

# 한국항공우주(047810)

## - 수정 재무제표 정정공시, 여전한 불확실성

### ▶ 수정 재무제표 정정공시

- 당사는 회계인식 기준을 변경하며 2013년부터 최근까지의 수정 재무제표를 정정공시했다. 수정 손익계산서의 적용 기준은 1) 수익인식 시점의 변경 2) 예정원가 설정 기준 변경 3) 충당금 설정 증가 등에 따라 변동사항이 생겼다. 전체적으로 보수적 회계기준으로 적용기준이 변경되었다. 수익인식 시점에서는 부품사에 대금지급 시 인식하던 매출을 실제 제작 시로 변경했고, 예정원가에 서는 통상 각종 위험요인을 감안해 프로젝트 초기에 완가를 높게 설정한 후 낮춰가던 방식에서 프 로젝트 기간동안 동일하게 변경했다. 충당금에서는 현시점에서 수리온 등을 비롯해 추가적인 손실 발생이 가능한 프로젝트에 대해 반영폭을 높였다.

- 인식 기준 변경 결과 2013 ~ 2016년 수정전 손익계산서와 비교했을 때 누적 매출액은 -350억 원 감소, 영업이익은 +734억원 증가, 당기순이익은 +427억원 증가했다. 반면 1Q17 실적은 매출 액 5,873억원(기준 7,118억원), 영업이익 977억원(기준 110억원)으로 조정되었고 2Q17 실적은 매출액 5,451억원(컨센서스 7,448억원), 영업손실 -383억원(컨센서스 757억원)으로 컨센서스에 못미치는 쇼크를 기록했다. 결과적으로 인식시점의 변경으로 최근 실적에서 매출과 이익이 과거와 마테로 나누어 반영되었으며 회사측은 충당금을 제외하고는 실제적인 프로젝트의 결손은 없다고 보고했다.

### ▶ 불확실성은 여전, 커버리지 제외

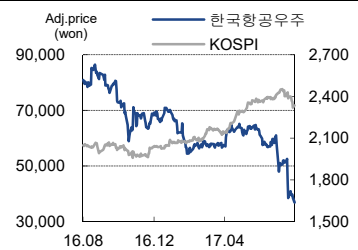
- 기준 변경에 따라 올해 실적의 대폭적인 감소는 아쉽지만 선제적으로 보수적 회계 기준을 적용 한 것은 긍정적이다. 다만 검찰수사와 감리결과가 나오지 않은 상황이라 불확실성은 여전하다. 조 사결과가 발표되며 의혹들이 해소되고 회계기준에 대한 합의가 이뤄지면 주가는 안정을 찾아갈 것 으로 보인다. 수리온 납품계약은 심사과정에 있으나 납품이 지속되는 쪽으로 결론이 날 것으로 보 인다. APT\* 사업은 불리한 여건에서 진행되었지만 아직 희망은 남아있다. 전체적으로 실적 예측력 이 결여된 상황이라 정확한 결과가 나와 예측력이 회복될 때까지 커버리지에서 제외한다.

Rating	Not Rated
Target Price	-
Previous	-

### ■ 추가지표

KOSPI(08/14)	2,334P
KOSDAQ(08/14)	629P
현재주가(08/14)	36,900원
시가총액	35,968억원
총발행주식수	9,748만주
120일 평균거래대금	4,508억원
52주 최고주가	86,400원
최저주가	36,900원
유동주식비율	71.5%
외국인지분율(%)	19.4%
주요주주	
	한국수출입은행 (26.4%)
	국민연금 (8.0%)

### ■ 상대주가차트



\* APT 사업 APT(Advanced Pilot Training)사업은 미 공군이 전행중인 차세대 훈련기 도입 사업으로 당사는 록히드마틴과 T-50 의 업그레이드 버전인 T-50A로 입찰에 참여한다. 올해 연말 압제산장이 확정될 전망이다. 선정 시 올해 예상 신규수주는 0.5조원 1 차분 350대(10조원 내외) 수준이며 향후 1,000대까지 소요가 증기할 전망이다.

<도표1> 2013~2016년 수정 손익계산서

(단위: 억원)

구분	당 초				수 정				증 감			
	매출액	영업 이익	당기 순이익	순자산	매출액	영업 이익	당기 순이익	순자산	매출액	영업 이익	당기 순이익	순자산
2013년	20,163	1,246	904	9,616	19,833	707	365	9,042	-331	-538	-538	-573
2014년	23,149	1,613	1,111	10,367	23,286	1,893	1,324	10,007	137	281	213	-360
2015년	29,010	2,857	1,806	11,719	30,397	3,797	2,592	12,144	1,387	940	786	426
2016년	31,007	3,150	2,681	14,063	29,463	3,201	2,648	14,456	-1,543	51	-33	393
계	103,329	8,864	6,502		102,979	9,599	6,929		-350	734	427	

자료: 한국항공우주, 한양증권 리서치센터

<도표2> 2017년 상반기 실적

(단위: 억원)

구분	'17년 1Q			'17년 2Q	'17년 상반기
	기존	변경	증감		
매출액	7,118	5,873	-1,245	5,451	11,324
영업이익(손실)	977	110	-867	-383	-273
당기순이익(손실)	371	-280	-651	-152	-432

자료: 한국항공우주, 한양증권 리서치센터

■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1% 이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:이동현)

• 기업 투자 의견

매수	향후 6개월간 15% 이상 상승 예상
중립	향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 6개월간 15% 이상 하락 예상

※ 당사의 투자 의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.

• 산업 투자 의견

비중확대	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

• 투자 의견 비율공시(기준: 2017.06.31)

구분	매수	중립	매도
비율	92%	8%	0%

• 투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가
한국항공우주	047810	2015.09.14	매수(신규)	110,000원
		2015.12.29	매수(유지)	110,000원
		2016.01.29	매수(유지)	110,000원
		2016.04.27	매수(유지)	90,000원
		2016.07.27	매수(유지)	110,000원
		2016.10.26	매수(유지)	100,000원
		2016.11.21	매수(유지)	100,000원
		2017.02.03	매수(유지)	100,000원
		2017.04.27	매수(유지)	80,000원
		2017.08.16	커버리지 제외	-
		2017.08.16	Not Rated	-

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다. 본 보고서에는 네이버에서 제공하는 나눔 글꼴이 포함되어 있습니다.