

2017/10/19

# 한국항공우주(047810)

항공우주·국방 김익상

(☎ 02-2122-9186) is.kim@hi-ib.com

## 조기 정상화로 한 단계 도약 기대

Buy(Maintain)

### ■ 10월 19일 주권 거래 재개

한국거래소는 전일 KAI에 대해 '상장적격성 실질심사 관련 기업심사위원회 심의대상 제외'를 결정했다. 계속성, 경영의 투명성, 기타 공익과 투자자 보호 등을 종합적으로 고려하여 내린 결론이다. 금일부터 주권의 매매거래정지가 해제되어 재개된다.

KAI는 지난 3개월간 경영 전반에 대해 집중적인 검찰 수사를 받아왔다. 10월 11일 검찰로부터 일부 임직원이 회계처리위반, 횡령, 배임 등에 관한 위법사항으로 기소되었다. 검찰 수사는 개인 비위 차원에서 마무리된 것으로 평가된다. 향후 동사는 경영투명성 제고방안으로 제도개선 계획(〈표1〉 참조)을 수립하고 시행하여 경영 정상화에 주력할 것으로 전망된다.

### ■ 3분기 실적 부진 추정

2017년 3분기 매출액은 전년 동기 대비 27.5% 감소한 5815억원, 영업이익은 56.2% 감소한 412억원으로 추정된다. 실적 부진의 요인은 7월 14일 서울중앙지검의 압수수색 이후 원활한 영업활동이 어려웠고 수리온 헬기의 공급 중단 여파 때문으로 분석된다. 항공기 기체구조물 중심의 민수사업은 안정적으로 진행된 것으로 파악된다. 성수기인 4분기에 실적 개선이 진행될 것으로 예상된다. 4분기 매출액은 7817억원, 영업이익은 796억원으로 전망된다. T-50 수출과 KUH-1H 수리온 공급도 재개될 것으로 보인다.

### ■ 불확실성 해소, 적극적 매수 시점

한국항공우주(KAI) 목표주가를 기존 대비 19% 상향 조정한 6만3천원으로 제시한다. 매수 투자 의견을 유지한다. 목표주가 6만3천원은 2018년 EBITDA 3639억원에 EV/EBITDA 멀티플 18배를 적용하여 산정되었다.

최근 KAI 신임 대표이사가 이사회를 통해 내정되었다. 80일간의 수장 부재에 따른 우려를 불식시키고 경영 정상화에 긍정적 요소이다. 신임 대표이사의 이력과 여러 배경을 감안할 경우 향후 KAI의 경영 지향점이 투명성과 청렴성으로 점철될 전망이다.

KAI는 고등훈련기 및 경전투기 시장에서 선도할 수 있는 세계적인 경쟁력을 보유하고 있다. 금년말부터 아시아, 아프리카, 남미 등에 고등훈련기 수출 계약이 진행될 것으로 예상된다. 미공군의 고등훈련기 도입사업(APT)에서 좋은 성과가 기대된다. 정부의 항공우주산업 육성 의지, 대규모 수출 모멘텀, 장기성장성 등을 감안할 경우 KAI에 대해 적극적 매수 투자 전략이 유효할 것으로 판단된다.

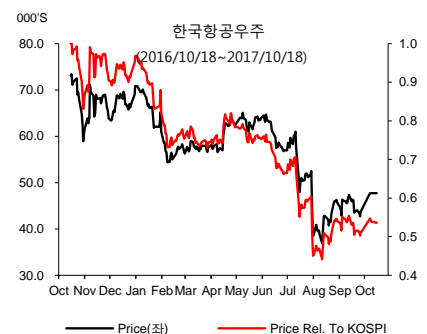
목표주가(12M) 63,000원

종가(2017/10/18) 47,700원

#### Stock Indicator

자본금	487십억원
발행주식수	9,748만주
시가총액	4,650십억원
외국인지분율	20.8%
배당금(2016)	680원
EPS(2017E)	540원
BPS(2017E)	15,325원
ROE(2017E)	3.6%
52주 주가	36,900~73,400원
60일평균거래량	1,713,722주
60일평균거래대금	75십억원

#### Price Trend



〈표1〉 한국항공우주의 주주가치 증진을 위한 경영투명성 제고 방안

KAI 의 제도개선계획 수립과 추진일정	추진 시기
1. 회계처리 및 준법통제 시스템 개선	
가. 내부회계 관리제도 및 준법통제시스템 진단 컨설팅 후 개선 시행	2017 년 4 분기
2. 지배구조 개선 및 공시제도 도입	
가. 지배구조 공시제도 도입 운영	2018 년 2 분기
나. 이사회 기능 강화 및 독립성 제고	2018 년 1 분기
다. 이사회추천위원회 등 위원회 운영 내실화	2017 년 9 월 15 일
3. 감사시스템 개선	
가. 감사위원회 활성화	2017 년 4 분기
나. 감사위원회 Risk 예방활동 강화	2017 년 4 분기
다. 내부통제시스템 강화를 위한 감사조직 개편	2017 년 4 분기
4. 윤리경영 확대실시	
가. 윤리경영 위원회 설치 운영	2018 년 1 분기
나. 윤리경영 실천제도 활성화	2017 년 4 분기
다. 내부고발 제도 정비 및 개선운영	2018 년 1 분기
라. 인사제도 개선 및 공정성 제고	2018 년 1 분기

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

〈표2〉 한국항공우주의 2017년 3분기 실적 추정 : 매출액 5815억원(-27.5%YoY), 영업이익 412억원(-56.2%YoY) (단위 : 십억원, %)

구분	3Q17	2Q17	3Q16	QoQ	YoY
매출액	581.5	545.1	801.5	6.7%	-27.5%
영업이익	41.2	-38.3	94.1	흑자전환	-56.2%
순이익	32.0	-15.2	46.4	흑자전환	-31.1%

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

〈표3〉 한국항공우주의 2017년 분기별 실적 및 2016년~2018년 연간 실적 전망 (단위 : 십억원, %)

구분	계열 및 제품	2017E				2016	2017E	2018E
		1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액 (십억원)		587.3	545.1	581.5	781.7	2,946.3	2,495.5	2,857.4
군수사업 (정부방산, 완제기수출)	T-50 계열	147.3	102.8	116.2	182.1	1,038.4	548.5	831.0
	KUH 계열	78.2	106.5	67.4	132.5	464.9	384.6	424.7
	LAH 계열	24.1	27.5	42.4	67.5	110.0	161.5	126.0
	KT-1 계열	2.2	5.4	6.2	7.4	28.5	21.2	48.5
	정부방산기타	31.5	33.9	57.1	68.5	185.5	191.0	160.2
	소계	283.3	276.2	289.3	458.0	1,827.3	1,306.8	1,590.4
민수사업	기체구조물	303.9	268.9	292.2	323.7	1,119.1	1,188.7	1,267.0
영업이익 (십억원)		10.9	-38.3	41.2	79.6	320.1	93.5	263.5
영업이익률 (%)		1.9	-7.0	7.1	10.2	10.9	3.7	9.2
순이익 (십억원)		-28.0	-15.2	32.0	63.8	264.8	52.6	173.4
순이익률 (%)		-4.8	-2.8	5.5	8.2	9.0	2.1	6.1

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

〈표4〉 한국항공우주의 목표주가 산정 방식

(단위 : 십억원, 천주, 배, 원)

	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
EV/EBITDA (End)	17.1	16.5	25.0	13.9	12.7	11.5	10.6
EV/EBITDA (High)	22.4	21.0	36.2	20.1	18.5	16.8	15.7
EV/EBITDA (Low)	8.8	14.6	19.8	11.0	10.0	9.0	8.3
EV/EBITDA (Avg.)	15.6	17.5	29.0	16.1	14.8	13.4	12.5
EBITDA (십억원)	469.3	424.4	201.8	363.9	391.2	424.1	446.0
Net Debt (십억원)	422.8	475.0	396.3	394.3	327.0	214.1	99.6
Shares (천주)	97,475	97,475	97,475	97,475	97,475	97,475	97,475
Target Multiple (배)				18			
Target Price (원)				63,146			

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

〈표5〉 한국항공우주의 2016년~2017년 주요 신규 수주 (공시 限)

(단위 : 십억원, %)

계약일	수주액	계약상대	시작일	종료일	계약 조건 및 내용
2016-07-19	N.A.	Senegal	-	-	KT-1S 기본훈련기 4대 공급
2016-12-01	224.7	DAPA	2016-12-01	2021-11-30	T-50계열 수리부속 PBL 2차 사업
2016-12-05	48.7	PPS	2016-12-05	2019-11-20	KUH(수리온) 해양경찰헬기 공급계약
2016-12-15	39.7	Premium Aerotec	2017-01-01	2021-12-31	A320 Sec.15 Upper Shell 추가 공급계약
2016-12-27	1,559.4	DAPA	2016-12-27	2022-12-31	KUH-1(수리온) 후속양산(3차) 계약
2016-12-27	28.9	DAPA	2016-12-27	2023-12-31	상륙기동헬기 성과기반 군수지원(PBL)
2016-12-27	632.8	DAPA	2016-12-27	2023-11-30	상륙기동헬기(MUH) 초도양산
2017-01-23	87.8	STELIA Aero	-	-	A350 Alu-Li Batch #3/4/6 기계 가공품
2017-02-27	76.2	Airbus	2026-01-01	2030-12-31	A320 WTP(Wing Top Panel) 공급 증산 계약
2017-04-12	127.5	Embraer	2017-04-11	2033-12-31	Embraer KC-390 주익 상/하부 및 수직 미익 날개구성품 생산/납품
2017-04-12	151.4	Embraer	2017-04-11	2033-12-31	Embraer E2(E-190 E2 & E-195 E2) 주익 하부 날개구성품의 생산
2017-07-10	79.0	Boeing	2022-01-01	2028-12-31	기수주한 B787 Pivot Bulkhead 공급계약 기간 연장 체결
2017-07-10	641.2	Boeing	2017-07-10	2030-12-31	B777X Wing Rib 공급
2017-07-29	291.2	Thailand AF	2017-07-29	2022-05-29	T-50TH 8대, 지상지원장비, 수리부속 태국 수출(2차)
2016 합계	2,534.2				KT-1S, T-50계열 수리부속, KUH-1 헬기, MUH, A320/A350 부품
2017 합계	1,454.3				

주1 : Airbus(에어버스社), DAPA(방위사업청), PPS(조달청), Embraer(엠브라에르社), Boeing(보잉社), Thailand AF(태국 공군)

주2 : 공급물량 증산 및 추가 공급 계약 건은 생략, 합계는 2016~2017 총수주액(공시 限)

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,024	2,049	2,248	2,437
현금및현금성자산	54	173	168	225
단기금융자산	16	17	17	18
매출채권	1,123	1,048	1,192	1,280
재고자산	506	479	529	561
비유동자산	957	919	903	914
유형자산	522	529	549	590
무형자산	246	201	164	134
자산총계	2,981	2,969	3,151	3,351
유동부채	940	889	920	916
매입채무	510	433	458	464
단기차입금	-	70	64	65
유동성장기부채	300	281	288	271
비유동부채	595	585	578	584
사채	199	199	199	199
장기차입금	46	36	28	34
부채총계	1,535	1,475	1,498	1,500
지배주주지분	1,446	1,494	1,653	1,851
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128
이익잉여금	823	866	1,020	1,213
기타자본항목	7	12	17	23
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	1,446	1,494	1,653	1,851

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	145	283	304	366
당기순이익	265	53	173	217
유형자산감가상각비	62	63	64	66
무형자산상각비	42	45	37	30
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-159	-49	-61	-85
유형자산의 처분(취득)	-81	-71	-83	-107
무형자산의 처분(취득)	-100	-	-	-
금융상품의 증감	1	0	0	-1
재무활동 현금흐름	56	-25	-16	-29
단기금융부채의증감	174	51	1	-16
장기금융부채의증감	-80	-10	-8	6
자본의증감	231	48	159	198
배당금지급	-39	-66	-10	-19
현금및현금성자산의증감	43	120	-5	57
기초현금및현금성자산	11	54	173	168
기말현금및현금성자산	54	173	168	225

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,946	2,496	2,857	3,063
증가율(%)	-3.1	-15.3	14.5	7.2
매출원가	2,490	2,216	2,426	2,588
매출총이익	457	280	431	475
판매비와관리비	137	186	168	179
연구개발비	30	55	29	31
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	320	94	264	296
증가율(%)	-15.7	-70.8	181.7	12.2
영업이익률(%)	10.9	3.7	9.2	9.6
이자수익	2	6	6	8
이자비용	13	21	19	18
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-12	1	-8	-10
세전계속사업이익	317	44	206	259
법인세비용	52	-9	33	42
세전계속이익률(%)	10.8	1.8	7.2	8.5
당기순이익	265	53	173	217
순이익률(%)	9.0	2.1	6.1	7.1
지배주주귀속 순이익	265	53	173	217
기타포괄이익	5	5	5	5
총포괄이익	270	58	179	223
지배주주귀속총포괄이익	270	58	179	223

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	2,717	540	1,779	2,231
BPS	14,830	15,325	16,958	18,994
CFPS	3,787	1,651	2,809	3,212
DPS	680	100	200	250
Valuation(배)				
PER	24.7	88.3	26.8	21.4
PBR	4.5	3.1	2.8	2.5
PCR	17.7	28.9	17.0	14.8
EV/EBITDA	16.5	25.0	13.9	12.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	19.9	3.6	11.0	12.4
EBITDA 이익률	14.4	8.1	12.7	12.8
부채비율	106.2	98.7	90.6	81.0
순부채비율	32.9	26.5	23.9	17.7
매출채권회전율(x)	2.6	2.3	2.6	2.5
재고자산회전율(x)	6.1	5.1	5.7	5.6

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이 (한국항공우주)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-04-11	Buy	125,000	6개월	-40.5%	-30.9%
2017-02-02	Buy	110,000	6개월	-45.8%	-40.8%
2017-06-13	Buy	100,000	6개월	-41.3%	-37.2%
2017-07-13	Buy	86,000	1년	-36.9%	-33.0%
2017-07-18	Buy	70,000	1년	-34.6%	-25.0%
2017-08-16	Buy	53,000	1년	-15.0%	-10.0%
2017-10-19	Buy	63,000	1년		

## 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함 (2017년 7월 1일부터 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 투자비율 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3%	11.7%	0.0%