



김익상

항공우주·국방산업 (☎ 2122-9186)

is.kim@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표가(6M)	140,000원
종가(2016/01/28)	70,100원

Stock Indicator

자본금	487십억원
발행주식수	9,748만주
시가총액	6,833십억원
외국인지분율	18.9%
배당금(2014)	250원
EPS(2015E)	1,853원
BPS(2015E)	12,202원
ROE(2015E)	16.2%
52주 주가	42,000~103,500원
60일평균거래량	844,521주
60일평균거래대금	62.2십억원

Price Trend



한국항공우주(047810)

KAI의 2016년, 세계적 두각을 나타낼 한 해

■ 2015년 비약적 성장 시현

2015년 실적은 사상 최대치로 기록되었다. 2015년 매출액은 전년 대비 25.3% 증가한 2조9010억원, 영업이익은 77.1% 급증한 2857억원이었다. 2015년 1월 공정공시를 통해 제시한 실적 가이던스(매출액 3조원, 영업이익 2311억원)를 충족한 것으로 평가된다. KF-X 사업의 착수 지연으로 매출액 부문에서 3.3% 수준 부족했으나 영업이익은 목표 대비 23.6%를 초과 달성했다. 실적 개선의 주요인은 다음과 같다. 첫째, 이라크(T-50IQ) 및 필리핀(FA-50PH) 공군용 고등훈련기/경전투기 수출로 양적·질적 성장을 했다. 둘째, 공군과 육군에 각각 FA-50 경전투기, KUH 수리온의 안정적인 양산 진행으로 성장 기반을 마련했다. 셋째, 보잉향 전략기종(F-15SA, 아파치 동체, A-10 주익)과 B787, B737의 구조물 공급 증가에 따라 규모의 경제 효과가 시현되었다. 넷째, 에어버스향 A320 WBP 반자동화 및 A350 Wing Wib 자동화 양산라인이 정상 궤도에 진입했다. 4분기 매출액은 전년 동기 대비 28.9% 증가한 8968억원, 영업이익은 55.0% 증가한 726억원으로 기록되었다. 시장의 기대치에 미치지 못했다. 전분기에 이어 KUH 관련 대손충당금 설정, 일회성 운용 비용 발생 등 때문으로 파악된다. 추후 행정소송을 통해 환입될 가능성이 높기 때문에 큰 의미를 둘 필요가 없어 보인다.

■ 2016년 실적과 수주 호조세 지속 전망

2016년 매출액은 전년 동기 대비 20.4% 증가한 3조4928억원, 영업이익은 21.3% 증가한 3464억원으로 예상된다. 금년부터 대규모 국내 군수사업이 진행될 계획이다. KF-X 체계개발 개시와 LAH·LCH 사업이 본격화된다. 이라크 및 필리핀 공군용 T/FA-50 훈련기/경전투기의 수출도 이어질 전망이다. 보잉 및 에어버스향 기체 부품의 양산 라인이 풀가동되고 있어 수익성이 확연히 개선될 것으로 예상된다. 2016년 항공분야 군수사업(KF-X, LAH, KUH 3차 양산, FA-50 수출 등) 계획과 민항기 시장의 폭발적 성장 등의 수주여건을 감안할 경우 신규 수주액은 6조원 수준으로 분석된다. 신규 수주 내역은 군수 부문 3조원, 완제기 수출 1.5조원 그리고 기체부품 1.5조원으로 예상된다. 2015년말 수주 잔고액은 12월 KF-X 체계개발비(7.9조원) 수주 영향으로 18.3조원에 달했다.

■ 투자의견 매수, 목표주가 14만원 유지

한국항공우주(KAI)에 대한 적극적인 매수 투자의견과 14만원의 목표주가를 유지한다. 제조업 분야에서 가장 높은 성장률을 보이고 있는 항공산업에서 同社의 위상이 제고되고 있다. 최근 연이은 수출 낭보가 그 방증이다. 同社는 경전투기, 수리온 기동헬기, 민항기 핵심 구조물에 대한 세계적인 제조 경쟁력을 앞세워 수출 주도형 기업으로 변신하고 있다. 미국 T-X 사업의 방향추가 거의 결정될 2016년, 同社は 세계 항공기 시장에서 두각을 나타낼 항공업체일 것으로 예상된다.

〈표1〉 KAI의 2015년 4분기 실적 : 매출액 8968억원(+28.9%YoY), 영업이익 726억원(+55.0%YoY) 시현

(단위 : 십억원, %)

Income Statements	4Q15P	3Q15	4Q14	QoQ	YoY	하이 추정치	Error
매출액	896.8	704.0	695.8	27.4%	28.9%	831.5	7.9%
영업이익	72.6	79.5	46.8	-8.7%	55.0%	84.3	-14.0%
세전이익	61.6	47.2	47.7	30.6%	29.1%	81.3	-24.2%
순이익	43.9	36.1	32.8	21.4%	33.7%	73.4	-40.2%

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

〈표2〉 한국항공우주의 2015년 4분기 부문별 매출액과 영업이익 Assumptions

(단위 : 십억원, %)

Portfolio	Sales	OP	OP Margin	Sales Portion	OP Portion
군수사업(T-50, KUH)	403.5	18.5	4.6%	45.0%	25.5%
완제기(T/FA-50, KT-1)	199.3	15.3	7.7%	22.2%	21.1%
기체부품(민항기 구조물)	294.0	38.8	13.2%	32.8%	53.4%
Total	896.8	72.6	8.1%	100.0%	100.0%

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

〈표3〉 한국항공우주의 2015년 분기별 실적 및 2016년 연간 실적 전망(당사 추정치 및 전망치)

(단위 : 십억원, %)

구분	계열 및 제품	2015E				2014	2015E	2016E
		1Q	2Q	3Q	4QP			
매출액 (십억원)		621.3	679.0	704.0	896.8	2,314.9	2,901.0	3,492.8
정부방산 및 완제기수출	T-50 계열	238.8	312.3	304.0	375.2	831.2	1,231.2	1,242.3
	KUH 계열	123.8	80.0	100.0	152.5	445.7	455.6	616.6
	KT-1 계열	15.5	13.2	6.5	11.7	116.2	47.7	51.7
	정부방산기타	17.1	28.0	28.1	63.4	131.6	133.8	230.9
	소계	395.2	433.5	438.6	602.8	1,524.6	1,868.3	2,141.5
기체부품		226.1	245.5	265.4	294.0	790.3	1,032.7	1,351.3
영업이익 (십억원)		56.5	77.1	79.5	72.6	161.3	285.7	346.4
정부방산 및 완제기수출	T-50 계열	18.7	36.5	33.5	30.4	34.9	119.1	111.6
	KUH 계열	9.2	5.2	4.2	2.8	14.6	21.4	27.7
	KT-1 계열	0.5	0.5	0.0	0.1	3.6	1.1	0.5
	정부방산기타	0.6	1.1	1.2	0.5	4.9	3.4	9.8
	소계	29.0	43.3	38.9	33.8	58.0	145.1	149.6
기체부품		27.5	33.8	40.6	38.8	103.2	140.6	196.8
영업이익률 (%)		9.1	11.4	11.3	8.1	7.0	9.8	9.9
정부방산 및 완제기수출	T-50 계열	7.8	11.7	11.0	8.1	4.2	9.7	9.0
	KUH 계열	7.4	6.5	4.2	1.8	3.3	4.7	4.5
	KT-1 계열	3.2	3.8	0.0	0.9	3.1	2.3	1.0
	정부방산기타	3.5	4.1	4.3	0.8	3.7	2.6	4.2
	소계	7.3	10.0	8.9	5.6	3.8	7.8	7.0
기체부품		12.2	13.8	15.3	13.2	13.1	13.6	14.6
순이익 (십억원)		43.6	57.0	36.1	43.9	111.1	180.6	289.5
순이익률 (%)		7.0	8.4	5.1	4.9	4.8	6.2	8.3

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

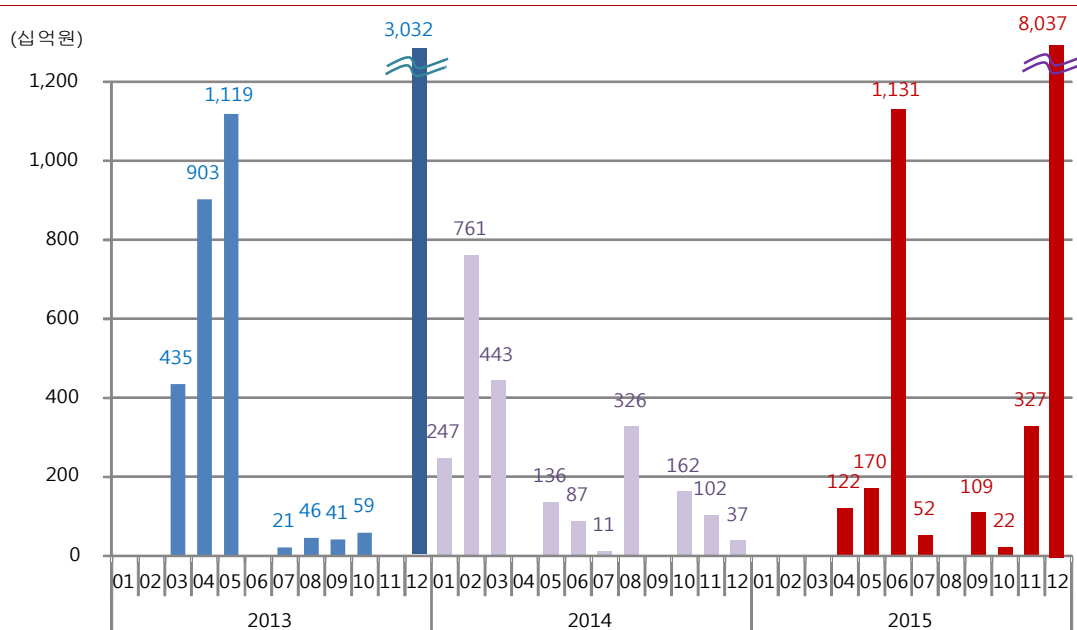
〈표4〉 한국항공우주의 2015년 신규 수주액 10조원 (공시 限)

(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-50TH 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 차공구 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
합 계	9,993.8				A321 베럴 패널, B777 낫셀 피팅, LCH·LCH, KT/A-1 PBL, T-50TH, KUH 헬기, F-15 주익/전방동체, KF-X 체계 개발 등

주 : Airbus(에어버스社), BCA(Boeing Commercial Airplanes, 보잉 상업 항공), DAPA(국방부 방위사업청), MOLIT(대한민국 국토교통부), Thailand AF(Thailand Air Force, 태국 공군), PPS(대한민국 조달청) BDS(Boeing Defense, Space & Security), TA-VAD((Triumph Aerostructures – Vought Aircraft Division)

〈그림1〉 한국항공우주의 2013년 ~ 2015년 현재까지 월별 수주 추이



자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

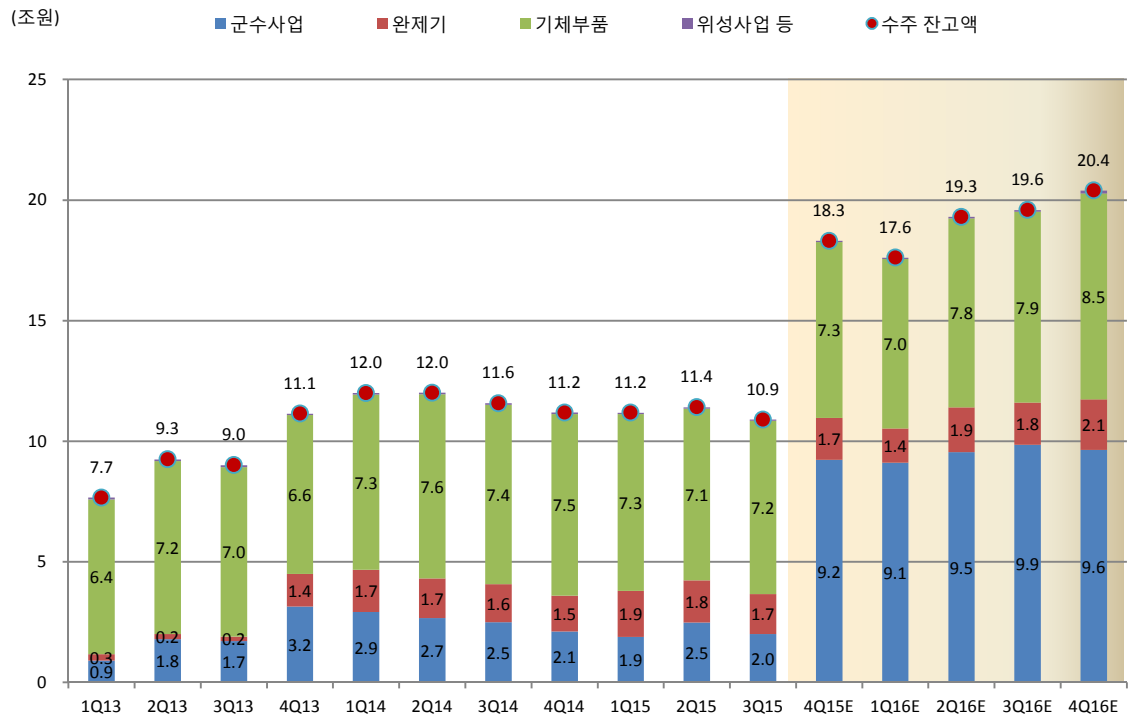
〈표5〉 한국항공우주의 분기별 수주잔고 추이

(단위 : 십억원)

부문	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P
군수사업	903	1,792	1,722	3,151	2,928	2,669	2,505	2,116	1,892	2,483	2,009	9,232
완제기 수출	268	216	187	1,356	1,750	1,651	1,566	1,485	1,903	1,751	1,662	1,734
기체부품	6,423	7,178	7,025	6,580	7,252	7,632	7,440	7,520	7,329	7,116	7,172	7,290
위성사업	69	66	78	59	69	58	63	68	62	59	57	53
總 수주잔고	7,664	9,252	9,011	11,145	11,999	12,010	11,574	11,189	11,187	11,408	10,900	18,309

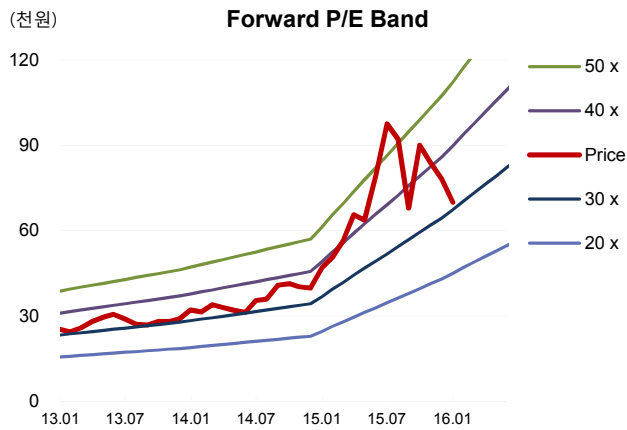
자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

〈그림2〉 한국항공우주의 분기별 수주 잔고와 전망 : 2015년말 18.3조원, 2016년말 20.4조원 예상



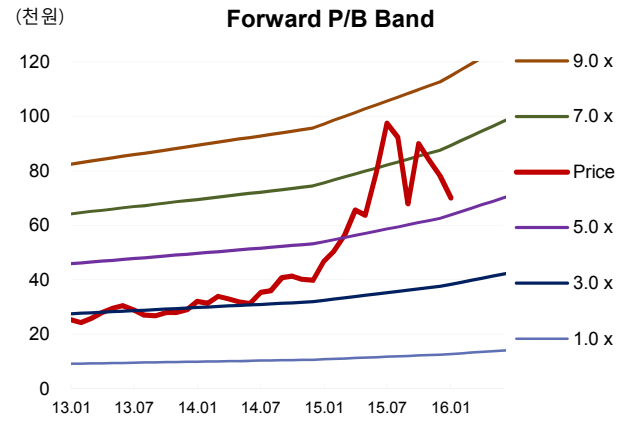
자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

〈그림 3〉 한국항공우주의 Forward P/E Band 추이



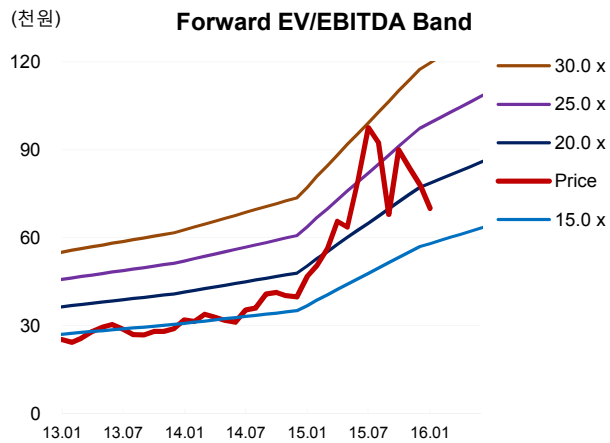
자료 : Wisefn, 하이투자증권 리서치센터

〈그림 4〉 한국항공우주의 Forward P/B Band 추이



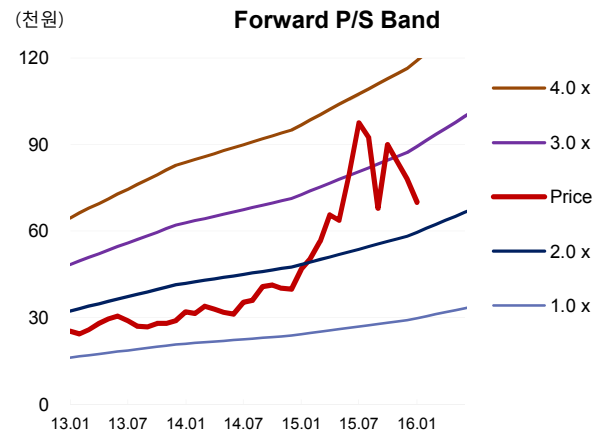
자료 : Wisefn, 하이투자증권 리서치센터

〈그림 5〉 한국항공우주의 Forward EV/EBITDA Band 추이



자료 : Wisefn, 하이투자증권 리서치센터

〈그림 6〉 한국항공우주의 Forward P/S Band 추이



자료 : Wisefn, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)

	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	1,244	1,527	1,818	2,068
현금및현금성자산	13	83	162	196
단기금융자산	22	23	24	25
매출채권	585	705	803	938
재고자산	433	522	632	710
비유동자산	858	876	1,031	1,089
유형자산	494	552	725	798
무형자산	225	195	172	152
자산총계	2,101	2,403	2,849	3,157
유동부채	543	547	714	714
매입채무	366	403	440	491
단기차입금	50	46	45	43
유동성장기부채	53	45	175	125
비유동부채	522	667	690	645
사채	199	349	399	349
장기차입금	62	57	30	35
부채총계	1,065	1,213	1,403	1,359
지배주주지분	1,037	1,189	1,445	1,796
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128
이익잉여금	415	571	832	1,185
기타자본항목	6	2	-2	-6
비지배주주지분	-	-	1	2
자본총계	1,037	1,189	1,446	1,798

현금흐름표

(단위:십억원)

	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동 현금흐름	-113	173	252	429
당기순이익	111	181	289	383
유형자산감가상각비	51	57	58	62
무형자산상각비	38	38	33	29
지분법관련손실(이익)	0	0	1	1
투자활동 현금흐름	-80	-123	-242	-143
유형자산의 처분(취득)	-51	-113	-230	-133
무형자산의 처분(취득)	-54	-8	-11	-9
금융상품의 증감	31	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	68	110	130	-124
단기금융부채의증감	-83	-13	129	-52
장기금융부채의증감	171	145	23	-45
자본의증감	75	153	257	351
배당금지급	-19	-24	-24	-29
현금및현금성자산의증감	-125	70	79	33
기초현금및현금성자산	138	13	83	162
기말현금및현금성자산	13	83	162	196

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

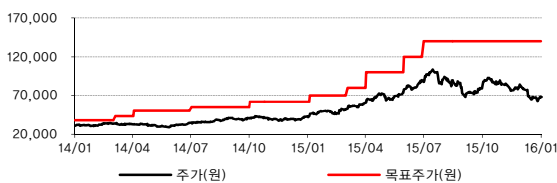
(단위:십억원,%)

	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	2,315	2,901	3,493	4,303
증가율(%)	14.8	25.3	20.4	23.2
매출원가	2,027	2,485	2,983	3,645
매출총이익	288	416	510	658
연구개발비	6	10	14	17
판매비와관리비	127	131	164	204
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	161	286	346	454
증가율(%)	29.5	77.1	21.3	31.0
영업이익률(%)	7.0	9.8	9.9	10.5
이자수익	6	3	6	7
이자비용	13	18	23	18
지분법이익(손실)	0	0	1	1
기타영업외손익	-13	-58	-4	-3
세전계속사업이익	141	240	357	473
법인세비용	30	59	67	90
세전계속이익률(%)	6.1	8.3	10.2	11.0
당기순이익	111	181	289	383
순이익률(%)	4.8	6.2	8.3	8.9
지배주주귀속 순이익	111	181	289	382
기타포괄이익	-16	-4	-4	-3
총포괄이익	95	177	285	380
지배주주귀속총포괄이익	95	177	285	380

주요투자지표

	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)				
EPS	1,140	1,853	2,961	3,917
BPS	10,636	12,202	14,826	18,420
CFPS	2,051	2,832	3,896	4,849
DPS	250	250	300	300
Valuation(배)				
PER	34.9	37.8	23.7	17.9
PBR	3.7	5.7	4.7	3.8
PCR	19.4	24.1	17.5	14.1
EV/EBITDA	16.8	19.0	16.7	13.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	11.1	16.2	21.9	23.6
EBITDA 이익률	10.8	13.1	12.5	12.7
부채비율	102.7	102.0	97.0	75.6
순부채비율	31.8	32.9	32.0	18.5
매출채권회전율(x)	4.7	4.5	4.6	4.9
재고자산회전율(x)	5.8	6.1	6.1	6.4

한국항공우주의 2년간 주가와 목표주가의 추이



한국항공우주의 투자등급과 목표주가 추이

의견제시 일자	투자 의견	목표 가격	의견제시 일자	투자 의견	목표 가격
2015-07-28	Buy	140,000	2014-04-29	Buy	50,500
2015-06-26	Buy	120,000	2014-03-31	Buy	43,500
2015-04-28	Buy	100,000	2013-12-13	Buy	38,000
2015-03-30	Buy	80,000	2013-05-07	Buy	33,000
2015-01-30	Buy	70,000			
2014-10-29	Buy	62,000			
2014-07-28	Buy	55,000			

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. (작성일자: 2015.07.28)
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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목 추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 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. 산업 추천 투자등급 (시가총액 기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

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

▶ 하이투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2015년 12월 31일 기준)

매수	90.8%	중립(보유)	8.7%	매도	0.5%
----	-------	--------	------	----	------