록히드마틴 (LMT)

국방예산 통과에 우주까지

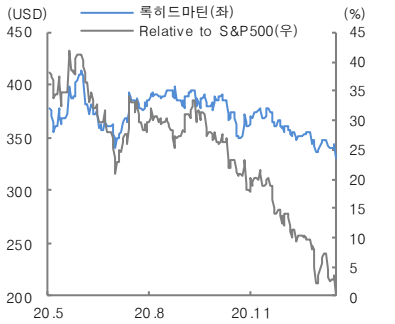
이동헌 dongheon.lee@daishin.com
이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자의견 (톰슨로이터 평균)	BUY *(2.2)
목표주가($) (톰슨로이터 평균)	422.7
현재주가($) (21.01.26)	330.7

방위산업

기업명	Lockheed Martin Corp
한글명	록히드마틴
홈페이지	https://www.lockheedmartin.com
결산월	12월
거래소 국가	US
상장 거래소	NYSE
시가총액(십억달러)	92.5
시가총액(조원)	102.1
발행주식수(백만주)	279.8
52주 최고가/최저가	442.532/266.11
주요주주	SSGA 15.4%
	Vanguard Group 8.1%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.1	-10.3	-14.4	-23.5
상대수익률	-10.0	-23.5	-34.1	-40.4



4Q20 Review 성장동력은 우주(Space)

- 4Q20 실적은 매출액 170.3억불(+7.3% yoy) 영업이익 22.9억불(+6.5% yoy) 영업이익률 13.4%(-0.1%p yoy)를 기록. 시장 컨센서스 매출액 169.2억불을 +0.7%, 컨센서스 영업이익 22.5억불을 +1.9% 상회
- 매출액은 부문별로 항공기 67.1억불(+5.2% yoy), RMS 42.1억불(+8.3% yoy), 우주 32.4억불(+14.1% yoy), MFC 28.7억불(+3.5% yoy). 전 사업부 고른 증가를 보인 가운데 우주사업이 차세대 OPIR 사업 매출을 바탕으로 큰 폭 성장
- 영업이익은 부문별로 항공기 7.3억불(+7.1% yoy), RMS 4.2억불(+15.0% yoy), 우주 3.7억불(+41.5% yoy), MFC 3.7억불(+7.5% yoy). 우주사업 ULA 발사체 물량 증가에 따른 믹스 개선 효과
- 12/20 로켓엔진기업 에어로젯 로켓다인(AJRD, Aerojet Rocketdyne)의 44억불 규모 인수를 발표. 미래 전장의 핵심기술로 꼽히는 초음속/미사일/우주시스템 분야를 강화하기 위한 성격

2021년 가이던스; 지속되는 성장

- 올해 연간 매출 가이던스 682억불, 연간 사업부문 영업이익 가이던스 74.25억불 발표
- 20년 실적 대비 매출 +4.3%, 사업부문 영업이익 +3.8% 상향한 가이던스
- 컨센서스에 부합하는 수준. 21년 컨센서스는 매출 680.7억불, 사업부문 영업이익 74.5억불

바이든 집권에 따른 할인은 기우

- 톰슨로이터 평균 목표주가는 422.7불로 하향(기존 436.4불, -3.1%), 매수 의견 유지
- 주가는 작년 8월말 이후 완만한 하향세로 S&P500 상승랠리와의 괴리 구간. 美 바이든 정부 집권 이후 국방예산 삭감 우려가 방산주 투자심리를 위축. 최근 7,400억불 규모 국방수권법 의회 통과로 우려 일부 해소. 이에 대해 록히드마틴 경영진은 미국의 잠재적 외부위협 증가로 인해 새로운 정부에서도 국방전략 연속성이 이어질 것이라고 답변
- 21년 PER은 12.7배로 동사 과거 10년 평균치 17.8배 대비 저평가 상태
- 실적 최고치 경신, 적극적 주주 환원 정책 등 동사의 주요 투자포인트는 불변. 동사는 다양한 지역 및 사업 포트폴리오를 보유한 안정적인 방위산업체. 우주항공산업에 대한 시장 관심이 늘어나는 가운데, 우주항공분야 선두업체인 동사가 랠리에서 소외될 이유는 없다는 판단

구분	4Q19	3Q20	4Q20					1Q21		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	Consensus	YoY	QoQ
매출액	15,878	16,495	16,743	17,032	7.3	3.3	16,921	16,422	4.9	-3.6
영업이익	2,149	2,147	2,224	2,289	7.8	7.9	2,247	2,244	5.7	-3.1
순이익	1,498	1,753	1,753	1,792	21.0	3.4	1,793	1,758	2.4	-3.0

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	53,762	59,812	65,398	68,044	70,602
영업이익	7,334	8,545	8,644	9,297	9,840
당기순이익	5,046	6,230	6,833	7,314	7,762
EPS	17.6	21.7	24.5	26.1	28.1
PER	14.9	15.3	13.5	12.7	11.8
BPS	5.0	15.0	22.8	34.4	44.8
PBR	52.8	22.0	14.5	9.6	7.4
ROE	1499.6	215.1	146.0	93.1	72.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 록히드마틴, 톰슨로이터, 대신증권 Research Center

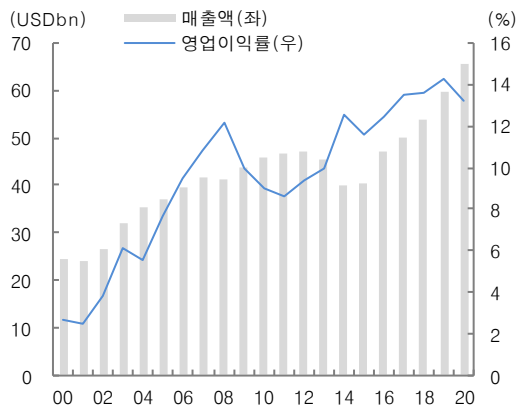
록히드마틴 분기/연간 실적 추이

(단위: USDmn, %)

	2018	2019	2020F	2021F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	53,762	59,812	65,398	68,065	15,651	16,220	16,495	17,032	16,422	16,881	17,213	17,442
yoy(%)	*7.6*	*11.3*	*9.3*	*4.1*	*9.2*	*12.4*	*8.7*	*7.3*	*4.9*	*4.1*	*4.4*	*2.4*
항공기	21,242	23,693	26,266	27,091	6,369	6,503	6,680	6,714	6,573	6,665	6,831	6,817
RMS	14,250	15,128	15,995	16,482	3,746	4,039	3,998	4,212	3,956	4,117	4,114	4,299
우주	9,808	10,860	11,880	12,428	2,917	2,877	2,846	3,240	3,055	3,091	3,058	3,271
MFC	8,462	10,131	11,257	1,169	2,619	2,801	2,971	2,866	2,738	2,892	3,003	2,998
매출원가	46,459	51,445	56,744	58,524	13,560	14,007	14,359	14,818	14,256	14,651	14,827	15,087
원가율(%)	*86.4*	*86.0*	*86.8*	*86.0*	*86.6*	*86.4*	*87.1*	*87.0*	*86.8*	*86.8*	*86.1*	*86.5*
매출총이익	7,303	8,367	8,654	9,630	2,091	2,091	2,136	2,214	2,248	2,299	2,327	2,404
yoy(%)	*17.4*	*14.6*	*3.4*	*11.3*	*-4.4*	*4.9*	*3.5*	*4.3*	*7.5*	*9.9*	*8.9*	*8.6*
gpm(%)	*13.6*	*14.0*	*13.2*	*14.1*	*13.4*	*12.9*	*12.9*	*13.0*	*13.7*	*13.6*	*13.5*	*13.8*
영업이익	7,334	8,545	8,644	9,285	2,122	2,214	2,147	2,289	2,244	2,309	2,309	2,412
yoy(%)	*8.7*	*16.5*	*1.2*	*7.4*	*-7.1*	*10.3*	*2.0*	*6.5*	*5.7*	*4.3*	*7.5*	*5.4*
opm(%)	*13.6*	*14.3*	*13.2*	*13.6*	*13.6*	*13.6*	*13.0*	*13.4*	*13.7*	*13.7*	*13.4*	*13.8*
항공기	2,272	2,521	2,843	2,966	672	739	705	727	715	735	735	760
RMS	1,302	1,421	1,615	1,671	376	429	404	406	400	429	418	422
우주	1,055	1,191	1,149	1,210	281	252	248	368	295	285	283	346
MFC	1,248	1,441	1,545	1,602	396	370	405	374	382	396	415	407
기타항목	1,457	1,971	1,492	1,836	397	424	385	414	453	464	459	477
수주잔고	130,468	143,981	147,131		144,120	150,314	150,447	147,131				
항공기	55,601	55,636	56,551		52,886	56,202	57,763	56,551				
RMS	31,320	34,296	36,249		37,484	37,185	36,137	36,249				
우주	22,184	28,253	25,148		26,680	25,866	26,257	25,148				
MFC	21,363	25,796	29,183		27,070	31,061	30,290	29,183				
수주잔고비중(%)												
항공기	*42.6*	*38.6*	*38.4*		*36.7*	*37.4*	*38.4*	*38.4*				
RMS	*24.0*	*23.8*	*24.6*		*26.0*	*24.7*	*24.0*	*24.6*				
우주	*17.0*	*19.6*	*17.1*		*18.5*	*17.2*	*17.5*	*17.1*				
MFC	*16.4*	*17.9*	*19.8*		*18.8*	*20.7*	*20.1*	*19.8*				

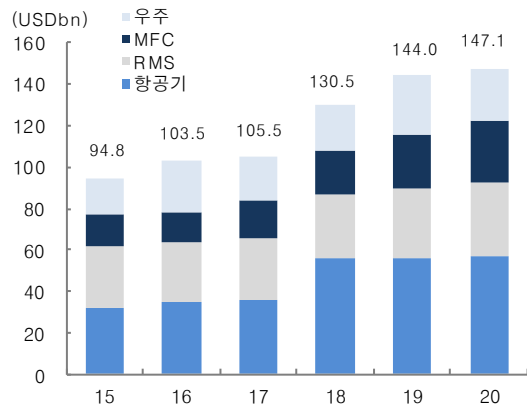
주1: US-GAAP 기준
주2: 21년도 추정치는 톰슨로이터 컨센서스 반영
자료: Lockheed Martin, 톰슨로이터, 대신증권 Research Center

그림 1. 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Lockheed Martin, 톰슨로이터 대신증권 Research Center

그림 2. 수주잔고 추이



자료: Lockheed Martin, 대신증권 Research Center

4Q20 Conference Call 주요 내용

CEO 주요 발언

- 2020년 매출액과 사업부 이익이 전년비 9% 증가하였고, EPS는 11% 증가.

- 연간 680억불 이상의 신규수주 바탕으로 연말 수주잔고는 1,470억불 기록

- 2021년 7,400억 규모 국방지출안을 담은 국방수권법 의회 통과. 의회는 F-35 17대 추가 도입 및 기타 개발 및 통합 프로그램에 17억불의 예산을 추가하였고, C-130J 9대 추가 도입 및 지원사업에 약 9억불의 예산을 추가. CH-53K, 블랙호크 등 Sikorsky 프로그램에도 4억불 이상을 배정

- 지난 달 Aerojet Rocketdyne 인수 계약 체결. 추진 시스템에 대한 Aerojet의 전문지식은 개발에서 생산으로 진행되는 초음속 프로그램에 기여할 것. 전술 미사일과 미사일 방어제품 개선할 것

- 2020년 연간 F-35 120대 납품. F-35 프로그램 시작 이래 600대를 납품했으며 여전히 수주잔고로 360대 보유한 상황

- 미 공군과 F-16 유지보수관련 계약 9억불 체결

- 우주사업에서는 49억불 규모의 차세대 오버헤드 영구 적외선 위성(OPIR; Overhead Persistent Infrared) 수주. 신규 ESS(Evolved Strategic Satellite) 시스템을 위한 주축 사업

CFO 주요 발언

- 연금 10억불 기부에도 연간 82억불의 영업현금흐름 창출

- 배당금(27.6억불) 및 자사주매입(11억불)을 통해 39억불 규모 현금을 주주에 환원

- 4분기 Aerojet Rocketdyne 인수계약 체결했고 2021년 하반기에 마무리될 예정. 2021년 전망에는 Aerojet 관련 내용은 제외하였음

- 연말 수주잔고는 6년 연속 성장에 성공

- 항공사업부 2021년 가이던스:
  매출 275.75억불, 영업이익 30.3억불

- MFC사업부 2021년 가이던스:
  매출 117.75억불, 영업이익 16.05억불

- RMS사업부 2021년 가이던스:
  매출 164.25억불, 영업이익 16.55억불

- 우주사업부 2021년 가이던스:
  매출 120.25억불, 영업이익 11.35억불

- 연간 EPS는 26.0불~26.3불을 전망. 2020년 대비 약 8% 증가한 것

- 2021년 매출은 679억~685억불을 전망. 2020년 대비 약 4% 증가한 것

- 2020년 실적 최고치를 경신했으며 2021년에도 지속적인 성장과 가치창출에 집중

재무제표

포괄손익계산서 (단위: USDmn, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	40,536	47,290	49,960	53,762	59,812	65,398	68,065	70,630
매출총이익	4,585	5,415	6,221	7,303	8,367	8,654	9,630	9,103
판매관리비	−127	−473	−523	−31	−178	10	333	−737
영업이익	4,712	5,888	6,744	7,334	8,545	8,644	9,285	9,819
영업이익률	11.6	12.5	13.5	13.6	14.3	13.2	13.6	13.9
EBITDA	5,430	6,674	7,582	8,405	9,734	9,961	10,637	11,236
법인세비용차감전 순이익	4,299	4,754	5,246	5,838	7,241	8,235	8,706	9,374
법인세비용	1,173	1,093	1,470	835	1,011	1,347	1,392	1,612
당기순이익	3,605	5,173	1,963	5,046	6,230	6,833	7,314	7,762
당기순이익률	8.9	10.9	3.9	9.4	10.4	10.4	10.7	11.0
성장성								
매출액 증가율	1.5	16.7	5.6	7.6	11.3	9.3	4.0	3.8
영업이익 증가율	−6.0	25.0	14.5	8.7	16.5	1.2	7.6	5.8
순이익 증가율	−0.2	43.5	−62.1	157.1	23.5	9.7	7.0	6.1
수익성								
ROA	8.4	10.7	4.2	11.0	14.0	14.9	14.9	15.2
ROE	111.0	220.0	n/a	1,499.6	215.1	146.0	93.1	72.7

재무상태표 (단위: USDmn)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	14,573	15,108	17,505	16,103	18,819	20,514	22,332	24,372
비유동자산	34,731	32,698	29,115	28,773	29,622	30,609	31,455	31,330
자산총계	49,304	47,806	46,620	44,876	48,441	51,122	53,787	55,701
유동부채	13,918	12,542	12,913	14,398	15,176	14,492	14,698	15,247
비유동부채	32,289	33,658	34,483	29,029	29,080	30,556	29,812	27,873
부채총계	46,207	46,200	47,396	43,427	44,255	45,049	44,510	43,119
자본총계	3,097	1,606	−776	1,449	4,186	6,074	9,277	12,582
순부채	14,171	12,445	11,402	13,332	10,864	8,754	6,853	5,849

현금흐름표 (단위: USDmn)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	5,101	5,189	6,476	3,138	7,515	7,975	8,017	7,991
투자활동 현금흐름	−9,734	−985	−1,147	−1,075	−1,574	−1,659	−2,323	−1,606
재무활동 현금흐름	4,277	−3,457	−4,305	−4,152	−4,521	−4,376	−4,162	−4,660
CAPEX	939	1,063	1,177	1,278	1,561	1,695	1,687	1,643
FCF	4,162	4,126	5,299	1,860	6,286	6,548	6,538	6,637

Valuation 지표 (단위: USD, 배)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS	11.5	17.1	6.8	17.6	21.7	24.5	26.1	28.1
PER	19.0	14.6	47.5	14.9	15.3	13.5	12.7	11.8
BPS	10.1	5.2	−3.0	5.0	15.0	22.8	34.4	44.8
PBR	21.5	47.8	−107.3	52.8	22.0	14.5	9.6	7.4
EV/EBITDA	2.6	1.9	13.7	10.5	0.0	0.0	0.0	0.0
DPS	6.2	6.8	7.5	8.2	8.5	9.9	10.7	11.5

주: 예상치는 톰슨로이터 컨센서스 기준
자료: 톰슨로이터, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

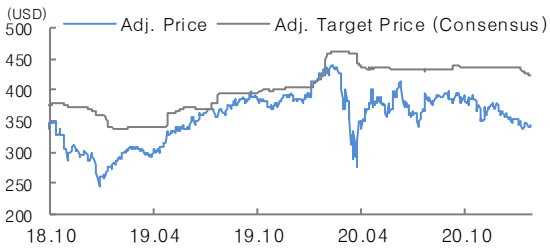
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이동헌)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

록히드마틴 (LMT) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.01.27	20.10.22	20.07.23	20.04.22	20.03.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	422.7	436.4	433.5	435.2	463.7
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210123)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.2%	9.9%	0.9%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상