

한국항공우주(047810)

송구영신(送舊迎新)

17년말 회사에서 제시한 4분기 전망대비 매출액, 영업이익 추가 감소
APT사업 입찰 결과 발표가 다가오고 있어 단기 trading 관점 접근 가능
APT 및 진행 중인 완제기수출 수주 여부가 향후 투자의견에 영향 미칠 것

Facts : 일회성으로 얼룩진 2017년 실적

4분기 실적은 매출액 4,291억원, 영업적자 785억원, 당기순손실 1,105억원이다. 지난해 연말 회사(KAI)에서 공시(17년 실적 전망 수정)한 4분기 가이드스 대비 매출액 200억원, 영업이익 1,052억원이 줄어든 것이다. 참고로 17년부터 매출액 인식 기준이 변경됨에 따라 16년 4분기와 직접적인 비교는 큰 의미가 없다. 2017년 연간 실적은 매출액 2조 387억원(-30.8% YoY), 영업적자 1,972억원(적자전환), 당기순손실 2,350억원(적자전환)이다. 신규수주는 1.9조원으로 부진했다.

Pros & cons : 대규모 지체상금 및 매출차감, 환입가능성은 있음

기존 회사의 전망대비 영업이익이 더 줄은 이유는 당초 예상대비 조금 더 늦어진 수리온헬기 2차 양산 납품재개(11월말 재개) 지체상금 및 추가 매출차감 관련 320억원, 이라크기지재건 프로젝트 지체상금 460억원 등이 발생했기 때문이다. 이 중 이라크기지재건 프로젝트 관련 지체상금은 회사 귀책사유가 적어 계약 변경이 추진 중이다. 따라서 향후 해당 지체상금은 환입 가능성이 높다. 회사는 실적발표와 함께 18년 가이드스(매출액 2.4조원, 신규수주 2.7조원)를 제시했다. 매출액은 전년대비 4,000억원이 늘어나는 것인데, 이중 절반인 약 2,034억원은 KF-X(중형전투기개발사업)에서 늘어나는 것이다. 회사의 가이드스 매출액은 과거와는 달리 대부분은 현재 보유한 수주잔고에서 발생하기 때문에 달성 가능성은 높다.

Action : APT 발표 전까지 단기 trading 관점 접근 유효

올해 7월에는 KAI의 중장기 펀더멘털에 큰 영향을 미칠 APT(미국고등훈련기교체사업, KAI 수주기준 13조원(초도 수주 3,300억원)) 프로젝트 입찰 결과가 나올 예정이다. 회사는 컨퍼런스콜을 통해 4~5월에 APT 우선협상대상자 발표 가능성이 있다 밝혔다. 따라서 실적발표가 이뤄진 현 시점부터 APT 입찰 결과 발표 전까지 추가적인 risk 부각 가능성은 적어 단기 trading 관점 접근이 유효하다. 다만 APT를 제외하면 매출인식기준 변경으로 실적에 대한 눈높이가 낮아졌고, 완제기수출 수주에 대한 지연이 지속되고 있어 투자의견은 중립을 유지한다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

중립(유지)

Stock Data

KOSPI(2/14)	2,422
주가(2/14)	46,550
시가총액(십억원)	4,537
발행주식수(백만)	97
52주 최고/최저가(원)	65,100/36,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	45,382
유동주식비율/외국인지분율(%)	72.0/17.3
주요주주(%)	한국수출입은행 26.4
	국민연금 7.0

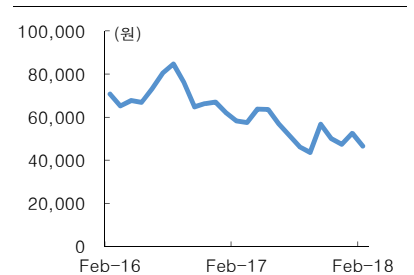
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	24.7	NM	39.8
PBR(x)	4.5	4.0	3.8
ROE(%)	19.9	(18.1)	9.8
DY(%)	1.0	1.4	1.5
EV/EBITDA(x)	16.5	NM	18.6
EPS(원)	2,717	(2,411)	1,170
BPS(원)	14,830	11,740	12,230

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.5)	26.2	(16.6)
KOSPI 대비(%p)	1.5	22.4	(33.3)

주가추이



자료: WISEfn

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	729.8	587.3	545.1	477.2	429.1	(10.1)	(41.2)	535.7
영업이익	55.2	10.9	(38.3)	(91.3)	(78.5)	NM	NM	34.4
영업이익률(%)	7.6	1.9	(7.0)	(19.1)	(18.3)	NM	NM	6.4
세전이익	96.2	(37.1)	(36.3)	(105.9)	(132.4)	NM	NM	11.7
순이익	78.8	(28.0)	(15.2)	(81.3)	(110.5)	NM	NM	(0.2)

자료: 한국투자증권

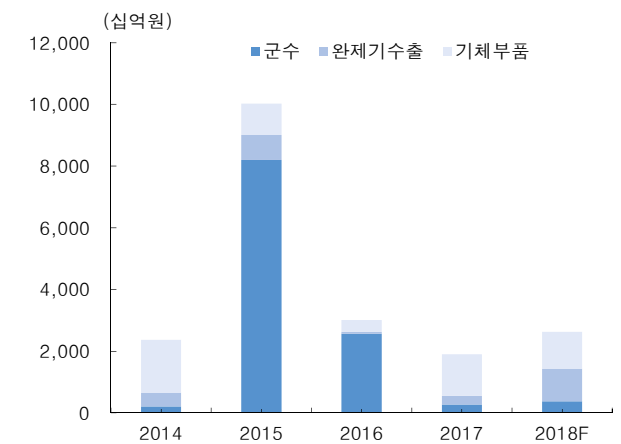
〈표 2〉 부문별 실적

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017P	2018F
매출액	2,329	3,040	2,946	2,039	2,417
군수	1,219	1,145	1,102	775	1,007
완제기수출	335	901	698	141	281
기체부품	774	993	1,147	1,123	1,129
영업이익	189	380	320	(197)	177
영업이익률	8.1	12.5	10.9	(9.7)	7.3
순이익	132	259	265	(235)	114
신규수주	2,371	10,023	3,014	1,896	2,627
수주잔고	11,200	0	17,864	17,721	17,931

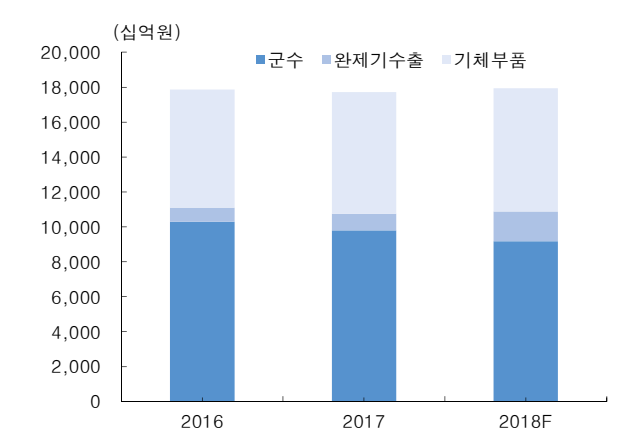
자료: 한국투자증권

[그림 1] 수주 추이(2018년은 가이던스)



자료: 한국항공우주, 한국투자증권

[그림 2] 수주잔고 추이(2018년은 가이던스)



자료: 한국항공우주, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

KAI는 1997년 IMF 이후 정부 주도의 산업구조조정 과정에서 삼성항공, 현대우주항공, 대우중공업의 항공사업부를 통합해 설립. 국내 유일의 종합 항공기 체계종합업체로 T-50 훈련기, FA-50 경공격기 등을 생산하며, 보잉과 에어버스에 민항기 기체부품을 납품

- APT: Advanced Pilot Training. 미국 공군의 고등훈련기 교체사업. KAI는 록히드마틴과 컨소시엄을 이뤄 입찰에 참가 중이며 주요 경쟁자는 미국의 보잉(스웨덴 SAAB) 컨소시엄. 올해 7월에 입찰 결과 발표될 예정. KAI 수주 시 총 KAI의 총 프로젝트 수주분 약 13조원으로 예상

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,913	2,024	2,065	2,449	2,753
현금성자산	11	54	347	411	462
매출채권및기타채권	1,181	1,123	917	1,088	1,223
재고자산	467	506	489	580	652
비유동자산	895	957	955	1,135	1,320
투자자산	37	39	27	32	36
유형자산	507	522	630	738	846
무형자산	230	246	194	242	299
자산총계	2,808	2,981	3,020	3,584	4,072
유동부채	921	940	1,101	1,223	1,234
매입채무및기타채무	700	510	204	363	408
단기차입금및단기사채	102	0	400	458	516
유동성장기부채	23	300	317	334	351
비유동부채	672	595	708	1,055	1,393
사채	200	199	419	719	1,019
장기차입금및금융부채	126	46	47	49	51
부채총계	1,594	1,535	1,809	2,278	2,627
지배주주지분	1,214	1,446	1,211	1,305	1,445
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	593	823	588	683	823
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,214	1,446	1,211	1,305	1,445

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	60	145	(202)	(5)	15
당기순이익	259	265	(235)	114	160
유형자산감가상각비	54	62	70	85	101
무형자산상각비	35	42	34	43	53
자산부채변동	(429)	(301)	24	(287)	(329)
기타	140	77	(96)	40	31
투자활동현금흐름	(123)	(159)	(143)	(288)	(322)
유형자산투자	(65)	(82)	(179)	(194)	(210)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	1	0	12	(5)	(4)
무형자산순증	(74)	(100)	18	(91)	(110)
기타	15	22	5	1	1
재무활동현금흐름	61	56	638	358	358
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	86	95	638	377	377
배당금지급	(24)	(39)	(66)	0	(19)
기타	0	(0)	66	(19)	(0)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(2)	43	293	64	51

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	3,040	2,946	2,039	2,417	2,717
매출원가	2,531	2,490	2,107	2,096	2,310
매출총이익	508	457	(68)	321	408
판매관리비	129	137	129	144	162
영업이익	380	320	(197)	177	246
금융수익	83	82	23	17	20
이자수익	4	2	10	17	20
금융비용	60	74	86	48	61
이자비용	15	13	30	48	61
기타영업외손익	(59)	(12)	(51)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	343	317	(312)	146	205
법인세비용	84	52	(77)	32	45
연결당기순이익	259	265	(235)	114	160
지배주주지분순이익	259	265	(235)	114	160
기타포괄이익	(21)	5	0	0	0
총포괄이익	238	270	(235)	114	160
지배주주지분포괄이익	238	270	(235)	114	160
EBITDA	469	424	(93)	305	399

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	2,659	2,717	(2,411)	1,170	1,637
BPS	12,459	14,830	12,420	13,390	14,827
DPS	400	680	0	200	200
성장성(%, YoY)					
매출증가율	30.5	(3.1)	(30.8)	18.6	12.4
영업이익증가율	100.5	(15.7)	NM	NM	39.0
순이익증가율	95.7	2.2	NM	NM	39.9
EPS증가율	95.8	2.2	NM	NM	39.9
EBITDA증가율	72.0	(9.6)	NM	NM	30.9
수익성(%)					
영업이익률	12.5	10.9	(9.7)	7.3	9.0
순이익률	8.5	9.0	(11.5)	4.7	5.9
EBITDA Margin	15.4	14.4	(4.5)	12.6	14.7
ROA	10.5	9.1	(7.8)	3.5	4.2
ROE	23.4	19.9	(17.7)	9.1	11.6
배당수익률	0.5	1.0	0.0	0.4	0.4
배당성향	15.0	25.0	NM	17.1	12.2
안정성					
순차입금(십억원)	423	475	830	1,141	1,467
차입금/자본총계비율(%)	37.1	37.7	97.7	119.5	134.0
Valuation(X)					
PER	29.4	24.7	NM	39.8	28.4
PBR	6.3	4.5	3.8	3.5	3.1
EV/EBITDA	17.1	16.5	(58.9)	18.6	15.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한국항공우주(047810)	2016.01.29	매수	110,000원	-35.0	-21.5
	2017.01.29	1년경과		-42.5	-40.6
	2017.02.03	매수	77,000원	-25.6	-15.5
	2017.08.15	중립	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 2월 18일 현재 한국항공우주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 한국항공우주 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.