

SNT다이내믹스 (003570)

2025.01.20

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
2122-9198 value3@imfnsec.com

K2 전차 및 K9 자주포에 힘입어 실적 개선 가속화

[RA] 장호
2122-9194 hojang@imfnsec.com

K2 전차 및 K9 자주포 관련된 물량 본격화로 인하여 동사 실적 개선 가속화 될 듯 ⇒ 향후 방산 관련 주주의 지속성을 기반으로 실적개선 지속성 높아질 듯

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 양산사업이 올해부터 본격화 될 것이다.

K2 전차 2·3차 양산에서는 국산 엔진에 독일 RENK사 변속기를 결합한 파워팩을 적용하였으나, K2전차 4차 양산부터는 동사의 1,500마력 변속기가 적용된다.

다른 한편으로는 한화에어로스페이스의 폴란드향 K9 자주포 물량의 경우 지난해 2분기 6문, 3분기 24문이 인도되었으며, 4분기의 경우 30문 이상으로 증가할 것으로 예상된다. 또한 이집트향 K9 자주포의 경우도 올해부터 매출이 본격화 될 것으로 예상된다.

이와 같이 K2 전차 4차 양산 물량 뿐만 아니라 한화에어로스페이스의 폴란드향, 이집트향 K9 자주포 물량 본격화로 인하여 동사의 실적 개선이 가속화 될 것이다. 무엇보다 향후 방산 관련 주주의 지속성을 기반으로 실적 개선 지속성도 높아질 수 있을 것이다.

향후 주주가 기대되는 폴란드, 루마니아 등의 수출물량에도 적용될 것으로 예상되면서 매출 성장으로 이어질 듯 ⇒ 향후 중동수출 탄력 받을 듯

현대로템의 경우 지난 2022년 폴란드에 K2 전차 1,000대를 납품한다는 기본 계약을 맺었고, 이 가운데 180대에 대해 4.5조 규모로 실행 계약만 체결하고 나머지 820대에 대한 구체적인 납품 계약이 이뤄지지 않았다.

최근 추가 납품 실행에 대한 구체적인 계약 협상이 진행되고 있어서 올해 1분기에 K2 전차 수출 2~1차 실행 계약을 체결할 것으로 예상된다. 무엇보다 향후 2~2차, 2~3차 등에 대한 수주 등도 지속될 것으로 예상된다.

다른 한편으로는 루마니아의 경우 1980년대부터 생산돼 노후화된 TR-85 비조놀을 대체하기 위해 250~300대의 전차 도입을 추진 중에 있다. K2 전차의 가격과 납기 경쟁력 등을 고려할 때 루마니아로부터의 수주 가능성이 높아지면서 두번에 걸쳐서 수주계약이 이뤄질 것으로 예상된다.

이와 같이 동사 변속기가 K2 전차 4차 양산에 적용됨에 따라 향후 주주가 예상되는 현대로템의 폴란드향, 루마니아향 등 수출물량에도 적용될 것으로 예상되면서 매출 성장으로 이어질 수 있을 것이다.

무엇보다 K2 전차 중동수출 등도 보다 더 탄력을 받으면서 첨병역할을 할 것으로 예상된다.

NR

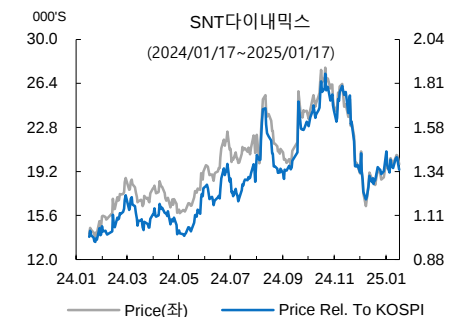
액면가 2,500원
종가(2025.01.17) 19,790원

Stock Indicator

자본금	86십억원
발행주식수	3,325만주
시가총액	658십억원
외국인지분율	6.6%
52주 주가	13,920~27,700원
60일평균거래량	148,586주
60일평균거래대금	3.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.2	-28.0	-5.5	40.2
상대수익률	3.5	-24.8	5.7	36.6

Price Trend



FY	2020	2021	2022	2023
매출액(십억원)	302	336	408	486
영업이익(십억원)	14	21	26	42
순이익(십억원)	8	59	23	50
EPS(원)	251	1,774	692	1,490
BPS(원)	20,182	22,173	22,356	23,609
PER(배)	23.5	5.1	13.5	9.7
PBR(배)	0.3	0.5	0.4	0.6
ROE(%)	1.4	9.4	3.5	7.3
배당수익률(%)	5.1	4.5	5.4	4.9
EV/EBITDA(배)	8.2	10.7	9.5	9.8

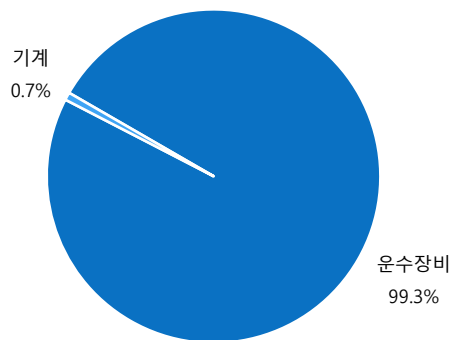
주K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. SNT 다이내믹스 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
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	1,490	9.7
2024E	5,941	969	1,147	901	901	2,710	6.9
2025E	7,032	664	853	672	672	2,021	9.8

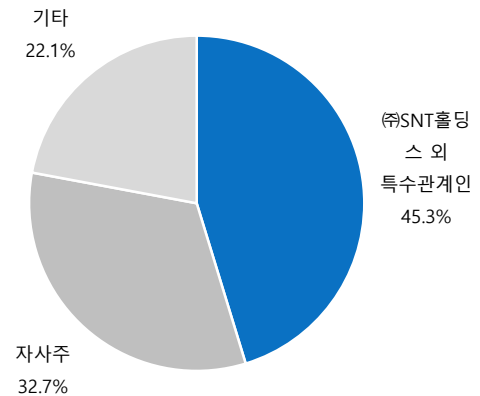
자료: SNT다이내믹스, iM증권 리서치본부

그림1. SNT 다이내믹스 매출 구성(2024년 3분기 누적기준)



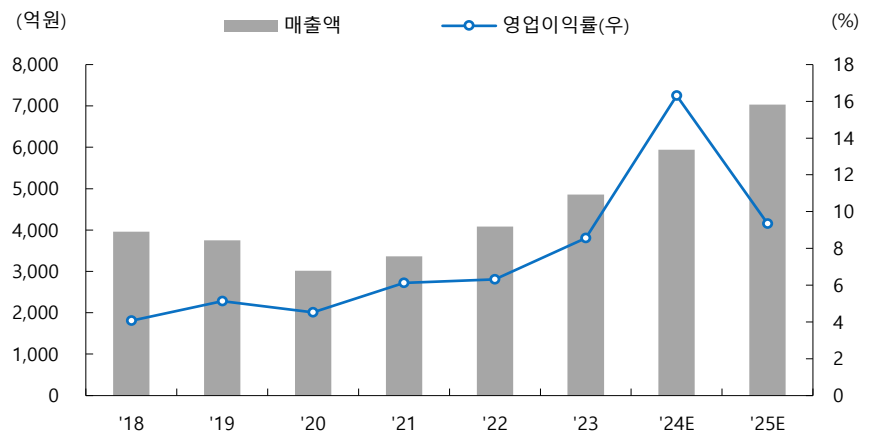
자료: SNT다이내믹스, iM증권 리서치본부

그림2. SNT 다이내믹스 주주 분포(2024년 9월 30일 기준)



자료: SNT다이내믹스, iM증권 리서치본부

그림3. SNT 다이내믹스 실적 추이



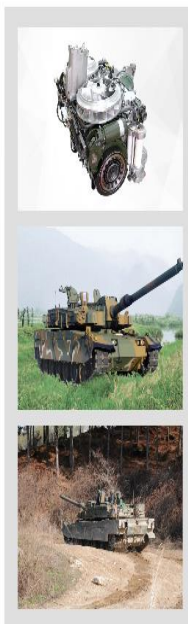
자료: SNT다이내믹스, iM증권 리서치본부

그림4.폴란드에서 포 사격 시험 중인 K2 전차



자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

그림5.SNT 다이내믹스 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

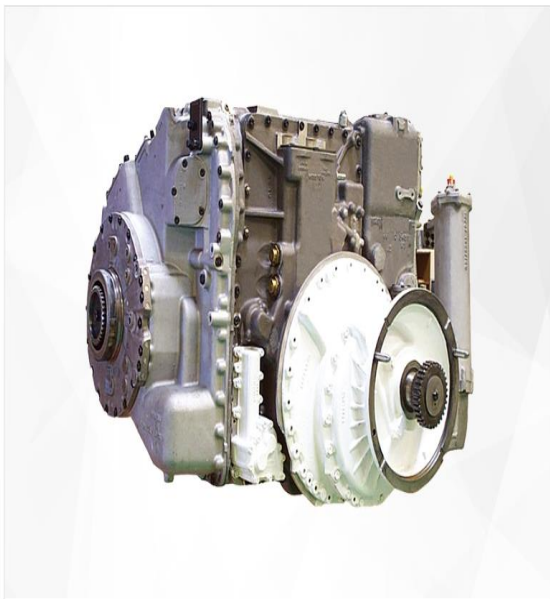
자료: SNT다이내믹스, iM증권 리서치본부

그림6.K9 자주포



자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

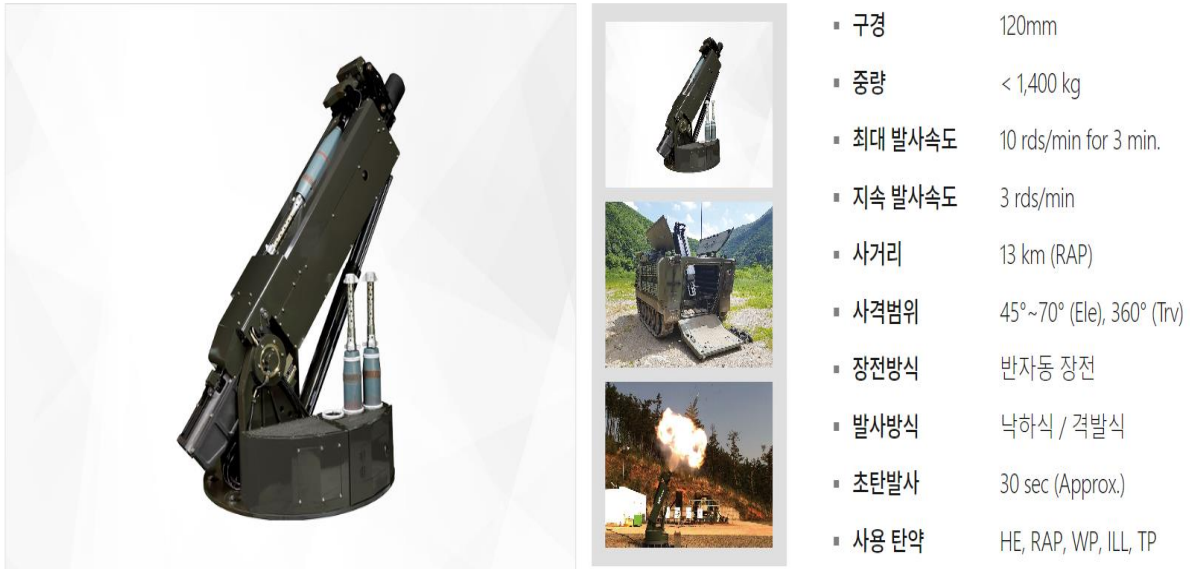
그림7.SNT 다이내믹스 X1100-5A3 변속기



- 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, iM증권 리서치본부

그림8.SNT 다이내믹스 120mm 박격포(KM120)



자료: SNT다이내믹스, iM증권 리서치본부

그림9.SNT 다이내믹스 소형전술차량(LTV) 탑재형 120mm 박격포체계



자료: SNT다이내믹스, iM증권 리서치본부

그림10.LAH(Light Armed Helicopter)에 부착된 터렛형 기관총 시스템(TGS)



자료: 한국항공우주, iM증권 리서치본부

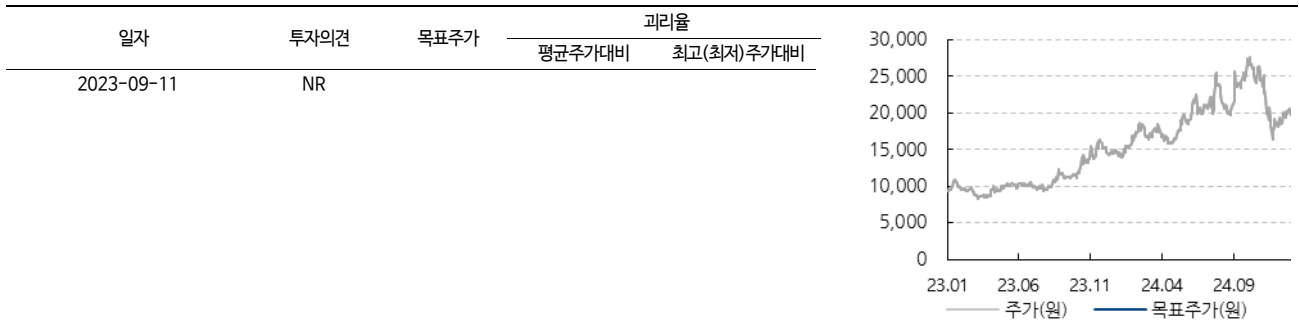
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2020	2021	2022	2023	(십억원, %)	2020	2021	2022	2023
유동자산	384	448	471	587	매출액	302	336	408	486
현금 및 현금성자산	43	16	16	60	증가율(%)	-19.6	11.3	21.5	19.1
단기금융자산	200	288	253	303	매출원가	270	295	352	420
매출채권	43	37	62	103	매출총이익	32	41	56	66
재고자산	88	86	130	111	판매비와관리비	18	21	30	24
비유동자산	449	431	460	470	연구개발비	-	-	4	2
유형자산	282	277	281	295	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1	1	1	4	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	833	880	931	1,057	영업이익	14	21	26	42
유동부채	121	124	183	242	증가율(%)	-29.2	51.1	25.1	61.4
매입채무	37	35	45	44	영업이익률(%)	4.5	6.1	6.3	8.6
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	4	4	4	12
유동성장기부채	0	0	0	1	이자비용	1	0	0	0
비유동부채	115	102	88	114	지분법이익(손실)	-	0	-3	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	1	1	0	0
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	13	81	29	58
부채총계	236	227	272	356	법인세비용	5	22	6	9
자배주주지분	597	653	659	701	세전계속이익률(%)	4.3	24.1	7.2	12.0
자본금	86	86	86	86	당기순이익	8	59	23	50
자본잉여금	7	7	7	7	순이익률(%)	2.8	17.6	5.6	10.2
이익잉여금	576	628	643	680	자배주주귀속 순이익	8	59	23	50
기타자본항목	-12	1	-7	-4	기타포괄이익	0	13	-8	3
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	9	72	15	53
자본총계	597	653	659	701	자배주주귀속총포괄이익	9	72	15	53

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	53	2	19	109	주당지표(원)				
당기순이익	8	59	23	50	EPS	251	1,774	692	1,490
유형자산감가상각비	10	7	6	7	BPS	20,182	22,173	22,356	23,609
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	558	1,994	896	1,704
지분법관련손실(이익)	-	0	-3	0	DPS	300	400	500	700
투자활동 현금흐름	-38	-3	-10	-53	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	3	10	7	12	PER	23.5	5.1	13.5	9.7
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	3	PBR	0.3	0.5	0.5	0.6
금융상품의 증감	-	0	-	-	PCR	10.6	10.7	9.5	9.8
재무활동 현금흐름	-28	-26	-9	-12	EV/EBITDA	8.2	10.7	9.5	9.8
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	1.4	9.4	3.5	7.3
자본의증감	-16	-18	-	-	EBITDA이익률	7.9	8.3	8.0	10.0
배당금지급	-12	-7	-9	-11	부채비율	39.5	34.7	41.3	50.8
현금및현금성자산의증감	-14	-27	0	44	순부채비율	-40.6	-46.4	-40.8	-51.7
기초현금및현금성자산	57	43	16	16	매출채권회전율(x)	6.0	8.3	8.2	5.9
기말현금및현금성자산	43	16	16	60	재고자산회전율(x)	3.4	3.9	3.8	4.0

자료 : SNT다이나믹스, iM증권 리서치본부

SNT다이내믹스 투자이견 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.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 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 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%