

SNT 다이내믹스 (003570/KS)

전차 및 자주포의 심장, 품질주 매력까지

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 18,000 원(상향)

현재주가: 13,990 원

상승여력: 28.7%



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

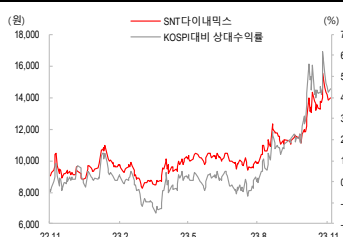
Company Data

발행주식수	3,325 만주
시가총액	4,652 억원
주요주주	
S&T홀딩스	42.27%
자사주	32.66%

Stock Data

주가(23/11/27)	13,990 원
KOSPI	2,495.66 pt
52주 최고가	15,550 원
52주 최저가	8,270 원
60일 평균 거래대금	100 억원

주가 및 상대수익률



방산 비중 증가하며 수익성 및 성장성 도드라져

분기별 실적 개선세가 뚜렷하다. 방산 분야 매출 비중이 증가하면서 전반적인 매출 규모의 증가와 더불어 수익성 개선이 눈에 띈다. 우리나라와 폴란드의 대규모 방산 계약에 따른 효과로 풀이된다. 올해 초에는 튀르키예 Altay 전차용 자동변속기 공급 계약 공시를 한 바 있으며, 올해 9월에는 K-9 자주포 변속기 조립체 공급 계약을 공시했다. 모두 2027년까지 납품 계약을 함에 따라 당분간 연간 실적은 꾸준히 우상향할 가능성이 높다. 여타 방산 업체들에게도 공통적으로 나타나는 것처럼 납품 일정과 물량에 따라 분기별 실적 편차가 일부 나타날 수도 있다. 하지만 분기 실적 변화에 일희일비할 필요 없다는 판단이다. 수익성을 확보하면서도 꾸준한 연간 성장성이 나온다는 점에 더 주목해야 한다.

전차 파워팩 국산화 진지하게 고민해봐야 할 시점

올해 방위사업청이 밝힌 K-2 전차 4차 양산 물량은 150여대 수준이다. 내년부터 2028년까지 150대를 순차적으로 양산하여 실전 배치하게 된다. 현재 4차 양산 물량에 대한 구체적 세부 성능은 확정된 바 없으나, 향후 전차의 심장이라 할 수 있는 엔진 파워팩 구성에 이목이 집중될 것으로 예상된다. 엔진과 변속기 모두 국산화에 성공한 K-9 자주포와 달리 K-2 전차는 엔진만 국산화에 성공했을 뿐 변속기는 아직 해외 제품을 사용 중이다. 글로벌 수요가 증가하고 있는 K-2 전차의 수출 물량 확대와 성능 유지보수를 위해서라도 국산 변속기 채택은 진지하게 고민해봐야 할 시점이라고 판단된다. 절대 속단할 수 없지만 현재 언론 등을 통해 파악되는 분위기는 파워팩 및 능동 방어체계 국산화에 긍정적인 것으로 보인다.

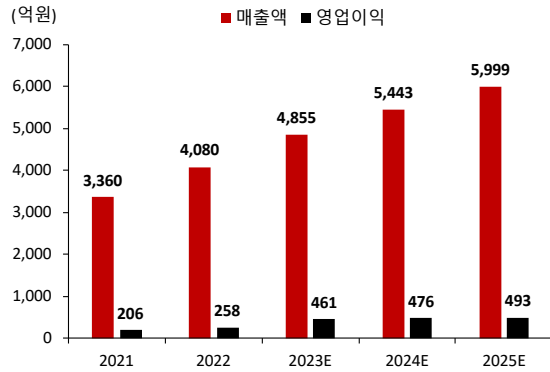
투자의견 매수, 목표주가는 상향 조정

투자의견은 매수로 유지하고, 목표주가는 기존 13,800원에서 18,000원으로 상향 조정(+33.3%)한다. 방산 매출 비중 확대 등으로 예상보다 더 큰 실적 증가분의 영향을 반영했다. 최대주주 지분 및 자사주를 제외한 유통 주식 수가 제한적이라는 점도 품질주로서의 매력을 부각시키는 요소다. 유통 주식 수 확보를 위해 자사주 활용이 필요하다면 ESG적 관점에서의 의사결정이 필요해 보인다.

영업실적 및 투자지표

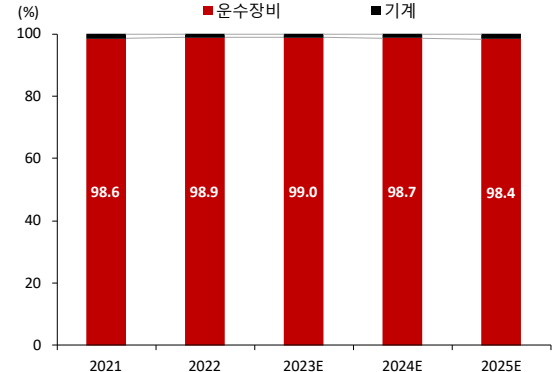
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	억원	3,018	3,360	4,080	4,855	5,443	5,999
영업이익	억원	136	206	258	461	476	493
순이익(지배주주)	억원	83	590	230	387	423	446
EPS	원	251	1,774	692	1,163	1,273	1,341
PER	배	23.5	5.1	13.5	12.0	11.0	10.4
PBR	배	0.3	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	-2.0	-0.1	1.3	2.8	2.0	1.2
ROE	%	1.4	9.4	3.5	5.7	6.0	6.1

SNT 다이내믹스 실적 추이 및 전망



자료: SNT 다이내믹스, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 실적 비중 추이



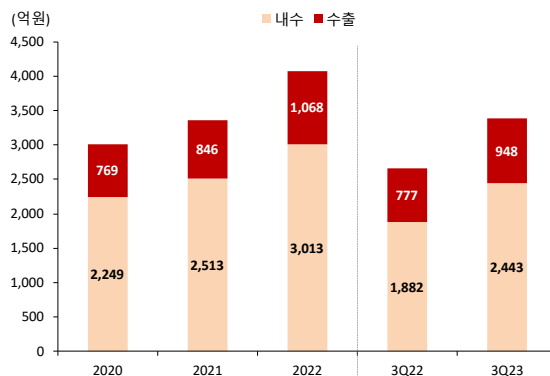
자료: SNT 다이내믹스, SK 증권 추정

SNT 다이내믹스 실적 추정

구분 (억원)	2021	2022	2023E					2024E	2025E
				1Q	2Q	3Q	4QE		
매출액	3,360	4,080	4,855	1,028	1,019	1,344	1,464	5,443	5,999
운수장비	3,312	4,037	4,805	1,017	1,005	1,333	1,450	5,372	5,904
기계	47	43	50	12	14	11	14	71	95
영업이익	206	258	461	91	96	154	121	476	493

자료: SNT 다이내믹스, SK 증권 추정

내수/수출 비중 추이



자료: SNT 다이내믹스, SK 증권

우리나라 K2 전차 양산 일정

양산	일정	수량	파워팩 구성
1차	2010 ~ 2015	100	MT883 KA501 - HSWL295
2차	2014 ~ 2021	106	DK27K - HSWL295
3차	2020 ~ 2023	54	DK27K - HSWL295
4차	2024 ~ 2028	150	미정
합계	-	410	-

자료: 방위사업청, 언론종합, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,483	4,712	5,458	6,077	6,700
현금및현금성자산	157	158	354	509	715
매출채권 및 기타채권	435	658	733	800	861
재고자산	862	1,302	1,445	1,575	1,691
비유동자산	4,313	4,598	4,688	4,769	4,847
장기금융자산	470	691	749	792	833
유형자산	2,763	2,802	2,808	2,824	2,841
무형자산	10	10	9	7	8
자산총계	8,796	9,310	10,146	10,846	11,546
유동부채	1,243	1,835	2,241	2,503	2,753
단기금융부채	4	4	4	5	5
매입채무 및 기타채무	394	580	690	774	853
단기충당부채	8	8	10	11	12
비유동부채	1,024	885	1,039	1,166	1,283
장기금융부채	12	8	10	12	11
장기매입채무 및 기타채무	13	12	12	12	12
장기충당부채	532	462	550	616	679
부채총계	2,267	2,719	3,280	3,669	4,036
지배주주지분	6,529	6,591	6,865	7,177	7,511
자본금	856	856	856	856	856
자본잉여금	224	224	224	224	224
기타자본구성요소	-878	-878	-878	-878	-878
자기주식	-844	-844	-844	-844	-844
이익잉여금	6,282	6,425	6,700	7,011	7,345
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,529	6,591	6,865	7,177	7,511
부채와자본총계	8,796	9,310	10,146	10,846	11,546

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-31	120	785	678	704
당기순이익(손실)	590	230	387	423	446
비현금성항목등	-304	90	134	119	119
유형자산감가상각비	70	65	66	69	73
무형자산상각비	3	3	3	2	3
기타	-377	22	65	48	43
운전자본감소(증가)	-290	30	327	182	181
매출채권및기타채권의감소(증가)	57	-237	-75	-67	-61
재고자산의감소(증가)	39	-426	-143	-130	-117
매입채무및기타채무의증가(감소)	-13	186	110	84	79
기타	-374	507	435	296	279
법인세납부	-27	-230	-153	-146	-150
투자활동현금흐름	13	-25	-434	-400	-375
금융자산의감소(증가)	-876	50	-278	-253	-227
유형자산의감소(증가)	12	-96	-72	-85	-90
무형자산의감소(증가)	-1	-2	-2	-1	-3
기타	879	22	-82	-62	-56
재무활동현금흐름	-72	-94	-109	-109	-112
단기금융부채의증가(감소)	0	0	1	1	0
장기금융부채의증가(감소)	-3	-4	2	2	-1
자본의증가(감소)	8	0	0	0	0
배당금지급	-69	-90	-112	-112	-112
기타	-8	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-272	1	196	155	206
기초현금	430	157	158	354	509
기말현금	157	158	354	509	715
FCF	-19	24	713	593	614

자료 : SNT다이내믹스, SK증권

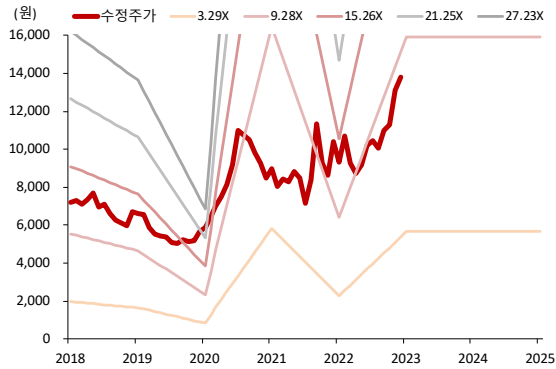
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,360	4,080	4,855	5,443	5,999
매출원가	2,945	3,519	4,033	4,563	5,061
매출총이익	414	561	822	880	938
매출총이익률(%)	12.3	13.8	16.9	16.2	15.6
판매비와 관리비	208	304	361	404	445
영업이익	206	258	461	476	493
영업이익률(%)	6.1	6.3	9.5	8.7	8.2
비영업손익	603	36	79	94	103
순금융손익	31	35	54	62	70
외환관련손익	4	0	3	5	5
관계기업등 투자손익	-1	-4	2	3	4
세전계속사업이익	809	293	540	570	596
세전계속사업이익률(%)	24.1	7.2	11.1	10.5	9.9
계속사업법인세	219	63	153	146	150
계속사업이익	590	230	387	423	446
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	590	230	387	423	446
순이익률(%)	17.6	5.6	8.0	7.8	7.4
지배주주	590	230	387	423	446
지배주주귀속 순이익률(%)	17.6	5.6	8.0	7.8	7.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	722	151	387	423	446
지배주주	722	151	387	423	446
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	279	326	530	548	568

주요투자지표

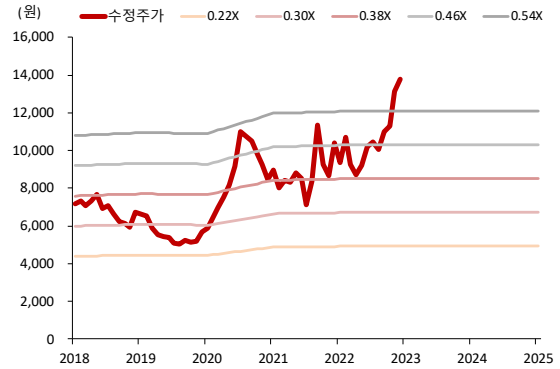
12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	11.3	21.5	19.0	12.1	10.2
영업이익	51.1	25.1	78.9	3.2	3.5
세전계속사업이익	517.2	-63.8	84.1	5.5	4.6
EBITDA	17.0	16.7	62.8	3.4	3.7
EPS	607.3	-61.0	68.1	9.4	5.3
수익성 (%)					
ROA	6.9	2.5	4.0	4.0	4.0
ROE	9.4	3.5	5.7	6.0	6.1
EBITDA마진	8.3	8.0	10.9	10.1	9.5
안정성 (%)					
유동비율	360.7	256.8	243.5	242.8	243.4
부채비율	34.7	41.3	47.8	51.1	53.7
순차입금/자기자본	-46.3	-40.6	-45.9	-49.5	-53.1
EBITDA/이자비용(배)	58.1	67.6	70.1	60.3	58.8
배당성향	15.1	48.7	28.9	26.4	25.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,774	692	1,163	1,273	1,341
BPS	22,173	22,356	23,183	24,119	25,123
CFPS	1,994	896	1,371	1,489	1,568
주당 현금배당금	400	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER	5.1	13.5	12.0	11.0	10.4
PBR	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
PCR	4.5	10.4	10.2	9.4	8.9
EV/EBITDA	-0.1	1.3	2.8	2.0	1.2
배당수익률	4.5	5.4	3.6	3.6	3.6

SNT 다이내믹스 PER 밴드 차트



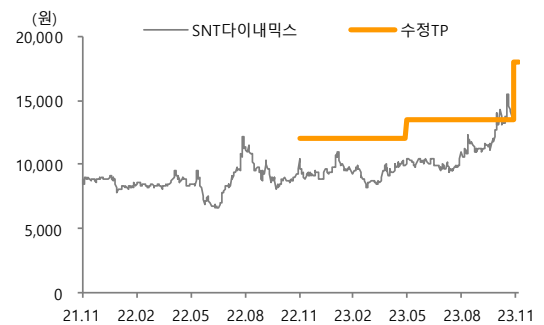
자료: Quantwise, SK 증권

SNT 다이내믹스 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.11.28	매수	18,000원	6개월		
2023.05.30	매수	13,500원	6개월	-17.46%	15.19%
2022.11.30	매수	12,000원	6개월	-21.50%	-8.67%



Compliance Notice

작성자(나승두)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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 28일 기준)

매수	93.85%	중립	6.15%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------