

한국항공우주

HOLD(유지)

047810 기업분석 | 기계

목표주가(상향)	37,000원	현재주가(02/10)	39,600원	Up/Downside	-6.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2021. 02. 15

성장 둔화가 아쉽다!

News

4Q20실적은 기체부품 매출 감소와 소형민수헬기 손실충당금 반영 등으로 수익성은 컨센서스 하회:
4Q20연결기준 매출액은 7,686억원(-30.5%YoY, +49.4%QoQ)에 영업이익률 -1.1%로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 4.4%p와 4.6%p 하회하였다. 매출은 국내 사업 정상화와 완제기 수출 653억 원 인식 등으로 전분기 대비 증대되었다. 그러나, 수익성 높은 기체부품 사업의 매출 감소와 LCH 손실충당금 313억원 반영 등으로 영업손익은 적자로 돌아섰다. 세전손익은 LCH 개발비손상, 금융비용 증가 등으로 손실 폭을 확대하였다.

Comment

2021년에 완제기 수출 감소와 기체부품 매출 감소 영향은 성장성 둔화와 함께 수익성 하향 요인:
동사의 20년 연간 신규수주는 총 4조3,508억원으로 매출액을 크게 넘어서는 실적이다. 다만, 신규수주분 중 특히, 기체부품 분야는 매출 인식까지 장기간의 시일이 요구된다. 회사 측이 제시한 21년도 매출 가이드는 20년 실적 대비 소폭이지만 역성장예 신규수주도 매출과 유사한 수준이다. 20년에 이어 21년에도 성장성 둔화에 수익성 감소가 이어질 것으로 추정한다.

Action

미래사업의 기대감만으로 추가 주가 상승을 기대하기는 현실이 녹록하지 않은 상황, Hold 유지:
4Q20실적은 수익성 측면에서 컨센서스를 크게 하회하였다. 단기적으로는 매출 및 수익성 측면에서 둔화를 피하기 어렵고, 신규수주도 정체될 전망이다. 다만, 21년 하반기 이후 기체부품의 턴어라운드 등 안정화 가능성은 실적 추정치 변경에 반영하였다. 새롭게 과거 3년 평균 P/B 3.0배에 12개월 BPS 12,306원을 적용하여 목표주가를 37,000원으로 변경하고 투자 의견 Hold를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	16,350/39,600원
매출액	2,786	3,110	2,832	2,865	3,350	KOSDAQ /KOSPI	964/3,101pt
(증가율)	34.4	11.6	-8.9	1.2	16.9	시가총액	38,600억원
영업이익	146	276	142	112	193	60일-평균거래량	1,455,492
(증가율)	흑전	88.2	-48.5	-21.5	73.5	외국인지분율	14.2%
지배주주순이익	57	170	73	53	126	60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p
EPS	587	1,748	750	549	1,289	주요주주	한국수출입은행 26.4%
PER (H/L)	96.3/47.6	24.1/17.2	34.4	72.2	30.7	(천원)	
PBR (H/L)	5.5/2.7	3.6/2.6	2.1	3.2	3.0	주식상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	24.8/14.0	11.8/9.1	9.3	15.4	11.2	절대기준	40.7 70.7 26.5
영업이익률	5.3	8.9	5.0	3.9	5.8	상대기준	43.0 35.0 -10.2
ROE	5.3	15.8	6.3	4.5	10.2		

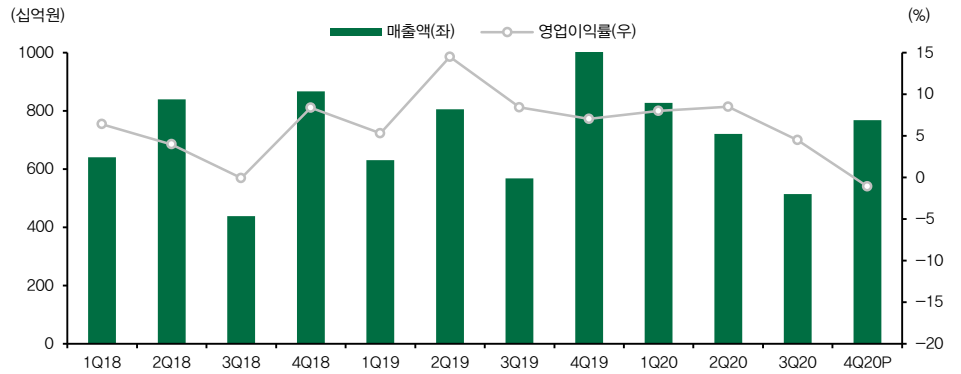
도표 1. 한국항공우주 4Q20실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q20P	3Q20	%QoQ	4Q19	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	769	515	49.4	1,106	-30.5	714	7.6	730	5.2
영업이익	-8	23	-136.1	78	-110.7	24	-134.6	26	-132.1
세전이익	-79	10	-889.6	-71	10.8	11	-793.9	9	-950.5
당기순이익	-62	12	-603.2	-4	1614.3	7	-990.0	7	-990.0
영업이익률	-1.1	4.5	-5.5	7.0	-8.1	3.4	-4.4	3.5	-4.6
세전이익률	-10.3	1.9	-12.2	-6.5	-3.8	1.6	-11.9	1.3	-11.6
당기순이익률	-8.1	2.4	-10.5	-0.3	-7.8	1.0	-9.1	1.0	-9.1

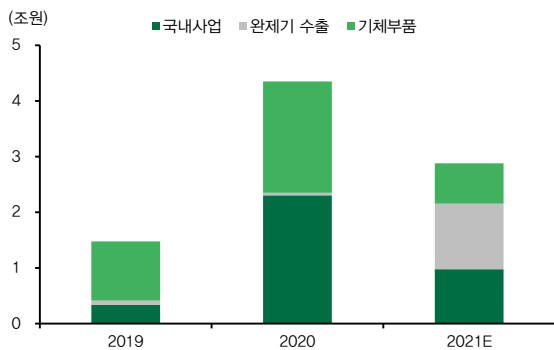
자료: 한국항공우주, DB 금융투자

도표 2. 한국항공우주 분기별 매출액 및 영업이익률



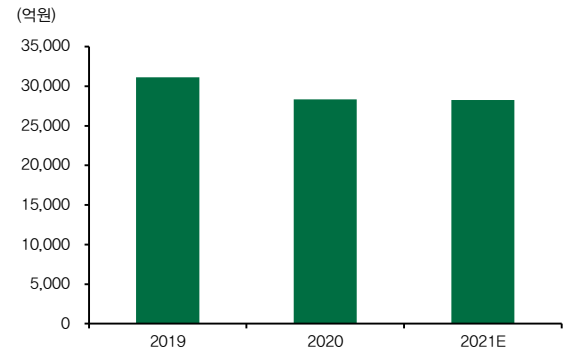
자료: 한국항공우주, DB금융투자

도표 3. 한국항공우주 기간별 신규주주 실적 및 목표



자료: 한국항공우주, DB금융투자

도표 4. 한국항공우주 연도별 매출액 실적 및 목표



자료: 한국항공우주, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	2,410	2,655	2,651	2,664	2,937
현금및현금성자산	144	69	333	295	511
매출채권및기타채권	226	345	286	289	323
재고자산	1,291	1,200	1,049	1,102	1,117
비유동자산	1,346	1,712	1,594	1,608	1,619
유형자산	571	746	808	861	905
무형자산	451	413	370	332	298
투자자산	45	68	68	68	68
자산총계	3,756	4,367	4,565	4,743	4,926
유동부채	1,668	2,203	2,369	2,432	2,529
매입채무및기타채무	432	524	547	611	707
단기차입금및단기차채	161	278	318	318	318
유동성장기부채	217	116	116	116	116
비유동부채	1,035	981	981	1,081	1,081
사채및장기차입금	344	325	325	425	425
부채총계	2,703	3,184	3,350	3,513	3,610
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	416	548	582	597	684
비지배주주지분	43	41	39	39	39
자본총계	1,053	1,183	1,215	1,229	1,316

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	2,786	3,110	2,832	2,865	3,350
매출원가	2,412	2,630	2,495	2,556	2,943
매출총이익	374	480	337	310	407
판매비	228	204	195	198	213
영업이익	146	276	142	112	193
EBITDA	239	392	310	284	370
영업외손익	-67	-146	-61	-41	-28
금융손익	-18	-4	-67	-36	-23
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-49	-142	6	-5	-5
세전이익	80	129	81	71	165
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	168	71	53	126
지배주주지분순이익	57	170	73	53	126
비지배주주지분순이익	-2	-2	-2	0	0
총포괄이익	48	150	71	53	126
증감률(%YoY)					
매출액	34.4	11.6	-8.9	1.2	16.9
영업이익	흑전	88.2	-48.5	-21.5	73.5
EPS	흑전	198.0	-57.1	-26.8	134.9

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	138	355	611	251	352
당기순이익	56	168	71	53	126
현금유출이없는비용및수익	291	318	187	200	226
유형및무형자산상각비	93	116	168	172	177
영업관련자산부채변동	-169	-53	363	16	39
매출채권및기타채권의감소	22	-152	59	-3	-34
재고자산의감소	92	16	151	-53	-15
매입채무및기타채무의증가	155	-70	23	63	97
투자활동현금흐름	-88	-387	586	-331	-76
CAPEX	-51	-187	-187	-187	-187
투자자산의순증	-2	-24	0	0	0
재무활동현금흐름	-135	-44	-16	42	-59
사채및차입금의 증가	-178	1	40	100	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-19	-39	-39	-39
기타현금흐름	2	2	-916	0	0
현금의증가	-83	-74	264	-38	216
기초현금	227	144	69	333	295
기말현금	144	69	333	295	511

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	587	1,748	750	549	1,289
BPS	10,356	11,714	12,064	12,213	13,102
DPS	200	400	400	400	400
Multiple(배)					
P/E	54.4	19.5	34.4	72.2	30.7
P/B	3.1	2.9	2.1	3.2	3.0
EV/EBITDA	15.2	9.9	9.3	15.4	11.2
수익성(%)					
영업이익률	5.3	8.9	5.0	3.9	5.8
EBITDA마진	8.6	12.6	11.0	9.9	11.1
순이익률	2.0	5.4	2.5	1.9	3.8
ROE	5.3	15.8	6.3	4.5	10.2
ROA	1.6	4.1	1.6	1.1	2.6
ROIC	5.3	18.6	7.2	5.7	10.1
안정성및기타					
부채비율(%)	256.7	269.1	275.7	285.8	274.3
이자보상배율(배)	5.7	16.2	8.1	5.8	9.5
배당성향(배)	35.1	23.2	55.1	72.9	31.0

자료: 한국항공우주, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

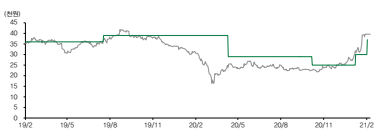
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 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 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 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 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/10/22	Hold	36,000	-5.6	5.6					
19/07/31	Hold	39,000	-15.3	7.1					
20/04/23	Hold	29,000	-16.9	-6.9					
20/10/20	Hold	25,000	-0.5	26.4					
21/01/21	Hold	30,000	16.1	32.0					
21/02/15	Hold	37,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경