

S&T 중공업(003570/KS)

체질개선은 끝, 이제는 성장

매수(유지)

T.P 20,000 원(유지)

Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

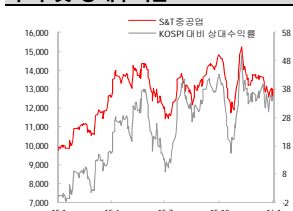
Company Data

자본금	837 억원
발행주식수	3,247 만주
자사주	395 만주
액면가	2,500 원
시가총액	4,222 억원
주요주주	
S&T홀딩스(외1)	35.60%
국민연금공단	12.50%
외국인지분률	16.00%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(16/01/22)	13,000 원
KOSPI	187943 pt
52주 Beta	0.37
52주 최고가	15,250 원
52주 최저가	9,860 원
60일 평균 거래대금	15 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.8%	-0.1%
6개월	11.6%	22.6%
12개월	32.8%	35.7%

4 분기에도 양호한 실적이 예상된다. 매출액 1,320 억원, 영업이익 86 억원으로 전년대비 흑자전환, 전기대비로도 각각 25.8%, 11.5% 증가가 전망된다. 방산부문의 안정적인 매출이 이어지는 가운데 수익성이 낮은 기계/소재부문의 매출 축소에 따른 손실 감소, 일회성 비용 반영이 종료되었기 때문이다. 사업구조 변화를 통한 체질개선으로 이미 실적의 안정성은 확보하였다. 여기에 방산 등의 신규물량이 더해지면서 외형의 재성장도 가능할 것으로 전망된다. 투자의견 매수, 목표주가 20,000 원을 유지한다.

4 분기 양호한 실적 예상

4 분기에도 양호한 실적이 예상된다. 매출액 1,320 억원, 영업이익 86 억원으로 전년대비 흑자전환, 전기대비로도 각각 25.8%, 11.5% 증가가 전망된다. 방산부문의 안정적인 매출이 이어지는 가운데 수익성이 낮은 기계/소재부문의 매출 축소에 따른 손실 감소, 일회성 비용 반영이 종료되었기 때문이다. 1,800 억원에 달하는 순현금 보유로 인한 금융손익과 환율상승에 따른 외환관련손익도 흑자를 기록한 것으로 추정된다.

2016 년은 외형도 성장할 것

2015 년이 사업구조에 변화에 따른 턴어라운드의 원년이였다면, 2016 년은 재성장의 시작을 알리는 첫해가 될 것이다. 방산부문의 경우 K2 전차의 2 차양산분부터 국산 파워팩이 장착됨에 따라 동사의 변속기 매출이 발생하고 있다. 연간으로 400 억원에 달할 것으로 예상된다. K9 자주포의 폴란드 차체수출 물량도 2016 년에는 온기로 반영된다. 연간으로 100 억원 이상이다. 차량부문에서는 쌍용차 티볼리의 4 른구동에 들어가는 구동장치와 GM 전기차의 Drive Unit(기어박스)이 외형성장에 일조할 것이다. 저수익성 부문인 기계/소재는 사업축소에 따라 매출비중이 10%(2013 년 24%)를 하회할 것으로 전망된다. 신사업분야인 중고기계사업은 전방산업의 업황둔화로 성장성은 다소 더딜수 있다. 그러나 이연물량 반영으로 전년대비 성장세는 이어갈 수 있으며 해외업체와의 제휴관계 본격화도 주목해야 할 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 20,000 원

투자의견 매수, 목표주가 20,000 원을 유지한다. 사업구조 변화를 통한 체질개선으로 이미 실적의 안정성은 확보하였다. 여기에 방산 등의 신규물량이 더해지면서 외형의 재성장도 가능하다. 2 천억원에 달하는 현금보유와 이에 따른 배당확대도 기대할 수 있을 것으로 전망된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	6,121	5,840	5,585	5,025	5,590	6,012
yoy	%	-17.8	-4.6	-4.4	-10.0	11.3	7.6
영업이익	억원	351	195	-37	381	419	441
yoy	%	-50.0	-44.5	적전	흑전	9.8	5.4
EBITDA	억원	526	354	160	581	631	651
세전이익	억원	441	114	2	465	490	516
순이익(지배주주)	억원	391	154	26	377	383	404
영업이익률%	%	5.7	3.3	-0.7	7.6	7.5	7.3
EBITDA%	%	8.6	6.1	2.9	11.6	11.3	10.8
순이익률	%	7.2	3.9	0.5	7.5	6.9	6.7
EPS	원	936	1	80	1,160	1,180	1,244
PER	배	12.7	24,519.2	106.7	11.8	11.0	10.5
PBR	배	0.6	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	7.5	8.9	11.2	5.2	4.1	3.6
ROE	%	5.7	2.2	0.4	5.6	5.4	5.4
순차입금	억원	-1,125	-1,294	-1,291	-1,761	-1,980	-2,208
부채비율	%	45.6	39.1	39.8	35.2	35.8	35.8

분기실적 Preview

(단위: %, 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,445	1,326	1,329	1,049	1,320	-8.7	25.8	1,380	-4.3
영업이익	-108	102	116	77	86	흑전	11.5	93	-7.4
세전이익	-87	104	136	112	113	흑전	0.1	96	16.7
지배주주순이익	-68	98	107	86	86	흑전	0.1	74	16.7
영업이익률	-7.5	7.7	8.8	7.3	6.5	14.0	-0.8	6.7	-0.2
세전이익률	-6.1	7.9	10.2	10.7	8.5	14.6	-2.2	7.0	1.5
지배주주순이익률	-4.7	7.4	8.1	8.2	6.5	11.2	-1.7	5.3	1.2

자료: SK 증권 Fnguide

분기실적추이

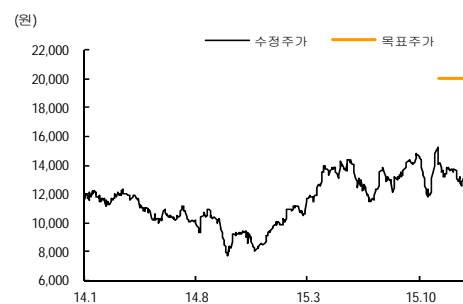
(단위: 억원)

12월결산	2015E				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	1,326	1,329	1,049	1,320	1,431	1,425	1,291	1,442
영업이익	102	116	77	86	107	112	98	102
조정영업이익	102	116	77	86	107	112	98	102
세전계속사업이익	104	136	112	113	119	122	113	137
순이익	98	107	86	86	93	95	88	107
YoY (%)								
매출액	-7.3	-8.0	-17.0	-8.7	7.9	7.2	23.1	9.3
영업이익	227.9	894.7	169.9	흑전	4.5	-4.2	27.5	19.1
세전계속사업이익	116.4	4224.8	194.8	흑전	13.6	-10.5	0.3	21.6
순이익	56.4	7563.1	189.5	흑전	-5.5	-11.2	2.9	24.8
QoQ (%)								
매출액	-8.2	0.2	-21.1	25.8	8.4	-0.4	-9.4	11.7
영업이익	흑전	14.0	-33.9	11.5	24.3	4.6	-12.0	4.1
세전계속사업이익	흑전	30.1	-17.2	0.1	5.4	2.5	-7.3	21.4
순이익	흑전	9.2	-20.0	0.1	8.1	2.5	-7.3	21.4

자료: S&T 중공업 SK 증권 추정

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.01.25	매수	20,000원
2016.01.04	매수	20,000원
2015.12.03	매수	20,000원
2015.11.23	Not Rated	



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 1 월 25 일 기준)

매수	94.7%	중립	5.3%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	4,218	3,953	4,157	4,638	5,061
현금및현금성자산	1,373	1,369	1,832	2,052	2,279
매출채권및기타채권	1,344	1,232	1,108	1,233	1,326
재고자산	1,410	1,234	1,110	1,235	1,328
비유동자산	5,140	5,191	5,167	5,222	5,300
장기금융자산	186	187	160	160	160
유형자산	4,342	4,259	4,203	4,161	4,144
무형자산	237	270	306	350	392
자산총계	9,357	9,144	9,324	9,861	10,361
유동부채	1,752	1,707	1,538	1,703	1,827
단기금융부채	73	73	68	68	68
매입채무 및 기타채무	1,249	921	828	922	991
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	879	894	888	896	903
장기금융부채	7	5	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	9	13	13	13	13
장기충당부채	0	65	61	67	72
부채총계	2,630	2,601	2,426	2,599	2,730
지배주주지분	6,727	6,543	6,898	7,261	7,631
자본금	837	837	837	837	837
자본잉여금	218	216	216	216	216
기타자본구성요소	-134	-277	-277	-277	-277
자기주식	-102	-244	-244	-244	-244
이익잉여금	5,797	5,768	6,115	6,469	6,830
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,727	6,543	6,898	7,261	7,631
부채외자본총계	9,357	9,144	9,324	9,861	10,361

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	514	489	632	435	473
당기순이익(손실)	72	26	377	383	404
비현금성항목등	395	202	252	247	247
유형자산감가상각비	155	189	192	202	198
무형자산감가상각비	4	8	8	10	12
기타	204	26	-10	-40	-40
운전자본감소(증가)	135	280	79	-88	-65
매출채권및기타채권의 감소(증가)	77	33	148	-125	-93
재고자산감소(증가)	-225	172	132	-125	-93
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	164	-199	-101	93	70
기타	118	274	-100	68	52
법인세납부	-89	-19	-76	-107	-113
투자활동현금흐름	-173	-298	-136	-184	-200
금융자산감소(증가)	39	-11	19	0	0
유형자산감소(증가)	-227	-98	-130	-160	-180
무형자산감소(증가)	-30	-54	-54	-54	-54
기타	45	-135	30	31	34
재무활동현금흐름	-142	-192	-38	-32	-46
단기금융부채증가(감소)	-23	-3	-7	0	0
장기금융부채증가(감소)	-3	0	-1	0	0
자본의증가(감소)	-1	-145	0	0	0
배당금의 지급	-94	-47	-30	-29	-43
기타	-21	3	-1	-3	-3
현금의 증가(감소)	193	-3	463	220	227
기초현금	1,180	1,373	1,369	1,832	2,052
기말현금	1,373	1,369	1,832	2,052	2,279
FCF	426	-73	418	237	255

자료 : S&T중공업 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	5,840	5,585	5,025	5,590	6,012
매출원가	5,359	5,348	4,409	4,930	5,327
매출총이익	481	236	615	660	685
매출총이익률 (%)	8.2	4.2	12.2	11.8	11.4
판매비와관리비	286	274	234	241	244
영업이익	195	-37	381	419	441
영업이익률 (%)	3.3	-0.7	7.6	7.5	7.3
비영업손익	-81	39	84	71	75
순금융비용	-13	-19	-19	-27	-31
외환관련손익	9	0	14	4	4
관계기업투자등 관련손익	0	-3	-2	0	0
세전계속사업이익	114	2	465	490	516
세전계속사업이익률 (%)	2.0	0.0	9.3	8.8	8.6
계속사업법인세	41	-24	88	107	113
계속사업이익	72	26	377	383	404
중단사업이익	154	0	0	0	0
*법인세효과	34	0	0	0	0
당기순이익	226	26	377	383	404
순이익률 (%)	3.9	0.5	7.5	6.9	6.7
지배주주	154	26	377	383	404
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.64	0.46	7.5	6.85	6.72
비지배주주	72	0	0	0	0
총포괄이익	232	7	385	392	412
지배주주	160	7	385	392	412
비지배주주	72	0	0	0	0
EBITDA	354	160	581	631	651

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	-4.6	-4.4	-10.0	11.3	7.6
영업이익	-44.5	적전	흑전	9.8	5.4
세전계속사업이익	-74.1	-98.2	22,437.8	5.3	5.4
EBITDA	-32.7	-54.8	263.2	8.5	3.2
EPS(계속사업)	-99.9	15,261.5	1,352.7	1.7	5.4
수익성 (%)					
ROE	2.2	0.4	5.6	5.4	5.4
ROA	2.2	0.3	4.1	4.0	4.0
EBITDA마진	6.1	2.9	11.6	11.3	10.8
안정성 (%)					
유동비율	240.8	231.6	270.3	272.3	277.0
부채비율	39.1	39.8	35.2	35.8	35.8
순차입금/자기자본	-19.2	-19.7	-25.5	-27.3	-28.9
EBITDA/이자비용(배)	77.0	44.0	162.5	192.6	198.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1	80	1,160	1,180	1,244
BPS	20,716	20,149	21,242	22,360	23,498
CFPS	964	687	1,776	1,833	1,888
주당 현금배당금	150	100	100	150	150
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	28,557.7	154.6	13.1	11.6	11.0
PER(최저)	21,250.0	97.2	7.3	10.7	10.1
PBR(최고)	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.5	0.4	0.4	0.6	0.5
PCR	13.2	12.4	7.7	7.1	6.9
EV/EBITDA(최고)	10.8	19.0	6.1	4.4	3.9
EV/EBITDA(최저)	7.3	9.7	2.3	3.9	3.4