

SNT다이내믹스

(003570)

K2 전차 변속기 국산화 밸류 레벨업의 시작점

동사 변속기 K2 전차 4차 양산 적용 가능성 높아짐 ⇒ 향후 K2 전차 수출물량에 적용되면서 실적 개선 가속화 될 듯(ft. 중동수출 탄력 받을 듯)

튀르키예가 3세대 주력전차(MBT)인 뉴 알타이(New Altay)에 대하여 동사의 1,500마력 자동변속기를 탑재하기로 결정하였다. 이에 따라 지난해 1월 동사는 튀르키예 전차체계업체인 BMC와 오는 2027년까지 약 921억원, 이후 추가 옵션구매 계약조항으로 2030년까지 약 1,750억원 등을 포함하여 총 2,671억원 규모로 수출계약을 체결하였다.

다른 한편으로는 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.

지난 K2 전차 2차 양산을 앞두고 당시 동사의 자동변속기 탑재를 검토하였다. K2 전차에 사용될 1,500마력 국산 변속기의 내구도 검사 기준은 306시간, 9,200km 연속 가동인데, 그 당시 내구도 평가에서 237시간, 7,110km를 기록함에 따라 통과하지 못하였다. 이에 따라 국산 엔진에 독일 RENK사 변속기를 결합한 파워팩을 K2 전차 2·3차 양산에 적용하였다.

이제 K2 전차 4차 양산을 앞두고 지난 4월부터 7월까지 동사의 1,500마력 변속기 내구도 평가가 실시되었다. 기준대비 14시간, 400km가 모자란 시점에 제동장치 블레이드 관련 문제로 시험평가가 중단되었다.

이러한 환경하에서 K2 전차 4차 양산에서 동사 변속기 장착 여부는 향후 개최될 방위사업추진위원회에서 최종 결정될 것으로 예상된다. 내구도 평가 미충족분의 경우 정비대충장비(M/F)용 변속기 5대 무상제공, 전문인력이 상주하는 정비지원센터 운영, 품질보증기간 1~2년 연장, 결함 부품 전 기간 무상보증 등 다수의 품질보증 등으로 보충이 가능할 뿐만 아니라, 동사의 변속기가 튀르키예 뉴 알타이(New Altay) 전차 양산에 적용되고 있다는 점 등을 고려할 때 동사의 변속기가 K2 전차 4차 양산에 적용될 가능성이 높다고 판단된다.

무엇보다 독일제 변속기의 가격과 유지비용 등이 동사 변속기 보다 훨씬 더 높기 때문에 K2 전차 원가 상승이 불가피하다는 점과 더불어 K2 전차 중동수출 기회가 생기더라도 K9 자주포 사례에서 보듯이 독일에서 수출 허가(E/L)를 거부할 가능성이 높다는 점 등이 동사 변속기가 K2 전차 4차 양산에 적용할 수 있는 명분으로 크게 작용할 것이다.

동사 변속기가 K2 전차 4차 양산에 적용된다면 향후 수주가 예상되는 현대로템의 폴란드 K2PL, 루마니아 등의 수출물량에도 적용되면서 매출 성장으로 수익성 개선이 가속화 될 것이다. 무엇보다 K2 전차 중동수출 등도 보다 더 탄력을 받으면서 침병역할을 할 것으로 예상된다.

지난해에 이어 올해 들어서도 방산부문 매출 증가로 수익성 개선 본격화 ⇒ 향후 방산 관련 주주의 지속성을 기반으로 수익성 개선 지속될 듯

동사 실적의 경우 지난해에 이어 올해 상반기에도 방산부문의 증가된 수주잔고를 기반으로 전체 매출에서 차지하는 비중이 상용차부문 보다 방산부문이 커지면서 매출 상승뿐만 아니라 수익성 등이 개선되었다.

향후에도 한화에어로스페이스의 폴란드형 K9 자주포 관련된 매출이 지속되면서 동사의 매출상승을 이끌 것으로 예상된다. 다른 한편으로는 지난 7월 한화에어로스페이스가 루마니아와 K9 자주포 관련하여 13,828억원 규모로 계약을 체결함에 따라 향후 동사 수주증가로 이어질 수 있을 것이다.

Company Brief

NR

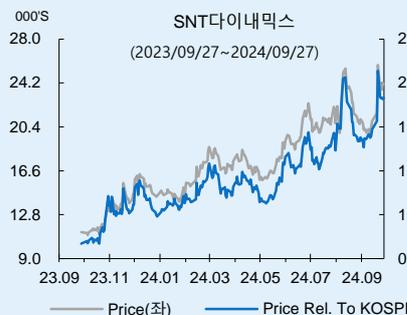
액면가 2,500원
증가(2024.09.27) 24,100원

Stock Indicator

자본금	86십억원
발행주식수	3,325만주
시가총액	801십억원
외국인지분율	7.0%
52주 주가	11,050~25,750원
60일평균거래량	200,115주
60일평균거래대금	4.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.6	11.1	43.9	113.3
상대수익률	17.1	15.9	47.7	105.8

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

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

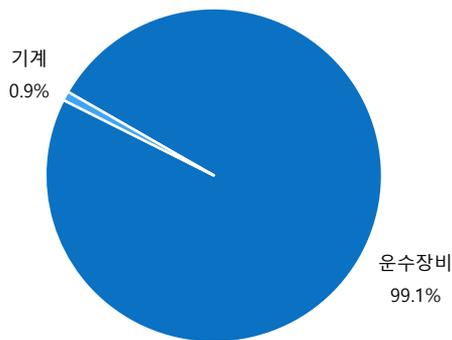
이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

표1. SNT 다이내믹스 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주순이익(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	5,486	921	1,086	837	837	2,517	9.6
2025E	6,032	564	730	562	562	1,690	14.3

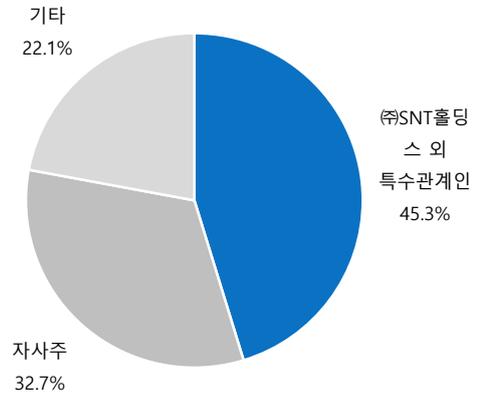
자료: SNT다이내믹스, iM증권 리서치본부

그림1. SNT 다이내믹스 매출 구성 (2024년 2분기 누적기준)



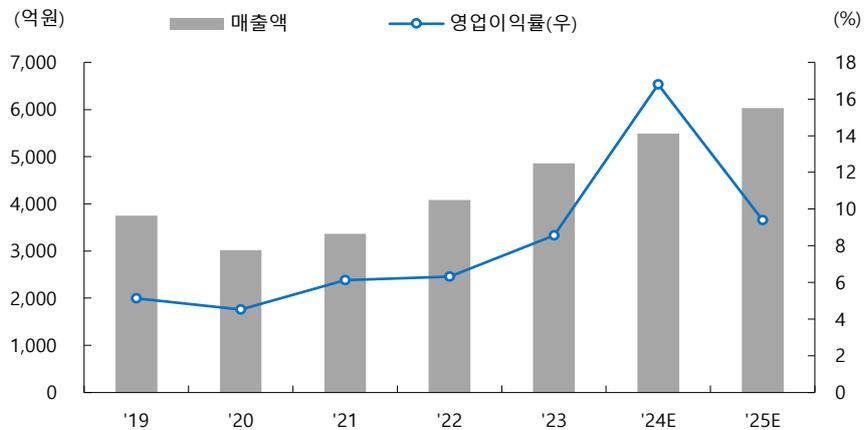
자료: SNT다이내믹스, iM증권 리서치본부

그림2. SNT 다이내믹스 주주 분포 (2024년 6월 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
(유체감속기와의기계식 디스크브레이크 결합방식)
- 적용차량 전차

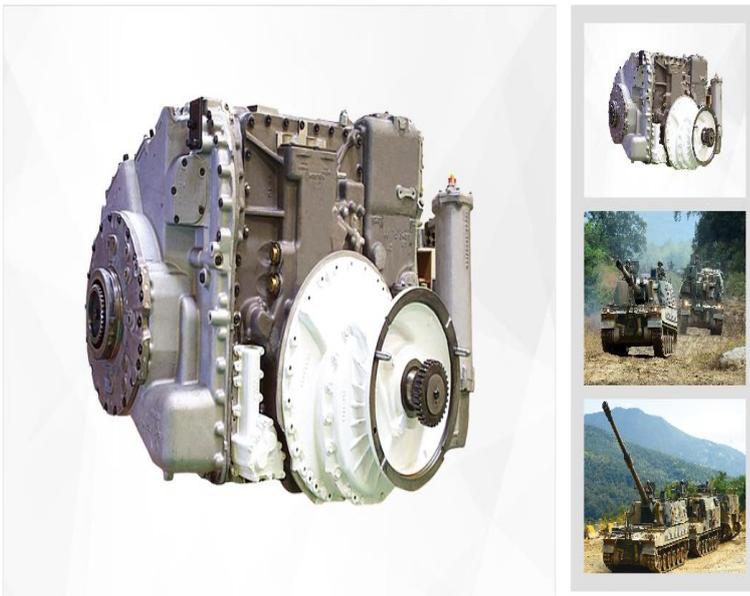
자료: SNT다이내믹스, iM증권 리서치본부

그림6. K9 자주포



자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

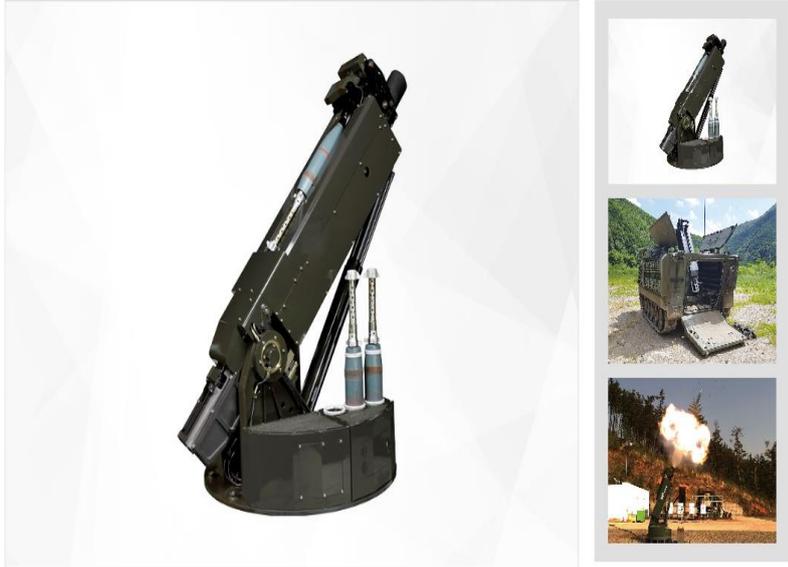
그림7. SNT 다이내믹스 X1100-5A3 변속기



- 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)



▪ 구경	120mm
▪ 중량	< 1,400 kg
▪ 최대 발사속도	10 rds/min for 3 min.
▪ 지속 발사속도	3 rds/min
▪ 사거리	13 km (RAP)
▪ 사격범위	45°~70° (Ele), 360° (Trv)
▪ 장전방식	반자동 장전
▪ 발사방식	낙하식 / 격발식
▪ 초탄발사	30 sec (Approx.)
▪ 사용 탄약	HE, RAP, WP, ILL, TP

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	지분이익(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 : SNT다이내믹스, iM증권 리서치본부

SNT다이나믹스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-09-11	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.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%