



2017/11/15

한국항공우주(047810)

우후지실(雨後地實)

■ 3분기 대규모 손실 기록, 4분기 턴어라운드 전망

2017년 3분기 매출액은 전년 동기 대비 40.8% 감소한 4772억원, 영업이익은 적자전환된 (-)913억원으로 기록되었다. 매출액 급감은 T-50 계열의 수출이 대부분 마무리된 영향과 KUH-1 수리온 헬기의 공급 중단 여파이다. 대규모 영업적자를 시현한 것은 총 1361억원의 각종 충당금을 일시에 설정했기 때문이다. 매출원가에 반영된 충당금은 수리온 헬기 공급 중단에 따른 지체상금 390억원, 체계결빙 관련 설계보완 및 추가조치 충당금 340억원, 이라크 T-50의 매출채권 대손충당금 495억원이다. 그리고 T-50 수출 재료비의 이중단가 관련 부당이익환수금 129억원 (100% 가산금 129억원 영업외비용으로 추가 반영) 등이다. 상기 충당금은 사업의 본질적인 문제가 아니다. 지체상금 부과에 대한 충당금, 대금 회수 시 상계되는 대손충당금, 다툼의 여지가 있는 부당이익환수금의 시비 등이 있기 때문이다. 상당 부분의 충당금은 추심, 이의 제기와 행정소송 등을 통해서 환입될 수 있어 대규모 적자를 기록한 3분기 실적에 과도한 우려는 기우(杞憂)이다.

4분기 실적은 개선될 것으로 본다. 4분기 매출액은 전년 동기 대비 1.2% 증가한 7386억 원, 영업이익은 31.1% 급증한 724억원으로 예상된다. 조만간 KUH-1 수리온 헬기의 공급 재개되고 KF-X 한국형전투기의 개발 매출이 본격적으로 발생될 전망이다. 항공기 기체구조물 사업은 보잉社와 에어버스社로의 물량 공급 증가로 안정적 성장을 지속할 것으로 보인다. 기체구조물 사업의 매분기별 영업이익은 15%를 상회하는 것으로 분석된다.

■ 금년 경영 정상화, 내년 수주 본격화

동사는 회계처리 및 준법통제 시스템 개선, 윤리경영 실시 등 경영투명성을 제고하여 조기 정상화에 주력할 전망이다. 의미있는 대규모 수주는 내년에 본격화될 것으로 분석된다. 현재 기준 18조원의 수주잔고를 바탕으로 T-50 계열의 보츠와나, 아르헨티나, 페루 수출, KT-1 기본훈련기의 파라과이, 세네갈 추가 수출이 예상된다. 한국 공군의 TA-50 전술훈련기(20대) 뿐만 아니라 태국, 이라크, 터키 등 해외국가의 추가 발주가 기대된다. 미공군 고등훈련기 도입사업(APT)에서 T-50A의 기종 선정 가능성도 높은 편이다.

■ 내일을 본다면 매수 전략 유효

한국항공우주(KAI)에 대해 투자의견 매수와 목표주가 63,000원을 유지한다. 정부의 항공우주산업 육성 의지, 수출 모멘텀, KAI의 세계적 경쟁력을 감안하면 매수 투자전략이 유효할 전망이다. 현재 진행 중인 분식회계 감리도 원만히 마무리될 것으로 판단된다.

항공우주·국방 김익상

(☎ 02-2122-9186) is.kim@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	63,000원
증가(2017/11/14)	51,000원

Stock Indicator

자본금	487십억원
발행주식수	9,748만주
시가총액	4,971십억원
외국인지분율	19.4%
배당금(2016)	680원
EPS(2017E)	-704원
BPS(2017E)	14,180원
ROE(2017E)	-4.9%
52주 주가	36,900~70,900원
60일평균거래량	1,357,050주
60일평균거래대금	65십억원

Price Trend



〈표1〉 한국항공우주의 2017년 3분기 실적 : 매출액 4772억원(-40.8%YoY), 영업이익 -913억원(적자전환YoY) (단위 : 십억원, %)

구분	3Q17	2Q17	3Q16	QoQ	YoY	하이 추정치	Error
매출액	477.2	545.1	806.1	-12.5%	-40.8%	581.5	-17.9%
영업이익	-91.3	-38.3	91.4	적자지속	적자전환	41.2	적자전환
세전이익	-105.9	-122.1	58.5	적자지속	적자전환	39.2	적자전환
순이익	-81.3	-15.2	44.0	적자지속	적자전환	32.0	적자전환

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

〈표2〉 한국항공우주의 2017년 분기별 실적 및 2016년~2018년 연간 실적 전망 (단위 : 십억원, %)

구분	계열 및 제품	2017E				2016	2017E	2018E
		1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액 (십억원)		587.3	545.1	477.2	738.6	2,946.3	2,348.2	2,705.2
군수사업 (정부방산, 완제기수출)	T-50 계열 / KF-X	147.3	102.8	4.9	121.1	1,038.4	376.2	740.0
	KUH 계열	78.2	106.5	128.5	228.8	464.9	542.0	465.8
	LAH 계열	24.1	27.5	40.0	45.2	110.0	136.8	123.4
	KT-1 계열	2.2	5.4	1.6	2.2	28.5	11.4	20.8
	정부방산기타	31.5	33.9	20.3	35.2	185.5	121.0	160.2
	소계	283.3	276.2	195.4	432.5	1,827.3	1,187.4	1,510.2
민수사업	기체구조물	303.9	268.9	281.9	306.1	1,119.1	1,160.8	1,195.0
영업이익 (십억원)		10.9	-38.3	-91.3	72.4	320.1	-46.2	247.8
영업이익률 (%)		1.9	-7.0	-19.1	9.8	10.9	-2.0	9.2
순이익 (십억원)		-28.0	-15.2	-81.3	55.8	264.8	-68.7	158.8
순이익률 (%)		-4.8	-2.8	-17.0	7.6	9.0	-2.9	5.9

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

〈표3〉 한국항공우주의 2017년 수주 목표와 달성 현황 (단위 : 십억원, %)

구 분	2016년 달성	2017년 목표	2017년 11월까지 달성	현재까지 달성을률
군수사업 (T-50/KUH 계열, 군수기타)	2,568.8	254.8	53.4	21.0%
완제기수출 (T-50/KT-1 수출 등)	63.8	3,976.7	299.0	7.5%
기체부품 (보잉, 에어버스 등)	381.0	2,353.9	1,261.8	53.6%
합 계	3,013.6	6,585.4	1,614.2	24.5%

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

〈표4〉 한국항공우주의 분기별 수주 잔고 (단위 : 십억원)

구 분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
방산(군수사업)	9,098	8,664	8,402	10,306	10,064	9,748	9,884
완제기 수출	1,169	1,140	1,005	794	656	600	917
기체부품	7,260	6,991	6,715	6,685	6,865	6,585	7,062
위성사업 등	76	82	51	79	72	140	113
수주 잔고액	17,602	16,876	16,173	17,864	17,657	17,073	17,975

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

〈표5〉 한국항공우주의 2016년~2017년 주요 신규 수주 (공시 限)

(단위 : 십억원, %)

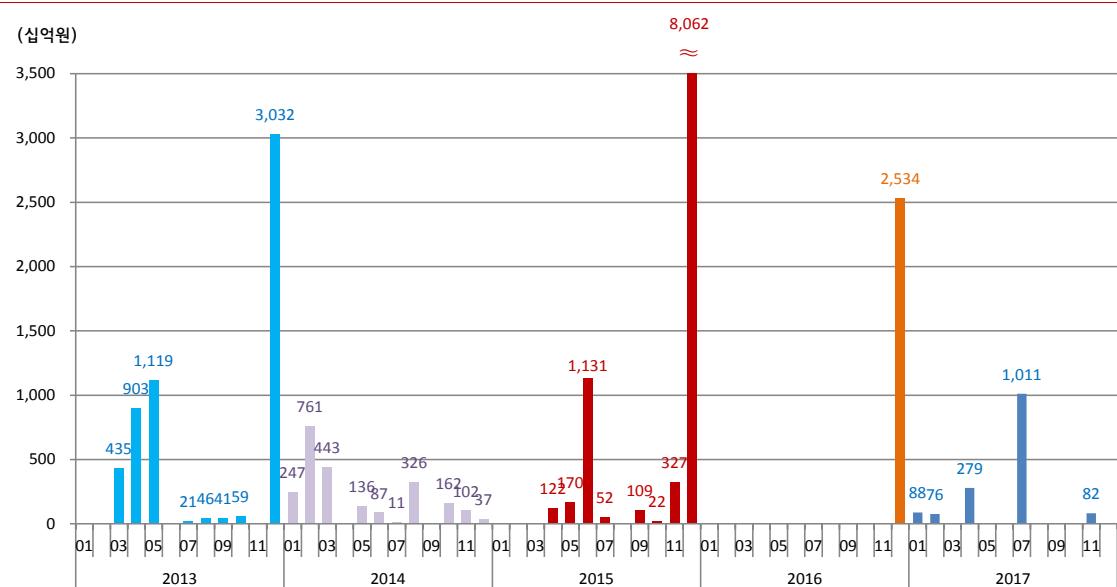
계약일	수주액	계약상대	시작일	종료일	계약 조건 및 내용
2016-07-19	N.A.	Senegal	-	-	KT-1S 기본훈련기 4대 공급
2016-12-01	224.7	DAPA	2016-12-01	2021-11-30	T-50계열 수리부속 PBL 2차 사업
2016-12-05	48.7	PPS	2016-12-05	2019-11-20	KUH(수리온) 해양경찰헬기 공급계약
2016-12-15	39.7	Premium Aerotec	2017-01-01	2021-12-31	A320 Sec.15 Upper Shell 추가 공급계약
2016-12-27	1,559.4	DAPA	2016-12-27	2022-12-31	KUH-1(수리온) 후속양산(3차) 계약
2016-12-27	28.9	DAPA	2016-12-27	2023-12-31	상륙기동헬기 성과기반 군수지원(PBL)
2016-12-27	632.8	DAPA	2016-12-27	2023-11-30	상륙기동헬기(MUH) 초도양산
2017-01-23	87.8	STELIA Aero	-	-	A350 Alu-Li Batch #3/4/6 기계 가공품
2017-02-27	76.2	Airbus	2026-01-01	2030-12-31	A320 WTP(Wing Top Panel) 공급 증산 계약
2017-04-12	127.5	Embraer	2017-04-11	2033-12-31	Embraer KC-390 주익 상/하부 및 수직 미익 날개구성품 생산/납품
2017-04-12	151.4	Embraer	2017-04-11	2033-12-31	Embraer E2(E-190 E2 & E-195 E2) 주익 하부 날개구성품의 생산
2017-07-10	79.0	Boeing	2022-01-01	2028-12-31	기수주한 B787 Pivot Bulkhead 공급계약 기간 연장 체결
2017-07-10	641.2	Boeing	2017-07-10	2030-12-31	B777X Wing Rib 공급
2017-07-29	291.2	Thailand AF	2017-07-29	2022-05-29	T-50TH 8대, 지상지원장비, 수리부속 태국 수출(2차)
2017-11-07	81.9	STELIA Aero	2017-11-07	2024-12-31	A350 NLGB(전방동체 착륙장치구조물) 추가공급
2016 합계	2,534.2				KT-1S, T-50계열 수리부속, KUH-1 헬기, MUH, A320/A350 부품
2017 합계	1,536.2				

주1 : Airbus(에어버스社), DAPA(방위사업청), PPS(조달청), Embraer(엠브라에르社), Boeing(보잉社), Thailand AF(태국 공군)

주2 : 공급물량 증산 및 추가 공급 계약 건은 생략, 합계는 2016년과 2017년 각 수주액(공시 限)

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

〈그림1〉 한국항공우주의 2013년 ~ 2017년 월별 수주 추이



자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

	(단위 : 십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,024	1,923	2,107	2,280
현금및현금성자산	54	138	119	167
단기금융자산	16	17	17	18
매출채권	1,123	986	1,128	1,211
재고자산	506	451	500	530
비유동자산	957	919	903	914
유형자산	522	529	549	590
무형자산	246	201	164	134
자산총계	2,981	2,843	3,010	3,194
유동부채	940	875	905	900
매입채무	510	419	443	449
단기차입금	-	70	64	65
유동성장기부채	300	281	288	271
비유동부채	595	585	578	584
사채	199	199	199	199
장기차입금	46	36	28	34
부채총계	1,535	1,461	1,483	1,484
지배주주지분	1,446	1,382	1,527	1,710
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128
이익잉여금	823	755	894	1,072
기타자본항목	7	12	17	23
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	1,446	1,382	1,527	1,710

현금흐름표

	(단위 : 십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	145	214	279	353
당기순이익	265	-69	159	202
유형자산감가상각비	62	63	64	66
무형자산상각비	42	45	37	30
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동현금흐름	-159	-49	-61	-85
유형자산의 처분(취득)	-81	-71	-83	-107
무형자산의 처분(취득)	-100	-	-	-
금융상품의 증감	1	0	0	-1
재무활동현금흐름	56	-25	-7	-29
단기금융부채의증감	174	51	1	-16
장기금융부채의증감	-80	-10	-8	6
자본의증감	231	-63	145	183
배당금지급	-39	-66	-	-19
현금및현금성자산의증감	43	84	-19	48
기초현금및현금성자산	11	54	138	119
기말현금및현금성자산	54	138	119	167

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

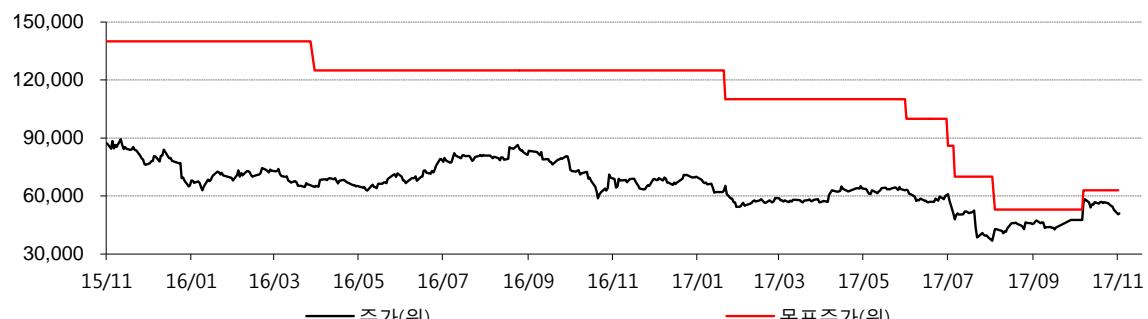
포괄손익계산서

	(단위 : 십억원, %)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,946	2,348	2,705	2,897
증가율(%)	-3.1	-20.3	15.2	7.1
매출원가	2,490	2,182	2,294	2,448
매출총이익	457	167	411	449
판매비와관리비	137	213	163	170
연구개발비	30	54	27	29
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	320	-46	248	279
증가율(%)	-15.7	-114.4	-636.2	12.7
영업이익률(%)	10.9	-2.0	9.2	9.6
이자수익	2	5	5	6
이자비용	13	21	19	18
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-12	-7	-8	-10
세전계속사업이익	317	-106	189	241
법인세비용	52	-37	30	39
세전계속이익률(%)	10.8	-4.5	7.0	8.3
당기순이익	265	-69	159	202
순이익률(%)	9.0	-2.9	5.9	7.0
지배주주귀속 순이익	265	-69	159	202
기타포괄이익	5	5	5	5
총포괄이익	270	-63	164	207
지배주주귀속총포괄이익	270	-63	164	207

주요투자지표

	(단위 : 원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	2,717	-704	1,629	2,074
BPS	14,830	14,180	15,664	17,543
CFPS	3,787	407	2,659	3,056
DPS	680	-	200	250
Valuation(배)				
PER	24.7		31.3	24.6
PBR	4.5	3.6	3.3	2.9
PCR	17.7	125.4	19.2	16.7
EV/EBITDA	16.5	87.0	15.6	14.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	19.9	-4.9	10.9	12.5
EBITDA 이익률	14.4	2.6	12.9	12.9
부채비율	106.2	105.7	97.1	86.8
순부채비율	32.9	31.2	29.0	22.5
매출채권회전율(x)	2.6	2.2	2.6	2.5
재고자산회전율(x)	6.1	4.9	5.7	5.6

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이 (한국항공우주)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-04-11	Buy	125,000	6개월	-40.5%	-30.9%
2017-02-02	Buy	110,000	6개월	-45.8%	-40.8%
2017-06-13	Buy	100,000	6개월	-41.3%	-37.2%
2017-07-13	Buy	86,000	1년	-36.9%	-33.0%
2017-07-18	Buy	70,000	1년	-34.6%	-25.0%
2017-08-16	Buy	53,000	1년	-15.0%	-10.0%
2017-10-19	Buy	63,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김익상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함 (2017년 7월 1일부터 적용).

- Buy(매수) : 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유) : 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도) : 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 (2017-09-30 기준)

구분	매수	증립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3%	11.7%	0.0%