



실적 점검

삼성테크윈 (012450)

파워 실리는 파워시스템 사업



파워시스템 사업부의 변화가 두드러진다. 엔진과 엔진 부품 분야에서 연이어 장기 공급 계약을 체결한 데 이어 발전용 대형 가스 터빈 엔진의 사업화를 위해 자체 개발과 더불어 외부 도입 전략도 병행한다는 계획이다. 하반기에 글로벌 업체와 제휴를 통해 구체적인 그림이 그려질 전망이다. 실적도 보안 카메라와 반도체 시스템을 중심으로 양호한 개선세가 이어지고 있다.

Outperform(Maintain)

목표주가: 80,000원
주가(6/5): 67,000원

시가총액: 35,597억원

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

RA 홍정표

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/5)		1,959.19pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	79,900원	55,100원
등락률	-16.15%	21.60%
수익률	절대	상대
1M	-0.4%	-0.1%
6M	15.5%	14.8%
1Y	-12.9%	-19.9%

Company Data

발행주식수	53,130천주
일평균 거래량(3M)	209천주
외국인 지분율	15.4%
배당수익률(13E)	0.8%
BPS(13E)	33,018원
주요 주주	삼성전자 32.5%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2011	2012	2013E	2014E
매출액	29,475	29,347	32,052	34,535
보고영업이익	894	1,560	1,947	2,399
핵심영업이익	894	1,560	1,947	2,399
EBITDA	1,893	2,391	2,770	3,218
세전이익	2,487	1,642	2,224	2,673
순이익	2,314	1,313	1,792	2,192
자배주주지분순이익	2,309	1,310	1,787	2,185
EPS(원)	4,346	2,466	3,363	4,112
증감률(%YoY)	-1.1	-43.2	36.3	22.3
PER(배)	12.2	24.2	19.9	16.3
PBR(배)	1.8	2.0	2.0	1.8
EV/EBITDA(배)	18.1	15.6	14.5	12.0
보고영업이익률(%)	3.0	5.3	6.1	6.9
핵심영업이익률(%)	3.0	5.3	6.1	6.9
ROE(%)	16.2	8.3	10.7	11.7
순부채비율(%)	37.6	34.5	26.0	14.5

Price Trend



>>> 파워시스템 성장성 부각

항공기 엔진 및 엔진 부품과 에너지 장비 사업을 영위하는 파워시스템 사업부의 성장성이 부각되는 시점이다.

먼저 엔진 부품 분야는 6,000억원 규모의 가스 터빈 엔진용 LPT(Low Pressure Turbine) 모듈 공급 계약을 GE와 체결했다. 엔진 분야는 방위사업청 대상으로 2,500억원 규모의 경공격기(FA-50) 엔진 양산 계약을 체결했으며, 국산 첫 기동헬기인 '수리온' 엔진도 내년부터 공급할 예정이다.

그러면 내년부터 연평균 LPT 모듈 1,200억원, FA-50 엔진 800억원, 수리온 엔진 1,500억원 등 총 3,500억원의 신규 매출이 더해질 전망이다.

여기에 에너지 장비의 신규 사업화 전략도 구체화되고 있다.

발전용 대형 가스 터빈 엔진은 글로벌 업체와 제휴를 통해 공동 개발을 추진하는 한편, 조기 사업화를 위해 또다른 글로벌 업체들의 제품을 도입해 판매하는 전략도 병행할 계획이다. 하반기에 구체적인 성과를 기대할 수 있을 것이다.

이에 앞서 압축기 사업은 Dresser-Rand와 제휴 등을 통해 표준형 공기 압축기, 주문형 대형 압축기, 가스 압축기 등의 공급 역량을 갖췄다.

>>> 2분기 양호한 실적 전망

2분기 실적은 당초 예상대로 양호하게 도출될 전망이다. 기존 영업이익 전망치 483억원(QoQ 92%)을 유지한다.

보안 카메라와 반도체 시스템이 실적 개선을 주도할 것이다. 보안 카메라는 네트워크 카메라와 솔루션 매출 비중이 추세적으로 증가하고 있는 가운데, 2분기 들어 미국과 중국 매출이 회복되고 있다. 반도체 시스템은 중속 칩마운터 신모델의 실적 기여가 확대되고 있고, 신규 고속 칩마운터의 초도 공급이 이루어지고 있다.

투자 의견 'Outperform'과 목표주가 80,000원을 유지한다.

GE향 LPT 모듈,
5년간 6,000억원 공급

파워시스템 사업부의 변화 내용을 부연 설명해 보자.

GE향 LPT 모듈은 LM2500(GE 가스터빈 엔진) 사업을 기반으로 한다. LM2500 사업은 삼성테크윈이 한국형 구축함 사업을 진행하면서 20년 동안 역량을 구축해 왔고, GE의 면허를 얻어 생산하던 것을 이제는 자체 기술로 생산해 GE에 역수출하게 됐다. 가스터빈 엔진은 압축기(Compressor), 연소기(Combustor), 터빈(Turbine)으로 구성되며, 터빈은 HPT(High Pressure Turbine)와 LPT로 구분된다. 이 중 LPT 모듈은 엔진 원가의 1/4 가량을 차지한다.

LM2500은 주로 20~30MW급 설비용량을 가지면서 함정용 추진 엔진이나 산업용 발전 엔진으로 사용되며 내년부터 5년간 6,000억원을 공급하게 된다.

파워시스템 내에서는 엔진 부품의 수익성이 가장 양호하다.

수리온 헬기 엔진,
5년간 7,500억원 매출
전망

수리온 헬기와 관련하여 우리군은 2022년까지 노후화된 헬기 200대를 수리온으로 대체할 계획이고, KAI와 유로콥터의 합작 법인인 KAI-EC는 향후 15년간 300대 이상의 수출 목표를 밝히고 있다. 수리온 1대에는 2개의 엔진이 탑재되며, 수리온 1대당 엔진 매출은 대략 30억원 정도로 추정된다. 향후 5년간 7,500억원의 매출이 가능할 전망이다.

발전용 가스 터빈 엔진,
자체 개발과
외부 도입 전략 병행

발전용 대형 가스 터빈 엔진 사업은 제휴를 통한 공동 개발과 외부 도입을 통한 상품화 등 Two-Track 전략을 추진할 계획이다. 두 가지 방안 모두 글로벌 에너지 장비 업체와 제휴를 바탕으로 한다.

공동 개발 전략은 하반기에 국책 과제를 수행하는 형태로 시작하게 될 것이다.

상품화 전략의 경우 패키징을 통해 부가가치를 창출하는 것 이외에도 실제적인 수익 모델은 애프터 마켓에서 창출될 것으로 기대된다. 대형 가스 터빈 엔진은 대당 매출액이 1,500억원에 달한다.

동사는 삼성 그룹 Captive 시장을 보유하고 있고, 그룹 차원에서 EPC 및 발전 사업에 대한 의지가 강하다는 점이 글로벌 에너지 장비 업체들의 동참을 이끌어 내는 동인이 될 것이다.

삼성테크윈 에너지 장비 Line-up



자료: 삼성테크윈

삼성테크윈 실적 전망

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	YoY	2013E	YoY	2014E	YoY
매출액	6,553	8,014	8,210	9,275	7,640	8,713	8,672	9,510	29,347	-0.4%	32,052	9.2%	34,535	7.7%
보안 카메라	1,603	2,139	2,336	2,322	2,208	2,437	2,494	2,318	7,194	5.7%	8,400	16.8%	9,456	12.6%
반도체 부품	687	739	702	698	716	739	672	622	3,041	-9.9%	2,826	-7.1%	2,748	-2.8%
반도체 시스템	795	1,045	1,117	1,047	1,133	1,203	1,137	1,039	2,999	20.3%	4,004	33.5%	4,514	12.7%
파워 시스템	2,012	2,299	2,169	2,941	2,084	2,439	2,408	3,173	8,600	6.7%	9,421	9.5%	10,103	7.2%
특수	1,456	1,792	1,885	2,267	1,500	1,894	1,962	2,358	7,513	-14.0%	7,401	-1.5%	7,714	4.2%
영업이익	252	483	623	590	449	629	709	611	1,568	-40.4%	1,947	24.2%	2,399	23.2%
보안 카메라	125	249	298	249	195	277	304	220	759	48.2%	921	21.4%	995	8.0%
반도체 부품	-83	-78	-42	-43	-20	7	10	0	-65	적지	-246	적지	-3	적지
반도체 시스템	62	125	147	119	123	144	135	95	174	516.2%	453	159.9%	497	9.8%
파워 시스템	119	116	123	149	123	116	150	175	337	33.3%	507	50.4%	565	11.5%
특수	31	71	98	116	29	86	110	121	382	-50.6%	315	-17.6%	345	9.5%
영업이익률	3.8%	6.0%	7.6%	6.4%	5.9%	7.2%	8.2%	6.4%	5.3%	-3.6%p	6.1%	0.7%p	6.9%	0.9%p
보안 카메라	7.8%	11.6%	12.8%	10.7%	8.8%	11.3%	12.2%	9.5%	10.5%	3.0%p	11.0%	0.4%p	10.5%	-0.4%p
반도체 부품	-12.1%	-10.5%	-6.0%	-6.1%	-2.8%	0.9%	1.6%	0.0%	-2.1%	15.9%p	-8.7%	-6.6%p	-0.1%	8.6%p
반도체 시스템	7.8%	11.9%	13.1%	11.4%	10.8%	11.9%	11.9%	9.2%	5.8%	4.7%p	11.3%	5.5%p	11.0%	-0.3%p
파워 시스템	5.9%	5.1%	5.6%	5.1%	5.9%	4.8%	6.2%	5.5%	3.9%	0.8%p	5.4%	1.5%p	5.6%	0.2%p
특수	2.1%	4.0%	5.2%	5.1%	1.9%	4.5%	5.6%	5.1%	5.1%	-3.8%p	4.3%	-0.8%p	4.5%	0.2%p

자료: 삼성테크윈, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	29,475	29,347	32,052	34,535	37,136
매출원가	24,028	22,829	24,714	26,382	28,275
매출총이익	5,447	6,518	7,339	8,154	8,860
판매비및일반관리비	4,554	4,957	5,391	5,755	6,144
영업이익(보고)	894	1,560	1,947	2,399	2,717
영업이익(핵심)	894	1,560	1,947	2,399	2,717
영업외손익	1,593	82	277	274	414
이자수익	22	79	93	100	108
배당금수익	1	21	15	17	17
외환이익	417	317	214	171	154
이자비용	366	351	336	299	250
외환손실	368	360	214	171	154
관계기업지분손익	321	319	441	456	465
투자및기타자산처분손익	1,640	-14	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-74	71	64	0	74
법인세차감전이익	2,487	1,642	2,224	2,673	3,130
법인세비용	168	329	432	481	563
유효법인세율 (%)	6.8%	20.0%	19.4%	18.0%	18.0%
당기순이익	2,314	1,313	1,792	2,192	2,567
지배주주지분순이익(억원)	2,309	1,310	1,787	2,185	2,559
EBITDA	1,893	2,391	2,770	3,218	3,464
현금순이익(Cash Earnings)	3,313	2,144	2,615	3,011	3,314
수정당기순이익	785	1,324	1,792	2,192	2,567
증감률(% YoY)					
매출액	0.8	-0.4	9.2	7.7	7.5
영업이익(보고)	-60.8	74.6	24.8	23.2	13.3
영업이익(핵심)	-58.2	74.6	24.8	23.2	13.3
EBITDA	-38.9	26.3	15.9	16.2	7.6
지배주주지분 당기순이익	-1.1	-43.2	36.3	22.3	17.1
EPS	-1.1	-43.2	36.3	22.3	17.1
수정순이익	-66.3	68.8	35.4	22.3	17.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	12,442	13,862	14,930	16,144	17,413
현금및현금성자산	1,878	2,390	2,481	3,380	2,990
유동금융자산	0	0	0	0	0
매출채권및유동채권	6,493	7,058	7,659	7,852	8,873
재고자산	4,071	4,414	4,790	4,911	5,550
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	19,593	18,547	19,304	19,903	21,030
장기매출채권및기타비유동채권	196	296	321	330	372
투자자산	9,864	8,864	9,586	10,145	11,080
유형자산	6,834	6,585	6,757	6,951	7,200
무형자산	2,592	2,414	2,219	2,045	1,889
기타비유동자산	106	388	421	432	488
자산총계	32,035	32,409	34,234	36,047	38,443
유동부채	9,631	10,195	10,764	10,947	11,414
매입채무및기타유동채무	6,026	6,513	7,068	7,247	8,189
단기차입금	1,261	1,494	1,494	1,494	994
유동성장기차입금	2,036	2,024	2,024	2,024	2,024
기타유동부채	307	165	179	183	207
비유동부채	6,467	6,437	5,901	5,339	5,074
장기매입채무및비유동채무	245	198	214	220	248
사채및장기차입금	4,574	4,324	3,524	2,724	2,224
기타비유동부채	1,648	1,916	2,163	2,395	2,602
부채총계	16,098	16,633	16,665	16,286	16,487
자본금	2,657	2,657	2,657	2,657	2,657
주식발행초과금	1,872	1,872	1,872	1,872	1,872
이익잉여금	9,549	10,437	12,223	14,408	16,596
기타자본	1,821	791	791	791	791
지배주주지분자본총계	15,898	15,756	17,542	19,727	21,915
비지배주주지분자본총계	39	21	27	34	41
자본총계	15,938	15,777	17,569	19,761	21,956
순차입금	5,993	5,451	4,560	2,861	2,251
총차입금	7,871	7,841	7,041	6,241	5,241

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동현금흐름	652	1,468	1,443	2,422	2,123
당기순이익	2,314	1,313	1,792	2,192	2,567
감가상각비	817	643	628	645	591
무형자산상각비	182	187	195	174	156
외환손익	-19	18	0	0	0
자산처분손익	77	56	0	0	0
지분법손익	-321	-319	-441	-456	-465
영업활동자산부채 증감	-1,094	-916	-417	-134	-708
기타	-1,304	485	-315	2	-18
투자활동현금흐름	580	-612	-1,099	-936	-1,349
투자자산의 처분	1,065	-85	-266	-86	-452
유형자산의 처분	86	51	0	0	0
유형자산의 취득	-566	-458	-800	-840	-840
무형자산의 처분	-31	-9	0	0	0
기타	27	-110	-33	-11	-56
재무활동현금흐름	-482	-292	-253	-587	-1,165
단기차입금의 증가	-2,372	-1,784	0	0	-500
장기차입금의 증가	2,319	1,765	-500	-500	-500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-432	-274	0	-319	-372
기타	1	0	247	232	207
현금및현금성자산의순증가	760	512	91	899	-390
기초현금및현금성자산	1,118	1,878	2,390	2,481	3,380
기말현금및현금성자산	1,878	2,390	2,481	3,380	2,990
Gross Cash Flow	1,746	2,384	1,859	2,556	2,831
Op Free Cash Flow	142	695	1,176	1,812	1,427

투자지표

(단위: 원, 배, %)

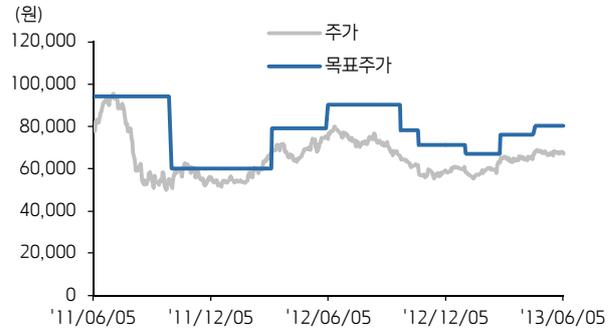
12월 결산, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
주당지표(원)					
EPS	4,346	2,466	3,363	4,112	4,816
BPS	29,923	29,655	33,018	37,130	41,247
주당EBITDA	3,563	4,501	5,214	6,057	6,519
CFPS	6,236	4,036	4,922	5,668	6,238
DPS	500	0	600	700	700
주가배수(배)					
PER	12.2	24.2	19.9	16.3	13.9
PBR	1.8	2.0	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	18.1	15.6	14.5	12.0	11.0
PCFR	8.5	14.8	13.6	11.8	10.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.0	5.3	6.1	6.9	7.3
영업이익률(핵심)	3.0	5.3	6.1	6.9	7.3
EBITDA margin	6.4	8.1	8.6	9.3	9.3
순이익률	7.8	4.5	5.6	6.3	6.9
자기자본이익률(ROE)	16.2	8.3	10.7	11.7	12.3
투하자본이익률(ROIC)	6.5	9.5	11.6	14.3	15.6
안정성(%)					
부채비율	101.0	105.4	94.9	82.4	75.1
순차입금비율	37.6	34.5	26.0	14.5	10.3
이자보상배율(배)	2.4	4.4	5.8	8.0	10.9
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	4.3	4.4	4.5	4.4
재고자산회전율	6.9	6.9	7.0	7.1	7.1
매입채무회전율	4.7	4.7	4.7	4.8	4.8

- 당사는 6월 5일 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
삼성테크윈 (012450)	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
	2013/04/23	Outperform(Maintain)	80,000원
	2013/06/07	Outperform(Maintain)	80,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

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