Company Report

하이즈항공 (221840)

2016.10.05

강성진
3777-8483
seongjin.kang@kbsec.co.kr

정혜정 (R.A)
3777-9056
hyejung.jung@kbsec.co.kr

투자의견	Not Rated
목표주가	N/A

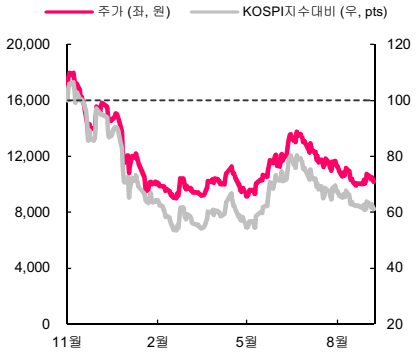
Upside / Downside (%)	n/a
현재가 (10/04, 원)	10,100
Consensus target price (원)	15,600
Difference from consensus (%)	n/a

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2012	2013	2014	2015
매출액 (십억원)	20	30	31	31
영업이익 (십억원)	1	3	5	5
순이익 (십억원)	1	2	3	3
EPS (원)	0	0	0	197
증감률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
PER (X)	n/a	n/a	n/a	64.5
EV/EBITDA (X)	4.4	3.7	2.5	35.6
PBR (X)	n/a	n/a	n/a	3.3
ROE (%)	14.2	16.4	27.6	7.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(4.2)	(13.2)	7.6	n/a
KOSPI대비 상대수익률	(3.5)	(16.6)	9.2	n/a



Trading Data

시가총액 (십억원)		179
유통주식수 (백만주)		9
Free Float (%)		51.2
52주 최고/최저 (원)		17,950 / 9,000
거래대금 (3M, 십억원)		2
외국인 소유지분율 (%)		0.6
주요주주 지분율 (%)	하상헌외 6인	43.7

자료: Fnguide, KB투자증권

본격적인 외형 성장은 이제부터

- ✓ 중국 등 해외 수주 확대로 매출 증가 및 고객처 다변화
- ✓ 해외 매출 시작을 앞두고, 선제적 인력 충원으로 인해 비용 증가
- ✓ 하반기부터 비용 구조 개선, 매출 확대로 수익성 회복 가능

▶ 중국 BTC 및 COMAC향 납품 개시로 매출 규모 확대

하이즈항공은 대부분의 물량을 KAI에 의존하던 모델에서 벗어나 대한항공과 해외 업체향 수주를 늘려가면서 매출 규모 및 KAI 외 고객에 대한 매출 비중을 확대하고 있다. 특히 올해는 중국의 BTC, SAMC (COMAC의 자회사)향 매출이 발생 (2016 상반기 기준 각각 5.1억원, 8억원)하기 시작하면서 매출이 크게 증가할 전망이다. 해외 수주 계약은 가공, 조립비만 포함된 사급 위주인 국내 수주 계약과 달리, 계약금에 재료비까지 포함된 도급 형식으로 되어 있어 같은 계약이라도 매출이 더 크게 인식된다. 이에 따라 이익 기여도는 매출 기여도만큼 크지 않을 수 있으나, 이를 감안하더라도 고객 다변화를 통해 이익 안정성 및 수주 실적을 확대할 수 있다는 점은 여전히 긍정적이다.

▶ 선제적인 인력 충원, 해외 도급 매출 확대에 따른 영업비용 상승

하이즈항공은 2Q16 매출액 84억원 (+16.0% YoY, +17.5% QoQ), 영업이익 0.6억원 (-93.1% YoY, -58.2% QoQ), 순이익 0.9억원 (-82.7% YoY, -40.6% QoQ)을 기록했다.

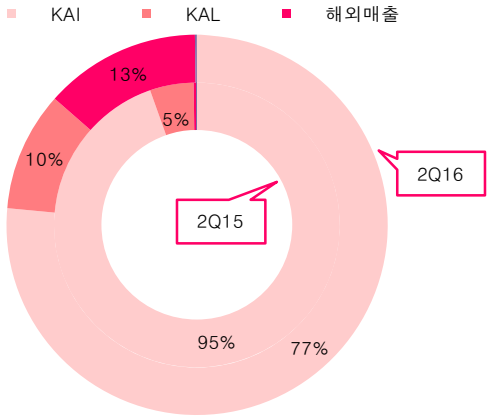
선제적인 인력 충원으로 인해 인건비가 크게 상승한 것이 매출액이 증가했음에도 불구하고, 영업이익은 부진했던 주원인이다. 총 종업원 수는 작년 말 450명에서 2Q16 말 517명으로 증가했는데, 이러한 대규모 채용은 해외 수주 및 신규 프로젝트에 투입될 인력을 미리 확보하여 교육함으로써 생산단계 효율성을 높이기 위한 것이다. 3Q16 이후 추가 채용은 없을 계획이다. 해외 매출 개시에 따른 초도 물품 재료비 증가도 영업비용 증가의 원인이 되었다.

▶ 해외 매출이 본격화되는 하반기부터 영업이익률 회복할 전망

하이즈항공은 기존에 제시했던 연간 가이던스인 매출액 403억원과 영업이익률 15% (영업이익 60억원)을 유지하고 있다. 상반기 매출액이 155억원, 영업이익률이 1.3%임을 감안했을 때, 하반기 달성해야 하는 매출액은 248억원, 영업이익률은 22.7%이다. 다소 공격적인 목표지만, 분기별 고정비는 2Q16 수준으로 고정된 반면, (인건비 52.1억원, 감가상각비 7.5억원) 해외 매출은 규모가 확대되어 변동비 증가를 감안하더라도 원가 구조가 개선될 수 있다.

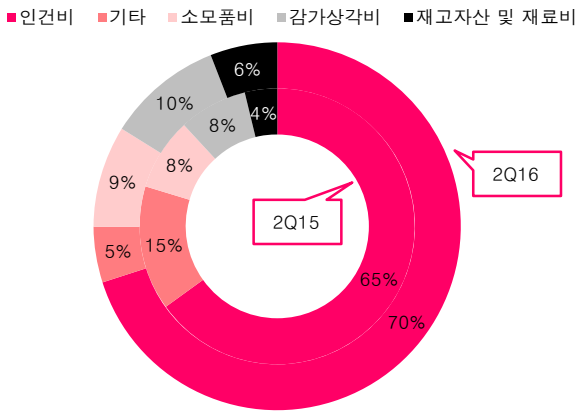
그 외에 신규 프로젝트 수주 및 capacity 확대에 대한 기대감 또한 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다. 최근 하이즈항공은 중국 BTC와 함께 중국 톈진 공장을 설립하는 MOU를 체결했으며, 올해 말에는 부산 공장이 완공되어 2017년 1분기 이후부터 가동할 계획이다.

그림 1. 주요 사업부문별 매출 비중



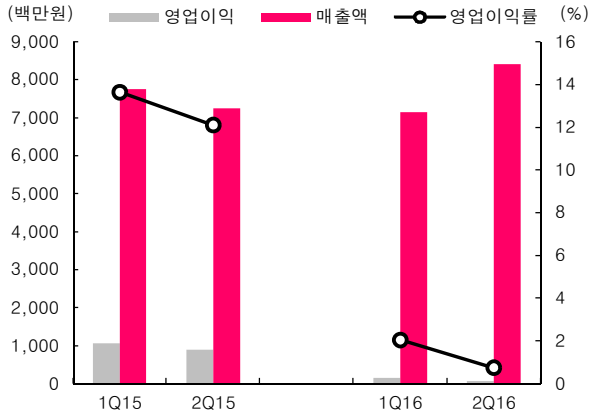
자료: 하이즈항공, KB투자증권

그림 2. 하이즈항공 영업비용 구성



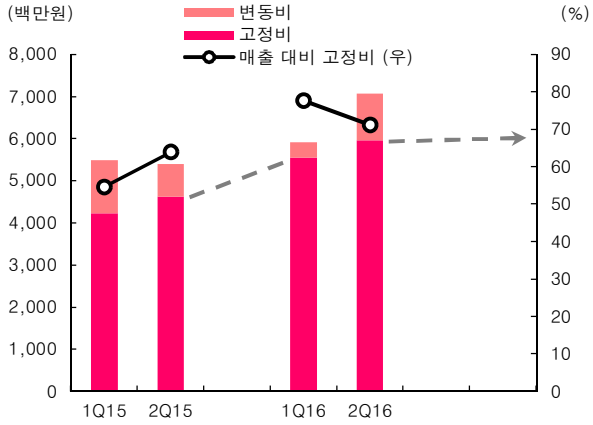
자료: 하이즈항공, KB투자증권

그림 3. 분기별 매출액 및 영업이익률



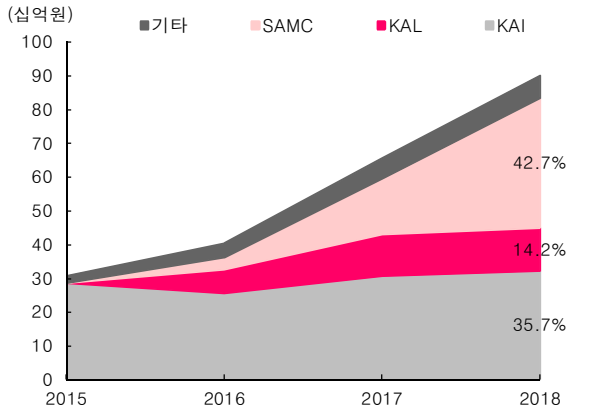
자료: 하이즈항공, KB투자증권

그림 4. 분기별 비용 구성 및 전망



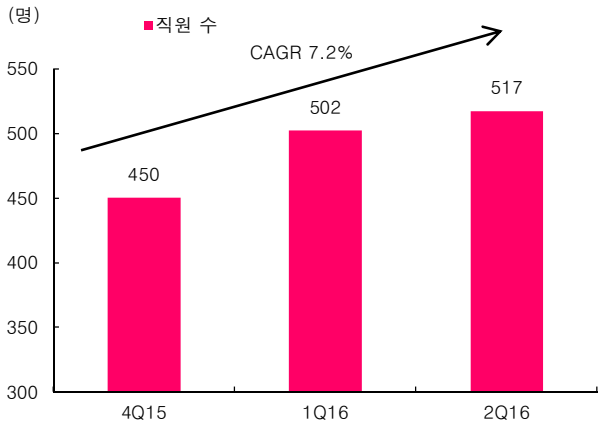
자료: 하이즈항공, KB투자증권
주: 고정비는 인건비 및 감가상각비, 변동비는 재고자산, 원재료, 소모품비로 구성

그림 5. 향후 매출 및 고객별 매출 비중 전망



자료: 하이즈항공

그림 6. 하이즈항공 직원 수 추이



자료: 하이즈항공, DART

표 1. 하이즈항공 실적 분석

(단위: 백만원)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	1Q16	2Q16
매출액	**12,707**	**10,469**	**20,461**	**30,201**	**31,291**	**30,766**	**7,140**	**8,388**
매출원가	10,548	8,438	17,294	25,175	23,183	23,404	5,973	7,461
매출총이익	2,159	2,032	3,167	5,027	8,108	7,362	1,167	927
GPM (%)	16.99	19.4	15.5	16.6	25.9	23.9	16.3	11.1
판관비	**1,112**	**1,270**	**1,780**	**2,034**	**3,128**	**2,803**	**1,022**	**867**
인건비	554	604	1,053	1,422	1,733	1,744	621	633
임차료	24	41	63	61	86	115	41	36
지급수수료	117	130	196	107	481	61	99	70
감가상각비	80	79	83	69	142	102	28	29
기타무형자산상각비	14	19	18	18	25	24	5	5
연구개발비	0	0	0	0	134	214	62	(9)
영업이익	**1,046**	**761**	**1,387**	**2,993**	**4,980**	**4,559**	**145**	**60**
OPM (%)	8.2	7.3	6.8	9.9	15.9	14.8	2.0	0.7
기타손익	695	408	259	424	180	(60)	29	13
이자손익	(343)	(348)	(423)	(369)	(711)	(754)	11	20
종속기업, 공동지배기업 및 관계기업관련 손익	0	34	204	(924)	0	0	0	0
세전이익	**1,398**	**856**	**1,427**	**2,124**	**4,450**	**3,745**	**184**	**94**
법인세비용	0	0	17	232	840	310	34	5
당기순이익	**1,398**	**856**	**1,410**	**1,892**	**3,610**	**3,435**	**150**	**89**
매출액 (YoY%)	***2.2***	***(17.6)***	***95.4***	***47.6***	***3.6***	***(1.7)***	***(7.7)***	***16.0***
매출원가 (YoY%)	*11.3*	*(20.0)*	*105.0*	*45.6*	*(7.9)*	*1.0*	*(0.2)*	*30.4*
매출총이익 (YoY%)	*(26.9)*	*(5.9)*	*55.9*	*58.7*	*61.3*	*(9.2)*	*(33.5)*	*(38.5)*
GPM (YoY %p)	*(6.77)*	*2.4*	*(3.9)*	*1.2*	*9.3*	*(2.0)*	*(6.3)*	*(9.8)*
판매비와관리비 (YoY%)	***18.3***	***14.2***	***40.2***	***14.2***	***53.8***	***(10.4)***	***46.1***	***36.4***
인건비 (YoY%)	*12.3*	*8.9*	*74.4*	*35.0*	*21.9*	*0.6*	*36.5*	*56.3*
임차료 (YoY%)	*2.9*	*71.7*	*54.5*	*(3.4)*	*41.2*	*33.5*	*65.7*	*43.1*
지급수수료 (YoY%)	*135.1*	*21.6*	*102.1*	*(91.4)*	*703.1*	*(174.8)*	*548.3*	*707.2*
감가상각비 (YoY%)	*(4.3)*	*(0.4)*	*4.5*	*(16.2)*	*105.1*	*(28.8)*	*20.7*	*22.1*
기타무형자산상각비 (YoY%)	*75.1*	*31.2*	*(2.6)*	*(1.9)*	*38.7*	*(1.2)*	*79.4*	*(10.8)*
연구개발비 (YoY%)	*(100.0)*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*59.8*	*19.9*	*(116.8)*
영업이익 (YoY%)	***(48.0)***	***(27.2)***	***82.2***	***115.8***	***66.4***	***(8.5)***	***(86.3)***	***(93.1)***
OPM (YoY %p)	*(8.0)*	*(1.0)*	*(0.5)*	*3.1*	*6.0*	*(1.1)*	*(11.6)*	*(11.4)*
기타수익 (YoY%)	*(1283.4)*	*(41.3)*	*(36.5)*	*63.8*	*(57.6)*	*(133.5)*	*(79.1)*	*(130.5)*
금융수익 (YoY%)	*(33.7)*	*1.4*	*21.8*	*(12.8)*	*92.4*	*6.1*	*(103.1)*	*(109.4)*
종속기업, 공동지배기업 및 관계기업관련 손익 (YoY%)	*n/a*	*n/a*	*492.7*	*(552.0)*	*(100.0)*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
세전이익 (YoY%)	***(2.8)***	***(38.8)***	***66.8***	***48.8***	***109.5***	***(15.8)***	***(78.3)***	***(84.8)***
법인세비용 (YoY%)	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*1305.2*	*261.7*	*(63.1)*	*(78.9)*	*(95.6)*
당기순이익 (YoY%)	***(2.8)***	***(38.8)***	***64.8***	***34.1***	***90.8***	***(4.8)***	***(78.2)***	***(82.7)***

자료: DART, KB투자증권

Appendix - Peers Comparison

표 1. Peers – Aircraft Parts

	하이즈항공	한국항공우주	아스트	오르비텍	Shinmaywa	Avic Aircraft	Triumph Group	Spirit Aerosystems	Peer 평균
현재주가 (원, 달러, 10/04)	10,100	27,200	18,350	5,770.0	6.5	3.1	27.7	45.7	
시가총액 (십억원, 백만달러)	179	1,981	265	74	651	8,682	1,369	5,900	
절대수익률 (%)									
1M	(4.2)	(12.3)	(4.5)	9.8	1.2	(8.1)	(16.8)	(0.9)	(4.5)
3M	(13.2)	(11.3)	(14.6)	1.6	4.0	6.3	(22.4)	6.6	(4.2)
1Y	n/a	(38.0)	(43.6)	(43.7)	(45.1)	(6.1)	(32.7)	(7.8)	(31.0)
YTD	(35.8)	(39.7)	(22.6)	(12.1)	(37.8)	(15.0)	(30.2)	(8.7)	(23.7)
초과수익률 (%)									
1M	(3.5)	(7.7)	(3.7)	10.6	1.9	(7.4)	(16.1)	(0.2)	(3.2)
3M	(16.6)	(15.0)	(17.9)	(1.7)	0.7	3.0	(25.7)	3.3	(7.6)
1Y	n/a	(36.5)	(56.8)	(56.9)	(58.3)	(19.3)	(45.9)	(21.0)	(42.1)
YTD	(43.3)	(41.4)	(30.1)	(19.6)	(45.3)	(22.5)	(37.7)	(16.2)	(30.4)
PER (X)									
2015	64.5	0.0	127.7	74.2	10.6	167.3	8.2	12.8	57.2
2016E	n/a		48.3	n/a	9.3	104.2	6.9	10.0	35.7
2017E	n/a	20.7	30.4	n/a	8.8	74.5	6.2	9.8	25.1
PBR (X)									
2015	3.3	1.6	5.6	2.9	1.0	4.5	2.1	3.2	3.0
2016E	n/a	1.1	3.6	n/a	n/a	3.7	1.2	2.8	2.5
2017E	n/a	1.0	3.2	n/a	n/a	3.6	1.0	2.3	2.2
ROE (%)									
2015	7.4	(19.3)	n/a	n/a	9.4	2.9	(68.3)	42.1	(6.6)
2016E	n/a	(26.9)	8.2	n/a	6.0	3.7	21.5	23.6	6.0
2017E	n/a	4.5	11.1	n/a	n/a	4.9	20.1	26.0	13.3
매출액성장률 (%)									
2015	(8.5)	0.5	n/a	n/a	(3.7)	11.6	(0.1)	(2.3)	1.2
2016E	n/a	(4.0)	29.0	n/a	15.5	7.1	(6.4)	1.4	7.1
2017E	n/a	(1.2)	50.9	n/a	0.4	18.3	(0.9)	2.4	11.6
영업이익성장률 (%)									
2015	(15.3)	흑전	n/a	n/a	2.1	(33.3)	적전	143.8	37.5
2016E	n/a	54.3	174.4	n/a	(20.1)	73.2	흑전	(11.1)	54.1
2017E	n/a	1.2	85.4	n/a	2.9	31.6	27.6	16.6	27.6
순이익성장률 (%)									
2015	2.8	적지	n/a	n/a	2.4	11.5	적전	119.8	44.5
2016E	n/a	적지	119.6	n/a	(19.2)	28.0	흑전	(27.6)	25.2
2017E	n/a	흑전	61.1	n/a	3.6	43.3	13.8	2.6	24.9
영업이익률 (%)									
2015	14.8	3.3	4.1	4.7	7.5	1.4	(28.1)	13.0	0.8
2016E	n/a	5.3	8.7	n/a	5.2	2.3	8.3	11.4	6.9
2017E	n/a	5.5	10.7	n/a	5.3	2.5	10.7	13.0	7.9
순이익률 (%)									
2015	11.2	(3.8)	3.1	2.5	5.0	1.7	(27.0)	11.9	(1.0)
2016E	n/a	(5.0)	5.3	n/a	3.5	2.0	5.3	8.5	3.3
2017E	n/a	0.9	5.6	n/a	3.6	2.4	6.1	8.5	4.5

자료: Bloomberg, KB투자증권
주: 추정치는 Bloomberg 컨센서스 기준, 한국항공우주는 KB투자증권 추정치 기준

손익계산서

(십억원)

(단위: 십억원)	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	10	20	30	31	31
증감률 (YoY %)	(17.6)	95.4	47.6	3.6	(1.7)
수출비중(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5
매출총이익	2	3	5	8	7
판매 및 일반관리비	1	2	2	3	3
영업이익	1	1	3	5	5
증감률 (YoY %)	(27.2)	82.2	115.8	67.4	(9.0)
EBITDA	1	2	4	7	7
증감률 (YoY %)	(9.7)	65.7	86.8	59.9	0.1
영업외손익	0	0	(1)	(1)	(1)
순이자수익	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)
외화관련손익	(0)	(0)	0	0	(0)
지분법손익	0	0	(1)	0	0
기타	0	0	0	0	(0)
세전계속사업손익	1	1	2	4	4
증감률 (YoY %)	(38.8)	66.8	48.8	83.8	(4.0)
법인세비용	0	0	0	1	0
당기순이익	1	1	2	3	3
증감률 (YoY %)	(38.8)	64.8	34.1	64.3	10.5
이익률 (%)					
매출총이익률	19.4	15.5	16.6	26.0	23.9
영업이익률	7.3	6.8	9.9	16.0	14.8
EBITDA 마진	12.9	11.0	13.9	21.4	21.8
세전이익률	8.2	7.0	7.0	12.5	12.2
순이익률	8.2	6.9	6.3	9.9	11.2

재무상태표

(십억원)

	2011	2012	2013	2014	2015
자산총계	21	27	43	50	124
유동자산	8	9	15	15	72
현금성자산	1	4	10	11	67
매출채권	4	1	2	2	2
재고자산	1	2	2	2	2
기타	2	2	0	0	0
비유동자산	14	18	28	35	53
투자자산	2	2	0	1	1
유형자산	11	15	27	34	49
무형자산	1	1	1	1	3
부채총계	12	17	31	40	42
유동부채	7	8	11	22	12
매입채무	1	0	0	0	0
유동성이자부채	5	5	7	11	8
기타	1	2	4	11	4
비유동부채	5	9	20	18	30
비유동이자부채	5	8	19	16	28
기타	1	1	1	1	2
자본총계	9	11	12	10	82
자본금	3	3	3	5	9
자본잉여금	4	4	4	0	63
이익잉여금	3	4	6	8	11
자본조정	(0)	(0)	(0)	(3)	(0)
순차입금	9	10	16	17	(31)
이자지급성부채	9	14	26	28	36

현금흐름표

(십억원)

	2011	2012	2013	2014	2015
영업현금	(1)	4	5	6	5
당기순이익	1	1	2	3	3
자산상각비	1	1	1	2	2
기타비현금성손익	0	1	2	2	2
운전자본증감	(3)	2	0	(1)	(2)
매출채권감소 (증가)	(3)	3	(1)	(0)	0
재고자산감소 (증가)	(1)	(1)	(1)	1	(0)
매입채무증가 (감소)	1	(1)	(0)	0	0
기타	0	1	2	(2)	(2)
투자현금	(3)	(9)	(4)	(8)	(69)
단기투자자산감소 (증가)	2	(3)	4	0	0
장기투자증권감소 (증가)	(1)	0	0	(0)	(49)
설비투자	(3)	(5)	(8)	(8)	(17)
유무형자산감소 (증가)	(1)	(0)	(0)	(0)	(2)
재무현금	2	4	9	3	71
차입금증가 (감소)	3	4	9	2	9
자본증가 (감소)	(0)	0	0	1	63
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(1)	0	10	1	7
총현금흐름 (Gross CF)	2	3	5	7	7
(-) 운전자본증가 (감소)	3	(2)	(2)	(8)	8
(-) 설비투자	3	5	8	8	17
(+) 자산매각	(1)	(0)	(0)	(0)	(2)
Free Cash Flow	(5)	(0)	(1)	7	(20)
(-) 기타투자	1	0	0	0	49
잉여현금	(6)	(0)	(1)	7	(69)

자료: Fnguide, KB투자증권

주요 투자지표

	2011	2012	2013	2014	2015
Multiples (X, %, 원)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	64.5
PBR	n/a	n/a	n/a	n/a	3.3
PSR	n/a	n/a	n/a	n/a	9.0
EV/EBITDA	6.5	4.4	3.7	2.5	35.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	0	0	0	0	197
BPS	0	0	0	0	4,557
SPS	0	0	0	0	1,763
DPS	0	0	0	0	0
수익성지표 (%)					
ROA	4.6	5.8	5.4	6.7	3.9
ROE	9.5	14.2	16.4	27.6	7.4
ROIC	4.1	7.8	11.4	14.6	10.8
안정성지표 (%, X)					
부채비율	126.6	159.4	245.4	397.8	51.0
순차입비율	94.2	93.5	124.4	164.7	n/a
유동비율	114.2	115.8	135.1	66.8	599.0
이자보상배율	2.2	3.3	8.1	3.9	6.1
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.6	0.8	0.9	0.7	0.4
매출채권회전율	4.3	8.3	20.2	15.8	15.5
재고자산회전율	n/a	14.8	13.5	15.4	17.2
자산/자본구조 (%)					
투하자본	88.3	76.6	72.9	69.1	42.7
차입금	50.0	56.2	67.3	73.4	30.6

주: EPS는 완전희석 EPS

[Compliance Notice]

- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 발간일 현재 동 자료의 조사분석담당자는 조사 분석 대상 법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 및 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- KB투자증권은 하이즈항공의 코스닥 상장 (2015.11.25)과 관련하여 상장 주관사로 참여하였음을 알려드립니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰 할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사가 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 투자자 본인의 판단하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 이용될 수 없음을 알려드립니다. 본 저작물은 KB투자증권㈜가 저작권을 보유하고 있으며, 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.