

2017/04/27

# 한국항공우주(047810)

항공우주·국방 김익상

(☎ 02-2122-9186) is.kim@hi-ib.com

## 실적과 수출 모멘텀을 견비한 항공주

Buy (Maintain)

### ■ 2017년 1분기 어닝 서프라이즈 시현

2017년 1분기 매출액은 전년 동기 대비 0.2% 증가한 7118억원, 영업이익은 20.3% 급증한 977억원으로 기록되었다. 영업이익률은 전년 동기 대비 2.3%p 상승한 13.7%였다. 2012년 3분기 이후 가장 높은 수익성을 시현했다. 어닝 서프라이즈의 배경은 민수사업(항공기 기체부품 부문)의 실적 호조와 원재료 구입 관련 보상금(157억원) 반영 때문으로 파악된다. 고수익성의 민수사업 매출비중이 43.5%를 상회했다. 에어버스 A320 Family 주익(WBP)과 A350 윙립 자동화 라인의 가동률이 최고치 수준에서 운용되고 있다. 보잉 B737 미익과 각종 구조물, B787 관련 부품이 원활히 출하되고 있다. 2분기에도 견조한 민수사업 부문의 호조세에 따라 안정적인 실적 성장이 예상된다. 2분기 매출액은 8175억원, 영업이익은 883억원, 영업이익률은 10.8%로 전망된다.

### ■ 현재 수주실적 부진하나 하반기에 기대

상반기 수주 실적이 부진하겠지만 하반기에 대규모 T-50 계열 항공기를 중심으로 수출이 본격화될 전망이다. 동사가 금년초부터 현재까지의 수주 실적은 기체부품 4782억원에 불과하다. 동사는 2017년초에 금년 수주 목표액을 6조5854억원으로 제시한 바 있다. 완제기 수출 3조9767억원, 기체부품 2조3539억원 그리고 군수 2548억원으로 계획했다. 순연된 T-50 계열 훈련기와 수리온 헬기 수출, 보잉 및 에어버스향 기체부품 등의 입찰이 금년에 진행될 것으로 예상하고 있다. 금년 하반기에 태국, 보츠와나 등에 T-50 계열 항공기를 그리고 파라과이 등에 KT-1 기본훈련기 수출 가능성이 높은 것으로 분석된다. 보잉 및 에어버스사와 기체부품의 장기공급 계약을 체결할 것으로 전망된다. 2017년 1분기말 기준 수주 잔고액은 17,6조원이며 4분기말에 20조원을 상회할 것으로 예상된다.

### ■ 적극적인 매수 투자전략 유도

한국항공우주(KAI)에 대해 매수 투자의견과 11만원의 목표주가를 유지한다.

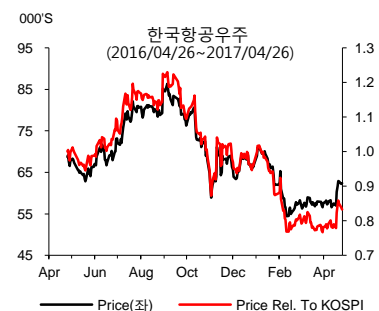
동사는 항공기 체계종합업체로 국내외 항공우주 분야에서 높은 위상을 유지하고 있다. 세계 고등훈련기 및 경전투기 시장에서 선도할 수 있는 경쟁력을 보유하고 있다. 하반기에 아시아, 아프리카, 남미 등에 훈련기 수출이 전망된다. 금년말 미공군의 고등훈련기 도입사업(APT)에서도 좋은 성과가 기대된다. 항공기 정비사업(MRO) 부지 선정이 계획되어 있어 이목이 동사에 집중되고 있다. 실적 개선, 장기 성장성 그리고 수출 모멘텀을 보유한 점을 감안할 경우 KAI에 대해 적극적 매수 투자전략이 유효할 것으로 판단된다.

목표주가(6M)	110,000원
종가(2017/04/26)	62,600원

#### Stock Indicator

자본금	487십억원
발행주식수	9,748만주
시가총액	6,102십억원
외국인지분율	25.7%
배당금(2016)	680원
EPS(2017E)	2,305원
BPS(2017E)	16,137원
ROE(2017E)	15.1%
52주 주가	54,400~86,400원
60일평균거래량	581,997주
60일평균거래대금	34십억원

#### Price Trend



〈표1〉 한국항공우주의 2017년 1분기 잠정 실적 : 매출액 7118억원(+0.2%YoY), 영업이익 977억원(+20.3%YoY)

(단위 : 십억원, %)

구분	1Q17	4Q16	4Q16	QoQ	YoY	하이 추정치	Error
매출액	711.8	787.3	710.6	-9.6%	0.2%	787.3	-9.6%
영업이익	97.7	44.7	81.2	118.8%	20.3%	78.5	24.4%
세전이익	48.7	95.1	73.7	-48.8%	-33.9%	69.4	-29.9%
순이익	37.1	78.0	75.3	-52.4%	-50.8%	56.7	-34.7%

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

〈표2〉 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)		711.8	817.5	861.2	973.7	3,100.7	3,364.2	3,693.9
군수사업 (정부방산, 완제기술출)	T-50 계열	212.1	225.9	246.2	297.8	1,260.1	982.0	1,075.9
	KUH 계열	161.0	142.5	135.1	142.5	434.2	581.1	578.0
	LAH 계열	15.8	57.1	60.4	67.5	104.1	200.8	259.9
	KT-1 계열	1.1	2.5	5.9	10.5	17.0	20.0	60.6
	정부방산기타	12.0	48.5	57.1	78.5	131.8	196.1	301.9
	소계	402.0	476.5	504.7	596.8	1,947.1	1,980.0	2,276.3
민수사업	기체구조물	309.8	341.0	356.5	376.9	1,153.6	1,384.2	1,417.6
영업이익 (십억원)		97.7	88.3	89.7	68.2	315.0	343.9	373.5
군수사업 (정부방산, 완제기술출)	T-50 계열	21.7	22.4	23.4	20.5	133.9	88.0	101.7
	KUH 계열	7.6	8.3	7.0	5.2	-2.9	28.1	28.1
	LAH 계열	1.9	2.5	2.2	2.8	6.7	9.4	8.6
	KT-1 계열	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	0.8	-0.5	0.9
	정부방산기타	0.3	1.2	1.5	1.4	4.7	4.4	3.6
	소계	31.5	34.4	33.9	29.7	143.2	129.5	142.9
민수사업	기체구조물	66.2	53.9	55.8	38.5	171.8	214.5	230.6
영업이익률 (%)		13.7	10.8	10.4	7.0	10.2	10.2	10.1
순이익 (십억원)		37.1	70.4	68.6	48.6	268.1	224.7	267.4
순이익률 (%)		5.2	8.6	8.0	5.0	8.6	6.7	7.2

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

〈표3〉 한국항공우주의 2017년 수주 목표와 달성 현황

(단위 : 십억원, %)

구 분	2016 년 달성	2017 년 목표	2017 년 4 월까지 달성	2017 년 현재 달성률
군수사업 (T-50/KUH 계열, 군수기타)	2,568.8	254.8	4.3	1.7%
완제기술출 (T-50/KT-1 수출 등)	63.8	3,976.7	2.7	0.1%
기체부품 (보잉, 에어버스 등)	381.0	2,353.9	471.2	20.0%
합 계	3,013.6	6,585.4	478.2	7.3%

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

〈표4〉 한국항공우주의 2016년~2017년 주요 신규 수주 (공시 限)

(단위 : 십억원, %)

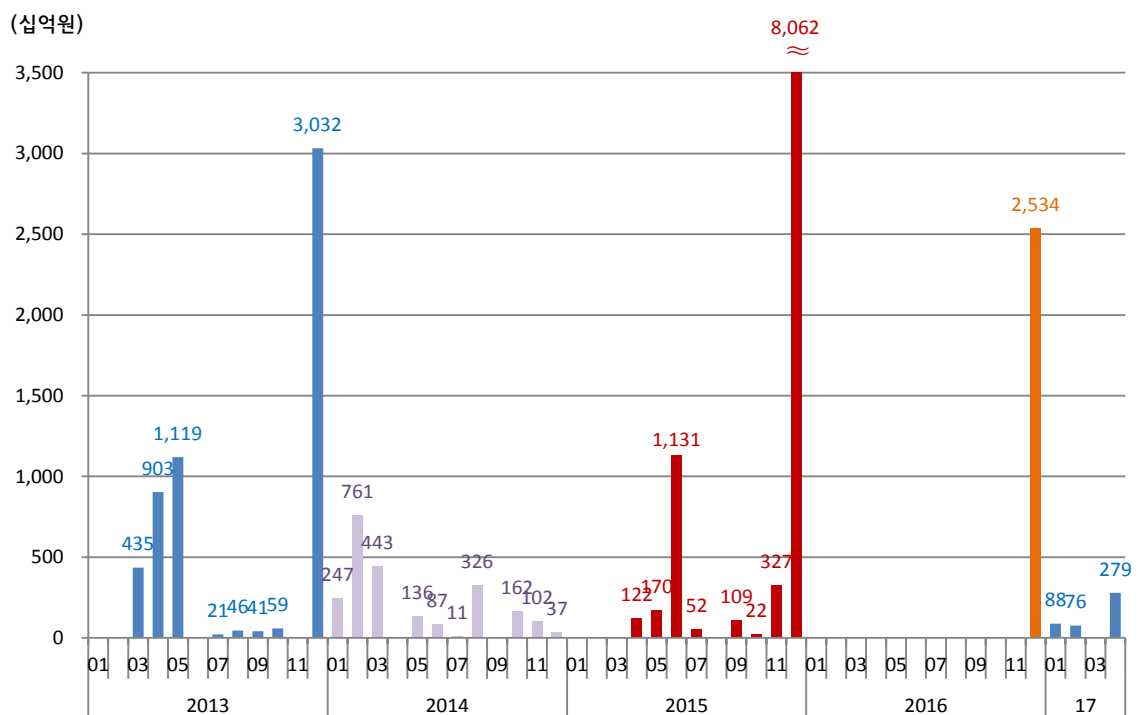
계약일	수주액	계약상대	시작일	종료일	계약 조건 및 내용
2016-07-19	N.A.	Senegal	-	-	KT-1S 기본훈련기 4대 공급
2016-12-01	224.7	DAPA	2016-12-01	2021-11-30	T-50계열 수리부속 PBL 2차 사업
2016-12-05	48.7	PPS	2016-12-05	2019-11-20	KUH(수리온) 해양경찰헬기 공급계약
2016-12-15	39.7	Premium Aerotec	2017-01-01	2021-12-31	A320 Sec.15 Upper Shell 추가 공급계약
2016-12-27	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 Aerospace	-	-	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/납품
합 계	2,977.2				KT-1S, T-50계열 수리부속, KUH-1 헬기, MUH, A320/A350 부품 등

주1 : Airbus(에어버스社), DAPA(방위사업청), PPS(조달청), Embraer(엠브라에르社)

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

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

〈그림1〉 한국항공우주의 2013년 ~ 2017년 월별 수주 추이



자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,964	2,169	2,392	2,701
현금 및 현금성자산	54	142	171	251
단기금융자산	16	17	17	18
매출채권	1,205	1,285	1,411	1,559
재고자산	506	538	602	678
비유동자산	969	956	970	988
유형자산	522	556	607	656
무형자산	246	199	161	130
자산총계	2,933	3,125	3,362	3,689
유동부채	932	952	991	1,040
매입채무	502	529	561	599
단기차입금	-	12	9	10
유동성장기부채	300	279	286	293
비유동부채	595	600	593	637
사채	199	199	199	248
장기차입금	46	51	44	39
부채총계	1,527	1,553	1,585	1,677
지배주주지분	1,406	1,573	1,777	2,011
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128
이익잉여금	784	945	1,144	1,373
기타자본항목	7	12	17	23
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	1,406	1,573	1,777	2,011

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	145	427	400	417
당기순이익	268	225	267	302
유형자산감가상각비	62	63	69	76
무형자산상각비	47	47	38	31
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-159	-75	-98	-103
유형자산의 처분(취득)	-81	-97	-120	-125
무형자산의 처분(취득)	-100	-	-	-
금융상품의 증감	1	0	0	-1
재무활동 현금흐름	56	-70	-66	-16
단기금융부채의증감	174	-9	4	8
장기금융부채의증감	-80	5	-7	44
자본의증감	234	167	204	234
배당금지급	-39	-66	-63	-68
현금및현금성자산의증감	43	89	29	80
기초현금및현금성자산	11	54	142	171
기말현금및현금성자산	54	142	171	251

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,101	3,364	3,694	4,082
증가율(%)	6.9	8.5	9.8	10.5
매출원가	2,649	2,850	3,125	3,449
매출총이익	451	515	569	633
판매비와관리비	137	171	195	224
연구개발비	30	13	18	20
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	315	344	373	409
증가율(%)	10.3	9.2	8.6	9.5
영업이익률(%)	10.2	10.2	10.1	10.0
이자수익	2	5	6	9
이자비용	13	19	17	18
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-12	-21	-8	-5
세전계속사업이익	322	277	329	372
법인세비용	53	52	62	70
세전계속이익률(%)	10.4	8.2	8.9	9.1
당기순이익	268	225	267	302
순이익률(%)	8.6	6.7	7.2	7.4
지배주주귀속 순이익	268	225	267	302
기타포괄이익	5	5	5	5
총포괄이익	273	230	273	307
지배주주귀속총포괄이익	273	230	273	307

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	2,751	2,305	2,743	3,096
BPS	14,427	16,137	18,235	20,635
CFPS	3,875	3,440	3,838	4,196
DPS	680	650	700	750
Valuation(배)				
PER	24.4	27.2	22.8	20.2
PBR	4.6	3.9	3.4	3.0
PCR	17.3	18.2	16.3	14.9
EV/EBITDA	16.5	14.3	13.4	12.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	20.8	15.1	16.0	15.9
EBITDA 이익률	13.7	13.5	13.0	12.6
부채비율	108.6	98.7	89.2	83.4
순부채비율	33.8	24.3	19.7	16.0
매출채권회전율(x)	2.7	2.7	2.7	2.7
재고자산회전율(x)	6.4	6.4	6.5	6.4

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

2년간 한국항공우주 주가와 목표주가와와의 추이



2년간 한국항공우주 투자이전 및 목표주가 변동 내역 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-02-02	Buy	110,000
2016-04-11	Buy	125,000
2015-07-27	Buy	140,000
2015-06-26	Buy	120,000
2015-04-28	Buy	100,000
2015-03-30	Buy	80,000
2015-01-30	Buy	70,000

## 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 기관투자자 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 유니버스 등급 및 투자비율 공시 (2017-03-31 기준)

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3%	12.7%	0.0%