

## 한국항공우주(047810)

### 매수(유지)

목표주가: 77,000원(유지)

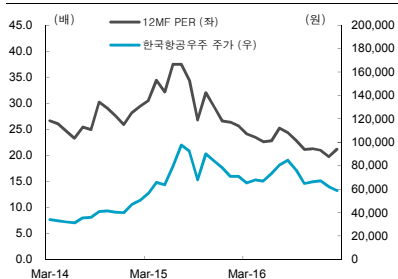
#### Stock Data

KOSPI(2/7)	2,075
주가(2/7)	58,700
시가총액(십억원)	5,722
발행주식수(백만)	97
52주 최고/최저가(원)	86,400/58,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	39,105
유동주식비율/외국인지분율(%)	71.5/26.3
주요주주(%)	한국산업은행 19.0
	국민연금 9.1

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(17.0)	(26.7)	(16.9)
상대주가(%p)	(18.2)	(29.6)	(25.1)

#### 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

### NDR 후기: 많은 우려가 동시에 반영된 현 시점

#### 2017년 실적 가이던스: 완제기 수출 상반기 수주가 중요

- 목표: 매출 3,400억(+9.8% YoY), 영업이익 3,400억(+8% YoY), 영업이익률 10%.
- 사업부별: 군수 1,300억(-4.2% YoY), 완제기 수출 1,100억(+57.7% YoY), 기체부품 1,100억(-1.3% YoY)
- 완제기 수출 부문 질문 많았음. 회사는 현재 완제기 수출 수주잔고(0.8조원)에서 0.6~0.7조원이 매출로 인식 된다고 밝힘. 차액은 상반기 수출 여부에 따라 달림. 수주 시 기존 생산라인에서 바로 생산 가능

#### 2017년 수주 가이던스: 완제기 수출 수주 자신감 피력

- 목표: 총 6,600억(군수 0.3조원, 완제기수출 4조원, 기체부품 2.4조원)
- 군수: 올해는 대형 프로젝트는 부재. 내년에는 TA-50 및 의무후송헬기 양산 기대
- 완제기수출: 다양한 수주 pool 확보. 상반기 일부 프로젝트 수주 가시성 높다고 밝힘
- 기체부품: 기존 생산 부품 후속 발주 등이 다수. 신규 프로젝트도 존재

#### APT(미공군훈련기 교체사업) 프로젝트 update

- 3월 입찰, 연말 업체 선정. 노스롭사의 포기로 록히드마틴(KAI), 보잉(SAAB) 2파전
- 초대형 프로젝트라 정치적 해석으로 접근 시 의견분분하나, 장점인 비행 안정성, 운영 효율성, 가격 측면 고려 시 수주 가능성 높다고 회사는 판단
- APT 올해 수주목표는 0.5조원(개발 및 초기 양산 24대). 올해 수주 성공 시 양산 계약은 추후 이뤄지고 350대 기준 약 12조원

#### 기타

- MRO 전문업체 선정은 상반기(빠르면 3월) 이뤄질 것. 아시아나항공의 포기로 경쟁자 없고, 국토부에서 경상남도/한국항공우주 컨소시엄 계획서를 단독으로 평가 중

#### Comment: 눈높이 낮아졌지만 분명한 기회요인 존재

- 사업계획환율이 1,100원(현재 1,144원)이고 전년도 일회성 비용이 약 900억원(매출의 약 3%)인 점을 감안 시 영업이익률 목표 10%(16년 10.2%)는 다소 보수적
- 현재는 실적 실망감/뉴스보도 등으로 여러 악재가 주가에 동시에 반영된 상황
- 빠른 주가 반등 쉽지 않으나 시간이 갈수록 APT입찰, 완제기수출 수주, MRO 업체 선정, 실적 정상화 등의 뉴스에 따라 점진적 주가 반등 가능. 지속적인 관심 필요
- 주가는 컨센서스 순이익(2,626억원) 기준 PER 밴드 최하단인 21배에 거래 중
- 투자의견 매수, 목표주가 77,000원(12MF PER 25배) 유지

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	2,315	161	111	1,140	23.4	250	34.9	16.8	3.7	11.1	0.6
2015A	2,901	286	181	1,852	62.5	381	42.2	21.1	6.5	16.4	0.5
2016F	3,101	315	268	2,751	48.6	426	24.4	16.5	4.7	20.8	0.6
2017F	3,246	370	284	2,910	5.8	498	20.2	12.7	3.5	18.6	0.7
2018F	3,736	457	352	3,612	24.1	610	16.3	10.5	2.9	19.5	0.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

조철희 3276-6189  
chulhee.cho@truefriend.com

정초혜 3276-6233  
chohye.jeong@truefriend.com

&lt;표 1&gt; 2017년 실적 가이드스 내역

(단위: 십억원, %)

	2016	2016	2016	2017F	2017F
	가이드스	실제	달성률	가이드스	2016 실적 대비
매출	3,500	3,101	88.6	3,403	9.8
군수사업	1,500	1,308	87.2	1,253	(4.2)
완제기수출	900	646	71.8	1,019	57.7
기체부품	1,100	1,147	104.2	1,132	(1.3)
영업이익	346	315	91.0	340	8.0
당기순이익	231	268	116.0	230	(14.2)

자료: 한국투자증권

&lt;표 2&gt; 16년 수리온 관련 실적 영향(원드실드 및 체계 결빙)

시기	연초 계획 대비 매출 차질	일회성 비용
2Q16	- 없음	- 원드실드 관련 약 100억원
3Q16	- 2차양산: 제작 매출 발생, 인도 관련 매출 미발생	- 체계결빙 개선비용 총당금: 400-500억원
4Q16	- 2차양산: 제작 매출 발생, 인도 관련 매출 미발생 - 3차양산: 연말 수주로 4분기에 매출 차질	- 지체상금 총당금: 370억원

자료: 한국투자증권

&lt;표 3&gt; 2017년 수주 가이드스 내역

(단위: 십억원, %)

	2016	2016	2016	2017F	2017F
	가이드스	실제	달성률	가이드스	2016 수주 실적 대비증가
수주	6,500	3,014	46.4	6,585	118.5
군수사업	3,200	2,569	80.3	255	(90.1)
완제기수출	1,600	64	4.0	3,977	6,113.6
기체부품	1,700	381	22.4	2,354	518.1

자료: 한국투자증권

&lt;표 4&gt; 수주 가이드스 상세 내역

(단위: 십억원)

구분	수주 가이드스	주요내용	2017F 수주잔고
군수	255	- 관용헬기, 후속지원 등 - APT(미국), 이라크 CLS	9,400
완제기 수출	3,977	- T-50 보츠와나/태국/페루 등 - KT-1 터키/파라과이/ 르완다 등 - 수리온 인니 등	3,800
기체부품	2,354		7,900
합계	6,585		21,100

자료: 한국투자증권

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
한국항공우주(047810)	2015.03.31	매수	70,000 원
	2015.04.28	매수	77,000 원
	2015.06.30	매수	96,000 원
	2015.07.28	매수	110,000 원
	2017.02.03	매수	77,000 원



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 2월 8일 현재 한국항공우주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 한국항공우주 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.