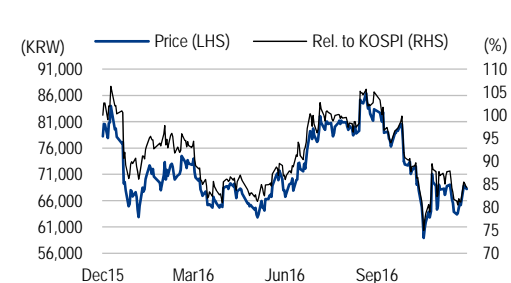


Company update

| Korea / Aerospace & Defense | | | | |
|-------------------------------|------------------|----------|----------|----------|
| 16 December 2016 | BUY | | | |
| 목표주가 | 106,000 원 | | | |
| 현재주가 (15 Dec 2016) | 68,200 원 | | | |
| Upside/downside (%) | 55.4 | | | |
| KOSPI | 2,036.65 | | | |
| 시가총액 (십억원) | 6,648 | | | |
| 52주 최저/최고 | 58,900 - 86,400 | | | |
| 일평균거래대금 (십억원) | 47.19 | | | |
| 외국인 지분율 (%) | 26.9 | | | |
| Forecast earnings & valuation | | | | |
| Fiscal year ending | Dec-15 | Dec-16 E | Dec-17 E | Dec-18 E |
| 매출액 (십억원) | 2,901 | 3,348 | 3,588 | 3,833 |
| 영업이익 (십억원) | 285.7 | 367.6 | 395.4 | 424.8 |
| 당기순이익 (십억원) | 180.6 | 277.1 | 278.1 | 298.7 |
| 수정순이익 (십억원) | 180.6 | 277.1 | 278.1 | 298.7 |
| EPS (원) | 1,852 | 2,842 | 2,853 | 3,064 |
| EPS 성장률 (%) | 62.5 | 53.4 | 0.4 | 7.4 |
| P/E (x) | 42.2 | 24.0 | 23.9 | 22.3 |
| EV/EBITDA (x) | 21.1 | 15.2 | 14.0 | 12.8 |
| 배당수익률 (%) | 0.5 | 0.8 | 0.9 | 1.0 |
| P/B (x) | 6.5 | 4.7 | 4.1 | 3.5 |
| ROE (%) | 16.4 | 21.5 | 18.3 | 17.0 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 36.1 | 43.2 | 37.7 | 31.2 |
| Performance | | | | |



| Performance | 1M | 3M | 12M |
|--------------------|-----|--------|--------|
| 절대수익률 (%) | 6.1 | (18.2) | (12.6) |
| KOSPI 대비 상대수익률 (%) | 2.6 | (20.1) | (17.9) |

박인우, Analyst
3774 3763 inwoo.park@miraeasset.com

나광주
3774 3912 kwangjoo.na@miraeasset.com

한국항공우주 (047810 KS)

반등 국면 지속 예상

Event

극심한 수주 가뭄에 시달렸던 한국항공우주(KAI)가 12월 들어 3,130억 규모의 신규 수주를 공시함. 세부 내용은 T-50 series 수리부속 PBL 2차 사업 2,247억원, KUH(수리온) 해양경찰헬기 공급계약 487억원, 에어버스 A320 부품 추가 공급계약 397억원 등임. 3분기까지 올해 누적 수주가 1,763억이었으므로 현재까지 누적 수주 규모는 약 5천억원 수준으로 추정됨. 올해 수주 목표 6.5조원에는 여전히 크게 못 미치지만, 수주 모멘텀이 재개되고 있는 점은 긍정적임.

Impact

수주 회복 사이클

올해 안에 기대했던 대규모 수주들의 시점이 다소 연기되고 있음. 가장 기대했던 한국 육군 向 KUH 3차 양산(약 2조원 규모) 및 해병대 向 상륙기동헬기(약 7천억 규모) 신규 양산 수주는 지난 9월 불거진 'KUH 체계결빙시험 부적합 판결 및 납품 중단' 이슈로 연기되고 있음. 하지만 KUH 납품 재개 관련 군-방위사업청-한국항공우주 간 협의가 막바지에 이르러 있어 조만간 KUH의 군 납품이 재개될 수 있을 전망이며, 이후 추가적인 KUH series 발주도 재개될 전망(내년 상반기 예상). 완제기 수출 및 기체부품에서도 의미있는 규모의 수주가 올해 나오고 있지 않지만 이 역시 시간이 문제인 프로젝트들이 다수이므로 내년 상반기를 기대해볼 수 있는 상황.

2017년 미국 공군의 APT(T-X) 사업 수주도 기대

2017년 말 공급업체가 선정되는 미국 공군의 APT 사업(과거 명칭 T-X 사업, 고등훈련기 교체 사업)에서 여전히 Lockheed Martin - KAI 컨소시엄이 유리한 위치를 점하고 있는 것으로 판단됨. 신규 기종으로 준비하는 컨소시엄들(Boeing - Saab, Northrop Grumman - BAE 등)에게 1) 2017년 3월까지 실제 비행시험 결과를 제출해야 하는 압박한 일정과 2) 초기 개발비 및 리스크 부담 문제 등은 분명한 부담 요인임. 더불어 3) 차기 미국 대통령으로 트럼프가 당선된 점도 트럼프와 사우스캐롤라이나주(Lockheed Martin - KAI의 T-50A 최종조립공장이 위치)의 긍정적 관계를 감안하면 우호적인 환경임.

Action and recommendation

투자 의견 Buy와 목표주가 106,000원 유지

KUH 납품 중단 이슈, 오버행 이슈, 수주 부진, 국내 정세 혼란 등의 원인으로 4분기 들어 동사 주가는 큰 폭의 조정을 겪었음. 하지만 대부분의 우려들은 해소되는 양상이며 수주 회복 및 APT 사업에 대한 기대감은 여전하므로, 재차 긍정적인 시각이 필요한 시점임. 투자 의견 Buy와 목표주가 106,000원(2017E EPS 대비 37배 수준)을 유지하겠음.

Summary financial statements

손익계산서

| 12 월 결산 (십억원) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,901 | 3,348 | 3,588 | 3,833 |
| 매출원가 | 2,487 | 2,837 | 3,041 | 3,247 |
| 매출총이익 | 414 | 512 | 546 | 586 |
| 판매비와관리비 | 129 | 144 | 151 | 161 |
| 영업이익 (조정) | 286 | 368 | 395 | 425 |
| 영업이익 | 286 | 368 | 395 | 425 |
| 순이자손익 | (11) | (11) | (13) | (14) |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 기타 | (35) | (19) | (22) | (23) |
| 세전계속사업손익 | 239 | 338 | 361 | 388 |
| 법인세비용 | 59 | 61 | 83 | 89 |
| 당기순이익 | 181 | 277 | 278 | 299 |
| 당기순이익 (지배주주지분) | 181 | 277 | 278 | 299 |
| EPS (지배주주지분, 원) | 1,852 | 2,842 | 2,853 | 3,064 |

| 증가율&마진 (%) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------|------|-------|-------|-------|
| 매출액증가율 | 25.3 | 15.4 | 7.1 | 6.8 |
| 매출총이익증가율 | 43.8 | 23.5 | 6.8 | 7.3 |
| 영업이익증가율 | 77.1 | 28.7 | 7.6 | 7.4 |
| 당기순이익증가율 | 62.5 | 53.4 | 0.4 | 7.4 |
| EPS 증가율 | 62.5 | 53.4 | 0.4 | 7.4 |
| 매출총이익율 | 14.3 | 15.3 | 15.2 | 15.3 |
| 영업이익률 | 9.8 | 11.0 | 11.0 | 11.1 |
| 당기순이익률 | 6.2 | 8.3 | 7.8 | 7.8 |

자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

| 12 월 결산 (십억원) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 영업현금 | 33 | 57 | 292 | 352 |
| 당기순이익 | 181 | 277 | 278 | 299 |
| 유무형자산상각비 | 95 | 109 | 125 | 140 |
| 기타 | 119 | 58 | 14 | 14 |
| 운전자본증감 | (361) | (387) | (124) | (102) |
| 투자현금 | (82) | (234) | (247) | (262) |
| 자본적지출 | (65) | (136) | (144) | (153) |
| 기타 | (17) | (97) | (103) | (108) |
| 재무현금 | 47 | 212 | (54) | (58) |
| 배당금 | (24) | 0 | (54) | (58) |
| 자본의증가 (감소) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채의증가 (감소) | 71 | 212 | 0 | 0 |
| 기초현금 | 13 | 11 | 46 | 38 |
| 기말현금 | 11 | 46 | 38 | 69 |

자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

| 12 월 결산 (십억원) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 1,798 | 2,336 | 2,524 | 2,716 |
| 현금및현금성자산 | 11 | 46 | 38 | 69 |
| 단기금융자산 | 17 | 18 | 19 | 20 |
| 매출채권 | 1,098 | 1,406 | 1,538 | 1,645 |
| 재고자산 | 467 | 659 | 720 | 771 |
| 기타유동자산 | 205 | 207 | 209 | 211 |
| 비유동자산 | 914 | 1,042 | 1,163 | 1,284 |
| 유형자산 | 507 | 585 | 658 | 733 |
| 투자자산 | 29 | 30 | 30 | 31 |
| 기타비유동자산 | 378 | 427 | 475 | 520 |
| 자산총계 | 2,712 | 3,378 | 3,687 | 4,000 |
| 유동부채 | 868 | 1,030 | 1,101 | 1,159 |
| 매입채무 | 556 | 739 | 808 | 864 |
| 단기금융부채 | 125 | 103 | 103 | 103 |
| 기타유동부채 | 187 | 189 | 191 | 192 |
| 비유동부채 | 672 | 938 | 952 | 966 |
| 장기금융부채 | 326 | 571 | 571 | 571 |
| 기타비유동부채 | 347 | 366 | 381 | 395 |
| 부채총계 | 1,540 | 1,967 | 2,052 | 2,125 |
| 지배주주지분 | 1,172 | 1,410 | 1,635 | 1,875 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 1,172 | 1,410 | 1,635 | 1,875 |
| BVPS (원) | 12,022 | 14,468 | 16,771 | 19,235 |

자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

| 12 월 결산 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 자기자본이익률 (%) | 16.4 | 21.5 | 18.3 | 17.0 |
| 총자산이익률 (%) | 7.5 | 9.1 | 7.9 | 7.8 |
| 재고자산보유기간 (일) | 56.6 | 61.4 | 70.2 | 71.0 |
| 매출채권회수기간 (일) | 105.9 | 136.5 | 149.8 | 151.6 |
| 매입채무결제기간 (일) | 51.0 | 70.6 | 78.7 | 79.6 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 36.1 | 43.2 | 37.7 | 31.2 |
| 이자보상배율 (x) | 25.6 | 33.4 | 30.4 | 30.3 |

자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

| Recommendations | | Distribution of Ratings |
|---|--|--|
| 종목별 투자 의견 (12개월 기준) BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과 HOLD : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내 REDUCE : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과 단, 업종 투자 의견에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능 | 업종별 투자 의견 OVERWEIGHT : 현 업종지수대비 +10% 초과 NEUTRAL : 현 업종지수대비 ±10% 이내 UNDERWEIGHT : 현 업종지수 대비 -10% 초과 | 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 20161130) BUY (매수) : 79.9% HOLD (중립/보유) : 19.4% REDUCE (매도) : 0.7% 합계 : 100% |
| Compliance Notice | | |
| ·동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다. ·당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 주식을 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 유동성공급자가 아닙니다. | | |
| 본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [작성자 : 박인우, 나광주] | | |

Target Price and Recommendation Chart

