

2024.02.26

# SNT다이내믹스

(003570)

## K2 전차 관련 성장성 및 실적개선 가속화

동사 변속기가 K2 전차 4차 양산에 적용 된다면 성장성 가속화 될 듯

튀르키예가 3세대 알타이 주력전차(MBT)에 동사의 1500마력 자동변속기를 탑재하기로 함에 따라 지난해 1월 튀르키예 전차체계업체인 BMC와 오는 2027년까지 약 921억원, 이후 2030년까지 약 1,750억 원의 추가 옵션구매 계약조항까지 포함 총 2,671억 원 규모의 수출계약을 체결하였다.

이러한 동사의 EST15K는 전진 6단, 후진 3단의 소형이면서 고효율의 궤도차량용 자동변속기이다.

이러한 환경하에서 K2 전차 사업의 경우 1차 100대, 2차 106대, 3차 54대의 K2 전차가 생산 완료되었으며, 2024~2028년 사이에 약 19,400억원을 투입하여 K2 전차 150여 대를 추가로 생산하는 4차 양산사업을 앞두고 있다.

K2 전차 2차 양산 당시 동사의 자동변속기 탑재를 검토했으나, 내구도 평가를 통과하지 못해 국산 엔진에 독일 R사 변속기를 결합한 파워팩을 2·3차 양산에 적용하였다. 이러한 시행착오를 거쳐 동사 EST15K 변속기의 내구도 평가 등 품질검사를 진행한 이후 올해 하반기에 K2 전차 4차 양산 적용 여부가 결정될 것으로 예상된다. 만약 동사의 EST15K 변속기가 내구도 평가를 통과하여 K2 전차 4차 양산에 적용 된다면 K2 전차 수출에도 적용될 가능성이 높아지면서 성장성 등이 가속화 될 수 있을 것이다. 무엇보다 현대로템이 폴란드와 K2PL 전차에 대한 2차 계약을 앞두고 있기 때문에 동사 변속기의 K2 전차 4차 양산 적용 여부가 무엇보다도 중요해 지고 있다.

한화에어로스페이스의 K9 자주포 등 수주가 증가함에 따라 이와 관련된 동사의 수주도 지속되고 있음 ⇒ 수주잔고를 기반으로 지난해에 이어 올해의 경우도 매출 상승 뿐만 아니라 수익성 개선 가속화 될 듯

동사 방산부문에서는 주로 궤도차량용 자동변속기와 중구경 총포류를 생산하고 있다. 무엇보다 동사는 120mm 자주박격포 체계, 소형무장헬기(LAH)용 터렛형 기관총 시스템(TGS), 81mm박격포, 30mm차륜형 대공포 등의 무기체계 전력화에 대응하고 있다.

이러한 환경하에서 동사의 방산 관련 수주 공시 등을 살펴보면 2022년 12월부터 급격하게 증가하기 시작하였다. 먼저 2022년 12월 동사는 한화에어로스페이스와 120mm 자주박격포 후속양산 공급 계약을 2,353억원 규모로 체결하였다. 지난해 1월 들어서 동사는 한화에어로스페이스와 30mm 차륜형대공포 2차 양산 물품구매계약으로 693억원 규모로 체결하였으며 지난해 5월에는 방위사업청과 변속기조립체(120밀리 자주박격포 및 사격지휘 차량 외 1항목) 공급계약을 712억원 규모로 체결하였다.

무엇보다 2022년 8월 한화에어로스페이스가 폴란드향으로 K9 자주포 212문에 대한 1차 공급계약을 체결함에 따라 지난해 9월 동사는 한화에어로스페이스와 K9외 2종 수출사업 변속기조립체 등 2개의 물품구매계약을 4,786억원 규모로 체결하였다.

지난해 12월에는 한화에어로스페이스가 폴란드향으로 K9 자주포 152문과 더불어 호주향으로 레드백장갑차 129대 등을 공급계약을 체결하였다. 이에 따라 일정한 시점 이후에 변속기 관련 동사의 수주가 가시화 될 수 있을 것이다.

이와 같이 한화에어로스페이스의 K9 자주포 등 수주가 증가함에 따라 이와 관련된 동사의 수주도 지속되면서 증가하고 있다. 이러한 방산 관련 증가된 수주잔고를 기반으로 지난해에 이어 올해의 경우도 매출 상승 뿐만 아니라 수익성 개선이 가속화 될 것이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

NR

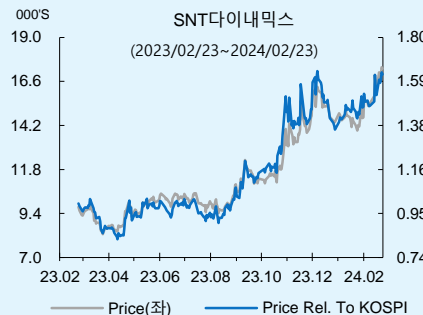
액면가 2,500원  
증가(2024.02.23) 17,300원

### Stock Indicator

자본금	86십억원
발행주식수	3,325만주
시가총액	575십억원
외국인지분율	5.7%
52주 주가	8,270~17,370원
60일평균거래량	218,304주
60일평균거래대금	3.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.4	21.9	74.4	77.4
상대수익률	15.8	15.8	67.9	68.1

### Price Trend



FY	2019	2020	2021	2022
매출액(십억원)	375	302	336	408
영업이익(십억원)	19	14	21	26
순이익(십억원)	17	8	59	23
EPS(원)	501	251	1,774	692
BPS(원)	20,278	20,182	22,173	22,356
PER(배)	13.2	23.5	5.1	13.5
PBR(배)	0.4	0.3	0.5	0.5
ROE(%)	2.7	1.4	9.4	3.5
배당수익률(%)	4.5	5.1	4.5	5.4
EV/EBITDA(배)	7.0	8.2	10.7	9.5

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

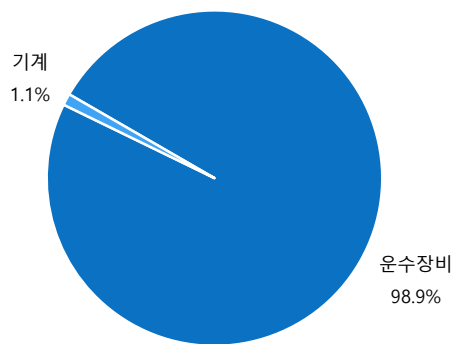
이상현 2122-9198 value3@hi-ib.com

표1. SNT 다이내믹스. 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	3,963	161	259	198	198	610	11.8
2019	3,751	192	238	166	166	501	13.2
2020	3,018	136	131	83	83	251	23.5
2021	3,360	206	809	590	590	1,774	5.1
2022	4,080	258	293	230	230	692	13.5
2023	4,860	416	582	495	495	1,489	10.3
2024E	5,486	538	687	550	550	1,654	10.5

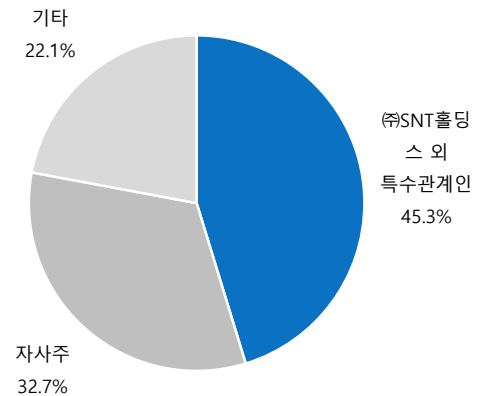
자료: SNT다이내믹스, 하이투자증권 리서치본부

그림1. SNT다이내믹스 매출 구성(2023년 기준)



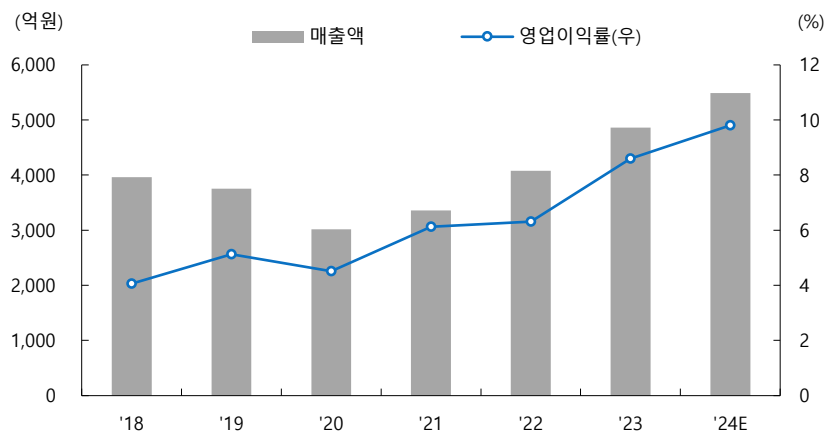
자료: SNT다이내믹스, 하이투자증권 리서치본부

그림2. SNT다이내믹스 주주 분포(2023년 12월 31일 기준)



자료: SNT다이내믹스, 하이투자증권 리서치본부

그림3. SNT다이내믹스 실적 추이



자료: SNT다이내믹스, 하이투자증권 리서치본부

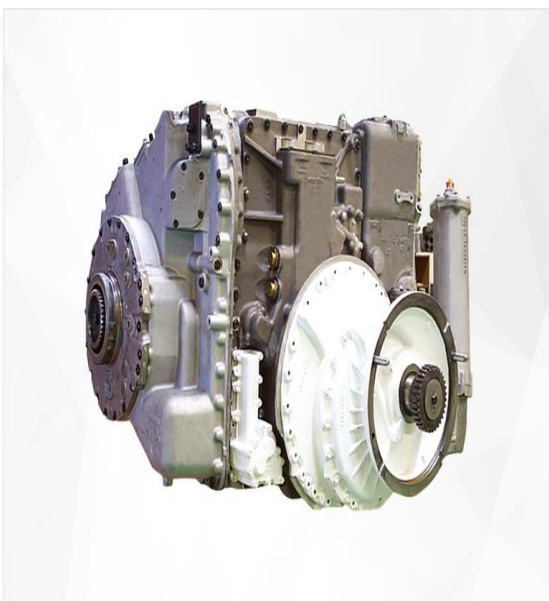
그림4. SNT다이내믹스 EST15K 변속기



- 엔진동력 최대 1650hp
- 차량중량 최대 65ton
- 변속특성 전진 6단, 후진 3단
- 조향특성 무한가변(정유압식 / 동유압 복합조향)
- 제동특성 복합제동장치  
(유체감속기와기계식 디스크브레이크  
결합방식)
- 적용차량 전차

자료: SNT다이내믹스, 하이투자증권 리서치본부

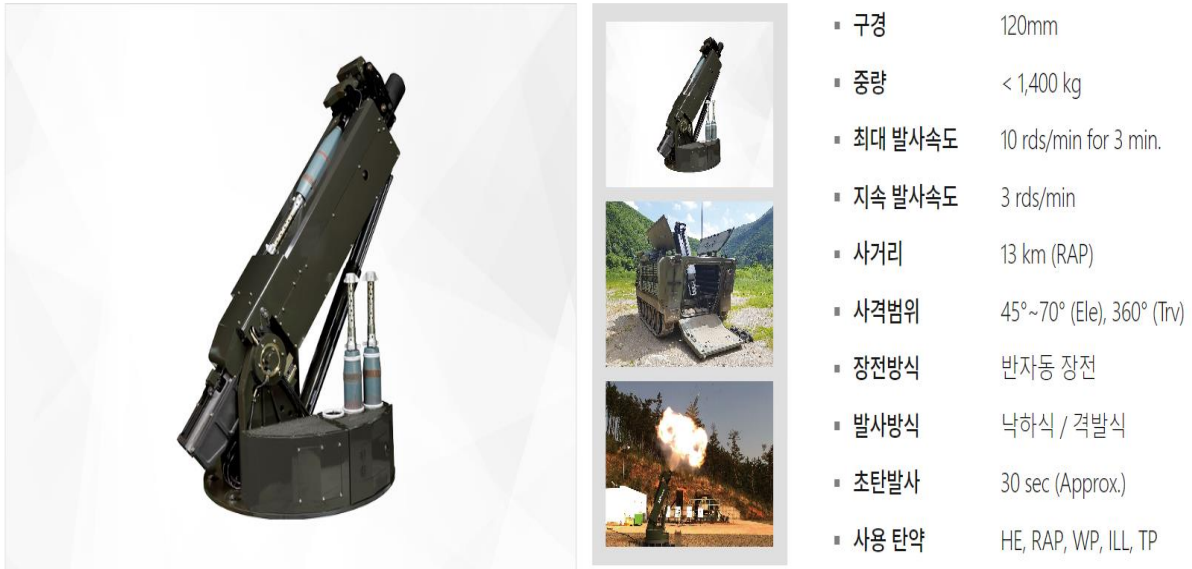
그림5. SNT다이내믹스 X1100-5A3 변속기



- 엔진동력 최대 1500hp
- 차량중량 45ton~60ton
- 변속특성 전진 4단, 후진 2단 자동변속
- 조향특성 무한가변, 정유압식
- 제동특성 내장형, 습식, 다판 브레이크, 유압-기계식
- 적용차량 K9 자주포, K10 탄약운반장갑차

자료: SNT다이내믹스, 하이투자증권 리서치본부

그림6. SNT다이내믹스 120mm 박격포(KM120)



자료: SNT다이내믹스, 하이투자증권 리서치본부

그림7. LAH(Light Armed Helicopter)에 부착된 터렛형 기관총 시스템(TGS)



자료: 한국항공우주, 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

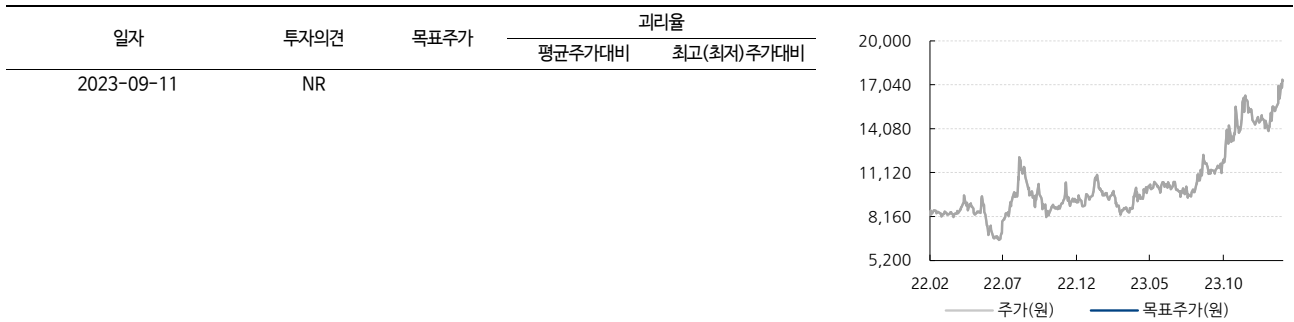
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2019	2020	2021	2022	(십억원, %)	2019	2020	2021	2022
유동자산	411	384	448	471	매출액	375	302	336	408
현금 및 현금성자산	57	43	16	16	증가율(%)	-5.3	-19.6	11.3	21.5
단기금융자산	186	200	288	253	매출원가	337	270	295	352
매출채권	57	43	37	62	매출총이익	39	32	41	56
재고자산	88	88	86	130	판매비와관리비	19	18	21	30
비유동자산	430	449	431	460	연구개발비	-	-	-	4
유형자산	372	282	277	281	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1	1	1	1	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	841	833	880	931	영업이익	19	14	21	26
유동부채	106	121	124	183	증가율(%)	19.5	-29.2	51.1	25.1
매입채무	36	37	35	45	영업이익률(%)	5.1	4.5	6.1	6.3
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	4	4	4	4
유동성장기부채	0	0	0	0	이자비용	1	1	0	0
비유동부채	118	115	102	88	지분이익(손실)	0	-	0	-3
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	1	1	0
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	24	13	81	29
부채총계	224	236	227	272	법인세비용	7	5	22	6
자배주주지분	617	597	653	659	세전계속이익률(%)	6.4	4.3	24.1	7.2
자본금	86	86	86	86	당기순이익	17	8	59	23
자본잉여금	7	7	7	7	순이익률(%)	4.4	2.8	17.6	5.6
이익잉여금	578	576	628	643	자배주주귀속 순이익	17	8	59	23
기타자본항목	-11	-12	1	-7	기타포괄이익	-2	0	13	-8
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	15	9	72	15
자본총계	617	597	653	659	자배주주귀속총포괄이익	15	9	72	15

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2019	2020	2021	2022		2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	33	53	2	19	주당지표(원)				
당기순이익	17	8	59	23	EPS	501	251	1,774	692
유형자산감가상각비	12	10	7	6	BPS	20,278	20,182	22,173	22,356
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	1,071	731	2,996	1,331
지분법관련손실(이익)	0	-	0	-3	DPS	300	300	400	500
투자활동 현금흐름	-26	-38	-3	-10	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	1	3	10	7	PER	13.2	23.5	5.1	13.5
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.4	0.3	0.5	0.5
금융상품의 증감	0	-	0	-	PCR	6.2	8.1	3.0	7.0
재무활동 현금흐름	-12	-28	-26	-9	EV/EBITDA	7.0	8.2	10.7	9.5
단기금융부채의증감	-6	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	2.7	1.4	9.4	3.5
자본의증감	0	-16	-18	-	EBITDA이익률	8.3	7.9	8.3	8.0
배당금지급	-5	-12	-7	-9	부채비율	36.3	39.5	34.7	41.3
현금및현금성자산의증감	-5	-14	-27	0	순부채비율	-39.4	-40.6	-46.4	-40.8
기초현금및현금성자산	62	57	43	16	매출채권회전율(x)	6.6	6.0	8.3	8.2
기말현금및현금성자산	57	43	16	16	재고자산회전율(x)	4.4	3.4	3.9	3.8

자료 : SNT다이내믹스, 하이투자증권 리서치본부

## SNT다이내믹스 투자 의견 및 목표주가 변동추이



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

## 종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

## [투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-