

코로나19 영향 실적 부진 끝나간다

매수
(유지)

목표가: 45,000원
상승여력: 33.9%

이재광 jkrhee@miraeasset.com

2Q21 Review

코로나19 영향 기체부품 매출 전년비 감소 지속

- 2분기 매출액 7,085억원으로 전년비 1.7% 감소, 코로나19 영향에 따른 기체부품 매출 감소와 완제기 수출 감소 영향으로 판단
- 국내사업 매출액 5,517억원으로 전년비 5.6% 증가, KF-21 체계개발 및 수리온 3차 양산 사업이 계획대로 진행 중
- 완제기 수출 매출액 365억원으로 전년비 31.1% 감소, 완제기 납품 완료 영향
- 기체부품 매출액 1,164억원으로 전년비 20.1% 감소, 코로나19 영향 지속
- 영업이익 600억원, 영업이익률 8.5% 기록했으나, 수리온 소송 승소 금액(467억원) 포함된 것

향후 전망

하반기 기체부품 회복, 완제기 수주 기대

- 코로나19 델타 변이 확산으로 회복 시기 지연될 가능성 있으나 하반기부터 기체부품 실적 회복세 나타낼 전망
- 완제기 수주도 기대. 이미 7월에 인도네시아 T-50계열 6대 2,745억원 규모 수주한 바 있음
- 태국 4단계, 세네갈, 말레이시아 수주 감안한다면 올해 T-50계열 100대 수주 가능

투자 의견 및 목표주가

코로나19 영향 부진 회복 기대, 투자 의견 매수 유지

- 코로나19 영향으로 부진했던 기체부품 실적 회복 예상되고, 역시 코로나19 영향으로 지연되었던 T-50계열 수출이 재개될 것으로 예상하기 때문에 투자 의견 매수 유지
- 목표주가는 P/B 3.2배 수준으로 과거 평균 3.6배보다 낮은 수준

Key data



현재주가(21/7/29, 원)	33,600	시가총액(십억원)	3,275
영업이익(21F, 십억원)	138	발행주식수(백만주)	97
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	126	유동주식비율(%)	72.0
EPS 성장률(21F, %)	36.4	외국인 보유비중(%)	13.8
P/E(21F, x)	32.2	베타(12M) 일간수익률	1.09
MKT P/E(21F, x)	11.3	52주 최저가(원)	21,800
KOSPI	3,242.65	52주 최고가(원)	39,650

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.7	8.2	34.9
상대주가	3.0	-0.7	-5.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	2,786	3,110	2,825	2,922	3,300	3,750
영업이익 (십억원)	146	276	140	138	165	188
영업이익률 (%)	5.2	8.9	5.0	4.7	5.0	5.0
순이익 (십억원)	57	170	75	102	113	131
EPS (원)	587	1,748	766	1,044	1,162	1,340
ROE (%)	5.3	15.8	6.4	8.2	8.6	9.1
P/E (배)	54.4	19.5	33.7	32.2	28.9	25.1
P/B (배)	3.1	2.9	2.1	2.6	2.4	2.2
배당수익률 (%)	0.6	1.2	0.8	0.6	0.6	0.6

한국항공우주 (047810)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,825	2,922	3,300	3,750
매출원가	2,493	2,549	2,870	3,262
매출총이익	332	373	430	488
판매비와관리비	192	235	265	301
조정영업이익	140	138	165	188
영업이익	140	138	165	188
비영업손익	-58	-3	-18	-18
금융손익	-17	-18	-18	-18
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	82	135	147	170
계속사업법인세비용	10	34	35	41
계속사업이익	72	101	112	129
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	72	101	112	129
지배주주	75	102	113	131
비지배주주	-2	-1	-1	-1
총포괄이익	89	101	112	129
지배주주	92	110	122	141
비지배주주	-2	-9	-10	-12
EBITDA	274	302	351	393
FCF	479	-124	345	115
EBITDA 마진율 (%)	9.7	10.3	10.6	10.5
영업이익률 (%)	5.0	4.7	5.0	5.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.7	3.5	3.4	3.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	3,152	3,330	3,397	3,562
현금 및 현금성자산	662	202	328	223
매출채권 및 기타채권	269	342	345	392
재고자산	1,197	1,695	1,634	1,856
기타유동자산	1,024	1,091	1,090	1,091
비유동자산	2,007	2,159	2,373	2,568
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	917	996	1,073	1,141
무형자산	514	645	782	909
자산총계	5,159	5,489	5,770	6,130
유동부채	2,623	2,876	3,065	3,315
매입채무 및 기타채무	272	379	368	418
단기금융부채	337	177	177	177
기타유동부채	2,014	2,320	2,520	2,720
비유동부채	1,301	1,297	1,297	1,297
장기금융부채	671	668	668	668
기타비유동부채	630	629	629	629
부채총계	3,925	4,173	4,362	4,612
지배주주지분	1,195	1,278	1,371	1,483
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128
이익잉여금	601	683	777	888
비지배주주지분	39	38	37	35
자본총계	1,234	1,316	1,408	1,518

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	732	74	545	315
당기순이익	72	101	112	129
비현금수익비용가감	372	213	239	264
유형자산감가상각비	95	112	123	132
무형자산감가상각비	39	52	63	73
기타	238	49	53	59
영업활동으로인한자산및부채의변동	274	-184	247	-20
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	68	-24	-11	-41
재고자산 감소(증가)	-33	-511	62	-223
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	84	-9	39
법인세납부	0	-39	-35	-41
투자활동으로 인한 현금흐름	-353	-374	-400	-400
유형자산처분(취득)	-253	-199	-200	-200
무형자산감소(증가)	-208	-202	-200	-200
장단기금융자산의 감소(증가)	113	4	0	0
기타투자활동	-5	23	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	216	-165	-19	-19
장단기금융부채의 증가(감소)	286	-164	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-39	0	-19	-19
기타재무활동	-31	-1	0	0
현금의 증가	592	-460	126	-105
기초현금	69	662	202	328
기말현금	662	202	328	223

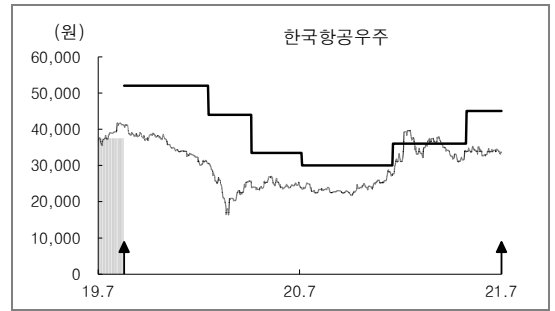
자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	33.7	32.2	28.9	25.1
P/CF (x)	5.7	10.4	9.3	8.3
P/B (x)	2.1	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA (x)	10.5	13.0	10.8	9.9
EPS (원)	766	1,044	1,162	1,340
CFPS (원)	4,562	3,222	3,598	4,030
BPS (원)	12,264	13,108	14,071	15,210
DPS (원)	200	200	200	200
배당성향 (%)	27.0	19.4	17.4	15.1
배당수익률 (%)	0.8	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	-9.2	3.4	12.9	13.6
EBITDA증가율 (%)	-30.1	10.2	16.2	12.0
조정영업이익증가율 (%)	-49.3	-1.4	19.6	13.9
EPS증가율 (%)	-56.2	36.3	11.3	15.3
매출채권 회전을 (회)	9.7	10.9	11.1	11.6
재고자산 회전을 (회)	2.4	2.0	2.0	2.1
매입채무 회전을 (회)	11.6	10.0	9.8	10.6
ROA (%)	1.5	1.9	2.0	2.2
ROE (%)	6.4	8.2	8.6	9.1
ROIC (%)	6.3	5.3	5.6	6.1
부채비율 (%)	318.0	317.2	309.8	303.9
유동비율 (%)	120.2	115.8	110.8	107.4
순차입금/자기자본 (%)	26.1	46.5	34.5	38.9
조정영업이익/금융비용 (x)	6.5	6.9	8.2	9.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한국항공우주 (047810)				
2021.05.28	매수	45,000	-	-
2021.01.15	매수	36,000	-3.82	10.14
2020.08.03	매수	30,000	-20.22	-4.17
2020.05.04	매수	33,500	-26.34	-19.40
2020.02.16	매수	44,000	-46.61	-30.57
2019.09.16	매수	52,000	-31.09	-20.67



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.00%	10.67%	8.00%	1.33%

* 2021년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한국항공우주(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.