기업브리프

키움증권
2018. 05. 16

☑ 실적 Review

한국항공우주 (047810)

예상보다 빠른 실적 정상화

Buy(Maintain)
목표주가: 63,000원
주가(05/15): 42,850원
시가총액: 41,768억원

조선/운송/방산
Analyst 이창희
02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (05/15)		2,458.54pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	64,700원	36,900원
등락률	-33.77%	16.12%
수익률	절대	상대
1M	-9.4%	-9.5%
6M	-15.1%	-13.1%
1Y	-32.6%	-37.2%

Company Data

발행주식수		97,475천주
일평균 거래량		546천주
외국인 지분율		15.81%
배당수익률(18E)		0.00%
BPS(18E)		12,832원
주요 주주	한국수출입은행	26.41%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	29,463	20,722	26,859	28,422
보고영업이익	3,201	-2,089	2,014	2,473
핵심영업이익	3,201	-2,089	2,014	2,473
EBITDA	4,244	-1,252	2,780	3,528
세전이익	3,171	-3,203	1,420	1,683
순이익	2,648	-2,352	1,104	1,308
지배주주지분순이익	2,648	-2,352	1,104	1,308
EPS(원)	2,717	-2,413	1,132	1,342
증감률(%YoY)	2.2	N/A	N/A	18.5
PER(배)	24.7	-19.7	37.8	31.9
PBR(배)	4.5	4.1	3.3	3.0
EV/EBITDA(배)	16.5	-42.3	20.3	17.0
보고영업이익률(%)	10.9	-10.1	7.5	8.7
핵심영업이익률(%)	10.9	-10.1	7.5	8.7
ROE(%)	19.9	-18.2	9.2	9.9
순부채비율(%)	32.9	58.5	80.5	99.7

Price Trend

1분기 한국항공우주는 매출액 6,412억원(YoY+9%), 영업이익 410억원(YoY+276%)을 기록했다. IFRS 15 도입으로 군수 양산부문 및 완제기 수출부문 매출액 진행률 기준 인식에서 인도 기준 인식으로 변경 반영됐다. 해당 사항 고려해도 예상보다 빠른 속도로 실적 정상화가 진행되고 있다. 실적 정상화와 동시에 올해 6월 APT사업 수주 기대감은 지속될 것이다.

>>>1Q 매출액 6,412억원(YoY+9%), 영업이익 410억원(YoY +276%)

한국항공우주는 1Q IFRS 연결 기준 매출액 6,412억원 (YoY +9%)과 영업이익 410억원(YoY +276%)을 기록했다. IFRS 15 회계기준이 도입되며 동사의 군수 양산 부문 및 완제기 수출부문의 매출액 인식 방법이 변경 반영됐다. 기존의 매출액 진행률 기준 인식에서 인도 기준으로 변경 반영됐다. 회계기준 변경을 감안하더라도 빠른 속도로 실적 정상화가 이루어지고 있는 것으로 판단된다. 군수 부문에서는 수리온 헬기(약1,400억원)의 납품 정상화 및 KF-X의 개발 매출(약 920억원)이 본격적으로 반영된 것으로 추정된다. 또한 2분기부터는 상륙기동헬기의 매출 반영도 본격적으로 이루어질 전망이다. 한편, 완제기 수출 부문에서는 태국향 T-50 기종 수출이 매출로 인식되어 전년대비 110% 증가한 1,133억을 기록했다. 추가적으로 올해 이라크향 완제기 수출이 예정대로 진행될 것으로 기대된다.

>>> APT 사업 기대감 지속

미국 고등훈련기 350대 교체 사업인 APT사업의 우선협상대상자 선정이 6월 중으로 전망된다. 우선협상대상자 선정 시 본 계약은 7월로 예정되어 있다. 총 수주 규모는 약 17조원이며 미국의 록히드 마틴사와 컨소시엄을 이루어 사업에 참여하기 때문에 동사의 수주 규모는 약 9조원으로 추정된다. APT사업 계약 체결 시 개발 단계 수주 금액으로 약 3,300억원 전망된다. 총 350대 규모에서 후속 물량 고려 시 기존의 17조원보다 훨씬 큰 규모의 프로젝트로 발전될 가능성이 크다. 때문에 향후 동사의 성장에 있어 중요한 사업인 만큼 곧 있을 우선협상대상자 선정에 주목할 필요가 있다.

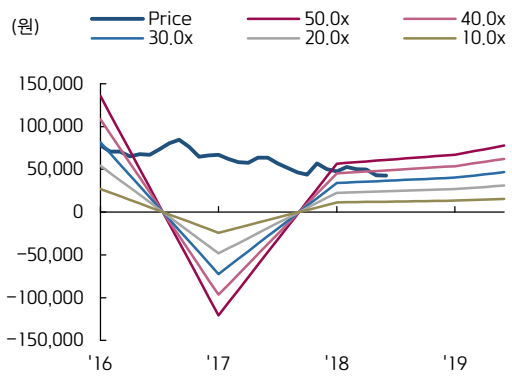
>>> 기체부품 부문 안정적 성장

동사의 기체부품 부문은 매년 안정적인 신규 수주 및 매출 인식으로 꾸준하게 성장하고 있다. 이번 1분기 신규수주는 기대치에 다소 미치지 못했지만 B767 Sec.11, 48 및 F-15 등 합계 773억원을 기록했다. 연초 제시한 해당 부문의 신규수주 가이던스는 1.2조원이며 하반기에 집중적으로 신규 수주가 늘어날 것으로 전망한다. 향후에도 국제 여행객 수요 증가 및 해외 메이져 완제기 제조업체들의 아웃소싱 비율 상승으로 안정적으로 성장할 것으로 판단한다. 안정적인 기체부품 부문의 성장과 시장의 기대보다 빠른 실적 정상화로 기존의 투자의견 BUY(매수), 목표주가 63,000원 유지한다.

한국항공우주 실적 전망

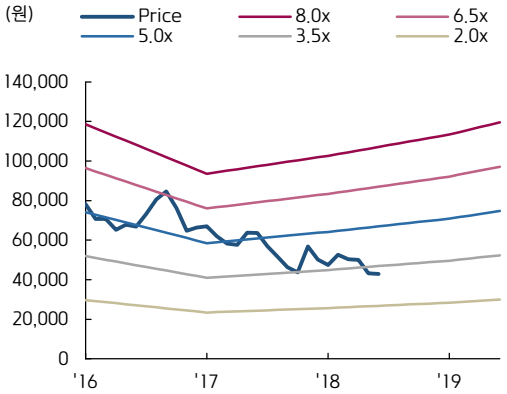
(억원, %)		2018E				2016	2017	2018E
		1Q	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual
매출액	군수기	2,569	2,560	2,580	2,481	11,020	10,489	10,190
	완제기	1,133	1,561	1,063	1,567	6,976	1,405	5,323
	기체부품	2,710	2,780	2,836	3,019	11,467	11,233	11,345
	합계	6,412	6,901	6,479	7,067	29,463	20,722	26,859
매출원가		5,589	5,900	5,572	6,091	24,897	20,972	23,152
매출원가율		87.2%	85.5%	86.0%	86.2%	84.5%	101.2%	86.2%
판관비		413	497	389	393	1,365	1,839	1,692
판관비율		6.4%	7.2%	6.0%	5.6%	4.6%	8.9%	6.3%
영업이익		410	504	518	582	3,201	-2,089	2,014
영업이익율		6.4%	7.3%	8.0%	8.2%	10.9%	-10.1%	7.5%

한국항공우주 PER 밴드



자료: Fnguide

한국항공우주 PBR 밴드



자료: Fnguide

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	29,463	20,722	26,859	28,422	33,145
매출원가	24,897	20,972	23,152	24,301	28,173
매출총이익	4,566	-249	3,706	4,121	4,972
판매비및일반관리비	1,365	1,839	1,692	1,648	1,724
영업이익(보고)	3,201	-2,089	2,014	2,473	3,248
영업이익(핵심)	3,201	-2,089	2,014	2,473	3,248
영업외손익	-30	-1,114	-594	-790	-866
이자수익	23	64	83	88	103
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	799	304	468	434	464
이자비용	135	241	322	402	442
외환손실	602	1,018	692	771	827
관계기업지분법손익	3	2	2	2	2
투자및기타자산처분손익	7	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-124	-226	-134	-142	-166
법인세차감전이익	3,171	-3,203	1,420	1,683	2,382
법인세비용	523	-851	316	375	576
유효법인세율 (%)	16.5%	26.6%	22.3%	22.3%	24.2%
당기순이익	2,648	-2,352	1,104	1,308	1,806
지배주주지분순이익(억원)	2,648	-2,352	1,104	1,308	1,806
EBITDA	4,244	-1,252	2,780	3,528	4,378
현금순이익(Cash Earnings)	3,691	-1,515	1,869	2,363	2,936
수정당기순이익	2,642	-2,352	1,104	1,308	1,806
증감율(%, YoY)					
매출액	-3.1	-29.7	29.6	5.8	16.6
영업이익(보고)	-15.7	N/A	N/A	22.8	31.4
영업이익(핵심)	-15.7	N/A	N/A	22.8	31.4
EBITDA	-9.6	N/A	N/A	26.9	24.1
지배주주지분 당기순이익	2.2	N/A	N/A	18.5	38.1
EPS	2.2	N/A	N/A	18.5	38.1
수정순이익	2.0	N/A	N/A	18.5	38.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	20,239	19,745	19,862	23,343	27,162
현금및현금성자산	536	2,271	1,858	1,151	1,773
유동금융자산	161	63	81	86	100
매출채권및유동채권	14,480	12,771	13,026	15,790	18,414
재고자산	5,063	4,641	4,896	6,316	6,874
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	9,569	11,917	15,977	18,026	20,106
장기매출채권및기타비유동채권	76	90	116	123	143
투자자산	330	375	469	494	567
유형자산	5,221	5,473	8,476	9,206	9,869
무형자산	2,460	3,600	3,832	3,947	3,653
기타비유동자산	1,482	2,380	3,084	4,256	5,873
자산총계	29,808	31,662	35,839	41,369	47,267
유동부채	9,399	12,078	14,615	18,390	21,914
매입채무및기타유동채무	5,745	7,221	6,715	7,480	9,470
단기차입금	0	4,540	7,540	10,540	12,040
유동성장기차입금	3,005	174	174	174	174
기타유동부채	649	144	186	197	230
비유동부채	5,954	8,180	8,716	9,163	9,732
장기매입채무및비유동채무	237	288	373	395	461
사채및장기차입금	2,452	4,294	4,294	4,294	4,294
기타비유동부채	3,265	3,598	4,049	4,474	4,977
부채총계	15,353	20,258	23,331	27,553	31,646
자본금	4,874	4,874	4,874	4,874	4,874
주식발행초과금	1,241	1,241	1,241	1,241	1,241
이익잉여금	8,233	5,172	6,276	7,584	9,390
기타자본	109	117	117	117	117
지배주주지분자본총계	14,456	11,404	12,508	13,816	15,622
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	14,456	11,404	12,508	13,816	15,622
순차입금	4,760	6,674	10,068	13,771	14,634
총차입금	5,457	9,008	12,008	15,008	16,508

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,875	-76	951	-1,032	1,820
당기순이익	2,648	-2,352	1,104	1,308	1,806
감가상각비	623	547	497	770	836
무형자산상각비	420	289	268	285	294
외환손익	-217	352	224	336	363
자산처분손익	26	4	0	0	0
지분법손익	-3	-2	-2	-2	-2
영업활동자산부채 증감	-2,585	-895	-915	-3,393	-1,114
기타	963	1,981	-224	-336	-363
투자활동현금흐름	-1,730	-1,933	-4,815	-3,100	-3,202
투자자산의 처분	-139	294	-110	-28	-85
유형자산의 처분	9	1	0	0	0
유형자산의 취득	-819	-789	-3,500	-1,500	-1,500
무형자산의 처분	-1,001	-1,954	-500	-400	0
기타	220	516	-705	-1,172	-1,617
재무활동현금흐름	282	3,765	3,451	3,425	2,004
단기차입금의 증가	-1,709	4,432	3,000	3,000	1,500
장기차입금의 증가	2,382	-4	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-390	-663	0	0	0
기타	0	0	451	425	504
현금및현금성자산의순증가	428	1,735	-413	-707	622
기초현금및현금성자산	107	536	2,271	1,858	1,151
기말현금및현금성자산	536	2,271	1,858	1,151	1,773
Gross Cash Flow	4,460	819	1,867	2,361	2,934
Op Free Cash Flow	-689	-4,335	-2,584	-2,316	979

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,717	-2,413	1,132	1,342	1,852
BPS	14,830	11,699	12,832	14,174	16,026
주당EBITDA	4,354	-1,285	2,852	3,619	4,492
CFPS	3,787	-1,555	1,918	2,424	3,012
DPS	680	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	24.7	-19.7	37.8	31.9	23.1
PBR	4.5	4.1	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	16.5	-42.3	20.3	17.0	13.9
PCFR	17.7	-30.5	22.3	17.7	14.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.9	-10.1	7.5	8.7	9.8
영업이익률(핵심)	10.9	-10.1	7.5	8.7	9.8
EBITDA margin	14.4	-6.0	10.3	12.4	13.2
순이익률	9.0	-11.3	4.1	4.6	5.4
자기자본이익률(ROE)	19.9	-18.2	9.2	9.9	12.3
투하자본이익률(ROIC)	13.8	-7.7	7.5	7.6	8.8
안정성(%)					
부채비율	106.2	177.6	186.5	199.4	202.6
순차입금비율	32.9	58.5	80.5	99.7	93.7
이자보상배율(배)	23.8	N/A	6.3	6.2	7.3
활동성(배)					
매출채권회전율	2.1	1.5	2.1	2.0	1.9
재고자산회전율	6.1	4.3	5.6	5.1	5.0
매입채무회전율	4.5	3.2	3.9	4.0	3.9

Compliance Notice

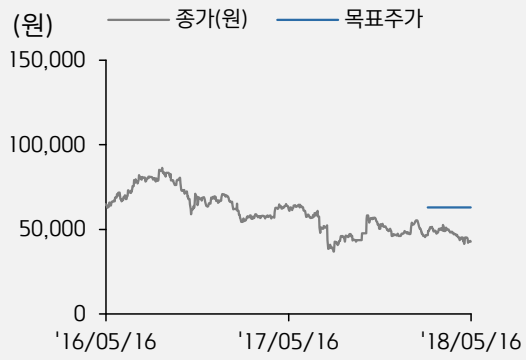
- 당사는 5월 15일 현재 '한국항공우주' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
한국항공우주 (047810)	2018-04-02	Buy(Initiate)	63,000원	6개월	-27.66	-22.06
	2018-05-16	BUY(Maintain)	63,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%