

한국항공우주 (047810.KS)

여전히 안정적 이익성장이 가능한 기업

Company Comment | 2017. 1. 2

외형성장에 대한 우려는 이미 주가에 반영, 4분기에도 안정적인 이익창출이 예상되고 있음. 2017년 하반기부터는 미국 훈련기 교체사업(T-X) 수주 기대감이 주가에 반영될 것으로 판단

안정적인 이익성장 지속

4분기 영업이익은 시장 컨센서스를 상회할 것으로 예상. 원가절감, 수출물량의 양산 안정화, 우호적인 환율의 영향으로 이익성장 지속. 동사는 4분기 매출액 9,993억원 (+11.4% y-y, +24.7% q-q), 영업이익 1,199억원 (+65.2% y-y, +27.4% q-q, 영업이익률 12.0%)을 기록할 것으로 예상

다만, 2017년 매출성장이 다소 둔화된다는 점은 우려요인. 2017년 매출액 3조4,430억원 (+3.9% y-y), 영업이익 4,021억원(+3.1% y-y, 영업이익률 11.7%)을 기록할 것으로 예상

국내 경공격기 및 수리온 2차 사업 매출인식이 마무리되고 있음. KFX(한국형전투기) 개발매출과 헬기사업(소형헬기개발, 수리온 3차, 상륙기동헬기 양산) 매출증가가 기대되지만 매출성장률 둔화는 불가피할 것으로 판단

2017년은 미국 훈련기 교체 사업

2017년 투자자들의 관심은 미국 훈련기 교체사업에 집중될 것으로 판단. 미국 훈련기 교체사업은 KAI-Lockheed Martin 컨소시엄이 성능 안정성 및 원가부문에서 경쟁우위에 있는 것으로 판단됨. 다만, 사업자 선정이 2017년말로 예상되고 있어 수주 기대감은 하반기에 강화될 전망. 2016년 기대했던 T-50 계열 완제기 수출, 기체부품 등에서도 신규수주를 기대할 수 있을 것

2016년 신규수주는 3조원(수리온헬기 3차사업 1.5조 및 상륙기동헬기 0.6조 등)수준으로 수주목표 6.5조원의 절반에 못 미쳤으나 연간매출에 준하는 양호한 실적. 현재 수주잔고는 17조 5천억 수준

Buy (유지)

목표주가	99,000원 (유지)
현재가 ('16/12/29)	67,000원
업종	기계
KOSPI / KOSDAQ	2,026.46 / 631.44
시가총액(보통주)	6,530.8십억원
발행주식수(보통주)	97.5백만주
52주 최고가('16/09/05)	86,400원
최저가('16/11/02)	58,900원
평균거래대금(60일)	43.998백만원
배당수익률(2016E)	0.60%
외국인지분율	27.0%
주요주주	
한국산업은행	19.0%
국민연금	9.1%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	-13.5 -8.3 -15.9
상대수익률 (%)	-11.7 -11.5 -18.4

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	2,901	3,313	3,443	3,515
증감률	25.3	14.2	3.9	2.1
영업이익	286	390	402	402
영업이익률	9.8	11.8	11.7	11.4
(지배지분)순이익	181	272	299	301
EPS	1,852	2,786	3,066	3,089
증감률	62.5	50.4	10.0	0.7
PER	42.2	24.0	21.9	21.7
PBR	6.5	4.7	3.9	3.4
EV/EBITDA	21.1	13.3	12.4	11.3
ROE	16.4	21.1	19.5	16.8
부채비율	131.5	108.8	98.9	77.0
순차입금	423	326	356	144

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

한국항공우주 4분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E					1Q17E
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	704	897	711	801	999	11.4	24.7	1,069	966	819
영업이익	79	73	81	95	120	65.2	27.4	132	101	74
영업이익률	11.3	8.1	11.4	11.9	12.0			12.3	10.4	9.1
세전이익	47	61	74	91	117.4	91.6	90.1	126	93	72
(지배)순이익	36	44	75	68	81.4	85.6	75.3	92	71	48

주: IFRS 연결기준. 자료: 한국항공우주, FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 유재훈
 02)768-7687, john.yu@nhqv.com

한국항공우주 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	2,901	3,313	3,443	3,515
	- 수정 전	-	3,383	3,513	3,665
	- 변동률	-	-2.1	-2.0	-4.1
영업이익	- 수정 후	286	390	402	402
	- 수정 전	-	402	428	432
	- 변동률	-	-3.0	-6.0	-6.9
영업이익률(수정 후)		9.8	11.8	11.7	11.4
EBITDA		381	515	556	590
(지배지분)순이익		181	272	299	301
EPS	- 수정 후	1,852	2,786	3,066	3,089
	- 수정 전	-	2,891	3,271	3,328
	- 변동률	-	-3.6	-6.3	-7.2
PER		42.2	24.0	21.9	21.7
PBR		6.5	4.7	3.9	3.4
EV/EBITDA		21.1	13.3	12.4	11.3
ROE		16.4	21.1	19.5	16.8

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

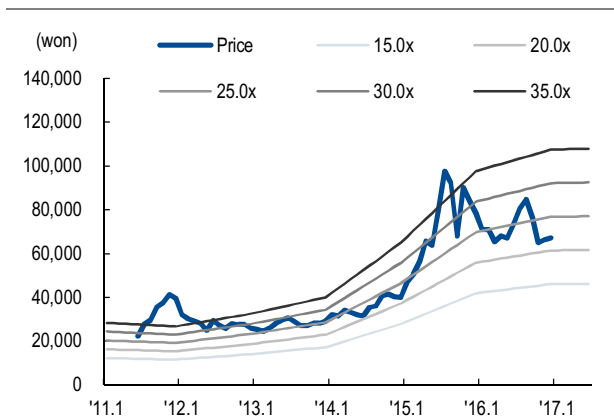
한국항공우주 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E
매출액	621	679	704	897	711	801	801	999
영업이익	56	77	79	73	81	95	94	120
영업이익률	9.0	11.3	11.9	11.7	12.0	9.0	11.3	12.0
EBITDA	79	100	104	98	107	121	121	167
(지배지분)순이익	44	57	36	44	75	68	46	81

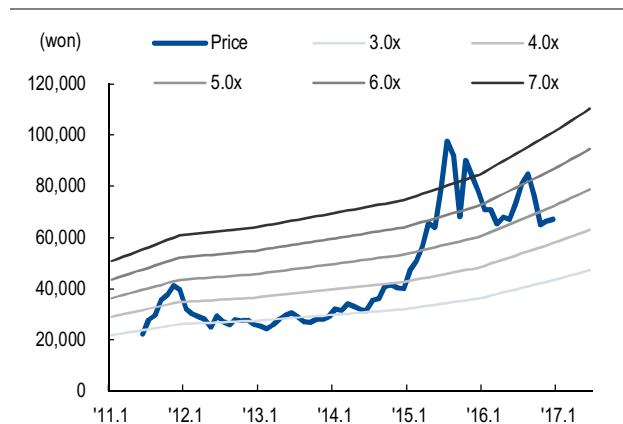
자료: 한국항공우주, NH투자증권 리서치센터 전망

Forward PER Band



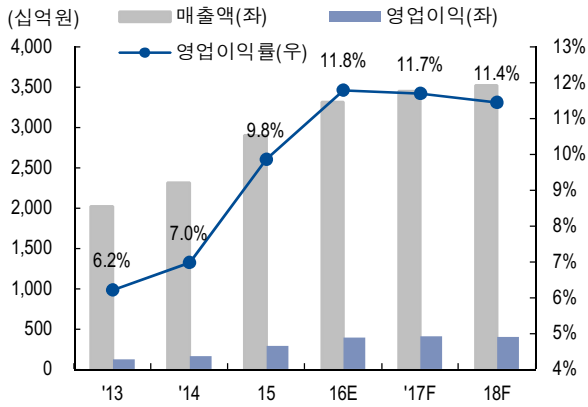
자료: Dataguide, NH투자증권 리서치센터

Trailing PBR Band



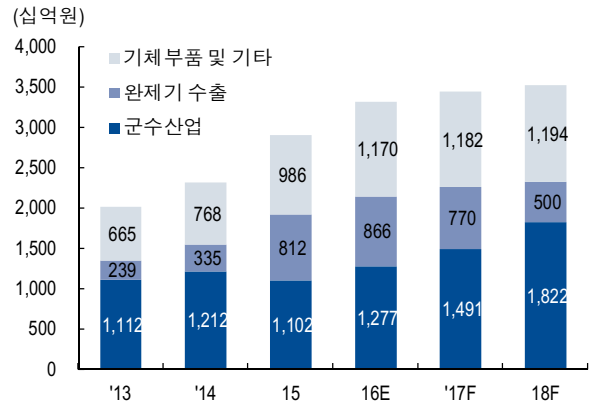
자료: Dataguide, NH투자증권 리서치센터

한국항공우주 매출액, 영업이익 추이



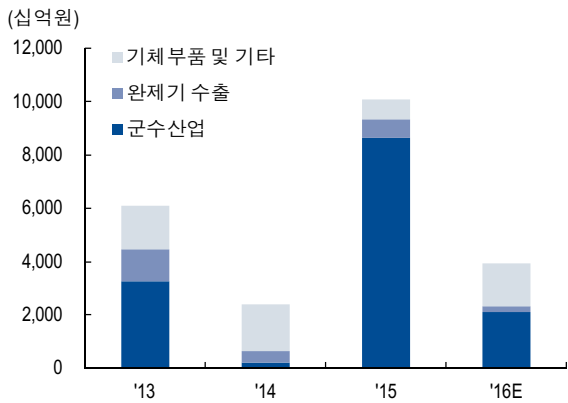
자료: 한국항공우주, NH투자증권 리서치센터 전망

한국항공우주 부문별 연간 매출 전망



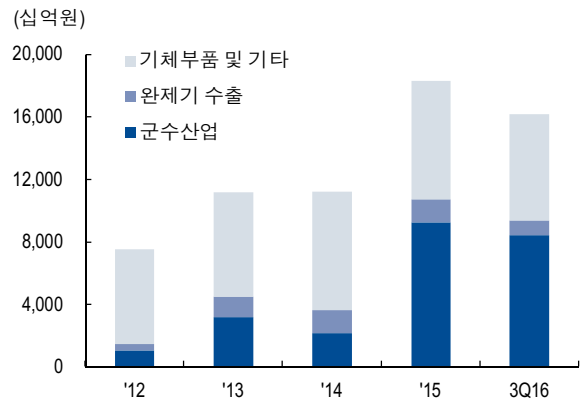
자료: 한국항공우주, NH투자증권 리서치센터 전망

한국항공우주 연도별 수주금액 추이



자료: 한국항공우주, NH투자증권 리서치센터 전망

한국항공우주 수주잔고 추이



자료: 한국항공우주, NH투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	2,901	3,313	3,443	3,515
증감률 (%)	25.3	14.2	3.9	2.1
매출원가	2,487	2,770	2,879	2,948
매출총이익	414	543	564	567
Gross 마진 (%)	14.3	16.4	16.4	16.1
판매비와 일반관리비	129	152	162	165
영업이익	286	390	402	402
증감률 (%)	77.1	36.6	3.1	-0.1
OP 마진 (%)	9.8	11.8	11.7	11.4
EBITDA	381	515	556	590
영업외손익	-46	-46	-9	-6
금융수익(비용)	13	-36	-9	-6
기타영업외손익	-59	-10	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	239	344	393	396
법인세비용	59	72	94	95
계속사업이익	181	272	299	301
당기순이익	181	272	299	301
증감률 (%)	62.6	50.4	10.0	0.7
Net 마진 (%)	6.2	8.2	8.7	8.6
지배주주지분 순이익	181	272	299	301
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-21	0	0	0
총포괄이익	159	272	299	301

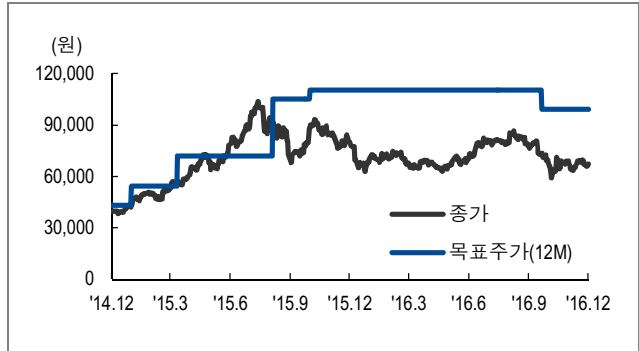
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	42.2	24.0	21.9	21.7
PBR(배)	6.5	4.7	3.9	3.4
PCR(배)	16.4	13.6	11.7	11.1
PSR(배)	2.6	2.0	1.9	1.9
EV/EBITDA(배)	21.1	13.3	12.4	11.3
EV/EBIT(배)	28.1	17.6	17.1	16.6
EPS(원)	1,852	2,786	3,066	3,089
BPS(원)	12,022	14,408	17,074	19,763
SPS(원)	29,762	33,985	35,321	36,063
자기자본이익률(ROE, %)	16.4	21.1	19.5	16.8
총자산이익률(ROA, %)	7.5	9.6	9.6	9.0
투자자본이익률 (ROIC, %)	11.5	16.1	14.8	13.5
배당수익률(%)	0.5	0.6	0.6	0.6
배당성장률(%)	21.6	14.4	13.0	13.0
총현금배당금(십억원)	39	39	39	39
보통주 주당배당금(원)	400	400	400	400
순부채(현금)/자기자본(%)	36.1	23.2	21.4	7.5
총부채/ 자기자본(%)	131.5	108.8	98.9	77.0
이자발생부채	451	582	682	482
유동비율(%)	207.1	278.4	306.5	314.9
총발행주식수(백만)	97	97	97	97
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	78,100	67,000	67,000	67,000
시가총액(십억원)	7,613	6,531	6,531	6,531

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	11	237	307	318
매출채권	198	195	203	207
유동자산	1,798	1,915	2,091	2,120
유형자산	507	585	784	847
투자자산	37	41	46	55
비유동자산	914	1,018	1,220	1,290
자산총계	2,712	2,933	3,310	3,410
단기성부채	125	115	122	108
매입채무	232	215	203	207
유동부채	868	688	682	673
장기성부채	326	467	560	373
장기충당부채	315	342	372	405
비유동부채	672	841	964	810
부채총계	1,540	1,528	1,646	1,483
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128
이익잉여금	550	782	1,042	1,304
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,172	1,404	1,664	1,926

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	60	364	365	510
당기순이익	181	272	299	301
+ 유/무형자산상각비	95	125	154	188
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-3	0	0	0
Gross Cash Flow	465	479	556	590
- 운전자본의증가(감소)	-334	-33	-87	20
투자활동 현금흐름	-123	-229	-357	-260
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-65	-150	-300	-200
+ 투자자산의매각(취득)	-5	-4	-6	-9
Free Cash Flow	-5	214	65	310
Net Cash Flow	-63	135	9	250
재무활동현금흐름	61	92	61	-239
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	61	92	61	-239
현금의증가	-2	226	70	11
기말현금 및 현금성자산	11	237	307	318
기말 순부채(순현금)	423	326	356	144

투자이전 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자이전	목표가	
한국항공우주	047810.KS	2016.10.26	Buy	99,000원(12개월)	
		2015.10.29	Buy	110,000원(12개월)	
		2015.09.02	Buy	105,000원(12개월)	
		2015.08.01	(담당 애널리스트 변경)		
		2015.04.08	Buy	72,000원(12개월)	
		2015.01.28	Buy	54,000원(12개월)	



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이전 분포는 다음과 같습니다. (2016년 12월 30일 기준)

투자이전 분포		
Buy	Hold	Sell
77.4%	22.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이전은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이전 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '한국항공우주'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.