

조선/기계
책임연구원 박무현
bossniceshot@etrade.co.kr
02 3779 8967

- 굴삭기 부품 성장은 하반기에도 지속될 전망
- 산업용 감속기 수주실적 견조한 증가추세 지속
- Capa확장을 통한 성장세 지속될 전망

매수	(신규)
목표주가(12M)	N/R
현재가('11/08/17)	10,800원
업종투자 의견	비중확대

Stock Data

KOSPI('11/08/17)	1892.67pt
시가총액	97십억원
발행주식수	9,000천주
액면가	500원
52주 최고가/최저가	11,600/ 7,140원
60일 일평균거래대금	21.8십억원
외국인 지분율	2.9%
배당수익률('10/12)	0.6%
주요주주구성:	
한규석 외 6	60.4%

Company Performance

상대수익률	1 개월	13.9%
	6 개월	-2.3%
	12 개월	18.3%

굴삭기 부품 성장은 하반기에도 지속될 전망

우림기계는 두산모트를 중심으로 굴삭기용 주행감속기(ER) 실적 성장이 지속되고 있으며 굴삭기부품 수주실적은 하반기로 갈수록 더욱 늘어날 것으로 예상된다. 상반기 굴삭기부품 수주실적은 245억원 수준인데 하반기에는 300억원을 상회하는 수주 실적을 달성할 전망이다. 계절적인 요인으로 하반기 건설기계시장은 비수기에 해당 되지만 우림기계는 두산모트를 중심으로 실적성장세가 이어지고 있는 것으로 판단 된다.

산업용 감속기 수주실적 견조한 증가추세 지속

산업용 감속기(WR) 수주실적은 올해 상반기 160억원을 달성했고 하반기에도 160 억원 수준을 달성할 것으로 예상된다. 산업용 감속기는 미국을 중심으로 수출실적이 올해 들어 늘어나고 있어 수익성이 개선되고 있으며 국내 수요로는 제철설비용 대형 감속기 수요가 증가되고 있는 것으로 판단된다. 이에 따라 산업용 감속기 분야도 내년으로 갈수록 성장세는 지속될 것으로 기대된다.

Capa확장을 통한 성장세 지속

현재 우림기계는 국내 2공장 신설과 창원공장 조정을 통해 생산능력을 확충할 계획 이며 중국 강음지역에 굴삭기용 감속기 공장 설립을 진행하고 있다. 국내 2공장은 풍력 및 산업용 감속기 생산라인으로 사용되며 기존 창원공장은 굴삭기용 감속기만 생산하게 될 예정이다. 이에 따라 굴삭기부품 생산능력은 600억원에서 내년이면 1,000억원으로 늘어날 예정이며 내년 굴삭기부품 예상 매출액은 800억원 수준이 될 것으로 예상된다. 이와 더불어 중국 강음 공장은 두산모트를 중심으로 부품공급을 시작할 예정이며 향후에는 매출처를 중국 로컬업체로 확대시킬 것으로 기대된다.

Valuation Summary

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2009	442	100	102	86	1,023	-21.6	124	10.9	6.9	1.8	15.3
2010	503	67	80	64	716	-30.1	107	11.6	5.3	1.2	10.5
2011F	799	125	126	102	1,131	58.3	154	9.5	6.3	1.3	13.9
2012F	1,098	188	190	154	1,711	51.3	218	6.3	4.4	1.1	17.3
2013F	1,219	213	215	174	1,937	13.2	243	5.6	4.0	0.9	16.4

자료: 이트레이드증권 리서치센터 (K-IFRS연결기준)

수주 증가와 생산능력 확충으로 성장세 지속

굴삭기부품 수요는 생산능력을 상회하고 있어 생산능력확충은 점진적으로 진행될 전망

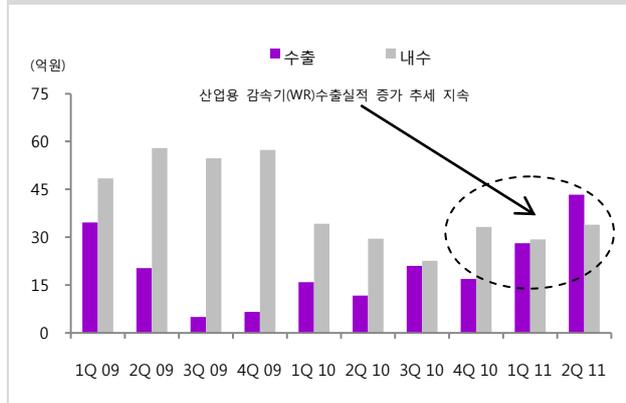
우림기계는 하반기 매출실적은 455억원 수준으로 추정되면 내년 매출실적은 1천억원을 상회할 것으로 예상된다. 우림기계 굴삭기부품 사업은 두산모트롤 성장에 연동되고 있으며 두산모트롤은 두산그룹으로 인수된지 3년째인 지난해부터 실적성장이 가파르게 진행되고 있다. 이에 따라 우림기계는 두산모트롤로의 부품공급을 위해 생산능력을 30%가량 증가시킬 예정이지만 이는 두산모트롤의 요구수준에 미달하고 있는 것으로 판단된다. 이에 따라 우림기계 생산능력은 점진적으로 늘어날 전망이다이며 이에 따른 실적성장도 순차적으로 이어질 것으로 예상된다.

[도표 1] 우림기계 실적 전망

[도표 1] 우림기계 실적 전망							
(단위 : 억원)							
	2010	1Q 11	2Q 11	3Q 11(F)	4Q 11(F)	2011F	2012F
매출액	503	156	188	198	257	799	1,098
산업용 감속기	185	57	77	85	93	313	393
수출	66	28	43	48	52	172	215
내수	120	29	34	37	41	142	178
굴삭기 감속기	318	98	111	113	164	485	705
수출	15	5	8	9	12	34	50
내수	302	94	102	104	151	451	656
발표영업이익	100	23	29	30	44	125	188
영업이익률	22.7	14.5	15.3	15.1	16.9	15.6	17.2
순이자비용	-6.3	-0.7	-0.3	-0.6	-0.3	-1.8	-1.8
세전이익	80	23	29	30	44	126	190
이익률	15.9	14.7	15.4	15.3	17.1	15.8	17.3
순이익	64	18	24	24	36	102	154
이익률	12.8	11.4	12.8	12.4	13.8	12.7	14.0

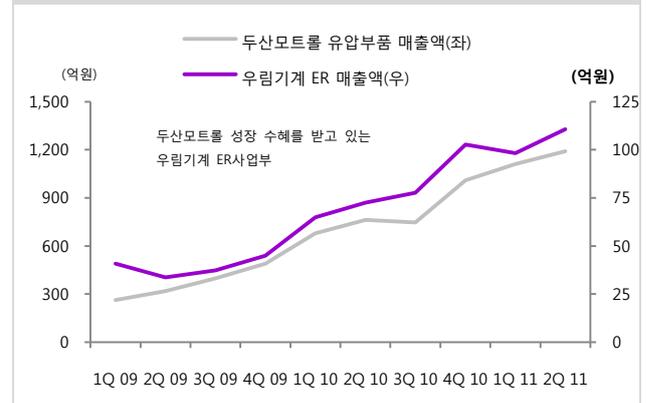
자료: 이트레이드증권 리서치센터 추정

[도표 2] 산업용 감속기 내수 및 수출 실적 추이



자료: 우림기계, 이트레이드증권 리서치센터

[도표 3] 두산모트롤 매출실적과 우림기계 ER매출실적 추이



자료: 우림기계, 두산, 이트레이드증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박무현). 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며, 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7%이상 하락 예상
Report(기업)	BUY (매수)	추정 적정주가 10% 이상 상승 예상
	HOLD (중립)	추정 적정주가 -10%~10% 수익률 예상
	SELL(매도)	추정 적정주가 10% 이상 하락 예상