

2014. 9. 4
Company Comment

한국항공우주 (047810.KS)

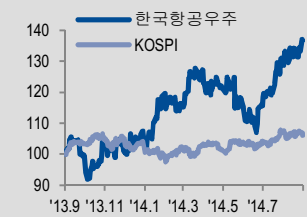
Buy (유지)

목표주가 43,000원 (유지)

현재가 ('14/09/03) 37,850원

업종	기계
KOSPI	2,051.20
KOSDAQ	571.40
시가총액(보통주)	3,689.4십억원
발행주식수(보통주)	97.5백만주
52주 최고가('14/09/03)	37,850원
최저가('13/10/07)	24,800원
평균거래대금(60일)	8.6십억원
배당수익률(2013)	0.69%
외국인지분율	14.9%

Price Trend



Analyst 하석원
02)768-7608, paul.hah@wooriwm.com

기체부품 수주 확대에 따른 영업이익 개선

동사의 수주잔고에서 기체부품이 차지하는 비중은 60% 내외로 가장 높음. 영업이익 기여도가 가장 높은 기체부품 수주 확대됨에 따라 향후 영업이익 증가세 지속 전망. 3분기, 4분기 영업이익률은 각각 7.5%, 7.7%로 개선세 지속 예상

글로벌 민항기 수요 확대는 동사의 영업이익률 개선으로 이어져

- 현재 동사의 수주잔고는 12조원 내외. 이중 기체부품이 차지하는 비중은 64%(7.7조원)로 가장 높음. 중국 등 아시아지역 민항기 수요 확대된다는 점 감안하면 기체부품 수주는 점차 확대될 전망. 특히 동사는 보잉, 에어버스 등 글로벌 항공기업체로부터 1차 벤더로서 기술력 인정받고 있음
- 최근 동사는 보잉의 1차 벤더인 일본 후지중공업과 B787 기체부품 관련 2,943억원 규모의 수주계약 체결함. 2005년부터 현재까지 수주가 이어지고 있어 동사의 기술력 수준 높은 것으로 판단. 2010년에는 글로벌 민항기업체의 부품 아웃소싱에서 일본의 후지, 가와사키, 미즈비씨, 등이 70%이상 차지했으나, 최근에는 동사의 부품 아웃소싱 비중이 점차 확대되고 있음.
- 항공산업 전문 조사기관인 Forecast International에 따르면, 2032년까지 항공산업의 민수 부문은 연평균 6.1% 성장할 것으로 전망. 민수는 대형기, 중소형기 등 전 기종에서 고른 성장세 예상. 과거 선진국 중심에서 중국 등 아시아 태평양 지역으로 확대된다는 점이 긍정적

기체부품은 향후 동사의 성장동력

- 동사의 기체부품 영업이익률은 과거 3년간 12% 내외로 가장 수익성 좋음. 지난해 영업이익률이 9.7%로 낮아진 것은 설비투자로 인한 일시적인 비용증가에 기인. 지난해 에어버스 전용공장 완공에 따른 실적 개선 감안하면 향후 3년간 영업이익률은 13% 내외로 높은 수준 유지 기대

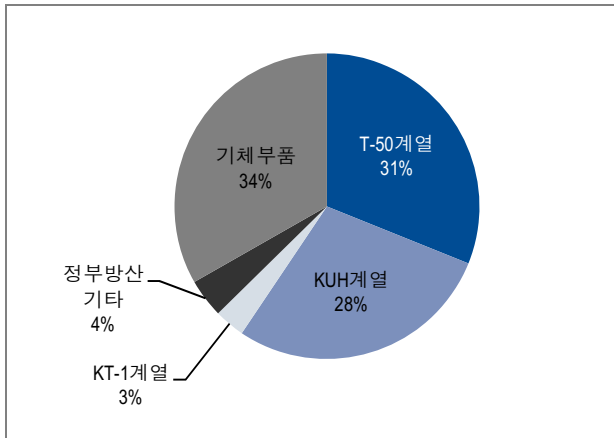
한국항공우주 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2013	2014E	2015F	2016F
매출액	2,016	2,489	3,282	4,127
영업이익	125	180	271	360
영업이익률	6.2	7.2	8.3	8.7
EBITDA	203	268	365	449
(지배지분)순이익	90	84	185	238
EPS	924	857	1,895	2,432
PER	31.4	44.0	19.8	15.4
PBR	2.9	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	14.3	13.7	10.3	8.2
ROE	9.7	8.5	17.0	18.8

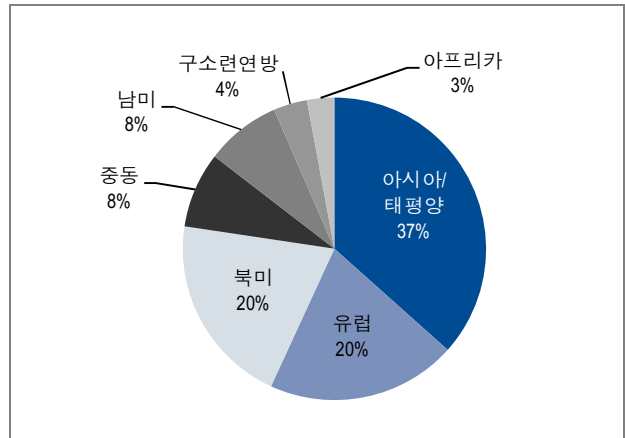
자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

제품별 매출액 비중



주: 매출액은 2013년도 기준
자료: 우리투자증권 리서치센터

향후 20년간 지역별 민영 항공기 인도 대수 비중 전망



자료: Boeing Current Market Outlook 2013~2033

민영 항공기 운항 대수는 여객기가 절대적

(단위: 대)

품목	2013년	운행 중단 예정	화물기 전환	신규인도 (2013~2032)	2033년
여객기	19,180	14,330		35,930	39,450
화물기	1,730	1,170	1,330	840	2,730
합계	20,910	15,500	1,330	36,770	42,180

자료: Boeing Current Outlook 2013~2033

보잉사 구조물 아웃소싱 확대 추세, 동사는 보잉(직접), 혹은 일본업체(간접)로부터 수주

기종	727	767	777	787
개발연도	1963년	1981년	1994년	2009년
탑승인원	149 ~ 189명	250 ~ 350명	300~400명	210~250명
주요생산국	주익	미국	미국	일본
	중앙주익박스	미국	일본	일본
	전방동체	미국	일본	일본/미국
	후방동체	미국	일본	이탈리아
	꼬리날개	미국	해외	이탈리아/미국
	기수	미국	미국	미국
아웃소싱비율	0%	10%	51%	70%

자료: 항공산업 발전 기본계획 2010-2019 산업통상자원부

에어버스 공급 계약은 지속적인 수익 확대에 이어질 전망

(단위: 대)

기종	신규수주대수		인도대수		잔고대수
	2014.07	누계	2014.07	누계	
A319	-7	1,508	20	1,415	93
A320	472	7,072	176	3,720	3,352
A321	267	2,266	80	957	1,309
A330	29	1,342	60	1,106	236
A350	-70	742	-	-	742
A380	14	318	16	138	318
기타	-	1,272	-	1,272	-
Total	705	14,520	352	8,608	5,912

자료: Airbus

보잉과의 협력 관계도 기대되는 시점

(단위: 대)

기종	신규수주대수		인도대수	
	2014 YTD	2013 년	2014 YTD	2013 년
737	640	1,208	278	440
747	1	17	7	24
767	-	2	1	21
777	259	121	58	98
787	18	183	56	65
Total	918	1,531	400	648

자료: Boeing

동사의 기체 구조물 경쟁력은 이미 최고 수준

거래처	사업내용
Airbus	A319/320 Upper Shell 제작
	A319/320 Wing top panel 제작
	A321 16A 동체 제작
	A330/340 Ribs 제작
	A330/340 Bottom Stringer 제작
	A350 wing rib 설계/제작
	A350 NLG Bay 제작
	A350 NLG Door 제작
	A380 Wing bottom panel 제작
Boeing	B737 미익 Horizontal stabilizer 제작
	B737 미익 Vertical fin 제작
	P-8A(B737) 미익 Vertical fin 제작
	B777 nacelle fitting 제작
	F-15 IAS 제작
	F-15 F/ON 제작
	AH-64D 동체 제작

자료: 한국항공우주

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
매출액	2,016	2,489	3,282	4,127
증감률 (%)	31.4	23.4	31.9	25.7
매출원가	1,774	2,185	2,881	3,627
매출총이익	242	304	401	500
Gross 마진 (%)	12.0	12.2	12.2	12.1
판매비와 일반관리비	118	124	130	140
영업이익 (GP-SG&A)	125	180	271	360
증감률 (%)	-1.0	44.7	50.4	32.8
OP 마진 (%)	6.2	7.2	8.3	8.7
EBITDA	203	268	365	449
영업외손익	-32	-68	-32	-51
금융수익(비용)	-10	-58	-18	-36
기타영업외손익	-22	-10	-13	-15
중속 및 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	92	112	239	309
법인세비용	2	28	53	68
계속사업이익	90	84	187	241
당기순이익	90	84	187	241
증감률 (%)	22.1	-7.0	122.1	28.9
Net 마진 (%)	4.5	3.4	5.7	5.8
지배주주지분 순이익	90	84	186	240
비지배주주지분 순이익	0	0	1	1
기타포괄이익	3	-7	-6	-3
총포괄이익	94	77	181	237

VALUATION INDEX

	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
PER (X)	31.4	44.0	19.8	15.4
PER (High,X)	33.9	44.2	19.9	15.4
PER (Low,X)	24.0	31.9	14.4	11.1
PBR (X)	2.9	3.6	3.1	2.7
PBR (High,X)	3.2	3.6	3.2	2.7
PBR (Low,X)	2.3	2.6	2.3	1.9
PCR (X)	11.0	14.0	10.4	8.4
PSR (X)	1.4	1.5	1.1	0.9
PEG (X)	0.8	0.9	0.4	0.6
PER/ 주당EBIT 증감률 (X)	0.7	1.3	0.9	0.9
PER/ 주당EBITDA 증감률 (X)	1.0	1.8	1.2	1.1
EV/EBITDA (X)	14.3	13.7	10.3	8.2
EV/EBIT (X)	23.4	20.4	13.8	10.3
Enterprise Value	2,913	3,669	3,746	3,693
EPS CAGR (3년) (%)	38.6	50.0	45.3	24.0
EBITPS CAGR (3년) (%)	42.4	33.7	22.3	17.1
EBITDAPS CAGR (3년) (%)	30.3	24.7	16.9	13.8
주당EBIT (W)	1,278	1,849	2,780	3,691
주당EBITDA (W)	2,086	2,750	3,745	4,611
EPS (W)	924	860	1,909	2,462
BPS (W)	9,864	10,453	12,052	14,079
CFPS (W)	2,648	2,705	3,643	4,504
SPS (W)	20,686	25,534	33,670	42,339
DPS (W)	200	200	250	400

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
영업활동 현금흐름	202	347	84	194
당기순이익	90	84	187	241
+ 유/무형자산상각비	79	88	94	90
+ 중속, 관계기업관련손익(이익)	0	0	0	0
+ 외화환산손익(이익)	10	58	18	37
+ 자산처분손익(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	258	264	355	439
- 운전자본의증가(감소)	-42	117	-214	-173
투자활동 현금흐름	-241	-219	-193	-171
+ 유형자산의감소	1	0	0	0
- 유형자산의증가(CAPEX)	-142	-176	-162	-94
+ 투자자산의매각(취득)	0	-3	-3	-31
Free Cash Flow	60	172	-78	101
Net Cash Flow	-39	128	-109	24
재무활동 현금흐름	-47	-10	26	1
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-47	-10	26	1
현금의증가	-86	118	-83	24
기말현금 및 현금성자산	138	256	172	197
기말 순부채(순현금)	87	-20	56	2

RIM & EVA

	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
RIM				
Spread (FROE-COE) (%)	2.9	0.7	9.7	11.6
Residual Income	27.3	-12.3	79.7	116.4
12M RIM Target Price (W)	44,194			
EVA				
투자자본	1,102.3	1,075.0	1,361.1	1,529.5
세후영업이익	93.5	133.5	211.4	280.6
투자자본이익률 (%)	8.7	12.3	17.4	19.4
투자자본이익률 - WACC (%)	3.2	6.7	11.9	13.9
EVA	35.3	72.5	161.7	212.8
DCF				
EBIT	124.6	180.2	271.0	359.8
+ 유/무형자산상각비	79	88	94	90
- CAPEX	-141.7	-175.6	-161.9	-93.8
- 운전자본증가(감소)	9.6	106.5	-230.5	-180.0
Free Cash Flow for Firm	49.6	-59.1	374.1	456.6
WACC				
타인자본비용 (COD)	4.3	3.4	3.8	3.8
자기자본비용 (COE)	6.8	7.8	7.3	7.3
WACC(%)	5.5	5.5	5.5	5.5

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

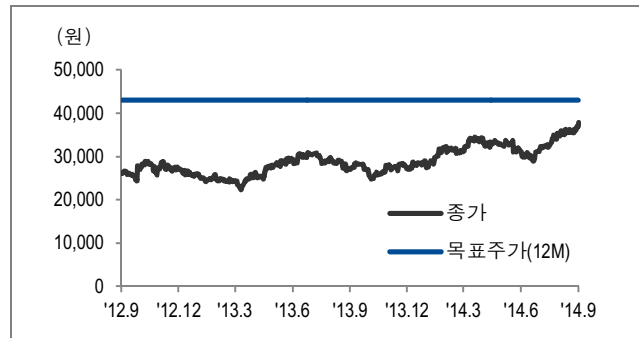
(십억원)	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
현금및현금성자산	138	280	244	318
매출채권	95	184	226	266
유동자산	1,145	1,231	1,528	1,860
유형자산	494	610	703	729
투자자산	26	29	32	63
비유동자산	831	924	995	1,030
자산총계	1,976	2,155	2,523	2,890
단기성부채	186	196	227	246
매입채무	121	184	239	299
유동부채	722	808	936	1,028
장기성부채	91	91	105	111
장기충당부채	183	192	214	236
비유동부채	293	303	338	366
부채총계	1,015	1,112	1,275	1,395
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128
이익잉여금	341	405	567	768
비지배주주지분	0	0	1	2
자본총계	962	1,019	1,176	1,374

PROFITABILITY & STABILITY

	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
자기자본이익률 (ROE) (%)	9.7	8.5	17.0	18.8
총자산이익률 (ROA) (%)	4.7	4.1	8.0	8.9
투자자본이익률 (ROIC) (%)	8.7	12.3	17.4	19.4
EBITDA/ 자기자본 (%)	21.1	26.3	31.1	32.7
EBITDA/ 총자산 (%)	10.3	12.4	14.5	15.6
배당수익률 (%)	0.7	0.5	0.7	1.1
배당성향 (%)	21.6	23.3	13.1	16.2
총현금배당금 (십억원)	19	19	24	39
보통주 주당현금배당금(W)	200	200	250	400
순부채(현금)/ 자기자본 (%)	9.0	-2.0	4.8	0.1
중부채/ 자기자본 (%)	105.5	109.1	108.4	101.5
순이자비용/ 매출액 (%)	0.6	0.5	0.5	0.4
EBIT/ 순이자비용 (X)	9.6	14.0	18.1	21.6
유동비율 (%)	158.6	152.4	163.2	180.9
당좌비율 (%)	108.8	98.5	102.2	111.4
총발행주식수 (mn)	97	97	97	97
액면가 (W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가 (W)	29,000	37,850	37,850	37,850
시가총액 (십억원)	2,827	3,689	3,689	3,689

투자익전 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자익전	목표가
한국항공우주	047810.KS	2013.10.29	Buy	43,000원(12개월)
조사제한기간: 2012.10.11~2013.10.12				



종목 투자등급 (Stock Ratings)

- 대상기간: 12개월
- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준 종목의 목표수익률이
 - Strong Buy : Buy 등급 중 High Conviction 종목
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : 0% ~ 15%
 - Reduce : 0% 미만

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "한국항공우주"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.wooriwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.