

기계

이재원



02 3770 5609
jaewon.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	72,000원 (M)
현재주가 (7/14)	57,600원
상승여력	25%

시가총액	56,146억원
총발행주식수	97,475,107주
60일 평균 거래대금	335억원
60일 평균 거래량	546,914주
52주 고	86,400원
52주 저	54,400원
외인지분율	25.06%
주요주주	한국수출입은행 26.41%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.3)	0.2	(27.7)
상대	(9.9)	(11.4)	(39.9)
절대(달려환산)	(9.0)	0.8	(27.5)

검찰 수사 관련

논란의 중심에 선 수리온 헬리콥터

지난 금요일 KAI가 수리온 헬리콥터 개발비 과다책정 혐의로 검찰로부터 압수수색 당함. 수리온 개발 원가를 약 540억원 과다책정하여 방사청에 비용청구하고 부당이익을 취했다는 것. 이번 압수수색은 감사원의 수사의뢰가 발단이 되었는데, 감사원은 지난 2015년 동일한 내용의 감사결과를 발표하고 담당 직원들에 대해 검찰에 수사의뢰를 한 바 있음

한편 감사원은 수리온에 대해 그동안 3차례(15, 16, 17년)에 걸쳐 진행되어온 종합 감사결과도 발표하였음. 방사청이 여러 안전과 기능상의 문제가 있는 수리온을 무리하게 전력화시킴으로서 업무상 배임을 저질렀다는 취지의 내용. 방사청장에 대한 수사도 의뢰함

회사측은 "수리온 개발과 관련해 용역비를 부당하게 많이 받은 것이 아니"라는 입장임. 2015년 감사원 발표 직후에 나온 보도자료에 따르면 "수리온 개발 관련 투자금과 기술이전비는 방사청과 KAI가 체결한 합의서와 원가 계산에 관한 규칙에 따른 것"이라고 주장한 바 있음

향후 전망

KAI에 대한 혐의가 인정될 경우 ①과다책정된 개발원가 및 항공기 성능개선에 따른 일회성 비용발생, ②국내사업에 대한 일정기간 입찰제한 등의 문제가 생길 수 있음. 일회성 비용의 규모, 입찰제한 기간이 관건이긴 하나, 이 정도로는 펀더멘털이나 주가에 미치는 영향 제한적일 듯. 국내 방산 및 건설 등 산업재 회사들이 일상적으로 겪는 문제들로서, 단기간내 결론나기 힘들고 일회성으로 지나가는 경우가 많았음

그러나 문제는 다른데에 있음. 수리온 3차 양산(1.55조원, 17~22년), 상륙기동헬기(6,300억원, 17~23년) 사업이 과연 정상 진행될지, 완제기 수출 프로젝트들에 대해 과연 정부가 어떤 스탠스를 보일 것인가가 관건. 직접적으로 회사실적에 영향을 미칠 수 있는 사안들이기 때문. 이 이슈들에 대한 긍정적인 결론이 내려지기전까지는 불확실성 지속되고 주가회복도 당분간 지연될 전망이다

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q17E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,106	-11.3	-0.2	7,662	-7.3
영업이익	767	-19.3	-21.5	803	-4.5
세전계속사업이익	709	-22.1	45.6	795	-10.8
지배순이익	550	-19.7	48.2	632	-13.1
영업이익률 (%)	10.8	-1.1 %pt	-2.9 %pt	10.5	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	7.7	-0.8 %pt	+2.5 %pt	8.3	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	29,010	31,007	30,532	34,994
영업이익	2,857	3,150	3,444	3,941
지배순이익	1,806	2,681	2,151	2,877
PER	38.2	26.0	26.1	19.5
PBR	5.9	5.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	19.2	17.5	14.7	12.7
ROE	16.4	20.8	14.6	17.3

자료: 유안타증권

한국항공우주 (047810) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	29,010	31,007	30,532	34,994	48,320
매출원가	24,867	26,492	25,500	29,304	41,130
매출총이익	4,143	4,515	5,031	5,690	7,190
판매비	1,287	1,365	1,588	1,750	2,174
영업이익	2,857	3,150	3,444	3,941	5,016
EBITDA	3,806	4,245	4,309	4,937	6,272
영업외손익	-463	65	-660	-228	-225
외환관련손익	241	292	-444	0	0
이자손익	-111	-112	-146	-140	-136
관계기업관련손익	1	3	-2	-2	-2
기타	-594	-118	-69	-87	-87
법인세비용차감전순이익	2,393	3,215	2,783	3,712	4,791
법인세비용	588	584	633	835	1,078
계속사업순이익	1,806	2,681	2,151	2,877	3,713
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,806	2,681	2,151	2,877	3,713
지배지분순이익	1,806	2,681	2,151	2,877	3,713
포괄순이익	1,595	2,734	2,152	2,879	3,715
지배지분포괄이익	1,595	2,734	2,152	2,879	3,715

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	17,980	19,637	21,259	22,274	24,382
현금및현금성자산	107	536	250	964	1,073
매출채권 및 기타채권	10,983	12,048	14,492	14,192	15,692
재고자산	4,668	5,063	4,698	5,298	5,798
비유동자산	9,143	9,695	11,338	12,539	13,481
유형자산	5,069	5,221	5,560	6,142	6,652
관계기업 등 자본관련자산	53	56	854	853	851
기타투자자산	319	333	331	331	331
자산총계	27,123	29,332	32,597	34,813	37,863
유동부채	8,682	9,316	11,064	11,064	11,064
매입채무 및 기타채무	6,468	5,020	4,887	4,887	4,887
단기차입금	1,020	0	2,050	2,050	2,050
유동성장기부채	232	2,995	2,983	2,983	2,983
비유동부채	6,723	5,954	6,047	6,047	6,047
장기차입금	1,260	457	414	414	414
사채	1,997	1,995	1,995	1,995	1,995
부채총계	15,404	15,269	17,112	17,112	17,112
지배지분	11,719	14,063	15,485	17,702	20,752
자본금	4,874	4,874	4,874	4,874	4,874
자본잉여금	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283
이익잉여금	5,499	7,840	9,328	11,542	14,592
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	11,719	14,063	15,485	17,702	20,752
순차입금	4,228	4,750	7,049	6,334	6,225
총차입금	4,509	5,447	7,443	7,443	7,443

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	599	1,453	2,154	5,401	5,396
당기순이익	1,806	2,681	2,151	2,877	3,713
감가상각비	545	623	550	618	689
외환손익	-29	-215	331	0	0
종속, 관계기업 관련손익	-1	-3	2	2	2
자산부채의 증감	-3,342	-3,178	-3,087	-283	-1,383
기타현금흐름	1,620	1,545	2,208	2,187	2,376
투자활동 현금흐름	-1,232	-1,587	-2,016	-1,728	-1,728
투자자산	-46	-9	-797	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-653	-819	-894	-1,200	-1,200
유형자산 감소	0	9	0	0	0
기타현금흐름	-533	-768	-325	-528	-528
재무활동 현금흐름	613	561	1,329	-663	-663
단기차입금	-33	-1,430	1,992	0	0
사채 및 장기차입금	890	2,382	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-244	-390	-663	-663	-663
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	2	2	-1,754	-2,295	-2,897
현금의 증감	-18	428	-286	715	109
기초 현금	126	107	536	250	964
기말 현금	107	536	250	964	1,073
NOPLAT	2,857	3,150	3,444	3,941	5,016
FCF	-891	-274	-456	2,567	2,561

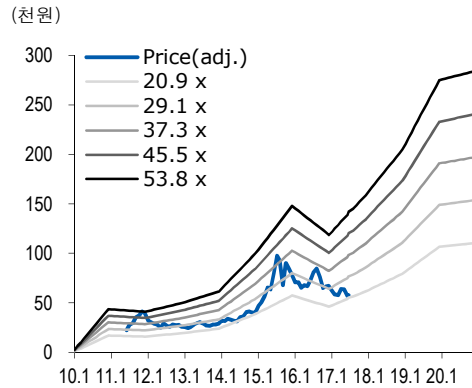
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주주 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

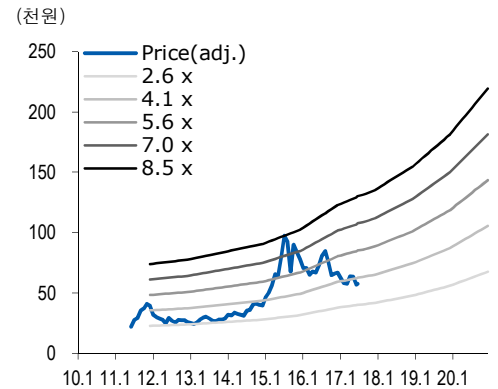
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	1,852	2,751	2,206	2,952	3,809
BPS	12,022	14,427	15,887	18,160	21,289
EBITDAPS	3,904	4,355	4,420	5,065	6,435
SPS	29,762	31,810	31,322	35,900	49,572
DPS	400	680	680	680	680
PER	38.2	26.0	26.1	19.5	15.1
PBR	5.9	5.0	3.6	3.2	2.7
EV/EBITDA	19.2	17.5	14.7	12.7	9.9
PSR	2.4	2.2	1.8	1.6	1.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액 증가율 (%)	25.3	6.9	-1.5	14.6	38.1
영업이익 증가율 (%)	77.1	10.3	9.3	14.4	27.3
지배순이익 증가율 (%)	62.5	48.5	-19.8	33.8	29.1
매출총이익률 (%)	14.3	14.6	16.5	16.3	14.9
영업이익률 (%)	9.8	10.2	11.3	11.3	10.4
지배순이익률 (%)	6.2	8.6	7.0	8.2	7.7
EBITDA 마진 (%)	13.1	13.7	14.1	14.1	13.0
ROIC	13.2	13.8	12.2	12.7	14.8
ROA	7.5	9.5	6.9	8.5	10.2
ROE	16.4	20.8	14.6	17.3	19.3
부채비율 (%)	131.5	108.6	110.5	96.7	82.5
순차입금/자기자본 (%)	36.1	33.8	45.5	35.8	30.0
영업이익/금융비용 (배)	19.2	23.4	19.8	22.5	28.7

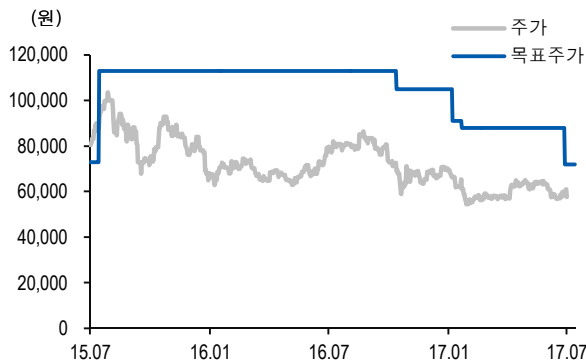
P/E band chart



P/B band chart



한국항공우주 (047810) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2017-07-17	BUY	72,000
2017-07-11	BUY	72,000
2017-06-12	BUY	88,000
2017-04-27	BUY	88,000
2017-04-20	BUY	88,000
2017-03-27	BUY	88,000
2017-02-03	BUY	88,000
2017-01-20	BUY	91,000
2016-12-05	BUY	105,000
2016-10-26	BUY	105,000

자료: 유안타증권

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.8
Buy(매수)	84.8
Hold(중립)	13.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2017-07-14

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배유자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.