

## 한국항공우주

HOLD(유지)

047810 기업분석 | 기계

목표주가(유지)	39,000원	현재주가(10/29)	37,000원	Up/Downside	+5.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2019. 10. 30

## 일회성 요인으로 수익성 개선

## News

**수리온 체계결빙 관련 충당금 환입 246억원 반영 등으로 수익성은 컨센서스를 상회:** 3Q19연결기준 매출액은 5,677억원(29.3%YoY, -29.5%QoQ)에 영업이익률 8.4%로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 4.3%pt와 2.6%pt 상회하였다. 17년부터 충당금으로 잡아두었던 수리온 체계결빙 관련 비용의 일부 환입으로 3Q19에 246억원이 반영되어 수익성이 시장기대치를 넘어섰다. 3Q19실적에서 수익성 높은 완제기 수출비중은 전체 매출의 13.7%로 2Q19대비 감소하였다.

## Comment

**4Q19에 완제기 수출 비중 증대로 수익성 개선이 예상되나 유지되기 위해서는 추가 주주가 필요:** 동사의 19년 9월말 누계 신규수주는 총 8,697억원으로 연간목표 대비 33.1%를 달성하였다. 수익성 높은 완제기 수출사업은 3Q19까지 신규수주 중 8% 비중이고 수주잔고에서는 4% 비중으로 증대가 요구된다. 방위산업의 특성상 주요 수주들은 성수기인 4Q19에 확인될 전망이다. 우선 19년 매출을 넘어서는 신규수주 달성이 가능할지 확인이 필요하다.

## Action

**완제기 수출 등 수주량 증대를 통한 추세적인 실적 개선 가능성 확인을 요구:** 3Q19실적은 일회성 환입으로 YoY기준 수익성 개선이 나타났다. 4Q19에는 T-50 수출 매출로 이라크 2대와 태국 2대가 인식되면서 수익성 개선을 이끌 전망이다. 다만, 추세적으로 수익성 개선이 이어지려면 추가 완제기 수출 수주가 필요하다. 더불어 연간 매출을 넘어서는 신규수주가 가능성도 확인하면서 접근하자. 3Q19실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

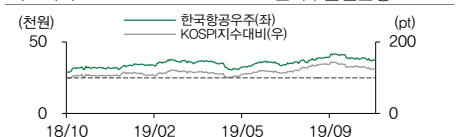
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	2,072	2,786	2,964	3,420	4,242
(증가율)	-29.7	34.4	6.4	15.4	24.1
영업이익	-209	146	323	276	324
(증가율)	적전	흑전	120.9	-14.7	17.4
지배주주순이익	-235	57	266	219	240
EPS	-2,413	587	2,729	2,251	2,458
PER (H/L)	NA/NA	96.3/47.6	13.6	16.4	15.1
PBR (H/L)	6.1/3.1	5.5/2.7	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	24.8/14.0	8.5	9.2	8.2
영업이익률	-10.1	5.3	10.9	8.1	7.6
ROE	-18.2	5.3	23.5	16.2	15.3

## Stock Data

52주 최저/최고	28,900/41,750원
KOSDAQ /KOSPI	658/2,093pt
시가총액	36,066억원
60일-평균거래량	441,021
외국인지분율	21.6%
60일-외국인지분율변동추이	+3.0%p
주요주주	한국수출입은행 26.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-3.6	5.4	28.0
상대기준	-5.6	2.2	22.1

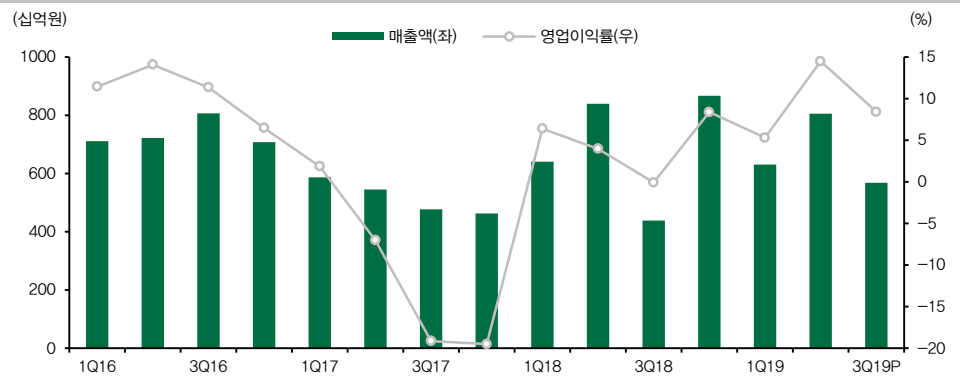
도표 1. 한국항공우주 3Q19실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q19P	2Q19	%QoQ	3Q18	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	568	805	-29.5	439	29.3	620	-8.4	627	-9.4
영업이익	48	117	-59.0	0	흑전	26	86.0	36	31.4
세전이익	45	121	-62.9	-55	흑전	24	87.5	27	64.5
당기순이익	37	93	-60.6	-51	흑전	18	103.3	25	48.3
영업이익률	8.4	14.5	-6.1	-0.1	8.5	4.1	4.3	5.8	2.6
세전이익률	7.9	15.1	-7.1	-12.6	20.6	3.9	4.1	4.4	3.6
당기순이익률	6.4	11.5	-5.1	-11.7	18.2	2.9	3.5	3.9	2.5

자료: 한국항공우주, DB금융투자

도표 2. 한국항공우주 분기별 매출액 및 영업이익률



자료: 한국항공우주, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,002	2,410	2,815	2,957	3,319
현금및현금성자산	227	144	301	330	356
매출채권및기타채권	849	234	299	372	455
재고자산	464	1,291	1,289	1,315	1,571
비유동자산	1,192	1,346	1,459	1,551	1,632
유형자산	547	571	618	661	697
무형자산	360	451	503	552	597
투자자산	43	45	63	63	63
자산총계	3,193	3,756	4,274	4,508	4,952
유동부채	1,208	1,668	2,070	2,104	2,227
매입채무및기타채무	617	432	382	426	549
단기차입금및단기차입금	454	161	103	93	93
유동상장기부채	16	217	117	117	117
비유동부채	845	1,035	905	905	1,005
사채및장기차입금	429	344	238	238	338
부채총계	2,053	2,703	2,975	3,009	3,232
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	517	416	662	862	1,082
비지배주주지분	0	43	43	43	43
자본총계	1,140	1,053	1,299	1,499	1,719

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	105	138	697	284	172
당기순이익	-235	56	266	219	240
현금유출이없는비용및수익	396	291	170	191	215
유형및무형자산상각비	84	93	112	120	130
영업관련자산부채변동	23	-169	316	-64	-207
매출채권및기타채권의감소	-43	22	-66	-73	-83
재고자산의감소	41	92	2	-27	-256
매입채무및기타채무의증가	24	155	-50	44	123
투자활동현금흐름	-216	-88	405	-213	-212
CAPEX	-79	-51	-125	-125	-125
투자자산의순증	-4	-2	-19	0	0
재무활동현금흐름	287	-135	-299	-43	66
사채및차입금의 증가	355	-178	-262	-10	100
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-66	0	-19	-19	-19
기타현금흐름	-2	2	-645	0	0
현금의증가	174	-83	158	28	26
기초현금	54	227	144	301	330
기말현금	227	144	301	330	356

자료: 한국항공우주, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,072	2,786	2,964	3,420	4,242
매출원가	2,097	2,412	2,437	2,905	3,629
매출총이익	-25	374	527	515	613
판매비	184	228	203	239	290
영업이익	-209	146	323	276	324
EBITDA	-125	239	435	395	453
영업외손익	-112	-67	-2	6	-8
금융손익	-89	-18	-4	4	-10
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-23	-49	2	2	2
세전이익	-320	80	320	281	315
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-235	56	266	219	240
지배주주지분순이익	-235	57	266	219	240
비지배주주지분순이익	0	-2	0	0	0
총포괄이익	-239	48	266	219	240
총감률(%YoY)					
매출액	-29.7	34.4	6.4	15.4	24.1
영업이익	적전	흑전	120.9	-14.7	17.4
EPS	적전	흑전	365.1	-17.5	9.2

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	-2,413	587	2,729	2,251	2,458
BPS	11,699	10,356	12,884	14,935	17,193
DPS	0	200	200	200	200
Multiple(배)					
P/E	NA	54.4	13.6	16.4	15.1
P/B	4.1	3.1	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	NA	15.2	8.5	9.2	8.2
수익성(%)					
영업이익률	-10.1	5.3	10.9	8.1	7.6
EBITDA마진	-6.0	8.6	14.7	11.6	10.7
순이익률	-11.3	2.0	9.0	6.4	5.6
ROE	-18.2	5.3	23.5	16.2	15.3
ROA	-7.6	1.6	6.6	5.0	5.1
ROC	-7.6	5.3	15.1	12.4	12.6
안정성및기타					
부채비율(%)	180.0	256.7	229.0	200.7	188.0
이자보상배율(배)	-8.7	5.7	18.4	20.4	21.8
배당성향(배)	0.0	35.1	7.3	8.9	8.1

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 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 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

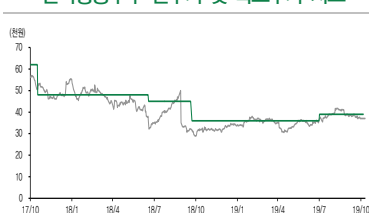
가입 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 현재주 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 담당자 변경; \*표는 담당자 변경