



2017/08/16

한국항공우주(047810)

항공우주·국방 김익상

(☎ 02-2122-9186) is.kim@hi-ib.com

적정 감사의견, 분식회계 의혹 해소의 키

■ 2013~2016년 및 2017년 상반기 감사의견 '적정'

삼일PwC는 2013~2016년 및 2017년 상반기 재무제표에 대해 '적정'의 감사의견을 부여. 삼일PwC는 KAI의 재무제표를 재작성하고 감사의견을 확인했으며 수정재무제표에 대해 감사보고서 재발행. 방산협력업체 외주계약에 대한 원가 인식방법, 총계약원가의 추정 및 발생원가의 귀속시기 등을 수정했기 때문

■ 최대 쟁점인 건설계약 상 회계인식과 매출채권

국제회계기준 상 건설계약의 경우 진행기준으로 수익과 비용을 인식하고 건설기간 동안 용역의 제공 정도에 기초하여 손익을 인식하는 것이 합리적. K-IFRS 회계기준을 일관성있게 적용했다면 분식회계의 의혹 해소 가능

KAI의 매출채권 잔액의 규모가 상대적으로 적고 계약 당사자가 대부분 대한민국 또는 해외 국가이기 때문에 부실매출채권으로 전락할 가능성 낮아 보임. 이 라크 T-50 수출 및 재건사업의 경우 협상 진행으로 매출채권 회수 가능

■ 상반기 실적과 향후 전망

실적 부진 요인은 일부 사업에 대한 회계기준 변경에 따른 수정 영향이며 수리온 헬기의 공급 중단에 따른 여파 때문으로 분석. 상반기에 발생할 수 있는 모든 비용을 반영했기 때문에 3분기부터 이익 회복이 진행될 전망

■ 감사의견 '적정' 부여로 회계 이슈 약화 전망

KAI에 대해 매수 투자의견을 유지하며 목표주가를 기존 대비 23.4% 하향 조정한 5만3천원으로 제시. 이번 삼일PwC의 KAI 재무제표에 대한 '적정' 감사의견 부여는 매우 긍정적인 의미로 해석. '인식 시점의 차이'에 대해 국제회계기준 상 논란 여지가 있을 수 있으나 큰 틀에서 용인될 수 있는 부분인 것으로 판단

KAI는 국내 항공산업에서 독보적인 시장 지위에 있고 향후 세계 고등훈련기 및 경전투기 시장에서 선도할 수 있는 경쟁력 보유. 헬리콥터, 무인기, 우주항공, MRO, 민항기 기체 구조물 등 항공산업 전분야 영위 중. 장기 성장성, 실적 개선, 수출 모멘텀 등을 감안할 경우 동사에 대해 매수 투자전략이 유효할 전망

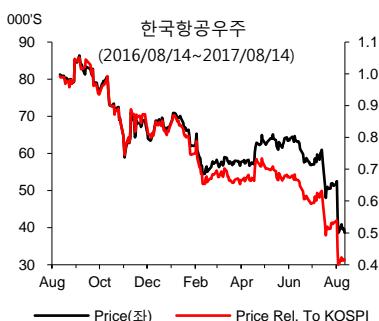
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	53,000원
종가(2017/08/14)	36,900원

Stock Indicator

자본금	487십억원
발행주식수	9,748만주
시가총액	3,597십억원
외국인지분율	19.5%
배당금(2016)	680원
EPS(2017E)	616원
BPS(2017E)	14,851원
ROE(2017E)	4.2%
52주 주가	38,500~86,400원
60일평균거래량	1,217,305주
60일평균거래대금	59.5십억원

Price Trend



I. 2013~2016년 및 2017년 상반기 감사의견 '적정'

KAI의 외부감사인 삼일PwC(삼일회계법인)는 2013~2016년 및 2017년 상반기 재무제표에 대해 '적정'의 감사의견을 부여했다. 삼일PwC는 KAI의 재무제표를 재작성하고 감사의견을 확인했으며 2017년 8월 14일 이사회에서 승인된 수정재무제표에 대해 감사보고서를 재발행했다. 재무제표 기재정정의 근본적 배경은 방산협력업체 외주계약에 대한 원가인식방법, 총계약원가의 추정 및 발생원가의 귀속시기 등을 수정했기 때문이다.

KAI도 발생원가 인식 시기에 대한 회계정책의 변경과 2016년 이전의 총공사예정원가에 대한 추정의 오류 등으로 지난 4년간의 사업보고서에 대한 정정공시를 실시했다. 동사는 건설형 공사계약의 수익과 비용 인식을 계약기간에 걸쳐 배분하고 협력업체에 지급한 선금금 정도에 따라 비례적으로 반영했다. 이번 삼일PwC의 감사를 통해 동사는 회계방식을 계약활동의 진행률(누적계약원가/총추정공사원가 비율)에 따라 인식하도록 변경했다.

KAI는 매출 인식 방법을 이익 및 손실을 예측할 수 있는 즉시 처리로 변경하면서 발생 가능성이 있는 손실치를 모두 반영했다. 과거 재무제표에 이 원칙을 반영한 결과 2013~2016년의 누계 매출액은 10조3329억원 대비 350억원 감소한 10조2979억원, 영업이익은 8864억원 대비 734억원 증가한 9599억원으로 수정되었다. 2017년 1분기 재무제표도 수정되었다. 1분기 매출액은 기존 대비 1245억원, 영업이익은 867억원 감소했다.

〈표1〉 KAI의 2013~2016년 수정 포괄손익계산서와 자본총계

(단위 : 십억원)

구분	계정	2013년	2014년	2015년	2016년	합계
기존	매출액	2,016.3	2,314.9	2,901.0	3,100.7	10,332.9
	영업이익	124.6	161.3	285.7	315.0	886.4
	순이익	90.4	111.1	180.6	268.1	650.2
수정	순자산	961.6	1,036.7	1,171.9	1,406.3	
	매출액	1,983.3	2,328.6	3,039.7	2,946.3	10,297.9
	영업이익	70.7	189.3	379.7	320.1	959.9
	순이익	36.5	132.4	259.2	264.8	692.9
증감분	순자산	904.2	1,000.7	1,214.4	1,445.6	
	매출액	-33.0	13.7	138.7	-154.4	-35.0
	영업이익	-53.9	28.0	94.0	5.1	73.5
	순이익	-53.9	21.3	78.6	-3.3	42.7
	순자산	-57.4	-36.0	42.5	39.3	

자료 : 한국항공우주, 삼일PwC, 하이투자증권 리서치센터

〈표2〉 KAI의 2017년 상반기 수정 포괄손익계산서와 자본총계

(단위 : 십억원)

구분	2017.1Q			2017.2Q	상반기
	기존	수정	증감		
매출액	711.8	587.3	-124.5	545.1	1,132.4
영업이익	97.7	11.0	-86.7	-38.3	-27.3
순이익	37.1	-28.0	-65.1	-15.2	-43.2
순자산	1,377.1	1,445.6	68.4	1,336.2	1,336.2

자료 : 한국항공우주, 삼일PwC, 하이투자증권 리서치센터

II. 최대 쟁점인 건설계약 상 회계인식과 매출채권

1. 건설계약의 수익 인식 기준과 미청구공사 · 초과청구공사 이해

건설, 선박, 항공기 제조업체는 장기간에 걸쳐 건설계약(Construction contract) 프로젝트를 진행한다. 건설계약은 단일자산의 건설이나 설계, 기술 및 기능과 최종 목적 또는 용도에 있어서 상호의존적인 복수자산의 건설을 위해 구체적으로 협의된 계약을 의미한다. 건설자산은 건축물, 교량, 댐, 플랜트, 도로 뿐만 아니라 선박, 항공기(민항기, 전투기 등)와 같은 단일 자산도 포함될 수 있다.

국제회계기준은 건설계약과 관련된 수익과 원가를 건설공사가 수행되는 회계기간에 배분하도록 규정하고 있다(기준서 1011). 장기 프로젝트 특성 상 건설계약과 관련된 수익과 비용을 건설공사가 완료된 시점에서 일괄 인식하면 손익의 기간별 변동성이 왜곡되기 때문이다.

진행기준으로 수익과 비용을 인식하여 건설기간 동안 용역의 제공 정도에 기초하여 손익을 인식하는 방법이 합리적이다. 건설 관련 회사는 진행기준의 회계 처리 상 발생원가를 미성공사 계정에 집합시키고 발주자에게 공사대금을 청구한다. 대금청구는 회계 사건이 기 때문에 공사미수금과 진행청구액을 인식해야 한다. 이후 청구한 대금을 회수할 때 이미 인식한 공사미수금을 감소시킨다.

〈표3〉 건설관련(건설, 선박, 항공기)업체의 진행기준 회계처리 원칙

거래	회계처리			
원가 발생 시	(차) 미성공사	x x x	(대) 현금, 미지급비용	x x x
대금 청구 시	(차) 공사미수금	x x x	(대) 진행청구액	x x x
대금 회수 시	(차) 현금	x x x	(대) 공사미수금	x x x
매결산 시	(차) 공사원가 미성공사	x x x	(대) 공사수익	x x x
공사 완료 시	(차) 진행청구액	x x x	(대) 미성공사	x x x

자료 : IFRS 중급회계(신현걸, 최창규, 김현식), 하이투자증권 리서치센터

회사는 결산 시 진행률을 감안하여 공사수익과 공사원가를 결정한다. 공사 수익과 원가의 차이인 공사손익을 미성공사로 인식한다. 일반적으로 공사수익이 원가보다 더 크기 때문에 공사이익분 만큼 미성공사 계정을 증가시킨다. 만약 공사원가가 수익을 초과하면 그 초과액만큼 미성공사 계정은 감소된다.

미성공사 계정은 발생한 원가 뿐만 아니라 진행기준에 따라 인식한 공사손익도 포함된다(미성공사 잔액 = 누적발생원가+공사이익-공사손실). 미성공사와 진행청구액을 상계한 순익을 통해 미청구공사, 초과청구공사로 정의하며 미청구공사를 자산으로 초과청구공사를 부채로 표시한다.

〈표4〉 재무상태표에서 미성공사와 진행청구액의 차액 표시

상 황	재무상태표 上 표시
미성공사 잔액 > 진행청구액	차액을 미청구공사 과목으로 자산 으로 표시
미성공사 잔액 < 진행청구액	차액을 초과청구공사 과목으로 부채 로 표시

자료 : IFRS 중급회계(신현걸, 최창규, 김현식), 하이투자증권 리서치센터

미청구공사는 진행중인 건설공사에서 발주자에게 받을 금액 중 미청구한 금액의 합계를 의미한다. 누적발생원가에 인식한 이익을 가산한 금액에서 진행청구액과 인식한 손실을 차감하여 계산한다. 즉 ①누적발생원가와 인식한 이익의 합계액에서 ②진행청구액과 인식한 손실 합계액을 차감한다(①-②). 발생원가는 특정 계약에 직접 관련된 원가와 계약 활동 전반에 귀속될 수 있는 공통원가로 정상조업도에 기초하여 배부된 고정 및 변동간접 원가를 포함하고 있다. 진행청구액은 실제로 청구된 금액이다. 발주자에게 청구했으나 보고기간 종료일 현재 수령하지 못한 금액은 매출채권에 포함되어야 한다.

초과청구공사는 누적발생원가에 인식한 이익을 가산한 금액이 진행청구액을 초과하는 금액을 의미한다. 즉 ②진행청구액과 인식한 손실 합계액에서 ①누적발생원가와 인식한 이익의 합계액을 차감하여 계산한다(②-①). 미청구공사 금액은 재무상태표의 자산항목(미청구공사)으로 표시하고 초과청구공사 금액은 재무상태표상 부채로 표시하고 있다.

2. 매출채권의 대손에 대한 회계처리와 비용의 관계

매출채권및기타채권은 공사미수금, 분양미수금(건설사 限), 미청구공사 그리고 받을어음, 미청구공사, 단기대여금, 미수수의, 보증금 등을 포함한다. 신용거래로 발생한 매출채권 중에서 거래처(발주사, 시행사 등)가 파산하여 지급할 능력을 상실할 수 있다. 이처럼 매출채권이 회수할 수 없는 상태인 것을 ‘대손(bad debts)’이라고 한다. 대손이 발생하면 이를 인한 자산감소액을 ‘대손상각비’라는 비용으로 회계처리해야 한다. 대손상각비를 비용으로 처리하는 방법으로 직접차감법과 충당금설정법(allowance method)가 있으며 K-IFRS에서는 충당금설정법만을 인정하고 있다. 만약 수취채권의 현금 회수 가능성이 없어지면 더 이상 자산으로 기록할 수 없다. 대손이 확정되면 자산으로 기록된 수취채권을 직접 감액하고 차변에 대손충당금을 기록한다. 대손충당금 잔액이 없으면 대손상각비를 설정한다. 포괄손익계산서 상 과거에 인식한 매출액을 감액하지 않고 비용으로 반영한다.

결론적으로 매출채권 및 기타채권의 회수 가능성이 낮을 경우 대손충당금을 적립해야 하며 대손이 확정되면 대손상각을 설정해야 한다. 건설사, 선박, 항공기 등 건설과 관련된 회사의 매출채권및기타채권이 매출액 대비 과다한 수준이라면 부실 우려와 현금 회수가 어려울 수 있어 비용 처리 가능성이 높아진다. 제조업체의 매출채권및기타채권은 1년 이내 현금으로 회수 또는 유동화할 수 있는 유동자산이다.

건설사, 선박, 항공기 제조업체 등 건설 관련 회사는 회계 처리 상 매출을 진행기준으로 인식한다. 건설공사가 시작되면 직접재료원가(DM), 직접노무원가(DL), 제조간접원가(OH) 등 각종 원가가 발생한다. 회사는 발생원가를 미성공사 계정에 집합시키고 진행률에 따라 발주자에게 공사대금을 청구한다. 차변에 매출채권을 대변에 매출 계정과목으로 분개된다. 이후 청구한 대금을 현금으로 회수할 때 이미 인식한 공사미수금을 감소시킨다. K-IFRS 회계기준을 일관성있게 적용했다면 분식회계의 의혹에서 벗어날 수 있다.

3. 이라크 사업 및 정부사업 관련 매출채권 고찰

(1) 이라크 사업 관련

2017년 상반기말 기준 T-50 이라크 수출 관련 매출채권및기타채권(매출채권, 미청구공사)잔액은 4426억원이다. 현재까지 총계약액 1조1851억원 중 62.6%에 해당되는 7424억 원이 회수되었다. T-50 이라크 수출 진행률이 92.9%에 달해 상당부분 진척된 사업이다. 동사는 이라크 정부(국방부)와 나머지 매출채권 잔액(매출채권 4062억원, 미청구공사 364억원) 회수에 대해 협상을 진행하고 있다. 향후 채권의 회수 가능성에 큰 문제는 없어 보이나 대금회수의 시간가치를 고려하여 154억원의 대손충당금을 설정해둔 상태이다. 재 건사업(D기지 건설)의 경우 진행률이 12.7%로 미청구공사액은 181억원에 불과하다. 현상황에서 매출채권 회수에 대한 고민을 할 필요가 없어 보인다.

(2) 정부 체계 개발 및 양산사업 관련

대한민국 정부(국방부)로부터 수주하고 체계개발 및 양산사업을 진행하고 있어 회계처리 기준을 준수할 경우 매출채권을 회수하는 것은 원활할 전망이다. 육군에 공급하는 수리온 헬기사업(2차, 3차)과 LAH체계개발, 해병대향 상륙기동헬기 그리고 공군용 KF-X 체계 개발, T-50 PBL 2차 사업 등이 있다. 양산사업과 개발사업으로 구분될 수 있다.

양산사업 중 수리온(KUH) 2차 양산의 진행률은 95.7%로 대부분 마무리되었고 미청구공사액이 2842억원이 남아있다. 3차 양산사업의 경우 진행률이 11.9%이고 현재 공급 중단되어 차질을 빚고 있지만 7월 26일 방위사업청의 감항성 승인을 받아 9월부터 전력화 및 양산 재개가 될 것으로 예상된다. 상륙기동헬기 사업의 경우 해병대의 작전운용에 절실히 필요한 체계이기 때문에 조만간 정상화 조치가 취해질 것으로 보인다.

체계 개발사업인 KF-X와 LAH 사업의 경우 10여년의 장기간에 걸쳐 진행되고 있다. 현재까지 진행률이 낮아 수익 및 비용 반영 규모가 비교적 적은 수준이다. KF-X 체계개발의 경우 사업 규모가 매우 크기 때문에 향후 회계인식 기준을 철저히 이행해야 한다.

〈표5〉 2017년 상반기말 기준 총계약금액이 2016년 매출액의 5% 이상인 주요 계약 정보

계약의 명칭	계약일	계약상 기한 (납품기한)	계약규모 (십억원)	진행률 (%)	미청구공사(십억원)		매출채권(십억원)	
					채권잔액	손상차손액	채권잔액	대손충당금
KUH 2 차 양산	2013-12-19	2017-12-31	1,721.7	95.7%	284.2	-	-	-
KUH 3 차 양산	2016-12-27	2022-12-31	1,559.4	11.9%	101.1	-	-	-
상륙기동헬기	2016-12-27	2023-11-30	632.8	14.6%	37.7	-	-	-
T-50 수출 A	2013-12-12	2018-01-31	1,185.7	92.9%	36.4	-	406.2	-15.4
FA-50 수출 B	2014-03-28	2017-09-30	442.7	98.8%	24.7	-	-	-
KF-X 체계개발	2015-12-28	2026-06-30	7,921.0	5.1%	-	-	-	-
LAH 체계개발	2015-06-25	2023-06-30	580.8	24.0%	-	-	-	-
T-50 PBL 2 차	2016-11-30	2021-11-30	224.7	9.4%	0.7	-	-	-
KT-1 수출 C	2007-03-08	2017-12-31	N.A.	99.0%	-	-	-	-
F-15SA	2011-12-12	2018-01-21	N.A.	76.9%	6.8	-	-	-
D기지 건설	2015-01-18	2018-03-31	N.A.	12.7%	18.1	-	-	-
KT-1 수출 E	2012-11-07	2017-04-30	N.A.	100.0%	-	-	-	-
합계			14,268.8		509.8	-	406.2	-15.4

자료 : 2017년 상반기 검토보고서, 하이투자증권 리서치센터

III. 상반기 실적과 향후 전망

2017년 2분기 매출액은 전년 동기 대비 7.2% 감소한 5451억원, 영업적자는 383억원으로 기록되었다. 실적 부진의 요인은 일부 사업에 대한 회계기준 변경에 따른 수정 영향이며 수리온 헬기의 공급 중단에 따른 여파 때문으로 분석된다. 군수 부문의 외형 축소와 수익성 감소가 지속된 반면 항공기 기체구조물 중심의 민수사업은 안정적으로 성장된 것으로 파악된다.

상반기에 발생할 수 있는 모든 비용을 반영했기 때문에 3분기부터 이익 회복이 진행될 것으로 보인다. 9월부터 수리온 헬기의 공급재개와 전력화가 개시될 경우 전제적인 외형도 확대될 것으로 전망된다. 에어버스 A320 계열 주익과 A350 윙립 자동화 라인의 가동률도 최고치 수준에서 운용되고 있어 수익성 개선에 긍정적으로 작용될 전망이다.

〈표6〉 한국항공우주의 2017년 2분기 실적, 회계기준 변경에 따라 재무제표 수정으로 부진

(단위 : 십억원, %)

구분	2Q17	1Q17	2Q16	QoQ	YoY
매출액	545.1	587.3	801.3	-7.2%	-32.0%
영업이익	-38.3	10.9	95.0	적자전환	적자전환
세전이익	-36.3	-37.1	91.0	적자지속	적자전환
순이익	-15.2	-28.0	68.4	적자전환	적자전환

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

〈표7〉 한국항공우주의 2017년 분기별 실적 및 향후 연간 실적 전망

(단위 : 십억원, %)

구분	계열 및 제품	2017E				2016	2017E	2018E
		1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액 (십억원)		587.3	545.1	730.2	856.9	2,946.3	2,719.5	2,831.5
군수사업 (정부방산, 완제기수출)	T-50 계열	171.9	78.3	216.2	222.1	1,058.6	688.5	772.5
	KUH 계열	78.2	106.5	67.4	142.5	438.5	394.6	408.0
	LAH 계열	24.1	27.5	42.4	67.5	110.0	161.5	176.0
	KT-1 계열	2.2	5.4	15.9	10.5	30.2	34.0	48.5
	정부방산기타	31.5	33.9	57.1	68.5	184.3	191.0	160.2
	소계	307.9	251.7	399.0	511.1	1,821.6	1,469.7	1,565.2
민수사업	기체구조물	279.4	293.4	331.2	345.8	1,124.7	1,249.8	1,266.3
영업이익 (십억원)		10.9	-38.3	75.0	98.5	320.1	146.1	259.8
영업이익률 (%)		1.9	-7.0	10.3	11.5	10.9	5.4	9.2
순이익 (십억원)		-28.0	-15.2	44.9	58.3	264.8	60.1	164.5
순이익률 (%)		-4.8	-2.8	6.1	6.8	9.0	2.2	5.8

주 : 계열 및 제품별 매출 구분은 당사 추정치

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

IV. 감사의견 ‘적정’ 부여로 회계 이슈 약화 전망

한국항공우주(KAI)에 대해 매수 투자의견을 유지하며 목표주가를 기존 대비 23.4% 하향 조정한 5만3천원으로 제시한다. 12개월 목표주가 5만3천원은 2017년 EBITDA 2589억원, 2018년 EBITDA 3630억원에 목표 EV/EBITDA 멀티플(2017년 18배, 2018년 17배)을 적용한 후 평균치를 계산하여 산정했다. 목표주가 하향 조정은 상반기까지의 실적 부진을 반영하여 2017년과 2018년의 연간 실적 전망치를 낮춘 영향이다.

동사의 주가는 7월 14일 서울중앙지검의 압수수색 여파로 약 14% 하락했으며 8월 2일 분식회계 의혹으로 인해 약 30% 추가 급락한 바 있다. 그 만큼 재무제표에 대한 분식회계 의혹이 회사에 미치는 영향은 치명적인 것이다. 현재 검찰이 체계개발 과정, 개인 비위 등에 수사를 하고 있고 금융감독원이 KAI 재무제표와 회계처리 과정에 대해 집중 감리를 진행 중이다. 수사 및 감리 결과에 대해 예단하기 어려운 상황이며 주시하고 있다.

이번 삼일PwC의 2013년~2016년과 2017년 상반기 재무제표에 대한 ‘적정’ 감사의견 부여는 매우 긍정적인 의미로 해석될 수 있다. 국내에서 가장 공신력있는 회계법인이 상당 기간 동안 집중 검토와 분석 절차를 진행한 후 내린 감사의견이기 때문이다. 일부 회계 인식 과정이 변경 및 수정되어 과거 재무제표에 대한 기재정정 후 재공시되었다. 가장 문제시되고 있는 ‘인식 시점의 차이’에 대해 국제회계기준 상 논란 여지가 있을 수 있으나 큰 틀에서 용인될 수 있는 부분인 것으로 판단된다.

동사는 국내 항공산업에서 독보적인 시장 지위에 있고 향후 세계 고등훈련기 및 경전투기 시장에서 선도할 수 있는 경쟁력을 보유하고 있다. 헬리콥터, 무인기, 우주항공, MRO, 민항기 기체 구조물 등 항공산업 전분야를 영위하고 있다. 미공군의 고등훈련기 도입사업(APT)도 포기하기 이른 시점이다. 장기 성장성, 실적 개선, 수출 모멘텀 등을 감안할 경우 동사에 대해 매수 투자전략이 유효할 것으로 판단된다.

〈표8〉 한국항공우주의 목표주가 산정

(단위 : 배, 십억원, 천주, 원)

	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
EV/EBITDA (End)	16.3	15.6	11.2	10.6	9.8
EV/EBITDA (High)	20.7	27.6	19.7	18.7	17.3
EV/EBITDA (Low)	14.5	15.4	11.0	10.5	9.7
EV/EBITDA (Avg.)	17.3	23.4	16.7	15.8	14.6
EBITDA	429.7	258.9	363.0	383.3	414.3
Net Debt	475.0	244.2	247.3	255.3	257.3
Shares (1000)	97,475	97,475	97,475	97,475	97,475
Target Multiple (x)		18	17	16	15
Target Price (Won)		45,311	60,766		

주 : 12개월 목표주가는 2017년과 2018년 목표주가의 평균치인 53,038원 산출
자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원, %)			
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		2,024	1,976	2,106	2,197	매출액		2,946	2,719	2,832	2,965
현금 및 현금성자산		54	215	198	142	증가율(%)		1.6	-7.7	4.1	4.7
단기금융자산		16	17	17	18	매출원가		2,490	2,415	2,407	2,505
매출채권		1,205	1,061	1,130	1,215	매출총이익		454	305	425	460
재고자산		506	435	481	507	판매비와관리비		134	158	165	173
비유동자산		957	922	896	901	연구개발비		30	27	28	30
유형자산		522	524	537	573	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		246	197	157	126	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		2,981	2,898	3,002	3,098	영업이익		320	146	260	286
유동부채		940	870	887	913	증가율(%)		12.1	-54.4	77.8	101
매입채무		502	483	496	511	영업이익률(%)		10.9	5.4	9.2	9.7
단기차입금		-	17	11	12	이자수익		2	8	7	5
유동성장기부채		300	229	236	243	이자비용		13	17	15	13
비유동부채		595	580	565	510	지분법이익(손실)		0	0	0	0
사채		199	199	199	149	기타영업외손익		-12	-16	-18	-24
장기차입금		46	31	16	11	세전계속사업이익		317	74	203	238
부채총계		1,535	1,451	1,453	1,424	법인세비용		52	14	38	45
지배주주지분		1,406	1,448	1,549	1,674	세전계속이익률(%)		10.8	2.7	7.2	8.0
자본금		487	487	487	487	당기순이익		264	60	164	193
자본잉여금		128	128	128	128	순이익률(%)		9.0	2.2	5.8	6.5
이익잉여금		823	820	916	1,036	지배주주귀속 순이익		265	60	164	193
기타자본항목		7	12	17	23	기타포괄이익		5	5	5	5
비지배주주지분		-	-	-	-	총포괄이익		270	65	170	198
자본총계		1,446	1,448	1,549	1,674	지배주주귀속총포괄이익		270	65	170	198

현금흐름표

	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	145	424	283	345
당기순이익	264	60	164	193
유형자산감가상각비	62	63	64	66
무형자산상각비	47	49	40	32
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-159	-43	-55	-80
유형자산의 처분(취득)	-81	-65	-77	-102
무형자산의 처분(취득)	-100	-	-	-
금융상품의 증감	1	0	0	-1
재무활동 현금흐름	56	-135	-77	-115
단기금융부채의증감	174	-54	1	8
장기금융부채의증감	-80	-15	-15	-55
자본의증감	274	2	102	125
배당금지급	-39	-66	-63	-68
현금및현금성자산의증감	43	162	-18	-55
기초현금및현금성자산	11	54	215	198
기말현금및현금성자산	54	215	198	142

자료 : 한국항공우주, 하이투자증권 리서치센터

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	2,717	616	1,687	1,981
BPS	14,427	14,851	15,893	17,179
CFPS	3,841	1,774	2,745	2,979
DPS	680	650	700	750
Valuation(배)				
PER	24.7	59.9	21.9	18.6
PBR	4.6	2.5	2.3	2.1
PCR	17.4	20.8	13.4	12.4
EV/EBITDA	16.3	14.8	10.6	10.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	20.5	4.2	11.0	12.0
EBITDA 이익률	14.6	9.5	12.8	12.9
부채비율	106.2	100.2	93.8	85.0
순부채비율	32.9	16.9	16.0	15.2
매출채권회전율(x)	2.6	2.4	2.6	2.5
재고자산회전율(x)	6.1	5.8	6.2	6.0

2년간 한국항공우주 주가와 목표주가와의 추이



2년간 한국항공우주 투자의견 및 목표주가 변동 내역 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-08-16	Buy	53,000
2017-07-18	Buy	70,000
2017-07-13	Buy	86,000
2017-06-13	Buy	100,000
2017-02-02	Buy	110,000
2016-04-11	Buy	125,000
2015-07-27	Buy	140,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김익상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함 (2017년 7월 1일부터 적용).

- Buy(매수) : 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유) : 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도) : 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

하이투자증권 유니버스 등급 및 투자비율 공시 (2017-06-30 기준)

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	0.0%