

2016년 전망 **기계**

내수수요가 관건

- Analyst 이지윤 leejiyun0829@daishin.com



Summary

섹터비중 : 기계업 Neutral(유지)

1) 중국, 수요자에서 경쟁자로

- 2016년 중국의 의미있는 SOC 투자 회복을 기대하기는 어렵고 중국 경기에 영향을 받는 신흥국 경기도 부진할 것으로 예상
- 중국, 내수 산업재 시장이 포화상태에 이르면서 국영기업들을 합병하는 수순을 밟고 있음
- 자국업체들의 효과적인 R&D 비용 지출, 수출시장에서 자국 업체 간의 출혈경쟁 감소, 국가 차관지원을 용이하게 하기 위해서임

2) Credit Issue 모니터링 필요/ 외화부채 높은 기업에 투자 기피

- 2016년 정부의 고강도 사업재편으로 부채비율 높은 업체들의 자체 구조조정과 사업부분 정리로 혼란스러운 한 해 예상
- 정부의 일부 금융 지원 폐지, 신용등급 하향을 통해 회사채 상환 장려
- 미국은 금리인상, 한국은 금리인하 가능성으로 달러강세 (하우스뷰 원/달러 1,200원 이상) 예상되어 외화부채 높은 기업들에게 부정적

3) 보수적 접근. 내수수요를 기반으로 성장할 수 있는 방산업체에 투자

- 한국 자본재 기업들의 주 수요처였던 중동, 중국, 신흥국의 경기부진으로 수출 여건 좋지 않음
- 당분간은 내수수요를 기반으로 성장하는 방산업체들의 주가가 상대적으로 아웃퍼폼할 것으로 예상
- 한국의 군사적 특성상 심각한 금융위기를 겪은 1999년을 제외하고는 단 한번도 국방예산이 삭감된 적이 없음

4) 방산업체 중에서도 항공과 유도무기 부분의 성장성이 독보적

- Top-pick: LIG넥스원, 한국항공우주

기계 대형주 Coverage

섹터비중: 기계업 Neutral(유지)

종목명		한국항공우주	LIG넥스원	두산중공업	두산인프라	현대로템
투자의견		BUY	BUY	BUY	MP	MP
목표주가		100,000	130,000	26,000	8,500	18,000
현재주가(11/20)		85,300	111,000	22,950	6,820	15,850
업사이드		17%	18%	13%	25%	14%
매출액 (십억원)	14A	2,315	1,400	18,128	7,689	3,191
	15F	2,843	1,742	16,908	7,504	3,407
	16F	3,630	1,960	17,772	7,682	3,257
영업이익	14A	161	72	888	453	7
	15F	305	134	615	301	45
	16F	389	149	922	424	97
세전순이익	14A	141	63	-186	-75	-11
	15F	263	134	-461	-237	-59
	16F	375	143	-50	-82	45
지배주주순이익	14A	111	51	-95	42	-17
	15F	204	106	-332	-348	-57
	16F	291	113	-39	-41	34
EPS	14A	1,140	2,528	-1,008	202	-197
	15F	2,093	5,148	-3,129	-1,676	-673
	16F	2,985	5,158	-364	-198	401
PER	14A	34.9	-	NA	48.1	NA
	15F	40.4	21.1	NA	NA	NA
	16F	28.3	21.0	NA	NA	39.6
PBR	14A	3.7	-	0.6	0.7	1.0
	15F	6.8	5.2	0.6	0.4	0.8
	16F	5.6	4.2	0.6	0.4	0.8
ROE	14A	11.1	14.6	-2.0	1.5	-1.0
	15F	18.1	25.8	-7.7	-11.7	-3.5
	16F	21.5	22.0	-1.0	-1.3	2.1
OPM(%)	14A	7.0	5.1	4.9	5.9	0.2
	15F	10.7	7.7	3.6	4.0	1.3
	16F	10.7	7.6	5.2	5.5	3.0
NIM(%)	14A	4.8	3.6	-0.5	0.5	-0.5
	15F	7.2	6.1	-2.0	-4.6	-1.7
	16F	8.0	5.8	-0.2	-0.5	1.0

기계 대표업종 수익률

업종	종목	목표주가(원)	종가(원)	시가총액(십억원)	1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	YTD(%)	Key Issue
방산&항공	한국항공우주	100,000	85,300	8,315	-2.2	8.7	-0.8	20.5	114.3	K-FX 본계약
	LIG넥스원	130,000	110,000	2,442	19.1	27.7	0.0	0.0	52.5	해외수출, KAMD/킬체인 사업진행
	한화테크윈		36,400	1,934	4.0	16.1	18.2	39.5	52.6	CCTV, 칩마운터 사업 정리
	아스트		27,400	378	-4.2	0.6	-3.4	19.1	227.4	Capa확장
발전/건기	두산중공업	26,000	22,950	2,436	6.0	7.5	30.0	-17.9	-3.0	연말 수주, 자회사 리스크
	두산인프라코어	8,500	6,820	1,415	2.9	2.7	6.4	-36.0	-29.8	공작기계 매각
운송기계	현대로템	18,000	15,850	1,347	-2.8	-5.4	-3.1	-18.5	-20.6	중국업체와의 경쟁심화
	현대엘리베이		59,400	1,463	11.4	16.0	-6.2	-13.0	9.6	현대상선 매각, 추가 지원
조선기자재	하이룩코리아	42,500	25,400	346	-9.9	-18.3	-27.4	-32.7	-21.1	벨브매출 회복, 유가 반등
	태광	12,000	10,200	270	-1.0	-6.4	-3.3	0.5	-11.3	유가반등
	성광벤드	13,000	8,900	255	0.7	-15.2	-11.0	-33.6	-35.5	유가반등

주: 11월 20일 기준

중국, 수요자에서 경쟁자로

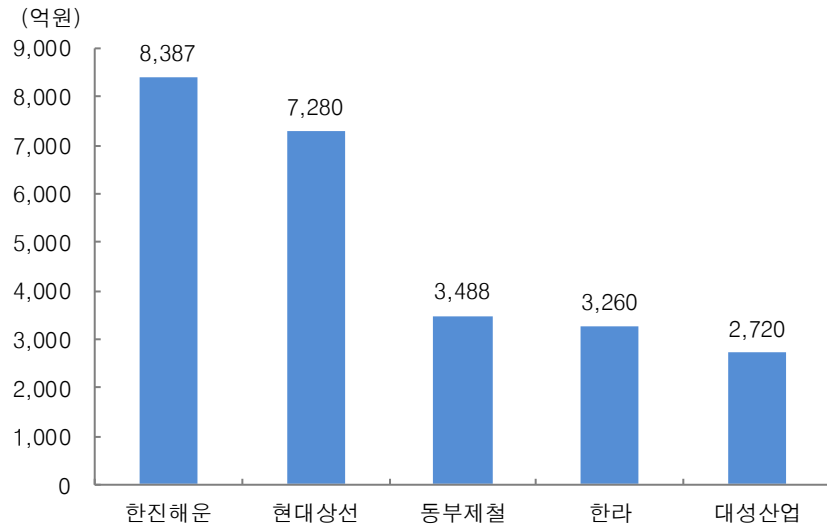
- 중국 국영기업 합병으로 내수시장 위주의 수주에서 탈피하여 해외 수주 공략
- 가격 경쟁력과 차관 지원으로 승부수를 두고 있기 때문에 산업의 진입장벽이 낮을 수록 타격이 큼
- 산업재 중 원천기술을 보유하고 내수 수요가 뒷받침 되어있는 업체의 투자를 선호
- 기업 간 차별성이 크게 높지 않은 항공, 해운, 철도차량 산업에게 중국의 기업 개혁은 매우 위협적. 원자력 발전은 상대적으로 한국 원천기술이 수출 Reference, 기술력 면에서 우수

산업	신규출범 회사명	합병 회사명	매출 or 보유 Capa	합병 내용
항공	합병 미정	중국남방항공	509대(전세계 7위)	- 3사 보유 항공기 합하면 총 1,252대로 전세계 3위 등극 - 전 사업부 통합 보다는 화물사업부 간 합병 및 2개 회사의 여객만 합병하는 등의 다양한 방안 논의 중
		중국국제항공	405대(전세계 9위)	
		중국동방항공	338대(전세계 10위)	
해운	합병 검토중	Cosco Holdings	86만 8000TEU(전세계 6위)	- 합병할 경우 선복량 156만 4000TEU로 에버그린 제치고 세계 4위
		CSCL(China Shipping Container Line)	69만 6000TEU(전세계 7위)	- 11월 말 경 양사 합병 발표 예상
철도차량	중차집단 (2014년 12월)	중국남차	1,179억 위안	- 남차와 북차로 분산됐던 해외 철도 시장 내의 점유율이 통합, 독점적 지위 형성
		중국북차	1,037억위안	- 두 기업의 경쟁이 심화됐었던 효과가 사라지면서 입찰의 용이성이 비용 절감으로 승화, 합병으로 인해 종전의 중복된 연구비용이 절감
택배	STO Express (2015년 5월)	신통택배가 티엔티엔 M&A		- 10위권 택배회사인 티엔티엔 M&A 하며 중국 전자상거래 물량의 30%까지 점유율 상승
				- 택배업체로서 중국 모든 지역에 배송이 가능한 유일한 업체
원자력발전	SPI (2015.3월)	국가핵전기술공사(SNPTC)	2,000억 위안	- SNPTC: 해외 신규원전에 대한 기술적 분야 제공
		전력투자공사(CPI)		- CPI: 중국 내 점유율 10% - 합병을 통해 AP1000 원자로 제조 기술 + 운용 능력까지 갖추게 됨
원자력발전	합병 검토중	핵공업집단공사(CNNC)	점유율 18%	- 합병 후 중국 내 원자력 Capa의 63% 점유
		광핵집단공사(CGN)	점유율 44%	- CNNC, CGN 합작으로 중국의 첫 3세대 원자로 개발 - 파키스탄과 아르헨티나로 부터 원전 첫 수출 수주

한국 정부는 고강도 사업재편 진행 중

- 2016년 정부의 고강도 사업재편으로 부채비율 높은 업체들의 구조조정과 사업부분 정리로 혼란스러운 한 해 예상
- 정부 11월 내 유암코를 통한 부실기업 대상을 선정 앞두고 있음
- 11월 중 5대 업종 (조선, 건설, 철강, 해운, 석유화학) 업황 전망 담은 보고서 확정할 방침
- 공급과잉으로 구조적인 성장이 어렵다고 판단되는 업계에 대해서는 강제 구조조정 시사- 예) 한진해운+ 현대상선
- 재무구조가 부실한 업체에 대해서는 정부의 일부 금융 지원 폐지, 신용등급 하향을 통해 회사채 상환 장려- 예) 회사채 신속인수제 폐지

회사채 신속인수제 지원 기업



자료: 산업은행

기계/운송 업체의 자산매각을 통한 재무 개선 사례 (단위: 억원)

두산인프라코어	공작기계 사업부 지분 매각 진행 중	10,000~15,000
	밥캣홀딩스 Pre-IPO억원 조달	7,000
두산	해외 부품 자회사 매각 완료	1,300
	두산DST 지분 41% 매각 진행 중	7,000
두산그룹 합계		25,300+
LS그룹	대성전기공업 매각 진행 중	5,000
	이베스트투자증권 매각 검토 중	3,000
LS그룹		8,000
대한항공	S-Oil 지분매각 완료	19,830
	노후 항공기, 엔진, 유가증권 매각 완료	2,580
한진해운	벌크 전용선 사업부 매각 완료	3,095
	해외 터미널 매각 완료	1,461
	노후선박, 유가증권 매각 완료	1,962
	한진그룹	28,928
현대그룹	금융3사 매각 진행 중	매각 불발
	LNG운송사업 부문 매각 진행 중	9,700
	현대로지스틱스 매각 완료	6,000
	컨테이너박스, 유가증권 매각 등	4,509
현대그룹		20,209

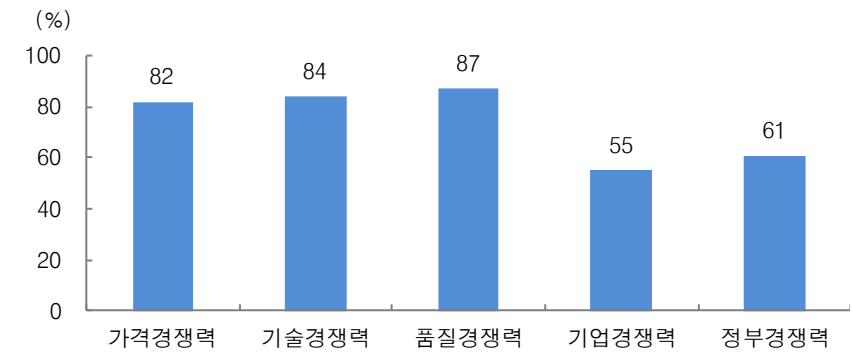
주: 2013년 완료~2015년 현재 진행 형 기준

자료: 대신증권 리서치센터 정리

한국 방산시장은 여전히 블루오션

- 한국 국방비 지출은 전세계 10위
- 전투기와 공격형 헬기 보유 순위는 각각 7위, 4위
- 무기 국산화를 진행하기에 적절한 규모의 내수시장을 보유
- 미국, 유럽의 방산업체들은 내수시장 포화, 동맹국가들의 무기 국산화로 성장성이 정체되어 있는 상태
- 한국은 여전히 해외무기에 대한 의존도가 높고 분단국가라는 특수성 때문에 방산산업 성장판이 열려있는 상태
- 가격, 기술, 품질 면에서 한국의 글로벌 경쟁력은 양호한 것으로 조사
- 단, 기업과 정부의 마케팅 능력, 지원 경쟁력 수준이 매우 낮은 것으로 조사 되었으나 정부가 2014년부터 방산업을 집중적으로 양성 하면서 상황이 나아지는 중

방위산업 선진국 대비 한국 글로벌 경쟁력 수준



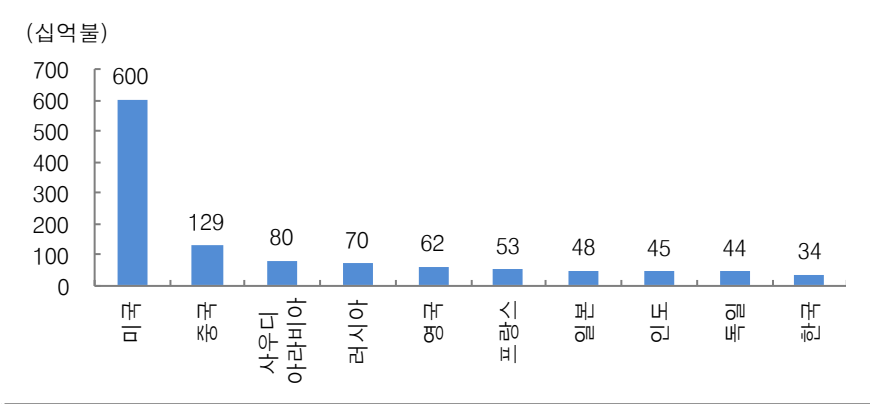
자료: “우리나라 방위산업의 구조변화와 구조고도화분석(2013)”
 주: Survey 응답수 306개

전투기 보유대수 전세계 7위, 공격형 헬기 4위

Combat Aircraft			Combat Helicopters	
	국가	Fleet 대수	국가	Fleet 대수
1	미국	2,740	미국	5,674
2	중국	1,453	러시아	918
3	러시아	1,438	중국	751
4	인도	768	대한민국	659
5	북한	574	일본	653
6	이집트	414	인도	529
7	대한민국	409	프랑스	521
8	파키스탄	377	터키	396
9	일본	291	독일	387
10	태국	286	이탈리아	362
11	기타	6,038	기타	7,976
총합계		14,788	18,826	

자료: Globalfighter 2014

한국 국방비 지출 전세계 10위

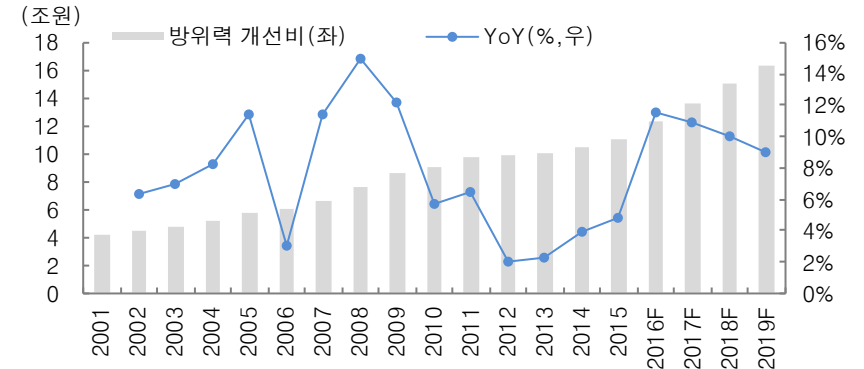


자료: 국방연구소, 2014년 기준

내수 수요를 기반으로 성장이 가능한 방산산업

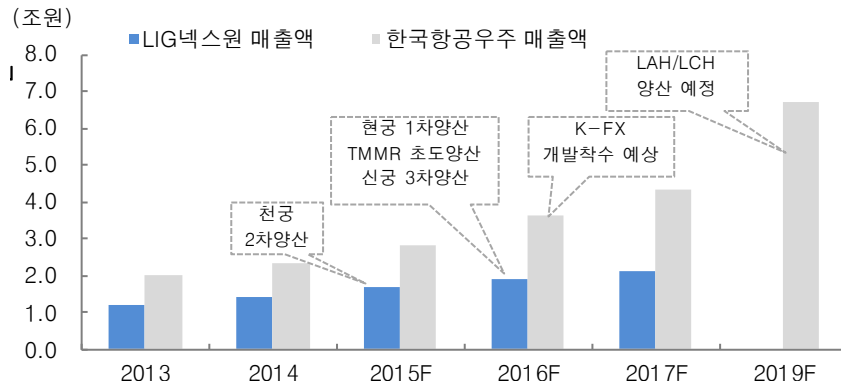
- 무기구입과 R&D 예산으로 구성된 방위력 개선비 2016년~2019년 CAGR 10.4% 증가
- 내수수요 증가 배경
 - 1) 한국군이 보유한 무기들의 노후화 (70~80년대 도입된 무기들의 퇴역)
 - 2) 북한의 핵무기 개발에 대한 대응
 - 3) 무기 국산화를 통한 자주국방(중국 vs 미국 대립구도, 중국이 한국에 미치는 경제적 영향을 감안할때 미국으로부터의 군사적 의존도 낮출 필요 있음)
 - 4) 고용 창출, 내수 수요시장 활성화를 통한 국방산업 상업화
- 천문학적인 예산이 소요되는 주요 프로젝트의 착수 및 양산이 2016~2020년에 몰려있음

무기 획득 예산인 방위력 개선비 증가



자료: 국방부

LIG넥스원, 한국항공우주 내수용 프로젝트 꾸준히 진행 중



자료: 각사,

LIG넥스원, 한국항공우주의 주요 프로젝트

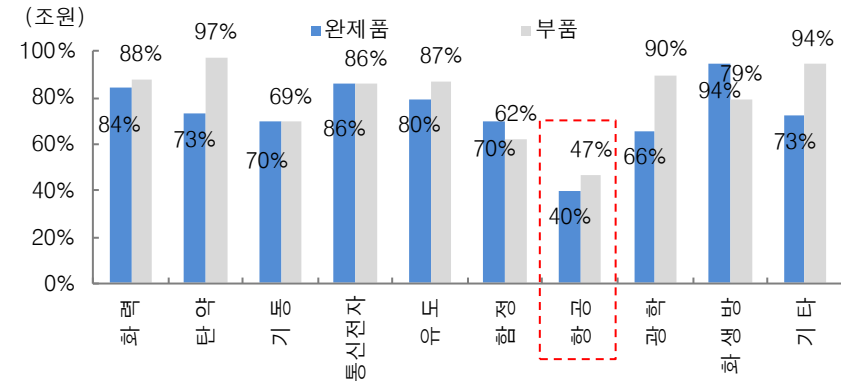
프로젝트 내용	착수시기	사업규모
천궁양산	2015년	총 양산금액: 3조원~
현궁양산	2016년	양산: 1조원 이상
TMMR 초도양산	2016년	
L-SAM 개발/양산	개발: 2015년/ 양산 2023년~	1조원 이상
LAH/LCH 개발/양산	개발: 2015년/ 양산: 2019년	개발: 5,600억원
KFX 개발/양산(예상)	개발: 2016년/ 양산: 2023년~	개발: 8.5조원 (한국항공우주 수주 6.7조원)
TX사업(예상)	개발: 2017년/양산: 2019년~	총 사업금액: 15조원

자료: 대신증권 리서치센터 정리

방산 제품군 중 항공, 유도무기 산업이 유망

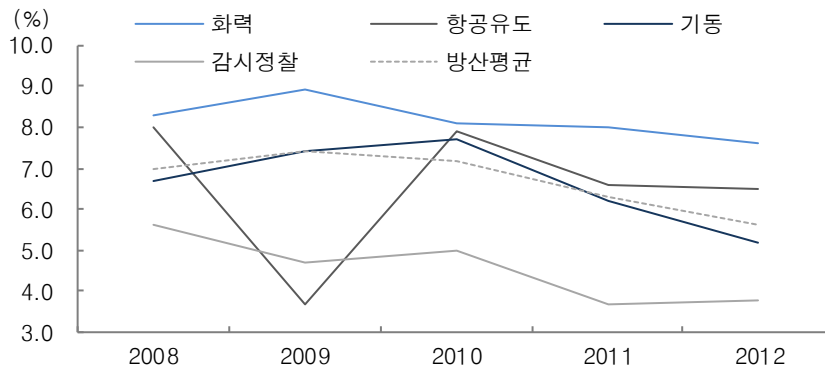
- 현대전의 양상은 전면전이 아닌 국지전, 테러전으로 전쟁 초기 제 공권 장악 여부가 전쟁의 승패를 결정
- 전투기와 유도무기를 사용하여 적의 주요 군사요지를 정확하게 타격하는 것이 경제적, 인명손실을 최소화 할 수 있는 방법
- 항공전력의 중요성에도 불구하고 국내 항공분야 국산화율은 40% 남짓으로 타 방산제품 대비 가장 낮아 잠재적 성장성 높음
- 한국 유도무기 기술력 수준은 선진국 수준으로 평가. 국산화율도 80% 이상 수준이지만 공대공 유도무기의 수입 의존도는 100%
- 경쟁이 높은 탄약, 전자, 기동 분야 대비 수익성이 양호

방산 제품 별 국산화율



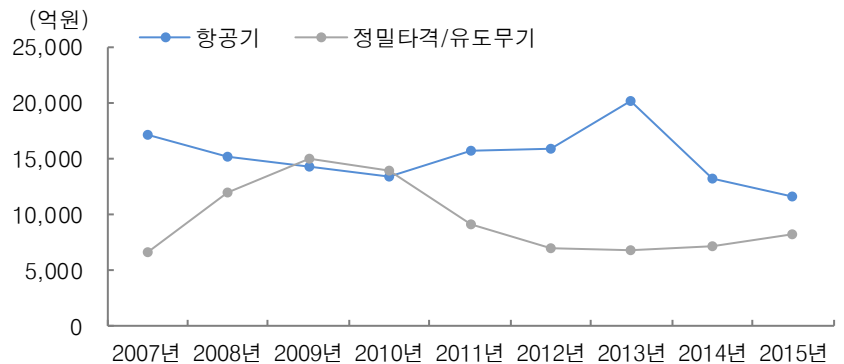
자료: 국방부

항공유도 분야의 수익성 방산평균 이상



자료: KIET

항공기, 유도무기 관련 예산

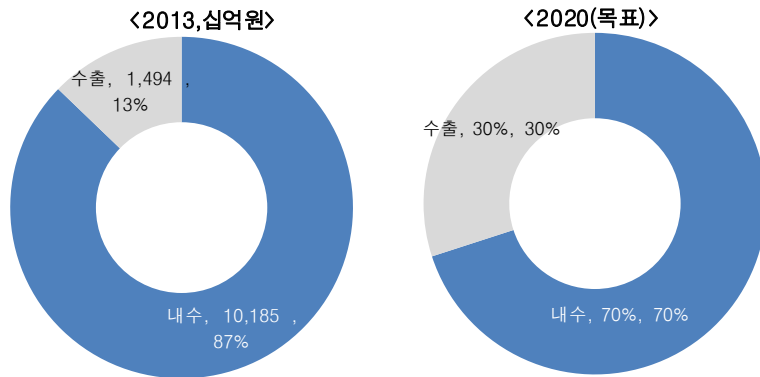


자료: KIET

민간자금 유입과 정부의 수출 장려

- 미국과 중국 사이에서 한국이 확고한 정체성을 갖기 위해서는 현대무기 국산화를 통해 미국에 대한 군사적 의존도를 낮추는 것이 필요
- 경제성장이 더딘 상태에서 예정된 개발/양산 사업들을 진행하기 위해서는 국내 방산업체들이 직접 돈을 벌 수 있는 구조를 만들어야 함
- 2009년 방산 전문화, 계열화 제도 폐지→ 계약 방식을 원가 보장방식에서 확정 방식 비중 확대 → 수출 증대 방안 제시
- 정부 주도하의 국제공동개발, 기술이전을 조건으로 한 절충교역 수출 장려
- 방산업체들은 주식상장을 통해 민간 기술 개발 자금을 확보하고 대외 노출을 증가시켜 수출 경쟁력을 넓히고자 하는 의지가 높아짐

우리나라 수출 확대 비중 방안



자료: KIET

주요 방산업체들의 수출 프로젝트 추진 내용

수출분야	업체명	제품명	국가
항공	한국항공우주	KT-1 훈련기	터키,페루 등
		FA-50 경공격기	이라크, 필리핀 수출 실적 보유, TX사업 추진
		소형 무인기	수출추진 중, 군 전력화 예정
유도무기	LIG넥스원	70mm 유도	중장기 프로젝트, 중동지역
		지대공 유도	단기 프로젝트, 중동지역
		대전차미사일	단기 프로젝트, 중동지역
화력	한화	탄약류	중, 후발국 위주 기술이전 및 공동생산 요구
	한화테크윈	K9 자주포	
기동	현대로템	군용차량	
	두산DST 등	K1, K1A1 전차	중, 후발국 위주의 저가형 제품, 기술수출
		자주포, 장갑차	
C4I/감시	한화탈레스	관측경/통신장비	단기 프로젝트, 동남아 지역
	LIG넥스원 등	항만감시체계	중장기 프로젝트, 남미와 중동지역

자료: KIET, 대신증권 리서치센터 정리

기업분석

Top-pick: LG넥스원, 한국항공우주

방산업체 Peer Valuation

(local 백만)		LIG NEXONE	한국항공우주	한화테크윈	LOKHEED MARTIN	NORTHROP GRUMMAN	BOEING	AIRBUS	BAESYSTEMS	SAFRAN	THALES	L-3 COMM	RAYTHEON
Country		한국	한국	한국	미국	US	US	FP	영국	FP	이탈리아	CH	CH
Currency		KRW	KRW	KRW	USD	USD	USD	EUR	GBp	EUR	EUR	CNY	CNY
Market Cap (로컬통화 백만)		2,043,800	9,055,437	1,957,841	68,595	34,314	99,345	51,819	15,085	28,179	7,626	75,446	30,653
매출액	2015E	1,766,378	2,847,543	2,558,218	45,331	23,766	95,916	65,049	17,485	17,445	13,724	11,484	23,234
	2016E	1,964,500	3,588,707	2,719,489	47,712	24,543	97,565	66,823	17,756	18,293	14,192	11,047	23,933
	2017E	2,287,544	4,415,462	2,872,990	48,684	25,709	99,878	73,109	18,330	19,417	14,709	11,190	24,657
매출액증가율 YoY %	2015E	26%	23%	-2%	-1%	-1%	6%	7%	13%	16%	6%	-5%	2%
	2016E	11%	26%	6%	5%	3%	2%	3%	2%	5%	3%	-4%	3%
	2017E	16%	23%	6%	2%	5%	2%	9%	3%	6%	4%	1%	3%
영업이익	2015E	132,144	300,657	-31,155	5,575	3,035	8,228	4,251	1,636	2,464	1,096	852	3,031
	2016E	134,875	373,293	65,189	5,946	3,033	8,924	4,272	1,713	2,578	1,209	1,026	3,235
	2017E	182,011	470,254	88,740	6,254	3,248	9,129	5,180	1,785	2,738	1,324	1,094	3,576
영업이익률%	2015E	7.5	10.6	-1.2	12.3	12.8	8.6	6.5	9.4	14.1	8.0	7.4	13.0
	2016E	6.9	10.4	2.4	12.5	12.4	9.1	6.4	9.6	14.1	8.5	9.3	13.5
	2017E	8.0	10.7	3.1	12.8	12.6	9.1	7.1	9.7	14.1	9.0	9.8	14.5
법인세차감전순이익	2015E	127,067	263,866	25,244	5,493	3,043	8,238	4,159	1,629	2,313	1,162	953	3,004
	2016E	130,000	362,848	109,537	5,841	3,039	8,990	4,252	1,752	2,425	1,288	1,016	3,194
	2017E	176,667	463,256	131,757	6,121	3,229	9,311	5,100	1,840	2,620	1,393	1,084	3,601
당기순이익	2015E	103,275	204,862	21,220	3,554	1,888	5,722	2,723	1,187	1,548	731	570	2,027
	2016E	107,000	285,792	86,188	3,756	1,870	6,175	2,737	1,241	1,600	826	587	2,091
	2017E	143,150	366,783	103,967	4,055	2,023	6,410	3,386	1,291	1,733	915	635	2,324
PER	2015E	21.6	40.3	90.1	19.7	19.2	18.1	19.2	12.6	17.8	19.0	18.0	18.6
	2016E	19.2	31.7	23.5	18.3	18.1	15.7	18.4	12.0	17.6	16.9	17.1	17.6
	2017E	16.7	22.5	18.4	16.4	16.0	14.4	14.9	11.4	16.2	15.3	15.3	15.6
PBR	2015E	4.4	6.8	1.0	25.4	6.9	12.3	5.8	6.9	4.0	3.4	2.1	4.1
	2016E	3.1	6.1	1.0	21.4	7.0	8.3	5.1	6.0	3.5	3.0	2.1	3.7
	2017E	3.0	4.5	0.9	32.8	6.8	10.2	4.1	5.3	3.2	2.7	2.2	3.2
ROE	2015E	22.8	18.2	1.2	111.4	29.7	69.5	32.4	49.6	23.4	18.3	6.9	20.7
	2016E	17.0	21.1	4.5	184.1	36.1	104.8	28.0	49.9	20.2	18.7	12.0	20.6
	2017E	20.0	22.1	5.1	480.4	42.5	217.7	29.9	47.3	19.3	18.3	14.5	21.0

Top-pick: LIG넥스원(079550)

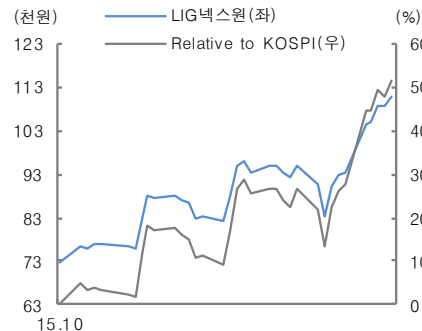
투자 의견	BUY 매수, 유지
목표주가	130,000원 유지
현재주가 (15.11.20 현재)	111,000원

KOSPI	1,989.88
시가총액	2,442십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	110십억원
52주 최고/최저	111,000원 / 72,800원
120일 평균거래대금	209억원
외국인지분율	12.44%
주요주주	LIG 외 3 인 46.42% 스틱인베스트먼트 외 1 인 7.95%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	27.7	0.0	0.0	0.0
상대수익률	30.9	0.0	0.0	0.0

[Summary]

- 2015년부터 천공 2차양산, 2016년부터 현공 양산, 신공 3차양산, TMMR(차세대 무전기) 초도 양산이 단계적으로 시작될 예정
- 향후 3년간 주요무기 국내 양산과 중동과 동남아로의 수출 기대되어 장기적으로 안정적인 주가 흐름 예상
- 단, 2016년 1월 4일 보호예수기간 종료되는 22% FI 투자자 지분에 대한 오버행 이슈 발생
- 신규 매수시점은 1월 4일 이후 2015년 4분기 실적과 함께 2016년 연간 가이드언스가 발표되는 1월 말 중순을 추천

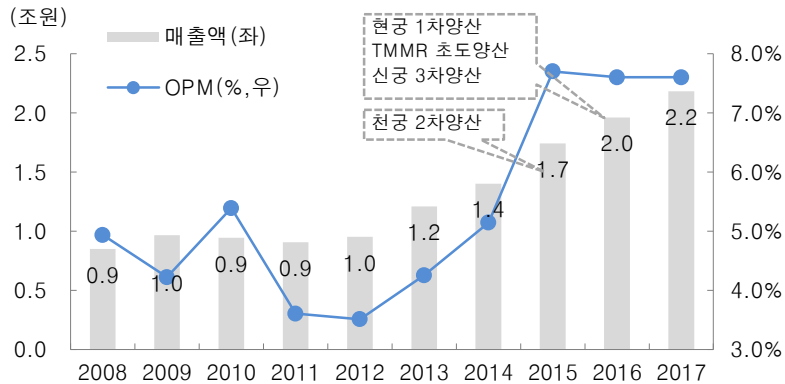


(십억원, 원, %)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	1,208	1,400	1,742	1,960	2,183
영업이익	51	72	134	149	166
세전순이익	42	63	134	143	160
총당기순이익	54	51	107	115	128
지배지분순이익	54	51	106	113	127
EPS	2,689	2,528	5,148	5,158	5,767
PER	0.0	0.0	21.6	21.5	19.2
BPS	16,767	17,906	20,992	25,815	34,234
PBR	0.0	0.0	5.3	4.3	3.2
ROE	17.5	14.6	25.8	22.0	19.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2015년 11월 20일 종가 기준
자료: LIG 넥스원, 대신증권 리서치센터

#KAMD/Killchain 위주의 예산 편성

LIG넥스원 실적 추이 및 전망



자료: LIG넥스원

2016년 방위력 개선비 요구안 세부사항

(단위: 억원)

사업 내용	금액	세부내용
Killchain/KAMD	15,695	HUAV, 패트리엇 성능개량, 장거리지대공 유도무기
접적/국지	1,481	GOP과학경계시스템, 항만감시체계
국방개혁	23,345	TICN, 차기다련장 및 부대개편
자주적방위	43,317	차기군위성통신체계, 공개토-III, Batch-II, F-X
지휘통신	700	차기군위성통신체계
자상전력	3,104	대형공격헬기, K-9 자주포, 차륜형전투차량
해상전력	13,940	울산급 Batch-II, 차기상륙함, 장보고 등
공중전력	15,573	FA-50, F-X, 공중급유기등
국방 R&D	28,119	
보라매, 120미리박격포, MUAV	13,734	
민군협력, 핵심기술개발	8,417	
ADD 신규인력	5,968	
총액	111,957	

자료: 국방부 / 주 2016년 국방예산의 14%가 LIG넥스원의 개입이 높은 Killchain/KAMD 관련된 예산으로 집행

LIG넥스원이 개발한 유도무기 종류 및 제원

미사일 명	개발내용	제원	개발착수	개발예산	양산착수	양산금액 (발당)
천궁	대한민국의 중거리 지대공 미사일	유효 사거리: 40km 유효 고도: 15km 중량: 400kg	2011년	8,366억	2015년	15억
현궁	보병용 중거리 대전차 유도무기 (2019년까지 헬기용으로 개발되어 헬파이어 미사일 대체 예정)	유효 사거리: 2.5km	2007년	1,650억	2016년	1억원 이상
신궁	대한민국의 개인 휴대용 단거리 지대공 미사일	유효 사거리: 5km 유효 고도: 3.5km 중량: 19.5kg	2003년	700억	2005년	1.8억
현무1 (탄도)	1986년 국내 최초로 전력화 된 국산 지대지 탄도 미사일	유효 사거리: 180km 유효 고도: 46km 중량: 4.85t	1983년	346억	1987년	약 10억
현무-2A (탄도)	한미 미사일 사거리 지침 개정으로 개발됨	유효 사거리: 300km	1999년		2004년	
현무-2B (탄도)	현무 2A 개량사거리 확대	유효 사거리: 500km			2015년 예정	약 40억
현무-2C (탄도)	현무 2B 개량 사거리 확대	유효 사거리: 800km				
현무-3A (순항)	대한민국이 개발한 토마호크형 순항미사일	유효 사거리: 800km 중량: 1.5t	2006년		2조 이상 추정	2006년
현무-3B (순항)	현무 3A의 사거리 및 성능 개량	유효 사거리: 1,000km 중량: 1.5t	2007년			2009년
현무-3C (순항)	현무 3A의 사거리 및 성능 개량	유효 사거리: 1,500km 중량: 1.5t	2008년			2010년
현무3D/ 현무-4	개발중	유효 사거리: 3,000km				
해성	대한민국이 국내 기술로 독자 개발에 성공한 함대함 순항 미사일	유효 사거리: 150km 유효 고도: 5km 중량: 718kg	2003년	1,000억	2006년	20억
천마	대한민국 육군 및 공군에서 운영중인 단거리 지대공 미사일	유효 사거리: 10km 유효 고도: 5km 중량: 26t	1997년	1,300억	1999년	150억
L-SAM (예정)	국방부가 계획중인 THAAD급 미사일	유효 사거리: 200km 고도: 40~150km	2015년	1조 이상 추정	2023~2024년	

자료: LIG넥스원

#2016년 1월 4일 FI 보호예수 해제

LIG넥스원 재무적 투자자 구성 내용

구분	이름	성장 후 주식수	지분율	만기
최대주주	주 lig	10,200,000	46.4%	
	코에프씨스틱그로쓰챔프	1,750,000	8.0%	2018년
	위든 원에스피씨유한	1,166,667	5.3%	2.3% 2018년 3.0% 2019년
	한국증권금융(주)	933,334	4.2%	
재무적 투자자	대신 흥국제일호 사모투자전문회사	466,666	2.1%	
	코에프씨 대신 아주아이비	233,333	1.1%	2019년
	코에프씨케이티비프린티어	175,000	0.8%	2019년
	케이 티비신성장동력	175,000	0.8%	

주: 코에프씨가 포함되는 사모펀드의 존속기간 8년

LIG넥스원 수출 프로젝트 진행 상황

지역	프로젝트 명	추진기간
중동	70mm 유도로켓 수출 사업	중장기
	지대공 유도무기 체계 수출 사업	단기
	휴대용 대전차미사일 수출 사업	단기
	항만감시체계 수출 사업	중장기
	KGGB 수출 사업	중장기
아시아	복합대공화기 수출 사업	중장기
	함정용 전투체계 수출 사업	중장기
	통신단말기 수출 사업	단기
남미	함정용 전투체계 수출 사업	중장기

사업부별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	1,208	1,400	1,742	1,960	2,183
(YoY%)	27%	16%	24%	12%	11%
정밀타격	574	778	958	1,078	1,222
감시정찰	297	261	348	392	437
항공/전자전/기타	241	254	331	372	415
지휘통제 시스템	97	107	105	118	109
영업이익	51	72	134	149	166
(OPM%)	4.3%	5.1%	7.7%	7.6%	7.6%
세전이익	42	63	128	143	160
지배지주순이익	54	51	102	113	127
연간 수주잔고	3,200	5,050	4,308	4,548	4,565
수주잔고 년수	2.6	3.6	2.5	2.3	2.1

자료: 대신증권 리서치센터, LIG넥스원

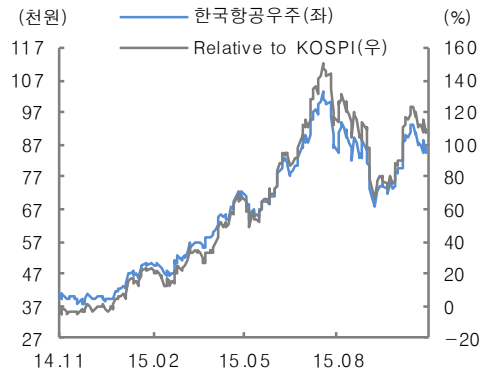
투자의견	BUY 매수, 유지
목표주가	100,000원 유지
현재주가 (15.11.20 현재)	85,300원

KOSPI	1,989.86
시가총액	8,315십억원
시가총액비중	0.66%
자본금(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	103,500원 / 37,650원
120일 평균거래대금	531억원
외국인지분율	15.32%
주요주주	한국산업은행 26.75% 한화테크윈 10.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.7	-0.8	20.5	106.3
상대수익률	11.4	-4.6	29.5	103.0

[Summary]

- 올해 신규수주는 생각보다 저조하나 양산 사업 위주의 군수 매출, 기체사업 신규공장의 생산량 증가로 수익성 개선은 당분간 이어질 것
- 달러 매출이 비용 대비 높아 달러강세 수혜주
- 2015년 3Q 누적 신규수주는 누적 1.71조원으로 연간 가이드런스 17.1% 달성
- 연말 K-FX 본계약 체결에 따라 신규수주 규모, 내년 매출 규모 달라질 것
- 2016년 한국 정부 KFX 관련하여 670억원의 예산을 조건부 집행, 인도네시아가 890억원 가량의 예산을 집행하면서 K-FX 본계약이 임박한 시그널이 포착



(십억원, 원, %)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	2,016	2,315	2,843	3,630	4,344
영업이익	125	161	305	389	468
세전순이익	92	141	263	375	444
총당기순이익	90	111	204	291	345
지배지분순이익	90	111	204	291	345
EPS	924	1,140	2,093	2,985	3,537
PER	31.4	34.9	40.8	28.6	24.1
BPS	9,864	10,636	12,485	15,227	18,521
PBR	2.9	3.7	6.8	5.6	4.6
ROE	9.7	11.1	18.1	21.5	21.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2015년 11월20일 종가 기준
자료: 한국항공우주, 대신증권 리서치센터

사업부 별 실적 추이 및 전망

	2014				2015				2014	2015F	2017F	2020F
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4F				
매출액	503	599	517	696	621	679	704	839	2,315	2,843	4,344	7,945
군수+완제기수출	301	431	343	476	407	434	439	581	1,551	1,860	2,839	4,905
기체부품	206	168	174	216	214	246	265	258	764	983	1,506	2,040
영업이익	29	46	40	47	56	77	79	92	161	305	468	868
OPM(%)	5.7%	7.7%	7.7%	6.7%	9.1%	11.4%	11.3%	11.0%	7.0%	10.7%	10.8%	10.9%
지배주주순이익	18	27	34	33	44	57	36	67	111	204	345	654
NIM(%)	3.5%	4.5%	6.5%	4.7%	7.0%	8.4%	5.1%	8.0%	4.8%	7.2%	7.9%	8.2%

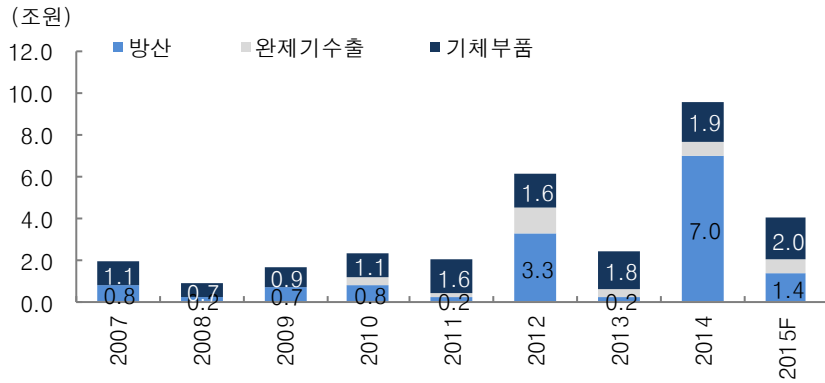
(단위:십억원)	2011	2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
매출액	1,417	1,538	2,026	2,316	2,840	3,627	4,344	5,562	6,692	7,945
군수+완제기	885	1,025	1,351	1,551	1,860	2,321	2,839	3,406	4,088	4,905
기체부품	533	513	675	764	983	1,309	1,506	1,656	1,855	2,040
MRO&PBL								500	750	1,000
YoY(%)		9%	32%	14%	23%	28%	20%	28%	20%	19%
영업이익	105	126	125	161	305	389	468	613	734	868
군수+완제기	39	70	69	86	194	234	280	375	450	540
기체부품	66	58	56	77	111	155	188	199	224	249
MRO&PBL							0	40	60	80
OPM(%)	7.4%	8.2%	6.1%	7.0%	10.8%	10.7%	10.8%	11.0%	11.0%	10.9%
군수+완제기	4.4%	6.8%	5.1%	5.6%	10.4%	10.1%	9.8%	11%	11%	11%
기체부품	12.4%	11.3%	8.2%	10.1%	11.3%	11.9%	12.5%	12.0%	12.1%	12.2%
MRO&PBL							8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
EBITDA	145	180	203	250	390	505	612	1,001	1,205	1,430

Capex(개발+시설투자)	110	105	202	174	280	300	300	200	200	200
운전자본	263	606	485	498	540	673	869	1,112	1,338	1,589
매출액대비	19%	39%	24%	21%	19%	19%	20%	20%	20%	20%
순차입금	79	87	330	335	477	593	1,011	1,200	1,300	1,500
순차입금 증가폭		7	243	5	142	117	418	189	100	200
이자손익(-)	12	16	7	13	21	20	20	26	27	30
EPS	810	760	924	1,140	2,093	2,985	3,537	4,701	5,658	6,710
BPS	9,106	9,864	10,636	12,485	15,227	18,521	23,199	22,047	26,291	31,323
ROE				11%	18%	22%	21%	23%	23%	23%
PBR										
현재주가	84,600			6.8	5.6	4.6	3.6	3.8	3.2	2.7
목표주가	100,000			8.0	6.6	5.4	4.3	4.5	3.8	3.2
PER										
현재주가	84,600			74.2	40.4	28.3	23.9	18.0	15.0	12.6
목표주가	100,000			87.7	47.8	33.5	28.3	21.3	17.7	14.9

Company Keydata

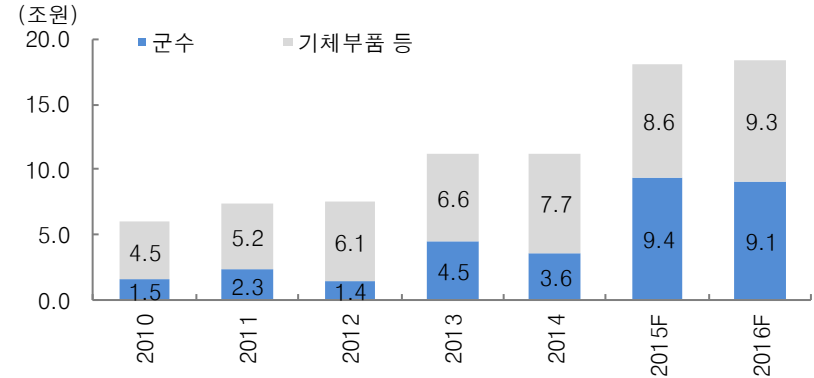
#KF-X 수주여부 #기체사업부 수익성 상승 #수주잔고 최대

연간 신규수주 추이 및 전망



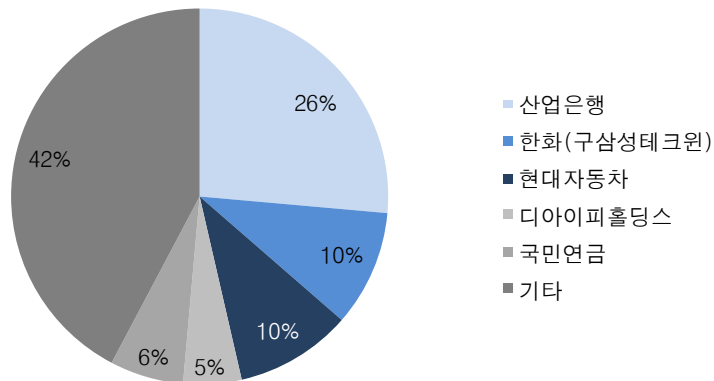
자료: 한국항공우주, 대신증권 리서치센터

연간 수주잔고 추이



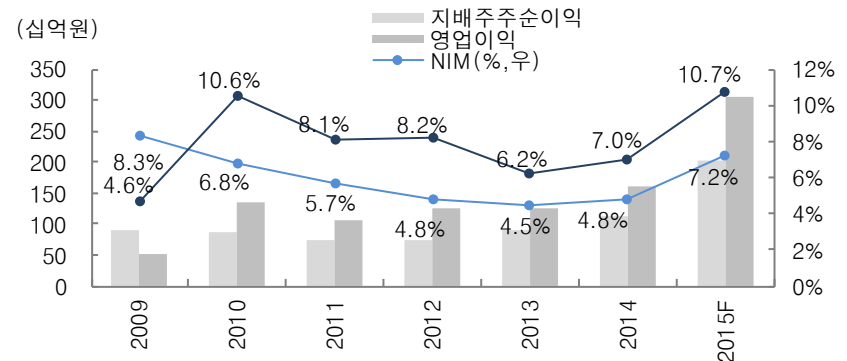
자료: 한국항공우주, 대신증권 리서치센터

지분구조



자료: 한국항공우주, 대신증권 리서치센터

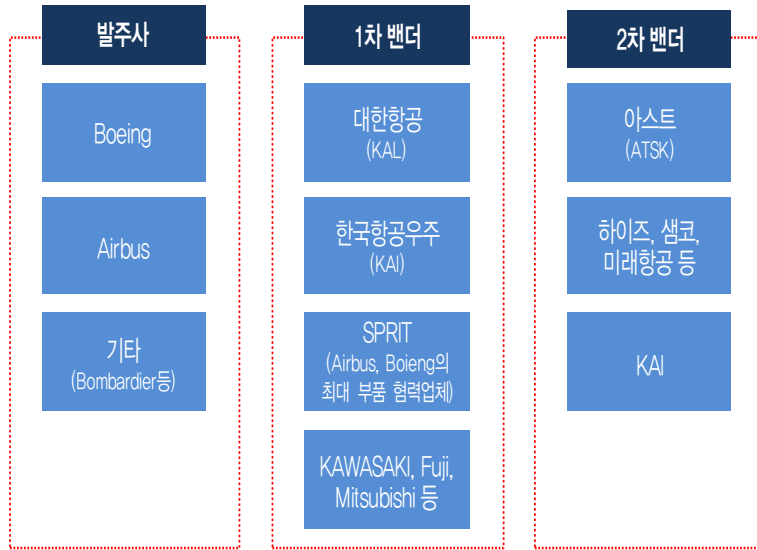
연간 실적 추이



자료: 한국항공우주, 대신증권 리서치센터

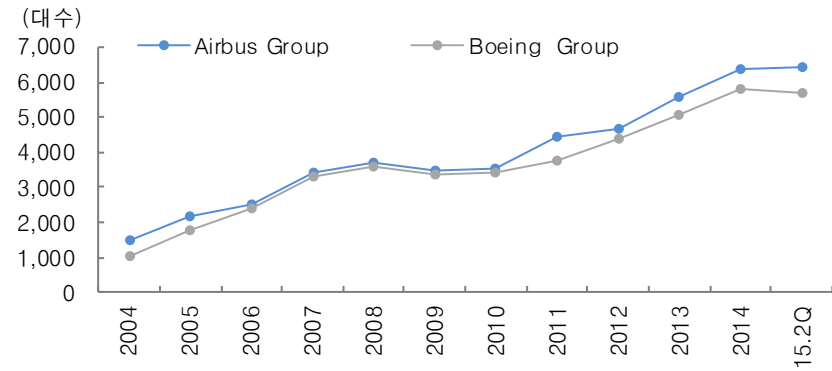
#중국의 항공기 발주 증가 #전방산업 호황 #국제공동개발로 밴더지위 상승

민간항공기 제조업 Supply Chain



자료: 대신증권 리서치센터 정리

Boeing, Airbus 수주잔고 추이



자료: Boeing, Airbus

한국 업체들의 국제공동개발 참여 내용

사업명	Airbus A350	Boeing B787	A350 Cargo Door	Genx 엔진	GIF 엔진
개발기간	06~10년	07~10년	06~10년	06~10년	09~11년
개발품목	주익/동체 부품	주익/동체 부품	동체 부착품	엔진압축기	엔진압축기
총개발비	10조	13조	10조	4조	-
해외참여	50%이상	일본 35% 프랑스 15%	50%이상	일본 14% 프랑스 12%	-
국내참여	KAI 2% (200십억원)	KAI 1.2% (157십억원)	KAI 0.7% (70십억원)	테크원 2% (167십억원)	테크원 1.5% (96십억원)
수출효과	연간 190십억원	연간 80십억원	연간 80십억원	연간 60십억원	연간 54십억원

자료: 각 사

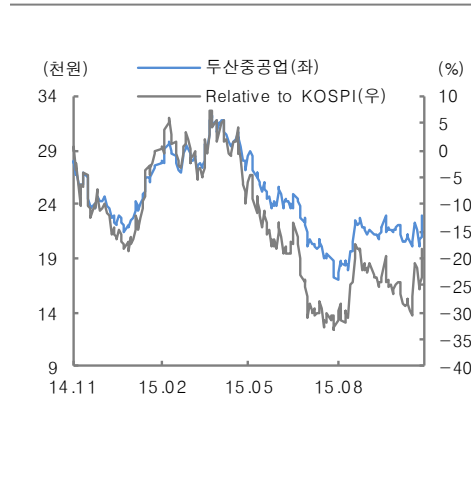
투자의견	BUY 매수, 유지
목표주가	26,000원 유지
현재주가 (15.11.20 현재)	22,950원

KOSPI	1,989.86
시가총액	2,436십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	531십억원
52주 최고/최저	32,150원 / 16,950원
120일 평균거래대금	89억원
외국인지분율	10.76%
주요주주	두산 외 17 인 41.44% 국민연금공단 5.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.5	30.0	-17.9	-2.1
상대수익률	10.2	25.1	-11.7	-3.7

[Summary]

- 2016년부터 2014년에 수주한 신규 프로젝트 매출인식이 시작되며 3년만에 매출액 YoY 성장 예상
- TPP 체결로 베트남 대규모 산업단지 조성 시 전력 인프라 건설 속도 가속화. 동사는 베트남에서 기자재 업체로서 독보적인 M/S 보유
- 시장에서 2015년 수주에 대한 컨세션스가 8조원 초반이나, 4분기에 추가적으로 4조원 이상의 수주 올려 8조원 후반 무난히 달성 가능할 것으로 보임
- 주요 자회사인 두산인프라코어의 Pre-IPO가 마무리되었고 자회사가 독립적으로 차입금을 축소시키는 노력이 지속되고 있는 부분이 긍정적



(십억원, 원, %)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	19,208	18,128	16,908	17,772	18,012
영업이익	958	888	615	922	1,027
세전순이익	70	-186	-461	-50	66
총당기준이익	19	-85	-554	-55	20
지배지분순이익	69	-95	-332	-39	14
EPS	653	-1,008	-3,129	-364	131
PER	54.2	NA	NA	NA	175.8
BPS	44,524	39,036	33,678	32,650	32,062
PBR	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
ROE	1.6	-2.0	-7.7	-1.0	0.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2015년 11월 20일 종가 기준
자료: 두산중공업, 대신증권 리서치센터

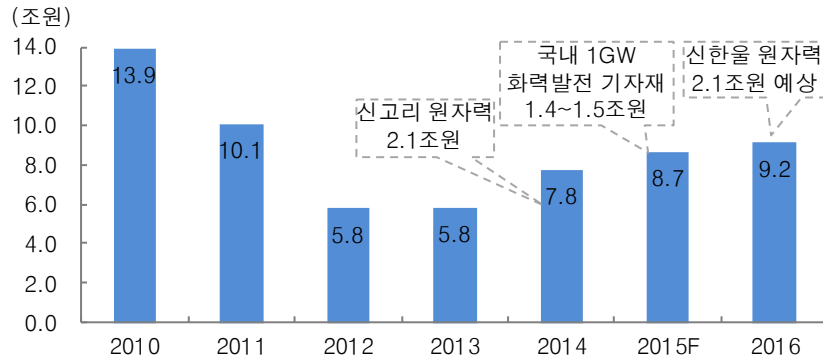
사업부 별 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)		2014				2015				2014	2015F	2016F
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3F	Q4F			
발전(본사)	매출액	1,321	1,332	1,356	1,635	1,302	1,316	1,240	1,513	5,643	5,371	6,092
	영업이익	97	85	66	44	66	73	58	79	292	276	415
	%	7.3%	6.4%	4.9%	2.7%	5.1%	5.5%	4.7%	5.2%	5.2%	5.1%	6.8%
담수	매출액	136	126	118	196	138	124	95	68	576	426	446
	영업이익	7	7	-3	-3	-8	-5	-12	-1	9	-26	-9
	%	5.4%	5.7%	-2.3%	-1.3%	-6.1%	-3.7%	-12.9%	-1.0%	1.6%	-6.1%	-2.0%
주단/건설등	매출액	272	305	281	322	220	243	230	472	1,180	1,165	1,055
	영업이익	-4	26	8	-6	16	26	23	0	24	65	32
	%	-1.6%	8.4%	2.9%	-1.8%	7.4%	10.5%	10.1%	0.0%	2.0%	5.6%	3.1%
두산인프라	매출액	1,809	2,113	1,791	1,975	1,834	1,980	1,730	1,961	7,689	7,504	7,682
	영업이익	99	146	100	108	76	129	20	77	453	301	424
	%	5.5%	6.9%	5.6%	5.5%	4.1%	6.5%	1.2%	3.9%	5.9%	4.0%	5.5%
두산엔진	매출액	165	244	184	296	144	165	166	233	889	709	765
	영업이익	-19	-13	-7	-0	-12	-7	-27	-5	-40	-50	6
	%	-11.6%	-5.3%	-4.0%	0.0%	-8.2%	-4.0%	-16.1%	-2.0%	-4.5%	-7.0%	0.8%
두산건설	매출액	518	594	601	651	452	438	464	618	2,364	1,971	1,932
	영업이익	23	32	24	63	15	11	4	14	143	44	46
	%	4.5%	5.5%	4.0%	9.7%	3.3%	2.5%	0.9%	2.3%	6.0%	2.2%	2.4%
연결조정	매출액	44	54	49	66	52	75	61	50	213	238	200
	영업이익	-0	-3	-2	-2	-2	-0	-1	-2	-7	-5	-8
재무연결 총합	매출액	4,177	4,660	4,282	5,009	4,037	4,191	3,863	4,816	18,128	16,908	17,772
	영업이익	203	286	190	209	154	227	67	167	888	615	922
	%	4.9%	6.1%	4.4%	4.2%	3.8%	5.4%	1.7%	3.5%	4.9%	3.6%	5.2%
	지배주주순이익	17	-33	18	-97	-55	-17	-204	-56	-95	-332	-39
	%	0.4%	-0.7%	0.4%	-1.9%	-1.4%	-0.4%	-5.3%	-1.2%	-0.5%	-2.0%	-0.2%
관리연결	중공업 별도 매출	1,729	1,763	1,754	2,153	1,660	1,683	1,565	2,054	7,399	6,961	7,593
	중공업 별도 영업이익	100	118	72	36	74	93	69	79	325	315	439
	%	5.8%	6.7%	4.1%	1.7%	4.5%	5.5%	4.4%	3.8%	4.4%	4.5%	5.8%

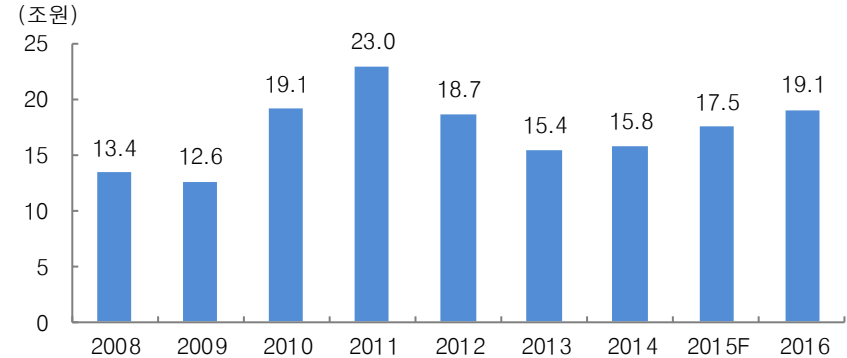
Company Keydata

#2016년 3년만에 역성장 멈출 것 #수주잔고 턱어라운드 #국내가 받치고 베트남이 이끌고

연간 신규수주 추이 및 전망

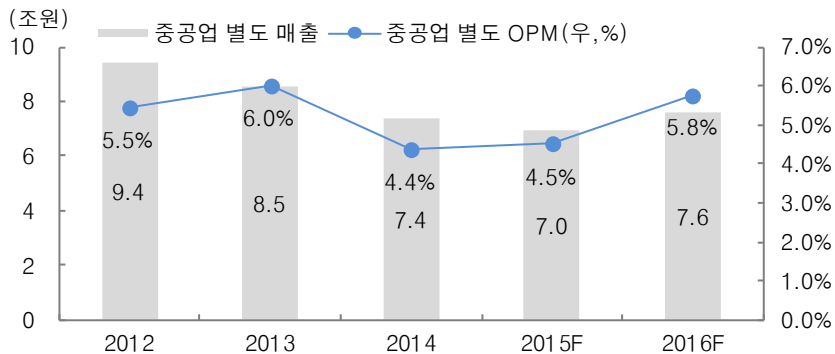


연간 수주잔고 추이

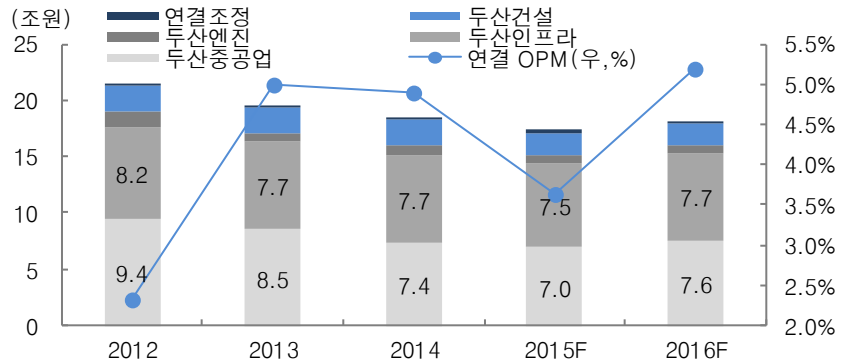


자료: 두산중공업, 대신증권 리서치센터 전망
주: 현재 기준 약 4.3조원 수주한 것으로 추정

중공업 별도 매출 및 OPM 추이



연결 매출 및 OPM 추이



Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 강승건)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

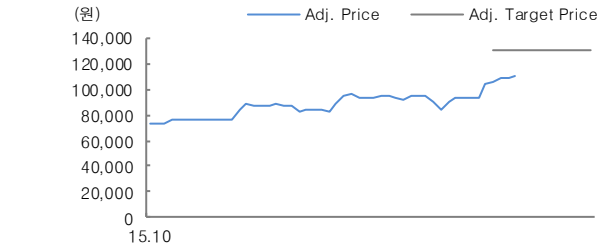
산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대) :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수) :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutral(중립) :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률) :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소) :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회) :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	84.5%	14.3%	1.2%

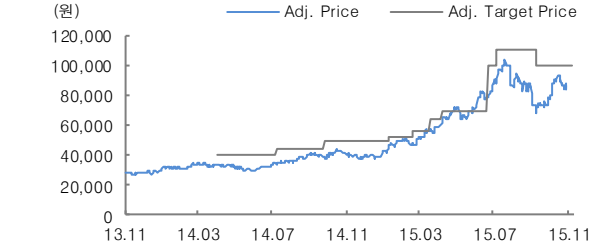
(기준일자: 20151114)

LIG넥스원(079550) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	15.11.23	15.11.17
투자의견	Buy	Buy
목표주가	130,000	130,000

한국항공우주(047810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



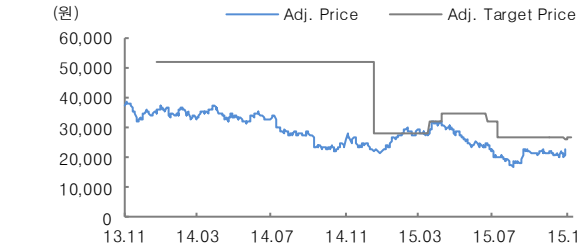
제시일자	15.11.23	15.10.28	15.10.08	15.10.01	15.09.22	15.09.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	10,000	110,000	110,000

제시일자	15.08.05	15.07.27	15.07.12	15.06.05	15.04.28	15.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	100,000	70,000	70,000	64,000

제시일자	15.03.11	15.01.30	15.01.12	14.12.22	14.11.05	14.10.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	56,000	52,000	49,000	49,000	49,000	49,000

제시일자	14.09.02	14.07.29	14.07.23	14.07.08	14.05.22	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	44,000	44,000	40,000	40,000	40,000	

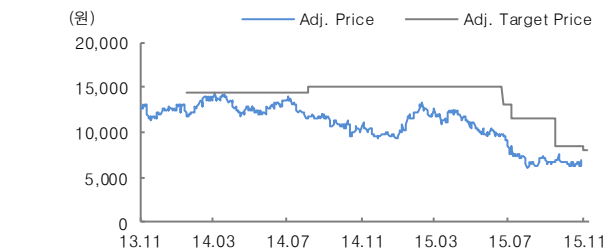
두산중공업(005830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	15.11.23	15.11.17	15.07.30	15.07.12	15.04.30	15.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	26,000	26,000	27,000	32,000	35,000	32,000

제시일자	15.02.06	15.01.12	15.01.08	14.01.14		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	28,000	28,000	28,000	52,000		

두산인프라코어(042670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	15.11.23	15.10.12	15.10.08	15.07.27	15.07.12	15.04.29
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,500	8,500	8,500	11,500	13,000	15,000

제시일자	15.04.08	15.02.05	15.01.12	14.12.03	14.11.18	14.10.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000

제시일자	14.10.16	14.10.07	14.08.25	14.04.27	14.02.05	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	15,000	15,000	15,000	14,500	14,500	

제시일자						
투자의견						
목표주가						

현대로템(064350) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

