

한국항공우주

HOLD(유지)

047810 기업분석 | 기계

목표주가(유지)	45,000원	현재주가(08/14)	38,300원	Up/Downside	+17.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 08. 16

실적보다는 APT사업이 단기 분수령

News

완제기 납품시 매출인식으로 회계기준 변경에 따른 매출 증대가 있었으나 수익성은 컨센서스 하회:
2Q18연결기준 매출액은 8,391억원(+53.9%YoY, +30.9%QoQ)으로 수리온 2차 양산 및 이라크 T-50 완제기 납품 등으로 증대되었다. 그러나, 영업이익률은 4.0%로 컨센서스를 3.2%p 하회하였는데, 일회성 요인으로 수리온 자체상금 203억원, 개발사업관련 총당금 268억원 설정 등이 주요 요인이었다.

Comment

미국시각으로 8월 15일 APT사업의 최종 제안서 제출하면서 사업자선정이 가시권 내 돌입: 동사의 18년 상반기 신규수주는 총 1,573억원으로 연간목표 대비 5.6% 달성률로 부진하였다. 특히, 수익성 높은 완제기 수출사업에서 18년 수주 목표가 1조 497억원이나 상반기까지 수주 누계가 69억원으로 저조하였다. 가시적으로 반등의 실마리가 될 수 있는 수주 추진건이 미국 공군의 고등훈련기(Advanced Pilot Training) 교체 사업이다. 18년 9월 중 록히드마틴과 함께 사업자로 선정되면 체계 개발로 3천억원대 수주인식이 가능할 전망이다. 양산까지 포함한 APT사업은 조 단위 규모이다.

Action

부진한 2Q18 실적, 신규수주 부진, 마린온 이슈 등 부정적이나 APT사업을 확인하면서 접근 권고:
수리온 파생형인 마린온 헬기 추락사고는 사고위원회가 조사 중인 건으로 여전히 불확실한 요인이다. 다만, APT사업을 수주하게 되고 수익성까지 양호한 것으로 파악이 되면 반등의 실마리가 될 수 있다. 오는 9월 중에 결과가 도출될 예정으로 확인이 요구된다. 2Q18실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

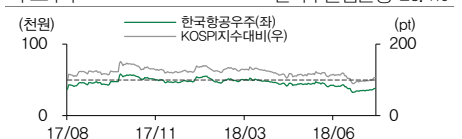
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배, %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,946	2,072	2,846	3,000	3,850
(증가율)	-3.1	-29.7	37.3	5.4	28.3
영업이익	320	-209	166	232	315
(증가율)	-15.7	적전	흑전	39.9	35.9
순이익	265	-235	108	150	215
EPS	2,717	-2,413	1,111	1,535	2,211
PER (H/L)	32.3/20.9	NA/NA	34.5	25.0	17.3
PBR (H/L)	5.9/3.8	6.1/3.1	3.0	2.7	2.3
EV/EBITDA (H/L)	21.0/14.6	NA/NA	17.2	13.3	10.4
영업이익률	10.9	-10.1	5.8	7.7	8.2
ROE	19.9	-18.2	9.1	11.3	14.3

Stock Data

52주 최저/최고	32,200/58,400원
KOSDAQ /KOSPI	762/2,259pt
시가총액	37,333억원
60일-평균거래량	965,803
외국인지분율	14.0%
60일-외국인지분율변동추이	-1.4%p
주요주주	한국수출입은행 26.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	0.5	-11.2	3.8
상대기준	2.8	-2.7	7.3

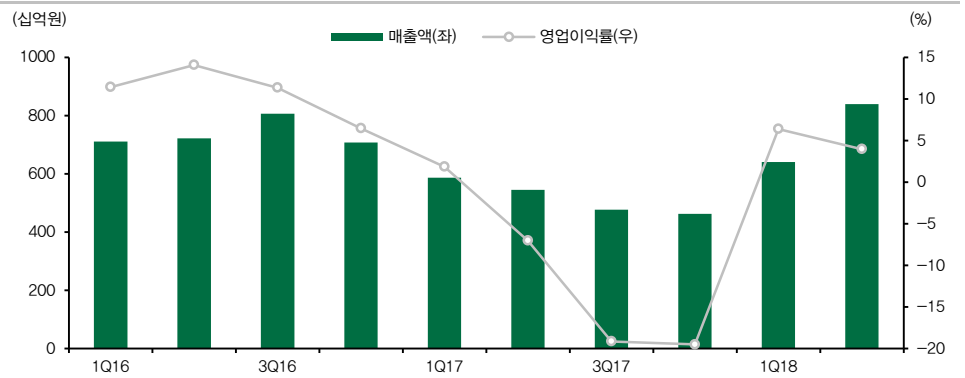
도표 1. 한국항공우주 2Q18실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q18P	1Q18	%QoQ	2Q17	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	839	641	30.9	545	53.9	704	19.2	713	17.7
영업이익	33	41	-18.8	-38	흑전	52	-36.0	51	-35.0
세전이익	32	42	-22.4	-36	흑전	44	-26.5	43	-24.9
당기순이익	27	32	-13.9	-15	흑전	34	-19.7	36	-24.4
영업이익률	4.0	6.4	-2.4	-7.0	11.0	7.4	-3.4	7.2	-3.2
세전이익률	3.9	6.5	-2.6	-6.7	10.5	6.3	-2.4	6.0	-2.2
당기순이익률	3.3	4.9	-1.7	-2.8	6.0	4.8	-1.6	5.1	-1.8

자료: 반기보고서, DB금융투자

도표 2. 한국항공우주 분기별 매출액 및 영업이익률



자료: 반기보고서, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,024	1,975	1,979	2,153	2,461
현금및현금성자산	54	227	121	183	238
매출채권및기타채권	1,123	822	311	692	776
재고자산	506	464	949	698	895
비유동자산	957	1,192	1,204	1,191	1,178
유형자산	522	547	556	567	577
무형자산	246	360	334	310	288
투자자산	39	43	42	42	42
자산총계	2,981	3,166	3,182	3,344	3,639
유동부채	940	1,208	969	1,030	1,110
매입채무및기타채무	510	617	287	388	478
단기차입금및단기차대	0	454	244	224	214
유동성장기부채	300	16	16	16	16
비유동부채	595	818	965	915	915
사채및장기차입금	245	429	489	439	439
부채총계	1,535	2,026	1,934	1,945	2,025
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	823	517	626	775	991
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,446	1,140	1,249	1,398	1,614

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	145	105	159	224	154
당기순이익	265	-235	108	150	215
현금유출이없는비용및수익	271	396	137	152	181
유형및무형자산상각비	104	84	88	86	85
영업관련자산부채변동	-301	23	-53	-31	-163
매출채권및기타채권의감소	17	-43	511	-381	-84
재고자산의감소	-37	41	-484	251	-198
매입채무및기타채무의증가	-154	24	-329	101	90
투자활동현금흐름	-159	-216	-88	-68	-66
CAPEX	-82	-79	-68	-70	-70
투자자산의순증	-1	-4	1	0	0
재무활동현금흐름	56	287	-177	-94	-32
사채및차입금의 증가	94	355	-150	-70	-10
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-39	-66	0	0	0
기타현금흐름	0	-2	0	0	0
현금의증가	43	174	-106	62	55
기초현금	11	54	227	121	183
기말현금	54	227	121	183	238

자료: 한국항공우주, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,946	2,072	2,846	3,000	3,850
매출원가	2,490	2,097	2,511	2,590	3,310
매출총이익	457	-25	335	411	540
판매비	137	184	169	179	225
영업이익	320	-209	166	232	315
EBITDA	424	-125	254	318	400
영업외손익	-3	-112	-23	-35	-20
금융손익	9	-89	-16	-26	-11
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-12	-23	-7	-9	-9
세전이익	317	-320	143	197	295
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	265	-235	108	150	215
지배주주지분순이익	265	-235	108	150	215
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	270	-239	108	150	215
증감률(%YoY)					
매출액	-3.1	-29.7	37.3	5.4	28.3
영업이익	-15.7	적전	흑전	39.9	35.9
EPS	2.2	적전	흑전	38.1	44.0

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

주당지표(원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EPS	2,717	-2,413	1,111	1,535	2,211
BPS	14,830	11,699	12,811	14,346	16,556
DPS	680	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	24.7	NA	34.5	25.0	17.3
P/B	4.5	4.1	3.0	2.7	2.3
EV/EBITDA	16.5	NA	17.2	13.3	10.4
수익성(%)					
영업이익률	10.9	-10.1	5.8	7.7	8.2
EBITDA마진	14.4	-6.0	8.9	10.6	10.4
순이익률	9.0	-11.3	3.8	5.0	5.6
ROE	19.9	-18.2	9.1	11.3	14.3
ROA	9.1	-7.7	3.4	4.6	6.2
ROC	13.7	-7.7	6.4	8.6	10.8
안정성및기타					
부채비율(%)	106.2	177.6	154.8	139.1	125.5
이자보상배율(배)	23.8	-8.7	6.1	9.8	14.1
배당성향(배)	25.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

11년 투자자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한국항공우주 현주파 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/01/29	Buy	100,000	-28.5 -13.6				
17/01/29		1년경과	-36.7 -34.7				
17/02/03	Buy	85,000	-30.0 -23.4				
17/07/17	Hold	62,000	-23.0 -5.8				
17/11/15	Hold	48,000	-1.7 15.4				
18/07/18	Hold	45,000	- -				

주: *표는 담당자 변경