

한국항공우주(047810/KS)

안정적인 실적은 지속된다

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	66,478 억원

주요주주

한국산업은행(외1)	26.80%
현대자동차(주)	10.00%

외국인지분률	18.70%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(16/01/28)	68,200 원
KOSPI	189787 pt
52주 Beta	1.24
52주 최고가	103,500 원
52주 최저가	43,400 원
60일 평균 거래대금	622 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-18.8%	-14.8%
6개월	-22.1%	-16.3%
12개월	62.4%	67.0%

4 분기 매출액 8,968 억원, 영업이익 726 억원으로 일회성 비용을 감안하면 기대치에 부합한 것으로 판단된다. 2016 년에도 실적호조 지속이 예상된다. 매출액과 영업이익은 각각 21%, 26.1% 증가한 3.51 조원, 3,603 억원이 전망된다. 가지지 않은 오버행이슈는 여전히 단기적으론 주가의 부담요인이다. 그러나 4 분기에서 확인했듯 안정적인 실적과 주력기종의 수출모멘텀 등 펀더멘털 요인에는 변함이 없다는 판단이다.

4 분기 실적, 일회성 비용 감안하면 기대치 부합

4 분기 매출액 8,968 억원, 영업이익 726 억원으로 SK 증권 추정치(매출액 8,132 억원, 영업이익 865 억원, 컨센서스는 매출액 8,333 억원, 영업이익 879 억원)대비 외형은 증가했지만 수익성은 하락했다. 일회성 비용(수리온 헬기 원가관련 충당금 약 150 억원)을 감안하면 수익성도 기대치에 부합한 것으로 판단된다. 완제기(군수포함)와 기체부품의 비중은 69%, 31%였다.

2016 년에도 실적 및 신규수주 순항 지속될 것

2016 년에도 실적호조는 지속될 전망이다. 수익성이 높은 T-50 계열의 수출물량이 유지되는 가운데 기체부품 매출증가, 환관련이익증가가 주된 이유이다. 여기에 양산비중확대에 따른 고정비 비중 감소, 생산성 향상도 수익성 호조에 일조할 것이다. 2016 년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 21%, 26.1% 증가한 3.51 조원, 3,603 억원이 예상된다. 신규수주도 순항이 예상된다. T-50 계열의 해외수출과 수리온헬기 3 차 양산 및 파생 기종의 잇달은 출시(해군 및 해병대의 상륙기동헬기 사업, 경찰청, 산림청 등), 기체부품의 안정적 수주가 가능하기 때문이다. 실적성장을 위한 수주잔고 확보에는 문제가 없을 것이다. 현재 수주잔고는 18.3 조원이다. 참고로 신규수주 가이던스는 6.5 조원을 발표하였다.

투자 의견 매수, 목표주가 110,000 원

투자 의견 매수, 목표주가 110,000 원을 유지한다. 가지지 않은 오버행이슈는 여전히 단기적으론 주가의 부담요인이다. 그러나 4 분기에서 확인했듯 안정적인 실적과 주력기종의 수출모멘텀 등 펀더멘털 요인에는 변함이 없다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	15,346	20,163	23,149	29,011	35,124	39,690
yoy	%	19.3	31.4	14.8	25.3	21.1	13.0
영업이익	억원	1,258	1,246	1,613	2,857	3,603	4,085
yoy	%	20.3	-1.0	29.5	77.2	26.1	13.4
EBITDA	억원	1,796	2,034	2,500	3,777	4,635	5,556
세전이익	억원	915	922	1,407	2,383	3,392	4,154
순이익(지배주주)	억원	741	901	1,111	1,828	2,603	3,188
영업이익률%	%	8.2	6.2	7.0	9.9	10.3	10.3
EBITDA%	%	11.7	10.1	10.8	13.0	13.2	14.0
순이익률	%	4.8	4.5	4.8	6.3	7.4	8.0
EPS	원	760	924	1,140	1,876	2,670	3,271
PER	배	34.0	31.4	34.9	41.6	26.3	21.4
PBR	배	2.8	2.9	3.7	6.5	4.9	4.1
EV/EBITDA	배	15.4	15.3	17.8	22.0	16.2	13.3
ROE	%	8.6	9.7	11.1	16.5	20.2	20.8
순차입금	억원	794	866	3,299	3,926	3,173	1,937
부채비율	%	113.3	105.5	102.7	125.6	132.8	119.2

실적추이

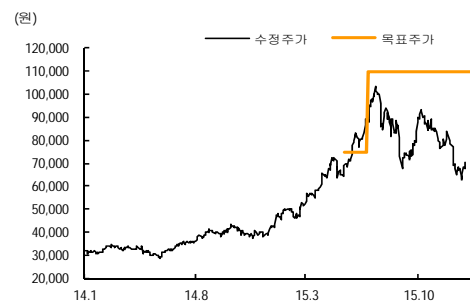
(단위: 억원)

		2013	2014	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	2015E	2016E
T-50 계열	매출	6,276	8,311	2,388	2,650	3,515	3,801	12,354	13,851
	증가율(YoY)	30.3%	32.4%	93.4%	10.2%	70.1%	45.9%	48.6%	12.1%
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	2,765	9,860	10,542
	증가율(YoY)	31.3%	17.8%	11.7%	36.4%	43.6%	14.0%	24.8%	6.9%
기타	매출	825	1,316	171	305	529	611	1,616	5,042
	증가율(YoY)	-21.0%	59.5%	-56.4%	-6.2%	83.0%	97.1%	22.8%	212.0%
부문합	매출	20,163	23,148	6,212	6,790	7,040	8,968	29,010	35,124
	증가율(YoY)	31.4%	14.8%	23.4%	13.5%	36.1%	28.9%	25.3%	21.1%
	매출합	20,163	23,148	6,212	6,790	7,040	8,968	29,010	35,124
	영업이익	1,246	1,613	565	771	795	726	2,857	3,603
	영업이익률	6.2%	7.0%	9.1%	11.4%	11.3%	8.1%	9.8%	10.3%
	증가율(YoY)	-1.0%	29.5%	96.9%	66.9%	100.8%	55.1%	77.1%	26.1%
	순이익	904	1,111	436	570	361	439	1,806	2,603
	순이익률	4.5%	4.8%	7.0%	8.4%	5.1%	4.9%	6.2%	7.4%

자료: 한국항공우주 SK 증권 추정

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.01.29	매수	110,000원
2016.01.06	매수	110,000원
2016.01.04	매수	110,000원
2015.07.27	매수	110,000원
2015.06.10	매수	75,000원



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 1 월 29 일 기준)

매수	94.7%	중립	5.3%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	11,447	12,436	17,337	21,522	25,222
현금및현금성자산	1,375	126	1,592	5,003	6,577
매출채권및기타채권	3,938	5,852	7,543	7,918	8,947
재고자산	3,593	4,331	5,582	5,859	6,621
비유동자산	8,314	8,577	9,257	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	26,595	32,555	36,641
유동부채	7,217	5,429	8,836	9,657	10,768
단기금융부채	1,862	1,030	3,166	3,706	4,043
매입채무 및 기타채무	4,130	2,547	3,283	3,446	3,894
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,928	5,217	5,971	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	153	160	194
부채총계	10,145	10,646	14,807	18,571	19,926
지배주주지분	9,615	10,367	11,788	13,984	16,715
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	5,737	8,096	10,992
비지배주주지분	1	0	0	0	0
자본총계	9,616	10,367	11,788	13,984	16,715
부채외자본총계	19,761	21,013	26,595	32,555	36,641

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	2,328	-1,364	494	3,500	3,278
당기순이익(손실)	904	1,111	1,828	2,603	3,188
비현금성항목등	1,678	1,958	2,559	2,032	2,368
유형자산감가상각비	459	507	531	610	985
무형자산감가상각비	329	381	389	422	486
기타	693	738	943	-25	21
운전자본감소(증가)	-192	-4,187	-3,019	8	-1,312
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-28	-1,980	-2,252	-374	-1,029
재고자산감소(증가)	-96	-676	-1,251	-277	-762
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	20	-1,588	692	163	448
기타	-88	58	-208	497	31
법인세납부	-61	-247	-875	-1,143	-966
투자활동현금흐름	-2,625	-789	-817	-2,298	-1,392
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	147	433
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	1,466	3,411	1,573
기초현금	2,234	1,375	126	1,592	5,003
기말현금	1,375	126	1,592	5,003	6,577
FCF	221	-2,330	-359	869	1,469

자료 : 한국항공우주, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	20,163	23,149	29,011	35,124	39,690
매출원가	17,738	20,268	24,876	30,101	34,093
매출총이익	2,425	2,881	4,135	5,023	5,596
매출총이익률 (%)	120	125	143	143	141
판매비와관리비	1,179	1,269	1,278	1,420	1,511
영업이익	1,246	1,613	2,857	3,603	4,085
영업이익률 (%)	62	70	99	103	103
비영업손익	-323	-206	-475	-211	69
순금융비용	70	73	121	97	-75
외환관련손익	-29	-6	196	-140	14
관계기업투자등 관련손익	-5	1	1	1	1
세전계속사업이익	922	1,407	2,383	3,392	4,154
세전계속사업이익률 (%)	46	61	82	97	105
계속사업법인세	19	296	554	789	966
계속사업이익	904	1,111	1,828	2,603	3,188
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	904	1,111	1,828	2,603	3,188
순이익률 (%)	45	48	63	74	80
지배주주	901	1,111	1,828	2,603	3,188
지배주주귀속 순이익률(%)	447	48	63	741	803
비지배주주	3	0	0	0	0
총포괄이익	938	947	1,665	2,439	3,024
지배주주	935	947	1,665	2,439	3,024
비지배주주	3	0	0	0	0
EBITDA	2,034	2,500	3,777	4,635	5,556

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	31.4	14.8	25.3	21.1	13.0
영업이익	-1.0	29.5	77.2	26.1	13.4
세전계속사업이익	0.8	52.5	69.4	42.4	22.5
EBITDA	13.2	22.9	51.1	22.7	19.9
EPS(계속사업)	21.6	23.3	64.6	42.4	22.5
수익성 (%)					
ROE	9.7	11.1	16.5	20.2	20.8
ROA	4.7	5.5	7.7	8.8	9.2
EBITDA마진	10.1	10.8	13.0	13.2	14.0
안정성 (%)					
유동비율	158.6	229.1	196.2	222.9	234.2
부채비율	105.5	102.7	125.6	132.8	119.2
순차입금/자기자본	9.0	31.8	33.3	22.7	11.6
EBITDA/이자비용(배)	15.7	18.8	23.9	19.0	15.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	924	1,140	1,876	2,670	3,271
BPS	9,864	10,636	12,094	14,346	17,148
CFPS	1,733	2,051	2,819	3,729	4,780
주당 현금배당금	200	250	250	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	33.4	38.2	55.2	28.9	23.6
PER(최저)	24.2	24.1	20.3	23.6	19.2
PBR(최고)	3.1	4.1	8.6	5.4	4.5
PBR(최저)	2.3	2.6	3.2	4.4	3.7
PCR	16.7	19.4	27.7	18.8	14.7
EV/EBITDA(최고)	16.2	19.2	28.5	17.6	14.5
EV/EBITDA(최저)	12.1	13.0	11.6	14.7	12.0