

한국항공우주 (047810)

이지윤
769,3429
bejiyun0829@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

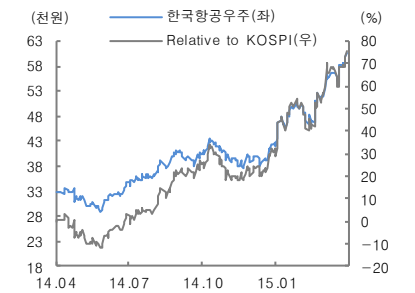
목표주가 **70,000**
상향

현재주가 **60,600**
(15.04.27)

기업업종

KOSPI	2157.54
시가총액	5,907십억원
시가총액비중	0.44%
자본금(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	60,600원 / 28,900원
120일 평균거래대금	182억원
외국인지분율	16.12%
주요주주	한국산업은행 26.75% 삼성테크윈 10.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.5	44.3	50.0	82.3
상대수익률	9.1	30.6	34.3	66.6



탄력을 잃었던 주가에 실적이란 촉매제가 등장

- 15.1Q 실적: 당사 추정치 대비 매출액 부합, 영업이익 37% 상회하며 서프라이즈 기록
- 투자의견 Buy, 목표주가 70,000원(+9.4%)으로 상향
 - 2015년 PER 39.7배, PBR 5.8배/ 2016년 PER 30.2배, PER 4.9배
 - 매출액 621십억원(YoY +23.5%), 영업이익 57십억원 (YoY +96.9%,OPM 9.1%), 순이익 44십억원(YoY +146.1%) 기록
 - 14.1Q에는 FA50 대외무역기업(AHB)관련 관세 13.1십억원의 일회성비용이 발생했었기 때문에 이에 따른 기저효과도 있었음 (조정영업이익 기준 YoY +34% 증가)
 - 신규수주: 619십억원(가이던스 6.2% 달성), 수주잔고: 11.2조원

완제기 수출 매출액 증가 이끈 호실적

- 사업부별 매출액: 군수 241십억원(YoY -5.6%), 완제기수출 167십억원(YoY +263.2%), 기체부품 214십억원(YoY +3.9%)
- 필리핀과 이라크 완제기수출 프로젝트의 매출인식이 본격적으로 시작되면서 완제기 수출 매출 크게 증가

FA50 양산화 체제로 돌입하며 영업이익 개선세 높아

- 1분기 영업이익 서프라이즈에 기여를 한 요인들은 1) 매출액 증가에 따른 고정비 커버 효과 2) FA50의 양산화 체제로 인한 비용절감 효과 3) 환율상승임.
- 이라크 FA50, 군수용 FA50가 동시에 생산되면서 관련된 비용절감 효과(원자재 공동구매, 인력효율성 증대)로 인해 매출액이 23.5% 증가했음에도 불구하고 판권비는 전년대비 -5% 감소

FA50 양산화에 따른 비용 절감효과는 올해 내내 이어질 것-> 2015년 실적상향

- 1분기 영업이익 호조는 일회성요인에 따른 것이 아니며 FA50 양산화에 따른 원가절감 효과는 수출 프로젝트 매출인식 Peak인 올해 내내 이어질 것으로 예상됨
- 따라서 2015년 동사의 영업이익률은 연초 가이던스로 제시한 7.7%를 상회할 가능성이 있다고 판단되어 2015년 영업이익률 11% 상향함
- 또한 동사는 매출 가이던스 기준환율을 1,000원 초반으로 잡았기 때문에 현재 환율환경 또한 우호적인 상태

(단위: 십억원 %)

구분	1Q14	4Q14	1Q15				2Q15			
			Consensus	직전추정	집중치	YoY	QoQ	당사추정	YoY	QoQ
매출액	503	696	637	620	620	23.3	-10.8	799	33.5	28.8
영업이익	29	47	45	41	57	97.2	20.9	64	38.2	12.8
순이익	18	33	28	28	44	146.2	32.9	46	70.0	4.3

구분	2013	2014	2015(F)				Growth	
			Consensus	직전추정	당사추정	조정비율	2014	2015(F)
매출액	2,016	2,315	2,993	2,985	2,985	0.0	14.8	29.0
영업이익	125	161	229	213	236	11.0	29.5	46.5
순이익	90	111	162	150	172	14.3	23.3	54.6

자료: 한국항공우주, WISEN, 대신증권 리서치센터

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	2,016	2,315	2,985	3,826	4,883
영업이익	125	161	236	322	421
세전순이익	92	141	219	288	366
총당기순이익	90	111	172	226	287
지배지분순이익	90	111	172	226	287
EPS	924	1,140	1,762	2,316	2,949
PER	31.4	34.9	34.4	26.2	20.5
BPS	9,864	10,636	12,154	14,227	16,933
PBR	2.9	3.7	5.0	4.3	3.6
ROE	9.7	11.1	15.5	17.6	18.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한국항공우주, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	수정전			수정후			변동률		
	2015F	2016F	2017F	2015F	2016F	2017F	2015F	2016F	2017F
매출액	2,985	3,826	4,883	2,985	3,826	4,883	-	-	-
영업이익	213	295	403	236	322	421	10.8	9.2	4.5
세전순이익	191	256	344	219	288	366	14.7	12.5	6.4
총당기순이익	150	201	270	172	226	287	14.7	12.4	6.3
지배지분순이익	150	201	270	172	226	287	14.7	12.4	6.3
EPS (지배지분순이익)	1,542	2,065	2,774	1,762	2,316	2,949	14.3	12.2	6.3

자료: 한국항공우주, 대신증권 리서치센터

표 1. 한국항공우주 사업부별 실적 추정

(단위: 십억원)

	2014				2015F				2014	2015F
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
매출액	503	599	517	696	620	799	684	882	2,315	2,985
군수/완제기	301	431	343	476	407	605	482	620	1,551	2,114
기체부품	206	168	174	217	214	195	203	263	765	875
영업이익	29	46	40	47	57	64	54	62	161	236
OPM(%)	5.7%	7.7%	7.7%	6.7%	9.1%	8.0%	7.9%	7.0%	7.0%	7.9%
세전이익	18	33	42	48	57	58	48	56	141	219
지배주주 순이익	18	27	34	33	44	46	38	45	111	172
NIM(%)	3.5%	4.5%	6.5%	4.7%	7.0%	5.7%	5.5%	5.1%	4.8%	5.8%

자료: 한국항공우주, 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	2,016	2,315	2,985	3,826	4,883
매출원가	1,774	2,027	2,576	3,305	4,234
매출총이익	242	288	409	521	649
판매비와관리비	118	127	173	199	228
영업이익	125	161	236	322	421
영업외수익	6.2	7.0	7.9	8.4	8.6
EBITDA	203	250	320	444	548
영업외손익	-32	-21	-17	-35	-55
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	36	41	32	32	32
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-45	-49	-45	-62	-82
외환평가손실	33	36	25	25	25
기타	-22	-13	-5	-5	-5
법인세비용차감전순이익	92	141	219	288	366
법인세비용	-2	-30	-47	-62	-79
계속사업순이익	90	111	172	226	287
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	90	111	172	226	287
당기순이익	45	48	58	59	59
비자비분포이익	0	0	0	0	0
자비분포이익	90	111	172	226	287
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	8	-37	179
포괄순이익	94	95	250	-149	2,077
비자비분포포괄이익	0	0	0	0	0
자비분포포괄이익	94	95	250	-149	2,077

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	924	1,140	1,762	2,316	2,949
PER	31.4	34.9	34.4	26.2	20.5
BPS	9,864	10,636	12,154	14,227	16,933
PBR	2.9	3.7	5.0	4.3	3.6
EBITDAPS	2,086	2,565	3,287	4,552	5,618
EV/EBITDA	14.3	16.8	19.7	14.8	12.1
SPS	20,686	23,748	30,626	39,252	50,095
PSR	1.4	1.7	1.8	1.4	1.1
CFPS	2,648	3,149	3,993	5,258	6,324
DPS	200	250	250	250	250

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증감률	31.4	14.8	29.0	28.2	27.6
영업이익 증감률	-1.0	29.5	46.5	36.5	30.5
순이익 증감률	22.1	22.9	54.7	31.4	27.4
수익성					
ROIC	10.0	10.3	13.5	15.2	17.0
ROA	6.4	7.9	9.9	10.9	11.9
ROE	9.7	11.1	15.5	17.6	18.9
안정성					
부채비율	105.5	102.7	124.3	134.3	133.4
순차입금비율	9.0	31.8	32.9	46.8	42.0
이자보상비율	9.6	12.1	12.1	8.7	7.4

자료: 한화금융투자, 대산증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	1,145	1,244	1,586	1,799	2,177
현금및현금성자산	138	13	220	152	177
매출채권 및 기타채권	394	585	633	770	936
재고자산	359	433	533	683	872
기타유동자산	254	213	200	194	192
비유동자산	831	858	1,070	1,450	1,676
유형자산	494	494	612	868	872
관계기업투자지급	3	3	3	4	4
기타비유동자산	335	360	455	578	799
자산총계	1,976	2,101	2,657	3,249	3,853
유동부채	722	543	746	1,039	1,254
매입채무 및 기타채무	486	366	408	461	527
차입금	50	50	150	300	315
유동상채무	36	53	78	114	167
기타유동부채	149	73	110	164	245
비유동부채	293	522	726	823	948
차입금	91	261	391	391	391
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	202	260	335	432	557
부채총계	1,015	1,065	1,472	1,862	2,202
자본자본	961	1,037	1,185	1,387	1,651
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	341	415	563	764	1,027
기타자본변동	5	6	6	7	8
비자비자본	0	0	0	0	0
자본총계	962	1,037	1,185	1,387	1,651
순차입금	87	330	389	649	694

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	202	-113	340	320	354
당기순이익	90	111	172	226	287
비현금항목의 가감	168	196	217	287	329
감가상각비	79	89	84	121	127
외환손익	10	-3	-5	-5	-5
자산평가손익	0	0	0	0	0
기타	78	111	138	170	207
자산부채의 증감	-42	-389	15	-96	-130
기타현금흐름	-15	-31	-64	-96	-133
투자활동 현금흐름	-241	-80	-284	-495	-351
투자자산	0	-5	-17	-50	-153
유형자산	-141	-51	-180	-350	-100
기타	-99	-23	-87	-95	-98
재무활동 현금흐름	-47	68	232	164	46
단기차입금	-58	-38	100	150	15
사채	0	99	99	-50	-50
장기차입금	18	25	30	50	50
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-19	-24	-24	-24
기타	12	2	27	38	55
현금의 증감	-86	-125	208	-68	26
기초 현금	223	138	13	220	152
기말 현금	138	13	220	152	177
NOPLAT	122	127	185	253	330
FCF	-1	110	-10	-76	257

[Compliance Notice]

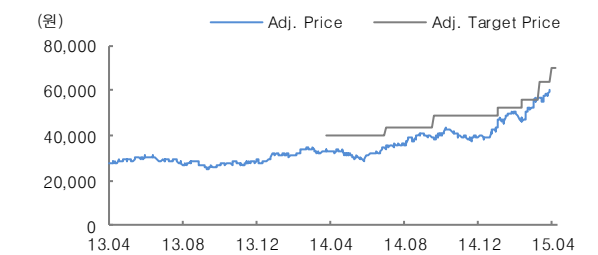
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당시의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당시의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확히 반영하였습니다.

(담당자:이재윤)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국항공우주(047810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	150428	150408	150311	150130	150112	141222
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000	64,000	56,000	52,000	49,000	49,000

제시일자	141105	141016	140902	140729	140723	140708
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	49,000	49,000	44,000	44,000	40,000	40,000

제시일자	140522	140521	140509	140424		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	40,000	40,000	40,000	40,000		

제시일자						
투자의견						
목표주가						

투자등급관련사항

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
 - 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
 - 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
 - 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
 - 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률):
 - 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
 - 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상