



# 방위산업, 저성장 시대의 대안



저성장 시대에 방위산업이 주목을 받고 있다. 중국을 비롯한 글로벌 경기둔화가 장기화되면서 성장 잠재력이 있는 분야에 대한 관심이 늘고 있다. 방위산업은 그 대안이 될 수 있다. 안정적인 내수를 바탕으로 수출이라는 성장모멘텀도 지녔다. 탐픽으로 LIG넥스원, 한화테크윈을 제시하고 중소형 관심주로 S&T중공업과 대양전기공업을 추천한다.

이지훈 | 3773-8880



## 기계(방위산업)

# 방위산업, 저성장 시대의 대안

## 비중확대(유지)

### Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

### SK Coverage

종목	투자의견	목표주가	Top Picks
한국항공우주	매수	110,000 원	
LIG 넥스원	매수	140,000 원	○
한화테크윈	매수	46,000 원	○
현대로템	매수	20,000 원	
S&T 중공업	매수	20,000 원	
대양전기공업	매수	16,000 원	

저성장 시대에 방위산업이 주목을 받고 있다. 중국을 비롯한 글로벌 경기둔화가 장기화되면서 성장 잠재력이 있는 분야에 대한 관심이 늘고 있다. 방위산업은 그 대안이 될 수 있다. 안정적인 내수를 바탕으로 수출이라는 성장모멘텀도 지녔다. 탐픽으로 LIG 넥스원, 한화테크윈을 제시하고 중소형 관심주로 S&T 중공업과 대양전기공업을 추천한다.

### 방위산업 안정은 내수에서, 성장은 수출에서

저성장 시대에 방위산업이 주목을 받고 있다. 중국을 비롯한 글로벌 경기둔화가 장기화되면서 성장 잠재력이 있는 분야에 대한 관심이 늘고 있다. 방위산업은 그 대안이 될 수 있다. 방위산업에 있어 방위력개선투자를 중심으로 한 국방비가 안정적인 수요처라면, 해외수출 확대는 성장동력이다. 2011년 이후로 해외수출(계약기준, 방위사업청 허가기준)이 급증하면서 방산업체들이 실적개선을 이루는 일등공신이 되고 있다. 아시아와 중동지역의 내전과 영토전쟁, 종교분쟁은 또 하나의 기회요인이 되고 있다.

### 글로벌 경쟁력을 갖춘 한국의 명품무기

한국을 대표하는 방위산업 제품의 현황과 전망을 알아보고 주요 업체를 분석해보았다. 기동/화력분야의 K9, 함정의 인천급 호위함, 항공의 T-50 계열, 유도무기의 현궁, 천궁과 같은 제품은 높은 성능을 보유하고 가격경쟁력까지 갖춘 제품으로 평가된다. 글로벌 방산시장에서의 도약이 기대된다.

### 최선호주는 LIG 넥스원과 한화테크윈

LIG 넥스원과 한화테크윈을 탐픽으로 제시하고 중소형 관심주로 S&T 중공업과 대양전기공업을 추천한다. LIG 넥스원은 실적개선의 본격화와 해외수출모멘텀을 확보, 한화테크윈은 방산을 중심으로 한 사업구조 재편과 장기공급계약 확대에 의한 안정적 실적이 투자포인트이다. S&T 중공업과 대양전기공업은 실적대비 저평가된 밸류에이션 매력이 부각될 것으로 전망된다.

# Contents

1. 방위산업, 안정은 내수에서, 성장은 수출로	3
2. 기동/화력분야	12
3. 함정분야	25
4. 항공분야	34
5. 정밀타격/신특수무기분야	41
<b>개별기업분석</b>	
1) 한국항공우주	50
2) LG 넥스원	58
3) 한화테크윈	66
4) 현대로템	74
5) S&T 중공업	80
6) 대양전기공업	87

## Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 1월 5일 기준)

매수	94.59%	중립	5.41%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

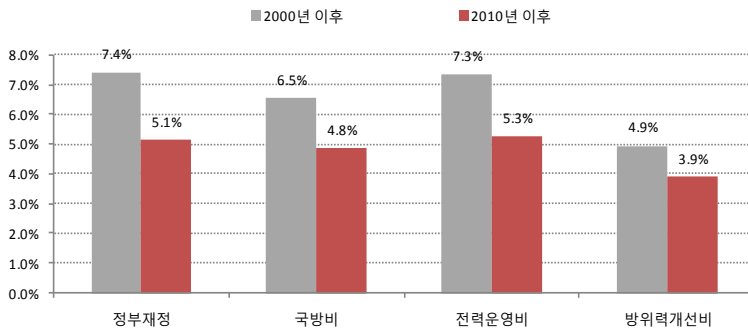
# 1. 방위산업, 안정은 내수에서, 성장은 수출로

## 방위력 개선비의 꾸준한 증가, 안정적 실적을 견인

저성장 시대에 방위산업이 주목을 받고 있다. 중국을 비롯한 글로벌 경기둔화가 장기화되면서 성장 잠재력이 있는 분야에 대한 관심이 늘고 있다. 방위산업 성장의 바로미터인 국방비는 2000년 이후로 연평균성장율이 6.5%에 달한다. 2010년 이후에는 4.8%로 다소 낮아지긴 했지만 안정적인 성장은 이어지고 있다. 국방비는 크게 전력운영비와 방위력개선비로 나누어지는데 방위산업과의 연관성이 높은 쪽은 방위력개선비이다. 신규전력 확보를 위한 무기 구입 및 개발비용으로 쓰이는 방위력개선비는 국방비 증가율보다는 낮지만 2000년 이후로 4.9%의 연평균성장률(2010년 이후는 3.9%)을 기록했다. 결국 국방비를 좌우하는 정부의 재정지출이 감소하지 않는 한 방위산업에 대한 지출확대는 지속될 것이다. 참고로 1980년 이후로 국방비가 감소한 적은 IMF 사태 직후인 1999년이 유일하다.

국방비 등 연평균 성장률 비교

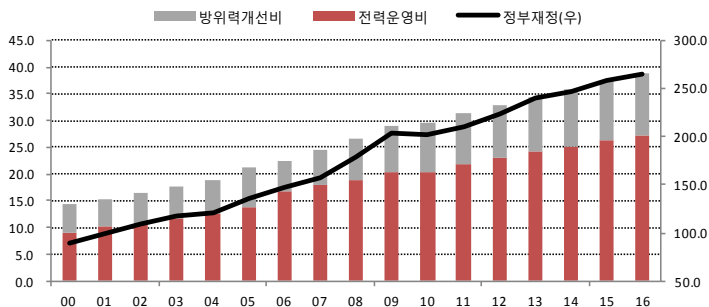
(단위: %)



자료: 국방부 e-나라지표

## 방위력 개선비, 전력운영비 추이

(단위: 조원)



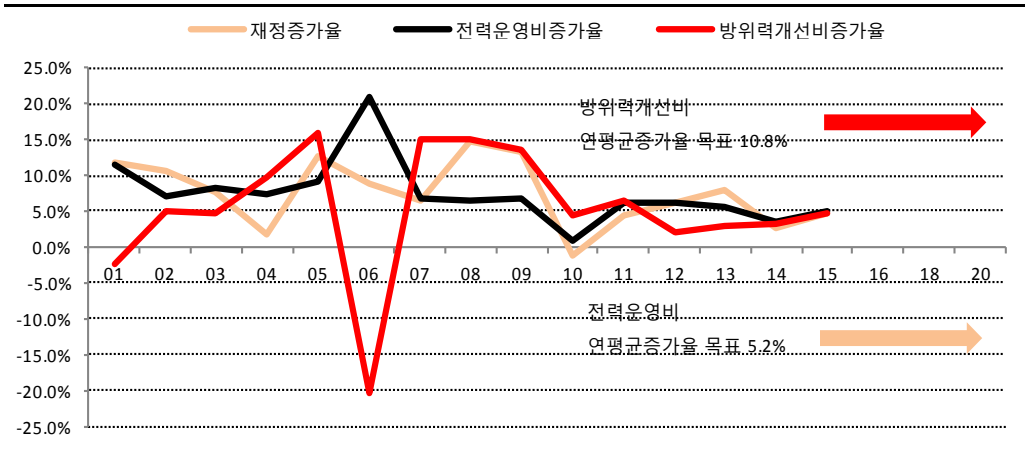
자료: 국방부 e-나라지표

지난 4월 국방부가 발표한 2016~2020 국방중기계획을 보면 방위력개선비의 비중확대로 방위산업의 성장성은 한층 더 높아질 전망이다. 중기계획은 2020년까지 232.5조원을 투입하여 국방정책목표 달성과 방위력 증강을 도모하는데 있다. 이중에서 전력운영비는 155.4조원(연평균 5.2%증가), 방위력개선비 77.1조원(연평균 10.8%증가)을 제시하였다. 물론 정부의 세입증가 제한으로 계획이 온전히 실행되기는 쉽지 않다.

특히 방위력개선비의 증가폭이 10.8%에 달할 것으로 전망했는데, 방위력개선폭이 컸던 두 번의 시기(1984~1988년, 2005~2009년)는 정부재정지출 여건이 넉넉했던 시기이다. 실제로 국방부가 정부에 제출한 2016년 방위력개선비는 전년대비 12.4% 증가한 12조 3,754억원이었지만 정부의 확정안은 6.1%증가한 11조 6,803억원에 그쳤다. 그렇지만 국방부의 방위력 개선의지가 크다는 것을 확인한 것만으로도 의미가 있다.

방위력개선비, 전력운영비 성장률 추이

(단위: %)



자료 e-나라지표

2016~2020 국방중기계획에 포함된 방위력개선비의 주요 내용을 살펴보면, 자주적 방위태세 확립을 위한 핵심능력 강화를 위해 가장 많은 비용이 집행되며, 이 분야의 핵심은 함정과 항공기, 기동전력의 신규도입과 성능개량이다. 북한 지역을 감시하고 유사시 발사이전에 타격할 수 있는 Kill Chain 과 북한 미사일이 지상에 도달하기 전에 요격할 수 있는 KAMD 에도 각각 6.0 조원, 2.7 조원이 집행된다. 국방 R&D 예산을 현행 6.5%에서 8.4%로 확대하는 것과 국방기술 민간이전 및 방산수출규모 확대지원은 방산업체에게는 긍정적인 요인이다.

**2016~2020 국방중기계획**

구분	예산	비고
<b>북한 전면전 및 국지도발을 억제</b>		
1. Kill Chain체계 구축	6.0조원	북한 전 지역을 실시간 감시 및 식별하고 타격할 수 있는 능력 확보 (위성, 정찰용 무인기, 장거리공대지유도탄, 중거리공대지유도무기 등)
2. KAMD 체계 구축	2.7조원	북한 미사일이 지상에 도달하기전 요격 능력 확보 (패트리엇 성능개량, 중거리지대공유도무기, 조기경보레이더 등)
3. 국지도발 및 전면전 대비능력	1.8조원	북한의 도발을 억제하고 도발시 응징할 수 있는 감시 및 타격능력 (군단 UAV능력보강, 신형탐지레이더, 원격사격통제체계 등)
<b>국방개혁 추진 위한 필수전력 확보</b>		
1. 감시정찰과 지휘통제 능력 확충	5.1조원	감시정찰 능력 보강과 데이터 전송이 가능한 지휘통제 체계 구축 (사단 정찰용 UAV, 전술정보통신체계(TICN), 차기 열상감시장비 등)
2. 대대급 이하 전투력 향상	2.4조원	휴대용 감시장비 보급과 실시간 타격 능력 향상 (다기능관측경, 7.62mm기관총, 개량형 81mm박격포 등)
3. 병력구조 재편 및 시설소요 적기 반영	1.3조원	국방개혁 추진을 위해 부대개편 시설요소를 적기에 구축
<b>자주적 방위태세 확립을 위한 핵심능력 강화</b>		
1. 한반도 감시/전장 가시화 능력	1.1조원	
2. 기동전 수행을 위한 기동/타격 능력 확보	5.4조원	전술, 전투차량 전력화 등 보병대대 기동성 및 생존성 향상 (차륜형전술차량, 대형공격헬기, K9자주포 성능개량 등)
3. 해양통제 및 상륙작전 능력 확보	11.1조원	수상함과 잠수함의 성능향상 등 해상작전 능력 보강 (차기상륙함, 장보고 잠수함, 차기호위함 등)
4. 공중우세 및 중심지역 정밀타격 능력 확보	12.1조원	스텔스 기능, 공중급유 능력 확보 등 확장된 작전능력 구축 (차기전투기(F-X), 공중급유기, 다목적 정밀유도핵탄탄 등)
5. 생존성 보장 및 전쟁지속능력 확충	0.4조원	
<b>창조형 국방R&amp;D 구현 및 방위산업 활성화</b> 17.9조원		
1. 창조적인 연구개발 여건 보장		국방비중 R&D비율 확대와 전력무기 연구인력 확충
2. 민군 협력 활성화를 통한 창조경제 구현		
3. 방산 수출 지속 성장 및 경쟁력 강화 지원		

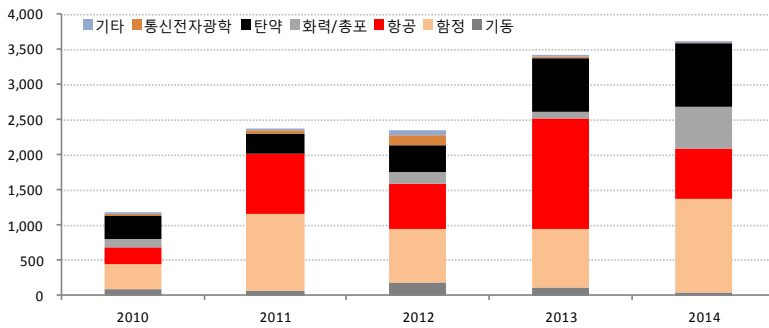
자료: 국방부

## 수출증가는 방산업체의 성장동력

방위산업에 있어 방위력개선비를 중심으로 한 국방비가 안정적인 수요처라면, 해외수출 확대는 성장동력이다. 2011년 이후로 해외수출(계약기준, 방위사업청 허가기준)이 급증하면서 방산업체들이 실적개선을 이루는 일등공신이 되고 있다. 2010년 11.8억 달러에 머물렀던 방산제품 해외수주는 함정과 항공분야의 수출확대에 힘입어 2014년에는 36.1억달러까지 증가하였다. 수출 주력 제품으로는 T-50 고등훈련기, KT-1, 잠수함, K9 자주포, 각종 탄약류가 있다.

방위산업 해외수주 추이

(단위: 백만달러)

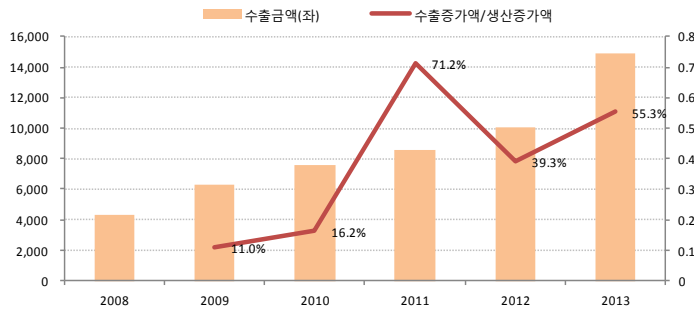


자료: 방위사업청 e-나라지표

국내 방산업체의 실제 생산액을 살펴봐도 수출증대가 미치는 효과를 확인해 볼 수 있다. 2008년 7.6조이던 국내 방산 생산액은 2103년 11.7조원까지 확대되며 연평균 8.8%의 높은 성장률을 기록하였다. 같은 기간 수출금액은 0.43조원에서 1.49조원까지 고속 성장을 했고 연평균성장률도 28.3%에 달했다. 수출비중은 5.6%에서 12.8%까지 높아졌고 수출증가액/생산증가액의 비중도 2012년 39.3%, 2013년에는 55.3%까지 상승하였다.

방산업체의 수출생산액 추이

(단위: 억원 %)

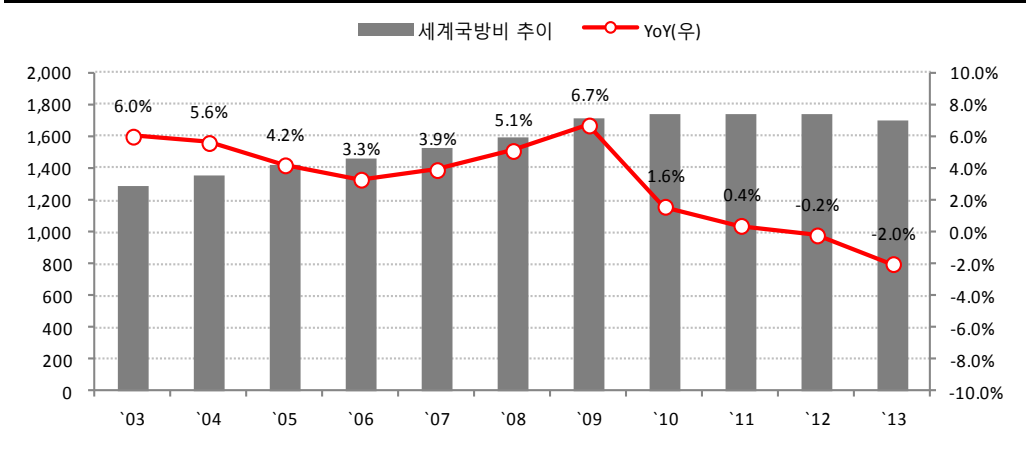


자료: 산업연구원 각사

글로벌 방산시장은 2009년 이후 성장세가 크게 둔화되었다. 금융위기 이후 선진국들의 재정지출 감소가 가장 큰 영향을 끼쳤기 때문이다. 이에 반해 아시아와 중동지역은 내전과 영토전쟁, 종교분쟁이 이어지면서 국방비 지출의 성장세가 이어지고 있다. 이는 세계 국방비에서 차지하는 비중변화에서도 확인할 수 있다. 2006년 북미와 유럽의 비중은 42%, 27%를 차지했으나 2013년에는 그 비중이 37%, 24%까지 하락하였다. 반면에 아시아의 비중은 17%에서 21%로 높아졌고 중동비중도 7%에서 8%로 소폭 상승하였다.

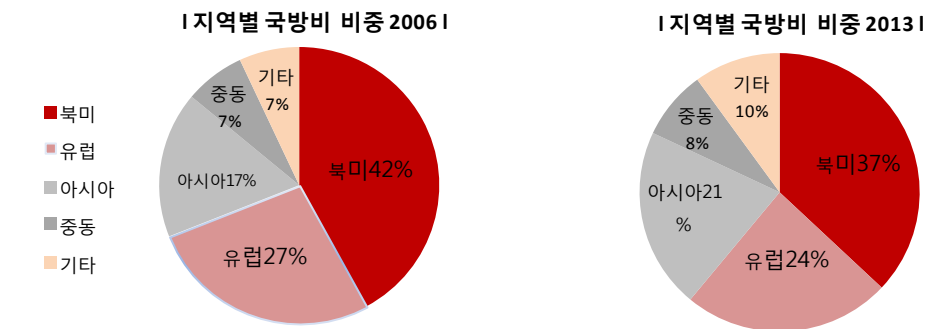
세계 국방비 추이

(단위: 십억달러)



자료: SIPRI Database 2014, 산업연구원 자료 재인용

지역별 국방비 비중 변화 추이



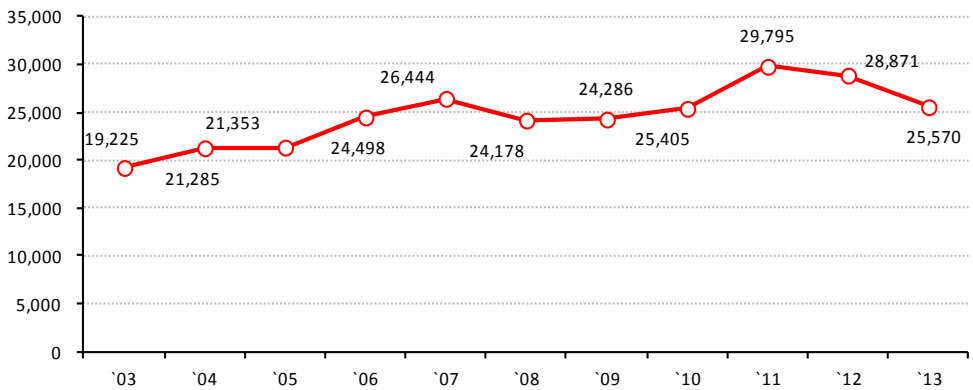
자료: SIPRI Database 2014, 산업연구원 자료 재인용



세계 무기수출규모도 국방비 추이와 비슷한 추이를 보였다. 2000년대 초반 이후 지속적인 증가세를 보이던 세계 무기 수출규모는 금융위기 직후인 2008~2009년에 감소세로 반전되었고, 2010년 재차 증가세를 보이다 2011년을 정점으로 하락추세가 고착화되고 있다. 글로벌 경기둔화와 재정지출 감소로 당분간 이 같은 추세가 변화되기는 쉽지 않을 것이다. 참고로 글로벌 방산시장에서 수출국 비중변화를 보면 미국과 러시아의 2강체제는 변함이 없다. 그러나 독일, 프랑스, 영국의 비중 감소와 중국의 약진은 주목할 만한 사실이다. 한국은 12~15위권의 순위가 유지되고 있다.

세계무기수출규모

(단위: 백만 TIV)



자료: SIPRI Database 2014, TIV는 무기거래 규모를 보여주는 지표, 화폐단위가 아님

그렇다면 국내 업체의 방산수출이 유망한 국가는 어디인가? 이를 가늠해볼 수 있는 중요한 요인에는 해당국가의 방위력개선비, 주요 무기수요, 국가 및 종교 분쟁 등 갈등요인에 대한 고려가 필요하다. 주요국들의 무기구매계획 및 국내제품과의 연계성 검토 결과를 분석한 산업연구원 자료에 따르면, 미국, 인도, 인도네시아, 필리핀, 사우디아라비아 등이 유력한 수출유망 국가로 거론되었다. 상세한 내용은 아래표와 같다.

수출 가능 주요국의 무기수요 검토 현황

국가	주요 무기수요	국내 비교우위 제품군명	비고
미국	전투기, 훈련기, 헬기 등	T-50 훈련기	F-22, F-35 훈련을 위한 훈련기 수요(T-38 대체수요)
인도	곡사포, 전투기, 잠수함, 탄약, 레이더, 자주대공포, 자주포 등	잠수함, 곡사포, 탄약, 레이더, 자주대공포, 자주포 등	중국, 파키스탄 등과 분쟁 가능성, 자주포, 레이더, 탄약 등 수출 추진중
터키	장갑차, 초등훈련기, 전투기	KT-1 훈련기, T-50 훈련기	쿠르드족과의 갈등, 키프로스 및 그리스와의 국경 분쟁
사우디	전차, 자주대공포, 미사일, 플랜트	전차, 경비정, 미사일	국내제품에 대한 관심 높음
호주	무인기, 자주포, 군수지원함	자주포, 군수지원함	2010년 한국과 자주포 협상
브라질	장갑차, 공중급유기, 잠수함	잠수함 등	자국 방위산업기반 확보
이라크	헬기, 전투기, 장갑차, 통신전자, 미사일	전투기, 장갑차, 통신전자체계	중파분쟁(시아파정부, 수니파저항세력), 알카에다 테러
인도네시아	수송기, 전투기, 전투함, 헬기, 레이더, 탄약, 군용트럭 등	훈련기, 전투함, 잠수함, 헬기, 레이더, 탄약, 군용트럭 등	분쟁가능성 높음, 훈련기, 헬기, 레이더, 탄약, 경전차, 장갑차 수출 추진중
알제리	UAV 장갑차	장갑차	말리의 이슬람내전 영향, 군부정권에 대한 저항
UAE	장갑전투차량, 전투기, 고등훈련기, 소해함	초계정, 고등훈련기	이란과의 영토분쟁, 무슬림 형제등과의 갈등
콜롬비아	공격기, 장갑차, 방공레이더	전차, 공격기 등	반군 문제 상존, 에콰도르와 국경분쟁
베네수엘라	회전익항공기, 잠수함	기동헬기, 잠수함 등	가이아나 간 영토분쟁, 과거 콜롬비아 간 분쟁
베트남	주력전차, 수송기, 훈련기, 차륜형 장갑차 등	전차, 훈련기, 차륜형 장갑차 등	해상분쟁상존(필리핀, 중국등), 차륜형 장갑차, 함정분야 수출 가능성 높음
리비아	경공격기, 헬기호위함, 장갑차, 다련장	기동헬기, 경공격기 호위함, 장갑차 다련장	게릴라 공격 및 내전
페루	고등훈련기, 잠수함, 창정비전차, 전술통신망	훈련기, 잠수함, 전차 등	칠레와의 국경분쟁, 반군과의 내전
필리핀	전투기, 훈련기, 잠수함, 호위함, 수송함, 상륙, 장갑차, 곡사포 등	전투기, 훈련기, 잠수함, 호위함, 수송함, 탄약 상륙장갑차 등	호위함, 상륙장갑차, 탄약 수출 가능성 높음, 반군과의 내전 재발 가능성 상존

자료: 산업연구원 자료 재인용

## 방위력 개선비 현황

참고로 2015 년 방위력개선비를 보면 예산이 집중되는 분야는 국방연구개발사업이 1.88 조원으로 가장 많다. 그 뒤를 이어 함정사업, 화력/탄약사업, 대정부획득사업이 1.5 조원을 상회하며 상위를 차지하고 있다. 1.16 조원의 항공기사업, 0.98 조원의 기동 전력사업도 주요 사업중의 하나이다.

### 방위력 개선비 상세내역

(단위: 억원)

구분	14년 예산	15년 예산	특징
<b>지휘통제/통신사업</b>	<b>440</b>	<b>390</b>	
-지상레이저표적지시기	93	57	레이저유도폭탄 운용능력 향상을 위한 지상레이저표적지시기 확보
-위성경보체계	170	254	군 통신위성망을 이용한 전군 방공경보체계 구축
-기타 및 신규사업	177	79	
<b>기동전력사업</b>	<b>10,847</b>	<b>9,819</b>	
-K21보병전투차량	2,770	1,600	K21보병전투차량 확보(3차 양산 중도금 등)
-K2전차	3,189	3,167	1차 양산잔금, 2차 양산 중도금 등
-중구난차량(K1)	1,131	652	30톤 이상 전차/자주포 등 장비의 구난 및 정비
-기타 및 신규사업	3,757	4,400	GOP과학화경계시스템 등
<b>함정사업</b>	<b>17,324</b>	<b>17,840</b>	
-울산급 Batch-2	949	2,300	노후 호위함/초계함 대체 및 차기호위함 확보
-차기상륙함	1,367	1,620	차기상륙함 확보(선도함 건조 잔금 등)
-장보고-2	3,280	2,487	기술도입생산으로 잠수함 확보
-장보고-3	2,400	2,072	국내개발 차기잠수함 확보
-기타 및 신규사업	9,328	9,361	제주도 민군복합형 관광미항 등
<b>항공기사업</b>	<b>13,251</b>	<b>11,678</b>	
-FA-50양산	5,279	3,927	low급 전투기 부족수요를 충족하기 위해 FA-50전투기 확보
-KUH 후속양산	3,639	3,763	노후헬기 대체를 위한 한국형기동헬기 확보
-기타 및 신규사업	4,333	3,988	공중급유기 도입 등
<b>화력/탄약사업</b>	<b>15,316</b>	<b>16,640</b>	
-K9자주포	6,841	5,066	장거리 타격이 가능한 K9자주포 확보
-K10탄약운반장갑차	1,694	1,383	K9자주포의 탄약공급체계 구축
-차기다련장	632	3,206	구형 130mm다련장 대체
-전투예비탄약	4,054	3,923	작전지속능력 보장을 위해 탄약을 지속적으로 확보
-기타 및 신규사업	2,095	3,062	대포병탐지레이더 등
<b>감시정찰정보전자사업</b>	<b>2,106</b>	<b>2,663</b>	
-차기열상감시장비	508	365	중심지역 감시를 위한 차기열상감시장비 확보

-사단정찰용 UAV	0	467	공중감시정찰능력 보강을 위한 무인항공기
-기타 및 신규사업	1,598	1,831	저고도레이더 등
<b>정밀타격/신속수무기사업</b>	<b>7,207</b>	<b>8,340</b>	
-중거리지대공유도무기	2,287	2,805	중,저고도 대공방어용 유도무기(천공)확보
-장거리공대지유도탄	877	1,283	F15K에 장착하는 유도탄
-휴대용지대공유도무기	829	734	사거리 5km영역의 방공능력 보강을 위해
-기타 및 신규사업	3,214	3,518	함대함유도탄 등
<b>국방연구개발사업</b>	<b>18,042</b>	<b>18,827</b>	
-체계개발	4,762	5,045	소형무장체계, 위성통신체계 확보 등
-기술개발	8,310	8,360	핵심기술 및 전용기술 개발
-기타 및 신규사업	4,970	5,422	인프라보강, 국과연 운영 등
<b>성능개량사업</b>	<b>9,513</b>	<b>8,511</b>	
-K55A1 자주포	1,484	838	K-55자주포의 사거리, 발사속도 등 향상
-해상초계기성능개량	1,024	839	1차 도입된 해상초계기 성능개량
-기타 및 신규사업	7,005	6,834	보병전투차량(K200)의 성능개량 등
<b>대정부국외획득사업</b>	<b>9,503</b>	<b>15,455</b>	
-F-X	3,664	3,540	고성능 전투기 확보
-대형공격헬기	3,060	6,477	대형공격헬기 확보
-패트리어트미사일	112	696	핵 및 핵탄도 위협 증대에 따른 방호능력 향상을 위한 미사일
-기타 및 신규사업	2,667	4,742	KF-16전투기 성능개량 등
<b>방위사업종합지원</b>	<b>1,547</b>	<b>1,494</b>	

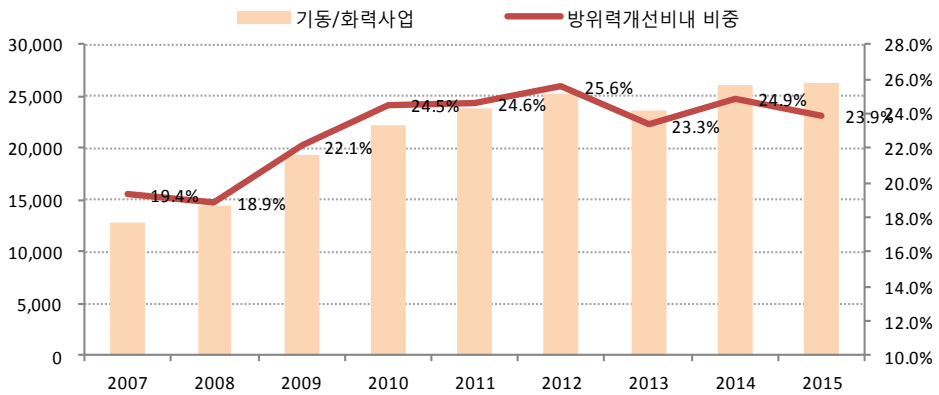
자료: 방위사업청

## 2. 기동/화력분야

한국을 대표하는 방위산업 제품의 현황과 전망을 알아보고 주요 업체를 분석해보고자 한다. 첫번째는 지상군의 핵심인 기동/화력분야이다. 방위력개선비에서 차지하는 비중은 2015년 기준으로 23.7%(연구개발과 성능개량사업을 포함하면 27%를 상회), 금액으로는 2.6 조원에 달한다. 주요 무기로는 K2 전차, K9 자주포, K21 장갑차, 차기다련장인 천무 등이 있다. 참고로 육군은 3 천대의 전차, 3,600 대의 장갑차, 5 천여문의 포문(자주포, 견인포, 로켓포 등), 400 여기가 넘는 유도무기를 보유하고 있다. 기동/화력의 주요 무기들은 6 개의 기계화보병사단이 주로 운용하고 있다.

기동/화력사업 지출추이

(단위: 억원)



자료 방위사업청

## K2 전차

K2 전차는 기동/화력의 핵심 제품이다. 2003년 개발 착수, 2007년 3월에 개발을 완료하고 시험차량을 일반에 공개하였다. 당초 양산은 2012년부터 진행될 예정이었으나 파워팩(엔진 및 미션) 개발 난항으로(엔진 보호 온도 설정 오류, 변속기 냉각팬 회전속도 미달) 일정이 지연되었다. 결국 1차양산분 100대는 독일 MTU사의 파워팩을 장착하기로 하고 결정하고 2014년부터 양산이 시작되었다. 2014년 9월에 국산 파워팩 개발이 완료됨에 따라 2차 양산분에는 국내에서 제작된 파워팩이 장착되고 있다.

### K2 전차

#### K2 전차



자료: SK 증권

### K1A1 전차



자료: 언론기사 참조

### 구난전차



자료: 언론기사 참조

1,500마력의 12기통 디젤엔진과 전진 6단, 후진 2단의 변속기를 장착하면서 기동력과 반응 속도가 개선되었다. 국방과학연구소(ADD)와 현대위아가 공동개발한 120mm 55구경장활강포(K1A1은 120mm 44구경장)를 탑재하고 자동장전기능을 갖췄다. 상부공격 지능탄, APFSDS 탄(신형 고체장약기술 적용), HEAT-MP 탄(헬기 사격가능) 등 다양한 포탄의 개발로 기존 K1A1 전차에 비해 화력이 증강되었다. 12.7mmK6기관총, 7.62mm기관총도 탑재되었다. 레이더, 레이저 및 적외선 경보센서와 다영역 차장 연막탄, 폭발반응장갑의 채택으로 방어력도 크게 향상되었다.

**K2 전차 제원**

개요	개발사	현대로템
	개발년도 및 실전배치년도	2007년, 2014년
일반 제원	승무원	3명
	길이/높이/폭/중량	10.0m/2.2m/3.6m/55ton
공격력	주무장	120mm 55구경장 활강포
	사용포탄	KSTAM-120, HEAT-MP, APFSDS-T
	장전방식	자동장전
	부무장	12.7mm K6기관총, 7.62mm동축 기관총
기동력	엔진	4행정 12기통 1500마력 디젤엔진
	변속기	전진6단, 후진3단
	노상/야지/기동가능거리	70km/h/50km/h/450km
	등판능력/도하	60도/4.1m
방어력	전면측면상부	고강도 강철구조물, 복합장갑, 폭발반응장갑
	방어수단	레이더, 레이저경보수신기, 연막탄 발사기

자료: 국방부, 언론자료

글로벌 경쟁전차 비교

이름	제조국	전투 중량(톤)	엔진 (hp)	최고속도 (평지/야지, km/h)	항속거리(km)	주포 구경장 구경	탄약 장전	자동추적탐 지장치	C4I	적재 탄수	가격
K2 흑표	대한민국	55	1500 디젤	70 / 50	450	55 120mm	자동	있음	있음	40	90억원
K1A1	대한민국	54.5	1200 디젤	60 / 40	400	KM256 44 120mm	수동	없음	없음(K1A2에서 추가)	32	55억원
M1A2 SEP	미국	63	1500 가스터빈	67.7 / 48.3	390	M256 44 120mm	수동	없음	있음	42	72억 7812만원 (추정)
AMX 르클레르	프랑스	54.5	1500 디젤	71 / 55	550~650	CN120-52 52 120mm	자동	없음	있음	40	약 85억원 (추정)
T-90AM	러시아	46	1150	65 / -	550~650	2A82 42 125mm	자동	있음	있음	42	약 50억원 (추정)
T-14 아르마타	러시아	58	1500	80~90 / -	500	2A82-1M 125mm	자동	-	-	45	370만\$
레오파르트2 A6	독일	62.5	1500	71	550	55구경장 120mm	수동	없음	없음	42	약 120억원 (추정)
레오파르트2 A7	독일	67	1500	-	-	55구경장 120mm	수동	없음	없음	42	약 150억원 (추정)
메르카바 MK4	이스라엘	65	1500 디젤	64 / 55	500	MG253 120mm	자동	-	-	48	6백만\$
Type10	일본	44~48	1200 디젤	70 / -	400	44 120mm	자동	-	있음	-	840만\$
ZTZ99	중국	52~54	1500 디젤	80 / 60	500	125mm					

자료 각사 및 언론기사 참조

주: 대당 가격은 추정치



M1A2 SEP

---



자료 각사

T-90AM

---



레오파르트 2 A6

---



자료 각사

ZTZ99

---



전체적인 양산과 창정비는 현대로템이 담당하고 있다. 전차 가격의 25%를 차지하는 파워팩은 두산인프라코어(엔진)와 S&T 중공업(변속기)이, 10%비중의 조준경(포수, 전차장)은 한화탈레스, 5%의 레이더는 LIG 넥스원, 포신은 현대위아, 방호용 장갑은 삼영컴텍이 생산하고 있다.

개발당시에는 780 대가 생산예정이었으나 포병강화로 전력증강계획이 수정되며 390 대로 축소되었고, 이후 공격용 헬기 사업의 도입이 진행되면서 200 대로 축소 변경되었다. 2014 년부터 1 차 양산분 100 대(2014 년 6 월 15 대 인도 시작)가 본격적으로 생산에 들어갔고 2 차 양산분 106 대(2014 년 12 월 현대로템 9,015 억원 수주, 2016 년 실전배치)도 국내산 파워팩을 장착하고 생산이 시작되었다. 현재까지 양산 확정분은 206 대에 그치고 있지만 M48 계열 800 대는 퇴역 예정이고, K1 시리즈 1,500 대도 교체주기가 도래함에 따라 향후 추가 양산계획 가능성도 배제할 수 없다.

K1 시리즈 전차는 미국의 M1 전차를 기반으로 제작되어 미국 정부의 수출승인이 없는 수출이 불가하였다. 그러나 K2 흑표전차는 체계 개발부터 중요 부품까지 모두 국산화되어서 수출하는데 제도적인 어려움은 없는 상황이다. 현재까지 완성품을 수출한 기록은 없지만 2008 년에 터키에 기술수출에는 성공하였다. 계약규모는 총 4 억달러로 제작기술료와 부품제작 비용 등이 포함되었다. 파워팩 국산화 성공으로 수출가능성은 이전 보다 높아졌다. 하지만 수출 주요대상국들의 재정감소와 선진국 중고전차의 선호 확대, 지상군 전력변화의 움직임을 감안할 때 당분간은 수출 환경이 긍정적이지만은 않다.

## K9 자주포

1989년부터 체계개발연구가 시작되어 1999년부터 실전 배치되었다. 국방과학연구소의 주도하에 한화테크윈, 현대위아 등이 공동개발에 참여했으며 현재 양산 및 창정비는 한화테크윈이 담당하고 있다. K9 자주포의 탄약을 보급하는 K10 탄약운반장갑차, 사격 지휘 및 통제를 위한 K77 사격지휘장갑차도 개발되었다. 높은 기술력과 가격경쟁력을 바탕으로 터키, 폴란드, 인도에 수출되었다. 연평도 사태를 겪으면서 성능개선에 대한 요구가 생겼으며 양산이 완료되는 2019년 이후에 성능개량이 이루어질 것으로 예상된다.

### K9 자주포

#### K9 자주포



자료: SK 증권

### K10 탄약운반장갑차



자료: 한화테크윈

### K77 사격지휘장갑차



자료: 한화테크윈

자주포의 핵심인 포탄의 발사속도, 생존성, 반응성을 높이기 위해 탄약 이송 및장전 등을 자동화하였다. 자동 사격통제 장치와 포탑구동 장치로 인해 사격지휘소부터 접수된 명령을 자동 발사할 수 있다. 초탄은 15 초이내에 3 발, 3 분간은 분당 6 발의 사격이 가능하며 기존 K55 와 비교해 3 배정도의 성능향상을 이루었다. 155mm 55 구경장 곡사포를 채택했으며 사거리가 40km 를 상회한다. 1,000 마력의 디젤엔진과 전진 4 단, 후진 2 단의 자동변속기를 장착하였고 최대속도는 65km/h 하면서 기동력을 확보하였다.

**세계 주요 자주포 제원**

	구분	K9(한국)	PzH2000(독일)	G6(남아공)	CAESAR(프랑스)
일반사양	승 무 원	5명	5명	6명	6명
	장×폭×고(m)	2.0×3.4×3.5	1.67×3.58×3.46	0.335×3.4×3.3	10.0×2.55×3.7
	전투중량	47톤	55.3톤	47톤	17.7톤
	최대사거리	41km	40km	39.3km	39km
	무 장	155밀리 / 52구경장	155밀리 / 52구경장	155밀리 / 45구경장	155밀리 / 52구경장
구동범위	고 저	-2.5° ~ 70°	-2.5° ~ 65°	-5° ~ +75°	-3° ~ +66°
발사속도	급속사격	3발/15초	3발/10초	3발/25초	3발/20초
	사통장치	자동사통	자동사통	자동사통	자동사통
	방열절차	자 동	자 동	자 동	자 동
	통신장치	음성·데이터/ 유무선	음성·데이터/ 유무선	음성·데이터/ 유무선	음성·데이터/ 유무선
기동성	최고속도	67 km/h	60km/h	90km/h	110 km
	톤당마력	21.2 hp/t	18.0 hp/t	11.17 hp/t	13.63 hp/t
	경사능력	60% / 30%	50% / 25%	40% / 30%	60% / 40%
	수직장애	0.75 m	1 m	0.5 m	-
	참호통과	2.8 m	3 m	1 m	-
	수심통과	1.5 m	-	1 m	1.2 m
	차량구동	궤도	궤도	휠 (6 X 6)	휠 (6 X 6)
	포탄 적재량	48발	60발	45발	18발

자료: 합동참모본부

PzH2000(독일)

---



자료 각사

G6(남아공)

---



CAESAR(프랑스)

---

M109A6(미국)

---



자료 각사

K9 자주포를 비롯해 K10 탄약운반장갑차, K77 사격지휘장갑차의 양산과 창정비는 한화테크윈이 담당하고 있다. 주요 부품으로는 포탑을 한화테크윈이 자체제작하고 있으며, 변속기는 S&T 중공업(K2 전차, K21 장갑차를 비롯해 국내 대부분의 기동무기의 변속기를 생산), 엔진은 STX 엔진이 제작하고 있다. 포신은 K2 전차와 마찬가지로 현대위아가, 항법장치는 한화텔레스가 담당하고 있다.

2019년까지 1,200~1,300 대의 양산이 계획되어 있다. 잔여 기간을 감안할 때현재까지 약 900~1,000 천대에 이르는 K9 자주포가 양산, 실전 배치된 것으로 추정된다. 궤도형 탄약운반차와 사격지휘장갑차도 1 천대 가까이 양산, 배치할 전망이다. 이로써 155mm 급 이상의 자주포 운용 세계 1 위라는 지위는 당분간 계속될 것으로 전망된다.

K9 자주포는 높은 성능과 가격경쟁력을 바탕으로 수출경쟁력이 높은 제품이다. 2001년 7월 1차 양산분 6,500 만달러를 비롯해 2013년까지 10억달러의 수출실적을 달성했다. 터키는 이를 바탕으로 T-155 피르티나(포탑 자체제작, 엔진도 독일제 직도입, 주포도 52구경장으로 교체 등 일부를 개조, 변경 제작)를 자체 생산, 수출한 기록도 있다. 2014년말에는 폴란드와 3.1억달러에 이르는 차체계약 수출도 성사시켰다(2018년까지 24문은 창원공장 제조, 나머지 96문은 폴란드 현지 생산, 포탑은 현지업체가 제작). 최근에는 인도와의 수출가능성(7.5억달러로 추정됨)도 제기되고 있다. 이미 시험평가를 통과한 상태로 내년중에는 구체적인 결과가 나올 것으로 예상된다. 국가간 분쟁이 예상되는 중동과 아시아 지역의 추가 수출 가능성도 긍정적이라는 판단이다.

## K21 장갑차

K200 계열장갑차(K200 도 IFV(Infantry Fighting Vehicle, 보병전투차량으로 분류되지만 사실상 APC(Armored Personal Carrier, 무장병력수송차량에 가깝다)의 화력과 방호력을 향상시키고자 1999년 개발에 착수하여 2005년 시제품 제작에 성공하였다. 후속 보완 연구를 거쳐 2007년 최종개발, 2009년 하반기부터 양산이 시작되었다. 그러나 도하 훈련중 탑승자의 사망사고가 발생하면서 본격적인 실전배치는 2011년에 개시되었다.

### K21 장갑차

#### K21 장갑차



자료 SK증권

### K200A1



자료 인터넷자료 참조

### K263A1



자료 인터넷자료 참조

기존 K200 장갑차와의 차이점은 화력을 크게 증대시키면서 전차를 상대로 제한적인 전투도 가능하다는 점이다. 40mm 자동포인 K40(최대사거리 12km, 유효사거리 6km)을 탑재하여 파괴력을 증가시켰고 공격헬기의 저격도 가능하다. 한국형 대전차 유도탄의 개발로 실질적인 대전차전도 수행할 수 있다. 부무장은 7.62mm 기관총을 탑재하고 있다. 복합장갑과 고강도 합금구조물을 채택하여 정면에서는 30mm 기관포탄도 막아낼 수 있다. 방어력을 높이고자 연막탄 발사기, 화생방 방호장치를 갖췄다. 750 마력 디젤엔진과 무단자동변속기를 장착하여 최고속도 70km/h, 야지최고속도 40km/h에 달한다.

**미국 M2A3 Bradley**



자료 각사

**독일 Puma**



**스웨덴 CV-90**



자료 각사

**러시아 BMP-3**





K21의 양산 및 창정비는 두산 DST에서 담당하고 있다. 40mm 자동포와 무단자동변속기는 S&T 중공업에서 제작하고 있으며 750마력의 디젤엔진은 두산인프라코어가 생산에 참여하고 있다. 통신장비는 한화탈레스가, 유압계통은 두산모트롤에서 제작하고 있다.

2011년 하반기부터 본격적인 실전배치가 시작되었다. 최초 전력개시일은 2009년이었으나 도하능력의 설계결함(배수펌프 오작동, 현재 문제점은 해결된 상태)이 발견되면서 양산일정이 지연되었다. 2012년 하반기에 20사단이 최초로 K200과 세대교체를 완료했으며 2014년에는 수기사의 실전배치가 완료되었다. 2016년이며 3차 양산이 종료되며 현재까지 약 600대 이상의 K21 장갑차가 실전에 배치된 것으로 추정된다.

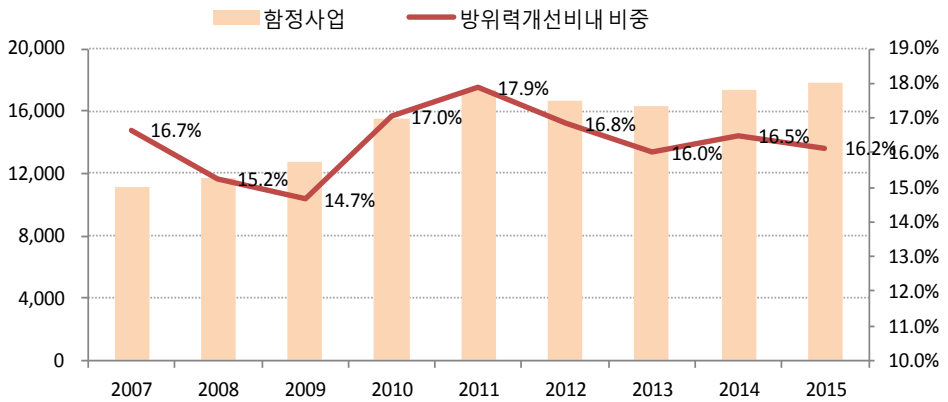
차륜형 장갑차가 인도네시아에 수출된 이력은 있으나 K21 장갑차의 수출은 아직까지 없는 것으로 알려졌다. 그러나 가격대비 기동성, 화력, 방호능력을 감안할 때 수출 가능성은 열려있다. UAE, 터키 등 중동과 동남아지역을 중심으로 한 수출을 기대해본다.

### 3. 함정분야

함정분야는 방위력개선비중에서 단일 분야로는 가장 많은 예산을 차지하는 사업이다. 2015년 기준으로 1.77조원, 비중은 16.2%에 달한다. 기술도입생산의 장보고 2, 국내개발인 차기잠수함 장보고 3 등 잠수함사업이 주를 이루고 있다. 이외에도 노후된 호위함과 초계함을 대체하는 울산급 batch1,2 도 예산의 상당부분을 차지하고 있다. 세종대왕함급의 이지스구축함, 운영하함급의 유도탄고속함도 추가 발주가 기대되는 부분이다.

함정사업 지출추이

(단위: 억원)



자료: 방위사업청

해군은 12 척의 구축함과 13 척의 호위함을 주력전투함으로 초계함 18 척, 유도탄고속함 19 척, 잠수함 15 척 등을 보유하고 있다. 전력의 불균형(수상 포격, 대간첩작전에 비해 대잠, 상륙 능력의 열위)을 해소하고자 대공능력확충과 노후선박교체, 잠수함 신조발주 등을 추진하고 있다.

주요 함정 제원

(단위: 척)

구분	함급	배수량(톤)	보유척수	추가예정	주요무장	기타
구축함	이지스(세종대왕급)	7600	3	3	127mm함포 현무3, 홍상어, 해성, 청상어	링스헬기 2대
	(이순신함급)	4400	6		127mm함포 현무3, 홍상어, 해성, 청상어	링스헬기 2대
	(광개토대왕함급)	3200	3		127mm함포 청상어, 하푼	링스헬기 2대
호위함	인천함급	2300	5	8~9	127mm함포 해성, 청상어, 홍상어	링스헬기 1대
	서울함급(울산급)	1500	8		76mm함포, 청상어, 하푼	퇴역예정(인천급으로 대체)
초계함	김천함급(포항급)	1220	18		76mm함포, 하푼, 3연장 어뢰발사관	퇴역예정
유도탄고속함	윤영하함급	440	19	24	76mm단장포, 해성, 폭뢰	검은독수리 B급으로 추가발주 예정
고속정	참수리	170	75		40mm단장포, 30mm기관포	퇴역예정
상륙함	독도함 등	2600~14300	6	3	40mm단장포, 대함유도탄방어체계	천왕봉급 3척 건조중
기뢰함	남포함 등		11			
군수지원함	천지함 등		7			
잠수함	장보고함급	1180	9		533mm어뢰발사관, 백상어	어뢰 6발 재장전
	손원일함급	1700	6		533mm어뢰발사관, 백상어	어뢰 16문 재장전
	장보고3사업	3000		9		1번함 건조 시작

자료: 대한민국해군

## 구축함

구축함은 전투를 수행하는 주력함정으로 현대전에서는 대잠전과 대함전을 비롯해 대공전 능력이 더욱 강화되는 추세이다. 한국이 보유한 구축함은 총 12 척이며 이지스구축함인 세종대왕함급 3 척을 비롯해 이순신함급 6 척, 광개토태왕함급 3 척이 운용중에 있다.

이중에서 전투력이 가장 높고 핵심전력인 세종대왕함급은 이지스시스템(고성능 레이더와 중장거리 대공미사일을 탑재해 적의 비행무기에 대응하는 통합 전투 체계, 최대 900 개의 목표를 추적할 수 있고 17 개 표적과 동시 교전 가능, 록히드 마틴의 이지스 전투시스템 채택)을 탑재한 최초의 구축함이다. 2004 년말 건조에 착수해 2007 년 5 월에 진수하였다. 폭발강화벽격을 사용해 미사일이나 어뢰 공격에 대한 생존가능성을 높였다. VLS(수직발사시스템, Vertical Launching System)를 128 셀이나 탑재하고 있어 SM-2,6 대공미사일을 비롯해 홍상어(장거리대잠어뢰), 현무 3(함대지유도무기) 등 국산유도무기를 이용할 수 있다. 함포는 5 인치 62 구경장(127mm), 함대함 미사일은 해성, 어뢰는 청상어(경어뢰), 근접방어체계(Close In Weapons System)는 SGE-30 골키퍼와 RIM-116 RAM 대공미사일을 채택하였다.

현재까지 이지스구축함은 총 3 척이 건조되었다. 2 척은 현대중공업, 1 척은 대우조선해양이 건조하였으며 추가로 3 척의 건조가 예정되어 있다. 무기 체계는 국산제품이 상당부분 채택되어 있다. LIG 넥스원이 생산하고 있는 해성(함대함 유도무기), 홍상어, 청상어가 장착되었고 127mm 함포는 현대위아가 제작하고 있다. LIG 넥스원은 기만장비와 대수상 레이더도 양산하고 있다.

구축함 제원

	광개토대왕함급	충무공이순신함급	세종대왕함급
척수(척)	3	6	3
톤수(톤)	3,200	4,400	7,600
길이(m)	135	150	166
최대속력(km/h)	55	54	55
항속거리(km)	8,300	10,200	10,200
승조원(명)	220	230	300
주요무장	127mm함포 경어뢰(청상어) 함대함유도탄(해성) 하푼 유도탄 30mm근접방어무기체계	5인치 함포 장거리대잠어뢰(홍상어) 함대함유도탄(해성) 함대공유도탄(SM-2) 대함유도탄방어유도탄 30mm근접방어무기체계	5인치 함포 장거리대잠어뢰(홍상어) 함대함유도탄(해성) 함대공유도탄(SM-2) 대함유도탄방어유도탄 30mm근접방어무기체계 이지스전투운용체계
레이더	대공,대수상,항법,사격통제	대공,대수상,항법,사격통제	대공,대수상,항법,사격통제
소나	고정식	고정식,예인식	고정식,예인식
기타	슈퍼링스헬기 1대	슈퍼링스헬기 2대	슈퍼링스헬기 2대

자료: 해군 언론자료

세종대양함 무기체계



자료 언론자료

이순신함



자료 언론자료

광개토대양함



자료 언론자료

## 호위함

연안 전력의 핵심인 호위함은 Frigate 이라 불리우며 주력 함대의 정찰이나 후미 부분의 방어 등을 맡는 개념이었다. 그러나 현대전에서는 화력 증대와 성능개량으로 이 같은 의미가 무의미한 상황이다. 우리 해군에서는 NLL 경계작전과 서북 도서 방어를 호위함과 초계함이 담당하고 있다. 해군은 14 척(인천함급 6 척, 울산급 8 척)의 호위함과 18 척의 초계함을 보유하고 있다. FFX 사업에 따라 울산급 8 척과 18 척의 초계함은 퇴역예정이며 인천함급으로 대체될 전망이다. 현재 울산급 Batch-1(FFX-1)에 따라 인천함급이 건조되었고 2013 년에 Batch-2(FFX-2), 2016 년 이후에는 Batch-3(FFX-3)가 본격화될 것으로 예상된다.

인천함급은 기존 선박에 비해 대잠수함 작전능력과 무장능력이 크게 개선되었다. 성능이 크게 개선된 국내 개발의 소나(음향탐지장비, 프랑스 탈레스사의 UMS4110 을 바탕으로 국산화)와 어뢰를 기만하는 어뢰 음향대항체계를 갖추고 있으며 대잠헬기와 경어뢰인 청상어도 장착하고 있다. 20mm 기관포의 근접방어체계, RAM 대공미사일, 함대함 유도무기인 해성도 채택되었다. FFX-2 부터는 VLS 를 장착하여 대공 방어에 대한 능력이 한층 더 향상될 전망이다.

호위함 및 초계함 제원

	포함함급(초계함)	울산함급	인천함급
척수(척)	18	8	6
톤수(톤)	1,000	1,500	2,500
길이(m)	88	102	114
최대속력(km/h)	57	66	55
항속거리(km)	6,800	8,200	8,300
승조원(명)	110	150	120
주요무장	76/40mm함포 경어뢰(청상어) 하푼 유도탄	76/40mm함포 경어뢰(청상어) 하푼 유도탄	5인치 함포 함대함유도탄(해성) 경어뢰(청상어) 대함유도탄방어유도탄 20mm 근접방어무기체계
레이더			대공, 대수상, 항법, 사격통제
소나			고정식, 예인식
기타			슈퍼링스헬기 1대

자료: 해군 언론자료

FFX-1 의 첫번째 호위함인 인천함을 시작으로 경기함, 전북함 등 차세대 호위함사업의 건조는 현대중공업이 주도하였다. 2013 년말 시작된 FFX-2 사업에서는 대우조선해양이 참여하고 있다. 함대함 유도무기인 해성과 경어뢰인 청상어는 LIG 넥스원이 생산하고 있으며 127mm 함포는 현대위아가, 광학추적장비는 한화탈레스가 개발에 성공하였다. 1 차 사업 6 척의 진수는 완료되었으며 2 차 사업 8 척, 3 차 사업은 10 척이 건조될 것으로 예상된다.

**차세대 호위함 인천함급 제원**



자료 언론자료

**울산급 호위함**



자료 해군

**초계함**



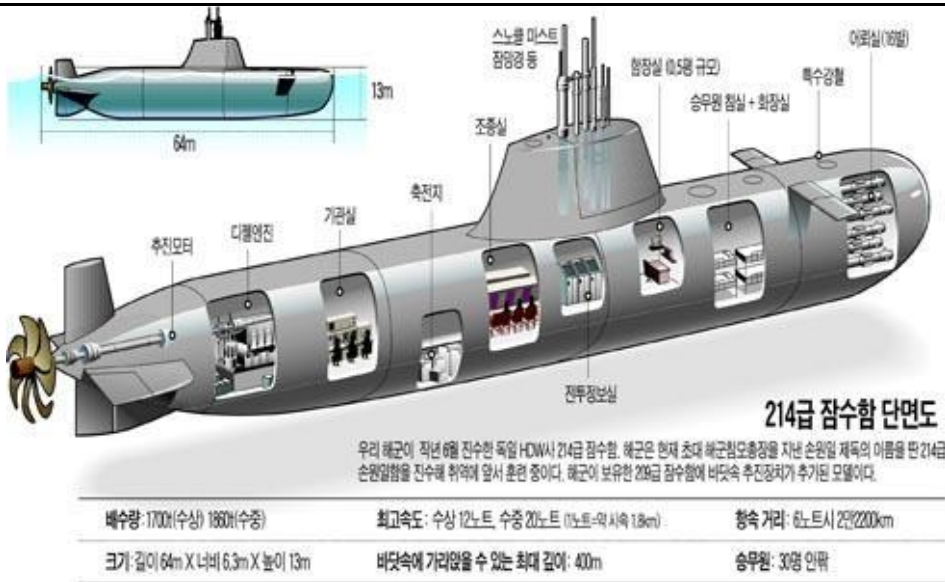
자료 해군



## 잠수함

독일로부터 기술을 도입하여 국내업체가 제작한 장보고급 9 척과 손원일급 6 척을 운영하고 있다. 장보고 1 차 사업에서는 제 1 호인 장보고함을 시작으로 제 9 호인 이억기함까지 9 년에 걸쳐 2001 년까지 진행되었다. 2 차 사업은 손원일함을 필두로 2006 년부터 시작되었는데 현재까지 6 척의 진수가 거의 완료되었으며 추가로 2018 년까지 3 척의 건조가 예정되어 있다. 3 천톤급 차기 중형잠수함을 건조하는 장보고 3 차 사업도 2014 년부터 시작되었다. 총 9 척을 제작하게 되며 수직발사장치(VLS)를 탑재하였다. 이로 인해 장거리 순항미사일 발사가 가능한 전략무기로 활용될 전망이다.

### 손원일급 잠수함 제원



자료: 언론자료

국내 잠수함은 디젤엔진을 이용해 전기를 생산한 후 연료전지를 이용해 전기모터를 구동하는 방식이다. 좌현, 우현에 측배열 소나를 장착했으며 어뢰와 미사일을 장착하고 있다. 어뢰는 중어뢰(잠수함에 탑재하여 적 수상함 및 잠수함을 공격)인 LIG 넥스원의 백상어, 미사일은 현무-3를 장착하고 있다. 장보고 3 차 사업에서는 차기 중어뢰인 범상어(2016년 개발예정이며 60노트의 속도로 핵잠수함 추적도 가능)도 채택될 예정이다. 참고로 장보고 3 차 사업은 국내업체의 독자설계기술과 건조기술이 적용되면서 해외수출도 활발해질 것으로 전망된다. 현대중공업과 대우조선해양이 공동개발에 참여했으며 1호는 대우조선해양에서 건조가 시작되었다.

## 잠수함 제원

	장보고함급	손원일함급
척수(척)	9	6
톤수(톤)	1,200	1,800
길이(m)	56	65
최대속력(km/h)	40	37
항속거리(km)	21,000	22,000
승조원(명)	40	40
주요무장	기뢰 중어뢰(백상어) SUT Mod2 잠대함(하퐁미사일)	기뢰 중어뢰(백상어) 어뢰(SUT Mod2) 잠대함(하퐁미사일) 잠대함(현무3)
엔진	디젤엔진(MTU 1760kW) 모터(지멘스 3.7MW)	디젤엔진(MTU 3.12MW)*2 모터(지멘스 2.85MW)*1 충전기(Piller 970kW)*2 연료전지(지멘스 240kW)
소나	ATLAS CSU-83(함수)	ATLAS CSU-83(함수) 측배열 소나
장갑	HY80 고장력강	HY100 고장력강

자료: 해군 언론자료 참조

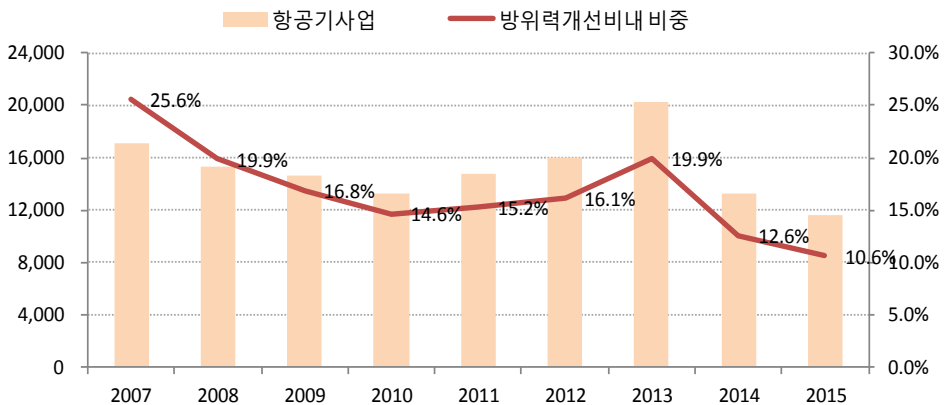
잠수함 건조분야에서는 과거 실적을 감안할 때 대우조선해양이 다소 우위에 서있다. 장보고 1 차 사업에서는 전량을 건조(9 척중 1 호선만 독일 HDW 에서 건조)했으며 2 차 사업은 현대중공업과 대우조선해양이 번갈아(1~3,5,7,9 호선 현대중공업, 4,6,8 호선 대우조선해양) 건조를 담당하고 있다. 3 차 사업의 1 호선도 대우조선해양이 건조를 시작하였다. 장보고 3 차 사업은 2021 년까지 3 척(사업비 2.5 조원)을 1 차로 확보하고 2029 년까지 6 척을 추가 건조할 예정이다.

## 4. 항공분야

항공분야는 로우급 전투기 소요를 보충하기 위한 FA-50 경공격기와 한국형 기동헬기인 수리온 헬기를 양산하는데 가장 많은 비용이 할애되고 있다. 그 밖에 해상작전헬기의 국산화와 공중급유기 수입 등이 주요 사업으로 채택되어 있다. 방위력 개선비에서 차지하는 비중은 2015년 기준으로 10.6%이다. 과거에 비해 비중이 다소 하락하였다. 그러나 KF-X 개발 본격화로 그 비중은 증가할 전망이다.

항공사업 지출 추이

(단위: 억원)



자료: 방위사업청

## T-50 계열

T-50은 고등훈련 및 전술입문훈련을 목적으로 국내에서 개발된 초음속 고등훈련기이다. 1997년부터 체계개발이 시작되었으며 2002년 8월 초도 비행을 시작으로 2006년 체계개발사업이 완료되었다. 2005년 12월 양산 1호기를 시작으로 2010년 5월까지 공군에 납품되어 운용하고 있다. 블랙이글팀(특수비행대)에는 T-50B를, 전술입문훈련기인 TA-50도 양산하였다. 노후 전투기(F-5)를 대체하기 위해 T-50을 기반으로 FA-50 경공격기를 개조 개발하여 공군전력 강화에 일조하였다. 해외 수출도 활발하게 진행되었다. 2011년 5월 인도네시아를 시작으로 이라크, 필리핀, 태국 수출에 성공하였고 미국, 페루 등과도 수출계약이 진행 중에 있다.

미국 록히드 마틴의 기술 지원과 협력으로 개발되었지만 이를 바탕으로 초음속 군용기 설계기반이 마련되었고 독자기술로의 대체가 가능하게 되었다. T-50의 기체수명 시간은 1만시간, 수명연장시 2배까지 연장이 가능하다. 동체는 알루미늄합금과 티타늄으로 제작되었고 비행제어컴퓨터, 항전소프트웨어 등 주요 항전장비의 국산화에도 성공하였다. 엔진은 GE의 F404 엔진을 장착하고 있으며, 단발엔진임에도 엔진정지상황에서 즉시 재점화가 가능한 2중회로 방식을 채용하여 안정성을 높였다.

T-50



자료: 언론자료

FA-50



자료: 언론자료

T-50 과 비교될 수 있는 고등훈련기 겸 경공격기로는 영국의 호크기와 이탈리아의 M-346 이 거론될 수 있다. 영국의 호크기는 개발이 완료된지 30 년 이상이 되었지만 여러 번의 개량을 거쳐 영국, 미국, 캐나다, 핀란드 공군에서 폭넓게 사용되고 있다. 생산과 유지비용면에서 강점을 지니고 있다. 미 해군에 개량 수출된 버전은 T-45 라는 이름으로 운용되고 있다. M-346 은 러시아의 YAK-130 기체를 기반으로 제작된 이탈리아의 훈련기이다. 성능이 우수한 빅센-500 AESA 를 탑재하고 중거리 공대공 미사일 등 고성능 장비탑재에 강점을 지니고 있다. UAE 와 싱가포르에서 T-50 을 제치고 선정된 바 있으며 유럽 주요국에도 수출 가능성이 높은 제품이다.

**영국의 호크기**

---



자료 언론자료

**M-346**

---



자료 언론자료

2005 년말 1 호기 납품을 시작으로 2010 년 5 월까지 총 50 대의 T-50 훈련기가 공군에 납품되었다. 2011~2012년에는 전술입문 훈련기인 TA-50 22 대를, 2011년부터는 경공격기인 FA-50 을 2016 년까지 총 60 대 공급될 예정이다. 또한 특수비행대인 블랙이글팀에도 T-50B 10 대를 납품한 기록이 있다.

T-50 계열은 수출에도 크게 성공한 제품이다. 2011 년 5 월 인도네시아로부터 총 16 대(T-50 12 대, TA-50 4 대)의 첫 수주에 성공해 2013 년까지 납품을 완료하였으며 FA-50 의 추가발주도 기대볼 수 있는 상황이다. 2013 년 12 월에는 이라크와 24 대의 FA-50(수출명 T-50IQ), 11.3 억달러에 이르는 대규모 공급계약을 체결하였다. 영국의 Hawk-128, 러시아의 Yak-130, 체코의 L-159 와 경합을 벌인 끝에 성능과 경제성면에서 최고점을 받아 선정되었다. 2014 년 3 월에는 필리핀과 FA-50 12 대, 4.2 억 달러(계약 발효 후 3 년 2 개월 내 인도 완료)계약도 성공하였다. 경쟁업체로는 이탈리아의 M-346, 러시아의 Yak-130, 영국의 호크 등이 거론되었다. 금년에는 태국의 차기 훈련기 사업(1.1 억달러, 초기분 4 대, 향후 24 대 추가도입 예정)에도 선정되었다. 경쟁기종인 중국의 L-15 을 제쳤다는 점에서 큰 의미가 있는 수주건이다. 이외에도 미국, 페루, 보츠와나 등과 추가적인 계약협상이 진행중에 있어 T-50 계열의 수출 실적은 지속적인 증가가 예상된다.

#### T-50 계열 수출 내역

일시	계약국가	대수	금액	기타
May-11	인도네시아	16	4	T-50 12대, TA-50 4대
Dec-13	이라크	24	11.3	FA-50, 수출명 T-50IQ
Mar-14	필리핀	12	4.2	FA-50
May-15	태국	4	1.1	추가도입 24대 예정
합계		56	20.6	

자료: 한국항공우주

T-X 사업은 미국 공군의 차기 훈련기 도입사업이다. 2016 년말 사업공고, 2017 년말 에 최종 결정이 이루어지게 된다. 1 차 도입분(2021~2029 년)만 350 대, 2 차 650 대, 총 1 천대에 이르는 대규모 계약이며 F-5 의 대체수요를 감안하면 그 이상의 물량도 나올 수 있다. 록히드마틴+KAI(T-50), 보잉+사브(그리펜 혹은 신규개발), 제너럴 다이나믹스+ 에어로마키(M-346), 노스롭 그루먼+BAE(호크 128) 컨소시엄이 참여할 것으로 알려져 있다. 록히드마틴과 컨소시엄으로 참여하는 KAI 는 설계 초기부터 미 훈련기 시장을 목표로 한만큼 요구조건에 있어 유리한 고지에 있는 것은 사실이다. 그러나 미 국방부의 예산부족 문제와 록히드마틴의 차세대 전투기(F-22, F-35)사업자 지위를 감안할 때 선정과 관련된 변수는 여전히 많다. 특히 차세대 스텔스 폭격기 개발과 국방비 감축 추세를 감안할 때 기체가격, 운영유지비 등 가격변수가 선정을 좌우할 것으로 예상된다.

T-X사업 경쟁 기종

T-X사업 경쟁기종

기종	T-50(LM-KAI)	신규(보잉-사브)	M-346(GD-에어로마키)	Hawk-128(BAE-노스롭)
성능	초음속(최고속도 마하1.5) 단발엔진, 추력 1만7700파운드	미확정(단발엔진, 초음속 추정)	아음속(마하 0.95) 쌍발엔진, 추력 628파운드×2	아음속(마하 0.86) 단발엔진, 추력 6500파운드
특징	미공군 요구에 근접 최신조종석, 공중급유, 가상훈련시스템 보완 필요 높은 가격	신규개발로 미공군요구만족 가능성 보잉의 강력한 로버릭 개발비용 늘어나고 도입시기 못 지킬 위험 상존, 안전성 미검증	최신 시스템 구비 항공기 가상훈련체제 양호 러시아 기체(Yak-130)개조 신뢰도 미흡	영국 정부의 강력한 지원 최신 가상훈련 시스템 노후 기체

\*보잉-사브는 개발 중이라 사진은 사브가 생산 중인 그리펜

자료: 한국경제신문

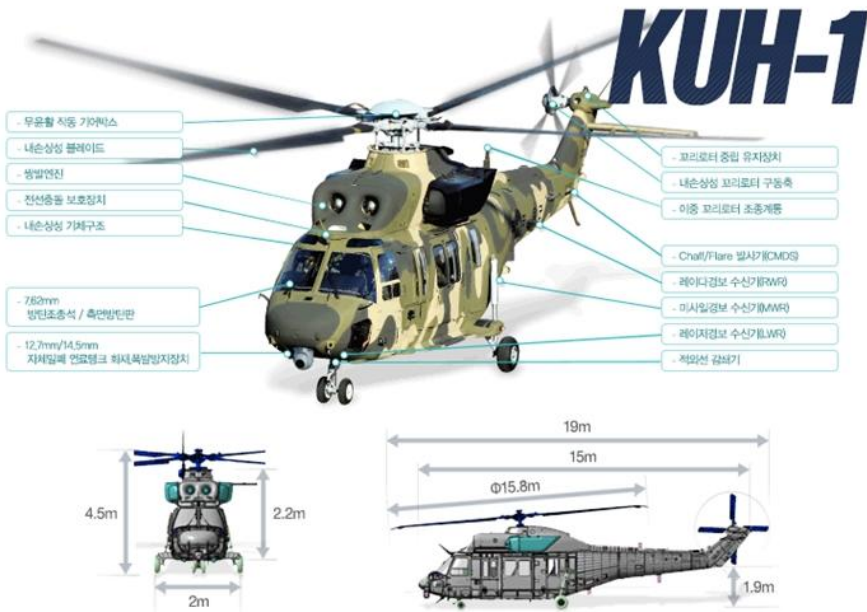
KF-X 는 노후 전투기인 F-4, F-5 의 퇴역에 따른 교체수요와 미래 전장운용개념에 부합하는 한국형 전투기를 국내에서 개발, 제작하는 사업이다. 2003~2014 년까지 사업타당성에 대한 연구가 이어졌고 인도네시아 등이 참여하는 국제공동개발 방식으로 사업추진이 확정되었다. 한국항공우주는 금년 3 월에 체계개발사업의 우선협상자로 선정되어 방위사업청과 본계약을 앞두고 있다. 체계개발 비용만 6.4 조원(향후 10 년 매출인식)에 달하고 개발 완료시 9 조원 이상의 양산계약이 이루어질 계획이다. 물론 논란은 여전히 진행중이다. 미국과 F-35 전투기를 도입하면서 절충교역 형태로 이전 받기로 한 능동위상배열(AESA)레이더 등 4 개 핵심 기술 이전은 불가능한 것으로 밝혀졌고 이전이 확실시 되었던 21 개 기술도 일부는 이전이 불투명할 수 있다. 미국측이 21 개 기술에 대한 수출승인을 하기는 했지만 큰 틀이라는 단서를 달면서 향후 추가적인 협상을 지켜봐야 한다.

## KUH(수리온, 한국형기동헬기)

KHP(Korean Helicopter Program)사업으로 탄생한 KUH 헬기는, 현재 운용중인 노후 헬기(UH-1, 500MD)를 대체하고 한국 지형에 맞는 헬기 개발, 핵심부품의 국산화, 독자 생산의 인프라를 구축하는 바탕이 된 헬리콥터이다. Airbus Helicopters 와 공동개발을 진행했으며 개발기간은 2006~2012 년까지 이루어졌다. 2010 년 3 월에 초도 비행에 성공하였고 2010 년 12 월 초도 양산계약이 체결되었다.

KUH 는 육군 기동헬기로 개발되었지만 해군, 공군, 경찰청 등 운용목적에 맞게 다양한 파생형이 생산되었다. 2011~2013 년까지 경찰청헬기를 개발하여 납품하였고 추가 양산중에 있다. 2013 년 7 월에는 해병대의 상륙기동헬기 체계개발에 착수하였고 2014 년 8 월에는 군 응급환자 후송을 위한 의무후송전용헬기 체계개발도 계약을 완료하여 개발중에 있다. 안정적인 육군 수요를 바탕으로 산림청, 해병대, 소방처 등 다양한 파생형 수요가 있을 것으로 예상된다.

### KUH



자료 한국항공우주



해병대 상륙용 헬기



자료 언론자료

2010년 12월 20여대의 초도양산 계약(6,500억원)을 체결한 이래, 2013년 12월 2차 양산 계약을 체결(계약기간 2017년 말까지 60여대, 1.7조원)하고 성공적으로 납품중이다. 노후화된 UH-1, 500MD의 대체 수요를 감안할 때 적어도 120여대 이상의 추가 발주가 있을 것으로 예상된다. 상륙기동 사업은 해병대와 해군의 상륙작전을 지원하는 헬기를 선정하는 것이다. 해외 경쟁기종을 따돌리고 2013년에 수리온헬기가 채택되었다. 2017년부터 전력화가 진행되며 총 40여대가 공급될 예정이다. 의무 후송항공대의 추가 수요도 기대된다. 의무후송 전용이며 소요 대수는 8대, 전력화는 2018년부터 이루어질 예정이다. 이외에도 해군의 해상작전헬기, 경찰청 헬기, 탐색구조헬기 등 다양한 파생형 발주가 연이어 것으로 전망된다.

LAH(Light Armed Helicopter, 소형무장헬기)와 LCH(Light Civil Helicopter, 소형민수헬기)사업도 향후 성장동력이 될 수 있다. 지난 2014년에 LAH/LCH 체계개발을 위한 우선협상자로 선정되었으며 국제공동개발을 통해 생산하게 된다. 개발비만 1조원을 상회할 것으로 예상되며 2020년대 초반까지 개발을 완료하고 민수시장과 육군에 납품할 계획이다.

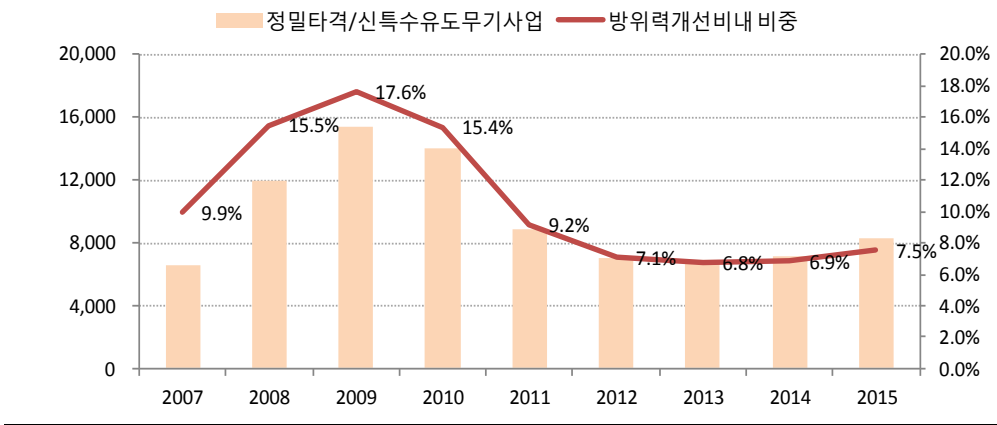
## 5. 정밀타격/신특수무기분야

정밀타격/신특수무기분야는 유도무기가 주를 이루는 분야이다. 중거리지대공유도무기인 천궁을 비롯해 장거리공대지유도탄, 휴대용지대공유도무기인 신궁이 현재 주된 사업이다. 그 밖에 30mm 복합대공화기, 장거리대잠어뢰(홍상어), 대함유도탄방어유도탄, 함대함유도탄(해성)도 양산이 활발하게 이루어지고 있다. 2015년 기준으로 방위력개선비는 8,277 억원이 집행되었으며, 방위력개선비내 비중은 7.5%를 차지하고 있다.

유도무기란 어떤 방법에 의해 목표에 이를 때까지 유도되는 장치를 가진 무기로써 흔히 미사일로 표현된다. 미사일은 여러 가지 분류 방식에 따라 구분될 수 있다. 비행방식에 따라 순항유도탄, 탄도탄으로 나뉠 수 있고, 공격대상에 따라서는 대잠, 대전차, 대인, 대탄도탄 등으로 구분할 수 있다. 발사 플랫폼에 따라서는 항공(공대공, 공대지, 공대함, 공대잠), 지상(지대공, 지대지, 지대함), 수상(함대공, 함대지, 함대함) 등으로 분류할 수 있다.

정밀타격/신특수무기유도사업 지출 추이

(단위: 억원)



자료 방위사업청

## 대공미사일

**천궁:** 철매 2 사업으로 시작된 천궁 미사일 개발사업은 총 7 천억원 이상의 예산이 투입된 중거리지대공 미사일을 국산화하는 사업이다. 기존 호크미사일을 대체하는 것으로 유효사거리 40km, 요격고도는 15km 이다. 천궁의 개발완료로 미국, 러시아 등에 이어 중거리 지대공유도무기를 자체 생산하는 6 번째 국가가 되었다. 중량은 400kg, 길이는 4.6m 이다. 발사방식은 수직발사, 콜드런칭(초기 발사시는 로켓 미점화) 방식을 채택했으며 기폭장치는 충격신관과 근접신관을 사용하고 있다. 엔진은 고체연료로켓이다. 천궁 1 개 포대는 포대를 지휘하는 지휘통제차량 1 대, 목표탐색과 미사일 유도를 담당하는 다기능레이더차량 1 대, 8 기의 발사관을 장착한 발사대 차량 4 대로 구성된다.

전체 체계개발 및 유도장치, 탐색기 및 사격통제시스템은 LIG 넥스원이 담당하였다. 지상에서 적기를 발견하고 중간유도를 담당하는 다기능 레이더는 한화탈레스가, 발사대는 두산 DST, 로켓추진기관과 탄두는 한화, 탑재차량은 기아차가 생산하고 있다.

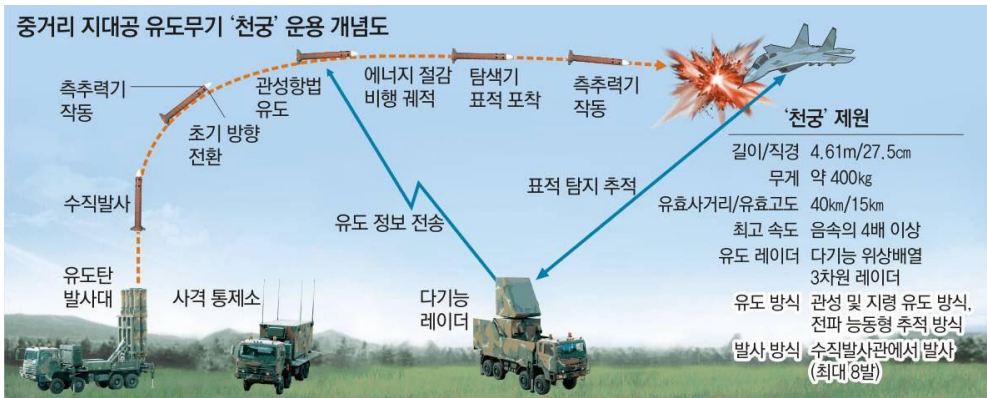
2015/10/14 일, 2020 년까지 양산, 총 사업규모는 3 조원이며 2020 년까지 양산 예정이다. 초도 양산분 3 천억원을 3 개 포대에 배치 완료했다. 향후에는 천궁 26 개, 천궁 PIP 6 개, 총 32 개 포대가 배치할 것으로 알려졌다. 호크미사일 24 개 포대 대체를 대체하고 패트리엇 PAC-2, PAC-3 등의 포대와 함께 대공방어 능력을 크게 향상시킬 전망이다. UAE 등 수출 가능성도 유망한 유도무기이다.

### 천궁 주요 제원

특징	중거리 지대공
중량(kg)	400
길이(m)	4.6
지름(cm)	27.5
유효사거리(km)	40
요격고도(km)	15
탄두	고폭파편탄두
기폭장치	충격신관, 근접신관
엔진	추력편향, 고체연료
발사플랫폼	전용 발사대

자료: LIG 넥스원 언론보도

천궁 운용 개념도



자료: LG 넥스원, 언론자료

**천마:** 단거리 방공 시스템으로 적 항공기 공격으로부터 기동 부대 및 주요 시설을 방어하기 위한 지대공 유기 무기이다. K200 장갑차를 개조하여 레이더와 미사일을 장착한 시스템이다. 한화테크윈이 프랑스 탈레스사의 기술을 제휴 받아 추적/탐색장비를 개발하였고 유도무기는 LIG 넥스원이 독자 개발한 제품이다. 차체는 두산 DST 가 담당하였다. 유효사거리는 9km 이상, 최대 속도는 마하 2.7 에 달한다. 탐색레이더를 통한 탐지거리는 20km, 추적레이더는 적기와 미사일을 동시에 추적할 수 있다. 대당 가격은 150 억원 정도로 알려져 있으며 2011 년까지 약 100 대가 군단급 이상의 부대를 중심으로 배치되었다. 15km 까지 사거리를 확대하고 상위급의 추적레이더를 장착, 4 기의 미사일을 동시 유도할 수 있는 방안도 검토되고 있다.

천마



자료: 언론자료

**신궁:** 육해공군 기지의 사거리 5km 영역(최대 사거리 7km, 3.5km 고도, 속도 마하 2)의 방공능력 보강을 위해 2003년에 개발(ADD와 LIG 넥스원 공동 개발)된 휴대용 단거리 지대공 미사일이다. 동급(프랑스 미스트랄, 미국 스팅어, 러시아 이글라)에서 명중률이 최상위인 프랑스의 미스트랄 미사일과 비슷한 수준의 성능을 보인다. 직접 요격 능력뿐만 아니라 근접 신관이 장착되어 있어 목표물 접근시 자동 폭발기능(720여 개 파편)이 작동한다. 2색 적외선 탐색기(호밍 유동방식)를 채택해 기만용 섬광인 플레어를 정확히 인식해 목표 타격이 가능하다. 2007년에는 야간 조준경이 개발되어 야간에도 운용이 가능해졌다. 대당 가격은 1.8 억원으로 성능대비 가격경쟁력이 부각되고 있으며 동남아시아와 중동 지역을 중심으로 세일즈 활동이 펼쳐지고 있다.

**30mm 복합대공화기:** 비호 자주대공포의 포탑 양쪽에 단거리 지대공 미사일인 신궁(2연장)을 장착한 것이다. 기계화부대의 대공방어를 강화하고 전투력 향상을 높이기 위해 기존 30mm 기관포에 신궁을 더한 것이다. 비호의 단점이었던 연사시 총열 가열에 따른 사격불능 상황을 극복할 있다. 3km 이상에서는 신궁을, 명중 실패에 따른 접근시 비호로 대응하게 된다.

**신궁**



자료 언론자료

**30mm 복합대공화기**



자료 언론자료

## 대지미사일

**현무-3(A,B,C):** 토마호크형 순항 미사일이다. 순항 미사일은 한미 미사일 협정의 제약을 받지 않는다. 사거리에 관계 없이(탄두 중량 500kg 제한) 개발이 가능함에 따라 사거리 500km의 현무-3A, 1,000km의 현무-3B, 1,500km의 현무-3C가 개발되었다. 터보제트엔진을 사용하며 정확도는 1~3m 수준(토마호크 미사일의 사거리 1,300~2,500km, 정확도 5~10m)까지 향상되었다. 육군과 손원일급 잠수함, 이지스구축함, 왕건함(이순신함급구축함)에서는 현무-3A가 이미 운용중에 있다. 장보고 3차 사업에서도 채택될 예정이다.

**현무-2:** 탄도미사일로 사거리는 300km, 탄두 중량은 500kg이다. 2012년 한미 미사일협정의 재개정으로 사거리가 800km까지 늘어남에 따라, 2014년 사거리 500km, 탄두 중량 1ton 미사일 개발에 성공하였다. 2017년 예정인 800km급 탄도탄이 개발되면 북한 전지역에 대한 정밀 타격이 가능해진다. Kill Chain의 타격체계가 실효성을 발휘할 수 있는 것이다.

현무-3



자료: 언론자료

현무-2



자료: 언론자료

**현궁:** 차기 보병용 중거리 유도 무기이다. 현재 육군이 운용중인 토우미사일과 90mm 무반동총 등 노후화된 대전차 무기를 대체하고자 2007년부터 개발에 착수, 2014년에 개발이 완료되었다. 국방과학연구소에서 전체 개발을 맡았으며, 유도탄 체계 개발 및 양산은 LIG 넥스원이, 발사대 개발 및 양산은 한화가 담당하고 있다. 2015년 전력화 예정이었지만 몇가지 문제로 인해 2016년에 양산이 본격화될 것이다. 중동지역 등에 수출가능성도 제기되고 있어 국내 방산제품의 수출확대에도 크게 기여할 전망이다.

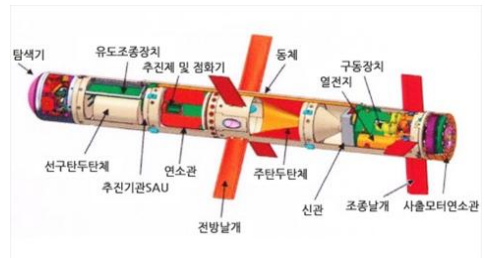
현궁은 유사 무기인 제블린이나 스파이크에 비해 관통능력 및 유효사거리가 향상되었다. 이중성형작약탄두(전방 선구탄두, 후방 주탄두)를 장착해 북한군 전차의 모든 기종을 파괴할 수 있다. 적외선 영상탐지기를 통해 적 전차에 대한 탐색 능력을 향상시켰으며 사수를 보호하기 위해 후폭풍이 약한 사출모터(로켓의 일종)를 채택하였다.

**현궁**



자료: 언론자료

**현궁 미사일 구조**



자료: 언론자료

**함대함 유도무기(해성):** 수상함에 탑재하여 적 함정을 공격하는 대함 유도무기이다. 2003 년에 개발 완료되었고 2005 년부터 양산에 돌입하였다. 현재까지 500 발 정도 양산되었다. 체계 제작은 LIG 넥스윈이 담당하였다. 기존에 함대함 유도무기의 주력이었던 하푼 미사일을 일부 대체하는 것으로 세종대왕함급 구축함, 운영하급 유도탄고속함, 인천급 호위함에 탑재되면서 대한민국 해군을 대표하는 유도무기로 자리잡았다.

무게는 718kg, 길이 5.5m, 최대속도 0.85 의 아음속 유도무기이다. 사정거리는 150km, 1 단계는 고체 로켓, 2 단계는 순항 추력을 얻기 위해 제트엔진을 탑재했다. 해군의 주력 유도무기중의 하나인 하푼 미사일 후기형에 버금가는 성능을 지녔다. 실사격 명중률은 거의 100%에 이른다. 관성항법장치(INS 주항법), 위성항법장치(GPS, q 보조항법), 전파고도계 등 첨단 기술을 채택하여 생존성과 명중률을 높였다.

**대함유도탄방어유도탄(해공):** 해군은 K-SAAM 으로 불리어지며 대함유도탄, 항공기, 유도폭탄 등 다양한 표적과 동시 교전이 가능한 함정 방어용 유도무기이다. 천궁과 동일한 길이와 직경을 지니고 있으며 사거리는 20km 에 달한다. 기존에 국산화된 대함 유도탄방어유도탄인 RAM 과 비교해 사거리를 연장했으며 능동 레이더 유도방식(미사일 자체에 소형 레이더 탑재)을 채택하였다. 개발은 사실상 완료단계이며 2017 년부터는 전력화될 것으로 알려졌다.

해성



'해성' 주요 제원

사정거리	150km
길이	5.46m
직경	34cm
중량	718kg
추진기관	고체로켓 + 터보제트
유도방식	스트랩다운형 관성항법장치 + 능동레이더 호밍유도
순항속도	마하 0.9
양산가격	25억원
제조사	LIG 넥스윈

자료 언론자료

해공



자료 언론자료



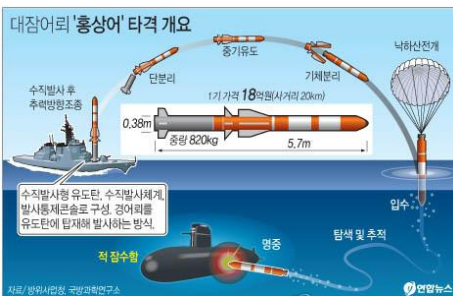
## 어뢰

**홍상어:** 수상함에 탑재하여 원거리에서 적 잠수함을 공격하는 유도무기이다. 유도탄에 탑재되어 잠수함 근처 해상까지 날아간 후 낙하산을 통해 입수하여 타격하게 된다. 탄두는 경어뢰인 청상어를 장착하였다. 2000 년 장거리 대잠어뢰 사업이 시작된 후 2012 년 해군에 실전 배치되었다. 그러나 명중률 미달로 몇 년간의 시행착오를 거쳐 2014 년에 최종 사격시험을 통과하였다.

TVC 로켓 모터를 사용하며 발사중량은 820kg, 길이 5.7m, 공중사거리는 20km 에 달한다. 미국의 대표적 대잠 미사일인 VLA(수직발사형 아스록 미사일)를 능가한다. 사거리 연장으로 수상함, 해상작전헬기 부근 잠수함을 공격하는 것에서 벗어나 원거리 타격이 가능해졌다.

**청상어:** 초계함급 이상의 함정, 해상작전헬기, 해상초계기에서 운용하는 경어뢰이다. 세계에서 7 번째로 개발에 성공했다. 길이 2.7m, 중량은 280kg 이다. 잠수함을 탐색하는 능동형 소나(37 개의 능동어레이, 수십개의 음향빔 발사 가능)가 장착되어 있으며 신관은 접촉식이다. 지향성 탄두의 파괴력은 1.5m 의 철판을 관통할 수 있다. 동력은 산화은전지(세계 2 번째 개발)를 사용해 모터를 회전시켜 표적으로 향한다.

### 홍상어



자료 연합뉴스

### 청상어



자료 언론자료

# Company Analysis

**| 개별기업분석**

# 한국항공우주(047810/KS)

## 신규수주의 순항 지속

### 매수(유지)

T.P 110,000 원(유지)

#### Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

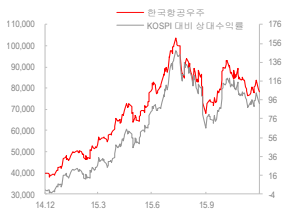
#### Company Data

자본금	4,874 억원
발행주식수	9,748 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	76,128 억원
주요주주	
한국산업은행(외3)	51.75%
국민연금공단	8.11%
외국인지분률	15.20%
배당수익률	0.30%

#### Stock Data

주가(15/12/30)	78,100 원
KOSPI	1961.31 pt
52주 Beta	1.15
52주 최고가	103,500 원
52주 최저가	38,050 원
60일 평균 거래대금	425 억원

#### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-5.5%
6개월	-1.8%	3.9%
12개월	96.2%	91.6%

2016 년에도 신규수주의 순항은 지속될 것이다. T-50 계열의 해외수출과 수리온 헬기의 추가 양산 및 파생 기종의 잇달은 출시, 항공기 기체부품의 안정적인 수주로 2016 년에도 실적성장을 위한 수주잔고 확보에는 문제가 없다. T-X 사업이 결정되는 2017 년에는 다시 한번 큰 폭의 수주성장이 있을 것이다. 투자이견 매수, 목표주가 110,000 원을 유지한다.

#### 신규수주의 순항 지속

2016 년에도 신규수주의 순항은 지속될 것이다. 2015 년 7.9 조원에 달하는 KF-X 체계개발사업의 대규모 수주로 인해 금년에는 전년대비 수주감소가 나타나는 것은 불가피하다. 그러나 T-50 계열의 해외수출과 수리온헬기의 추가 양산 및 파생 기종의 잇달은 출시, 항공기 기체부품의 안정적인 수주로 2016 년에도 실적성장을 위한 수주잔고 확보에는 문제가 없다. 특히 T-X 사업이 결정되는 2017 년에는 다시 한번 큰 폭의 수주성장이 있을 것이다.

#### 4 분기에도 실적호조 지속

4 분기에도 실적호조는 지속될 전망이다. 매출액 8,132 억원, 영업이익 830 억원으로 전년대비 각각 16.9%, 77.4% 증가가 예상된다. 외형에 비해 이익증가 폭이 큰 것은 수익성이 높은 완제기 수출의 비중확대와 기체부품 매출의 외형 증가, 환관련 이익 증가에 있다. 양산비중확대에 따른 고정비 비중 감소, 생산성 향상에 따라 현재와 같은 고수익성은 이어질 것으로 판단된다.

#### 투자이견 매수, 목표주가 110,000 원 유지

투자이견 매수, 목표주가 110,000 원을 유지한다. 주력 기종의 수출모멘텀과 국내 양산지속으로 실적 성장세는 지속될 것이다. 신규수주도 외형성장을 위한 수주잔고 확보에는 무리가 없다는 판단이다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	15,346	20,163	23,149	28,175	35,124	39,690
yoy	%	193	314	148	21.7	24.7	13.0
영업이익	억원	1,258	1,246	1,613	2,996	3,603	4,085
yoy	%	203	-1.0	29.5	85.8	20.2	13.4
EBITDA	억원	1,796	2,034	2,500	3,916	4,635	5,556
세전이익	억원	915	922	1,407	2,522	3,428	4,072
순이익(지배주주)	억원	741	901	1,111	1,935	2,630	3,124
영업이익률%	%	8.2	6.2	7.0	10.6	10.3	10.3
EBITDA%	%	11.7	10.1	10.8	13.9	13.2	14.0
순이익률	%	4.8	4.5	4.8	6.9	7.5	7.9
EPS	원	760	924	1,140	1,985	2,698	3,205
PER	배	34.0	31.4	34.9	39.3	28.9	24.4
PBR	배	2.8	2.9	3.7	6.4	5.4	4.5
EV/EBITDA	배	15.4	15.3	17.8	20.9	17.8	14.7
ROE	%	8.6	9.7	11.1	17.4	20.2	20.2
순차입금	억원	794	866	3,299	2,913	3,039	1,867
부채비율	%	113.3	105.5	102.7	119.8	131.6	118.7

2016 년에도 신규수주의 순항은 지속될 것이다. 2015 년 7.9 조원에 달하는 KF-X(한국형전투기 체계개발, 한국 공군의 노후 전투기인 F-4, F-5 를 대체하고 미래 전장 환경에 맞는 차세대 전투기 개발사업, 계약 종료일은 2026 년 6 월 30 일) 체계개발사업의 대규모 수주로 인해 금년에는 전년대비 수주감소가 나타나는 것은 불가피하다. 그러나 T-50 계열의 해외수출과 수리온헬기의 추가 양산 및 파생 기종의 잇달은 출시, 항공기 기체부품의 안정적인 수주로 2016 년에도 실적성장을 위한 수주잔고 확보에는 문제가 없다. 특히 T-X 사업이 결정되는 2017 년에는 다시 한번 큰 폭의 수주성장이 있을 것이다.

기술개발 로드맵



자료: 한국항공우주

T-X 사업은 미국 공군의 차기 훈련기 도입사업이다. 금년말 사업공고, 2017 년말에 최종 결정이 이루어진다. 1 차 도입분만 350 대, 2 차 650 대, 총 1 천대에 이르는 대규모 계약이며 F-5 의 대체 수요를 감안하면 그 이상의 물량도 나올 수 있다. KAI+ 록히드마틴 컨소시엄을 비롯해 총 4 개 컨소시엄이 참여할 것으로 예상된다. KAI 와 록히드마틴은 설계 초기부터 미 훈련기 시장을 목표로 하여 T-50 을 제작하여 요구 성능이나 조건에 매우 유리한 상황이다. 원가 절감을 통한 가격경쟁력만 조금 더 확보하면 선정 가능성은 높다는 판단이다.

T-X사업 경쟁기종 현황

T-X사업 경쟁기종

기종	T-50(LM-KAI)	신규 (보잉·사브)	M-346(GD-에어로마키)	Hawk-128(BAE-노스롭)
성능	초음속(최고속도 마하1.5) 단발엔진, 추력 1만7700파운드	미확정(단발엔진, 초음속 추정)	아음속(마하 0.95) 쌍발엔진, 추력 628파운드×2	아음속(마하 0.86) 단발엔진, 추력 6500파운드
특징	미공군 요구에 근접 최신조종석, 공중급유, 가상훈련시스템 보완 필요 높은 가격	신규개발로 미공군요구 만족 가능성 보잉의 강력한 로비력 개발비용늘어나고 도입시기 못 지킬 위험 상존. 안전성 미검증	최신 시스템 구비 항공기 가상훈련체제 양호 러시아기체(Yak-130)개조 신뢰도 미흡	영국 정부의 강력한 지원 최신 가상훈련 시스템 노후 기체

※보잉·사브는 개발 중이라 사진은 사브가 생산 중인 그리핀

자료 SK 증권 언론기사

T-50 계열은 이미 수출에 있어 크게 성공한 제품이다. 2011 년 인도네시아로부터 16 대(T-50 12 대, TA-50 4 대)를 수주한 이래 2013 년 이라크와 24 대(FA-50, 수출명 T-50IQ), 2014 년 필리핀과 FA-50 12 대, 금년에는 태국의 차기 훈련기 사업에 선정(초기분 4 대, 향후 24 대 추가도입 예정)되었다. 이외에도 미국, 페루, 보츠와나 등과 추가적인 계약협상이 진행중에 있어 T-50 계열의 수출은 지속적인 증가가 예상된다.

## T-50 계열 수출 내역

(단위: 대, 억달러)

일시	계약국가	대수	금액	기타
May-11	인도네시아	16	4	T-50 12대, TA-50 4대
Dec-13	이라크	24	11.3	FA-50, 수출명 T-50IQ
Mar-14	필리핀	12	4.2	FA-50
May-15	태국	4	1.1	추가도입 24대 예정
합계		56	20.6	

자료: 한국항공우주

수리온헬기의 양산도 계획대로 진행중에 있다. 2010년 12월 20여대의 초도양산 계약(6,500억원)을 체결한 이래, 2013년 12월 2차 양산 계약을 체결(계약기간 2017년 말까지 60여대, 1.7조원)하고 성공적으로 납품중이다. 노후화된 UH-1, 500MD의 대체 수요를 감안할 때 적어도 120여대 이상의 추가 발주가 있을 것으로 예상된다. 상륙기동 사업은 해병대와 해군의 상륙작전을 지원하는 헬기를 선정하는 것이다. 해외 경쟁기종을 따돌리고 2013년에 수리온헬기가 채택되었다. 2017년부터 전력화가 진행되며 총 40여대가 공급될 예정이다. 의무후송항공대의 추가 수요도 기대된다. 의무후송 전용이며 소요 대수는 8대, 전력화는 2018년부터 이루어질 예정이다. 이외에도 해군의 해상작전헬기, 경찰청 헬기, 탐색구조헬기 등 다양한 파생형의 발주가 연이을 것으로 전망된다. 국내에서의 양산에 따른 레퍼런스를 바탕으로 해외시장 진출도 기대된다. 향후 10년간 중형급 헬기의 교체수요가 3천대가 넘을 것으로 예상되고 있다. 다양한 개조기술 및 가격경쟁력을 바탕으로 최소한 5%이상의 시장점유율을 확보할 것으로 전망된다.

수주잔고가 7 조원을 넘어서며 기체구조물 사업도 안정적인 궤도에 진입하였다. 민항기의 주요 기체구조물을 보잉, 에어버스, 록히드마틴 등에 납품하고 있다. 또한 보잉에 F-15의 전방동체 및 주익, 아파치 공격헬기의 동체를 독점적으로(한국, 싱가포르, 사우디 아라비아향) 공급하고 있다. A350 주익구조물, A320의 Wing Bottom Panel, B777의 Fixed Leading Edge도 사실상 독점 사업자로 지정되어 있다.

4 분기에도 실적호조는 지속될 전망이다. 매출액 8,132 억원, 영업이익 830 억원으로 전년대비 각각 16.9%, 77.4% 증가가 예상된다. 외형에 비해 이익증가폭이 큰 것은 수익성이 높은 완제기 수출의 비중확대와 기체부품 매출의 외형증가, 환관련 이익 증가에 있다. 양산비중확대에 따른 고정비 비중 감소, 생산성 향상에 따라 현재와 같은 고수익성은 이어질 것으로 판단된다.

**분기실적 preview**

(단위: % 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	6,958	6,213	6,790	7,040	8,132	16.9	15.5	8,395	-3.1
영업이익	468	565	771	795	865	84.9	8.9	901	-3.9
세전이익	477	568	741	472	741	55.3	57.1	898	-17.5
지배주주순이익	328	436	570	361	568	73.0	57.1	702	-19.2
영업이익률	6.7	9.1	11.4	11.3	10.6	3.9	-0.6	10.7	-0.1
세전이익률	6.9	9.1	10.9	6.7	9.1	2.3	2.4	10.7	-1.6
지배주주순이익률	4.7	7.0	8.4	5.1	7.0	2.3	1.8	8.4	-1.4

자료: SK증권 Enguide

## 실적추이

(단위: 억원)

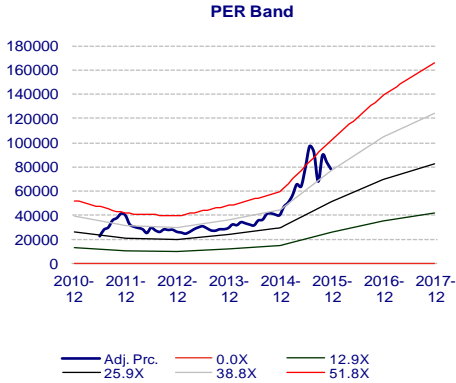
		2013	2014	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	2015E	2016E
T-50 계열	매출	6,276	8,311	2,388	2,650	3,515	3,501	12,054	13,851
	증가율(YoY)	30.3%	32.4%	93.4%	10.2%	70.1%	34.4%	45.0%	14.9%
KUH 계열	매출	5,701	4,457	1,238	1,320	462	1,630	4,650	5,069
	증가율(YoY)	47.3%	-21.8%	30.3%	8.6%	-43.5%	10.5%	4.3%	9.0%
KT-1 계열	매출	650	1,161	155	168	46	161	530	620
	증가율(YoY)	29.2%	78.6%	-64.1%	-47.5%	-82.8%	14.2%	-54.3%	17.0%
기체부품 등	매출	6,711	7,903	2,260	2,347	2,488	2,460	9,555	10,542
	증가율(YoY)	31.3%	17.8%	11.7%	36.4%	43.6%	1.4%	20.9%	10.3%
기타	매출	825	1,316	171	305	529	380	1,385	5,042
	증가율(YoY)	-21.0%	59.5%	-56.4%	-6.2%	83.0%	22.6%	5.2%	264.0%
부문합	매출	20,163	23,148	6,212	6,790	7,040	8,132	28,174	35,124
	증가율(YoY)	31.4%	14.8%	23.4%	13.5%	36.1%	16.9%	21.7%	24.7%
	매출합	20,163	23,148	6,212	6,790	7,040	8,132	28,174	35,124
	영업이익	1,246	1,613	565	771	795	865	2,996	3,603
	영업이익률	6.2%	7.0%	9.1%	11.4%	11.3%	10.6%	10.6%	10.3%
	증가율(YoY)	-1.0%	29.5%	96.9%	66.9%	100.8%	84.8%	85.7%	20.3%
	순이익	904	1,111	436	570	361	568	1,935	2,630
	순이익률	4.5%	4.8%	7.0%	8.4%	5.1%	7.0%	6.9%	7.5%

자료: 한국항공우주, SK 증권 추정

투자자의견 매수, 목표주가 110,000 원을 유지한다 2016 년에도 실적성장을 위한 수주잔고 확보에는 문제가 없다. 특히 T-X 사업이 결정되는 2017 년에는 다시 한번 큰 폭의 수주성장이 있을 것이다. 양산확대로 인한 실적개선 추세에는 변함이 없다. 오버행 이슈로 인한 조정국면은 추가적인 신규수주와 실적모멘텀의 현실화로 극복될 것이다.

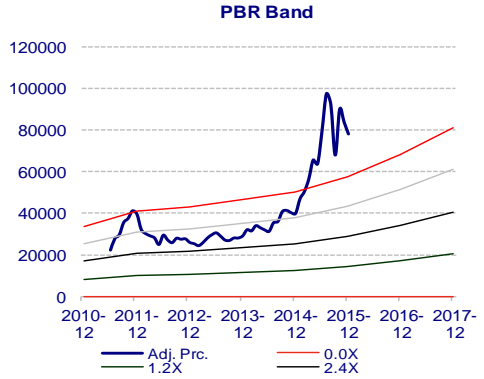


PER 밴드



자료: SK 증권

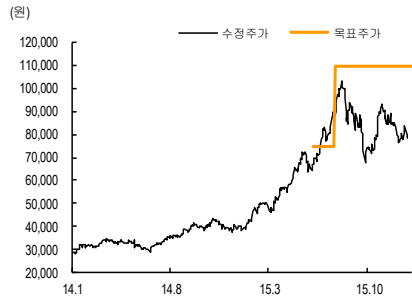
PBR 밴드



자료: SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.01.05	매수	110,000원
2015.07.27	매수	110,000원
2015.06.10	매수	75,000원



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 1월 5일 기준)

매수	94.59%	중립	5.41%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>유동자산</b>	11,827	11,447	12,436	16,898	21,656
현금및현금성자산	2,234	1,375	126	2,605	5,137
매출채권및기타채권	3,906	3,938	5,852	6,840	7,918
재고자산	3,497	3,593	4,331	5,062	5,859
<b>비유동자산</b>	7,098	8,314	8,577	9,244	11,032
장기금융자산	195	203	208	213	213
유형자산	4,017	4,937	4,945	5,035	6,165
무형자산	2,203	2,230	2,250	2,429	2,712
<b>자산총계</b>	18,925	19,761	21,013	26,142	32,689
<b>유동부채</b>	5,727	7,217	5,429	8,308	9,657
단기금융부채	561	1,862	1,030	3,166	3,706
매입채무 및 기타채무	4,258	4,130	2,547	2,977	3,446
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	4,324	2,928	5,217	5,940	8,914
장기금융부채	2,611	910	2,615	2,515	4,633
장기매입채무 및 기타채무	178	166	154	193	231
장기충당부채	0	118	118	138	160
<b>부채총계</b>	10,052	10,145	10,646	14,248	18,571
<b>지배주주지분</b>	8,876	9,615	10,367	11,895	14,118
자본금	4,874	4,874	4,874	4,874	4,874
자본잉여금	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283
기타자본구성요소	1	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,671	3,405	4,152	5,844	8,230
비지배주주지분	-2	1	0	0	0
<b>자본총계</b>	8,873	9,616	10,367	11,895	14,118
<b>부채외자본총계</b>	18,925	19,761	21,013	26,142	32,689

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>영업활동현금흐름</b>	4,607	2,328	-1,364	1,507	2,584
당기순이익(손실)	740	904	1,111	1,935	2,630
비현금성항목등	1,373	1,678	1,958	2,592	2,005
유형자산감가상각비	408	459	507	531	610
무형자산상각비	130	329	381	389	422
기타	458	693	738	943	-25
운전자본감소(증가)	2,831	-192	-4,187	-2,112	-899
매출채권/기타채권의 감소(증가)	2,197	-28	-1,980	-1,549	-1,078
재고자산감소(증가)	-634	-96	-676	-731	-797
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,530	20	-1,588	386	469
기타	-1,262	-88	58	-219	507
법인세납부	-337	-61	-247	-907	-1,152
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,155	-2,625	-789	-817	-2,262
금융자산감소(증가)	-124	-643	236	376	0
유형자산감소(증가)	-634	-1,410	-515	-585	-1,740
무형자산감소(증가)	-411	-607	-544	-705	-705
기타	14	34	33	97	183
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,879	-563	904	1,783	2,209
단기금융부채증가(감소)	-2,127	-547	-67	1,995	540
장기금융부채증가(감소)	541	178	1,245	80	2,119
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-195	-195	-195	-244	-244
기타	-99	1	-79	-48	-205
<b>현금의 증가(감소)</b>	1,575	-859	-1,250	2,480	2,532
기초현금	660	2,234	1,375	126	2,605
기말현금	2,234	1,375	126	2,605	5,137
FCF	3,429	221	-2,330	655	-38

자료 : 한국항공우주주, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>매출액</b>	15,346	20,163	23,149	28,175	35,124
<b>매출원가</b>	13,106	17,738	20,268	23,890	30,101
<b>매출총이익</b>	2,240	2,425	2,881	4,285	5,023
매출총이익률 (%)	14.6	12.0	12.5	15.2	14.3
<b>판매비와관리비</b>	982	1,179	1,269	1,289	1,420
영업이익	1,258	1,246	1,613	2,996	3,603
영업이익률 (%)	8.2	6.2	7.0	10.6	10.3
비영업손익	-343	-323	-206	-475	-175
<b>순금융비용</b>	160	70	73	121	61
외환관련손익	-93	-29	-6	196	-140
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-12	-5	1	1	1
세전계속사업이익	915	922	1,407	2,522	3,428
세전계속사업이익률 (%)	6.0	4.6	6.1	9.0	9.8
계속사업법인세	175	19	296	587	797
<b>계속사업이익</b>	740	904	1,111	1,935	2,630
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	740	904	1,111	1,935	2,630
<b>순이익률 (%)</b>	4.8	4.5	4.8	6.9	7.5
지배주주	741	901	1,111	1,935	2,630
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	4.83	4.47	4.8	6.87	7.49
비지배주주	-1	3	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	612	938	947	1,771	2,466
지배주주	613	935	947	1,771	2,466
비지배주주	-1	3	0	0	0
EBITDA	1,796	2,034	2,500	3,916	4,635

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	19.3	31.4	14.8	21.7	24.7
영업이익	20.3	-1.0	29.5	85.8	20.2
세전계속사업이익	-1.9	0.8	52.5	79.3	35.9
EBITDA	24.0	13.2	22.9	56.6	18.4
EPS(계속사업)	-5.1	21.6	23.3	74.2	35.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.6	9.7	11.1	17.4	20.2
ROA	4.1	4.7	5.5	8.2	8.9
EBITDA마진	11.7	10.1	10.8	13.9	13.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	206.5	158.6	229.1	203.4	224.2
부채비율	113.3	105.5	102.7	119.8	131.6
순차입금/자기자본	9.0	9.0	31.8	24.5	21.5
EBITDA/이자비용(배)	9.3	15.7	18.8	24.8	19.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	760	924	1,140	1,985	2,698
BPS	9,106	9,864	10,636	12,203	14,483
CFPS	1,312	1,733	2,051	2,929	3,757
주당 현금배당금	200	200	250	250	300
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	51.8	33.4	38.2	52.1	38.4
PER(최저)	31.8	24.2	24.1	19.2	14.1
PBR(최고)	4.3	3.1	4.1	8.5	7.2
PBR(최저)	2.7	2.3	2.6	3.1	2.6
PCR	19.7	16.7	19.4	26.7	20.8
EV/EBITDA(최고)	22.7	16.2	19.2	27.2	23.2
EV/EBITDA(최저)	14.5	12.1	13.0	11.0	9.4

# LIG 넥스원(079550/KS)

## 성장은 이제 시작이다

### 매수(신규편입)

T.P 140,000 원(신규편입)

#### Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

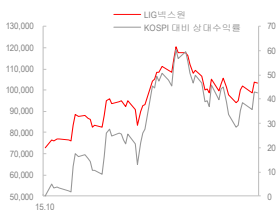
#### Company Data

자본금	1,100 억원
발행주식수	2,200 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	22,770 억원
주요주주	
엘이이지(외3)	46.41%
스틱인베스트먼트(외1)	7.95%
외국인지분률	12.20%
배당수익률	

#### Stock Data

주가(15/12/30)	103,500 원
KOSPI	1961.31 pt
52주 Beta	0.87
52주 최고가	120,500 원
52주 최저가	72,800 원
60일 평균 거래대금	144 억원

#### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.9%	-10.5%
6개월	%	%
12개월	%	%

실적개선이 본격화되고 있다. 천공을 비롯한 유도무기의 양산이 증가하면서 외형 증가와 수익성 개선이 동시에 이루어지고 있다. 군의 유도무기 수요 증가, 해외수출에 힘입어 실적모멘텀은 2016년 이후에도 이어질 것이다. 실적개선이 이제 시작단계이고 해외수주를 통한 성장성이 확보되었다는 점에서 주가의 상승추세는 지속될 것이다. 투자 의견 매수, 목표주가 14 만원을 제시하며 신규편입한다.

#### 실적개선 본격화

실적개선이 본격화되고 있다. 천공을 비롯한 유도무기의 양산이 증가하면서 외형 증가와 수익성 개선이 동시에 이루어지고 있다. 군의 유도무기 수요 증가, 해외수출에 힘입어 실적모멘텀은 2016년 이후에도 지속될 것이다. 2016년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 12.1%, 19.9% 증가한 1.99 조원, 1,640 억원이 예상된다.

#### 국내 양산물량 증가 + 수출 모멘텀

주요 제품의 양산본격화와 해외수출 확대에 힘입어 신규수주가 크게 늘어날 전망이다. 현공의 양산 시작을 비롯하여 천공 미사일 3,4 차 양산계약, 신공, 현무-3, 홍상어 등 유도무기의 발주 지속이 예상된다. 지연되었던 다대역 무전기 사업도 재개되고 있다. 또한 현공, 신공 등 주요 무기의 해외수출도 조만간 가시화될 것으로 예상된다.

#### 투자 의견 매수, 목표주가 140,000 원을 제시하며 신규편입

투자 의견 매수, 목표주가 140,000 원을 제시하며 신규편입한다. 목표 PER 은 글로벌 주요 업체의 평균에서 25%를 할증하여 산출하였다. 실적개선이 이제 시작단계이고 해외수주를 통한 성장성이 확보되었다는 점을 감안하였다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	9,521	12,082	14,002	17,807	19,970	22,916
yoy	%	5.2	26.9	15.9	27.2	12.2	14.8
영업이익	억원	334	514	720	1,368	1,640	1,905
yoy	%	2.5	53.7	40.1	89.9	19.9	16.1
EBITDA	억원	695	907	1,145	1,837	2,092	2,366
세전이익	억원	202	417	627	1,333	1,602	1,861
순이익(지배주주)	억원	232	538	506	1,056	1,269	1,474
영업이익률%	%	3.5	4.3	5.1	7.7	8.2	8.3
EBITDA%	%	7.3	7.5	8.2	10.3	10.5	10.3
순이익률	%	2.4	4.5	3.6	5.9	6.4	6.4
EPS	원	1,160	2,689	2,528	5,141	6,180	7,177
PER	배	0.0	0.0	0.0	20.1	16.8	14.4
PBR	배	0.0	0.0	0.0	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	14.0	12.2	10.3
ROE	%	8.3	17.5	14.6	21.2	18.2	17.6
순차입금	억원	1,669	786	1,033	2,408	2,596	1,444
부채비율	%	297.3	333.4	354.0	210.3	179.3	166.3

실적개선이 본격화되고 있다. 천공을 비롯한 유도무기의 양산이 증가하면서 외형증가와 수익성 개선이 동시에 이루어지고 있다. 4분기 예상매출액 5,285 억원, 영업이익 395 억원, 영업이익률은 7.5%에 달할 것으로 전망된다. 군의 유도무기 수요 증가, 해외수출에 힘입어 실적모멘텀은 2016 년 이후에도 지속될 것이다. 2016 년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 12.1%, 19.9% 증가한 1.99 조원, 1,640 억원이 예상된다.

부문별 실적추이

(단위: 억원)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
정밀타격	4,523	5,743	7,780	11,169	12,640	13,820
(YoY)		27.0%	35.5%	43.6%	13.2%	9.3%
감시정찰	2,037	2,965	2,610	2,128	2,580	3,015
(YoY)		45.6%	-12.0%	-18.5%	21.2%	16.9%
항공전자/전자전	2,032	2,276	2,477	2,817	3,020	3,311
(YoY)		12.0%	8.8%	13.7%	7.2%	9.6%
지휘통제/통신	776	969	1,068	1,117	1,320	2,420
(YoY)		24.9%	10.2%	4.6%	18.2%	83.3%
기타	153	129	67	576	410	350
(YoY)		-15.7%	-48.1%	759.7%	-28.8%	-14.6%
<b>매출합</b>	<b>9,521</b>	<b>12,082</b>	<b>14,002</b>	<b>17,807</b>	<b>19,970</b>	<b>22,916</b>
(YoY)		26.9%	15.9%	27.2%	12.1%	14.8%
<b>영업이익</b>	<b>334</b>	<b>514</b>	<b>720</b>	<b>1,368</b>	<b>1,640</b>	<b>1,905</b>
<b>영업이익률</b>	<b>3.5%</b>	<b>4.3%</b>	<b>5.1%</b>	<b>7.7%</b>	<b>8.2%</b>	<b>8.3%</b>
(YoY)		53.9%	40.1%	90.0%	19.9%	16.2%
세전이익	202	417	627	1,333	1,601	1,859
순이익	232	538	506	1,056	1,268	1,472

자료: LIG 넥스원 SK 증권 추정



유도무기 분야는 동사의 성장을 이끌어낸 핵심분야이다. 2015년 실적 기준으로 매출 비중은 63%에 달한다. 초기에는 수입유도무기의 창정비에서 출발하였다. 이후 독자적인 기술개발과 연구활동을 바탕으로 주요 유도무기를 국산화시키며, 우리군의 유도무기 분야에서 중추 역할을 하고 있다. 육군의 대지, 대공, 해군의 대함, 대잠, 대공 미사일 등을 생산하고 있다. 주요 품목을 구체적으로 살펴보면 중거리지대공 미사일 천궁, 휴대용지대공 유도무기 신궁, 대함유도탄방어유도탄 해궁, 함대함유도탄 해성, 장거리대잠어뢰인 홍상어가 있다. 이외에도 보병용 중거리 유도무기 현궁과 지대지 유도무기인 현무-2,3의 매출도 꾸준한 증가가 기대된다.

감시정찰 분야는 감시 및 정찰 임무를 위한 각종 레이더, 잠수함용 소나, 함정용 탐색 레이더 등을 생산한다. 매출비중은 12%(2015년 기준)이다. 주요 제품으로는 공군용 저고도레이더(전방 산악지역으로 침투하는 적 세력을 감시, 3차원 능동위상배열 탐색 레이더), 항만감시체계(항만에 침투하는 적 잠수함과 함정 등 위험 표적을 조기에 탐지, 분류, 식별하는 감시체계), 잠수함용 소나체계, 전자광학체계 등이 있다. 방호체계에 대한 투자확대와 연구개발 증가로 지속적인 매출증가가 기대되는 분야이다.

**함정/공중발사 유도무기**



자료: LG 넥스원

**수중발사 유도무기**



자료: LG 넥스원

항공전자/전자전 분야는 항공전자체계 및 항공전자 구성품들과 함정, 지상 등 전자전 체계 사업을 포함하고 있다. 수리온 헬기에 장착된 임무컴퓨터(항공기 탑재장비 통합 관리, 임무수행에 필요한 영상 정보 생성), 레이도 고도 지시계(헬기와 지면의 고도를 측정), F-15,16의 전방시현장치(투명계기판으로 속도, 고도, 무장정보 등 각종 정보 제공), 무인기에 들어가는 비행조종컴퓨터 등이 주요 제품이다. 매출비중은 16%로 정밀 타격에 이어 두번째로 많은 비중을 차지하고 있다.

지휘통제/통신 분야는 통신단말기, 전투체계 등을 개발, 생산한다. 대표적인 통신단말기로는 다대역 다기능 무전기(TMMR, 전술정보통신체계(TICN)의 핵심장비로 여단/대대급 이하 실시간, 기동간 지휘통제를 위한 전투 무선통신체계), VHF FM 무전기 등이 있다. 전투체계로는 포병 사격지휘체계(BTCS A1), K-9 자주포용 사격지휘체계, 장보고-2,3 사업의 전투체계 등을 제작하였다. 매출비중은 6%대로 낮지만 향후 다대역 무전기의 양산본격화로 2017년부터는 매출비중이 크게 증가할 전망이다.

전자전



자료: LIG 넥스원

전술통신/항법



자료: LIG 넥스원

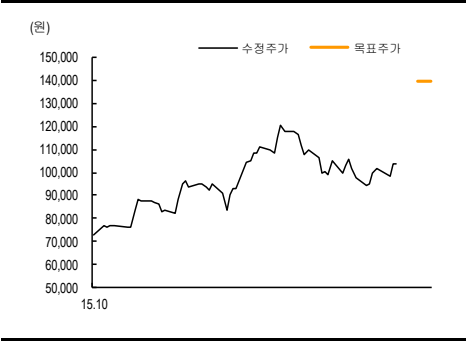
주요 제품의 양산본격화와 해외수출 확대에 힘입어 신규수주가 크게 늘어날 전망이다. 우선 철매 2 사업으로 시작된 천궁 미사일 개발사업이 본격화되면서 3,4 차 양산 물량의 수주(2020년까지 총 사업규모 3조원 예상, 현재 1,2 차 양산분 1.9조원 수주)가 기대된다. 차기 보병용 중거리 유도 무기인 현궁(육군이 운용중인 토우미사일 대체)도 2016년부터 양산이 본격화될 전망이다. 총 사업규모는 1조원에 달하며 1 차 양산계약이 금액중에 체결될 것으로 예상된다. 이외에도 신궁(휴대용 지대공 유도무기, 30mm 복합대공화기에도 장착), 현무-2(탄도 미사일, 한미 미사일협정의 재개정으로 사거리 500km, 탄두중량 1 톤의 개발 성공), 현무-3A(사거리 500km의 순항 미사일), 홍상어 등 대잠어뢰의 꾸준한 수요도 예상된다. 천마도 창정비가 예정되어 있어 유도미사일 분야의 국내 수주 전망은 긍정적이다. 또한 사업이 지연되었던 TICN 분야, 다대역 무전기도 1 차 양산분이 금년중 나올 것으로 전망된다.

수출기대감도 커지고 있다. 콜롬비아에 함대함유도무기인 해성 수주를 제외하고는 별다른 수출실적이 없었다. 그러나 현궁, 천궁 등 주요 유도무기의 정확성과 높은 기술력, 가격경쟁력이 부각되면서 금년에는 구체적인 결실을 맺을 것으로 예상된다. UAE를 비롯한 중동지역과 아시아지역을 중심으로 해외수주가 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 140,000 원을 제시하며 신규편입한다. 목표주가는 글로벌 방산업종(상위 10 개사)의 평균 PER 에 25%를 할증하여 산출하였다. 동사의 실적개선이 이제 시작단계이고 해외수출을 통한 성장모멘텀을 확보했다는 점에서 일정 정도의 프리미엄 부여는 합리적이라는 판단이다.



투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.01.05	매수	140,000원



**Compliance Notice**

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 1월 5일 기준)**

매수	94.59%	중립	5.41%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**대차대조표**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>유동자산</b>	5,056	7,903	9,307	12,798	14,110
현금및현금성자산	57	431	37	941	1,104
매출채권및기타채권	1,239	1,246	1,780	3,644	4,378
재고자산	498	692	856	1,027	1,078
<b>비유동자산</b>	6,046	6,632	6,953	6,922	7,185
장기금융자산	120	123	172	241	241
유형자산	5,095	5,338	5,586	5,284	5,395
무형자산	530	730	741	673	552
<b>자산총계</b>	11,101	14,535	16,259	19,720	21,295
<b>유동부채</b>	6,383	9,567	12,240	12,795	13,291
단기금융부채	888	505	1,014	3,300	3,650
매입채무 및 기타채무	5,281	8,831	10,627	8,931	9,102
단기충당부채	20	4	24	51	22
<b>비유동부채</b>	1,924	1,615	438	569	381
장기금융부채	1,037	713	56	50	50
장기매입채무 및 기타채무	466	568	29	50	26
장기충당부채	115	41	49	0	43
<b>부채총계</b>	8,307	11,182	12,678	13,364	13,671
<b>지배주주지분</b>	2,794	3,353	3,581	6,356	7,624
자본금	1,000	1,000	1,000	1,100	1,100
자본잉여금	0	0	0	1,407	1,407
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,794	2,353	2,581	3,848	5,117
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	2,794	3,353	3,581	6,356	7,624
<b>부채외자본총계</b>	11,101	14,535	16,259	19,720	21,295

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>영업활동현금흐름</b>	552	1,817	717	790	248
당기순이익(손실)	232	538	506	672	1,269
비현금성항목등	497	508	890	702	823
유형자산감가상각비	257	268	290	321	331
무형자산상각비	104	125	135	148	121
기타	55	46	258	62	21
운전자본감소(증가)	-122	771	-668	-72	-1,187
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-830	-7	-536	-240	-734
재고자산감소(증가)	-59	-199	-171	-87	-52
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,486	3,526	1,185	428	171
기타	-1,719	-2,548	-1,146	-173	-572
법인세납부	-54	0	-10	-513	-657
<b>투자활동현금흐름</b>	-845	-666	-745	-212	-390
금융자산감소(증가)	11	199	-50	0	0
유형자산감소(증가)	-795	-692	-537	-212	-442
무형자산감소(증가)	-84	-176	-151	0	0
기타	23	3	-7	0	52
<b>재무활동현금흐름</b>	265	-778	-366	0	305
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	350
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-80	0	-134	0	0
기타	-105	-71	-85	0	-45
현금의 증가(감소)	-28	373	-394	541	163
기초현금	85	57	431	37	578
기말현금	57	431	37	578	740
FCF	-594	1,025	708	-3,003	348

자료 : LG넥스원 SK증권 추정

**손익계산서**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>매출액</b>	9,521	12,082	14,002	17,807	19,970
<b>매출원가</b>	8,440	10,784	12,441	15,563	17,434
<b>매출총이익</b>	1,081	1,298	1,561	2,244	2,536
매출총이익률 (%)	11.4	10.7	11.2	12.6	12.7
<b>판매비와관리비</b>	747	784	841	876	896
영업이익	334	514	720	1,368	1,640
영업이익률 (%)	3.5	4.3	5.1	7.7	8.2
영업손익	-132	-97	-94	-35	-38
<b>순금융비용</b>	83	60	82	14	19
외환관련손익	13	1	25	2	2
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-8	-14	-10	-2	0
세전계속사업이익	202	417	627	1,333	1,602
세전계속사업이익률 (%)	2.1	3.5	4.5	7.5	8.0
계속사업법인세	-30	-121	121	277	333
<b>계속사업이익</b>	232	538	506	1,056	1,269
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	232	538	506	1,056	1,269
<b>순이익률 (%)</b>	2.4	4.5	3.6	5.9	6.4
지배주주	232	538	506	1,056	1,269
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	2.44	4.45	3.61	5.93	6.35
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	73	559	362	1,054	1,268
지배주주	73	559	362	1,054	1,268
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	695	907	1,145	1,837	2,092

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	5.2	26.9	15.9	27.2	12.2
영업이익	2.5	53.7	40.1	89.9	19.9
세전계속사업이익	-29.2	106.1	50.4	112.7	20.2
EBITDA	11.4	30.5	26.3	60.4	13.9
EPS(계속사업)	-2.4	131.8	-6.0	103.4	20.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.3	17.5	14.6	21.2	18.2
ROA	2.4	4.2	3.3	5.9	6.2
EBITDA마진	7.3	7.5	8.2	10.3	10.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	79.2	82.6	76.0	100.0	106.2
부채비율	297.3	333.4	354.0	210.3	179.3
순차입금/자기자본	59.7	23.5	28.8	37.9	34.1
EBITDA/이자비용(배)	6.5	12.7	13.4	123.3	102.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,160	2,689	2,528	5,141	6,180
BPS	13,970	16,767	17,906	28,892	34,654
CFPS	2,964	4,654	4,653	7,425	8,380
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	0.0	0.0	0.0	23.4	16.8
PER(최저)	0.0	0.0	0.0	14.2	16.8
PBR(최고)	0.0	0.0	0.0	4.2	3.0
PBR(최저)	0.0	0.0	0.0	2.5	3.0
PCR	0.0	0.0	0.0	13.9	12.4
EV/EBITDA(최고)	0.0	0.0	0.0	16.0	12.2
EV/EBITDA(최저)	0.0	0.0	0.0	10.3	12.2

# 한화테크윈(012450/KS)

## 2016 년은 실적개선의 원년

### 매수(유지)

T.P 46,000 원(유지)

#### Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

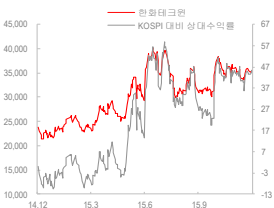
#### Company Data

자본금	2,657 억원
발행주식수	5,313 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	18,888 억원
주요주주	
(주)한화(외1)	32.36%
국민연금공단	12.29%
외국인지분률	7.10%
배당수익률	0.00%

#### Stock Data

주가(15/12/30)	35,550 원
KOSPI	1961.31 pt
52주 Beta	1.05
52주 최고가	40,150 원
52주 최저가	21,300 원
60일 평균 거래대금	123 억원

#### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.4%	0.2%
6개월	21.3%	28.3%
12개월	49.1%	45.6%

투자 의견 매수, 목표주가 46,000 원을 유지한다. 방산과 엔진부품을 중심으로 한 사업구조의 재편과 장기공급계약확대로 인한 안정적 실적이 턴어라운드를 이끌 것이다. 실적개선이 본격화되는 이유는 1) 실적의 핵심인 엔진과 특수부문 실적 호조 2) 사업구조 변화와 합병으로 발생된 일회성 비용 일단락 3) 외형 확대에 따른 고정비비중 감소, SS 부문의 매출 차질 마무리가 가능하기 때문이다.

### 2016 년은 실적개선의 원년

실적개선이 본격화되고 있다. 2015 년을 저점으로 빠른 회복이 예상된다. 그 이유는 1) 실적의 핵심인 엔진과 특수부문의 실적호조 지속 2) 중단사업손실, 특별상여금과 같은 사업구조 변화와 합병으로 발생된 일회성비용 일단락 3) 외형 확대에 따른 고정비비중 감소, SS 부문의 생산공장이전과 판매채널 변화에 따른 매출차질 등이 마무리되었기 때문이다.

### 일회성 비용을 제외하면 4 분기 실적은 기대치 부합

4 분기는 임단협(기본급 1.5%인상, 정년 60 세 연장, 임금피크제 도입, 격려금 300 만원 지급)에 따른 일회성 비용이 약 270 억원 발생함에 따라 영업적자 53 억원이 예상되지만, 이를 제거하면 영업이익률 3.1%로 수익성 회복 기조에는 변함이 없다는 판단이다.

### 투자 의견 매수, 목표주가 46,000 원 유지

투자 의견 매수, 목표주가 46,000 원을 유지한다. 방산과 엔진부품을 중심으로 한 사업구조의 재편과 장기공급계약확대로 인한 안정적 실적이 주가의 방향성을 상방으로 이끌 것이다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	29,347	26,298	26,156	25,502	26,494	27,174
yoy	%	-0.4	-10.4	-0.5	-2.5	3.9	2.6
영업이익	억원	1,560	960	79	-500	780	990
yoy	%	74.6	-38.5	-91.8	적전	흑전	26.9
EBITDA	억원	2,391	1,833	877	286	1,499	1,759
세전이익	억원	1,642	1,423	-390	-11	729	922
순이익(지배주주)	억원	1,310	1,325	-1,188	29	568	713
영업이익률%	%	5.3	3.7	0.3	-2.0	2.9	3.6
EBITDA%	%	8.2	7.0	3.4	1.1	5.7	6.5
순이익률	%	4.5	5.1	-4.5	0.1	2.2	2.7
EPS	원	2,466	2,141	-1,203	0	1,016	1,289
PER	배	24.2	25.4	N/A	72,551.0	35.0	27.6
PBR	배	2.0	1.7	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	16.4	19.0	21.5	86.9	16.2	13.5
ROE	%	8.3	8.1	-7.1	0.2	2.9	3.2
순차입금	억원	5,451	3,933	4,173	3,702	2,943	2,385
부채비율	%	105.4	101.5	119.2	114.6	104.0	93.1

실적개선이 본격화되고 있다. 2015 년을 저점으로 빠른 회복이 예상된다. 그 이유는 1) 실적의 핵심인 엔진과 특수부문의 실적호조 지속이다. 엔진부문은 민항기와 군용기의 부품증가, 특수부문은 자주포 수출증대에 힘입어 안정적인 실적이 지속될 것이다. 특히 방산부문의 수출확대는 수익성개선과 직결된다. 2) 중단사업손실, 특별상여금과 같은 사업구조 변화와 합병으로 발생된 일회성비용 일단락에 따른 비용감소이다. 3) 외형확대에 따른 고정비비중 감소, SS 부문의 생산공장이전과 판매채널 변화에 따른 매출차질 등이 마무리되었기 때문이다. 2016 년 영업이익은 흑자 전환된 780 억원, 2017 년에는 990 억원까지 증가할 전망이다.

4 분기는 임단협(기본급 1.5%인상, 정년 60 세 연장, 임금피크제 도입, 격려금 300 만 원 지급)에 따른 일회성 비용이 약 270 억원 발생함에 따라 영업적자 -53 억원이 예상되지만, 이를 제거하면 영업이익률 3.1%로 수익성 회복 기조에는 변함이 없다는 판단이다.

**부문별 실적추이**

(단위: 억원)

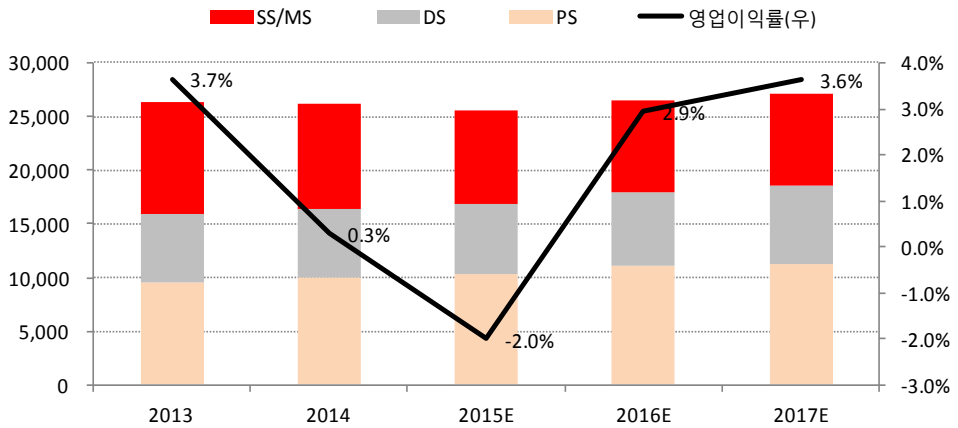
사업부문		2013	2014	1Q15	2Q	3Q	4QE	2015E	2016E	2017E
엔진부문	매출액	9,524	10,012	2,307	2,414	2,711	2,920	10,352	11,077	11,198
	매출비중	36.2%	38.3%	38.3%	39.8%	41.8%	42.1%	40.6%	41.8%	41.2%
	영업이익	355	291	42	-283	133	-22	-130	420	580
	영업이익률	3.7%	2.9%	1.8%	-11.7%	4.9%	-0.8%	-1.3%	3.8%	5.2%
특수부문	매출액	6,435	6,436	1,285	1,609	1,662	1,920	6,476	6,897	7,345
	매출비중	24.5%	24.6%	21.3%	26.5%	25.6%	27.7%	25.4%	26.0%	27.0%
	영업이익	186	105	0	-133	81	23	-29	230	269
	영업이익률	2.9%	1.6%	0.0%	-8.3%	4.9%	1.2%	-0.4%	3.3%	3.7%
보안/정밀제어	매출액	10,338	9,708	2,430	2,048	2,107	2,088	8,673	8,520	8,630
	매출비중	39.3%	37.1%	40.4%	33.7%	32.5%	30.1%	34.0%	32.2%	31.8%
	영업이익	419	-317	61	-376	26	-53	-342	130	141
	영업이익률	4.1%	-3.3%	2.5%	-18.4%	1.2%	-2.5%	-3.9%	1.5%	1.6%
합산	매출액	26,297	26,156	6,022	6,071	6,480	6,928	25,501	26,494	27,174
	영업이익	960	79	103	-792	240	-52	-500	780	990
	영업이익률	3.7%	0.3%	1.7%	-13.0%	3.7%	-0.8%	-2.0%	2.9%	3.6%
	순이익	1,330	-1,182	182	-474	344	-19	29	568	713

자료: 한화테크윈 SK 증권 추정

주:

실적추이

(단위: 억원)



자료: 한화테크윈 SK증권

3 분기말 기준으로 수주잔고는 2.88 조원(엔진부문 1.56 조원, 특수부문 1.32 조원)이다. 매출액 기준으로 약 1.5 년치이다. 수주산업의 특성을 고려하면 다소 낮은 수준이다. 그러나 여기에는 민항기 엔진부품의 장기공급계약과 방산부문의 2018 년 이후 물량이 빠져있다. 이런 부분들을 고려할 경우 수주잔고는 9 조원을 상회할 것으로 추정된다. 참고로 민항기 엔진부품 장기계약은 2014/11/12 일에 P&W 사와 맺은 차세대 민항기용 GTF(Geared Turbo Fan)엔진부품 공급계약, 2015/01/19 일 GE 사와 LEAP 엔진용 부품에 대한 공급계약, 2015/06/17 일에 P&W 사와 체결한 차세대엔진의 RSP 계약, 2015/12/21 일 P&W 와 GTF 엔진의 공동개발사업 추가 계약 등이 있다.

수주잔고내역

(단위: 억원)

수주일자	체결계약명	계약금액	계약상대	시작일	종료일
2013-05-30	LM2500 LPT 모듈사업	6,051	GE	2014-01-01	2018-12-31
2013-05-31	FA-50엔진 후속 양산사업	2,455	방사청	2013-05-31	2016-09-15
2013-12-20	KUH-1 수리온(2차양산) 엔진조달	2,288	방사청	2014-01-31	2017-12-31
2013-12-24	장갑차 등 29품목 공급계약	3,909	방사청	2014-10-31	2017-12-29
2013-12-24	자주포 성능개량 등 38품목 공급	2,217	방사청	2014-09-30	2017-12-29
2014-03-05	T-50 고등훈련기(수출용)엔진 공급	1,701	한국항공우주	2014-03-05	2016-12-31
2014-12-02	자주포 외 21품목 공급계약	7,374	방사청	2014-12-02	2017-12-20
2014-12-17	폴란드 자주포용 K9차체 수출계약	832	HSW	2014-12-17	2016-11-30
2015-12-28	장갑차 등 17품목 공급계약	804	방사청	2015-12-28	2017-11-30

자료: 한화테크윈

## 엔진부품 장기계약 내용

(단위: 억달러)

계약일자	계약내용	수주금액	계약기간
2014-11-12	P&W사의 차세대 민항기용 GTF 엔진부품 장기공급계약	9	30~40년
2015-01-19	GE사의 LEAP 엔진부품 장기공급계약	4.3	10년
2015-06-17	P&W사와 GTF엔진 공동개발 RSP계약	17.2	48년
2015-12-21	P&W사와 GTF엔진 공동개발 RSP계약 추가 체결	38.3	47년

자료: 한화테크윈

엔진부품(Power System): 안정적인 수주를 바탕으로 실적호조가 지속될 전망이다. 방산은 로우급 전투기 부족수요를 충족하기 위한 FA-50의 후속양산과 한국형기동헬기인 KUH의 2차 양산이 이어지고 있다. 민항기 부품(블레이드, 케이스와 같은 가스 터빈엔진부품)도 기존 B787, A380 같은 기종외에 P&W와 GE의 차세대 모델에도 장기공급계약을 이끌어내면서 외형확대 추세는 지속될 전망이다. RSP(Risk and Revenue Sharing Program)사업과 신규제품 라인업 추가도 기대되는 부분이다.

특수부품(Defense Solution): K9 자주포가 중심이 된 특수부품은 2019년까지 양산일정이 확정되어 있어 무난한 실적이 예상된다. 여기에 폴란드 차체수출과 터키 수출 재개(2차 양산 협의중, 1차는 13년에 종료), 인도시장 신규진출이라는 성장모멘텀도 보유하고 있다. K9 자주포가 지닌 가격경쟁력, 높은 성능을 감안할 때 추가수출도 기대된다. 수주확대를 대비한 설비투자 증가로 수익성은 소폭 하락했지만 생산량증가에 따라 수익성도 재차 개선될 전망이다.

보안/정밀제어(Security Solution, Machinery Solution): 보안시장은 네트워크 장비의 고성장과 아날로그 장비의 급격한 감소 추세에서 기회와 위기를 동시에 맞고 있다. 과감한 인력투자로 네트워크장비에 대한 대응력을 높이고 있지만 아직은 외형성장이 좀 더 필요하다. 글로벌 시장에서 가장 높은 성장세를 보이고 있는 중국시장의 시장 점유율 확대에 주목할 시점이다. 칩마운터 부문은 시장점유율 하락과 수익성 악화라는 이중고에 직면해 있다. 고속기 시장에 대한 경쟁력이 아직은 미약하여 당분간 적 자기조를 탈피하기는 쉽지 않을 것으로 예상된다.

항공기 엔진



F404-GE-102

자료: 한화테크윈

K9 자주포



자료: 한화테크윈

CCTV 등 감시,저장장치



자료: 한화테크윈

칩마운터



자료: 한화테크윈

투자 의견 매수, 목표주가 46,000 원을 유지한다. 목표주가는 2016년 EBITDA에 글로벌 방산업체 평균배수인 11 배를 적용하여 영업가치를 산출하고, 보유지분가치(한국항공우주, 한화탈레스)와 순차입금(한화종합화학 지분매각에 따른 현금유입 감안)을 고려하여 도출하였다. 방산과 엔진부품을 중심으로 한 사업구조의 재편과 장기공급계약확대로 인한 안정적 실적이 주가의 방향성을 상방으로 이끌 것이다.

**목표주가 산출**

(단위: 억원 배 원)

2016E						
EBITDA						1,499
Multiple(x)						11.0
영업가치(A)						16,489
	회사명	지분율	취득가	장부가	시가	
상장법인	한국항공우주	10.0%	964	6,618	7,612	
비상장법인	한화탈레스	50.0%	2,081	2,081	2,081	
비영업자산가치합계(B)						3,045
2016E						
순차입금(C)						-575
기업가치(E=A+B-C)						<b>24,854</b>
주당기업가치(E)						<b>46,780</b>

자료: SK 증권 추정

주: 한국항공우주 가치는 시가에서 25%할인을 적용

**분기실적 preview**

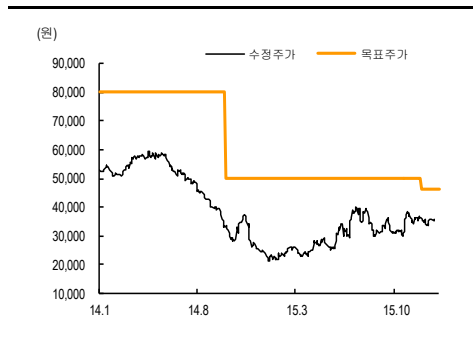
(단위: % 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	6,833	6,022	6,072	6,480	6,928	1.4	6.9	7,054	-1.8
영업이익	-234	103	-792	240	-52	적지	적전	129	-140.3
세전이익	-941	217	-703	537	-61	적지	적전	165	-136.9
지배주주순이익	-1,038	182	-475	340	-19	적지	적전	159	-111.7
영업이익률	-3.4	1.7	-13.0	3.7	-0.7	2.7	-4.5	1.8	-2.6
세전이익률	-13.8	3.6	-11.6	8.3	-0.9	12.9	-9.2	2.4	-3.2
지배주주순이익률	-15.2	3.0	-7.8	5.3	-0.3	14.9	-5.5	2.3	-2.5

자료: SK 증권 Enguide



투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.01.05	매수	46,000원
	2015.12.01	매수	46,000원
	2014.10.06	매수	50,000원
	2014.06.27	매수	80,000원
	2014.04.22	매수	80,000원
	2014.04.09	매수	80,000원
	2014.03.20	매수	80,000원
	2014.01.29	매수	80,000원
	2014.01.09	매수	80,000원



### Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 1월 5일 기준)

매수	94.59%	중립	5.41%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**대차대조표**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>유동자산</b>	13,862	15,617	16,804	18,725	20,190
현금및현금성자산	2,390	2,759	943	2,121	2,529
매출채권및기타채권	4,673	5,248	5,322	5,396	5,551
재고자산	4,414	4,908	5,266	5,339	5,492
<b>비유동자산</b>	18,547	18,725	19,213	21,117	23,167
장기금융자산	3,127	3,299	4,303	6,776	6,776
유형자산	6,585	6,457	5,338	4,768	4,872
무형자산	2,414	2,191	2,459	2,200	2,015
<b>자산총계</b>	32,409	34,342	36,017	39,842	43,357
<b>유동부채</b>	10,196	11,693	15,967	17,549	17,564
단기금융부채	3,517	3,114	4,543	5,934	5,584
매입채무 및 기타채무	1,916	1,846	1,928	1,955	2,011
단기충당부채	101	89	145	147	151
<b>비유동부채</b>	6,437	5,602	3,619	3,722	4,544
장기금융부채	4,324	3,577	1,559	787	787
장기매입채무 및 기타채무	198	149	76	163	250
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	16,633	17,294	19,587	21,272	22,108
<b>지배주주지분</b>	15,756	17,032	16,412	18,543	21,213
자본금	2,657	2,657	2,657	2,657	2,657
자본잉여금	1,885	1,885	1,885	1,885	1,885
기타자본구성요소	-2	-2	0	0	0
자기주식	-2	-1	0	0	0
이익잉여금	10,437	11,482	10,074	10,120	10,689
비지배주주지분	21	16	18	27	36
<b>자본총계</b>	15,777	17,048	16,431	18,570	21,249
<b>부채외자본총계</b>	32,409	34,342	36,017	39,842	43,357

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,735	2,385	254	843	2,025
당기순이익(손실)	1,313	1,330	-1,182	36	575
비현금성항목등	1,528	1,226	1,556	653	953
유형자산감가상각비	643	592	489	440	417
무형자산상각비	187	280	309	347	303
기타	417	456	850	278	70
운전자본감소(증가)	-916	5	92	161	19
매출채권및기타채권의 감소(증가)	912	-800	-241	161	-155
재고자산감소(증가)	-233	-494	-587	-6	-153
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-546	-116	165	40	56
기타	-1,049	1,416	756	-34	271
법인세납부	-190	-177	-212	-7	478
<b>투자활동현금흐름</b>	-536	-314	-967	-43	-1,181
금융자산감소(증가)	-96	136	-967	278	0
유형자산감소(증가)	-407	-405	-1,123	-450	-520
무형자산감소(증가)	-9	-18	-196	-118	-118
기타	-24	-27	1,319	247	-543
<b>재무활동현금흐름</b>	-636	-1,690	-1,099	368	-436
단기금융부채증가(감소)	-1,784	68	1,570	1,797	-350
장기금융부채증가(감소)	1,765	-1,224	-2,197	-1,256	0
자본의증가(감소)	1	0	1	0	0
배당금의 지급	-274	-275	-270	0	0
기타	-343	-258	-202	-173	-86
현금의 증가(감소)	512	368	-1,816	1,178	409
기초현금	1,878	2,390	2,759	943	2,121
기말현금	2,390	2,759	943	2,121	2,529
FCF	999	1,653	169	-169	547

자료 : 한화테크윈 SK증권 추정

**손익계산서**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>매출액</b>	29,347	26,298	26,156	25,502	26,494
<b>매출원가</b>	22,829	20,089	20,495	20,187	19,976
<b>매출총이익</b>	6,518	6,209	5,661	5,315	6,518
매출총이익률 (%)	22.2	23.6	21.6	20.8	24.6
<b>판매비와관리비</b>	4,957	5,248	5,583	5,816	5,738
영업이익	1,560	960	79	-500	780
영업이익률 (%)	5.3	3.7	0.3	-2.0	2.9
영업손익	82	462	-468	490	-51
<b>순금융비용</b>	272	187	137	136	124
외환관련손익	-43	3	43	4	8
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	319	646	243	488	135
세전계속사업이익	1,642	1,423	-390	-11	729
세전계속사업이익률 (%)	5.6	5.4	-1.5	0.0	2.8
계속사업법인세	329	279	243	-18	182
<b>계속사업이익</b>	1,313	1,143	-633	7	547
중단사업이익	0	187	-549	29	29
*법인세효과	0	83	-166	0	0
당기순이익	1,313	1,330	-1,182	36	575
<b>순이익률 (%)</b>	4.5	5.1	-4.5	0.1	2.2
지배주주	1,310	1,325	-1,188	29	568
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	4.46	5.04	-4.54	0.11	2.14
비지배주주	3	5	6	7	7
<b>총포괄이익</b>	125	1,546	-348	2,140	2,679
지배주주	123	1,541	-355	2,131	2,670
비지배주주	2	5	7	9	9
EBITDA	2,391	1,833	877	286	1,499

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.4	-10.4	-0.5	-2.5	3.9
영업이익	74.6	-38.5	-91.8	적전	흑전
세전계속사업이익	-34.0	-13.4	적전	적지	흑전
EBITDA	26.3	-23.3	-52.2	-67.4	423.9
EPS(계속사업)	-43.4	-13.2	적전	흑전	207,185.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.3	8.1	-7.1	0.2	2.9
ROA	4.1	4.0	-3.4	0.1	1.4
EBITDA마진	8.2	7.0	3.4	1.1	5.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	136.0	133.6	105.2	106.7	115.0
부채비율	105.4	101.5	119.2	114.6	104.0
순차입금/자기자본	34.6	23.1	25.4	19.9	13.9
EBITDA/이자비용(배)	6.8	7.3	4.4	1.7	8.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,466	2,141	-1,203	0	1,016
BPS	29,655	32,056	30,891	34,901	39,927
CFPS	4,030	4,137	-734	1,535	2,424
주당 현금배당금	500	500	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	32.4	32.9	N/A	81,938.8	39.5
PER(최저)	21.5	24.8	N/A	43,469.4	21.0
PBR(최고)	2.7	2.2	1.9	1.2	1.0
PBR(최저)	1.8	1.7	0.8	0.6	0.5
PCR	14.8	13.2	-32.5	23.2	14.7
EV/EBITDA(최고)	20.9	23.7	43.1	95.4	17.9
EV/EBITDA(최저)	15.0	18.7	21.4	60.4	11.2

# 현대로템(064350/KS)

## 갈 길이 멀다

### 매수(유지)

T.P 20,000 원(유지)

#### Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

#### Company Data

자본금	4,250 억원
발행주식수	8,500 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	12,453 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외1)	43.35%
MSPE	24.80%
외국인지분률	25.60%
배당수익률	0.00%

#### Stock Data

주가(16/01/05)	14,650 원
KOSPI	1961.31 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	22,850 원
52주 최저가	14,650 원
60일 평균 거래대금	23 억원

#### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.0%	-10.6%
6개월	-27.7%	-23.5%
12개월	-26.6%	-28.3%

투자이견 매수, 목표주가 20,000 원을 유지한다. 0.75 배까지 하락한 PBR 과 실적이 바닥국면을 통과한 점, 신규수주의 회복이 가능하다는 면에서 추가적인 주가 하락은 제한적일 것으로 판단된다. 그러나 매출감소를 극복할만한 수준의 신규수주가 구체화되기까지는 주가의 횡보추세 유지가 예상된다.

#### 4 분기 실적은 일회성비용 발생 여부가 관건

4 분기 예상매출액 9,540 억원, 영업이익은 150 억원이다. 계절성 요인으로 방산부문의 매출이 증가하면서 외형은 전분기대비 12.5% 증가가 예상된다. 영업이익은 흑자지속을 예상했지만, 플랜트부문의 일회성비용 발생 여부에 따라 적자 전환도 배제할 수 없다. 다만 연간으로는 2014 년을 저점으로 실적이 바닥을 통과한 것은 긍정적이다. 2016 년 2.6%, 2017 년에는 3.8%까지 높아질 것으로 예상된다.

#### 기저 효과로 금년에는 수주반등 예상

3 분기 누적수주는 8,336 억원에 그쳤다. 4 분기에도 큰 규모의 수주가 없었음을 감안하면 2015 년 수주는 1 조원을 미달한 것으로 추정된다. 계획치인 4.4 조원을 크게 하회하는 것이다. 이에 따라 수주잔고도 5 조원 초반대까지 떨어진 것으로 추정된다. 기저 효과이긴 하지만 2016 년에는 수주반등이 예상된다.

#### 투자이견 매수, 목표주가 20,000 원 유지

투자이견 매수, 목표주가 20,000 원을 유지한다. 0.75 배까지 하락한 PBR 과 실적이 바닥국면을 통과한 점, 신규수주의 회복이 가능하다는 면에서 추가적인 주가 하락은 제한적일 것으로 판단된다.

#### 영업실적 및 투자지표

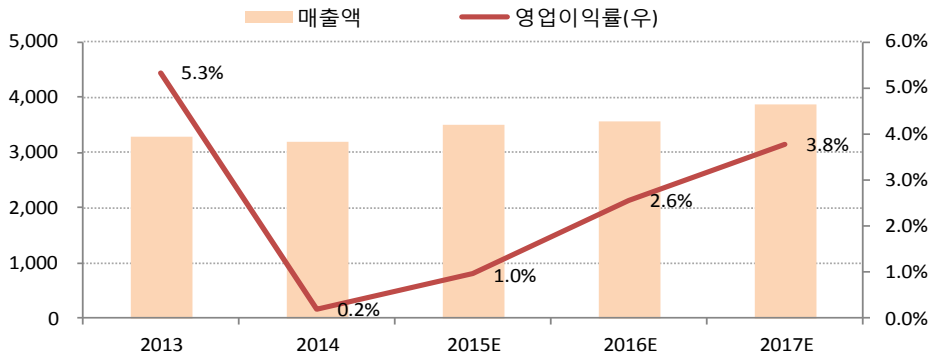
구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	31,166	32,994	31,911	34,834	35,531	38,728
yoy	%	12.5	5.9	-3.3	9.2	2.0	9.0
영업이익	억원	1,750	1,744	66	333	912	1,392
yoy	%	31.7	-0.3	-96.2	407.1	174.0	52.6
EBITDA	억원	2,405	2,447	811	1,120	1,735	2,232
세전이익	억원	1,247	1,638	-115	-473	484	827
순이익(지배주주)	억원	876	1,191	-167	-523	323	587
영업이익률%	%	5.6	5.3	0.2	1.0	2.6	3.6
EBITDA%	%	7.7	7.4	2.5	3.2	4.9	5.8
순이익률	%	3.2	3.8	-0.5	-1.5	1.1	1.6
EPS	원	1,371	1,756	-197	-615	380	690
PER	배	0.0	16.4	N/A	N/A	38.6	21.2
PBR	배	0.0	1.4	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	0.0	14.4	37.4	26.4	17.4	13.7
ROE	%	8.1	8.4	-1.0	-3.2	2.0	3.5
순차입금	억원	9,719	9,283	11,828	15,538	16,172	16,527
부채비율	%	210.2	138.9	153.1	194.5	189.8	191.1

실적은 바닥을 확인했지만 수주감소에 따른 외형축소가 우려되는 부분이다. 지난 3 분기에 4 개분기만에 영업이익의 흑자전환이 이루어졌다. 품질관리비용 등 그 동안 예상치 못한 비용 발생이 해소되면서 나타난 결과이다. 그러나 아직 플랜트부문의 일회성비용 발생가능성이 남아 있어 본격적인 개선은 금년 2 분기 이후에나 이루어질 전망이다. 물론 철도부문의 제품믹스와 플랜트부문의 저수익성 프로젝트를 고려할 때 개선에 대한 눈높이는 낮춰야 할 것이다.

4 분기 예상매출액 9,540 억원, 영업이익은 150 억원이다. 계절성 요인으로 방산부문의 매출이 증가하면서 외형은 전분기대비 12.5% 증가가 예상된다. 영업이익은 흑자 지속을 예상했지만, 플랜트부문의 일회성비용 발생 여부에 따라 적자 전환도 배제할 수 없다. 다만 연간으로는 2014 년을 저점으로 실적이 바닥을 통과한 것은 긍정적이다. 2016 년 2.6%, 2017 년에는 3.8%까지 높아질 것으로 예상된다.

실적추이

(단위: 억원)



자료: 현대로템 SK 증권 추정

분기실적 Preview

(단위: % 억원)

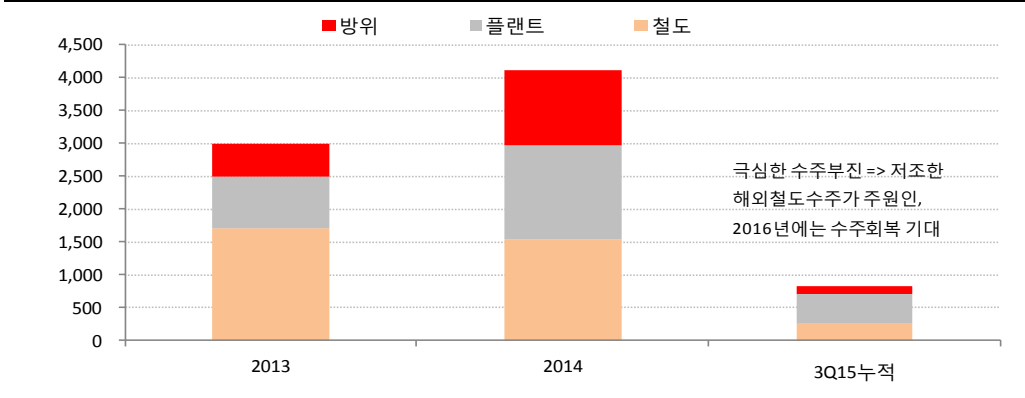
	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	9,413	7,511	9,300	8,482	9,543	14	125	9,349	2.1
영업이익	-324	-129	-1	313	150	흑전	-520	227	-33.9
세전이익	-536	-294	-84	-321	230	흑전	흑전	128	78.8
지배주주순이익	-501	-301	-34	-370	184	흑전	흑전	98	88.7
영업이익률	-3.4	-1.7	0.0	3.7	1.6	5.0	-2.1	24	-0.9
세전이익률	-5.7	-3.9	-0.9	-3.8	2.4	8.1	6.2	14	1.0
지배주주순이익률	-5.3	-4.0	-0.4	-4.4	1.9	7.3	6.3	1.0	0.9

자료: SK 증권 추정

3 분기 누적수주는 8,336 억원에 그쳤다. 4 분기에도 큰 규모의 수주가 없었음을 감안 하면 2015 년 수주는 1 조원을 미달한 것으로 추정된다. 연간 전망치인 4.4 조원을 크게 하회하는 것이다. 이에 따라 수주잔고도 5 조원 초반대까지 떨어진 것으로 추정된다. 가장 큰 이유는 철도부문의 해외수주가 부진했기 때문이다. 중국업체의 성장이 두드러진 글로벌 시장의 경쟁격화도 수주환경을 어렵게 하는 요인이었다. 기저 효과가긴 하지만 2016 년에는 수주반등이 예상된다. 가시권(중동, 동남아시)에 들어온 해외 철도수주와 플랜트부문 수주확대에 기인한다.

신규수주 추이

(단위: 십억원)



자료 현대로템

철도사업부는 해외시장의 경쟁심화와 예상 프로젝트의 발주 지연으로 인해 신규수주가 부진양상을 띠고 있다. 3 분기 누적수주는 2,539 억원으로 13~14 년 평균인 1.6 조원을 크게 밀돌았다. 2016 년에는 중동과 동남아지역 수주가 가시권에 들어옴에 따라 숨통은 트일 것으로 예상된다. 수익성 측면에서는 해외프로젝트에서 일회성 비용이 발생할 리스크가 있다. 이것만 해결된다면 그 동안 저수익성의 주요인이었던 국내 프로젝트의 계약감액 및 품질강화비용 해소, 수서 원강선 KTX 및 국내 전동차 물량 매출증가와 더불어 수익성의 회복을 이끄는 견인차 역할을 할 것이다.

플랜트부문은 외형증가에 힘입어 4분기 이후에도 흑자기조는 지속될 전망이다. 글로벌 산업플랜트 시황 악화는 부담요인이지만 현대차와 현대제철 등 계열사 수주는 꾸준히 이어지고 있다. 현대차그룹의 투자확대에 힘입어 안정적인 수주가 예상된다.

방산부문은 3분기 매출이 K2 전차의 1차 양산 마무리로 일시적으로 감소했지만 4분기 이후에는 2차 양산분이 매출에 반영되면서 재차 실적개선이 이루어질 것이다. 200여대를 생산하는 1.2차 양산일정 이후에 K2 전차의 일정은 아직 구체적으로 확정되지는 않았다. 그러나 기존에 운용되고 있는 전차의 교체시기(M 계열, K1 계열 전차)가 도래하고 있어 추가적인 수주도 기대해 볼 수 있다.

투자의견 매수, 목표주가 20,000 원을 유지한다. 0.75 배까지 하락한 PBR 과 실적이 바닥국면을 통과한 점, 신규수주의 회복이 가능하다는 면에서 추가적인 주가하락은 제한적일 것으로 판단된다. 그러나 매출감소를 극복할만한 수준의 신규수주가 구체화 되기까지는 주가의 횡보추세 유지가 예상된다.

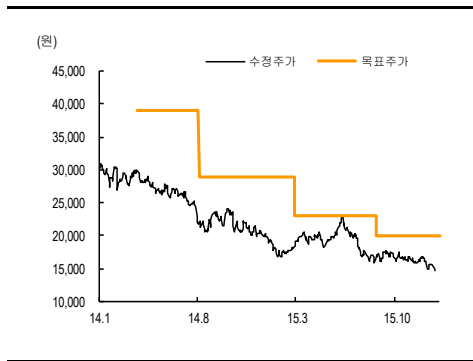
분기실적추이

(단위: 십억원)

		1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E
매출	철도	403	407	403	407	311	354	406	361
	플랜트	111	135	158	254	214	309	275	298
	방위	144	179	188	238	184	226	123	252
	기타	40	39	42	43	42	41	44	43
	합계	<b>698</b>	<b>760</b>	<b>792</b>	<b>941</b>	<b>751</b>	<b>930</b>	<b>848</b>	<b>954</b>
영업이익	철도	5	-5	-4	-39	-8	-23	9	-8
	플랜트	-5	-6	-4	-15	-24	-1	7	4
	방위	16	13	18	17	16	19	8	16
	기타	4	4	4	5	4	4	8	3
	합계	<b>20</b>	<b>6</b>	<b>13</b>	<b>-32.4</b>	<b>-12.9</b>	<b>-0.1</b>	<b>31.3</b>	<b>15.0</b>
영업이익률	철도	1.2%	-1.2%	-1.0%	-9.6%	-2.7%	-6.4%	2.2%	-2.2%
	플랜트	-4.1%	-4.5%	-2.7%	-5.8%	-11.2%	-0.3%	2.5%	1.5%
	방위	10.8%	7.1%	9.4%	6.9%	8.6%	8.4%	6.4%	6.2%
	기타	10.2%	10.6%	9.2%	11.0%	8.8%	10.5%	17.2%	7.0%
	합계	<b>2.9%</b>	<b>0.8%</b>	<b>1.7%</b>	<b>-3.4%</b>	<b>-1.7%</b>	<b>0.0%</b>	<b>3.7%</b>	<b>1.6%</b>

자료: 현대로템 SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.01.05	매수	20,000원
	2015.12.18	매수	20,000원
	2015.08.26	매수	20,000원
	2015.03.03	매수	23,000원
	2014.08.11	매수	29,000원
	2014.03.28	매수	39,000원



### Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 1월 5일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**대차대조표**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>유동자산</b>	19,762	25,766	27,285	32,537	32,294
현금및현금성자산	1,134	1,166	1,157	2,200	1,366
매출채권및기타채권	13,094	17,696	20,314	24,099	24,581
재고자산	1,578	1,935	2,151	2,348	2,395
<b>비유동자산</b>	16,942	16,983	16,724	17,102	17,591
장기금융자산	668	276	291	227	227
유형자산	13,919	14,277	13,694	13,842	14,089
무형자산	1,498	1,542	1,822	1,966	2,097
<b>자산총계</b>	36,704	42,749	44,008	49,639	49,885
<b>유동부채</b>	14,509	15,834	13,109	16,565	16,987
단기금융부채	3,884	5,052	2,934	5,457	5,657
매입채무 및 기타채무	9,640	8,992	9,126	9,962	10,162
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	10,362	9,019	13,513	16,216	15,683
장기금융부채	7,607	6,017	10,816	13,007	12,607
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	383	329	416	498	534
<b>부채총계</b>	24,871	24,854	26,622	32,781	32,670
<b>지배주주지분</b>	11,138	17,135	16,610	16,073	16,382
자본금	3,197	4,250	4,250	4,250	4,250
자본잉여금	372	4,084	4,084	4,084	4,084
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	7,586	8,824	8,282	7,759	8,082
비지배주주지분	695	760	777	785	833
<b>자본총계</b>	11,832	17,895	17,387	16,858	17,215
<b>부채외자본총계</b>	36,704	42,749	44,008	49,639	49,885

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>영업활동현금흐름</b>	817	-3,567	-1,475	-2,014	1,303
당기순이익(손실)	994	1,261	-151	-511	373
비현금성항목등	1,787	1,811	2,019	2,389	1,362
유형자산감가상각비	544	578	639	684	683
무형자산상각비	111	124	107	103	140
기타	463	339	644	924	-158
운전자본감소(증가)	-1,828	-6,444	-2,985	-3,883	-321
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-906	-4,565	-2,797	-3,829	-482
재고자산감소(증가)	-84	-373	-217	-199	-47
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,115	-719	126	798	199
기타	-1,953	-787	-96	-654	9
법인세납부	-136	-196	-359	-9	-111
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,194	-165	-512	-987	-1,162
금융자산감소(증가)	-140	493	-156	102	0
유형자산감소(증가)	-887	-828	-30	-874	-930
무형자산감소(증가)	-301	-220	-473	-260	-270
기타	134	390	147	45	38
<b>재무활동현금흐름</b>	-380	3,807	1,976	4,062	-975
단기금융부채증가(감소)	-1,328	-1,751	-3,996	-851	200
장기금융부채증가(감소)	1,510	1,393	6,567	5,462	-400
자본의증가(감소)	60	4,765	0	0	0
배당금의 지급	0	-2	-116	0	0
기타	-623	-598	-479	-547	-775
현금의 증가(감소)	-800	33	-9	1,043	-834
기초현금	1,934	1,134	1,166	1,157	2,200
기말현금	1,134	1,166	1,157	2,200	1,366
FCF	-228	-5,012	-1,883	-3,201	5

자료 : 현대로템 SK증권 추정

**손익계산서**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>매출액</b>	31,166	32,994	31,911	34,834	35,531
<b>매출원가</b>	27,910	29,672	29,804	32,125	32,191
<b>매출총이익</b>	3,257	3,322	2,107	2,709	3,340
매출총이익률 (%)	10.5	10.1	6.6	7.8	9.4
<b>판매비와관리비</b>	1,506	1,578	2,041	2,376	2,428
영업이익	1,750	1,744	66	333	912
영업이익률 (%)	5.6	5.3	0.2	1.0	2.6
영업손익	-503	-107	-181	-806	-427
<b>순금융비용</b>	533	535	423	552	737
외환관련손익	175	298	-143	6	149
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	8	11	4	3	3
세전계속사업이익	1,247	1,638	-115	-473	484
세전계속사업이익률 (%)	4.0	5.0	-0.4	-1.4	1.4
계속사업법인세	253	377	36	38	111
<b>계속사업이익</b>	994	1,261	-151	-511	373
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	994	1,261	-151	-511	373
<b>순이익률 (%)</b>	3.2	3.8	-0.5	-1.5	1.1
지배주주	876	1,191	-167	-523	323
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	2.81	3.61	-0.52	-1.5	0.91
비지배주주	117	70	16	12	50
<b>총포괄이익</b>	721	1,300	-393	-527	357
지배주주	615	1,232	-419	-537	309
비지배주주	106	67	26	10	48
EBITDA	2,405	2,447	811	1,120	1,735

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	12.5	5.9	-3.3	9.2	2.0
영업이익	31.7	-0.3	-96.2	407.1	174.0
세전계속사업이익	62.0	31.3	적전	적지	흑전
EBITDA	19.7	1.7	-66.8	38.1	54.9
EPS(계속사업)	28.1	28.1	적전	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.1	8.4	-1.0	-3.2	2.0
ROA	2.8	3.2	-0.4	-1.1	0.8
EBITDA마진	7.7	7.4	2.5	3.2	4.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	136.2	162.7	208.1	196.4	190.1
부채비율	210.2	138.9	153.1	194.5	189.8
순차입금/자기자본	82.1	51.9	68.0	92.2	93.9
EBITDA/이자비용(배)	3.9	4.1	1.7	1.9	2.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,371	1,756	-197	-615	380
BPS	17,419	20,159	19,541	18,909	19,273
CFPS	2,395	2,791	680	312	1,349
주당 현금배당금	0	125	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	0.0	22.1	N/A	N/A	60.1
PER(최저)	0.0	16.3	N/A	N/A	38.6
PBR(최고)	0.0	1.9	1.6	1.2	1.2
PBR(최저)	0.0	1.4	1.0	0.8	0.8
PCR	0.0	10.3	29.3	47.0	10.9
EV/EBITDA(최고)	0.0	17.9	48.9	32.6	21.5
EV/EBITDA(최저)	0.0	14.4	37.4	26.4	17.4



# S&T 중공업(003570/KS)

## 방산부문이 성장을 이끈다

**매수(유지)**

**T.P 20,000 원(유지)**

### Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

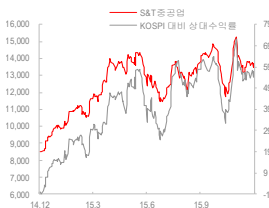
### Company Data

자본금	837 억원
발행주식수	3,247 만주
자사주	395 만주
액면가	2,500 원
시가총액	4,449 억원
주요주주	
S&T홀딩스(외1)	35.60%
신영자산운용(외2)	12.43%
외국인지분률	16.10%
배당수익률	0.70%

### Stock Data

주가(15/12/30)	13,700 원
KOSPI	1961.31 pt
52주 Beta	0.37
52주 최고가	15,250 원
52주 최저가	8,500 원
60일 평균 거래대금	15 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.2%	-8.8%
6개월	7.0%	13.2%
12개월	60.8%	57.0%

투자 의견 매수, 목표주가 20,000 원을 유지한다. 적정주가는 사업가치(방산업종의 평균 영업가치배수에 25%할인적용)와 순현금(연말기준 1,995 억원)을 고려한 sum of parts 방식으로 산출하였다. 사업구조 변화에 따른 수익성 개선과 방산수주의 지속적 증가, 중고기계 사업이라는 신사업 진출 모멘텀을 감안할 때 추가적인 주가 상승은 충분하다는 판단이다.

### 실적개선 본격화

2015 년을 기점으로 실적 개선이 본격화되고 있다. 2012 년 이후 하향추세에 있던 수익성은 2014 년에는 영업적자를 기록하기까지 했다. 그러나 지난해 매출액 5,085 억원, 영업이익 388 억원(예상실적 기준)으로 화려하게 부활했다. 수익개선의 주된 이유는 제품믹스개선과 비용절감노력에 있다. 이를 바탕으로 2016 년에도 실적호조 추세는 지속될 것이다. 연간 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 9.9%, 7.9%증가한 5,590 억원, 419 억원이다. 부문별로는 방산부문이 주도할 것이다. 기존 기동장비에 들어가는 변속기를 중심으로 K2 전차, K9 자주포의 해외수출분, 총포류의 물량 증가로 방산부문의 매출비중은 50%를 상회할 것으로 전망된다.

### 투자 의견 매수, 목표주가 20,000 원

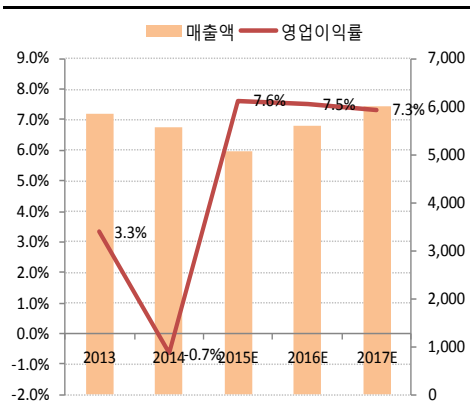
투자 의견 매수, 목표주가 20,000 원을 유지한다. 적정주가는 사업가치(방산업종의 평균 영업가치배수에 25%할인적용)와 순현금(연말기준 1,995 억원)을 고려한 sum of parts 방식으로 산출하였다. 사업구조 변화에 따른 수익성 개선과 방산수주의 지속적 증가, 중고기계 사업이라는 신사업 진출 모멘텀을 감안할 때 추가적인 주가 상승은 충분하다는 판단이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	6,121	5,840	5,585	5,085	5,590	6,012
yoy	%	-17.8	-4.6	-4.4	-9.0	9.9	7.6
영업이익	억원	351	195	-37	388	419	441
yoy	%	-50.0	-44.5	적전	흑전	7.9	5.4
EBITDA	억원	526	354	160	588	631	651
세전이익	억원	441	114	2	449	475	502
순이익(지배주주)	억원	391	154	26	365	371	392
영업이익률%	%	5.7	3.3	-0.7	7.6	7.5	7.3
EBITDA%	%	8.6	6.1	2.9	11.6	11.3	10.8
순이익률	%	7.2	3.9	0.5	7.2	6.7	6.5
EPS	원	936	1	80	1,123	1,144	1,208
PER	배	12.7	24,519.2	106.7	12.2	12.0	11.3
PBR	배	0.6	0.6	0.4	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	7.5	8.9	11.2	5.1	4.4	3.9
ROE	%	5.7	2.2	0.4	5.4	5.3	5.3
순차입금	억원	-1,125	-1,294	-1,291	-1,765	-1,995	-2,225
부채비율	%	45.6	39.1	39.8	35.6	35.9	35.9

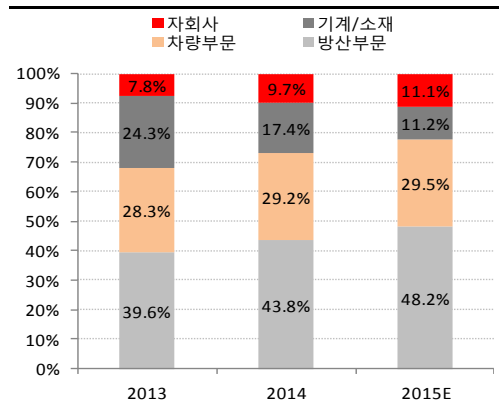
2015년을 기점으로 실적 개선이 본격화되고 있다. 2012년 이후 하향추세에 있던 수익성은 2014년에는 영업적자를 기록하기까지 했다. 인원감축과 통상임금 등과 같은 일회성 비용 발생요인과 저수익성 부문의 추가적인 수익악화가 있었기 때문이다. 그러나 지난해 매출액 5,085 억원, 영업이익 388 억원(예산실적 기준)으로 화려하게 부활했다. 영업이익률은 7.6%까지 향상되었다. 수익개선의 주된 이유는 제품믹스개선과 비용절감노력에 있다. 수익성이 낮은 기계/소재부문의 매출비중이 2013년 24.3%에서 2015년 11.2%로 낮아진 반면에, 가장 수익성이 높은 방산부문은 같은 기간 39.6%에서 48.2%까지 높아졌다. 20%에 이르는 인원절감과 아웃소싱확대, 생산성 향상 등을 통한 비용절감노력도 결실을 맺고 있다. 이를 바탕으로 2016년에도 실적호조 추세는 지속될 것이다. 연간 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 9.9%, 7.9% 증가한 5,590 억원, 419 억원이다.

실적추이



자료 S&T 중공업 SK 증권 추정

부문별 매출비중 추이



자료 S&T 중공업 SK 증권 추정

방산부문: 방산부문은 주력 사업분야로 크게 기동장비와 화력분야로 나누어진다. 기동장비는 K2 전차를 비롯해 K9 자주포, K10 탄약운반장갑차, K21 장갑차 등 국내 방산 기동장비의 거의 모든 변속기를 생산하고 있다. 화력분야는 K6 12.7mm 기관총, 20~40mm 자동포를 생산하여 육, 해, 공군에 두루 납품되고 있다. 방산부문의 매출 및 이익기여도는 더욱 높아질 전망이다. 매출의 48%(2015년 기준)를 차지하는 방산부문은 K2 전차의 파워팩 국산화, K9 자주포 수출, KHP 헬기의 동력전달장치 공급으로 2016년에는 매출비중이 50%를 상회할 것으로 전망된다.

차량부문은 안정적인 수요처를 바탕으로 꾸준한 실적을 나타내고 있다. 내수는 2~25ton 의 트럭 및 버스 트랜스미션, 상용차(SUV, 트럭, 버스, 지게차 등)의 Axle, 브레이크(중대형 상용차 라이닝, 승용차 패드, 기타 브레이크) 등을 생산하고 있다. 매출비중은 20%후반대에서 유지되고 있는데 쌍용차 티볼리(4륜구동의 구동장치)의 양산증가와 GM 전기차(Drive Unit)의 판매확대에 따른 외형확대가 가능할 전망이다.

**K2 전자 변속기**



자료 S&T 중공업

**상용차 변속기**



자료 S&T 중공업

**40mm 자동포(K40)**



자료 S&T 중공업

**공작기계**



자료 S&T 중공업

기계/소재부문은 CNC 기어가공기, CNC 선반, 머시닝센터 등의 공작기계와 주조품, 조관사업을 하는 분야이다. 근본적인 경쟁력 약화, 규모의 경제 미달로 사업부문을 축소중에 있다. 매출비중도 2015년 예상실적기준으로 11.2%까지 낮아질 전망이다. 이 부문의 매출감소를 극복하기 위해 중고기계 유통사업 진출을 결정했다. 국내 최대 규모의 종합전시장(대지 27,517 평, 건물 14,733 평)을 조성했으며 2016년 매출액 300억원, 2018년에는 1,000억원까지 확대된다는 계획을 수립하였다.

#### 신규제품 매출전망

제품	고객사제품	공급시기	매출규모(연간)
변속기	K2전차	2016년~	400억원
동력전달장치	KHP헬기	2017년~	100~150억원
자주 박격포	120mm	2019년~	830억원
변속기 수출	K9자주포	2016년~	150~200억원
변속기 정비	미국 장갑차	2017년~	160억원
구동장치 양산	쌍용차 티볼리	2016년~	100억원
Drive Unit	GM전기차	2016년~	400~500억원

자료: S&T 중공업

투자 의견 매수, 목표주가 20,000 원을 유지한다. 적정주가는 사업가치(방산업종의 평균 영업가치배수에 25%할인 적용)와 순현금(연말기준 1,995 억원)을 고려한 sum of parts 방식으로 산출하였다. 사업구조 변화에 따른 수익성 개선과 방산수주의 지속적인 증가, 중고기계 사업이라는 신사업 진출 모멘텀을 감안할 때 추가적인 주가 상승은 충분하다는 판단이다.

적정주가 산출

(단위: 억원 원 배)

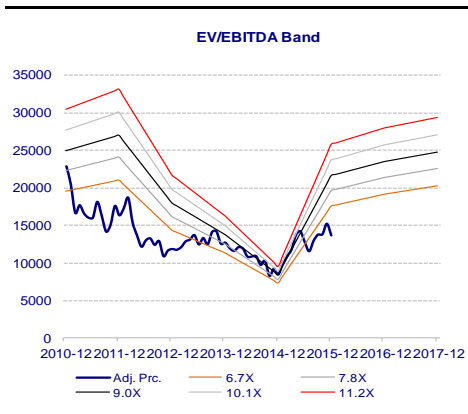
2016E				
EBITDA				631
Multiple(x)				7.3
영업가치(A)				4,606
2016E				
	회사명	지분율	취득가	장부가
비상장법인	제이티비씨	2.4%	100	100
	강소S&T	100.0%	78	104
	기타	-	169	196
비영업자산가치합계(B)			347	400
2016E				
순차입금(C)				-1,995
기업가치(E=A+B-C)				6,601
주당기업가치(E)				20,328

자료: SK 증권 추정

주: 영업가치 적정배수는 글로벌 방산업체평균에서 25%할인 적용

EV/EBITDA 밴드

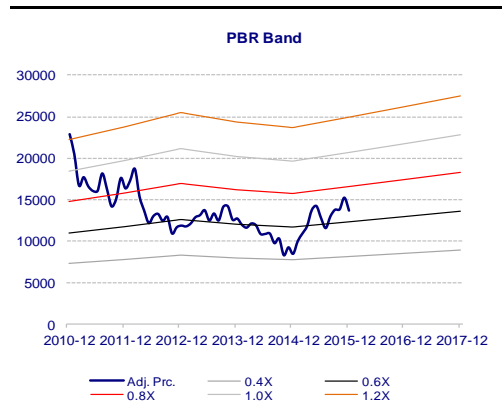
(단위: 배)



자료: SK 증권

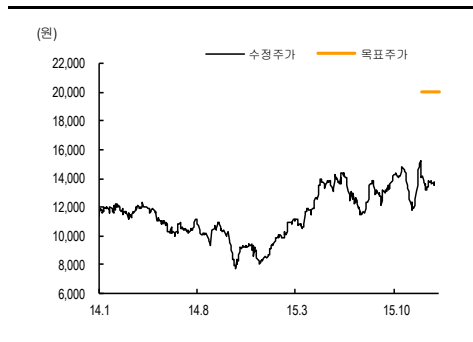
PBR 밴드

(단위: 배)



자료: SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.01.05	매수	20,000원
	2015.12.03	매수	20,000원
	2015.11.23	Not Rated	



### Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 1월 5일 기준)

매수	94.59%	중립	5.41%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>유동자산</b>	5,209	4,218	3,953	4,189	4,652
현금및현금성자산	1,180	1,373	1,369	1,836	2,066
매출채권및기타채권	2,324	1,344	1,232	1,122	1,233
재고자산	1,357	1,410	1,234	1,123	1,235
<b>비유동자산</b>	6,357	5,140	5,191	5,145	5,184
장기금융자산	216	186	187	160	160
유형자산	5,507	4,342	4,259	4,203	4,161
무형자산	251	237	270	306	350
<b>자산총계</b>	11,566	9,357	9,144	9,334	9,837
<b>유동부채</b>	2,488	1,752	1,707	1,556	1,703
단기금융부채	145	73	73	68	68
매입채무 및 기타채무	1,726	1,249	921	838	922
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	1,133	879	894	893	896
장기금융부채	12	7	5	4	4
장기매입채무 및 기타채무	15	9	13	13	13
장기충당부채	6	0	65	64	67
<b>부채총계</b>	3,621	2,630	2,601	2,448	2,599
<b>지배주주지분</b>	7,041	6,727	6,543	6,886	7,237
자본금	837	837	837	837	837
자본잉여금	563	218	216	216	216
기타자본구성요소	-101	-134	-277	-277	-277
자기주식	-108	-102	-244	-244	-244
이익잉여금	5,718	5,797	5,768	6,102	6,445
비지배주주지분	904	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	7,945	6,727	6,543	6,886	7,237
<b>부채외자본총계</b>	11,566	9,357	9,144	9,334	9,837

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>영업활동현금흐름</b>	132	514	489	636	445
당기순이익(손실)	351	72	26	365	371
비현금성항목등	538	395	202	271	259
유형자산감가상각비	172	155	189	192	202
무형자산감가상각비	3	4	8	8	10
기타	348	204	26	13	-25
운전자본감소(증가)	-577	135	280	72	-82
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-9	77	33	134	-111
재고자산감소(증가)	-113	-225	172	119	-112
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-311	164	-199	-91	83
기타	-144	118	274	-89	58
법인세납부	-180	-89	-19	-72	-104
<b>투자활동현금흐름</b>	-78	-173	-298	-136	-184
금융자산감소(증가)	-39	39	-11	19	0
유형자산감소(증가)	-92	-227	-98	-130	-160
무형자산감소(증가)	-30	-30	-54	-54	-54
기타	83	45	-135	30	31
<b>재무활동현금흐름</b>	-160	-142	-192	-38	-32
단기금융부채증가(감소)	-37	-23	-3	-7	0
장기금융부채증가(감소)	12	-3	0	-1	0
자본의증가(감소)	11	-1	-145	0	0
배당금의 지급	-122	-94	-47	-30	-29
기타	-24	-21	3	-1	-3
현금의 증가(감소)	-149	193	-3	467	230
기초현금	1,329	1,180	1,373	1,369	1,836
기말현금	1,180	1,373	1,369	1,836	2,066
FCF	-124	426	-73	417	243

자료 : S&T중공업 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>매출액</b>	6,121	5,840	5,585	5,085	5,590
<b>매출원가</b>	5,465	5,359	5,348	4,463	4,930
<b>매출총이익</b>	656	481	236	622	660
매출총이익률 (%)	10.7	8.2	4.2	12.2	11.8
<b>판매비와관리비</b>	305	286	274	234	241
영업이익	351	195	-37	388	419
영업이익률 (%)	5.7	3.3	-0.7	7.6	7.5
비영업손익	89	-81	39	61	56
<b>순금융비용</b>	-13	-13	-19	-19	-27
외환관련손익	-23	9	0	14	4
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	75	0	-3	-2	0
세전계속사업이익	441	114	2	449	475
세전계속사업이익률 (%)	7.2	2.0	0.0	8.8	8.5
계속사업법인세	90	41	-24	85	104
<b>계속사업이익</b>	351	72	26	365	371
중단사업이익	87	154	0	0	0
*법인세효과	30	34	0	0	0
당기순이익	437	226	26	365	371
<b>순이익률 (%)</b>	7.2	3.9	0.5	7.2	6.7
지배주주	391	154	26	365	371
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	6.38	2.64	0.46	7.17	6.65
비지배주주	47	72	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	442	232	7	373	380
지배주주	397	160	7	373	380
비지배주주	45	72	0	0	0
EBITDA	526	354	160	588	631

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-17.8	-4.6	-4.4	-9.0	9.9
영업이익	-50.0	-44.5	적전	흑전	7.9
세전계속사업이익	-45.0	-74.1	-98.2	21,657.9	5.8
EBITDA	-39.1	-32.7	-54.8	267.5	7.3
EPS(계속사업)	-43.2	-99.9	15,261.5	1,305.4	1.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.7	2.2	0.4	5.4	5.3
ROA	3.7	2.2	0.3	4.0	3.9
EBITDA마진	8.6	6.1	2.9	11.6	11.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	209.4	240.8	231.6	269.3	273.1
부채비율	45.6	39.1	39.8	35.6	35.9
순차입금/자기자본	-14.2	-19.2	-19.7	-25.6	-27.6
EBITDA/이자비용(배)	59.9	77.0	44.0	164.4	192.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	936	1	80	1,123	1,144
BPS	21,682	20,716	20,149	21,204	22,287
CFPS	1,742	964	687	1,738	1,797
주당 현금배당금	300	150	100	100	150
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	20.6	28,557.7	154.6	13.6	13.3
PER(최저)	11.2	21,250.0	97.2	7.6	7.4
PBR(최고)	0.9	0.7	0.6	0.7	0.7
PBR(최저)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	6.8	13.2	12.4	7.9	7.6
EV/EBITDA(최고)	12.1	10.8	19.0	6.0	5.2
EV/EBITDA(최저)	6.7	7.3	9.7	2.2	1.7

# 대양전기공업(108380/KQ)

## 실적모멘텀, 밸류에이션 매력 둘 다 있다

**매수(유지)**

**T.P 16,000 원(유지)**

**Analyst**

이지훈  
sa75you@sk.com  
02-3773-8880

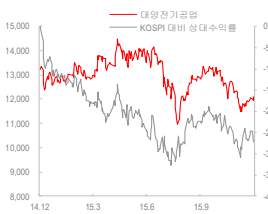
**Company Data**

자본금	48 억원
발행주식수	957 만주
자사주	12 만주
액면가	500 원
시가총액	1,158 억원
주요주주	
서영우(외3)	60.08%
KB자산운용	6.57%
외국인지분률	3.00%
배당수익률	0.00%

**Stock Data**

주가(15/12/30)	12,100 원
KOSDAQ	68235 pt
52주 Beta	0.44
52주 최고가	14,500 원
52주 최저가	10,950 원
60일 평균 거래대금	1 억원

**주가 및 상대수익률**



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-20%	-1.2%
6개월	-11.4%	-3.6%
12개월	-8.7%	-27.3%

방산을 중심으로 한 실적모멘텀, 8 백억원에 달하는 순현금과 낮은 멀티플의 밸류에이션 매력이 동시에 부각될 것이다. 투자 의견 매수, 목표주가 16,000 원을 유지한다. 방위부문은 인천급 호위함의 신조발주와 기존 선박의 국산화 대체 수요가, 한국특수전지는 손원일급 잠수함 건조, 장보고 3 차사업 등의 신조발주와 이미 운용중인 잠수함 15 척에 대한 교체 수요가 꾸준할 것으로 예상된다.

**실적모멘텀, 밸류에이션 매력 둘 다 있다**

방산을 중심으로 한 실적모멘텀, 8 백억원에 달하는 순현금과 낮은 멀티플의 밸류에이션 매력이 동시에 부각될 것이다. 투자 의견 매수, 목표주가 16,000 원을 유지한다. 2015 년 방산부문 매출비중은 37.7%에 달하고 금년에는 40%까지 높아질 전망이다. 방위부문은 인천급 호위함의 신조발주와 기존 선박의 국산화 대체 수요가, 한국특수전지는 손원일급 잠수함 건조, 장보고 3 차사업 등의 신조발주와 이미 운용중인 잠수함 15 척에 대한 교체 수요가 꾸준할 것으로 예상된다.

**4 분기 실적도 이상무**

4 분기 매출액 478 억원, 영업이익 53 억원으로 실적호조 지속이 예상된다. 상선시장의 부진에도 불구하고 선종믹스와 LED 비중 확대로 ASP 가 상승하고, 방산부문의 안정적인 실적이 이어지고 있기 때문이다.

**자동차용 센서도 금년부터 의미 있는 매출 가능**

자동차용 센서부문도 적용 차종의 확대와 라인증설에 힘입어 올해부터 의미 있는 매출이 가능할 전망이다. ESC(Electric Stability Control)의 고급차종 확대, TPMS 의 매출 발생도 기대되는 부분이다.

**영업실적 및 투자지표**

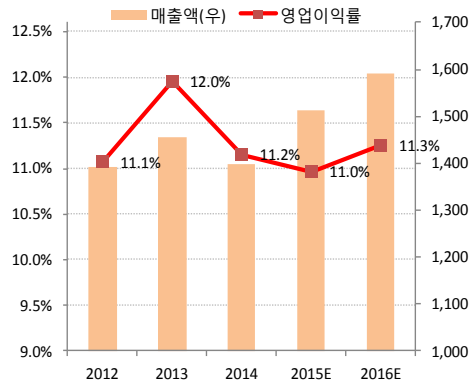
구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	1,391	1,456	1,399	1,514	1,591	1,730
yoy	%	50.5	4.6	-3.9	8.2	5.1	8.7
영업이익	억원	154	174	157	166	179	204
yoy	%	57.1	12.8	-10.0	5.9	8.1	14.1
EBITDA	억원	175	202	184	199	218	248
세전이익	억원	167	190	177	185	202	227
순이익(지배주주)	억원	135	150	142	156	161	182
영업이익률%	%	11.1	12.0	11.2	11.0	11.3	11.8
EBITDA%	%	12.6	13.9	13.2	13.1	13.7	14.3
순이익률	%	9.7	10.3	10.1	10.3	10.1	10.5
EPS	원	1,417	1,584	1,493	1,634	1,687	1,899
PER	배	9.2	9.7	8.9	7.4	7.2	6.4
PBR	배	1.1	1.2	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	4.7	4.6	3.4	2.4	1.6	0.9
ROE	%	13.2	12.9	10.8	10.7	10.0	10.2
순차입금	억원	-420	-535	-654	-691	-804	-942
부채비율	%	40.4	34.2	37.0	27.3	25.6	25.1



2015년 예상 실적기준으로 방산부문의 매출비중은 37.7%에 달한다. 2016년에는 그 비율이 40.2%까지 증가할 것으로 전망된다. 방산부문은 함내외 통신체계(ICS, Integrated Communication System)를 중심으로 한 방위부문과 자회사인 한국특수전지(잠수함용 축전지 생산)의 매출을 합한 것이다.

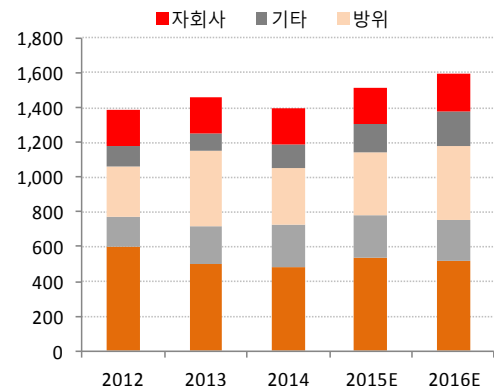
함내외 통신체계는 독점 계약의 종료에도 불구하고 사실상 경쟁업체가 전무한 상황이다. 인천급 호위함의 2,3차 양산 계약 등 함정의 신조발주와 국산화 대체 수요가 증가하고 있어 2016년에 매출은 전년대비 18.3% 증가한 428억원까지 증가할 전망이다. 한국특수전지의 실적도 꾸준할 것으로 예상된다. 국내 잠수함은 장보고급 9척과 손원일급 6척이 운용중이다. 운용중인 잠수함에 대해서는 축전지의 교체수요가 필요하다. 또한 2018년까지 손원일급 잠수함 3척의 추가 건조, 차기 중형잠수함을 건조하는 장보고 3차 사업도 진행중에 있어 신규수요도 활발할 것으로 전망된다.

실적추이 (단위: 억원)



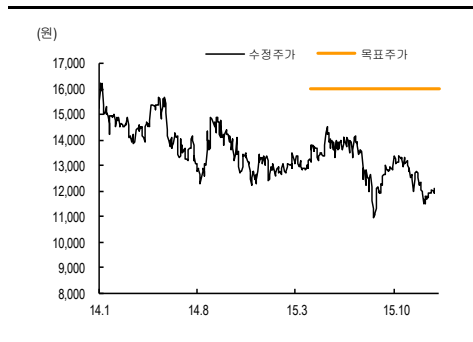
자료: 대양전기공업, SK 증권추정

부문별 매출추이 (단위: 억원)



자료: 대양전기공업, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.01.05	매수	16,000원
	2015.11.05	매수	16,000원
	2015.08.26	매수	16,000원
	2015.04.08	매수	16,000원
	2014.01.21	Not Rated	



### Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 1월 5일 기준)

매수	94.59%	중립	5.41%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>유동자산</b>	842	919	1,102	1,100	1,233
현금및현금성자산	157	269	350	361	474
매출채권및기타채권	174	190	292	243	255
재고자산	175	143	90	98	103
<b>비유동자산</b>	684	745	805	858	901
장기금융자산	30	28	28	39	39
유형자산	535	592	641	671	704
무형자산	117	122	131	140	146
<b>자산총계</b>	1,526	1,664	1,907	1,957	2,135
<b>유동부채</b>	422	402	494	396	415
단기금융부채	0	1	2	2	2
매입채무 및 기타채무	88	89	97	105	111
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	17	22	21	24	20
장기금융부채	1	7	4	2	2
장기매입채무 및 기타채무	2	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	439	424	515	419	436
<b>지배주주지분</b>	1,087	1,240	1,392	1,538	1,699
자본금	47	47	48	48	48
자본잉여금	236	236	244	244	244
기타자본구성요소	-6	-3	-2	-12	-12
자기주식	-6	-6	-6	-16	-16
이익잉여금	716	867	1,009	1,165	1,326
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	1,087	1,240	1,392	1,538	1,699
<b>부채외자본총계</b>	1,526	1,664	1,907	1,957	2,135

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>영업활동현금흐름</b>	218	196	182	115	177
당기순이익(손실)	135	150	142	156	161
비현금성항목등	51	96	69	45	57
유형자산감가상각비	15	17	19	25	27
무형자산감가상각비	5	12	8	8	11
기타	6	37	18	-1	-8
운전자본감소(증가)	47	-16	8	-43	-1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	20	-45	-115	60	-12
재고자산감소(증가)	-44	31	52	-7	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-11	0	9	8	5
기타	82	-2	61	-103	11
법인세납부	-13	-35	-37	-44	-40
<b>투자활동현금흐름</b>	-205	-89	-105	-93	-63
금융자산감소(증가)	36	-8	-38	-35	0
유형자산감소(증가)	-186	-76	-63	-55	-60
무형자산감소(증가)	-94	-17	-17	-17	-17
기타	40	11	12	14	14
<b>재무활동현금흐름</b>	-33	6	6	-12	0
단기금융부채증가(감소)	-33	0	-1	-2	0
장기금융부채증가(감소)	1	6	0	0	0
자본의증가(감소)	-2	0	8	-10	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-2	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-3	112	82	11	113
기초현금	160	157	269	350	361
기말현금	157	269	350	361	474
FCF	-30	96	98	39	104

자료 : 대양전기공업 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>매출액</b>	1,391	1,456	1,399	1,514	1,591
<b>매출원가</b>	1,147	1,146	1,126	1,248	1,265
<b>매출총이익</b>	245	310	273	266	326
매출총이익률 (%)	17.6	21.3	19.5	17.6	20.5
<b>판매비와관리비</b>	90	136	117	100	147
영업이익	154	174	157	166	179
영업이익률 (%)	11.1	12.0	11.2	11.0	11.3
비영업손익	13	16	21	19	23
<b>순금융비용</b>	-11	-11	-12	-13	-14
외환관련손익	-7	0	0	0	1
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	167	190	177	185	202
세전계속사업이익률 (%)	12.0	13.0	12.7	12.2	12.7
계속사업법인세	33	39	35	28	40
<b>계속사업이익</b>	135	150	142	156	161
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	135	150	142	156	161
<b>순이익률 (%)</b>	9.7	10.3	10.1	10.3	10.1
지배주주	135	150	142	156	161
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	9.67	10.33	10.14	10.32	10.14
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	133	150	142	156	161
지배주주	133	150	142	156	161
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	175	202	184	199	218

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	50.5	4.6	-3.9	8.2	5.1
영업이익	57.1	12.8	-10.0	5.9	8.1
세전계속사업이익	42.2	13.5	-6.7	4.3	9.2
EBITDA	60.2	15.8	-9.1	7.9	9.7
EPS(계속사업)	11.8	11.8	-5.7	9.4	3.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	13.2	12.9	10.8	10.7	10.0
ROA	9.7	9.4	8.0	8.1	7.9
EBITDA마진	12.6	13.9	13.2	13.1	13.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	199.5	228.8	222.9	278.0	296.8
부채비율	40.4	34.2	37.0	27.3	25.6
순차입금/자기자본	-38.7	-43.1	-47.0	-44.9	-47.3
EBITDA/이자비용(배)	174.2	8,200.5	5,146.1	5,804.9	8,756.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,417	1,584	1,493	1,634	1,687
BPS	11,449	13,061	14,547	16,076	17,758
CFPS	1,634	1,884	1,783	1,977	2,092
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	10.0	10.6	10.9	8.9	8.6
PER(최저)	5.8	7.4	8.2	6.7	6.5
PBR(최고)	1.2	1.3	1.1	0.9	0.8
PBR(최저)	0.7	0.9	0.8	0.7	0.6
PCR	8.0	8.1	7.4	6.1	5.8
EV/EBITDA(최고)	5.3	5.3	4.8	3.5	2.7
EV/EBITDA(최저)	2.1	2.9	2.8	1.8	1.1