

Mar.2016



기계(방위산업)

주요 정책으로 본 방위산업

이지훈 | 3773-8880

방위력개선비의 안정적 증가로 국내 방산업체의 실적안정성은 점차 높아지고 있다. 현재 진행중인 주요 국방사업규모는 60조원을 상회한다. 특히 유도무기분야의 투자확대와 양산증가가 눈에 띈다. 방산정책변화의 가장 큰 수혜를 받고 있는 LIG넥스원을 탑픽으로 제시한다.





기계(방위산업)

주요 정책으로 본 방위산업

비중확대(유지)

방위력개선비의 안정적 증가로 국내 방산업체의 실적안정성은 점차 높아지고 있다. 현재 진행중인 주요 국방사업규모는 60 조원을 상회한다. 특히 유도무기분야의 투자확대와 양산증가가 눈에 띈다. 방산정책변화의 가장 큰 수혜를 받고 있는 LIG 넥스원을 탑픽으로 제시한다.

Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

방산업체의 젖줄, 방위력개선비의 안정적 증가 지속

방산업체의 주요 매출원인 방위력개선비는 2020년까지 77조원(연평균 10.8%증가)이 집행될 예정이다. 국방중기계획에 따르면 자주적 방위태세확립을 위한 핵심능력강화에 30조원, 북한 전면전 및 국지도발 억제 11조원, 국방개혁 추진을 위한 필수전력 확보 9조원, R&D와 방위산업활성화에 17.9조원이 쓰일 예정이다. 국방기술 민간이전 및 방산수출규모 확대지원도 방산업체에게는 긍정적 요인이다.

주요 국방사업 점검

방위력개선비를 구성하는 주요 국방사업을 구체적으로 살펴보면, 항공 전력을 확보하는데 가장 많은 비용이 집행된다. 차기 주력전투기인 F35의 도입이나 한국형전투기개발사업은 총 규모가 15조원을 상회한다. 이지스구축함과 차기호위함 등 함정확보도 12조원이 넘는 대형 사업이다. 유도무기에도 적지 않은 금액이 편성되었는데, 천궁, 현궁의 양산과 고고도 지대공유도무기인 L-SAM, 천궁 PIP 가 주사업이다. 그 밖에 TICN(전술정보통신체계), 차기다련장 사업도 주목할만한 사업으로 판단된다.

탑픽은 LIG 넥스원

탑픽으로는 LIG 넥스원을 제시(방산업종 전체로는 한화테크윈도 포함) 한다. 방산정책변화의 가장 큰 수혜주이다. 유도무기의 양산비중확대와 수익성 개선도 지속될 전망이다. 중소형주로는 적외선검출기를 유도무기분야로 확대한 **아이쓰리시스템**, TICN의 직접적 수혜를 받는 **휴니드**에 대한 관심이 필요하다.

Contents

방산업체의 젊줄, 방위력 개선비 연평균 10.8%증가 목표	3
킬체인	5
KAMD	9
TICN	13
장보고 3	15
차기호위함	16
개별기업분석	
1) LIG 넥스원	18
2) 아이쓰리시스템	22
3) 휴니드	28

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 조사분석팀당사는 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 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2월 23일 기준)

매수	95.33%	중립	4.67%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

방산업체의 젖줄, 방위력 개선비 연평균 10.8%증가 목표

방산업체의 주요 매출원인 방위력개선비는 2020년까지 77조원(연평균 10.8%증가)이 집행될 예정이다. 국방중기계획에 따르면 자주적 방위태세확립을 위한 핵심능력강화에 30조원, 북한 전면전 및 국지도발 억제 11조원, 국방개혁 추진을 위한 필수전력 확보 9조원, R&D 와 방위산업활성화에 17.9조원이 쓰일 예정이다. 국방기술 민간이전 및 방산수출규모 확대지원도 방산업체에게는 긍정적 요인이다.

2016~2020 국방중기계획

북한 전면전 및 국지도발을 억제	예산	비고
북한 전면전 및 국지도발을 억제		
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 도달하기 전 요격 능력 확보 (PAC 도입 및 성능개량, 중거리지대공유도무기, 조기경보레이더 등)
3. 국지도발 및 전면전 대비능력	18조원	북한의 도발을 억제하고 도발시 응징할 수 있는 감시 및 타격능력 (군단 UAV능력보강, 신형탐지레이더, 원격사격통제체계 등)
국방개혁 추진 위한 필수전력 확보		
1. 감시정찰과 지휘통제 능력 확충	5.1조원	감시정찰 능력 보강과 데어터 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
자주적 방위태세 확립을 위한 핵심능력 강화		
1. 하반도 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	111조원	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 정밀유도화산탄 등)
5. 생존성 보장 및 전쟁지속능력 확충	0.4조원	
창조형 국방R&D 구현 및 방위산업 활성화		
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, 4. 창조국방 구현을 위한 여건 조성

자료: 국방부

방위력개선비를 구성하는 주요 국방사업을 구체적으로 살펴보면, 항공전력을 확보하는데 가장 많은 비용이 집행된다. 차기 주력전투기인 F35의 도입이나 한국형전투기개발 사업은 총 규모가 15 조원을 상회한다. 이지스구축함과 차기호위함 등 함정확보도 12 조원이 넘는 대형사업이다. 유도무기에도 적지 않은 금액이 편성되었는데, 천궁, 현궁의 양산과 고고도 지대공유도무기인 L-SAM, 천궁 PIP 가 주사업이다. 그 밖에 TICN(전술정보통신체계), 차기다련장 사업도 주목할만한 사업으로 판단된다. 개별기업으로는 유도무기분야의 LIG 넥스원, KFX 사업과 수리온양산을 책임지고 있는 한국항공우주의 수혜가 클 것으로 전망된다.

주요 국방사업		(단위: 조원)
사업명	총사업비	비고
TICN	5.4	차세대 전술정보통신체계 구축
K-9자주포	8.8	K-9자주포 양산
차기다련장	3.5	차기 다련장 로켓인 천무 양산
HUAV	0.9	고고도무인기사업
신궁	1.0	휴대용 지대공유도무기 양산
천궁	2.2	중거리 지대공유도무기 양산
현궁	1.1	휴대용 대전차유도무기 양산
L-SAM	1.1	장거리 지대공유도무기 양산
철매-2 성능개량	0.9	천궁 PIP 양산
페트리어트 확보 및 성능개량	1.3	PAC2 성능개량 및 PAC3 도입
수리온 2차 양산	1.7	한국형기동헬기 2차 양산
수리온 3차 양산	2.3	한국형기동헬기 3차 양산
대형공격헬기	1.9	대형공격헬기 도입
차기전투기(FX)	7.3	차기전투기인 F35 도입
KF-16 성능개량	1.8	KF-16 성능개량사업
보라매(KFX)	7.9	한국형 전투기 개발사업
공중급유기	1.4	공중급유기 도입 사업
광개토3 Batch-2	3.9	이지스구축함 양산 2차사업
울산급 Batch-2	3.3	차기 호위함 양산
대형수송함 2차	0.7	대형수송함 양산 2차 사업
검독수리-B Batch-1	1.3	차기 고속정 양산
장보고-3 Batch-1	3.3	한국형 중형잠수함 양산

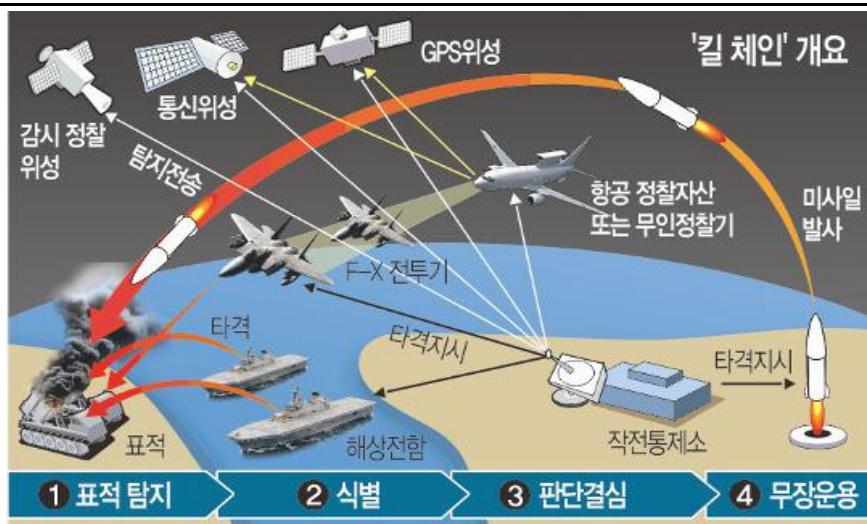
자료 국방부

킬체인

한국형 킬체인이란 북한 지역을 상시 감시하고 유사시 핵무기 등의 발사이전에 타격할 수 있는 체계를 만드는 것이다. Kill Chain 이란 1991년 걸프전에서 스커드 미사일과 이동식 탄도탄 발사대를 제압하기 위해 미 공군이 시한성 긴급표적 체계를 확립한 것이 그 시작이다. 한국형 킬체인사업은 2023년까지 시스템 개발을 목표로 하고 있으며 2016~2020년 중기계획에 따르면 2020년까지 6조원을 투입할 예정이다.

이상 정후 발생시 표적탐지에서 식별, 판단결심, 무장운용의 과정이 30분만에 이루어지는 것을 목표로 하고 있다. 북한이 보유하고 있는 대량의 장사정포와 탄도미사일이 발사되기 전에 선제적으로 타격하는 것이다. 이를 위해 목표물을 탐지하고 구분할 수 있는 정찰자산의 확보가 필요하다. 정찰자산을 살펴보면 금강, 백두 정찰기, RQ-101 송골매 군단급 무인정찰기, 아리랑 3호 위성에 불과하다. 사실상 킬체인을 수행하는 것이 불가능하다. 이를 극복하고자 고고도 무인정찰기인 RQ-4 글로벌호크를 비롯해 한국형 중고도 무인정찰기, 차기군단급 무인정찰기, 사단급 무인정찰기(RQ-101 송골매보다 동급상위 체계), Falcon 2000s(2016년부터 도입예정인 백두, 금강 정찰기 후속기), 군사용 정보, 정찰 인공위성, GPS 인공위성을 도입예정이다.

킬체인 개념도



자료: 언론자료

한국형 중고도 무인정찰기 사업(MUAV, Medium-altitude Unmanned Areal Vehicle)은 미국의 MQ-9 리퍼급의 무인정찰기를 국산화하는 것이다. 체계개발 및 양산은 대한항공이, 전자광학 및 적외선카메라는 삼성탈레스, SAR(전천후 영상 레이더)은 LIG넥스원에서 제작할 계획이다. 탐색개발에 1,600 억원, 체계개발 완료시까지는 4,000 억원이 투입될 예정이다. 현재 탐색개발은 완료되었으며 2017년까지 체계개발을 진행하고 2018년부터 전력화가 예상된다. 체공시간은 24시간, 운행고도 10~12km, 레이더 탐지는 100km 까지 가능하다. 도입예정인 고고도 무인정찰기 글로벌호크(고도 20km, 레이더 탐지 200km)와 함께 킬체인의 핵심 정찰자산이 될 것이다.

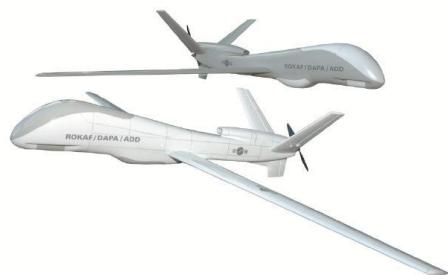
현재 군단급 무인정찰기는 KAI가 생산하여 2002년부터 실전배치된 RQ-101 송골매(4개 군단)와 이스라엘의 서쳐(2개 군단)를 운용중이다. 체공시간 6시간, 운행고도 4km에 그친다. 이를 극복하고자 차기 군단급 무인정찰기는 기존 송골매에 비해 작전 반경과 체공시간이 2배정도 향상될 것으로 알려졌다. 체계개발 및 양산은 KAI가 맡고 있다. 한국형 공대지 미사일 4발도 장착 가능하다.

2016년부터 실전 배치될 사단급 무인정찰기는 대한항공이 양산을 담당하며 운행고도 4km, 운행시간은 8시간으로 주야 탐지거리 25km, 인지거리는 12km로 알려져 있다. 2018년까지 2,900억원, 총 15세트가 전력화된다.

글로벌호크(HUAV)



한국형 중고도 무인정찰기(MUAV)



자료: 언론자료

자료: 언론자료

타격체계로는 현무 2 탄도 미사일, 현무 3 순항미사일, 천무 다연장로켓, K9 자주포의 육군장비를 비롯해 해군의 해성 2, 공군의 타우러스 공대지 순항미사일, SLAM-ER 공대지 순항미사일, GBU-28 레이저 유도폭탄, KGGB 활공 유도폭탄 등이 사용될 예정이다. 2013년부터 진행된 1차 미사일 증가 계획(2.7조원 소요, 900기)을 통해 내년 까지 총 1,700기(기준 800기 포함)의 탄도 및 순항미사일을 확보하게 된다. 2017년부터 진행되는 2차 계획은 탄도와 사정거리가 개선된 미사일 300기를 추가로 확보하게 되고 투입비용은 1.5조원에 이를 것으로 전망된다.

현무-2: 탄도미사일로 초기버전은 사거리 300km, 탄두중량은 500kg에 그쳤다. 한미 미사일협정의 재개정으로 사거리연장이 가능함에 따라 2014년에는 사거리 500km, 탄두중량 1ton 미사일 개발에 성공하였다. 2017년까지는 사거리 800km급 탄도탄 개발이 예정되어 있다. 북한 전지역 타격이 가능해지면서 킬체인의 실효성이 높아질 것으로 전망된다.

현무-3: 토마호크형 순항미사일이다. 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-3A, B가 이미 운용중에 있다. 장보고 3차 사업에서도 채택될 예정이다.

현무-3



현무-2



자료: 언론자료

자료: 언론자료

천무: 차세대 다연장로켓포로 기존 군단급 화력체계인 구룡보다 사거리, 정확도, 화력이 비약적으로 개선되었다. 2014년 하반기부터 실전배치되고 있으며 총 사업규모는 3.5조원에 달한다. 사거리는 100km에 달하며 무유도로켓과 유도로켓을 동시에 운용할 수 있다. 북한의 방사포에 비해 사거리는 다소 짧지만 정확한 유도기능이 탑재됨으로써 운용능력의 우월성을 확보하였다. 12발 발사가 가능하며 사격반응시간 16초, 발사 후 재장전 시간은 160초로 단축되었다. 로켓포는 (주)한화가, 차체는 두산인프라코어가 제작을 담당하고 있다.

타우러스: 독일이 만든 공대지 순항미사일이다. 사거리는 500km에 달하고 다중탄두를 탑재하였다. 유도방식은 GPS, INS, TERCOM과 적외선카메라까지 복합적으로 이용하여 정확도가 매우 높다. 2014년부터 실전배치되었고 관통력은 강화 콘크리트를 6m 이상 관통할 수 있다. F-15K에 장착되며 북한내 핵심표적 250개의 타격을 목표로 하고 있다. 한국군도 타우러스와 동급의 공대지미사일을 개발중에 있다. 2018년 실전배치를 목표로 하고 있으며 현무 3의 성능향상에도 큰 기여를 할 것으로 알려져 있다.

천무 차기다련장 로켓



자료: 언론자료

타우러스 공대지 순항미사일



자료: 언론자료

KAMD

KAMD란 Korea Air and Missile Defense의 약자로서 한국군이 운영하는 방공, 미사일 체계를 일컫는다. 북한의 스커드 미사일 등이 국내 영토에 도달하기 전에 공중에서 미사일을 요격하는 것이다. 실질적으로 하층방어체계로서 종말단계인 고도 50km 내의 탄도탄에 대한 방어를 하게 된다. 미사일 탐지 감시 및 목표추적은 보잉사의 피스아이 조기경보기(반경 400km 내의 1 천개 목표 탐지 가능, 4 대 운용중), 이스라엘의 슈퍼 그린파인 레이더(최대 탐지거리 900km, 30 개 이상의 목표 추적 가능, 2 대 운용중), 이지스 구축함에 채택된 SPY-1D 이지스 레이더를 활용하고 있다. 북한의 미사일이 발사되면 피스아이 조기경보기가 최초 감지 후 지상의 그린파인 레이더, 이지스 레이더가 추가 추적해 작전통제소로 정보를 전송한다. 이후 요격부대를 선정해 최종 타격하게 된다.

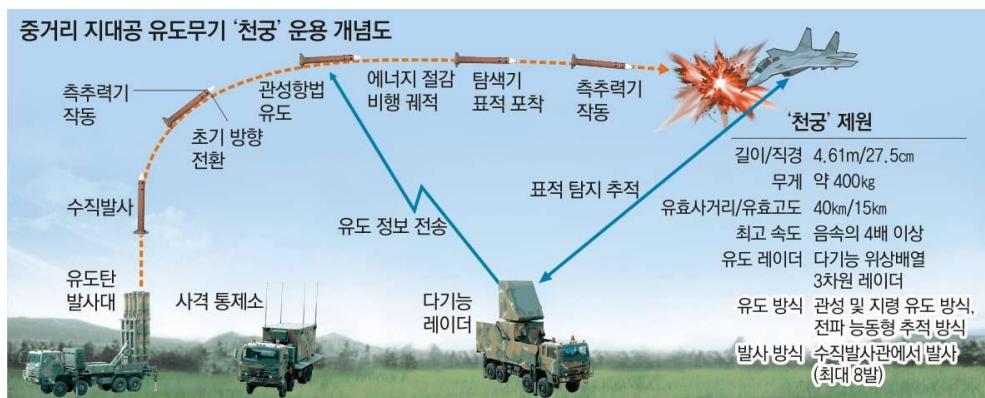
KAMD 체계도



자료: 국방부

타격체계로는 PAC-3 미사일이 주력 무기이다. PAC-3 미사일은 40km 이하 상공에서 탄도미사일을 요격할 수 있다. 지난해 5 월에 구매수락서까지 서명이 이루어졌다. 총 사업비는 1.6 조원(PAC-2 미사일요격체계 업그레이드, PAC-3 장비, 부품, 훈련 등 포함)으로 2018년에 전력화가 시작되어 2020년까지 136 기의 실전배치가 이루어질 전망이다. PAC-3를 보완하고 타격무기의 국산화를 꾀하는 사업이 진행중에 있다. 철 매 2로 불리우는 천궁미사일 양산사업이다. 천궁은 고도 15km 까지 요격이 가능하며 1,2 차 양산이 활발하게 진행되고 있다. 총 30 개 포대를 배치할 것으로 알려져 있다. 2017년에는 3,4 차 양산계약이 나올 것으로 예상된다. 천궁의 성능개량(유효고도 증가, 탄도탄 요격 능력 확대)을 위해 천궁 PIP 사업도 진행중에 있다.

천궁 운용 개념도

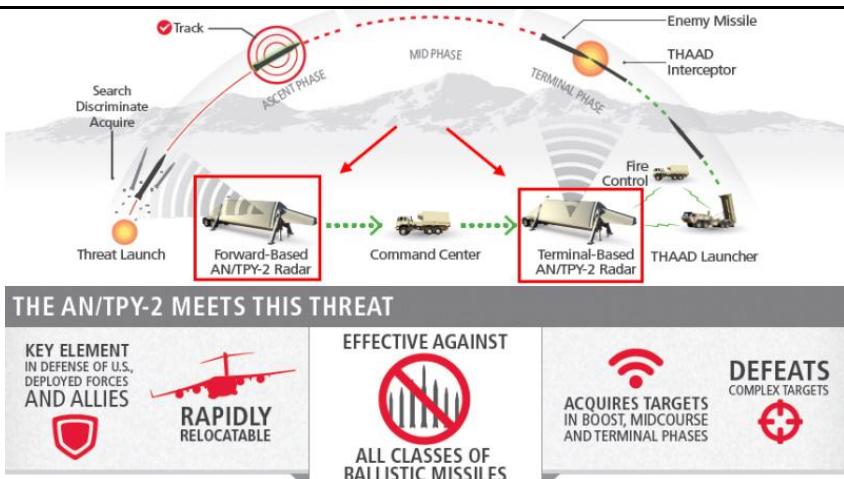


자료: IIIG 넥스원, 언론자료

최근 이슈가 되고 있는 사드(Terminal High Altitude Area Defense, 종말고고도지역 방어)는 KAMD 와 상호보완적 성격을 띠고 있다. 사드는 고고도에서 탄도미사일을 직접 요격하는 것으로 마하 8 이상의 속도로 비행한다. 미사일의 최대 사거리는 200km에 이르고 최대 고도는 150km에 달한다. 사드는 발사대 6 기(1 기당 8 개의 사드미사일 탑재)와 레이더, 사격통제장비 등이 1 개 포대를 구성하고 있다.

1 개 포대를 구성하는데 1.5 조원 정도의 비용이 소요되는 것으로 알려져 있으며 남한 지역을 방어하는데 2~3 개 포대가 필요하다. 중국의 반발이 예상되는 AN/TPY-2 레이더는 2 개 방식으로 운용이 가능하다. 종말단계방식은 탐지거리 600~900km, 전진 배치방식은 대륙간탄도미사일 등 중장거리 탄도미사일의 발사를 사전에 탐지할 수 있으며 최대 탐지거리는 1,800~2,000km에 달한다.

사드 시스템



자료: 언론자료

미국 MD 체계



자료: 언론자료

북한은 한국을 겨냥한 스커드 C 개량형 미사일을 비롯해 일본을 겨냥한 노동미사일, 미국 본토를 의식한 KN-08 탄도미사일 등 2 천여기의 미사일을 보유하고 있다. 제 1 미사일 벨트로 불리우는 비무장지대에서 50~90km 떨어진 곳에는 사거리 150km 의 KN-2(고체연료사용)미사일을 비롯해 화성 5,6 호(스커드 B), 사거리 700km 의 스커드 C 등 단거리 미사일이 1 천기가 넘게 집중 배치되어 있다. 두번째 지역인 90~120km 지역에서는 사거리 1,200km, 일본지역 타격이 가능한 노동미사일여단(300 여기 이상) 이 있다. 마지막으로 후방에는 중장거리 및 대륙간탄도미사일 발사(대포동 또는 무수 단, KN-08 등)가 가능한 기지가 포진한 것으로 알려졌다.

북한 미사일 현황



자료: 언론자료

국방부는 2020년까지 KAMD 구축을 위해 2.7조원을 투자할 것으로 발표했다. PAC-2 성능개량과 PAC-3 신규도입, 슈퍼그린파인 레이더, 한국형 중거리지대공유도무기에 주로 쓰일 전망이다. 천궁양산과 천궁 PIP 개발, LSAM 개발을 책임지고 있는 LIG 넥스 원의 수혜가 예상된다.

TICN

차세대 TICN(Tactical Information Communication Network, 전술정보통신체계)은 현대전에서 네트워크의 중요성이 높아짐에 따라 다양한 대용량 데이터를 유/무선, 원거리 전송이 가능하도록 2010년 개발에 착수한 사업이다. 기존 전술통신체계인 스파이더는 음성위주의 통신체계로 군단, 사단간 전송속도 4Mbps, 중대급 이하는 16Kbps에 불과하다. 총 사업비 5조원이상이 투입되는 대형사업으로 망관리/교환체계, 소용량무선전송체계, 전술이동통신체계, 보안관제체계 등 4개부문은 한화탈레스가, 다대역 무전기인 TMRR은 LIG넥스원, 대용량무선전송체계는 휴니드테크놀러지스가 선정되었다. TICN이 구축되면 육군의 경우 50여개의 무기체계가 하나로 연동되며 대용량 영상과 데이터의 송수신이 가능해진다. 사업완료시 군단, 사단간 전송속도는 45Mbps, 중대급 이하는 2Mbps 까지 향상될 예정이다.

TICN 체계 구성



자료: 국방과학연구소

지난 1/5 일 방위사업청은 TICN 과 관련해 한화탈레스, 휴니드테크놀러지스와 초도 양산계약(금년말까지 납품)을 체결했다. 우선 한화탈레스의 초도 양산 계약규모는 1,663 억원으로 2023 년까지 2 조원대를 납품하며, 품목은 망관리/교환접속체계, 소용량무선전송체계, 전술이동통신체계이다. 대용량무선전송체계를 맡은 휴니드도 1,116 억원의 공급계약을 체결하였고 총 양산규모는 1.2 조원에 달할 것으로 예상된다.

LIG 넥스원의 다기능, 다대역무전기(TMMR)는 여러 항목에서 기준이 미달함에 따라 2017 년 2 차 양산분부터 합류할 전망이다. 통달거리 등 군 요구성능(ROC) 변경이 받아들여진 항목은 총 4 개이며, 현재 운용시험평가(OT)가 진행중이다. 다기능, 다대역 무전기의 양산규모는 총 1.8 조원에 달할 것으로 알려졌다.

TICN 주사업자				(단위: 조원)
사업명	사업자	사업규모	비고	
망관리/교환접속체계	한화탈레스	2.4	16/01/05, 1,663억원의 초도 양산계약 체결	
소용량무선전송체계				
전술이동통신체계				
보안관제체계				
대용량무선전송체계	휴니드	1.2	2016-01-04, 1,116억원 초도 양산계약 체결	
다대역무전기(TMMR)	LIG넥스원	1.8	현재 운용평가 진행중	

자료: 각사

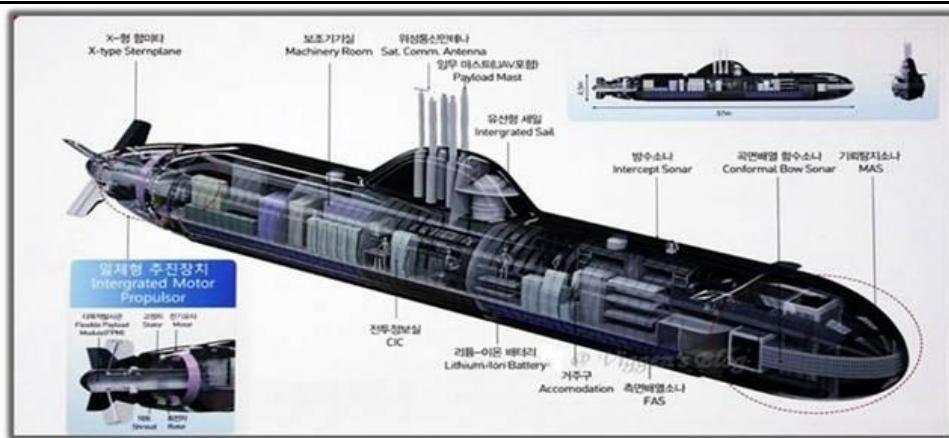
장보고 3

장보고 3 차 사업은 2020년 이후 실전배치 예정인 3000톤급 중형 잠수함을 건조하는 것이다. 독일로부터 기술을 도입한 1,2 차 사업과 달리 국내 독자기술로 설계, 건조를 담당하게 된다. 이로써 세계에서 12 번째로 자체 설계 및 건조 역량을 갖춘 국가가 된다. 총 9 척의 건조가 예정되어 있으며 1 차로 3 조원을 들여 2021년까지 3 척을 진수하게 된다. 2015년부터 탐색개발이 시작된 2 차 사업은 정밀타격 능력과 방호능력을 향상시킬 전망이다. 2029년까지 추가로 6 척의 건조가 예정되어 있다.

대우조선해양과 현대중공업이 공동개발한 중형 잠수함은 1 번 건조는 대우조선해양이 담당 하였다. 전투체계는 한화탈레스(프랑스 탈레스의 Thales Underwater Systems, TUS)와 LIG 넥스원이 결정되었다. 소나는 STX 엔진에서 개발하였다. 길이 83.5m, 전폭 9.6m, 항속거리는 18,500km에 달한다. 공기불요기관 추진체계를 도입해 최대 3주까지 잠항이 가능하다.

한국형 잠수함 첫번째로 수직발사관(VLS) 6기를 채택한 것이 무기체계로는 가장 큰 특징이다. 1500km 이르는 국산 순항미사일과 하푼 잠대함 미사일을 신속하게 발사할 수 있다. 차기 중어뢰인 범상어도 장착될 예정이다.

장보고 3 잠수함



자료: 언론자료

차기호위함

차기호위함사업은 현재 운용중인 울산급 8 척과 18 척의 초계함을 대체하는 사업이다. Batch-1에 따라 6 척은 이미 진수되어 실전배치가 완료되었고 2 차 사업인 Batch-2가 2013년부터 진행중이다. 8 척을 건조하는 2 차 사업의 총 규모는 3.3 조원에 달하며 2016년 이후에는 Batch-3(10 척 건조)가 본격화될 것이다. 1 차 사업은 현대중공업이, 2 차 사업은 대우조선해양이 주도하고 있다. 해성을 비롯한 유도무기는 LIG 넥스원이, 127mm 함포는 현대위아, 광학추적장비는 한화탈레스가 담당하고 있다.

차기호위함은 기존 선박에 비해 무장능력과 대잠수함 작전능력이 크게 향상되었다. 성능이 크게 개선된 국내 개발의 소나(음향탐지장비), 프랑스 탈레스사의 UMS4110을 바탕으로 국산화)와 어뢰를 기반하는 어뢰 음향대항체계를 갖추고 있으며 대잠헬기와 경어뢰인 청상어도 장착하고 있다. 20mm 기관포의 근접방어체계, RAM 대공미사일, 함대함 유도무기인 해성도 채택되었다. 2 차사업부터 VLS(수직발사기)를 장착하여 대공 방어에 대한 능력이 한층 더 향상될 전망이다.

차세대 호위함 인천함급 제원



Company Analysis

| 개별기업분석

LIG 넥스원(079550/KS)

실적호조는 지속된다

매수(유지)

T.P 140,000 원(유지)

Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

유도무기 매출증가에 힘입어 외형성장 및 수익성호조가 이어지고 있다. 천궁의 1,2 차분 양산이 온기에 반영되고 하반기부터는 현궁 수출도 개시될 수 있다. 신규수주도 긍정적이다. 금년하반기에 총 규모 2 조원을 상회하는 현궁과 다대역무전기 수주가 예상된다. 현궁의 해외수출도 가시권에 있다. 투자의견 매수, 목표주가 140,000 원을 유지한다.

실적호조는 지속된다

실적호조는 지속될 것이다. 유도무기 매출증가에 힘입어 외형성장세가 지속되고 있다. 천궁(중거리지대공유도무기) 1,2 차분 양산이 온기에 반영되고 하반기부터는 현궁(휴대용 대전차유도무기) 수출도 개시될 수 있다. 중장기적으로 천궁의 개량사업, 장거리지대공유도무기인 L-SAM 사업도 대기하고 있다. 내년부터는 다대역무전기인 TMMR의 매출도 시작될 예정이다. 수익성도 양산비증확대와 고정비비중감소에 따른 영향으로 7%대의 이익률이 가능할 전망이다.

신규수주도 긍정적

신규수주도 긍정적이다. 금년 하반기에 현궁과 다대역무전기의 수주가 예상되어 있다. 총 2 조원을 상회하는 대규모 수주이다. 여기에 현궁의 해외수출도 가시권에 있다. 17년 이후에는 천궁 3,4 차분 양산과 천궁 PIP, L-SAM 도 기대할 수 있다. 5 조원 이상의 수주잔고는 지속될 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 140,000 원 유지

투자의견 매수, 목표주가 140,000 원을 유지한다. 기대치를 하회한 4 분기 실적, 오버행 이슈 등은 주가에 단기 부담요인이다. 그러나 중장기적으로 안정화 성장을 겸비한 실적과 긍정적인 수주전망 등을 고려할 때 추가적인 주가조정은 매수의 적기로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	9,521	12,082	14,002	19,037	21,170	23,516
yoY	%	5.2	26.9	15.9	36.0	112	111
영업이익	억원	334	514	720	1,122	1,618	1,837
yoY	%	2.5	53.7	40.1	55.8	443	13.5
EBITDA	억원	695	907	1,145	1,591	2,070	2,298
세전이익	억원	202	417	627	1,087	1,580	1,793
순이익(지배주주)	억원	232	538	506	861	1,251	1,420
영업이익률%	%	3.5	4.3	5.1	5.9	7.6	7.8
EBITDA%	%	7.3	7.5	8.2	8.4	9.8	9.8
순이익률%	%	2.4	4.5	3.6	4.5	5.9	6.0
EPS	원	1,160	2,689	2,528	4,193	5,686	6,453
PER	배	0.0	0.0	0.0	24.7	19.3	17.0
PBR	배	0.0	0.0	0.0	3.7	3.3	2.7
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	16.4	132	114
ROE	%	8.3	17.5	14.6	17.7	18.4	17.5
순차입금	억원	1,669	786	1,033	2,829	3,008	1,810
부채비율	%	297.3	333.4	354.0	231.7	192.3	174.6

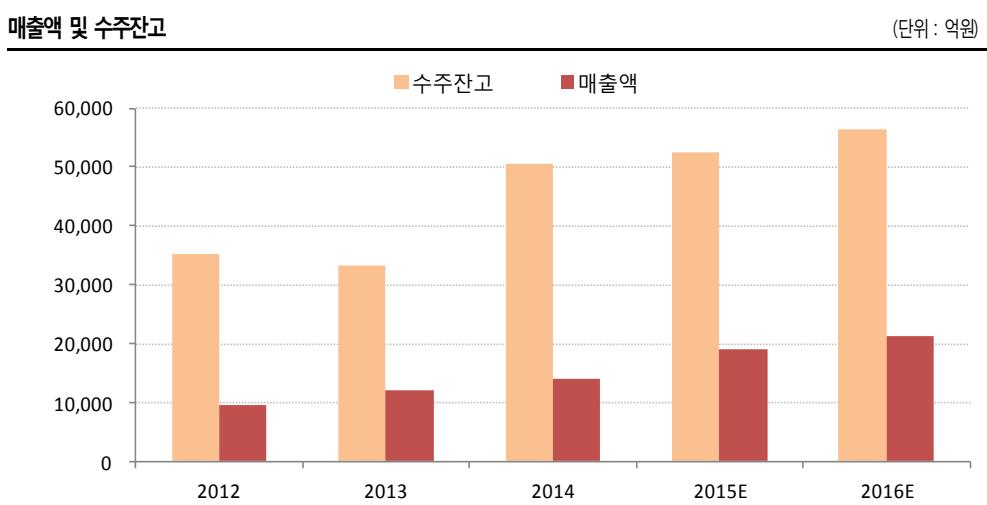
주가 및 상대수익률



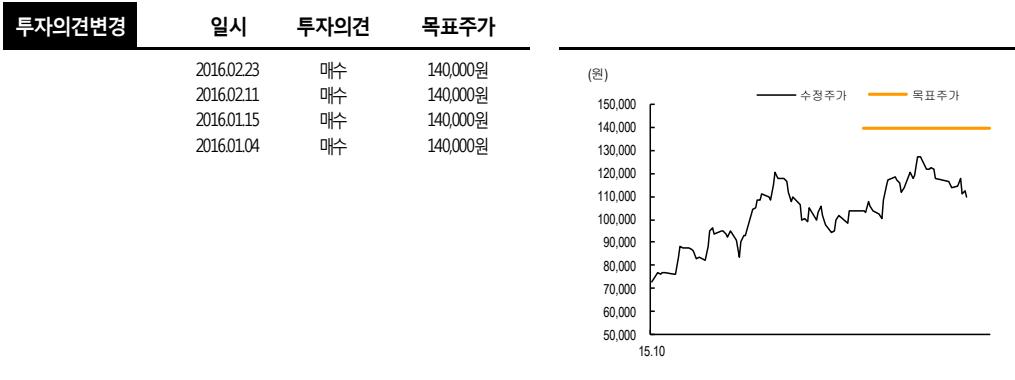
주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.4%	-7.7%
6개월	%	%
12개월	%	%

부문별 실적추이		(단위: 억원)			
		2012	2013	2014	2015E
정밀타격	(YoY)	4,523	5,743	7,780	12,169
감시정찰	(YoY)	2,037	2,965	2,610	2,228
항공전자/전자전	(YoY)	2,032	2,276	2,477	2,817
지휘통제/통신	(YoY)	776	969	1,068	1,117
기타	(YoY)	153	129	67	706
매출합	(YoY)	9,521	12,082	14,002	19,037
영업이익		334	514	720	1,122
영업이익률	(YoY)	3.5%	4.3%	5.1%	5.9%
			53.9%	40.1%	55.8%
					44.2%

자료: SK 증권 추정



자료 : LIG 넥스원, SK 증권 추정



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 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 2월 23일 기준)

매수	95.33%	중립	4.67%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
유동자산	5,056	7,903	9,307	13,514	14,479
현금및현금성자산	57	431	37	520	692
매출채권및기타채권	1,239	1,246	1,780	3,994	4,641
재고자산	498	692	856	1,125	1,143
비유동자산	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
자산총계	11,101	14,535	16,259	20,436	21,665
유동부채	6,383	9,567	12,240	13,706	13,870
단기금융부채	888	505	1,014	3,300	3,650
매입채무 및 기타채무	5,281	8,831	10,627	9,787	9,648
단기충당부채	20	4	24	56	23
비유동부채	1,924	1,615	438	569	383
장기금융부채	1,037	713	56	50	50
장기매입채무 및 기타채무	466	568	29	50	26
장기충당부채	115	41	49	0	46
부채총계	8,307	11,182	12,678	14,274	14,253
지배주주지분	2,794	3,353	3,581	6,162	7,411
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	3,653	4,904
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,794	3,353	3,581	6,162	7,411
부채와자본총계	11,101	14,535	16,259	20,436	21,665

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
영업활동현금흐름	552	1,817	717	369	257
당기순이익(손실)	232	538	506	478	1,251
비현금성항목등	497	508	890	651	819
유형자산감가상각비	257	268	290	321	331
무형자산상각비	104	125	135	148	121
기타	55	46	258	62	21
운전자본감소(증가)	-122	771	-668	-298	-1,160
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-830	-7	-536	-590	-648
재고자산감소(증가)	-59	-199	-171	-185	-18
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,486	3,526	1,185	1,284	-139
기타	-1,719	-2,548	-1,146	-808	-356
법인세납부	-54	0	-10	-462	-653
투자활동현금흐름	-845	-666	-745	-212	-391
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	51
재무활동현금흐름	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	120	172
기초현금	85	57	431	37	157
기말현금	57	431	37	157	328
FCF	-594	1,025	708	-3,424	358

자료 : LIG넥스원 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
매출액	9,521	12,082	14,002	19,037	21,170
매출원가	8,440	10,784	12,441	17,019	18,630
매출총이익	1,081	1,298	1,561	2,018	2,540
매출총이익률 (%)	11.4	10.7	11.2	10.6	12.0
판매비와관리비	747	784	841	896	922
영업이익	334	514	720	1,122	1,618
영업이익률 (%)	3.5	4.3	5.1	5.9	7.6
비영업손익	-132	-97	-94	-35	-39
순비용비용	83	60	82	14	20
외환관련손익	13	1	25	2	2
관계기업투자등 관련손익	-8	-14	-10	-2	0
세전계속사업이익	202	417	627	1,087	1,580
세전계속사업이익률 (%)	2.1	3.5	4.5	5.7	7.5
계속사업법인세	-30	-121	121	226	329
계속사업이익	232	538	506	861	1,251
종단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	232	538	506	861	1,251
순이익률 (%)	24	4.5	3.6	4.5	5.9
지배주주	232	538	506	861	1,251
지배주주구속 순이익률(%)	2.44	4.45	3.61	4.52	5.91
비자매주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	73	559	362	860	1,250
지배주주	73	559	362	860	1,250
비자매주주	0	0	0	0	0
EBITDA	695	907	1,145	1,591	2,070

주요투자자표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
성장성 (%)					
매출액	5.2	26.9	15.9	36.0	11.2
영업이익	2.5	53.7	40.1	55.8	44.3
세전계속사업이익	-29.2	106.1	50.4	73.5	45.3
EBITDA	11.4	30.5	26.3	38.9	30.1
EPS(계속사업)	-24	131.8	-6.0	65.9	35.6
수익성 (%)					
ROE	8.3	17.5	14.6	17.7	18.4
ROA	2.4	4.2	3.3	4.7	5.9
EBITDA마진	7.3	7.5	8.2	8.4	9.8
안정성 (%)					
유동비율	79.2	82.6	76.0	98.6	104.4
부채비율	297.3	333.4	354.0	231.7	192.3
순차입금/자기자본	59.7	23.5	28.8	45.9	40.6
EBITDA/이자비용(배)	6.5	12.7	13.4	106.8	101.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,160	2,689	2,528	4,193	5,686
BPS	13,970	16,767	17,906	28,007	33,688
CFPS	2,964	4,654	4,653	6,477	7,740
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	0.0	0.0	28.7	22.4
PER(최저)	0.0	0.0	0.0	17.4	17.7
PBR(최고)	0.0	0.0	0.0	4.3	3.8
PBR(최저)	0.0	0.0	0.0	2.6	3.0
PCR	0.0	0.0	0.0	16.0	14.2
EV/EBITDA(최고)	0.0	0.0	0.0	18.7	15.1
EV/EBITDA(최저)	0.0	0.0	0.0	12.1	12.2

아이쓰리시스템(214430/KQ)

유도무기분야 확대로 고성장 확보

매수(신규편입)

T.P 66,000 원(신규편입)

Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	14 억원
발행주식수	332 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,675 억원
주요주주	
정한(외10)	53.28%
외국인지분율	0.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(16/02/19)	50,500 원
KOSDAQ	644.56 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	71,300 원
52주 최저가	38,750 원
60일 평균 거래대금	24 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-15.3%	-10.4%
6개월	1.2%	5.3%
12개월	%	%

실적성장이 가시화되고 있다. 전차와 장갑차용 적외선 검출기, 전방관측용 열상감시장비(TOD)매출이 안정적으로 이루어진 가운데 유도무기용 적외선검출기가 성장동력을 제공하고 있다. 16년 매출증가율 25.2%, 17년에도 34.9%에 이를 것으로 전망된다. 영업이익증가율도 각각 41.6%, 42.5%에 달할 것으로 예상된다. 투자의견 매수, 목표주가 66,000 원을 제시하고 신규편입한다.

실적성장 본격화

실적성장이 가시화되고 있다. 전차와 장갑차용 적외선 검출기, 전방관측용 열상감시장비(TOD)매출이 안정적으로 이루어진 가운데 유도무기용 적외선검출기가 성장동력을 제공하고 있다. 16년 매출증가율 25.2%, 17년에도 34.9%에 이를 것으로 전망된다. 영업이익증가율도 각각 41.6%, 42.5%에 달할 것으로 예상된다.

유도무기분야 진출이 성장동력

유도무기분야 진출의 첫 작품은 신궁이었다. 2015년 하반기부터 매출이 발생했으며 2021년까지 매년 20억원 이상의 매출이 발생할 전망이다. 본격적인 성장은 현궁이 제공할 것이다. 금년말에 예정된 국내 양산시작, 가능성이 높은 해외수출이 확정될 경우 2017년에는 큰 폭의 성장이 예상된다. 향후 7년간 매년 최대 250억원까지 매출발생이 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 66,000 원으로 신규편입

투자의견 매수, 목표주가 66,000 원을 제시하고 신규편입한다. 다소 높은 프리미엄을 부여한 것은 높은 기술력과 실적의 고성장이 가시화되기 때문이다. 추가적인 실적추정 상향가능성도 충분하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	224	258	309	384	481	649
yoY	%	3.2	15.3	19.8	24.2	25.2	34.9
영업이익	억원	20	25	47	50	71	102
yoY	%	-11.4	23.7	84.8	7.9	41.6	42.5
EBITDA	억원	44	49	80	59	84	116
세전이익	억원	18	18	51	54	75	104
순이익(자자본주)	억원	17	27	53	43	57	79
영업이익률%	%	9.1	9.8	15.1	13.1	14.8	15.7
EBITDA%	%	19.6	19.2	26.0	15.4	17.5	17.9
순이익률%	%	7.6	10.7	17.2	11.1	11.9	12.1
EPS	원	607	980	1,896	1,412	1,722	2,375
PER	배	0.0	0.0	0.0	41.9	29.3	21.3
PBR	배	0.0	0.0	0.0	3.8	2.9	2.6
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	32.3	19.9	14.6
ROE	%	102	16.7	28.5	11.6	10.5	13.0
순차입금	억원	48	60	116	-59	-1	15
부채비율	%	61.8	167.5	111.2	35.6	40.2	41.4

엑스레이에서 적외선 대역까지 다양한 전자기파 에너지 정보를 가시영상정보로 전환 시켜주는 제품을 개발 및 제조하고 있다. 주력 제품으로는 적외선 영상센서, 엑스레이 영상센서, 적외선 영상시뮬레이터 등이 있다. 2015년 예상실적기준으로 매출비중은 적외선 영상센서 73%, 엑스레이 영상센서 12%, 기타(기타제품 및 용역, 상품 등 포함)가 15%를 차지하고 있다.

적외선 영상센서는 사람이 볼 수 없는 장파장인 적외선을 눈으로 볼 수 있게 전환시키는 역할을 한다. 적외선은 열을 가진 물체가 발산하는 열에너지이다. 이를 영상정보로 제공해 주는 것이 적외선 영상센서 또는 검출기라고 표현한다. 야간이나 연막 등 악천후 상황에서도 정보획득이 가능하여 주로 군사용으로 꼽넓게 활용되고 있다.

적외선 영상센서

가시광 영상 이미지



적외선 영상 이미지



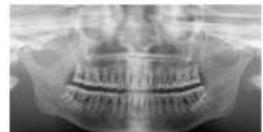
적외선 영상센서 군사용 적용분야



자료: 아이쓰리시스템

엑스레이 영상센서는 투과된 엑스레이 정보를 통해 물체 내부의 영상정보를 획득하는 것이다. 주로 의료용 진단장비와 산업용 비파괴검사 장비에 사용된다. 동사는 직접전환방식(입사한 엑스레이를 직접 전기적 신호로 변화)을 채택하고 있어 전기신호변환 효율이 높고 공간해상도가 우수하다. 현재 양산중인 제품은 치과용 엑스레이로 쓰이고 있다.

엑스레이 영상센서 주요 제품

주요 적용 제품	제품 이미지 / 촬영 영상 이미지	
치과용 파노라마 장비 치과용 CT-파노라마 겸용 장비		
치과용 파노라마-세팔로 겸용 장비		

자료 아이쓰리시스템

실적성장이 본격화되고 있다. 전차와 장갑차용 적외선 검출기, 전방관측용 열상감시 장비(TOD)매출이 안정적으로 이루어진 가운데 유도무기용 적외선검출기가 성장동력을 제공하고 있다. 16년 매출증가율 25.2%, 17년에도 34.9%에 이를 것으로 전망된다. 영업이익증가율도 각각 41.6%, 42.5%에 달할 것으로 예상된다.

실적추이	(단위: 억원)					
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
적외선 영상센서	182	172	201	280	364	532
엑스레이 영상센서	23	49	44	45	46	50
기타	19	37	64	59	71	67
매출합	224	258	309	384	481	649
영업이익	20	25	47	50	71	102
영업이익률	8.9%	9.7%	15.2%	13.0%	14.8%	15.7%

자료 아이쓰리시스템 SK 증권 추정

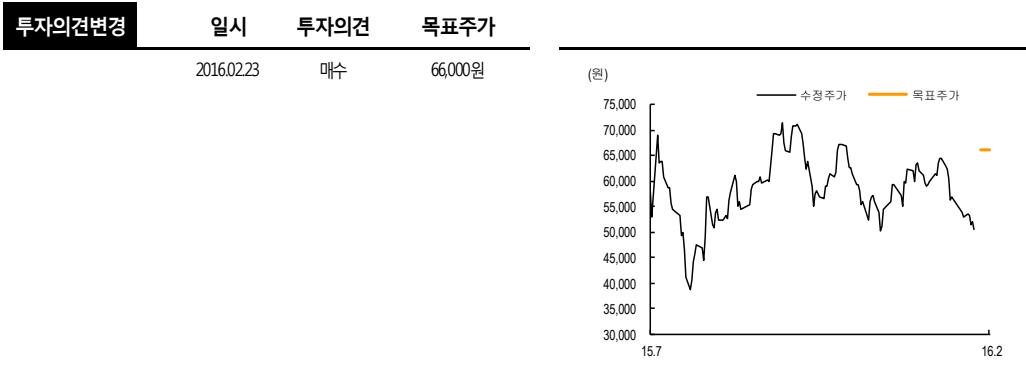
3 분기말 수주잔고는 293 억원이다. 주요 품목으로는 한화탈레스향 전방관측장비용 적외선 검출기 121 억원, LIG 넥스원향 냉각형 적외선 검출기 75 억원, 국방과학연구소의 적외선 검출기 개발수주 53 억원 등이 있다. 지난해 4 분기에 수주했던 SXGA급 중적외선 대역 검출기 개발 70 억원, SWIR 대역 영상감지센서용 통합기술 개발 48 억원 감안시 연말수주잔고는 300 억원 중반으로 추정된다. 2016년에는 유도무기용 적외선 검출기 수요증가로 수주잔고가 큰 폭으로 증가할 전망이다.

주요 수주현황			(단위: 억원)	
발주처	품목	수주일자	납기	금액
한화탈레스	전차용 적외선 검출기	2011-02-23	2015-02-27	209
	장갑차용	2013-02-19	2015-06-12	99
	전방관측용	2015-01-13	2017-04-07	187
LIG넥스원	냉각형 적외선 검출기(L-2, L-4)	2013-06-20	2018-10-15	33
	냉각형 적외선 검출기(L-1)	2015-01-09	2017-06-02	157
	신궁 6-2차 검출기	2016-02-05	2022-01-28	75
국방과학연구소	SXGA급 중적외선 대역 적외선 검출기 개발	2015-11-27	2018-10-31	70
	SWIR대역 영상감지센서용 통합기술 개발	2015-11-27	2018-09-15	48

자료: 아이쓰리시스템

현재 유도무기용 매출은 신궁에서 나오고 있다. 신궁에 장착되는 적외선 영상센서의 국산화로 2015년부터 매출이 본격화되었다. 신궁의 양산계획을 감안할 때 향후 6년간 매년 20억원정도의 신궁관련 매출이 발생할 것으로 전망된다. 성장의 모멘텀은 현궁에서 찾을 수 있다. 현궁은 2017년부터 국내양산 1.1조원이 예정되어 있다. 해외수출이 확정될 경우 국내양산 규모와 비슷한 물량이 추가로 나올 수 있다. 이를 고려할 때 향후 7년간 최소 100억원에서 최대 250억원까지 적외선 검출기 수요가 생길 것으로 전망된다.

투자의견 매수, 목표주가 66,000 원을 제시하고 신규편입한다. 2017년 실적에 목표 PER 28 배(방산업종평균 16 배)를 적용하여 산출하였다. 다소 높은 프리미엄을 부여한 것은 독보적인 기술력과 실적의 높은 성장성을 감안하였기 때문이다. 실적추정의 상향 여지도 크다는 판단이다.



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 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 2월 23일 기준)

매수	95.33%	중립	4.67%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
유동자산	123	199	204	397	415
현금및현금성자산	20	84	46	40	14
매출채권및기타채권	54	24	26	53	66
재고자산	42	72	108	158	183
비유동자산	158	215	258	303	385
장기금융자산	5	12	27	22	22
유형자산	100	133	178	217	294
무형자산	39	37	27	20	22
자산총계	282	414	462	700	800
유동부채	66	131	97	109	123
단기금융부채	28	19	18	28	28
매입채무 및 기타채무	9	80	46	46	56
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	41	128	146	75	106
장기금융부채	41	128	145	74	106
장기매입채무 및 기타채무	0	1	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	108	259	243	184	229
지배주주지분	174	155	219	516	571
자본금	6	14	14	17	17
자본잉여금	81	72	72	263	263
기타자본구성요소	3	-41	-41	6	6
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	85	103	156	218	275
비자본주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	174	155	219	516	571
부채와자본총계	282	414	462	700	800

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
영업활동현금흐름	19	104	7	-26	35
당기순이익(손실)	17	27	53	27	57
비현금성항목등	30	26	29	18	27
유형자산감가상각비	16	15	22	6	11
무형자산상각비	7	9	11	3	2
기타	6	-6	-12	-3	-4
운전자본감소(증가)	-28	51	-75	-42	-31
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-24	25	-1	-12	-13
재고자산감소(증가)	-8	-31	-36	-28	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	61	-36	3	10
기타	4	-4	-2	-5	-2
법인세납부	0	0	0	-29	-18
투자활동현금흐름	-17	-56	-77	-42	-92
금융자산감소(증가)	-1	-1	1	3	0
유형자산감소(증가)	-7	-48	-77	-44	-88
무형자산감소(증가)	-9	-7	-2	0	-5
기타	0	1	1	-1	1
재무활동현금흐름	4	13	32	-9	30
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	-9	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	9	0	32
자본의증가(감소)	-5	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	-2	9	0	-2
현금의 증가(감소)	6	61	-38	-77	-26
기초현금	14	23	84	46	-31
기말현금	20	84	46	-31	-57
FCF	-5	43	-80	-73	-57

자료 : 아이쓰리시스템 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
매출액	224	258	309	384	481
매출원가	186	210	241	278	352
매출총이익	38	48	68	106	129
매출총이익률 (%)	17.1	18.6	22.0	27.6	26.9
판매비와관리비	18	23	21	55	58
영업이익	20	25	47	50	71
영업이익률 (%)	9.1	9.8	15.1	13.1	14.8
비영업손익	-3	-7	4	3	4
순비용비용	2	8	8	2	0
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	18	18	51	54	75
세전계속사업이익률 (%)	7.8	7.1	16.6	14.0	15.7
계속사업법인세	1	-9	-2	11	18
계속사업이익	17	27	53	43	57
종단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	17	27	53	43	57
순이익률 (%)	7.6	10.7	17.2	11.1	11.9
지배주주	17	27	53	43	57
지배주주구속 순이익률(%)	7.6	10.65	17.19	11.13	11.88
비자배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	17	34	64	40	54
지배주주	17	34	64	40	54
비자배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	44	49	80	59	84

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
성장성 (%)					
매출액	3.2	15.3	19.8	24.2	25.2
영업이익	-11.4	23.7	84.8	7.9	41.6
세전계속사업이익	3.4	3.9	181.3	4.8	40.5
EBITDA	-14	12.7	62.5	-26.6	42.7
EPS(계속사업)	15.1	61.4	93.4	-25.6	22.0
수익성 (%)					
ROE	10.2	16.7	28.5	11.6	10.5
ROA	6.3	7.9	12.1	7.4	7.6
EBITDA마진	19.6	19.2	26.0	15.4	17.5
안정성 (%)					
유동비율	186.3	151.8	209.0	363.1	338.4
부채비율	61.8	167.5	111.2	35.6	40.2
순차입금/자기자본	27.6	39.1	52.8	-11.4	-0.1
EBITDA/이자비용(배)	21.8	5.9	9.7	22.4	51.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	607	980	1,896	1,412	1,722
BPS	6,217	5,525	7,802	15,561	17,200
CFPS	1,444	1,843	3,097	1,694	2,107
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	0.0	0.0	50.5	37.5
PER(최저)	0.0	0.0	0.0	27.5	29.3
PBR(최고)	0.0	0.0	0.0	4.6	3.8
PBR(최저)	0.0	0.0	0.0	2.5	2.9
PCR	0.0	0.0	0.0	34.9	24.0
EV/EBITDA(최고)	0.0	0.0	0.0	39.1	25.4
EV/EBITDA(최저)	0.0	0.0	0.0	20.8	19.9

휴니드(005870/KS)

턴어라운드의 시작

매수(신규편입)

T.P 15,000 원(신규편입)

Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

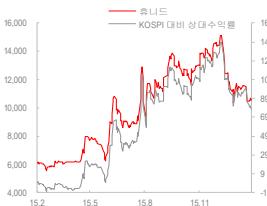
Company Data

자본금	532 억원
발행주식수	1,347 만주
자사주	34 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,421 억원
주요주주	
김유진(외1)	22.25%
The Boeing	12.25%
외국인지분률	19.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(16/02/19)	10,550 원
KOSPI	1916.24 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	15,150 원
52주 최저가	5,560 원
60일 평균 거래대금	24 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.6%	-7.9%
6개월	-18.2%	-17.2%
12개월	75.5%	79.7%

턴어라운드가 시작되었다. 2016년 매출액 1,741 억원, 영업이익 182 억원으로 전년대비 각각 189%, 790% 급증할 것으로 예상된다. 실적개선의 주된 이유는 대용량무선전송체계(HCTRS)의 매출반영이 시작되었기 때문이다. 이외에도 보잉향 전자식 패널을 중심으로 해외수출도 증가가 예상된다. 투자의견 매수, 목표주가 15,000 원을 제시하고 신규편입한다.

턴어라운드의 시작

턴어라운드가 시작되었다. 2016년 매출액 1,741 억원, 영업이익 182 억원으로 전년대비 각각 189%, 790% 급증할 것으로 예상된다. 실적개선의 주된 이유는 대용량무선전송체계(HCTRS)의 매출반영이 시작되었기 때문이다. 이외에도 보잉향 전자식 패널을 중심으로 해외수출도 증가가 예상된다. 투자의견 매수, 목표주가 15,000 을 제시하고 신규편입한다.

대용량무선전송체계 2022년까지 수주 1.2 조원 예상

HCTRS는 TICN(Tactical Information Communication Network, 전술정보통신체계)사업의 일환으로 군단, 사단간 대용량무선전송체계를 성능향상시키는 것이다. 초도 물량으로 금년초 1,116 억원을 수주하였고 추가로 2022년까지 총 1.2조원의 물량이 나올 전망이다.

차세대 성장동력은 데이터링크 및 지휘통제

데이터링크 및 지휘통제 분야는 차세대 성장동력이다. 데이터링크 시스템은 한국형 합동 전술데이터 링크체계, 스마트 무인기, 이지스 구축함 등의 개발사업에 참여하고 있다. 지휘통제분야는 실시간 전장상황도, 함정용 사격통제체계, 공군의 전자광학영상장비 사업을 영위하고 있다.

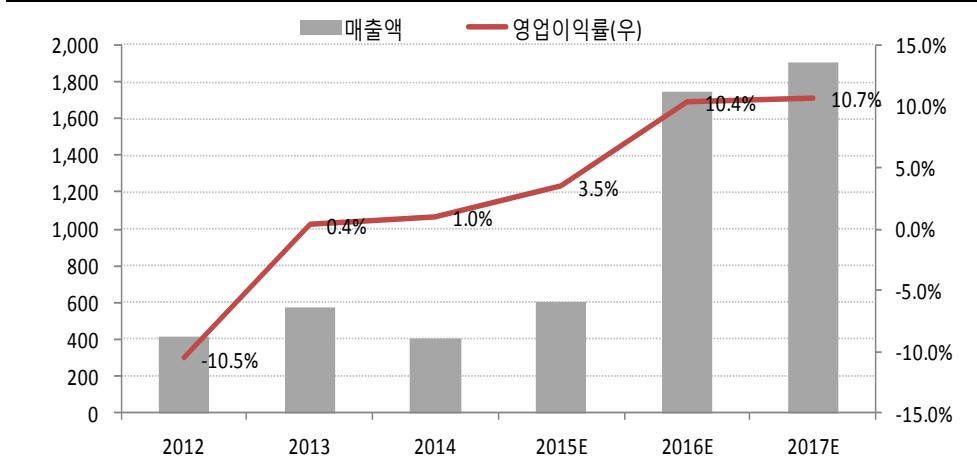
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	410	568	403	603	1,741	1,902
yoY	%	-134	38.6	-29.1	49.6	188.9	9.3
영업이익	억원	-43	2	4	20	182	204
yoY	적전	흑전	73.1	423.8	790.7	123	
EBITDA	억원	-15	30	29	43	207	231
세전이익	억원	-77	-10	18	1	167	177
순이익(지배주주)	억원	-77	-9	16	-2	127	134
영업이익률%	%	-105	0.4	1.0	3.4	105	108
EBITDA%	%	-3.8	5.2	7.1	7.2	119	122
순이익률	%	-18.9	-1.6	4.1	-0.3	7.3	7.0
EPS	원	-760	-89	158	-14	942	994
PER	배	N/A	N/A	29.0	N/A	112	106
PBR	배	0.6	0.6	0.8	2.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	-483	232	29.0	551	106	9.3
ROE	%	-11.8	-1.5	2.6	-0.2	164	150
순차입금	억원	350	331	327	321	749	719
부채비율	%	109.8	118.1	109.3	100.3	186.4	170.0

턴어라운드가 시작되었다. 2016년 매출액 1,741 억원, 영업이익 182 억원으로 전년 대비 각각 189%, 790% 급증할 것으로 예상된다. 실적개선의 주된 이유는 HCTRS(High Capacity Trunk Radio System, 대용량무선전송체계)의 매출반영이 시작되었기 때문이다. 대용량무선전송체계는 2022년까지 약 1.2 조원의 대규모 사업이다. 이외에도 보잉향 전자식 패널을 중심으로 해외수출도 증가가 예상된다. 투자의견 매수, 목표주가 15,000을 제시하고 신규편입한다. 목표주가는 2016년 예상실적에 국내방산업종 평균 PER 16배를 적용하여 산출하였다.

실적추이

(단위 : 억원)



자료 : SK 증권 추정

HCTRS는 TICN(Tactical Information Communication Network, 전술정보통신체계)사업의 일환으로 군단, 사단간 대용량무선전송체계를 성능향상 시키는 것이다. 전송속도가 기존 4Mbps에서 45Mbps까지 향상되고 최신 무기들의 대용량 정보를 자유롭게 교환할 수 있게 된다. 초도 물량으로 금년초 1,116 억원을 수주(납기 2016/12/31)하였고 추가로 2022년까지 총 1.2조원의 물량이 나올 전망이다. 해외수출은 2012년말 보잉사와 맺었던 전자식패널 생산 및 공급계약이 시작이다. F-15, F-18에 들어가는 전자식패널을 독점 공급하는 것으로 계약규모는 1.25 억달러이며 매년 150억원 이상의 매출이 발생하고 있다. 납품실적과 지분관계를 고려할 때 신규 기종에 대한 추가발주가 예상된다.

TICN 체계 구성

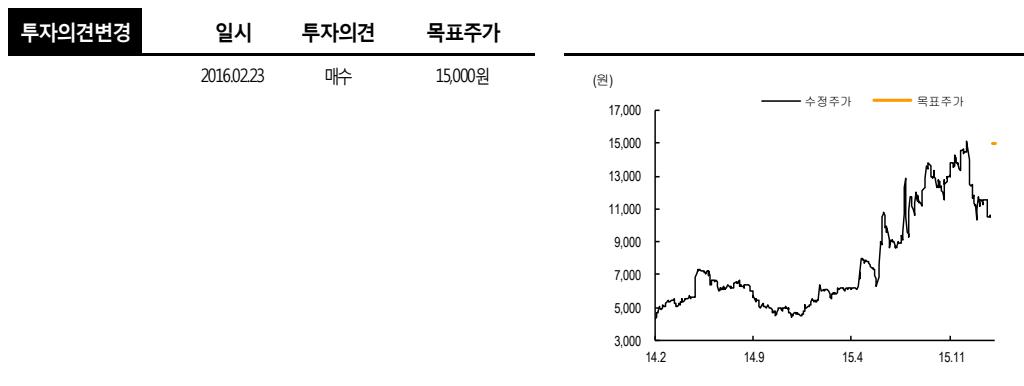


자료 국방과학연구소

매출은 크게 방산과 민수사업으로 나뉘어진다. 전년 실적기준으로 방산 87%, 민수 13%로 추정된다. 방산분야의 대규모 수주에 따라 2016년 방산 매출비중은 95%까지 확대될 전망이다. 기존 방산의 주력제품은 다중채널무전기(GRC-512, 4Mbps)였다. TICN 사업이 본격화됨에 따라 향후 주력제품은 HCTRS가 될 것이다. 데이터링크 및 지휘통제 분야는 차세대 성장동력이다. 데이터링크 시스템은 한국형 합동 전술 데이터 링크체계, 스마트 무인기, 이지스 구축함 등의 개발 사업체 참여하고 있다. 지휘통제분야는 실시간 전장상황도, 함정용 사격통제체계, 공군의 전자광학영상장비 사업을 영위하고 있다.

실적추이		(단위: 억원)					
		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
방산	매출액	268	361	337	526	1,661	1,821
	영업이익	-28	1	3	20	179	202
	영업이익률	-10.4%	0.3%	0.9%	3.8%	10.8%	11.1%
민수	매출액	142	207	66	77	80	81
	영업이익	-15	1	1	1	2	2
	영업이익률	-10.6%	0.5%	1.5%	1.3%	2.5%	2.5%
합산	매출합	410	568	403	603	1,741	1,902
	영업이익	-43	2	4	21	181	204
	영업이익률	-10.5%	0.4%	1.0%	3.5%	10.4%	10.7%

자료: SK 증권 추정



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 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 2월 23일 기준)

매수	95.33%	중립	4.67%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
유동자산	433	486	508	594	1,499
현금및현금성자산	92	110	99	47	0
매출채권및기타채권	80	120	122	171	494
재고자산	189	191	206	289	835
비유동자산	855	842	839	847	889
장기금융자산	33	30	27	21	21
유형자산	725	722	707	695	698
무형자산	95	87	102	125	146
자산총계	1,288	1,328	1,347	1,440	2,388
유동부채	391	437	503	530	970
단기금융부채	261	259	336	297	297
매입채무 및 기타채무	75	130	110	153	443
단기충당부채	6	5	5	7	21
비유동부채	283	282	201	192	584
장기금융부채	228	227	139	114	495
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	674	719	703	721	1,554
지배주주지분	614	609	643	719	834
자본금	509	509	532	622	622
자본잉여금	141	144	145	144	144
기타자본구성요소	-35	-35	-35	-35	-35
자기주식	-35	-35	-35	-35	-35
이익잉여금	-5	-13	1	-7	120
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	614	609	643	719	834
부채와자본총계	1,288	1,328	1,347	1,440	2,388

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
영업활동현금흐름	-31	54	28	-32	-363
당기순이익(손실)	-77	-9	16	-2	127
비현금상황목등	73	41	50	51	80
유형자산감가상각비	17	17	16	16	16
무형자산상각비	10	10	8	7	9
기타	19	-8	3	8	1
운전자본감소(증가)	-26	22	-39	-79	-530
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-22	-39	-2	-48	-323
재고자산감소(증가)	-12	12	-12	-83	-546
매입채무 및 기타채무의 증가감소	14	44	-9	40	290
기타	-6	6	-17	11	50
법인세납부	0	0	0	-3	-41
투자활동현금흐름	55	-12	-27	-22	-48
금융자산감소(증가)	61	3	-5	11	0
유형자산감소(증가)	-4	-14	-1	-4	-19
무형자산감소(증가)	-6	-3	-23	-30	-30
기타	4	2	2	2	1
재무활동현금흐름	-25	-25	-12	2	364
단기금융부채증가(감소)	78	-41	-8	15	0
장기금융부채증가(감소)	-77	37	-9	-87	381
자본의증가(감소)	0	0	23	90	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-25	-21	-18	-16	-17
현금의 증가(감소)	-1	18	-11	-52	-47
기초현금	92	92	110	99	47
기말현금	92	110	99	47	0
FCF	-21	23	-38	-75	-416

자료 : 휴니드, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
매출액	410	568	403	603	1,741
매출원가	385	506	339	506	1,466
매출총이익	25	62	64	96	275
매출총이익률 (%)	6.0	11.0	15.9	16.0	15.8
판매비와관리비	68	60	60	76	93
영업이익	-43	2	4	20	182
영업이익률 (%)	-10.5	0.4	1.0	3.4	10.5
비영업수익	-34	-12	14	-19	-14
순금융비용	26	22	21	17	15
외환관련손익	-1	0	0	0	2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-77	-10	18	1	167
세전계속사업이익률 (%)	-18.9	-1.7	4.5	0.2	9.6
계속사업법인세	0	-1	2	3	41
계속사업이익	-77	-9	16	-2	127
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-77	-9	16	-2	127
순이익률 (%)	-18.9	-1.6	4.1	-0.3	7.3
지배주주	-77	-9	16	-2	127
지배주주구속 순이익률(%)	-18.85	-1.6	4.09	-0.28	7.29
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-83	-9	11	-14	115
지배주주	-83	-9	11	-14	115
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-15	30	29	43	207

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015E	2016E
성장성 (%)					
매출액	-13.4	38.6	-29.1	49.6	188.9
영업이익	적전	흑전	73.1	423.8	790.7
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	-93.6	14,411.8
EBITDA	적전	흑전	-4.1	51.1	381.0
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	적전	흑전
수익성 (%)					
ROE	-11.8	-1.5	2.6	-0.2	16.4
ROA	-5.9	-0.7	1.2	-0.1	6.6
EBITDA/이자비용(배)	-3.8	5.2	7.1	7.2	11.9
안정성 (%)					
유동비율	110.7	111.1	100.9	112.1	154.5
부채비율	109.8	118.1	109.3	100.3	186.4
순차입금/자기자본	57.0	54.4	50.9	44.6	89.8
EBITDA/이자비용(배)	-0.5	1.2	1.2	2.2	12.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-760	-89	158	-14	942
BPS	6,033	5,981	6,048	5,339	6,192
CFPS	-490	181	394	182	1,130
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	46.1	N/A	14.9
PER(최저)	N/A	N/A	22.1	N/A	11.0
PBR(최고)	0.8	0.8	1.2	2.8	2.3
PBR(최저)	0.5	0.5	0.6	0.8	1.7
PCR	-7.9	19.3	11.6	83.1	93
EV/EBITDA(최고)	-54.7	27.3	37.9	55.3	128
EV/EBITDA(최저)	-41.6	21.8	24.3	19.0	104

**SK 증권 애널리스트**

(전화: 3773-내선, 메일: mail@sk.com)

	애널리스트	섹터	내선	이메일	야후메신저
리서치센터	안수웅	리서치총괄/센터장	8009	ahn1103	ahn1103
Active 전략팀	김기영	총괄/팀장/유통, 건설	8893	buynogogo	buynogogo
	하태기	제약	8872	skylacksks1	tgha
	김영우	반도체/디스플레이	9244	hermes_cmu	hermes_cmu
	이지훈	기계/스몰캡	8880	sa75you	sa75you
	노경철	바이오/헬스케어	9005	nkc777	pevtran
	김 승	음식료	8919	seungeee	seungeee
	최관순	인터넷/게임/통신/지주	8812	ks1.choi	injung2
	손지우	에너지/화학	8827	jwshon	sivaughan2
	이승우	스몰캡	9015	sulee	sulee8726@gmail.com
	박형우	휴대폰/전기전자	8889	hyungwou	hyungwou
자산전략팀	조은애	의류/생활소비재	8826	goodkid	eunae1022
	니승두	연구원	8891	nsdoo	nsdoo49
	이은택	총괄/팀장/주식전략	8555	etlee	taki7879
	최진혁	퀀트전략	9006	jinchoi_49	jinchoi_49
백경윤	크레딧		8515	100ky	ky6462
	김동원	채권전략	8898	dongwon.kim	dongwon.kim86

SK 증권 영업망

법인영업팀	3773-9033	영업부 PIB 센터	02-3773-8245	해운대마린 PIB 센터	051-894-8245
PASSIVE 영업팀	3773-8529	압구정 PIB 센터	02-515-8245	부산지점	051-633-8245
법인금융팀	3773-8383	서초 PIB 센터	02-521-8245	구서지점	051-581-8245
기업금융 1 팀	3773-8329	명동 PIB 센터	02-774-8245	대구 PIB 센터	053-651-8245
IPO 팀	3773-8227	광주 PIB 센터	062-222-8245	대구지점	053-254-8245
기업금융 2 팀	3773-8083	남원지점	063-633-8245	진주지점	055-759-8245
기업금융 3 팀	3773-8344	전주지점	063-287-8245	삼천포지점	055-834-8245
CM1 팀	3773-8548	대전지점	042-472-8245	창원지점	055-262-8245
PF 팀	3773-9581	청주지점	043-268-8245	울산지점	052-258-8245
CM2 팀	3773-9224	경기 PIB 센터	031-708-8245	포항지점	054-249-8245
SF 팀	3773-8728	이천지점	031-634-8245		
종합금융팀	3773-8454	남양주지점	031-594-8245		
채권영업팀	3773-8382	경인 PIB 센터	032-325-8245		
채권운용팀	3773-8382	안산지점	031-416-8245		
채권금융팀	3773-8961	서인천지점	032-568-8245		