



2016/12/20

한국항공우주(047810)

수리온 軍 공급 재개는 디스카운트 요인 해소

■ 수리온 헬기 공급 재개

KAI는 '방위사업청 사업관리실무위원회·형상통제심의위원회 결과에 따라 수리온 공급이 재개된다'고 밝혔다. 관계기관은 시험 결과 검토 후 수리온이 동계 운용 안전성에 문제가 없다는 결론을 내렸다. 형상통제심의위원회는 이를 근거로 품질보증 중단 사유를 해결했다. 다만 2018년 6월까지 수리온의 2차 체계 결빙을 입증하도록 했다. 저온, 건조한 겨울철 한반도 환경에서 운용하는 것에 문제없지만 군 요구도 충족과 수출 감항인증을 위해서라도 필요한 과정이다. KAI는 방·제방계통에 대한 설계변경 후 풍동시험, 비행시험 등을 통해 체계 결빙을 입증하고 2차 시험 이전에 문제점을 해결할 계획이다.

2016년 8월 중순 이후 한국형 기동헬기 KUH-1(수리온)의 육군 공급이 일시적으로 중단되었다. 2015년 10월부터 2016년 3월까지 미국 미시간주에서 체계결빙 테스트 결과 감항인증기준 101개 항목 중 29개를 미충족하여 종합적으로 통과되지 못했기 때문이다. 20분 이내 안전비행 가능성을 확인했지만 국방기술품질원은 일부 항목이 국방규격서와 일치하지 않자 품질보증을 중단한 바 있다. 현재까지 54대의 수리온이 육군 항공작전사령부에 전력화되어 있으며 기 제조된 수리온이 이번 주부터 공급 재개될 것으로 보인다.

■ 제3차 수리온 양산사업과 육상기동헬기 수주 기대

국방부, 방위사업청, 국방기술품질원 등 관계기관이 동계 운용 안정성 충족과 설계보완, 추가입증 방법 등 후속조치계획에 대해 긍정적인 결론을 내렸다. 군 공급 재개가 결정되어 금년말 수리온 계열 헬기 관련 대규모 수주가 예상된다.

KAI는 제3차 수리온 헬기 양산사업(1.7조원)과 해병대용 상륙기동헬기(8천억원) 등 수리온 계열 헬기에서 총 2조5천억원 규모를 수주할 것으로 분석된다. 총 250여대가 양산 및 전력화될 수리온 사업 계획을 감안할 경우 내년 이후에도 추가 발주가 지속될 전망이다. 상륙기동헬기 뿐만 아니라 현재 개발 중인 의무후송전용헬기(MEDEVAC), 해상작전헬기, 경찰청 및 해양경찰헬기 등 수리온 파생헬기 부문에서도 괄목할만한 수주가 예상된다.

■ 현시점은 적극적인 매수 타이밍

한국항공우주에 대해 투자의견 '매수'와 목표주가 '125,000'원을 유지한다. KAI 현주가는 체계결빙 테스트 불합격과 군공급 중단 이슈 발생(9/23) 이후 3개월간 약 18% 하락한 상태이다. 이번 수리온의 군 공급 재개 결정과 대규모 수주 기대는 디스카운트 요인을 해소할 수 있는 결정적인 계기이다. 현시점은 적극적인 매수 타이밍인 것으로 판단된다.

항공우주·국방 김익상

(☎ 2122-9186) is.kim@hi-ib.com

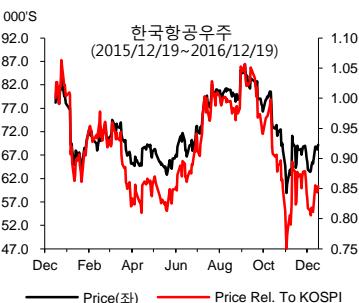
Buy (Maintain)

목표주가(6M)	125,000원
종가(2016/12/19)	68,100원

Stock Indicator

자본금	487십억원
발행주식수	9,748만주
시가총액	6,638십억원
외국인지분율	26.9%
배당금(2015)	400원
EPS(2016E)	2,522원
BPS(2016E)	13,828원
ROE(2016E)	19.5%
52주 주가	58,900~86,400원
60일평균거래량	651,011주
60일평균거래대금	44.6십억원

Price Trend



<표1> 수리온 계열 헬기 2025년까지 700대 판매 목표

(단위 : 대, 조원)

구분	기종	운용 현황	수리온급 수요전망	시장 규모
기동헬기				
군수	상륙기동 의무후송전용	000 대	2030년까지 320 여대	9 조원 이상
해상작전				
민수	경찰청헬기 소방청헬기	107대	2030년까지 80 대	2 조원 이상
산림청헬기				

자료 : KAI, 하이투자증권 리서치센터

<표2> 관·민용 헬기 보유 현황 : 노후화로 5년 이내 82여대 교체 대상

(단위 : 대, 年)

구분	운용 대수	소계	기령		
			15년 이하	16~20년	21년 이상
관	경찰청	19	107	7	4
	해양경찰청	18		9	8
	소방청	25		14	8
	산림청	45		18	17
민	자가용	14	106	37	9
	사업자용	92			
합계				213	

자료 : 국토교통부, 하이투자증권 리서치센터

<표3> KUH-1 수리온의 제원

구분	성능	형상
전장/전고/전폭	19.02m/4.45m/3.00m	
최대항속거리	760km	
최대항속시간	2 시간 30 분	
순항(최대)속도	259(280)km/h	
최대호버링고도	3.048km	
공허중량	4,973 kg (10,964 lb)	
최대중량	8,709 kg (19,200 lb)	
엔진	2 x 한화테크원 T700-ST-701K 1647shp	
승무원/병력	4(조종사 2명, 사수 2명)/9(완전무장)	



수리온의 초도비행 (2010.03.10 경남 사천)

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

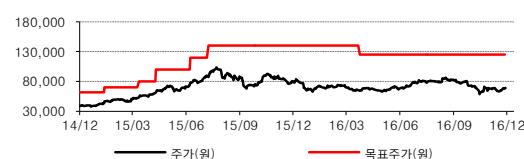
재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2015	2016E	2017E	2018E			2015	2016E	2017E	2018E
유동자산		1,798	2,085	2,304	2,564	매출액		2,901	3,365	3,978	4,725
현금 및 현금성자산		11	107	128	157	증가율(%)		25.3	16.0	18.2	18.8
단기금융자산		17	36	37	38	매출원가		2,487	2,840	3,365	3,984
매출채권		1,098	1,178	1,281	1,394	매출총이익		414	525	613	742
재고자산		467	555	644	756	판매비와관리비		129	155	190	237
비유동자산		914	1,027	1,143	1,230	연구개발비		13	13	16	24
유형자산		507	632	765	866	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		235	205	179	160	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		2,712	3,112	3,447	3,795	영업이익		286	370	422	505
유동부채		868	907	995	1,041	증가율(%)		77.1	29.4	14.2	19.7
매입채무		647	697	733	780	영업이익률(%)		9.8	11.0	10.6	10.7
단기차입금		102	86	84	81	이자수익		4	5	5	7
유동성장기부채		23	26	78	79	이자비용		15	24	24	21
비유동부채		672	857	862	855	지분법이익(손실)		0	0	0	0
사채		200	400	400	400	기타영업외손익		-59	-57	-44	-30
장기차입금		126	111	116	109	세전계속사업이익		239	301	389	480
부채총계		1,540	1,764	1,857	1,897	법인세비용		59	55	72	92
지배주주지분		1,172	1,348	1,590	1,898	세전계속이익률(%)		8.3	8.9	9.8	10.2
자본금		487	487	487	487	당기순이익		181	246	317	388
자본잉여금		128	128	128	128	순이익률(%)		6.2	7.3	8.0	8.2
이익잉여금		550	747	1,010	1,339	지배주주귀속 순이익		181	246	317	388
기타자본항목		6	-15	-36	-57	기타포괄이익		-21	-21	-21	-21
비지배주주지분		-	-	-	-	총포괄이익		159	225	296	367
자본총계		1,172	1,348	1,590	1,898	지배주주귀속총포괄이익		159	225	296	367

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름		60	324	386	425
당기순이익		181	246	317	388
유형자산감가상각비		54	61	68	76
무형자산상각비		40	40	35	31
지분법관련손실(이익)		0	0	0	0
투자활동 현금흐름		-123	-199	-195	-173
유형자산의 처분(취득)		-65	-185	-199	-175
무형자산의 처분(취득)		-74	-11	-9	-12
금융상품의 증감		5	-18	-1	-1
재무활동 현금흐름		61	132	6	-63
단기금융부채의증감		22	-14	50	-2
장기금융부채의증감		64	185	5	-7
자본의증감		135	176	242	308
배당금지급		-24	-39	-49	-54
현금및현금성자산의증감		-2	96	21	29
기초현금및현금성자산		13	11	107	128
기말현금및현금성자산		11	107	128	157

주요투자지표		(단위:십억원)			
		2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS		1,852	2,522	3,251	3,976
BPS		12,022	13,828	16,313	19,473
CFPS		2,826	3,567	4,312	5,069
DPS		400	500	550	600
Valuation(배)					
PER		42.2	27.0	20.9	17.1
PBR		6.5	4.9	4.2	3.5
PCR		27.6	19.1	15.8	13.4
EV/EBITDA		21.1	15.1	13.6	11.6
Key Financial Ratio(%)					
ROE		16.4	19.5	21.6	22.2
EBITDA 이익률		13.1	14.0	13.2	12.9
부채비율		131.5	130.9	116.8	99.9
순부채비율		36.1	35.6	32.2	24.9
매출채권회전율(x)		3.4	3.0	3.2	3.5
재고자산회전율(x)		6.4	6.6	6.6	6.7

자료 : 한국형공우주, 하이투자증권 리서치센터

2년간 한국항공우주 주가와 목표주가와의 추이



투자의견 및 목표주가 변동 내역 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
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
2014-10-28	Buy	62,000
2014-07-28	Buy	55,000
2014-04-29	Buy	50,500
2014-03-31	Buy	43,500
2013-12-13	Buy	38,000
2013-05-07	Buy	33,000

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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 : 김의상](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 (2016-06-30 기준)

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.8%	10.2%	0.0%