

삼성테크윈 (012450)

매수 (유지)

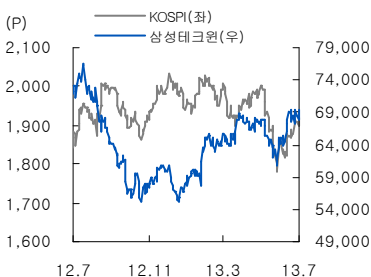
목표주가	92,000원
현재가 (7/30)	69,300원
KOSPI (7/30)	1,917.05pt
시가총액	3,682십억원
발행주식수	53,130천주
액면가	5,000원
52주 최고가	76,500원
최저가	55,100원
60일 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	17.2%
배당수익률 (12.12월)	0.7%

주주구성	
삼성전자 외 7인	32.48%
한국투자신탁운용	7.71%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	6%	17%	-4%
절대기준	3%	20%	-7%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	92,000	88,000	▲
EPS(13)	3,955	3,275	▲
EPS(14)	5,103	4,820	▲

삼성테크윈 주가추이



이승우/이양중 (RA)

02 6915 5771
swleesw@ibks.com

양호한 2분기 반영해 실적전망 및 목표가 상향

What's New:

삼성테크윈의 2분기 실적은 매출액 7,787억원, 영업이익 608억원, 순이익 642억원으로 집계되었다. 당사 및 시장 영업이익 예상치(550~580억원)를 상회한 양호한 성적으로 평가된다. 부문별 매출 및 영업이익률은 시큐리티 1,789억원, OPM 12.5%, 반도체장비 1,050억원, OPM 12.5%, 파워 2,290억원, OPM 5.5%, 특수 1,870억원, OPM 4.4%, 반도체부품 780억원, OPM 5.6%로 전분문에 걸쳐 기대수준을 상회했다. 영업외손익도 지분법손익 156억원을 포함해 136억원 흑자를 기록해 양호했다.

Analysis:

시큐리티의 경우 마진이 좋은 네트워크 제품 매출이 전분기 대비 50% 이상 급증한데다, 그 동안의 고정비 절감 노력의 성과가 나타나며, 영업이익률이 전분기 7.8%에서 12.5%로 크게 개선되었다. 반도체장비에서도 중속기 신제품 판매가 증가하면서 전분기 대비 수익성 개선이 눈에 띄었다. 기대를 모으고 있는 차세대 주력제품인 고속기의 경우 신뢰성 검증 기간이 당초 예상보다 길어지고 있으나, 연내 매출인식이 가능할 것으로 전망된다. 파워의 경우 군수엔진 매출이 양호했고, 반도체부품은 계절적인 매출 증가 효과와 인력재조정을 통한 고정비 절감에 힘입어 의외로 흑자전환에 성공했다.

Recommendation:

목표주가를 88,000원에서 92,000원으로 상향하고, 투자의견 매수를 유지한다. 시큐리티 분야에서 네트워크 제품 비중이 계속 증가하고 있어, 추가적인 마진 개선이 예상되며, 반도체장비와 파워 사업부 실적도 양호할 전망이다. 하반기 및 내년 실적도 추가 개선될 것으로 기대된다. 이에 따라, 올해와 내년 실적전망을 조정하고, EPS 전망치를 각각 3,955원, 5,103원으로 21%, 6% 상향한다. 목표가는 올해와 내년 EPS 및 BPS 평균에 PER 20배, PBR 3.0배를 적용해 산출하였다.

(단위: 십억원, 배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	2,948	2,935	3,198	3,639	4,247
영업이익	89	156	214	289	385
세전이익	249	164	269	349	449
지배주주순이익	231	131	210	271	347
EPS(원)	4,346	2,466	3,955	5,103	6,539
증가율(%)	-1.1	-43.2	60.4	29.0	28.2
영업이익률(%)	3.0	5.3	6.7	7.9	9.1
순이익률(%)	7.8	4.5	6.6	7.4	8.2
ROE(%)	16.2	8.3	12.7	14.6	16.2
PER	12.2	24.2	17.5	13.6	10.6
PBR	2.1	2.4	2.4	2.1	1.7
EV/EBITDA	18.1	15.6	13.4	10.2	7.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

www.ibks.com

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 움직임을 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.

2Q13 리뷰 및 전망치 변경

삼성테크윈의 2분기 실적은 매출액 7,787억원(-3% YoY, +19% QoQ), 영업이익 608억원(+26% YoY, +141% QoQ), 순이익 642억원(+57% YoY, +104% QoQ)으로, IBK 예상치 및 시장 컨센서스를 상회했다. 부문별 매출은 시큐리티 1,789억원, 반도체장비 1,050억원, 파워 2,290억원, 특수 1,870억원, 반도체부품 780억원을 기록했다. 시큐리티와 반도체장비 마진이 전분기 7%대에서 12%로 급증하면서, 실적 개선을 견인한 것으로 평가된다.

표 1. 삼성테크윈 2분기 잠정실적 비교

(십억원)	2Q12	1Q13	2Q13		차이		
			Actual	IBK	Y/Y	Q/Q	A/E
매출액	753	655	779	810	3%	19%	-4%
시큐리티	198	160	179	225	-10%	12%	-20%
반도체장비	90	80	105	102	17%	32%	3%
파워시스템	202	201	229	235	14%	14%	-2%
특수장비	181	146	187	170	4%	29%	10%
반도체 부품	83	69	78	78	-6%	14%	0%
영업이익	48	25	61	58	26%	141%	5%
시큐리티	23	13	22	26	-2%	79%	-13%
반도체장비	8	6	13	12	58%	111%	12%
파워시스템	12	12	13	12	2%	7%	7%
특수장비	9	3	8	7	-12%	177%	22%
반도체 부품	0	-8	4	2	2100%	-153%	182%
영업이익률	6.4%	3.8%	7.8%	7.1%	1.3%p	3.9%p	0.6%p
시큐리티	11.5%	7.8%	12.5%	11.5%	1%p	4.7%p	1%p
반도체장비	9.3%	7.8%	12.5%	11.5%	3.2%p	4.6%p	0.9%p
파워시스템	6.1%	5.9%	5.5%	5.0%	-0.6%p	-0.4%p	0.4%p
특수장비	5.2%	2.1%	4.4%	4.0%	-0.8%p	2.3%p	0.4%p
반도체 부품	0.2%	-12.1%	5.6%	2.0%	5.3%p	17.7%p	3.6%p
세전이익	46	42	74	49	63%	76%	51%
순이익	41	32	64	42	57%	104%	53%

자료: IBK투자증권, 삼성전자

시큐리티의 경우 마진이 좋은 네트워크 제품 매출이 전분기 대비 50% 이상 증가하면서 수익성이 개선되었다. 시큐리티 장비에서 네트워크 감시장비가 차지하는 매출 비중은 1분기 14% 수준에서 4분기에는 36% 수준으로 크게 증가할 전망이다. 따라서, 하반기 및 내년에 도 시큐리티 사업부의 실적 개선 기대감은 유효하다고 판단된다.

이에 따라 3분기 실적은 매출 8,720억원, 영업이익 680억원으로 추가 개선될 것으로 예상된다. 4분기는 과거 통상적으로 나타나는 비용증가 요인을 감안해 다소 보수적으로 전망할 필요가 있다고 판단되어, 매출 8,920억원, 영업이익 600억의 예상실적을 제시한다.

표 2. 삼성테크윈 실적 종합

(십억원)	2012				2013				2012	2013F	2014F	2015F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q(F)	4Q(F)				
매출액	635	753	692	855	655	779	872	892	2,935	3,198	3,639	4,247
시큐리티	180	198	191	150	160	179	244	225	719	808	1,083	1,407
반도체장비	62	90	84	64	80	105	110	120	299	415	642	907
파워시스템	148	202	158	351	201	229	262	288	859	981	1,058	1,161
특수장비	163	181	185	224	146	187	191	204	752	728	713	771
반도체 부품	83	83	74	64	69	78	65	55	304	267	144	
영업이익	29	48	42	36	25	61	68	60	156	214	289	385
시큐리티	19	23	23	11	13	22	32	26	76	93	127	156
반도체장비	4	8	7	-2	6	13	14	13	18	47	79	114
파워시스템	3	12	-1	23	12	13	13	13	38	50	54	78
특수장비	6	9	10	9	3	8	9	10	35	30	34	38
반도체 부품	0	0	-2	-5	-8	4	0	-3	-6	-7	-6	
영업이익률	5%	6%	6%	4%	4%	8%	8%	7%	5%	7%	8%	9%
시큐리티	11%	12%	12%	7%	8%	13%	13%	12%	11%	12%	12%	11%
반도체장비	7%	9%	8%	-3%	8%	12%	13%	11%	6%	11%	12%	13%
파워시스템	2%	6%	-1%	6%	6%	5%	5%	5%	4%	5%	5%	7%
특수장비	4%	5%	5%	4%	2%	4%	5%	5%	5%	4%	5%	5%
반도체 부품	0%	0%	-3%	-7%	-12%	6%	0%	-5%	-2%	-2%	-4%	
세전이익	43	46	39	37	42	74	81	72	164	269	349	449
순이익	35	41	34	21	32	64	59	56	131	210	271	347
EPS (원)									2,466	3,955	5,103	6,539

자료: IBK투자증권

표 3. 삼성테크윈 실적 추정치 변경

(십억원)	2013F			2014F		
	기존	신규	차이	기존	신규	차이
매출액	3,221	3,198	-1%	3,680	3,639	-1%
감시장비	854	808	-5%	1,137	1,083	-5%
산업용장비	412	415	1%	638	642	1%
에너지장비	984	981	0%	1,060	1,058	0%
특수장비	705	728	3%	702	713	2%
반도체 부품	266	267	0%	143	144	0%
영업이익	193	214	11%	275	289	5%
감시장비	92	93	1%	126	127	1%
산업용장비	42	47	11%	73	79	8%
에너지장비	48	50	5%	59	54	-9%
특수장비	29	30	6%	34	34	2%
반도체 부품	-18	-7	NA	-17	-6	NA
영업이익률	6.0%	6.7%	0.6%p	7.5%	7.9%	0.4%p
감시장비	10.8%	11.5%	0.7%p	11.1%	11.7%	0.6%p
산업용장비	10.2%	11.2%	1%p	11.4%	12.3%	0.8%p
에너지장비	4.9%	5.1%	0.2%p	5.6%	5.1%	-0.5%p
특수장비	4.1%	4.2%	0%p	4.8%	4.8%	-0.1%p
반도체 부품	-6.8%	-2.5%	4.3%p	-12.2%	-4.0%	8.1%p
세전이익	227	269	19%	333	349	5%
순이익	174	210	21%	256	271	6%
EPS (원)	3,275	3,955	21%	4,820	5,103	6%

자료: IBK투자증권

투자의견 및 밸류에이션

실적전망 상향을 반영해 목표가도 종전 88,000원에서 92,000원으로 상향하고, 매수 의견을 지속한다. 삼성테크윈에 대한 밸류에이션은 전통적으로 히스토리컬 데이터를 적용하는 현실을 고려해야 할 필요가 있다. 이를 반영해 올해와 내년 EPS 및 BPS 평균에 각각 20배, 3배를 적용하여 목표가를 산출했다.

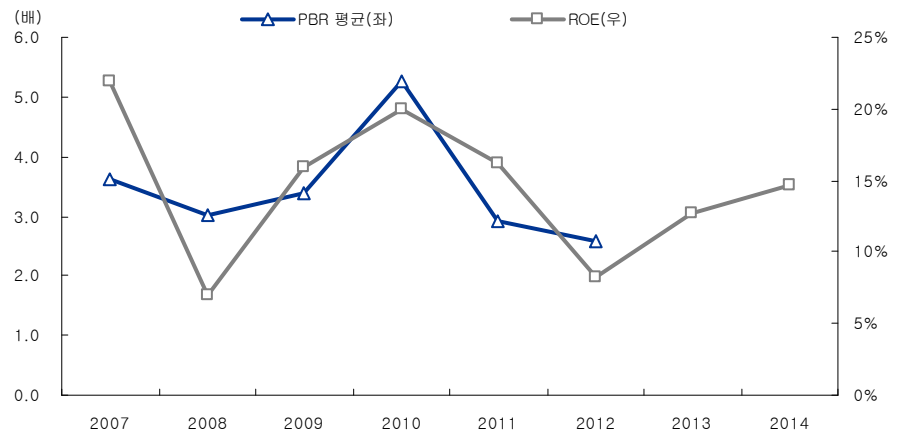
표 4. 삼성테크윈 밸류에이션 요약

	2013F	2014F	평균	배수	목표주가
EPS (원)	3,955	5,103	4,529	20.0X	90,577
BPS (원)	28,357	33,527	30,942	3.0X	92,825
평균					91,701

자료: IBK투자증권

PER 20배는 지금까지 삼성테크윈이 3,000원대 이상의 EPS를 기록했던 과거 3년간의 평균 PER이며, PBR 3.0배는 ROE 수준을 감안해 적용한 것이다.

그림 1. 삼성테크윈 ROE-PBR 비교



자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	2,948	2,935	3,198	3,639	4,247
증가율(%)	0.8	-0.4	9.0	13.8	16.7
매출원가	2,403	2,283	2,433	2,736	3,152
매출총이익	545	652	765	904	1,095
매출총이익률 (%)	18.5	22.2	23.9	24.8	25.8
판매비	455	496	551	615	709
판매비율(%)	15.4	16.9	17.2	16.9	16.7
영업이익	89	156	214	289	385
증가율(%)	-58.2	74.6	37.1	35.0	33.5
영업이익률(%)	3.0	5.3	6.7	7.9	9.1
순금융손익	-35	-24	-19	-14	-10
이자손익	-34	-27	-18	-13	-9
기타	-1	3	-1	-1	-1
기타영업외손익	162	0	17	15	15
종속/관계기업손익	32	32	57	60	58
세전이익	249	164	269	349	449
법인세	17	33	59	78	101
법인세율	6.8	20.0	22.0	22.4	22.6
계속사업이익	232	131	210	271	347
중단사업손익	-1	0	0	0	0
당기순이익	231	131	210	271	347
증가율(%)	-1.2	-43.2	60.1	29.0	28.2
당기순이익률 (%)	7.8	4.5	6.6	7.4	8.2
지배주주당기순이익	231	131	210	271	347
기타포괄이익	158	-119	-30	-44	-43
총포괄이익	390	12	180	227	305
EBITDA	189	239	299	379	481
증가율(%)	-38.9	26.3	24.9	26.9	27.0
EBITDA마진율(%)	6.4	8.1	9.3	10.4	11.3

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	4,346	2,466	3,955	5,103	6,539
BPS	25,045	25,112	28,357	33,527	40,152
DPS	500	500	500	800	800
밸류에이션(배)					
PER	12.2	24.2	17.5	13.6	10.6
PBR	2.1	2.4	2.4	2.1	1.7
EV/EBITDA	18.1	15.6	13.4	10.2	7.4
성장성지표(%)					
매출증가율	0.8	-0.4	9.0	13.8	16.7
EPS증가율	-1.1	-43.2	60.4	29.0	28.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	0.8	0.7	1.2	1.2
ROE	16.2	8.3	12.7	14.6	16.2
ROA	7.6	4.1	6.2	7.6	9.1
ROIC	17.1	9.6	15.6	19.9	24.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	101.0	105.4	101.4	85.0	71.5
순차입금 비율(%)	37.6	34.5	18.7	8.5	-4.3
이자보상배율(배)	2.4	4.4	8.6	13.7	21.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.1	6.1	5.9	6.4	6.2
재고자산회전율	6.9	6.9	6.4	6.3	6.1
총자산회전율	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	1,244	1,386	1,678	1,919	2,280
현금및현금성자산	188	239	305	286	443
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	522	447	568	699	802
재고자산	407	441	590	711	801
비유동자산	1,959	1,855	1,810	1,755	1,697
유형자산	683	658	627	594	555
무형자산	259	241	223	203	183
투자자산	986	886	896	895	895
자산총계	3,204	3,241	3,488	3,675	3,977
유동부채	963	1,020	1,227	1,204	1,212
매입채무및기타채무	188	154	227	288	333
단기차입금	126	149	125	82	54
유동성장기부채	204	202	189	103	56
비유동부채	647	644	529	485	447
사채	349	349	312	268	231
장기차입금	108	83	3	2	2
부채총계	1,610	1,663	1,756	1,689	1,659
자배주주지분	1,590	1,576	1,729	1,984	2,316
자본금	266	266	266	266	266
자본잉여금	188	188	188	188	188
자본조정등	-1	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	181	78	47	3	-40
이익잉여금	955	1,044	1,228	1,527	1,902
비자배주주지분	4	2	2	2	2
자본총계	1,594	1,578	1,732	1,986	2,318
비이자부채	823	879	1,128	1,233	1,316
총차입금	787	784	628	455	342
순차입금	599	545	323	169	-100

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	65	147	852	857	1,083
당기순이익	231	131	210	271	347
비현금성 비용 및 수익	9	153	303	401	473
유형자산감가상각비	82	64	65	70	76
무형자산상각비	18	19	20	20	20
운전자본변동	-109	-92	382	219	290
매출채권등의감소	-103	87	-115	-131	-103
재고자산의감소	57	-23	-147	-121	-90
매입채무등의증가	-49	-56	30	-68	-52
기타 영업현금흐름	-66	-46	-44	-34	-27
투자활동 현금흐름	58	-61	-44	-37	-37
유형자산의 증가(CAPEX)	-57	-46	-36	-37	-37
유형자산의 감소	9	5	0	0	0
무형자산의 감쇠(증가)	-3	-1	0	0	0
투자자산의 감쇠(증가)	106	-7	0	0	0
기타	3	-13	-8	0	0
재무활동 현금흐름	-48	-29	-172	-89	-83
차입금의증가(감소)	232	177	-81	-1	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-280	-206	-92	-89	-83
기타 및 조정	1	-5	-569	-750	-805
현금의 증가	76	51	66	-19	157
기초현금	112	188	239	305	286
기말현금	188	239	305	286	443

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 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	비중축소 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

