

Morning Meeting Brief

Strategy

미국 플로이드 시위의 나비효과. 당분간 경계해야 할 변수

- 금융시장의 변수는 여전히 코로나19 이후 경제활동 재개, 경기회복. 다만 미국 시위가 야기할 수 있는 부정적 변화들을 경계해야 할 필요
- 플로이드 시위로 1) 트럼프 대통령 재선 가도에 제동 2) 통행금지령에 따라 경기/소비 회복에 부정적인 영향 3) 코로나19 재확산 우려
- 시위는 단기 조정의 빌미가 될 수 있고 하반기 달러 약세국면 진입 가능성 존재. 이에 따라 원자재, 신흥국 증시 상대적 강세 가능

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 한국항공우주 : 694 억원 지체상금 환입

- 투자 의견 매수(BUY), 목표주가 30,000원 유지
- 6/3 공시를 통해 방위사업청이 16~18년 당사에 부과한 약 1,689억원의 지체상금 중 약 694억원이 면제 되는 것으로 확정. 면제된 지체상금 694억원은 2Q20 매출원가 없이 매출액에 반영되어 영업이익 증가. 영업외로는 17억원 가량의 이자수익이 환입
- 지체상금을 반영해 2Q20 영업이익을 1,670억원으로 상향(기준 959억원)
- 소송을 통해 작년보다 1Q20까지 수리온 관련 766억원 정도의 총당금 환입이 있었음. 2017년 이후 내부 시스템을 재건했고 방산비리 관련 이슈도 해소. 해외 수주 모멘텀이 줄어들어 2015~2016년 평균 PER 26.5배 수준으로 돌아가기는 어렵겠지만 영업외적인 변수에서는 자유로워졌다고 판단

이동현. dongheon.lee@daishin.com

미국 플로이드 시위의 나비효과. 당분간 경계해야 할 변수

미국/글로벌 경제에 핵심변수는 아니지만... 시위 확산/장기화로 인한 나비효과 경계

- 금융시장의 핵심변수는 여전히 코로나19 진정 이후 경제활동 재개, 이로 인한 경기회복이다. 2020년 하반기부터 글로벌 경기모멘텀이 되살아난다는 전망, 컨센서스는 매크로/펀더멘털 장세의 주요 동력이다. 다만, 미국내 시위가 확산되고 격화되는 상황에서 향후 전개될 수 있는 변화들은 경계해야 한다. 이제 막 되살아나는 미국 경제 회복 속도와 강도에 부정적인 영향이 커질 수 있기 때문에 플로이드 시위가 야기할 수 있는 나비효과들을 점검해 앞으로 추이를 지켜봐야 한다.

나비효과 1) 안개가 자욱해진 트럼프 대선 레이스

- 코로나19 대유행, 이로 인한 경제 침체, 여기에 플로이드 시위까지 가세하며 트럼프 미국 대통령의 재선 가도에도 먹구름이 겹쳤다. 트럼프의 강경대응이 지지층 결집, 빠른 시위 진압을 선택이라고 볼 수 있다. 하지만, 최근 시위에는 백인, 아시아인까지 참여해 인종차별의 문제를 넘어 불평등, 계층 갈등이 동시다발적으로 표출되는 양상이다. 트럼프의 의도대로 정치적 입지가 강화될지 지켜봐야 할 것이다. 지지율과 대통령 당선 확률에 있어서도 바이든이 트럼프에 우위를 보이기 시작했다.
- 한편, 본격적인 대선레이스에서 트럼프가 지지율 상승을 위해 미국 내 위기를 외부로 돌릴 수 있다. 북미 정상회담 결렬과 같은 충격 변수를 미중 갈등에 적용할 가능성도 배제할 수 없다.

나비효과 2) 경제활동 재개에 브레이크를 걸고 있는 상점폐쇄, 통행금지령

- 다수의 글로벌 기업들이 플로이드 시위의 목적에 공감하며 응원하고 있다. 예정된 행사, 제품 출시 이벤트를 취소하고 있다. 한편, 미국 전역, 주요도시에서 플로이드 시위가 격화되면서 상점 파괴, 건물 방화 등이 잇따르고 있다. 이로 인해 나이키, 애플, 아디다스 등은 매장을 폐쇄했다. 이는 하반기 미국 소비, 기업이익에 부정적일 수 밖에 없다.
- 게다가 지역별 통행금지령이 확산되고, 통행금지 시간도 앞당겨지고 있다. 현재까지 40개 이상의 도시에서 통행금지령이 단행되었다. 미국에서 인구가 제일 많은 로스앤젤레스 카운티는 오후 6시부터 다음날 오전 6시까지 12시간 통금 조치를 1일부터 시행했다. 뉴욕시도 2일부터 통행금지 시작 시간을 밤 11시에서 저녁 8시로 3시간 앞당겨 적용한다.
- 코로나19 진정 이후 경제활동 재개가 시작된 가운데 폭동으로 인한 잠재적 경기/기업실적 불안 속에 야간 통행금지령이 경제활동 재개에 미치는 영향력도 감안해야 한다. 시위가 격화되고, 장기화될 경우 뉴욕시와 같이 통행금지 시작 시간이 앞당겨질 수 있다. 되살아나고 있는 미국 경기/소비 회복에 부정적인 영향이 커질 수 있다. 하반기 미국 경기회복 강도와 속도에 영향을 줄 것이다.

나비효과 3) 코로나19 재확산 우려, 당분간 경제활동 단계 상향조정은 어려움

- 시위가 미국 전역으로 확산되고, 대규모 인원이 참여해 코로나19 재확산 우려가 크다. 실제 워싱턴DC 보건부는 6월 1일(현지시간) 성명서를 통해 코로나19가 다시 급증하고 있다고 밝혔다. 이에 따라 사업장과 공공장소에 대한 추가 재개라는 경제활동 2단계 완화 조치가 마뤄지게 되었다.
- 트럼프는 11월 대선을 앞두고, 경제회복이 필요하다. 3월 ~ 4월과 같이 전면적인 경제활동 중단 가능성은 낮다고 본다. 하지만, 시위기간 이후 코로나19 진정을 확인하는 동안 경제활동 완화 조치가 1단계에 멈춰있다면 미국의 경기회복 속도는 더딜 수 밖에 없을 것이다.

플로이드 시위가 금융시장에 미치는 Butterfly Effect(나비효과)

1) 단기 조정의 빌미가 될 수 있고, 2) 달러 약세로 인한 원자재, 신흥국 증시 상대적 강세 가능

- 글로벌 금융시장, 증시의 추세적인 안정/상승은 유효한 가운데 플로이드 시위로 인한 단기 경기/기업실적 불확실성 확대에 의한 변동성 확대는 감안해야 할 것이다. 경기회복 기대감을 약화시키고, 경제지표 확인심리를 자극할 가능성이 높기 때문이다.
- 플로이드 시위는 미국 내 문제라는 점에서 글로벌 경제보다 미국 경제에 부정적인 영향이 클 수 있다는 점은 달러 약세 압력을 높인다. 코로나19 이후도 유럽은 진정국면을 유지하는 가운데 미국내 재확산이 가시화된다면 유로 강세/달러 약세가 전개될 것이다. 원자재, 신흥국 증시에 긍정적인 변화라고 볼 수 있다. 하반기 달러 약세국면 진입, 글로벌 유동성 흐름의 변화(선진국/미국에서 신흥국으로)의 시작일 수 있다.

한국항공우주 (047810)

이동현 dongheon.lee@daishin.com
이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

26,550

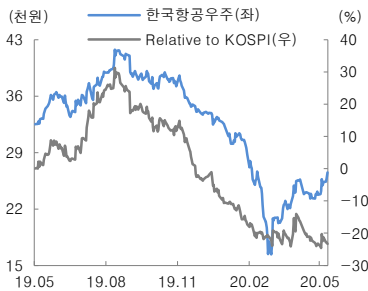
(20.06.03)

기계약종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2147
시가총액	2,588삼억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	487삼억원
52주 최고/최저	41,750원 / 16,350원
120일 평균거래대금	166억원
외국인지분율	15.53%
주요주주	한국수출입은행 26.41% 국민연금공단 7.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.5	3.9	-25.8	-20.2
상대수익률	-6.1	-2.5	-28.0	-23.1



694억원 지체상금 환입

방위사업청의 지체상금 면제 결정

- 6/3 공시를 통해 방위사업청이 16~18년 당사에 부과한 약 1,689억원의 지체상금 중 약 694억원이 면제 되는 것으로 확정
- 면제된 지체상금 694억원은 2Q20 매출원가 없이 매출액에 반영되어 영업이익 증가, 영업외로는 17억원 가량의 이자수익이 환입
- 당사는 전체 1,689억원 중 책임여부를 감안하여 1,282억원을 지체상금 면제 요청했으며 이번에 확정된 금액을 제외한 588억원에 대한 부분의 대응은 미확정

흔들렸던 과거와는 결별, 이제는 자체적인 경쟁력만 보자

- 방산비리와 분식회계 의혹이 불거지며 2017년 재무제표 수정을 통해 -2,352억원의 당기순손실을 기록한 바 있음
- 소송을 통해 작년 1Q20까지 수리한 관련 766억원 정도의 총당금 환입이 있었음
- 추가로 남은 부분은 300~400억원 수준이며 환입가능성과 시기는 미지수
- 2017년 이후 내부 시스템을 재건했고 방산비리 관련 이슈도 해소
- 해외 수주 모멘텀이 줄어들어 2015~2016년 평균 PER 26.5배 수준으로 돌아가기는 어렵겠지만 영업외적인 변수에서는 자유로워졌다고 판단

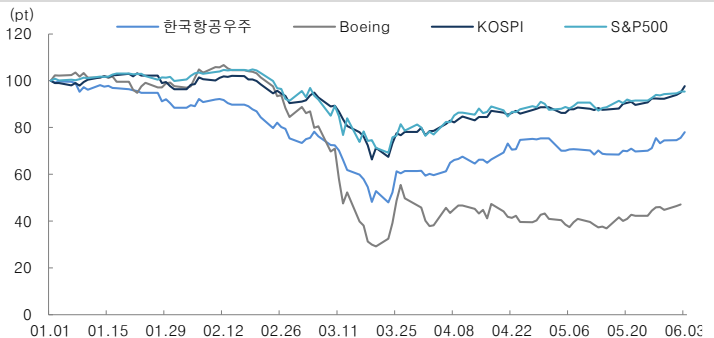
국내 방산은 호조, 해외수주는 중립적, 기체부품은 변수

- 국내 방산 수주는 올해 2~3조원이 무난하게 달성될 것
- 수출은 미국 RF-X 3천억원, 수리온수출 2천억원 정도 기대
- 기체부품은 당초 1.5조원 수주를 목표로 했으나 줄어들 것 납품 지연 우려는 지켜봐야 함
- 국내 방산이 좋아 코로나 19 영향이 제한적임에도 주가는 보잉 영향을 받고 있음

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 30,000원 유지

- 지체상금을 반영해 2Q20 영업이익을 1,670억원으로 상향(기존 959억원)
- 목표주가 30,000원은 2021E EPS 1,817원에 타깃 PER 16.5배를 적용 (기존 2020E EPS 1,781원에 타깃 PER 16.8배를 적용)
- 지체상금 환입으로 올해 추정 EPS +35.4% 상향하나 일회성 이익임을 반영해 적용 EPS를 2020E에서 2021E로 변경
- 타깃 PER은 동사의 실적 안정시기인 2014~2016년 평균치를 30% 할인 적용. 완체가 수출 수주 감소와 일회성 이익을 반영하나 KF-X 사업 본격화, 실적회복 기초 등을 감안

그림 1. 2020년 주가지수 흐름



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center
주: 2019.12.31 종가 = 100

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.