

한국항공우주(047810)

- 1Q17 Review 난기류 통과

▶ 1Q17 Review 난기류 통과

- 1Q17 연결기준 실적은 매출액 7,118억원(+0.2% yoy) 영업이익 977억원(+20.3% yoy) 영업이익률 13.7%(+2.3%p yoy)를 기록해 컨센서스(매출액 7,228억원 영업이익 739억원) 대비 매출액은 소폭 하회, 영업이익은 크게 초과했다. 기체부품 매출액은 3,098억원(+9.0% yoy)으로 안정적 성장을 지속중이나 수리온 납기 지연 등으로 군수는 2,570억원(-9.3% yoy), 원제기는 이라크와 필리핀 등의 수출 미무리로 매출액이 1,450억원(+1.5% yoy)를 기록했다. 영업이익은 원재비료 인상에 따른 공급사의 일시 보상이 있었고, 생산 안정화에 따른 원가절감 효과가 반영되어 역대 분기 최대 규모의 영업이익을 실현했다. 영업외에서는 환율효과로 약 500억원의 환손실이 발생해 세전 이익과 순이익은 예상치를 하회했다. 전제적으로 작년말 수리온 관련 노이즈가 일단락되고 실적은 다시 안정된 궤도에 진입하는 모습이다.

▶ 여전한 신규수주 기대감

- 1Q17 신규수주는 4,782억원(1Q16 545억원)이었으며 대부분이 기체부품(4,712억원)이었다. 이 연도였던 기체부품 수주가 이어진 것은 의미가 있으며 1분기 만에 작년 연간 기체부품 수주 4,574 억원을 넘어섰다. 올해의 회사측 신규수주 목표는 6,6조원(+119.0% yoy)이며 부문별로 군수사업 2,548억원(관용헬기 및 후속지원) 원제기 수출은 약 4조원(APT, 이라크 CLS, T-50 보조)이나 태국 페루 KT-1 터키 페루타이크, KUH 인도네시아 외, 기체부품 2조 3,539억원 수출을 예상했다. 군수에서는 대부분의 물량 발주가 완료되고 KF-X 매출인식이 본격화된다. 원제기는 작년 이연물량의 상반기 수주로 연내 일부부 매출인식이 되고 미국 고등훈련기 수출(APT) 사업은 체계개발과 초도물량을 감안해 0.5 조원의 수주가 추정되어 있다. 수주잔고는 17.6조원(+0.2% yoy)으로 여전히 5년치 이상의 물량을 확보하고 있다.

▶ 매수 투자의견 유지, 신규수주 흐름이 관건

- 한번도 긴장감 고조와 이연된 기체부품 수주로 1분기 주가는 회복세를 보였다. 추가 상승을 위해서는 올해 약 4조원으로 예상되는 원제기 수출 물량의 수주가 확인되어야 하며 상반기 중에 몇 건이 수주될 것으로 기대된다. APT 수주는 연말 확정되며 여전히 긍정적인 관점을 유지한다. 올해 수주분에 상관없이 장기 모멘텀이 되어 외형 레벨업의 기점이 될 것으로 보인다. 일회성을 제외하면 실적 성장이 더뎌지고 있지만 신규수주 모멘텀을 감안하면 회사의 근본적 경쟁력은 여전하다. 매수 투자의견을 유지하며 추정 실적 조정으로 목표주가를 기준 10만원에서 8만원으로 하향한다.

Rating	매수(유지)
Target Price	80,000원
Previous	100,000원

■ 주가지표

KOSPI(04/26)	2,208P
KOSDAQ(04/26)	635P
현재주가(04/26)	62,600원
시가총액	61,019억원
총발행주식수	9,748만주
120일 평균거래대금	3,656억원
52주 최고주가	86,400원
최저주가	54,400원
유동주식비율	71.5%
외국인자본율(%)	25.7%
주요주주	한화산업은행 (19.0%) 국민연금 (8.0%)

■ 상대주가차트



* APT 사업 APT(Advanced Pilot Training) 사업은 미 공군이 진행 중인 차세대 훈련기 도입 사업으로 동사는 롱헤드 미坦과 T-50의 업그레이드 버전인 T-50A로 입찰에 참여한다. 올해 연말 업체 선정이 확정될 전망이며 선정 시 올해 예상 신규수주는 0.5조원 1차분 350대(10조원 내외) 수준이며 향후 1,000대까지 소요가 증가할 전망이다.

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	23,149	1,613	1,111	1,111	1,139	34.9	3.7	16.8	7.0%	11.1%	8.2%
2015A	29,010	2,857	1,806	1,806	1,852	42.2	6.5	21.1	9.8%	16.4%	11.4%
2016A	31,007	3,150	2,681	2,681	2,751	24.4	4.6	16.5	10.2%	20.8%	12.4%
2017F	32,852	3,363	2,313	2,313	2,373	26.4	3.9	14.5	10.2%	15.5%	12.5%
2018F	34,872	3,766	2,635	2,635	2,704	23.2	3.4	13.5	10.8%	15.7%	13.7%

자료: 한국항공우주, 한양증권 리서치센터 추정 *K-IFRS 연결 기준

〈도표1〉 1Q17 Review 난기류 통과

(단위: 억원, %, %p)

연결 순익	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	컨센서스	차이
매출액	7,106	8,013	8,015	7,873	7,118	7,228	-110
yoY	14.4	18.0	13.9	-12.2	0.2	1.7	-1.5
군수사업	2,835	2,936	2,660	4,359	2,570		
완제기 수출	1,428	2,034	2,478	810	1,450		
기체부품	2,843	3,043	2,876	2,704	3,098		
영업이익	812	950	940	447	977	739	238
yoY	43.8	23.2	18.3	-38.5	20.3	-9.0	29.3
opm	11.4	11.9	11.7	5.7	13.7	10.4	3.3
세전이익	737	910	617	951	487	655	-168
지배순이익	753	684	464	779	371	543	-172

자료: 한국항공우주, 한양증권 리서치센터 *이체익체는 %

〈도표2〉 실적 추정치 변경내역

(단위: 억원, %)

	'16	'17E			'18E
		기존	변경	변동률	
매출액	31,007	34,182	32,852	-3.9	34,872
영업이익	3,150	3,557	3,363	-5.4	3,766
opm	10.2	10.4	10.2	-0.2	10.8
세전이익	3,215	3,357	3,023	-9.9	3,445
지배순이익	2,681	2,568	2,313	-9.9	2,635

자료: 한국항공우주, 한양증권 리서치센터 추정 *이체익체는 %

〈도표3〉 사업부별 수주현황 및 수주잔고

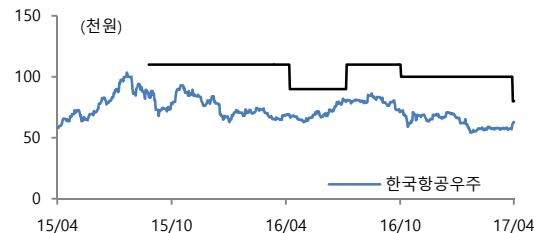
(단위: 억원 %)

구 분	2016년말 수주잔고	2017년 목표	2017년 1Q
군 수 사 업 (T-50/KUH계열, 군수기타)	103,057	2,548	43
완제기수출 (T-50/KT-1 수출, 완제기기타)	7,944	39,767	27
기 체 부 품 등 (보잉, 에어버스, 민수기타)	67,634	23,539	4,712
계	178,636	65,854	4,782

**17.1Q 수주잔고 : 176,567억

자료: 한국항공우주, 한양증권 리서치센터

TP Trend



■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1% 이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:이동현)
- 기업 투자 의견

매수	향후 6개월간 15% 이상 상승 예상
중립	향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 6개월간 15% 이상 하락 예상

 ※ 당사의 투자 의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.
- 산업 투자 의견

비중확대	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 투자 의견 비율공시(기준: 2017.03.31)

구분	매수	중립	매도
비율	89%	11%	0%

• 투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가
한국항공우주	047810	2015.09.14	매수(신규)	110,000원
		2015.12.29	매수(유지)	110,000원
		2016.01.29	매수(유지)	110,000원
		2016.04.27	매수(유지)	90,000원
		2016.07.27	매수(유지)	110,000원
		2016.10.26	매수(유지)	100,000원
		2016.11.21	매수(유지)	100,000원
		2017.02.03	매수(유지)	100,000원
		2017.04.27	매수(유지)	80,000원

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다. 본 보고서에는 네이버에서 제공하는 나눔 글꼴이 포함되어 있습니다.