

2016/12/28

# 한국항공우주(047810)

항공우주·국방 김익상

(☎ 2122-9186) is.kim@hi-ib.com

## 수리온 계열 대규모 수주

Buy (Maintain)

### ■ 수리온(KUH-1) 3차 양산사업 계약

한국항공우주는 2016년 12월 27일 한국형 기동헬기 KUH-1(수리온)의 3차 양산사업을 계약했다. 수주액은 1조5594억원, 계약 종료일은 2022년말이다. 수리온 양산사업은 소요군이 운용중인 기동헬기 대체 사업으로 국산화된 한국형 기동헬기를 전력화하는 데 있다. 2010년 12월 초도 양산, 2013년 12월 2차 양산에 이은 3차 후속사업이다. 지금까지 수 십대의 수리온이 육군 항공사 여단, 군 직할 항공단, 군단 항공단에 전력화되어 있다. 현재 육군 항공사는 기령 30년을 상회한 400여대 헬기를 보유 중이다. 500MD 252대, UH-1H Huey 76대, UH-60P Black Hawk 계열 30대, CH-47D Chinook 28대, B0105 12대 등이다. 이 중 노후화가 심하여 작전성능이 저하된 500MD, UH-1H를 우선적으로 교체하고 있다. 주변 여건을 고려하면 수리온(KUH-1)의 전력화 총대수는 245대로 분석된다. 3차에 걸친 양산사업과 수주를 감안하더라도 추가 발주는 지속될 전망이다.

### ■ 육상기동헬기 초도양산 개시

해병대용 육상기동헬기 양산사업이 본격적으로 개시되었다. 同社는 국방부 방위사업청이 발주한 상륙기동헬기(MUH) 초도 양산과 성과기반군수지원(PBL)의 수주 계약을 체결했다. 수주액은 상륙기동헬기 초도 양산 6328억원, 성과기반군수지원 289억원이다. 육상기동헬기는 해병대 상륙작전용에 필요한 핵심전력으로 해상 임무와 함상 운용에서 절대적으로 필요하다. 同社는 2013년 4월 상륙기동헬기사업 우선협상업체로 선정되었다. 동년 7월초 체계개발을 착수한 이후 18개월만인 2015년 1월 초도 비행에 성공한 바 있다. 상륙기동헬기가 전력화될 경우 해병대의 독자적인 상륙작전 능력이 제고되고 작전반경 확대와 기동력이 향상될 것으로 보인다. 해병대용 상륙기동헬기는 2개 비행대대(총 32대)로 구성될 것으로 분석되어 추후 2차 수주도 예상된다.

### ■ 헬기 사업의 정상화와 다변화 감안 매수 투자전략 유효

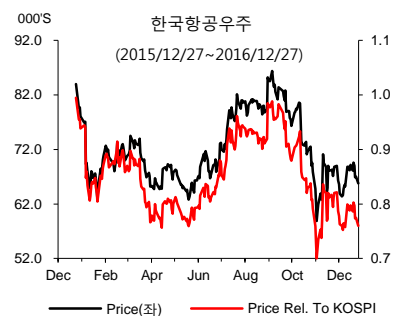
한국항공우주에 대해 투자 의견 '매수'와 목표주가 '125,000'원을 유지한다. 한국형 기동헬기(KUH-1 수리온) 양산사업이 계획대로 진행되고 있고 첫번째 파생형 군용헬기인 육상기동헬기도 정상 궤도에 진입했다. 이미 납품 실적이 있는 경찰청/해양경찰헬기, 산림청헬기, 소방청 헬기와 현재 개발 중인 의무후송전용헬기, 해상작전헬기 등 수리온 파생헬기 수주가 예상된다. 2017년 수리온의 해외 첫 수출도 기대된다. 同社 헬기 사업의 정상화와 다변화를 감안한다면 적극적인 매수 투자전략이 유효할 것으로 판단된다.

목표주가(6M)	125,000원
증가(2016/12/27)	67,000원

#### Stock Indicator

자본금	487십억원
발행주식수	9,748만주
시가총액	6,414십억원
외국인지분율	27.0%
배당금(2015)	400원
EPS(2016E)	2,522원
BPS(2016E)	13,828원
ROE(2016E)	19.5%
52주 주가	58,900~86,400원
60일평균거래량	644,408주
60일평균거래대금	43.7십억원

#### Price Trend



&lt;표1&gt; 수리온 계열 헬기 2025년까지 700대 판매 목표

(단위 : 대, 조원)

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

자료 : KAI, 하이투자증권 리서치센터

&lt;표2&gt; 관·민용 헬기 보유 현황 : 노후화로 5년 이내 82여대 교체 대상

(단위 : 대, 年)

구분		운용 대수	소계	기령		
				15 년 이하	16~20 년	21 년 이상
관	경찰청	19	107	7	4	8
	해양경찰청	18		9	8	1
	소방청	25		14	8	3
	산림청	45		18	17	10
민	자가용	14	106	37	9	60
	사업자용	92				
합계		213				

자료 : 국토교통부, 하이투자증권 리서치센터

&lt;표3&gt; 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 2 명, 사수 2 명)/9(완전무장)	

수리온의 초도비행 (2010.03.10 경남 사천)

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

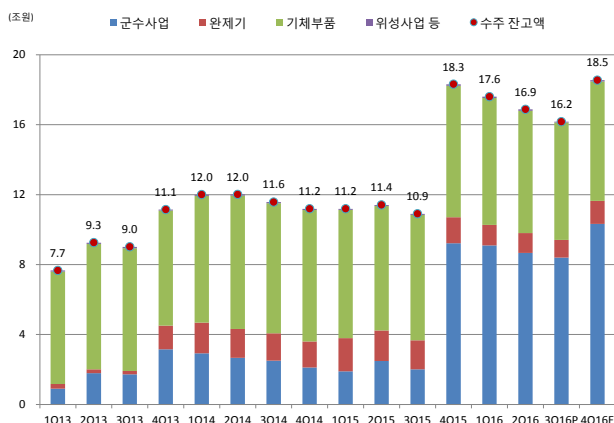
&lt;표4&gt; 한국항공우주의 2015년~2016년 현재 신규 수주 (공시 限)

(단위 : 십억원)

계약일	수주액	계약상대	시작일	종료일	계약 조건 및 내용
2015-04-09	121.7	Airbus	2015-04-09	2025-12-31	A321 16A Barrel Panels 공급물량 증산 계약
2015-05-08	170.2	BCA	2017-01-01	2030-12-31	B777 Nacelle Fitting 공급기간 연장 계약
2015-06-25	550.0	MOLIT	2015-06-25	2021-01-31	소형민수헬기(LCH) 핵심기술 개발사업 협약 체결
2015-06-25	580.8	DAPA	2015-06-25	2022-11-30	소형무장헬기(LAH) 체계개발 사업
2015-07-10	51.6	DAPA	2015-07-10	2020-07-30	KT/A-1 항공기 수리부속 PBL 2차 사업
2015-09-17	108.8	Thailand AF	2015-09-17	2018-03-17	T-50 <sup>TH</sup> 전술입문훈련기 4대, 훈련체계, 수리부속 등
2015-10-20	21.7	PPS	2015-10-20	2017-10-19	KUH-1P(수리온) 경찰청헬기 공급계약 체결
2015-11-03	82.9	BCA	2015-11-03	2021-12-31	B737 Horizontal Stabilizer & Vertical Fin 공급 물량 증산 계약
2015-11-10	125.8	BDS	2016-01-01	2019-12-31	기 수주한 Apache 동체 공급계약에 이은 추가 공급 계약
2015-11-24	118.4	Airbus	2015-11-24	2025-12-31	A320 WBP(Wing Bottom Panel) 공급물량 증산
2015-12-04	20.5	조달청	2015-12-04	2017-12-03	KUH(수리온) 산림청헬기 공급계약 체결
2015-12-15	40.7	TA-VAD	2015-12-12	2026-12-31	B767 기종 미익 및 Sec.48 구성품의 신규 생산/납품 계약
2015-12-18	54.5	BDS	2016-01-01	2019-12-31	F-15 주익/전방동체 추가 공급 및 정비 치공구 공급계약
2015-12-28	7,921.0	DAPA	2015-12-28	2026-06-30	한국형전투기(KF-X) 체계 개발사업 계약
2015-12-30	25.2	조달청	2015-12-30	2017-12-29	KUH(수리온) 제주소방 다목적헬기 공급계약
2016-07-19	N.A.	Senegal	2016-07-19		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	조달청	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) 후속 양산(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) 초도 양산
합 계	12,528				A321 베릴 패널, B777 낫셀 피팅, LCH·LCH, KT/A-1 PBL, T-50TH, KUH 헬기, F-15 주익/전방동체, KF-X 체계 개발 등

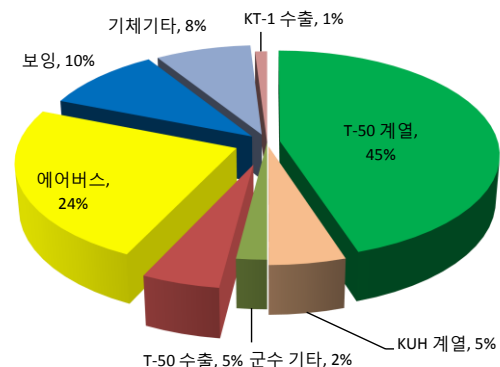
주 : BCA(보잉 상업 항공), DAPA(방위사업청), MOLIT(국토교통부), Thailand AF(태국 공군), PPS(조달청) BDS(Boeing Defense, Space &amp; Security)

&lt;그림1&gt; 한국항공우주의 분기별 수주잔고 추이



자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

&lt;그림2&gt; 한국항공우주의 2016년 3분기 기준 수주잔고 내역



자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,798	2,085	2,304	2,564
현금 및 현금성자산	11	107	128	157
단기금융자산	17	36	37	38
매출채권	1,098	1,178	1,281	1,394
재고자산	467	555	644	756
비유동자산	914	1,027	1,143	1,230
유형자산	507	632	765	866
무형자산	235	205	179	160
자산총계	2,712	3,112	3,447	3,795
유동부채	868	907	995	1,041
매입채무	647	697	733	780
단기차입금	102	86	84	81
유동성장기부채	23	26	78	79
비유동부채	672	857	862	855
사채	200	400	400	400
장기차입금	126	111	116	109
부채총계	1,540	1,764	1,857	1,897
지배주주지분	1,172	1,348	1,590	1,898
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128
이익잉여금	550	747	1,010	1,339
기타자본항목	6	-15	-36	-57
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	1,172	1,348	1,590	1,898

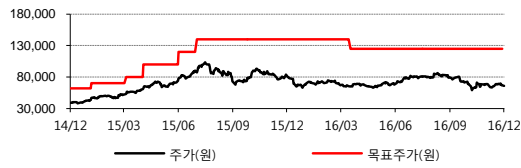
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,901	3,365	3,978	4,725
증가율(%)	25.3	16.0	18.2	18.8
매출원가	2,487	2,840	3,365	3,984
매출총이익	414	525	613	742
판매비와관리비	129	155	190	237
연구개발비	13	13	16	24
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	286	370	422	505
증가율(%)	77.1	29.4	14.2	19.7
영업이익률(%)	9.8	11.0	10.6	10.7
이자수익	4	5	5	7
이자비용	15	24	24	21
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-59	-57	-44	-30
세전계속사업이익	239	301	389	480
법인세비용	59	55	72	92
세전계속이익률(%)	8.3	8.9	9.8	10.2
당기순이익	181	246	317	388
순이익률(%)	6.2	7.3	8.0	8.2
지배주주귀속 순이익	181	246	317	388
기타포괄이익	-21	-21	-21	-21
총포괄이익	159	225	296	367
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	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	26.6	20.6	16.9
PBR	6.5	4.8	4.1	3.4
PCR	27.6	18.8	15.5	13.2
EV/EBITDA	21.1	14.9	13.4	11.4
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 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

2년간 한국항공우주 주가와 목표주가의 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 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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

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

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

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

## 하이투자증권 유니버스 등급 및 투자비용 공시 (2016-12-27 기준)

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	0.0%