

한국항공우주(047810/KS)

한화테크원의 보유 지분 매각, 단기적으로 부담 요인

매수(유지)

T.P 110,000 원(유지)

Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

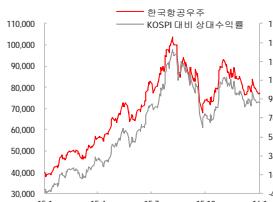
Company Data

자본금	4,874 억원
발행주식수	9,748 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	75,153 억원
주요주주	
한국산업은행(외3)	51.75%
국민연금공단	8.11%
외국인지분률	15.20%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(16/01/05)	77,100 원
KOSPI	1930.53 pt
52주 Beta	1.15
52주 최고가	103,500 원
52주 최저가	38,050 원
60일 평균 거래대금	417 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.9%	-5.8%
6개월	-6.9%	1.5%
12개월	93.7%	92.2%

한화테크원이 보유하고 있던 한국항공우주 지분 5%를 블록딜 방식으로 처분하기로 결정했다. 우려되었던 오버행 이슈가 현실화 됨에 따라 한국항공우주의 주가는 당분간 정체 양상을 띸 것으로 예상된다. 그러나 장기적인 관점에서는 최근의 주가조정이 또 한번의 기회가 될 수 있다. 실적개선이 본격화된 가운데 T-50 계열의 해외수출과 수리온헬기 양산 본격화, T-X 사업 같은 대규모 수주가 기다리고 있기 때문이다.

한화테크원 보유지분 5% 매각 결정

한화테크원이 보유하고 있던 한국항공우주 지분 5%를 블록딜 방식으로 처분하기로 결정했다. 매도가격은 전일 종가(77,100 원)에서 할인율 3~7%를 적용했다. 이에 따라 한화테크원이 보유하는 잔여 지분은 487 만주(지분율 4.99%)로 감소한다. 이번 거래로 한화테크원은 3,494~3,644 억원의 현금을 확보(기존 주력사업인 엔진부품 사업에 대한 투자 확대)하게 된다. 그 동안 거론되어 왔던 한화그룹의 한국항공우주 경영권 인수는 사실상 쉽지 않을 것으로 예상된다.

추가적인 지분 매각 가능성 높아

문제는 다른 주주들의 추가적인 지분 매각 가능성이다. 한국항공우주의 지분 5%를 갖고 있는 디아이피홀딩스(지분율 5%, 두산자회사)도 그룹의 재무구조 개선을 위해 지분매각을 할 가능성이 높다. 10%를 보유한 현대차도 지분 보유에 대한 필요성이 크지 않은 것으로 판단된다. 이로써 최대주주인 산업은행(지분율 26.75%)의 지분 매각 절차도 난항을 겪을 것으로 전망된다.

단기적으로 주가에 부담요인, 투자의견 매수, 목표주가 110,000 원은 유지

우려되었던 오버행 이슈가 현실화 됨에 따라 한국항공우주의 주가는 당분간 정체 양상을 띠 것으로 예상된다. 지난해 7.9 조원에 달하는 KF-X 체계개발사업의 대규모 수주로 인해 금년 신규수주가 역성장 하는 것도 주가에는 부담 요인이다. 그러나 장기적인 관점에서는 최근의 주가조정이 또 한번의 기회가 될 수 있다. 실적개선이 본격화된 가운데 T-50 계열의 해외수출과 수리온헬기 양산 본격화, T-X 사업 같은 대규모 수주가 기다리고 있기 때문이다. 투자의견 매수, 목표주가 110,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	15,346	20,163	23,149	28,175	35,124	39,690
yoY	%	19.3	31.4	14.8	21.7	24.7	13.0
영업이익	억원	1,258	1,246	1,613	2,996	3,603	4,085
yoY	%	20.3	-1.0	29.5	85.8	20.2	13.4
EBITDA	억원	1,796	2,034	2,500	3,916	4,635	5,556
세전이익	억원	915	922	1,407	2,522	3,428	4,072
순이익(지배주주)	억원	741	901	1,111	1,935	2,630	3,124
영업이익률%	%	8.2	6.2	7.0	10.6	10.3	10.3
EBITDA%	%	11.7	10.1	10.8	13.9	13.2	14.0
순이익률	%	4.8	4.5	4.8	6.9	7.5	7.9
EPS	원	760	924	1,140	1,985	2,698	3,205
PER	배	34.0	31.4	34.9	39.3	28.6	24.1
PBR	배	2.8	2.9	3.7	6.4	5.3	4.5
EV/EBITDA	배	15.4	15.3	17.8	20.9	17.6	14.5
ROE	%	8.6	9.7	11.1	17.4	20.2	20.2
순차입금	억원	794	866	3,299	2,913	3,039	1,867
부채비율	%	113.3	105.5	102.7	119.8	131.6	118.7

한화테크원 매각후 주요 주주 현황

주요 주주	보유주식수	지분율
한국산업은행	26,079,026	26.75%
현대자동차	9,747,511	10.00%
디아이피홀딩스	4,873,754	5.00%
한화테크원	4,873,753	4.99%
국민연금	7,414,271	7.61%
우리사주조합	1,878,205	1.93%

자료: 한국항공우주

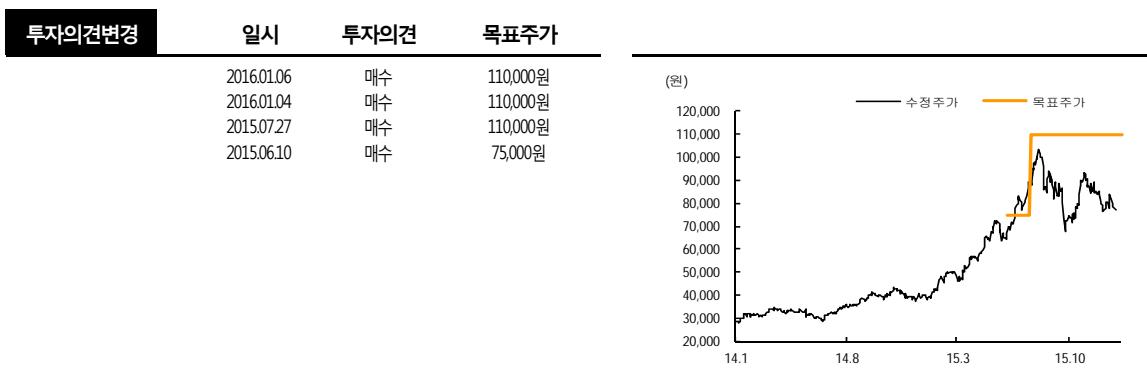
실적추이

(단위: 억원)

		2013	2014	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	2015E	2016E
T-50 계열	매출	6,276	8,311	2,388	2,650	3,515	3,501	12,054	13,851
	증가율(YoY)	30.3%	32.4%	93.4%	10.2%	70.1%	34.4%	45.0%	14.9%
KUH 계열	매출	5,701	4,457	1,238	1,320	462	1,630	4,650	5,069
	증가율(YoY)	47.3%	-21.8%	30.3%	8.6%	-43.5%	10.5%	4.3%	9.0%
KT-1 계열	매출	650	1,161	155	168	46	161	530	620
	증가율(YoY)	29.2%	78.6%	-64.1%	-47.5%	-82.8%	14.2%	-54.3%	17.0%
기체부품 등	매출	6,711	7,903	2,260	2,347	2,488	2,460	9,555	10,542
	증가율(YoY)	31.3%	17.8%	11.7%	36.4%	43.6%	1.4%	20.9%	10.3%
기타	매출	825	1,316	171	305	529	380	1,385	5,042
	증가율(YoY)	-21.0%	59.5%	-56.4%	-6.2%	83.0%	22.6%	5.2%	264.0%
부문합	매출	20,163	23,148	6,212	6,790	7,040	8,132	28,174	35,124
	증가율(YoY)	31.4%	14.8%	23.4%	13.5%	36.1%	16.9%	21.7%	24.7%
		20,163	23,148	6,212	6,790	7,040	8,132	28,174	35,124
		영업이익	1,246	1,613	565	771	795	865	2,996
		영업이익률	6.2%	7.0%	9.1%	11.4%	11.3%	10.6%	10.6%
		증가율(YoY)	-1.0%	29.5%	96.9%	66.9%	100.8%	84.8%	85.7%
		순이익	904	1,111	436	570	361	568	1,935
		순이익률	4.5%	4.8%	7.0%	8.4%	5.1%	7.0%	6.9%
									7.5%

자료: 한국항공우주, SK 증권 추정

주:



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 1월 6일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	11,447	12,436	16,898	21,656	25,292
현금및현금성자산	1,375	126	2,605	5,137	6,647
매출채권및기타채권	3,938	5,852	6,840	7,918	8,947
재고자산	3,593	4,331	5,062	5,859	6,621
비유동자산	8,314	8,577	9,244	11,032	11,419
장기금융자산	203	208	213	213	213
유형자산	4,937	4,945	5,035	6,165	6,301
무형자산	2,230	2,250	2,429	2,712	2,931
자산총계	19,761	21,013	26,142	32,689	36,711
유동부채	7,217	5,429	8,308	9,657	10,768
단기금융부채	1,862	1,030	3,166	3,706	4,043
매입채무 및 기타채무	4,130	2,547	2,977	3,446	3,894
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,928	5,217	5,940	8,914	9,157
장기금융부채	910	2,615	2,515	4,633	4,633
장기매입채무 및 기타채무	166	154	193	231	231
장기충당부채	118	118	138	160	194
부채총계	10,145	10,646	14,248	18,571	19,926
지배주주지분	9,615	10,367	11,895	14,118	16,786
자본금	4,874	4,874	4,874	4,874	4,874
자본잉여금	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,405	4,152	5,844	8,230	11,062
비자본주주지분	1	0	0	0	0
자본총계	9,616	10,367	11,895	14,118	16,786
부채와자본총계	19,761	21,013	26,142	32,689	36,711

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	2,328	-1,364	1,507	2,584	3,297
당기순이익(손실)	904	1,111	1,935	2,630	3,124
비현금성항목등	1,678	1,958	2,592	2,005	2,432
유형자산감가상각비	459	507	531	610	985
무형자산상각비	329	381	389	422	486
기타	693	738	943	-25	21
운전자본감소(증가)	-192	-4,187	-2,112	-899	-1,312
매출채권기타채권의 감소증가	-28	-1,980	-1,549	-1,078	-1,029
재고자산감소(증가)	-96	-676	-731	-797	-762
매입채무 및 기타채무의 증가감소	20	-1,588	386	469	448
기타	-88	58	-219	507	31
법인세납부	-61	-247	-907	-1,152	-947
투자활동현금흐름	-2,625	-789	-817	-2,262	-1,475
금융자산감소(증가)	-643	236	376	0	0
유형자산감소(증가)	-1,410	-515	-585	-1,740	-1,120
무형자산감소(증가)	-607	-544	-705	-705	-705
기타	34	33	97	183	351
재무활동현금흐름	-563	904	1,783	2,209	-313
단기금융부채증가(감소)	-547	-67	1,995	540	337
장기금융부채증가(감소)	178	1,245	80	2,119	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-195	-195	-244	-244	-292
기타	1	-79	-48	-205	-358
현금의 증가(감소)	-859	-1,250	2,480	2,532	1,510
기초현금	2,234	1,375	126	2,605	5,137
기말현금	1,375	126	2,605	5,137	6,647
FCF	221	-2,330	655	-38	1,469

자료 : 한국항공우주, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	20,163	23,149	28,175	35,124	39,690
매출원가	17,738	20,268	23,890	30,101	34,093
매출총이익	2,425	2,881	4,285	5,023	5,596
매출총이익률 (%)	12.0	12.5	15.2	14.3	14.1
판매비와관리비	1,179	1,269	1,289	1,420	1,511
영업이익	1,246	1,613	2,996	3,603	4,085
영업이익률 (%)	6.2	7.0	10.6	10.3	10.3
비영업순익	-323	-206	-475	-175	-14
순금융비용	70	73	121	61	7
외환관련손익	-29	-6	196	-140	14
관계기업투자등 관련손익	-5	1	1	1	1
세전계속사업이익	922	1,407	2,522	3,428	4,072
세전계속사업이익률 (%)	4.6	6.1	9.0	9.8	10.3
계속사업법인세	19	296	587	797	947
계속사업이익	904	1,111	1,935	2,630	3,124
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	904	1,111	1,935	2,630	3,124
순이익률 (%)	4.5	4.8	6.9	7.5	7.9
지배주주	901	1,111	1,935	2,630	3,124
지배주주구속 순이익률(%)	4.47	4.8	6.87	7.49	7.87
비자본주주	3	0	0	0	0
총포괄이익	938	947	1,771	2,466	2,960
지배주주	935	947	1,771	2,466	2,960
비자본주주	3	0	0	0	0
EBITDA	2,034	2,500	3,916	4,635	5,556

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	31.4	14.8	21.7	24.7	13.0
영업이익	-1.0	29.5	85.8	20.2	13.4
세전계속사업이익	0.8	52.5	79.3	35.9	18.8
EBITDA	13.2	22.9	56.6	18.4	19.9
EPS(계속사업)	21.6	23.3	74.2	35.9	18.8
수익성 (%)					
ROE	9.7	11.1	17.4	20.2	20.2
ROA	4.7	5.5	8.2	8.9	9.0
EBITDA마진	10.1	10.8	13.9	13.2	14.0
안정성 (%)					
유동비율	158.6	229.1	203.4	224.2	234.9
부채비율	105.5	102.7	119.8	131.6	118.7
순자본금/자기자본	9.0	31.8	24.5	21.5	11.1
EBITDA/이자비용(배)	15.7	18.8	24.8	19.0	15.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	924	1,140	1,985	2,698	3,205
BPS	9,864	10,636	12,203	14,483	17,220
CFPS	1,733	2,051	2,929	3,757	4,714
주당 현금배당금	200	250	250	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	334	38.2	52.1	28.6	24.1
PER(최저)	24.2	24.1	19.2	28.5	24.0
PBR(최고)	3.1	4.1	8.5	5.3	4.5
PBR(최저)	2.3	2.6	3.1	5.3	4.5
PCR	16.7	19.4	26.7	20.5	16.4
EV/EBITDA(최고)	162	19.2	27.2	17.6	14.5
EV/EBITDA(최저)	12.1	13.0	11.0	17.6	14.4