

STX엔진 (077970)

K9 엔진개발이 중동수출 첨병역할 ⇒ 수주 레벨업

방산용/선박용/발전용 디젤엔진 및 방산용 전자통신장비 전문 제조업체

동사는 방산용/선박용/발전용 디젤엔진 및 방산용 전자통신장비 전문 제조업체이다. 1976년 쌍용중기로 시작하여 1980년 쌍용중공업으로 상호 변경, 2001년 쌍용그룹으로부터 계열 분리되면서 STX로 개칭되었고, 2004년 기존 STX를 지주회사로 두고 디젤엔진 등 사업부문을 분할하여 현재의 STX엔진으로 상호가 변경되었다.

2014년 이후 STX그룹으로부터 계열 분리되면서 최대주주가 한국산업은행이 되었으며, 2018년에 현재 최대주주인 유암코PF가 인수하였다.

동사는 민수(조선소와 발전소 등에 선박용 및 발전기용 디젤엔진), 특수(육군과 해군 등에 육상용 및 해상용 방산엔진), 전자통신(방산용 전자통신장비) 등 3개 사업부문으로 구성되어 있다.

한화에어로스페이스의 K9 자주포 등 수주가 증가함에 따라 이와 관련된 동사 수주 증가 중 ⇒ 올해 매출 상승 뿐만 아니라 수익성 개선 가속화

동사는 육군의 주력인 K1계열 전차, K9자주포 및 해군, 해경의 함정(구축함, 고속정, 경비정 등)에 탑재되는 특수고속엔진을 설계, 제조, 판매, 정비 등의 서비스를 제공하고 있다.

이러한 환경하에서 2022년 8월 한화에어로스페이스가 폴란드항으로 K9 자주포 212문에 대한 1차 공급계약을 체결함에 따라 지난해 5월 동사는 한화에어로스페이스와 폴란드 수출사업 엔진조립체 외 2종 물품 공급계약을 1,002억원 규모로 체결하였다.

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

이와 같이 한화에어로스페이스의 K9 자주포 등 수주가 증가함에 따라 이와 관련된 동사의 수주도 증가하고 있다. 이러한 수주 증가에 힘입어 지난해에 이어 올해의 경우도 매출 상승 뿐만 아니라 수익성 개선이 가속화 될 것이다.

K9 자주포 엔진개발이 중동수출 첨병역할 하면서 동사 수주 레벨업 될 듯

그 동안 K9 자주포는 독일 MTU사의 라이선스를 활용하여 동사가 국내에서 생산한 MT881엔진을 탑재하였다. 그러나 지난 2020년 아랍에미리트(UAE)와의 K9 자주포 수출 협상이 계약 성사 직전 독일의 대중동 무기 금수 조치로 무산됨에 따라 2021년 5월에 동사는 K9 자주포 엔진 국산화 업체에 선정되면서 개발에 들어갔다.

한편, 지난 2022년 2월 한화에어로스페이스가 이집트항으로 K9 자주포 등에 대하여 2조원 규모로 공급계약을 체결함에 따라 올해 1월 동사는 한화에어로스페이스와 이집트 수출사업 엔진조립체 물품 공급계약을 1,285억원 규모로 체결하였다.

이러한 이집트에 대한 K9 자주포 수출을 위하여 목표된 시기보다 1년 빨리 동사는 1000마력급 SMV 1000 엔진을 개발함에 따라 현재 K9 자주포에 탑재해 장거리 주행 테스트 등을 진행하고 있다. 이에 따라 올해 하반기부터 SMV 1000 엔진이 탑재된 K9 자주포 등의 이집트 공급이 가시화 될 것으로 예상된다.

무엇보다 이와 같은 동사의 SMV 1000 엔진 개발로 인하여 이집트 뿐만 아니라 발주를 취소한 UAE, 신형 자주포에 관심이 있는 사우디아라비아 등에서 K9 자주포 등을 도입할 가능성이 높아졌다. 이렇듯 동사의 K9 자주포 엔진개발이 중동수출 첨병역할을 하면서 동사 수주 등이 레벨업 될 수 있는 계기가 마련될 수 있을 것이다.

Company Brief

NR

액면가	2,500원
종가(2024.03.08)	12,860원

Stock Indicator

자본금	69십억원
발행주식수	2,301만주
시가총액	296십억원
외국인지분율	0.0%
52주 주가	11,300~15,660원
60일평균거래량	24,436주
60일평균거래대금	0.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.8	8.2	-6.7	-4.3
상대수익률	7.5	1.7	-12.0	-14.5

Price Trend



FY	2019	2020	2021	2022
매출액(십억원)	611	587	493	544
영업이익(십억원)	30	14	4	-9
순이익(십억원)	20	21	1	-27
EPS(원)	737	747	36	-965
BPS(원)	8,586	9,635	10,268	9,410
PER(배)	9.2	9.8	264.1	
PBR(배)	0.8	0.8	0.9	1.4
ROE(%)	8.9	8.2	0.4	-9.8
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	8.8	16.4	26.3	82.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

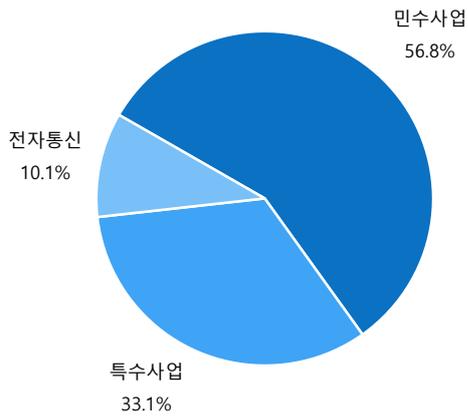
이상현 2122-9198 value3@hi-ib.com

표1. STX 엔진. 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	5,773	313	242	279	279	1,009	6.7
2019	6,106	300	142	204	204	737	9.2
2020	5,867	143	172	206	206	747	9.8
2021	4,935	36	-21	10	10	36	264.1
2022	5,440	-88	-284	-267	-267	-965	-
2023	6,304	189	77	57	57	206	57.5
2024E	6,853	336	251	188	188	680	18.9

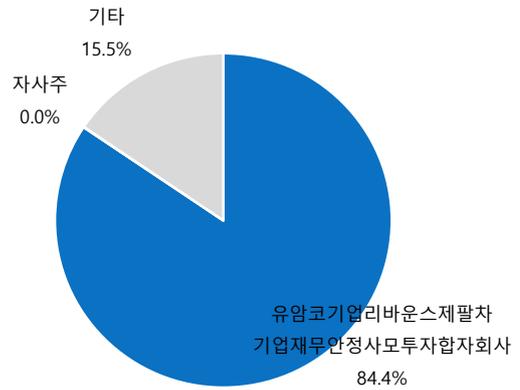
자료: STX엔진, 하이투자증권 리서치본부

그림1. STX엔진 매출 구성(2023년 3분기 누적기준)



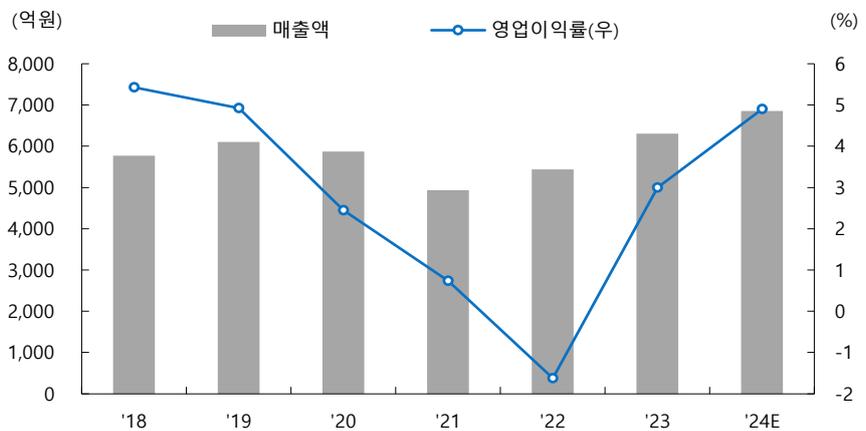
자료: STX엔진, 하이투자증권 리서치본부

그림2. STX엔진 주주 분포(2023년 12월 31일 기준)



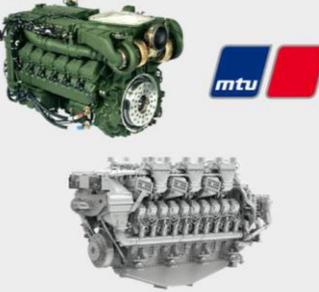
자료: STX엔진, 하이투자증권 리서치본부

그림3. STX엔진 실적 추이



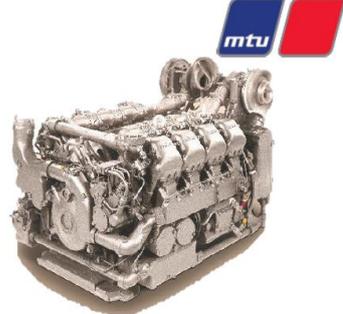
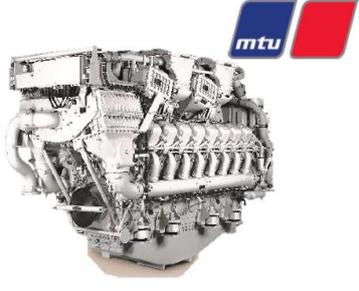
자료: STX엔진, 하이투자증권 리서치본부

그림4. STX엔진 사업부문

민수용 엔진(디젤, 가스)	방산용 디젤엔진	전자통신장비
		
<ul style="list-style-type: none"> • MAN : 560 대 (400만 HP) • CUMMINS : 500 대 (30만 HP) 	<ul style="list-style-type: none"> • MTU : 600 대 (100만 HP) 	<ul style="list-style-type: none"> • Radar : 100식 • Sonar : 100식 • Satellite Comm. Sys' 등

자료: STX엔진, 하이투자증권 리서치본부

그림5. STX엔진 방산용 엔진

<p>해상용 엔진 STX-mtu</p> <p>해군의 구축함, 호위함,초계함,고속함(정), 지원함과 해경 경비함의 주기,보기엔진</p> <ul style="list-style-type: none"> - 고속 4행정 주기 엔진 - 고속 4행정 발전용 엔진 		<p>정비 부품/서비스</p> <p>엔진 정비/수리, 부품/서비스 제공</p>
	<p>육상용 엔진 STX-mtu</p> <p>육군 K2/K1A1전차, K9/K55 자주포, K10/K56 탄약운반차 등</p> <ul style="list-style-type: none"> - 고속 4행정 주기 엔진 	

자료: STX엔진, 하이투자증권 리서치본부

그림6. STX엔진 SMV 1000 엔진



산업통상자원부 소재부품기술개발사업

SPECIFICATION

Rated Power	735 kW (1,000 hp) @ 2,700 RPM
Max. Torque	3,030 Nm @ 2,000 rpm
Bore x Stroke	144 x 140 mm
Fuel Injection	Pump Line Nozzle Direct Injection
Dimension (L x W x H)	1426 x 1250 x 1210 mm
Dry Weight	1,478 kg
Application Target	K9 SPH, K10 ARV

자료: STX엔진, 하이투자증권 리서치본부

그림7. STX엔진 전자통신 장비

수중음파 탐지체계 (Sonar)

- 음파 이용 수중 물체 탐지 체계 개발로 함정 및 잠수함에 운용
- 예인음탐기/어뢰대항 (TASS/TACM)
 - 잠수함용 선체부착형 능/수동센서



전술통신

- 전파 이용 원거리 통신용 체계 개발로 함정 및 육상 설치 운용
- 군위성 통신체계
 - 수상함용 위성단말
 - 함정/고정형 다기능 무전기 구성품



전파탐지(Radar)

- 전파 이용 해상/공중 표적 탐지하는 체계 개발로 함정 및 육상기지 운용
- 전투함용 대함 레이더
 - 해안감시 레이더
 - 육상용 탐색 레이더



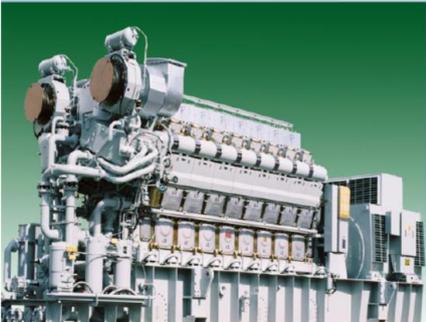
자료: STX엔진, 하이투자증권 리서치본부

그림8. STX엔진 선박용 엔진

<p>저속&중속엔진 STX-MAN ES</p> <p>선박용 주기관 & 발전기SET</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2행정 엔진 (소형 Bore) - 4행정 엔진 (Diesel, Dual Fuel) 		<p>부품/서비스</p> <p>엔진 제조 노하우+글로벌 네트워크 최상의 부품/서비스 제공</p> <ul style="list-style-type: none"> - 엔진 주요 부품/소모품 공급 - 운영/보수, 개조 등 토탈 서비스 - 친환경 및 성능개선 솔루션 제공
	<p>고속 엔진 STX-Cummins</p> <ul style="list-style-type: none"> - 소형 선박 추진 및 주 발전용 - 중대형 선박 비상발전용 - 철도차량용 	

자료: STX엔진, 하이투자증권 리서치본부

그림9. STX엔진 산업용 엔진

<p>디젤엔진 발전</p> <p>섬지역, 오지 전기공급 및 공장 및 병원 등 비상용 발전설비</p> <ul style="list-style-type: none"> - STX-MAN, Niigata 중속엔진 설비 - Cummins, mtu 등 고속엔진 설비 		<p>가스터빈 발전</p> <p>병원, 은행, 데이터센터 등 일시적 정전 시 비상용 전기 생산 설비</p> <ul style="list-style-type: none"> - 소형 가스터빈 발전설비 - 이동형 발전차
	<p>가스엔진 발전</p> <p>친환경 수요 대응을 위해 STX-Niigata 협력 개발한 순수 가스엔진 설비</p> <ul style="list-style-type: none"> - STX-Niigata 가스엔진 발전 설비 	

자료: STX엔진, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

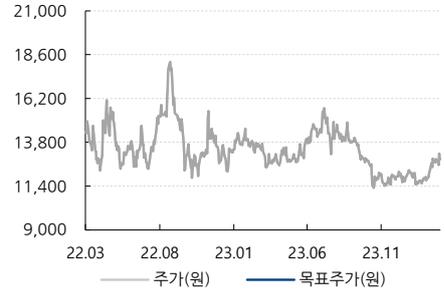
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2019	2020	2021	2022	(십억원, %)	2019	2020	2021	2022
유동자산	439	439	427	468	매출액	611	587	493	544
현금 및 현금성자산	64	113	105	88	증가율(%)	5.8	-3.9	-15.9	10.2
단기금융자산	14	5	2	9	매출원가	544	532	452	507
매출채권	110	134	93	97	매출총이익	67	55	41	37
재고자산	197	152	182	189	판매비와관리비	36	41	38	46
비유동자산	389	371	410	385	연구개발비	2	2	3	3
유형자산	273	272	295	278	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	15	11	11	9	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	828	809	837	853	영업이익	30	14	4	-9
유동부채	355	481	491	540	증가율(%)	-4.1	-52.3	-74.6	적전
매입채무	49	47	42	55	영업이익률(%)	4.9	2.4	0.7	-1.6
단기차입금	119	102	258	238	이자수익	2	1	0	1
유동성장기부채	2	163	2	2	이자비용	15	12	8	8
비유동부채	236	62	63	53	지분이익(손실)	0	-1	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-1	2	1	8
장기차입금	170	1	-	-	세전계속사업이익	14	17	-2	-28
부채총계	591	543	554	593	법인세비용	-6	-3	-3	-2
지배주주지분	237	266	284	260	세전계속이익률(%)	2.3	2.9	-0.4	-5.2
자본금	69	69	69	69	당기순이익	20	21	1	-27
자본잉여금	349	349	349	349	순이익률(%)	3.3	3.5	0.2	-4.9
이익잉여금	-459	-397	-396	-420	지배주주귀속 순이익	20	21	1	-27
기타자본항목	278	245	262	262	기타포괄이익	-3	9	17	4
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	17	30	18	-23
자본총계	237	266	284	260	지배주주귀속총포괄이익	17	30	18	-23

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2019	2020	2021	2022		2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	73	57	18	27	주당지표(원)				
당기순이익	20	21	1	-27	EPS	737	747	36	-965
유형자산감가상각비	11	12	13	13	BPS	8,586	9,635	10,268	9,410
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	1,403	1,488	649	-538
지분법관련손실(이익)	0	-1	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	14	30	-10	-15	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PER	9.2	9.8	264.1	
무형자산의 처분(취득)	0	0	2	0	PBR	0.8	0.8	0.9	1.4
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	4.8	4.9	14.8	-25.0
재무활동 현금흐름	-73	-39	-17	-28	EV/EBITDA	8.8	16.4	26.3	82.3
단기금융부채의증감	178	177	231	102	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-59	-27	-8	-20	ROE	8.9	8.2	0.4	-9.8
자본의증감	0	-	-	-	EBITDA이익률	6.9	4.8	3.6	1.0
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	248.8	203.7	194.9	227.9
현금및현금성자산의증감	14	49	-9	-16	순부채비율	89.7	55.2	53.9	54.6
기초현금및현금성자산	50	64	113	105	매출채권회전율(x)	4.9	4.8	4.4	5.7
기말현금및현금성자산	64	113	105	88	재고자산회전율(x)	3.0	3.4	3.0	2.9

자료 : STX엔진, 하이투자증권 리서치본부

STX엔진 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-03-04	NR			



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	산업추천 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	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%	-