

한국항공우주

HOLD(유지)

047810 기업분석 | 기계

목표주가(유지)	36,000원	현재주가(02/13)	33,350원	Up/Downside	+7.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2019. 02. 14

추가 성장까지 시일 소요

News

회계기준 변경에 따른 완제기 납품이 4Q18에 늘어 매출 증대가 있었으나 수익성은 컨센서스 하회:
13일 장마감 이후 공시한 4Q18연결기준 매출액은 8,701억원(+88.1%YoY, +98.2%QoQ)으로 수리온 및 이라크 T-50 완제기 납품 등으로 증대되었다. 매출 증대 영향으로 영업이익률도 8.1%로 큰 폭의 개선을 나타냈으나, 컨센서스 대비 1.9%pt 하회하였다. 이는 일회성 요인으로 수리온 계열에서 150억원 비용 발생과 LAH 개발사업관련 손실충당금 104억원 설정 등이 주요 요인이었다.

Comment

18년의 수주 쏠림 현상과 19년 수주목표가 매출대비 감소로 제시한 점은 추가 점검을 요구: 18년 신규수주의 연초 목표대비 달성률이 완제기수출사업은 14.5%로 저조하지만, 기체부품사업은 188.7%로 선전하면서 전사 수주목표 초과 달성을 나타냈다. 하지만, 19년 전사 수주목표는 18년 수주실적대비 91.8%로 감소하는 점이 아쉽다. 더욱이 19년 매출 목표대비 19년 수주 목표는 84.9% 수준으로 낮게 제시함에 따라 동사의 성장스토리에 대한 기대치 하향이 필요하다.

Action

기대치를 하회한 4Q18 수익성과 19년에 매출대비 낮은 수주 목표 제시로 보수적인 접근을 권고: 완제기수출에서 수주 부진과 T-X사업의 수주 불발을 만회할만한 가시적인 성장 동력이 불확실한 상황이다. 19년에 줄어드는 수주목표 규모는 중기적인 성장기대감을 떨어트리는 요인이다. 스페인과의 수송기 스왑딜 등 수주 진행을 확인하면서 접근을 권고한다. 4Q18실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	28,900/52,600원
매출액	2,946	2,072	2,789	3,014	3,220	KOSDAQ /KOSPI	740/2,201pt
(증가율)	-3.1	-29.7	34.6	8.1	6.8	시가총액	32,508억원
영업이익	320	-209	144	206	218	60일-평균거래량	569,524
(증가율)	-15.7	적전	흑전	42.7	5.9	외국인지분율	14.1%
지배주주순이익	265	-235	50	131	149	60일-외국인지분율변동추이	+2.8%p
EPS	2,717	-2,413	512	1,342	1,527	주요주주	한국수출입은행 26.4%
PER (H/L)	32.3/20.9	NA/NA	62.2	24.9	21.8	(천원)	
PBR (H/L)	5.9/3.8	6.1/3.1	2.6	2.5	2.2	주간상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	21.0/14.6	NA/NA	15.0	12.1	10.5	절대기준	-0.9 4.2 -26.5
영업이익률	10.9	-10.1	5.2	6.8	6.8	상대기준	-6.6 -1.9 -20.1
ROE	19.9	-18.2	4.3	10.4	10.7		

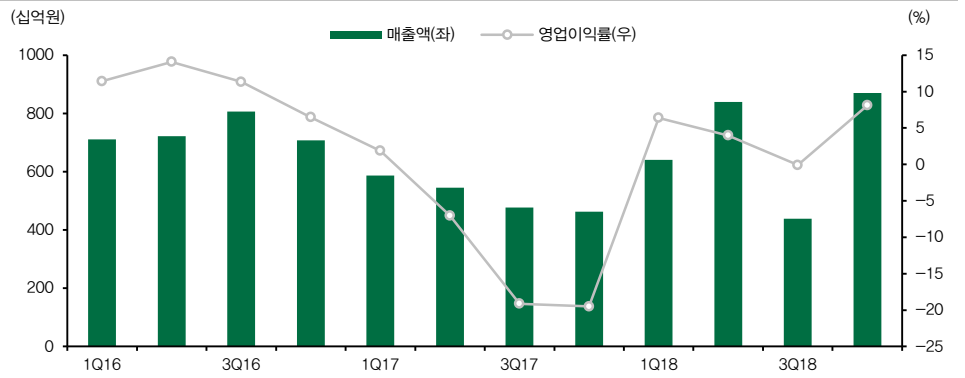
도표 1. 한국항공우주 4Q18실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	4Q18P	3Q18	%QoQ	4Q17	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	870	439	98.2	463	88.1	803	8.4	781	11.3
영업이익	71	0	흑전	-90	흑전	87	-18.9	78	-9.9
세전이익	58	-55	흑전	-141	흑전	84	-31.1	59	-1.9
당기순이익	41	-51	흑전	-111	흑전	69	-40.4	60	-31.7
영업이익률	8.1	-0.1	8.2	-19.5	27.6	10.8	-2.7	10.0	-1.9
세전이익률	6.7	-12.6	19.3	-30.5	37.1	10.5	-3.8	7.6	-0.9
당기순이익률	4.7	-11.7	16.5	-23.9	28.6	8.6	-3.9	7.7	-3.0

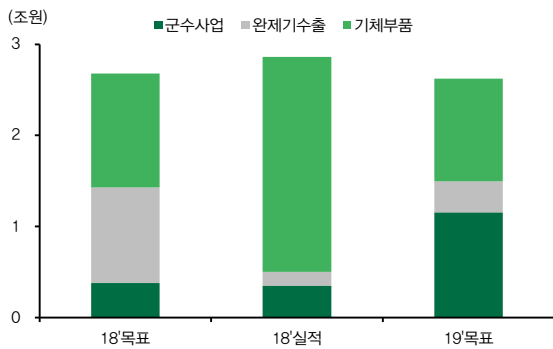
자료: 한국항공우주, DB금융투자

도표 2. 한국항공우주 분기별 매출액 및 영업이익률



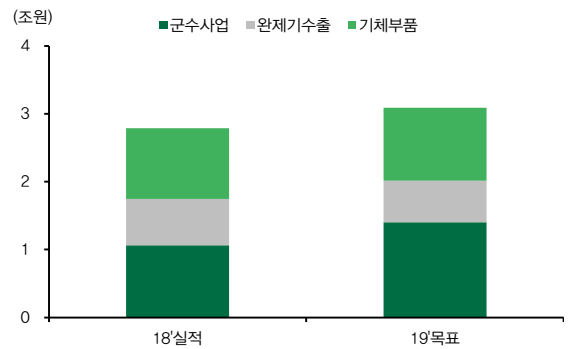
자료: 한국항공우주, DB금융투자

도표 3. 한국항공우주 사업부별 수주 목표 및 실적



자료: 한국항공우주, DB금융투자

도표 4. 한국항공우주 사업부별 매출 목표 및 실적



자료: 한국항공우주, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	2,024	1,975	2,435	2,184	2,391
현금및현금성자산	54	227	131	156	488
매출채권및기타채권	1,123	822	270	468	434
재고자산	506	464	1,213	861	805
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	3,639	3,375	3,569
유동부채	940	1,208	1,548	1,205	1,252
매입채무및기타채무	510	617	517	512	569
단기차입금및단기차입금	0	454	194	174	164
유동성장기부채	300	16	16	16	16
비유동부채	595	818	902	852	852
사채및장기차입금	245	429	299	249	249
부채총계	1,535	2,026	2,450	2,057	2,104
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	823	517	567	698	847
비지배주주지분	0	0	-2	-3	-4
자본총계	1,446	1,140	1,189	1,318	1,466

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	2,946	2,072	2,789	3,014	3,220
매출원가	2,490	2,097	2,422	2,628	2,812
매출총이익	457	-25	368	387	407
판매비	137	184	223	181	189
영업이익	320	-209	144	206	218
EBITDA	424	-125	232	292	303
영업외손익	-3	-112	-69	-33	-16
금융손익	9	-89	-18	28	-11
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-12	-23	-51	-5	-5
세전이익	317	-320	76	173	202
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	265	-235	48	129	147
지배주주지분순이익	265	-235	50	131	149
비지배주주지분순이익	0	0	-2	-1	-1
총포괄이익	270	-239	48	129	147
증감률(%YoY)					
매출액	-3.1	-29.7	34.6	8.1	6.8
영업이익	-15.7	적전	흑전	42.7	5.9
EPS	2.2	적전	흑전	161.8	13.8

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

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	145	105	413	189	431
당기순이익	265	-235	48	129	147
현금유출이없는비용및수익	271	396	134	150	156
사채및무형자산상각비	104	84	88	86	85
영업관련자산부채변동	-301	23	258	-48	182
매출채권및기타채권의감소	17	-43	552	-198	34
재고자산의감소	-37	41	-749	352	56
매입채무및기타채무의증가	-154	24	-100	-5	57
투자활동현금흐름	-159	-216	-83	-70	-67
CAPEX	-82	-79	-68	-70	-70
투자자산의순증	-1	-4	1	0	0
재무활동현금흐름	56	287	-425	-94	-32
사채및차입금의 증가	94	355	-390	-70	-10
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-39	-66	0	0	0
기타현금흐름	0	-2	0	0	0
현금의증가	43	174	-96	25	332
기초현금	11	54	227	131	156
기말현금	54	227	131	156	488

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,717	-2,413	512	1,342	1,527
BPS	14,830	11,699	12,212	13,554	15,081
DPS	680	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	24.7	NA	62.2	24.9	21.8
P/B	4.5	4.1	2.6	2.5	2.2
EV/EBITDA	16.5	NA	15.0	12.1	10.5
수익성(%)					
영업이익률	10.9	-10.1	5.2	6.8	6.8
EBITDA마진	14.4	-6.0	8.3	9.7	9.4
순이익률	9.0	-11.3	1.7	4.3	4.6
ROE	19.9	-18.2	4.3	10.4	10.7
ROA	9.1	-7.7	1.4	3.7	4.2
ROIC	13.7	-7.7	4.9	8.3	8.9
안정성및기타					
부채비율(%)	106.2	177.6	206.1	156.0	143.5
이자보상배율(배)	23.8	-8.7	4.1	8.7	10.0
배당성향(배)	25.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국항공우주, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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.

1년간 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

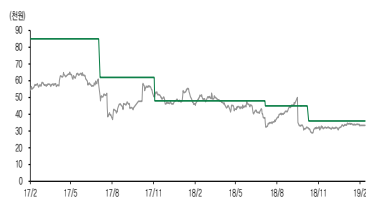
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

한국항공우주 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-15.5	11.1					
18/10/22	Hold	36,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경