

2017/03/03

항공우주·국방 김익상

(☎ 02-2122-9186) [is.kim@hi-ib.com](mailto:is.kim@hi-ib.com)

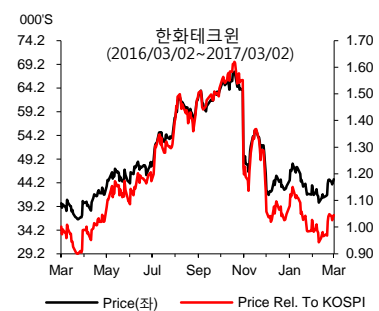
Buy (Maintain)

목표주가(6M)	57,000원
증가(2017/03/02)	44,950원

#### Stock Indicator

자본금	266십억원
발행주식수	5,313만주
시가총액	2,388십억원
외국인지분율	20.5%
배당금(2015)	300원
EPS(2016E)	6,498원
BPS(2016E)	52,418원
ROE(2016E)	13.7%
52주 주가	36,550~67,700원
60일평균거래량	474,452주
60일평균거래대금	21십억원

#### Price Trend



# 한화테크윈 (012450)

## K9 수출은 주가 상승 트리거

### ■ K9 자주포 핀란드 수출 계약

한화테크윈은 3월 2일 K9 자주포의 핀란드 수출 계약을 체결했다. K9 자주포 48문 및 유지부품, 특수 공구, 기술 교범 등 총 1915억원(1억4582만 유로) 규모이다. 2017년부터 2025년말까지 핀란드에 공급할 예정이다. 이번 계약은 정부간 계약(G2G)을 통해서 진행된다. 한국 코트라(KOTRA)가 핀란드 국방부와 계약을 체결했다. 同社는 코트라와 기체결한 방산수출 이행약정에 따라 실질 수출업체가 되었다. 이번 공급은 오버홀(Overhaul) 방식의 첫 수출 사례이다. 우리 육군이 사용한 K9 자주포 48문을 완전 분해 정비 후 재조립하여 수출하게 된다. 수출 계약의 배경은 K9 자주포가 이미 동급 대비 우수한 성능과 강한 내구성 요소를 갖추고 있는 상태에서 오버홀 방식으로 가격경쟁력을 높였기 때문으로 해석된다.

### ■ 높은 경쟁력으로 추가 수출 기대

K9 자주포는 미국 M109A6 팔라딘, 영국 AS90에 비해 현저히 우수한 성능을 보유하고 있고 세계 최강인 독일의 PzH2000과도 손색이 없을 정도이다. 국방과학연구소(ADD)와 한화테크윈이 1989년 이후 10년간의 연구 끝에 K9 자주포 개발을 성공했다. 1999년 첫 전력화 이후 한국 육군에서 약 900여문을 배치 운용하는 것으로 파악된다. 이번 핀란드 수출은 지난 2001년 터키와 2014년 폴란드에 이어 세 번째이다. 터키는 2001년 도입한 K9을 기반으로 T-155 Firtina(프르티나)를 현지 생산 및 운용을 하고 있다. 폴란드에는 2014년부터 120문의 K9 자주포 차체 수출을 진행하고 있다. K9 자주포는 노르웨이 설원에서 안정적인 주행과 운용 테스트를 완벽히 수행했다. 오버홀 방식을 계기로 K9 자주포의 가격경쟁력은 강화되고 K10 탄약 운반장갑차와의 패키지 판매 시너지 효과가 발생할 전망이다. 향후 핀란드 2차 물량 뿐만 아니라 에스토니아, 인도 수출 가능성은 한층 높아질 것으로 분석된다.

### ■ 적극적 매수 시점

한화테크윈의 매수 투자자의견과 목표주가 57,000원을 유지한다. 현 시점에서 同社에 대한 적극적인 매수 전략은 유효할 것으로 보인다.

이번 K9 자주포의 핀란드 수출은 주가 상승의 트리거로 작용될 전망이다. 에스토니아(12문), 인도(100문) 뿐만 아니라 노르웨이 수출도 기대된다. 同社의 주력 사업이 리바운드되고 있는 점을 감안하면 매수전략이 유효할 것으로 판단된다.

〈표1〉 K9 자주포와 경쟁적 관계에 있는 자주포와의 제원 비교

구분	K9 천둥	PzH2000	M109A6 팰리딘	AS90 브레이브 하트
이미지				
국적/제조사	한국/한화테크윈	독일/KMW	미국/United Defense	영국/MES
크기(전장/전폭/전고)	12.0m/3.5m/3.28m	11.7m/3.58m/3.06m	9.75m/3.15m/3.24m	9.7m/3.3m/3.0m
주포	52캐리버 155mm	52캐리버 155mm	52캐리버 155mm	39캐리버 155mm
무게(톤)	47	55	28.6	42
최대사거리(km)	40	36.5	30	24.7/40
엔진출력(마력)	1000	990	440	660
최대속도(km/h)	60	60	60	55
최대발사속도(발/분)	6	8	4	6
탄약적재량(발)	48	60	39	40
승무원(명)	5	5	4	5
배치년도	1999년	1998년	1989년	1992년

자료 : 각 사, 하이투자증권 리서치센터

〈표2〉 한화테크윈의 2015년 이후 현재까지 신규 수주 내역 (공시 限)

(단위 : 십억원)

계약 일자	수주액	계약상대	시작일	종료일	계약 조건 및 내용
2015-01-16	473.0	GE	2016-01-01	2025-12-31	LEAP엔진용 부품 18종 공급 계약 (계약규모 예상)
2015-06-16	N.A.	P&W	2015-06-16	2062-12-31	GTF(Geared Turbo Fan)엔진의 국제공동개발사업 계약
2015-12-21	3,830.0	P&W	2015-12-21	2061-12-31	GTF(Geared Turbo Fan) RSP 계약 (계약규모 예상)
2015-12-29	80.4	DAPA	2015-12-28	2017-11-30	장갑차 등 17품목 공급계약
2016-06-27	241.0	KAI	2016-06-24	2026-06-30	KF-X 체계개발 엔진(Engine)
2016-11-08	N.A.	GE	2016-10-20	2026-12-31	Leap & LM2500 HPT Disk 공급계약
2016-11-08	N.A.	GE	2016-10-20	2026-12-31	LM6000 LPT모듈 공급계약
2016-12-01	81.8	DAPA	2016-12-01	2021-11-30	T-50 기관 수리부속 PBL(2차)
2016-12-14	355.9	Rolls-Royce	2017-01-01	2031-12-31	엔진부품 3종 (11품목)에 대한 통합 계약
2016-12-15	279.5	Huta Stalowa Wola	2016-12-14	2023-12-10	폴란드 자주포용 K9 차체 수출계약
2016-12-28	347.8	DAPA	2016-12-27	2023-11-30	기동헬기 엔진조달 외 13항목
2016-12-29	218.7	DAPA	2016-12-29	2020-12-31	K-55 자주포 성능개량 4차 양산사업 외 34항목
2016-12-29	112.7	DAPA	2016-12-29	2019-06-30	K-10 탄약운반장갑차 6차 양산사업 외 25항목
2017-03-02	191.5	KOTRA(Finland)	2017-03-02	2025-12-31	K9자주포 48문 및 유지부품, 특수공구, 기술교범, 교육
<b>합 계</b>	<b>6,516.0</b>				<b>LM2500 LPT 모듈, KF-X/FA-50/KUH 엔진, 자주포 등</b>

주 : KAI(한국항공우주), DAPA(대한민국 방위사업청), GE(General Electric Aviation), P&amp;W(Pratt &amp; Whitney)

자료 : 한화테크윈, 하이투자증권 리서치센터

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위 : 십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,998	2,164	2,528	2,715
현금및현금성자산	143	140	140	196
단기금융자산	355	373	385	399
매출채권	493	563	721	765
재고자산	569	640	819	869
비유동자산	2,110	2,963	3,006	3,062
유형자산	845	851	855	865
무형자산	229	209	192	183
자산총계	4,108	5,128	5,534	5,776
유동부채	1,352	1,710	1,774	1,663
매입채무	331	396	459	482
단기차입금	212	200	208	150
유동성장기부채	152	300	295	225
비유동부채	511	630	684	768
사채	100	200	250	330
장기차입금	58	77	81	85
부채총계	1,863	2,340	2,458	2,430
지배주주지분	2,243	2,785	3,067	3,330
자본금	266	266	266	266
자본잉여금	188	188	188	188
이익잉여금	1,016	1,340	1,448	1,573
기타자본항목	774	991	1,165	1,303
비지배주주지분	2	2	9	16
자본총계	2,245	2,787	3,076	3,346

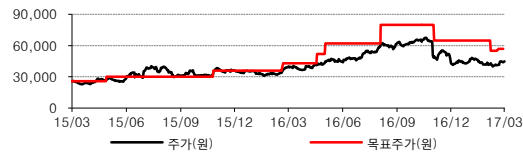
현금흐름표	(단위 : 십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	-38	436	-152	71
당기순이익	6	346	141	158
유형자산감가상각비	42	33	34	34
무형자산상각비	36	36	32	29
지분법관련손실(이익)	55	55	55	55
투자활동 현금흐름	178	-523	297	285
유형자산의 처분(취득)	-37	-39	-38	-44
무형자산의 처분(취득)	-19	-18	-18	-23
금융상품의 증감	-256	-18	-12	-13
재무활동 현금흐름	-92	239	35	-71
단기금융부채의증감	-90	136	3	-128
장기금융부채의증감	2	119	54	84
자본의증감	602	542	288	270
배당금지급	-1	-16	-21	-27
현금및현금성자산의증감	48	-3	0	56
기초현금및현금성자산	94	143	140	140
기말현금및현금성자산	143	140	140	196

포괄손익계산서	(단위 : 십억원, %)			
	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,613	3,519	4,451	4,696
증가율(%)	-0.1	34.6	26.5	5.5
매출원가	2,097	2,717	3,477	3,663
매출총이익	517	802	975	1,033
판매비와관리비	576	652	819	863
연구개발비	204	236	292	305
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-60	151	156	170
증가율(%)	-857.6	-353.1	3.7	8.8
영업이익률(%)	-2.3	4.3	3.5	3.6
이자수익	3	11	12	14
이자비용	17	27	28	28
지분법이익(손실)	55	55	55	55
기타영업외손익	8	242	-9	-4
세전계속사업이익	-19	419	172	194
법인세비용	-25	73	31	35
세전계속이익률(%)	-0.7	11.9	3.9	4.1
당기순이익	6	346	141	158
순이익률(%)	0.2	9.8	3.2	3.4
지배주주귀속 순이익	6	345	135	151
기타포괄이익	596	218	174	139
총포괄이익	603	563	315	297
지배주주귀속총포괄이익	603	563	315	297

주요투자지표	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	108	6,498	2,540	2,843
BPS	42,224	52,418	57,724	62,676
CFPS	1,581	7,806	3,782	4,033
DPS	300	400	500	500
Valuation(배)				
PER	329.2	6.9	17.7	15.8
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7
PCR	22.5	5.8	11.9	11.1
EV/EBITDA	102.3	12.0	12.1	11.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	0.3	13.7	4.6	4.7
EBITDA 이익률	0.7	6.3	5.0	5.0
부채비율	83.0	84.0	79.9	72.6
순부채비율	1.1	9.5	10.0	5.8
매출채권회전율(x)	5.1	6.7	6.9	6.3
재고자산회전율(x)	4.8	5.8	6.1	5.6

자료 : 한화테크윈, 하이투자증권 리서치센터

2년간 한화테크윈 주가와 목표주가의 추이



2년간 한화테크윈 투자의견 및 목표주가 변동 내역 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-02-20	Buy	57,000
2017-02-07	Buy	55,000
2016-11-03	Buy	65,000
2016-08-05	Buy	80,000
2016-05-03	Buy	62,000
2016-04-19	Buy	52,000
2016-02-22	Buy	43,000
2015-10-27	Hold	36,000
2015-04-29	Hold	30,000
2015-01-21	Hold	25,800

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 김익상\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 유니버스 등급 및 투자비용 공시 (2016-12-31 기준)

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	0.0%