

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 52,000원

현재가 (2/10) 39,600원

KOSPI (2/10)	3,100.58pt
시가총액	3,860십억원
발행주식수	97,475천주
액면가	5,000원
52주 최고가	39,600원
최저가	16,350원
60일 일평균거래대금	46십억원
외국인 지분율	14.2%
배당수익률 (2020F)	1.2%

주주구성	
한국수출입은행	26.41%
국민연금공단	7.16%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	43%	26%	-10%
절대기준	41%	64%	27%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	52,000	40,000	▲
EPS(20)	755	1,744	▼
EPS(21)	1,284	1,489	▼

한국항공우주 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한국항공우주 (047810)

보수적 가이드스, 수익성 개선은 가능할 전망

2020년 4분기 실적은 컨센서스 하회

한국항공우주의 2020년 4분기 실적은 매출액 7,686억원(-31% yoy), 영업이익 -83억원(적자전환 yoy), 영업이익률 -1.1%(-5.9%p yoy)를 기록했다. 컨센서스 영업이익 259억원 대비 크게 부진했으나 일회성 요인(LCH 손실충당금 313억원)을 제외하면 230억원으로 11% 하회한 것으로 추정된다.

4분기 매출액은 yoy 31% 감소한 7,686억원 기록했고, 사업부별로 보면 국내사업(군수)/완제기수출/기체부품 매출액은 각각 +12%/-79%/-62% yoy를 기록했다. 4분기 영업이익은 83억원의 적자를 기록했다. 매출총이익이 상대적으로 높은 완제기수출/기체부품의 매출하락과 LCH 양산에 따른 손실충당금 반영(313억원)등이 주요 원인이다.

2020년 연간 매출액은 2조 8,321억원(-9% yoy), 영업이익은 1,420억원(-49% yoy), 영업이익률 5.0%(-3.9%p yoy)를 기록했다.

2021년 신규수주와 매출액 가이드스는 보수적 제시했으나 수익성은 개선 가능할 전망

2020년 신규수주는 4.3조원(+194% yoy)을 기록했다. 굵직한 방산수주가 반영되면서 예년 수준보다 높았다. 2021년 신규 수주 가이드스는 2.9조원으로 지난해보다 34% 감소하겠지만 2019년 1.5조원과 비교해보면 나쁘지 않은 수치다.

2021년 매출액 가이드스는 전년과 유사한 2.8조원을 제시했는데 국내사업(군수)과 완제기수출은 증가, 기체부품은 하락세를 전망하고 있다. 다만 수익성 좋은 완제기 수출 비중이 올라오고, 하반기부터 기체부품 개선이 기대되므로 연간 영업이익률은 6%대로 전년대보다 개선될 것으로 기대된다.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	2,786	3,110	2,832	2,899	3,471
영업이익	146	276	142	177	219
세전이익	80	129	82	165	206
지배주주순이익	57	170	74	125	156
EPS(원)	587	1,748	755	1,284	1,605
증가율(%)	-124.3	198.0	-56.8	70.0	25.1
영업이익률(%)	5.2	8.9	5.0	6.1	6.3
순이익률(%)	2.0	5.4	2.5	4.2	4.4
ROE(%)	5.3	15.8	6.3	10.2	11.7
PER	54.4	19.5	34.2	30.9	24.7
PBR	3.1	2.9	2.1	3.0	2.8
EV/EBITDA	15.2	9.9	11.3	13.1	10.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

투자의견 매수, 목표주가 52,000원

매수의견을 유지하며, 목표주가는 52,000원으로 상향한다. 2021년 예상실적 대비 과거 3개년 PBR 최고치 평균 4.0배를 적용했다.

1) 올해 신규 수주 가이던스가 보수적으로 보이지만 2020년 굵직한 수주 영향으로 기대이상 높았던 것임을 감안하면 양호한 수준이며,

2) 코로나 영향 지속으로 기체부품 회복은 더디지만 하반기 개선될 것으로 기대되며,

3) 우주사업에서 425 군사위성 사업 뿐 아니라 500kg급 실용위성인 차세대중형위성 개발사업 2호기부터 주관기관의 역할을 수행하고 있는 등 우주사업에서 추후 전략적 제휴 등을 통해 신성장 동력으로 활용할 것으로 기대된다.

표 1. 한국항공우주 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021F
매출액	630.8	805.3	567.7	1,106.2	827.7	721.1	514.6	768.6	3,110.2	2,832.0	2,898.7
군수사업	320.2	336.1	228.1	519.0	422.1	526.4	348.0	599.7	1,403.4	1,896.3	2,003.6
완제기 수출	48.8	210.5	77.5	316.0	165.5	50.5	33.3	65.3	652.8	314.6	392.9
기체부품등	260.6	258.9	262.1	263.0	240.0	144.2	133.3	103.6	1,044.6	621.1	502.2
매출총이익	81.9	164.5	94.3	139.3	105.1	100.5	72.6	59.2	480.0	337.4	376.7
판매비	48.5	47.8	46.5	61.6	39.0	39.2	49.6	67.6	204.4	195.4	200.0
영업이익	33.4	116.6	47.8	77.7	66.1	61.2	23.0	-8.3	275.6	142.0	176.7
금융손익	2.5	11.6	10.6	9.4	12.0	7.4	-14.2	-3.3	-4.4	-13.2	-12.1
기타손익	-0.5	2.5	-10.5	-133.3	21.3	-2.1	1.2	-67.5	-141.8	-47.2	0.0
관계기업투자손익	-0.2	0.4	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
세전이익	34.5	121.3	45.0	-71.4	101.3	49.3	10.0	-79.1	129.5	81.6	164.6
지배지분순이익	43.1	93.3	37.2	-3.2	80.0	42.3	13.3	-61.9	170.4	73.6	125.1
(증감률, % y-y)											
매출액	-1.6	-4.0	29.3	27.6	31.2	-10.5	-9.4	-30.5	11.6	-8.9	2.4
군수사업	24.6	-2.3	77.4	51.5	31.8	56.6	52.6	15.5	30.9	35.1	5.7
완제기 수출	-56.9	-16.8	35.3	20.9	239.2	-76.0	-57.1	-79.3	-4.7	-51.8	24.9
기체부품등	-3.8	7.0	3.5	-1.2	-7.9	-44.3	-49.2	-60.6	1.2	-40.5	-19.1
영업이익	-18.5	250.4	흑전	7.2	98.0	-47.5	-51.9	적전	88.2	-48.5	24.4
세전이익	-17.2	275.1	흑전	적전	193.6	-59.3	-77.8	적지	62.5	-37.0	101.8
지배지분순이익	36.1	241.6	흑전	적전	85.4	-54.7	-64.3	적지	198.0	-56.8	70.0
(이익률, %)											
매출총이익률	13.0	20.4	16.6	12.6	12.7	13.9	14.1	7.7	15.4	11.9	13.0
영업이익률	5.3	14.5	8.4	7.0	8.0	8.5	4.5	-1.1	8.9	5.0	6.1
세전이익률	5.5	15.1	7.9	-6.5	12.2	6.8	1.9	-10.3	4.2	2.9	5.7
지배지분순이익률	6.8	11.6	6.5	-0.3	9.7	5.9	2.6	-8.1	5.5	2.6	4.3

자료: 한국항공우주, IBK투자증권

한국항공우주 (047810)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	2,786	3,110	2,832	2,899	3,471
증가율(%)	34.4	11.6	-8.9	2.4	19.7
매출원가	2,412	2,630	2,495	2,522	3,016
매출총이익	374	480	337	377	455
매출총이익률 (%)	13.4	15.4	11.9	13.0	13.1
판매비	228	204	195	200	236
판매비율(%)	8.2	6.6	6.9	6.9	6.8
영업이익	146	276	142	177	219
증가율(%)	-170.1	88.2	-48.5	24.4	23.7
영업이익률(%)	5.2	8.9	5.0	6.1	6.3
순금융손익	-18	-4	-13	-12	-13
이자손익	-22	-14	-15	-12	-13
기타	4	10	2	0	0
기타영업외손익	-49	-142	-47	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	80	129	82	165	206
법인세	24	-39	10	41	51
법인세율	30.0	-30.2	12.2	24.8	24.8
계속사업이익	56	168	71	123	154
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	168	71	123	154
증가율(%)	-123.6	203.0	-57.6	73.2	25.1
당기순이익률 (%)	2.0	5.4	2.5	4.2	4.4
지배주주당기순이익	57	170	74	125	156
기타포괄이익	-8	-18	0	0	0
총포괄이익	48	150	71	123	154
EBITDA	239	392	272	337	424
증가율(%)	-290.8	64.1	-30.6	24.0	25.6
EBITDA마진율(%)	8.6	12.6	9.6	11.6	12.2

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	587	1,748	755	1,284	1,605
BPS	10,356	11,714	12,080	13,063	14,268
DPS	200	400	300	400	500
밸류에이션(배)					
PER	54.4	19.5	34.2	30.9	24.7
PBR	3.1	2.9	2.1	3.0	2.8
EV/EBITDA	15.2	9.9	11.3	13.1	10.8
성장성지표(%)					
매출증가율	34.4	11.6	-8.9	2.4	19.7
EPS증가율	-124.3	198.0	-56.8	70.0	25.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	1.2	1.2	1.0	1.3
ROE	5.3	15.8	6.3	10.2	11.7
ROA	1.6	4.1	1.7	2.7	3.0
ROIC	2.9	9.1	3.8	6.1	6.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	256.7	269.1	246.2	266.3	293.6
순차입금 비율(%)	45.7	44.9	42.8	40.4	46.5
이자보상배율(배)	5.7	16.2	7.1	10.8	13.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.9	11.4	10.6	13.8	13.6
재고자산회전율	3.2	2.5	2.5	2.7	2.8
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.6	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
유동자산	2,410	2,655	2,342	2,619	3,104
현금및현금성자산	144	69	182	230	179
유가증권	96	120	115	137	168
매출채권	204	342	192	229	280
재고자산	1,291	1,200	1,076	1,098	1,345
비유동자산	1,346	1,712	1,870	2,183	2,509
유형자산	571	746	896	1,017	1,133
무형자산	451	413	565	688	803
투자자산	45	68	72	76	82
자산총계	3,756	4,367	4,211	4,801	5,613
유동부채	1,668	2,203	2,045	2,418	2,942
매입채무및기타채무	289	219	152	181	222
단기차입금	161	278	423	503	617
유동성장기부채	217	116	86	86	86
비유동부채	1,035	981	950	1,073	1,245
사채	260	230	269	269	269
장기차입금	84	95	37	37	37
부채총계	2,703	3,184	2,995	3,491	4,187
지배주주지분	1,009	1,142	1,177	1,273	1,391
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
자본조정등	-23	-23	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	416	548	583	679	796
비지배주주지분	43	41	39	37	35
자본총계	1,053	1,183	1,216	1,311	1,426
비이자부채	1982	2464	2178	2594	3176
총차입금	721	720	817	897	1,011
순차입금	481	531	520	530	663

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	138	355	598	357	246
당기순이익	56	168	71	123	154
비현금성 비용 및 수익	291	318	279	173	218
유형자산감가상각비	59	74	89	99	114
무형자산상각비	33	43	41	61	91
운전자본변동	-169	-53	227	73	-114
매출채권등의 감소	22	-152	153	-37	-51
재고자산의 감소	92	16	125	-22	-247
매입채무등의 증가	155	-70	-67	29	41
기타 영업현금흐름	-40	-78	21	-12	-12
투자활동 현금흐름	-88	-387	-9	-643	-769
유형자산의 증가(CAPEX)	-51	-187	-247	-220	-230
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-23	-196	-204	-185	-205
투자자산의 감소(증가)	2	-10	-11	-4	-6
기타	-16	4	453	-234	-328
재무활동 현금흐름	-135	-44	-474	334	472
차입금의 증가(감소)	71	15	3	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-206	-59	-477	334	472
기타 및 조정	2	2	-3	1	0
현금의 증가	-83	-74	112	49	-51
기초현금	227	144	69	182	230
기말현금	144	69	182	230	179

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

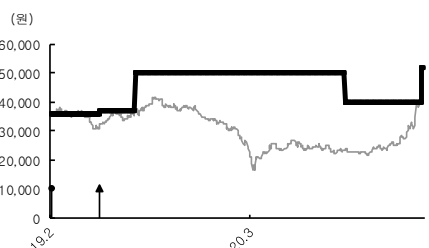
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	138	91.4
중립	13	8.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

한국항공우주	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.11.30	중립	36,000	-4.66	5.56					
	2019.05.23	매수	37,000	-5.78	-1.22					
	2019.07.31	매수	50,000	-38.49	-16.50					
	2020.07.31	1년경과	50,000	-53.04	-49.80					
	2020.09.17	매수	40,000	-35.04	-1.00					
	2021.02.15	매수	52,000							