

## 한국항공우주

HOLD(유지)

047810 기업분석 | 기계

목표주가(상향)	39,000원	현재주가(07/30)	36,550원	Up/Downside	+6.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2019. 07. 31

## 추세적인 개선은 확인 요구

## News

**이라크 T-50 완제기 4대 납품과 소송관련 환입 등으로 수익성은 컨센서스를 크게 상회:** 2Q19연결 기준 매출액은 8,058억원(-4.0%YoY, +27.7%QoQ)으로 이라크 T-50 완제기 4대 납품 등으로 전분기 대비 증대되었다. 영업이익률은 14.5%로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 6.8%p와 6.6%p 상회하였다. 막바지에 다다른 이라크 완제기 납품이 수익성 개선에 크게 기여하였으며, 수선비 감소 77억원 그리고 일회성 요인으로 소송관련 환입 320억원 등이 수익성 개선의 주요 요인이다.

## Comment

**높은 수익성이 유지되기 위해서는 수주잔고 내 4% 수준인 완제기 수출 수주 증대가 요구됨:** 동사의 19년 상반기 신규수주는 총 7,174억원으로 연간목표 대비 27.3%를 달성하였다. 특히, 수익성 높은 완제기 수출사업은 2분기 중에 태국 T-50TH 후속지원 575억원을 인식하여도 상반기 수주 중 9% 비중으로 증대가 필요하다. 방위산업의 특성상 주요 수주들은 4분기 경에 확인될 전망이다.

## Action

**추정치를 변경하고 목표 주가를 39,000원으로 상향하나, 추세적인 개선을 위해서는 수주가 필요함:** 한국항공우주의 2Q19실적을 추정치에 반영하고 기존 Target P/B 2.8배를 적용하여 39,000원으로 목표주가를 상향한다. 2Q19실적과 같이 완제기 수출 비중이 26%로 20%를 넘고 다른 일회성 요인이 없으면, 동사의 수익성은 높은 한자리 수치를 나타낼 수 있다. 다만, 이라크 T-50은 이제 매출 인식하기 위해 수주잔고에 남은 물량이 2대이고 오는 4분기로 종료될 전망이다. 스페인과 아르헨티나 등지에서 유의미한 수주 가능성을 확인하면서 접근하자.

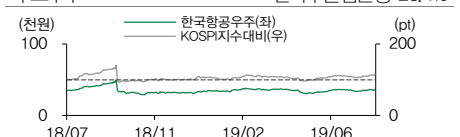
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	2,072	2,786	3,006	3,220	4,242
(증가율)	-29.7	34.4	7.9	7.1	31.8
영업이익	-209	146	275	249	311
(증가율)	적전	흑전	87.8	-9.4	25.0
지배주주순이익	-235	57	222	189	221
EPS	-2,413	587	2,281	1,944	2,269
PER (H/L)	NA/NA	96.3/47.6	16.0	18.8	16.1
PBR (H/L)	6.1/3.1	5.5/2.7	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	24.8/14.0	9.4	10.1	8.7
영업이익률	-10.1	5.3	9.1	7.7	7.3
ROE	-18.2	5.3	20.0	14.6	14.9

## Stock Data

52주 최저/최고	28,900/50,000원
KOSDAQ /KOSPI	626/2,039pt
시가총액	35,627억원
60일-평균거래량	299,609
외국인지분율	18.6%
60일-외국인지분율변동추이	+3.0%p
주요주주	한국수출입은행 26.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	1.7	4.4	4.7
상대기준	6.3	12.9	17.8

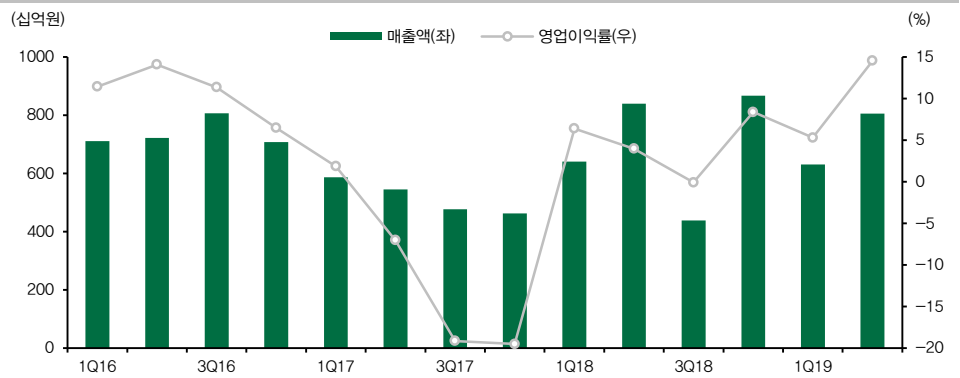
도표 1. 한국항공우주 2Q19실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	2Q19P	1Q19	%QoQ	2Q18	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	806	631	27.7	839	-4.0	804	0.2	816	-1.3
영업이익	117	33	250.8	33	252.1	62	89.0	65	81.1
세전이익	122	35	252.3	32	276.0	60	102.7	60	103.8
당기순이익	93	43	118.9	27	241.0	51	82.5	46	101.2
영업이익률	14.5	5.3	9.2	4.0	10.6	7.7	6.8	7.9	6.6
세전이익률	15.1	5.5	9.6	3.9	11.2	7.5	7.6	7.3	7.8
당기순이익률	11.6	6.7	4.8	3.3	8.3	6.3	5.2	5.7	5.9

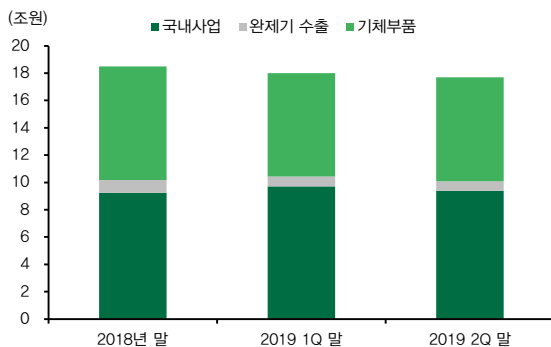
자료: 한국항공우주, DB금융투자

도표 2. 한국항공우주 분기별 매출액 및 영업이익률



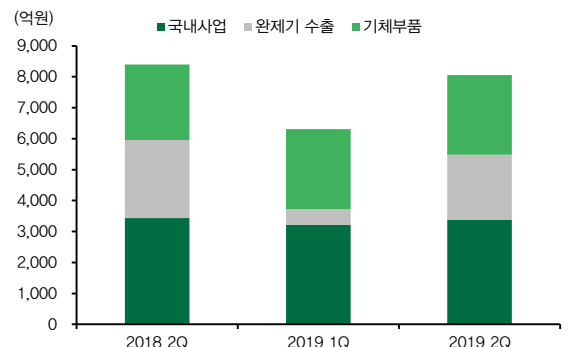
자료: 한국항공우주, DB금융투자

도표 3. 한국항공우주 기간별 수주잔고



자료: 한국항공우주, DB금융투자

도표 4. 한국항공우주 사업별 매출액



자료: 한국항공우주, DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,002	2,410	3,015	3,231	3,704
현금및현금성자산	227	144	613	604	644
매출채권및기타채권	849	234	333	352	455
재고자산	464	1,291	1,156	1,238	1,571
비유동자산	1,192	1,346	1,312	1,280	1,249
유형자산	547	571	570	569	567
무형자산	360	451	417	386	358
투자자산	43	45	45	45	45
자산총계	3,193	3,756	4,327	4,511	4,953
유동부채	1,208	1,668	2,048	2,063	2,202
매입채무및기타채무	617	432	386	410	549
단기차입금및단기차대	454	161	141	131	131
유동상장기부채	16	217	217	217	217
비유동부채	845	1,035	1,025	1,025	1,125
사채및장기차입금	429	344	334	334	434
부채총계	2,053	2,703	3,074	3,088	3,327
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	517	416	619	789	991
비지배주주지분	0	43	41	41	41
자본총계	1,140	1,053	1,254	1,424	1,625

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	105	138	628	107	47
당기순이익	-235	56	220	189	221
현금유출이없는비용및수익	396	291	159	166	183
유형및무형자산상각비	84	93	105	102	101
영업관련자산부채변동	23	-169	294	-195	-287
매출채권및기타채권의감소	-43	22	-100	-19	-103
재고자산의감소	41	92	135	-82	-333
매입채무및기타채무의증가	24	155	-46	24	139
투자활동현금흐름	-216	-88	559	-65	-64
CAPEX	-79	-51	-70	-70	-70
투자자산의순증	-4	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	287	-135	-72	-51	57
사채및차입금의 증가	355	-178	-30	-10	100
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-66	0	-19	-19	-19
기타현금흐름	-2	2	-645	0	0
현금의증가	174	-83	469	-9	41
기초현금	54	227	144	613	604
기말현금	227	144	613	604	644

자료: 한국항공우주, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,072	2,786	3,006	3,220	4,242
매출원가	2,097	2,412	2,517	2,747	3,644
매출총이익	-25	374	490	473	598
판매비	184	228	215	224	287
영업이익	-209	146	275	249	311
EBITDA	-125	239	380	351	412
영업외손익	-112	-67	-9	-6	-20
금융손익	-89	-18	-1	2	-12
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-23	-49	-8	-8	-8
세전이익	-320	80	265	243	291
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-235	56	220	189	221
지배주주지분순이익	-235	57	222	189	221
비지배주주지분순이익	0	-2	-2	0	0
총포괄이익	-239	48	220	189	221
증감률(%YoY)					
매출액	-29.7	34.4	7.9	7.1	31.8
영업이익	적전	흑전	87.8	-9.4	25.0
EPS	적전	흑전	288.8	-14.8	16.7

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

## 주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
당사지표(원)					
EPS	-2,413	587	2,281	1,944	2,269
BPS	11,699	10,356	12,437	14,180	16,250
DPS	0	200	200	200	200
Multiple(배)					
P/E	NA	54.4	16.0	18.8	16.1
P/B	4.1	3.1	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	NA	15.2	9.4	10.1	8.7
수익성(%)					
영업이익률	-10.1	5.3	9.1	7.7	7.3
EBITDA마진	-6.0	8.6	12.6	10.9	9.7
순이익률	-11.3	2.0	7.3	5.9	5.2
ROE	-18.2	5.3	20.0	14.6	14.9
ROA	-7.6	1.6	5.4	4.3	4.7
ROC	-7.6	5.3	13.1	11.7	12.7
안정성및기타					
부채비율(%)	180.0	256.7	245.2	216.9	204.7
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	0.0	35.1	8.9	10.3	8.8

## 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 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 것이나 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 투자이익률 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이익률은 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 투자이익률은 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 현주와 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
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	-5.6 5.6				
19/07/31	Hold	39,000	- -				

주: \*표는 답당차 변경