유동주식비율(%) | -21.0 |
| 외국인 보유비중(%) | 0.6 |
| 베타(12M,일간수익률) | 0.78 |
| 52주 최저가(원) | 6,970 |
| 52주 최고가(원) | 10,800 |
| 주가상승률(%) | 1개월 6개월 12개월 |
| 절대주가 | 2.4 3.1 -15.8 |
| 상대주가 | 5.1 2.2 -13.6 |



Small Cap

박승현

02-768-4194

seunghyeon.park@dwsec.com

우림기계 (101170)

초대형 감속기 시장의 다크호스

Snapshot: 글로벌 감속기 시장의 다크호스

우림기계는 1976년에 설립된 산업용 및 굴삭기용 감속기 전문업체. 감속기(Reducer)란 기어(Gear)를 이용한 속도 변환기로서 각종 플랜트 및 중장비를 가동하는데 필요한 핵심 부품. 동사의 강점은 감속기의 설계, 개발, 기공 능력과 타사 대비 월등한 원가경쟁력.

2012년 부문별 매출 비중은 산업용 61%, 굴삭기용 39%. 산업용은 전방산업이 철강, 자동차, 조선해양, 자원개발 등 다양하고 다품종 소량생산체제이며 매출의 절반 가량이 수출. 굴삭기용은 하부주행체 주행모터에 들어가는 소형 감속기로서 대량 생산체제 보유. 주로 두산 모트롤BG로 납품하며 최근 미국 J사, 일본 Kobelco 등으로 고객군 확대. 생산능력은 산업용 1천억원, 굴삭기용 500억원 정도. 2012년 산업용 대규모 증설로 대형 시장 진입 성공.

Catalysts: 점차 가시화되는 구조적인 성장 스토리

2012년 주가 하락 원인은 실적 부진으로 판단. 최근 산업용 대규모 증설로 대형 감속기 시장 진출에 성공했으나 중국 굴삭기 시장 침체로 인해 매출액이 전년대비 25% 감소한 527억원을 기록. 하지만 올해는 1분기부터 강한 실적 턴어라운드 및 구조적인 성장 잠재력이 부각될 전망.

1분기 실적은 매출액 155억원(YoY -3%, QoQ +38%), 영업이익 19억원(YoY -15%, QoQ +59%)으로 예상됨. 전분기대비 실적 개선 원인은 굴삭기용 매출 회복과 산업용 매출 증가 지속임. 굴삭기용 회복은 두산 모트롤BG의 중국 로컬 고객 확보에 기인. 두산을 통한 고객 다변화로 두산인프라코어의 굴삭기 판매량과 동사의 실적은 점차 차별화될 전망.

실적 턴어라운드는 2분기에 더욱 가속화될 전망. 이유는 1) 산업용 대형 제품 출하량 증가, 2) 굴삭기용 회복 지속 등임. 특히 전년에 수주한 POSCO향 초대형 감속기(200톤급)를 납품하는 등 대형 감속기 시장 진출 효과가 가시화될 전망. 또한 2분기부터 미국 J사로 중장비용 제품 공급 가능성이 높아 굴삭기용 사업부의 두산 의존도는 점차 낮아질 전망.

Valuation: 올해 강한 실적 턴어라운드 예상

2013년 매출액 720억원(YoY +37%), 영업이익 101억원(YoY +88%), 순이익 89억원(YoY +74%)으로 큰 폭의 실적 개선 예상. 산업용은 대규모 증설 이후 올해부터 본격적인 성장이 시작될 전망. 초대형 제철설비, 해양플랜트, 시추설비 등 기존에 접근조차 어려웠던 대형 제품의 국산화 수혜 및 수출 증가 기대. 굴삭기용은 두산 모트롤BG의 중국 로컬 고객 확대 및 동사 자체적인 신규 고객 확보로 실적 안정성이 커질 전망. **장치산업으로서 매출 증가에 따른 영업 레버리지 효과 기대.** 굴삭기용보다 수익성이 높은 산업용 비중 확대도 긍정적.

| 결산기 (12월) | 12/10 | 12/11 | 12/12 | 12/13F | 12/14F |
|------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 (십억원) | 50 | 70 | 53 | 72 | 95 |
| 영업이익 (십억원) | 9 | 10 | 5 | 10 | 14 |
| 영업이익률 (%) | 18.3 | 14.5 | 10.2 | 14.0 | 15.0 |
| 순이익 (십억원) | 8 | 9 | 5 | 9 | 13 |
| EPS (원) | 876 | 1,031 | 570 | 987 | 1,411 |
| ROE (%) | 13.0 | 13.5 | 6.8 | 10.7 | 13.6 |
| P/E (배) | 9.5 | 7.4 | 13.5 | 8.6 | 6.0 |
| P/B (배) | 1.2 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 우림기계, KDB대우증권

그림 1. 초대형 산업용 감속기 시장 진출



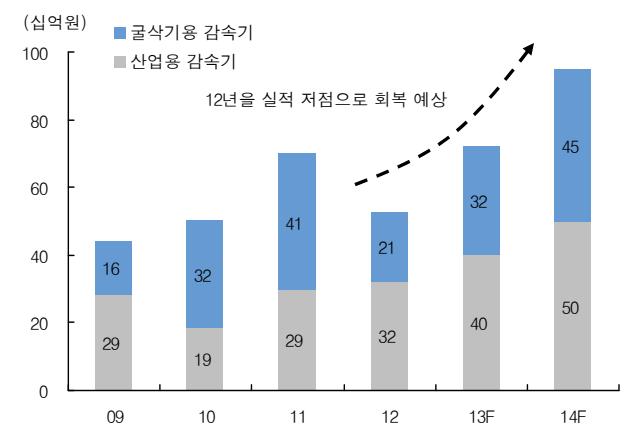
자료: 우림기계, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 굴삭기용 감속기 제품 적용



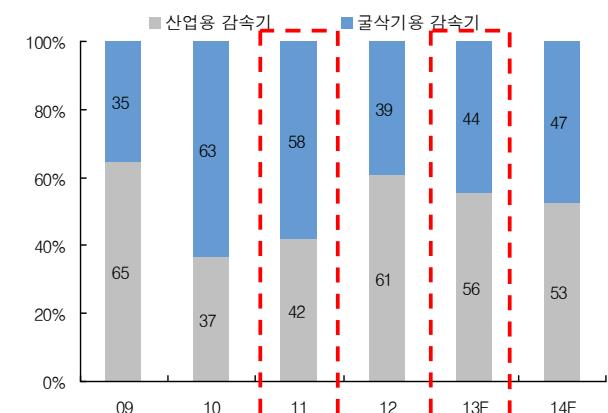
자료: 우림기계, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 우림기계 부문별 매출액 추이 및 전망



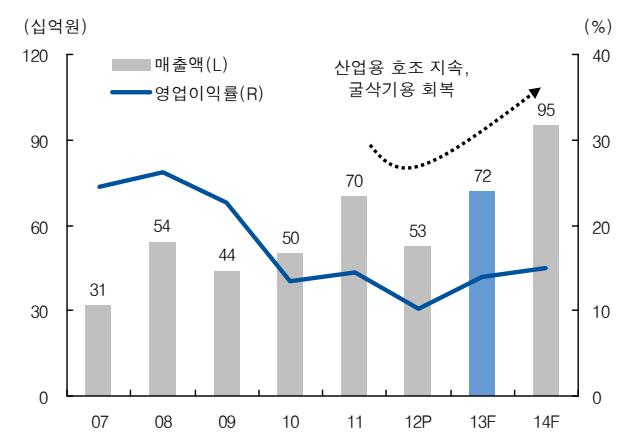
자료: 우림기계, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 부문별 매출 비중 추이 - 수익성 높은 산업용 비중 확대



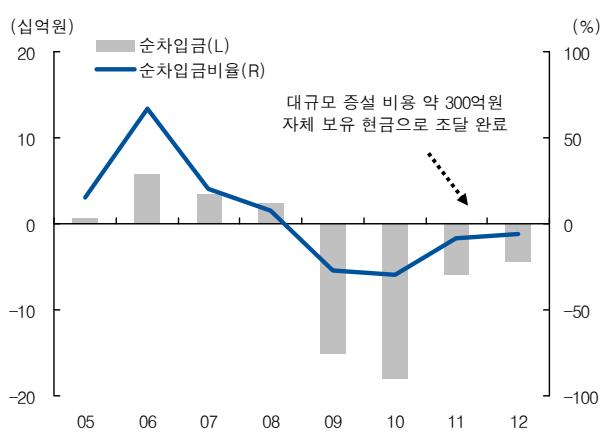
자료: 우림기계, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 영업실적 추이 및 전망



자료: 우림기계, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 우량한 재무구조 - 대규모 증설 전후 순현금 상태 지속



자료: 우림기계, KDB대우증권 리서치센터

우림기계

초대형 감속기 시장의 다크호스

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 시전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유기증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 외전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 저작재산권은 당사에 있으므로 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

