

## 한국항공우주 (047810.KS)

## 상반기 수주부진은 하반기에 만회

Company Comment | 2017. 4. 14

T-50계열 국내 납품이 마무리되며 해외시장에 대한 의존도가 높아진 가운데 상반기 해외수주 부진 이어지고 있음. 하지만, 하반기부터 T-50계열 완제기, 미국 훈련기 교체사업 (T-X) 등 해외수주 기대감 높아질 것

## 1분기 외형성장 둔화는 하반기 수주증가로 만회 가능

1분기 외형은 다소 둔화될 것으로 보임. T-50계열 국내 납품이 마무리되고, 완제기 수출물량도 감소할 것으로 추정. 다만, 수익성은 기체부품 및 수출제품 양산 안정화로 양호한 수준을 유지할 것으로 추정. 동사는 1분기 매출액 7,069억원 (-0.5% y-y, -10.2% q-q), 영업이익 737억원(-9.3% y-y, +65.0% q-q, 영업이익률 10.4%)을 기록할 것으로 추정

상반기 수주부진과 2017년 매출성장이 다소 둔화된다는 점이 주가 하락 요인으로 작용하고 있음. 하반기에 해외 완제기 수주 및 기체부품 수주가 증가하며 매출성장에 대한 우려도 해소될 것으로 판단

## 하반기 미국 훈련기 교체 사업 기대감 부각될 것

미국 훈련기 교체사업은 3월말까지 제안서 제출이 완료되고 6월에는 비행 성능서를 제출해야 함. 사업자 선정은 연말에 진행될 예정. 개발비 및 초도 생산물량을 감안해 5천억원 수준의 수주를 예상하고 있음

미국 훈련기 교체사업에서 KAI-Lockheed Martin 컨소시엄이 성능 안정성 및 원가부문에 경쟁우위에 있음. 경쟁회사인 Boeing은 신규 개발된 항공기라는 점과 낮은 유지비를 강조하며 수주 경쟁을 지속하고 있음

동사의 2017년 수주목표는 6.6조원(군수 0.3조원, 완제기수출 4조원, 기체부품 2.4조원). 5조원 규모의 완제기 수출 외에 다수의 항공기 제작회사와 기체부품 납품관련 협의도 진행 중에 있음. 군수사업에서는 방위력 개선을 위한 독자기술개발 가속화로 목표 이상의 수주가 가능할 전망. 하반기부터 수주증가 기대감이 반영되어 의미 있는 주가상승을 기록할 수 있을 것

## Buy (유지)

목표주가 99,000원 (유지)

현재가 ('17/04/13) 57,100원

업종	기계
KOSPI / KOSDAQ	2,148.61 / 623.87
시가총액(보통주)	5,565.8십억원
발행주식수(보통주)	97.5백만주
52주 최고가('16/09/05)	86,400원
최저가('17/02/10)	54,400원
평균거래대금(60일)	31,817백만원
배당수익률(2017E)	1.19%
외국인지분율	24.6%

주요주주	
한국산업은행	19.0%
국민연금	8.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-17.8	-22.3	-12.4
상대수익률 (%p)	-20.6	-27.1	-19.2

	2016	2017E	2018F	2019F
매출액	3,101	3,141	3,493	3,683
증감률	6.9	1.3	11.2	5.4
영업이익	315	337	379.4	402
영업이익률	10.2	10.7	10.9	10.9
(지배)순이익	268	253	291	310
EPS	2,751	2,590	2,980	3,184
증감률	48.5	-5.8	15.1	6.8
PER	24.4	22.0	19.1	17.9
PBR	4.6	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	16.5	11.5	10.0	9.1
ROE	20.8	16.8	17.0	16.0
부채비율	108.6	93.6	91.1	73.1
순차입금	475	22	-13	-204

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 유재훈

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

## 한국항공우주 1분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E				2Q17F
					추정치	y-y	q-q	기준 추정 컨센서스	
매출액	711	801	801	787	707	-0.5	-10.2	819	792
영업이익	81	95	94	45	74	-9.3	65.0	74	86
영업이익률	11.4	11.9	11.7	5.7	10.4			9.1	10.9
세전이익	74	91	62	95	74	1.0	-21.8	72	87
(지배)순이익	75	68	46	78	56	-25.5	-28.1	48	66

주: IFRS 연결기준. 자료: 94/801\*100FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

표 1. 한국항공우주 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2016	2017E	2018F	2019F
매출액	- 수정 후	3,101	3,141	3,493	3,683
	- 수정 전	-	3,243	3,515	3,723
	- 변동률	-	-3.3	-0.6	-1.1
영업이익	- 수정 후	315	337	379	402
	- 수정 전	-	352	402	413
	- 변동률	-	-4.3	-5.6	-2.6
영업이익률(수정 후)		10.2	10.7	10.9	10.9
EBITDA		425	483	553	589
(지배지분)순이익		268	253	291	310
EPS	- 수정 후	2,751	2,590	2,980	3,184
	- 수정 전	-	2,666	3,089	3,246
	- 변동률	-	-2.9	-3.5	-1.9
PER		24.4	22.0	19.2	17.9
PBR		4.6	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA		16.5	11.5	10.0	9.1
ROE		20.8	16.8	17.0	16.0

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

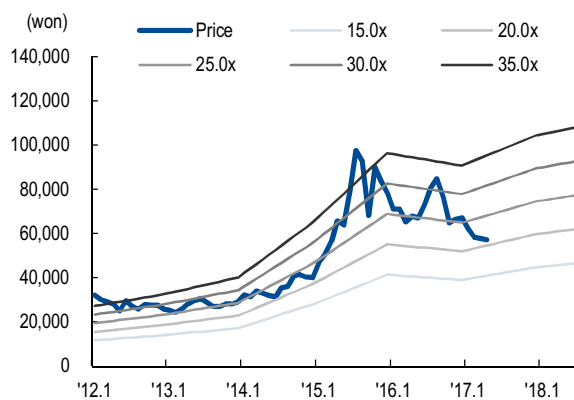
표 2. 한국항공우주 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17F	3Q17F	4Q17F
매출액	711	801	801	787	707	792	804	838
영업이익	81	95	94	45	74	86	81	96
영업이익률	11.4	11.9	11.7	5.7	10.4	10.9	10.1	11.5
EBITDA	107	121	121	76	117	130	125	182
(지배지분)순이익	75	68	46	78	56	66	61	108

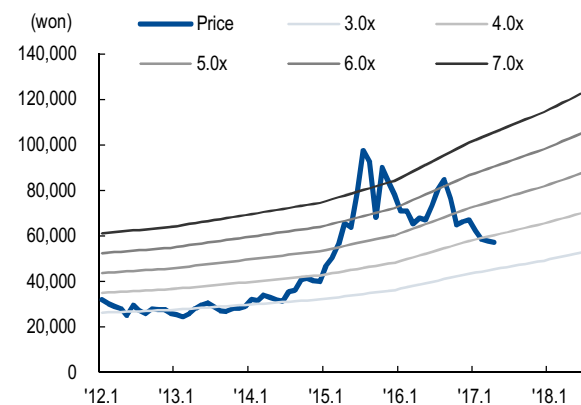
자료: 한국항공우주, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 1. Forward PER Band



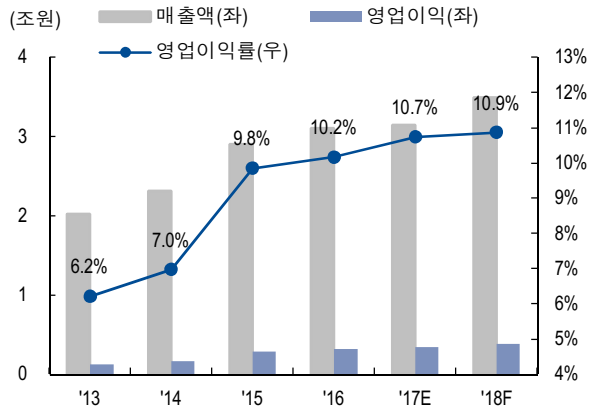
자료: Dataguide, NH투자증권 리서치본부

그림 2. Trailing PBR Band



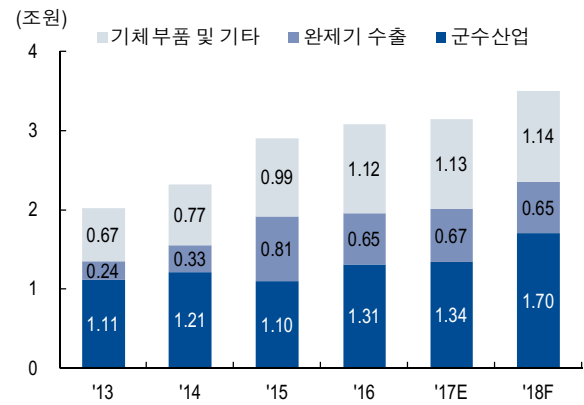
자료: Dataguide, NH투자증권 리서치본부

그림 3. 한국항공우주 매출액, 영업이익 추이



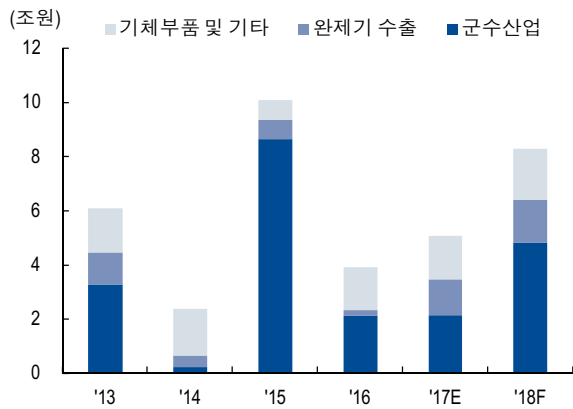
자료: 한국항공우주, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 4. 한국항공우주 부문별 연간 매출 전망



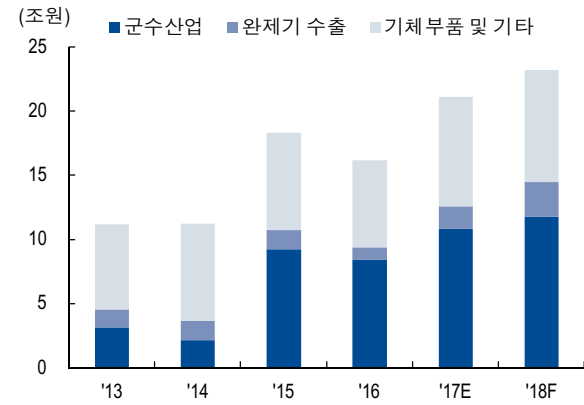
자료: 한국항공우주, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 5. 한국항공우주 연도별 수주금액 추이



자료: 한국항공우주, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 6. 한국항공우주 수주잔고 추이



자료: 한국항공우주, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
매출액	3,101	3,141	3,493	3,683
증감률 (%)	6.9	1.3	11.2	5.4
매출원가	2,649	2,663	2,957	3,115
매출총이익	451	478	537	568
Gross 마진 (%)	14.6	15.2	15.4	15.4
판매비와 일반관리비	137	141	157	166
영업이익	315	337	379	402
증감률 (%)	10.3	7.0	12.6	6.0
OP 마진 (%)	10.2	10.7	10.9	10.9
EBITDA	425	483	553	589
영업외손익	7	-5	3	6
금융수익(비용)	18	-5	3	6
기타영업외손익	-12	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	322	332	382	408
법인세비용	53	80	92	98
계속사업이익	268	253	291	310
당기순이익	268	253	291	310
증감률 (%)	48.5	-5.8	15.1	6.8
Net 마진 (%)	8.6	8.0	8.3	8.4
지배주주지분 순이익	268	253	291	310
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	5	0	0	0
총포괄이익	273	253	291	310

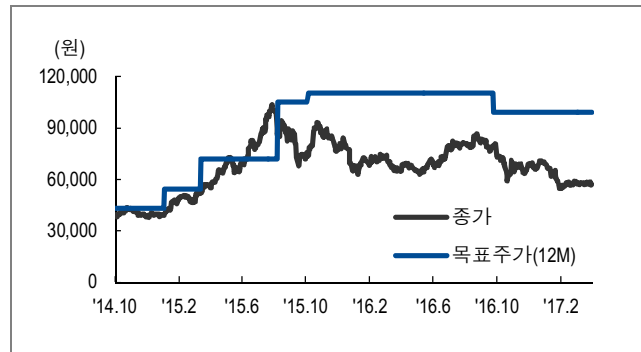
Valuation / Profitability / Stability				
	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
PER(배)	24.4	22.0	19.1	17.9
PBR(배)	4.6	3.5	3.1	2.7
PCR(배)	11.8	11.5	10.0	9.4
PSR(배)	2.1	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	16.5	11.5	10.0	9.1
EV/EBIT(배)	22.2	16.5	14.6	13.3
EPS(원)	2,751	2,590	2,980	3,184
BPS(원)	14,427	16,338	18,638	21,142
SPS(원)	31,810	32,223	35,837	37,780
자기자본이익률(ROE, %)	20.8	16.8	17.0	16.0
총자산이익률(ROA, %)	9.5	8.4	8.9	8.8
투자자본이익률 (ROIC, %)	12.5	13.5	15.3	15.0
배당수익률(%)	1.0	1.2	1.2	1.2
배당성장(%)	24.7	26.3	22.8	21.4
총현금배당금(십억원)	66	66	66	66
보통주 주당배당금(원)	680	680	680	680
순부채(현금)/자기자본(%)	33.8	1.4	-0.7	-9.9
총부채/ 자기자본(%)	108.6	93.6	91.1	73.1
이자발생부채	545	500	600	400
유동비율(%)	210.8	226.9	228.5	256.6
총발행주식수(백만)	97	97	97	97
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	67,000	56,900	56,900	56,900
시가총액(십억원)	6,531	5,546	5,546	5,546

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
현금및현금성자산	54	462	597	588
매출채권	550	209	233	246
유동자산	1,964	2,009	2,221	2,253
유형자산	522	636	819	889
투자자산	39	39	40	41
비유동자산	969	1,074	1,251	1,315
자산총계	2,933	3,083	3,472	3,568
단기성부채	300	275	330	220
매입채무	281	259	291	307
유동부채	932	886	972	878
장기성부채	245	225	270	180
장기충당부채	311	341	374	410
비유동부채	595	605	683	629
부채총계	1,527	1,491	1,655	1,507
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128
이익잉여금	784	970	1,194	1,439
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,406	1,593	1,817	2,061

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
영업활동 현금흐름	145	770	452	507
당기순이익	268	253	291	310
+ 유/무형자산상각비	110	146	174	187
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-22	0	0	0
Gross Cash Flow	553	483	553	589
- 운전자본의증가(감소)	-318	372	-12	11
투자활동 현금흐름	-159	-251	-351	-251
+ 유형자산 감소	1	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-82	-200	-300	-200
+ 투자자산의매각(취득)	-1	-1	-1	-1
Free Cash Flow	63	570	152	307
Net Cash Flow	-13	520	101	257
재무활동현금흐름	56	-111	34	-266
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	56	-111	34	-266
현금의증가	43	409	135	-10
기말현금 및 현금성자산	54	462	597	588
기말 순부채(순현금)	475	22	-13	-204

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	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)



## 종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 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 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 4월 7일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
74.8%	25.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 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 배무자는 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 리서치본부의 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.