

두 번의 실패는 없다

매수
(유지)목표가: 30,000원
상승여력: 28.8%

이재광 jkrhee@miraeasset.com

미 공군 RFX 수주 모멘텀 기대

밸류에이션 역사적 저점 수준, 미 공군 RFX 수주 모멘텀 기대

- 밸류에이션(P/B 1.7배) 상장 이후 최저 수준에 거래 중
- 완제기 수출 부진에 코로나19로 인한 기체부품 사업 부진 영향으로 판단
- 9월 말 예정된 미 공군 RFX 수주 성공 시 주가 모멘텀 작용할 것으로 예상되기 때문에 매수 의견 유지. 목표주가 30,000원은 내년 예상 실적 기준 EV/EBITDA 11배 적용

RFX 프로그램

RFX = 차기 조종사 양성 사업(Reforge)의 개념 증명 프로그램

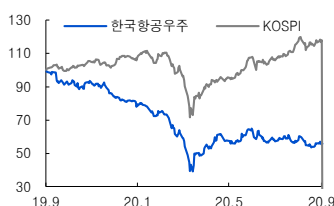
- RFX는 미 공군의 차기 조종사 양성 사업의 개념 증명(Proof of Concept) 프로그램
- 올해 초 동사의 T-50A 8대를 수의 계약하여 진행하려 했으나, 경쟁업체들의 요청으로 입찰 계약으로 전환, 7월 공개 입찰 개시
- 결과는 9월 말 나올 것으로 예상, 언론보도에 따르면 11대 수주도 가능할 것으로 보임

수주 가능성 높은 이유

이번에도 가격이 관건, 두 번의 실패는 없을 것

- 성능 면에서 T-50A의 우위는 확실, 단 이번에도 가격 경쟁력이 관건
- 동사도 가격 보다는 수주 물량 확보에 무게를 둘 것으로 예상
- 경쟁 기종인 M-346의 원형기가 러시아의 Yak-130이라는 점도 T-50A의 수주 가능성이 높을 것으로 보는 이유 중 하나 (T-50A의 원형기는 미국의 F-16)
- 수주 성공 시, 향후 타 국가 수출에도 긍정적으로 작용할 것으로 예상

Key data



현재주가(20/9/11, 원)	23,300	시가총액(십억원)	2,271
영업이익(20F, 십억원)	183	발행주식수(백만주)	97
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	218	유동주식비율(%)	72.0
EPS 성장률(20F, %)	-7.8	외국인 보유비중(%)	14.4
P/E(20F, x)	14.5	베타(12M) 일간수익률	1.20
MKT P/E(20F, x)	17.0	52주 최저가(원)	16,350
KOSPI	.00	52주 최고가(원)	41,250

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.2	-2.5	-43.4
상대주가	0.0	0.0	0.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	2,072	2,786	3,110	2,939	3,173	3,528
영업이익 (십억원)	-209	146	276	183	159	176
영업이익률 (%)	-10.1	5.2	8.9	6.2	5.0	5.0
순이익 (십억원)	-235	57	170	157	106	120
EPS (원)	-2,413	587	1,748	1,612	1,092	1,231
ROE (%)	-18.2	5.3	15.8	13.1	8.2	8.8
P/E (배)	-	54.4	19.5	14.5	21.3	18.9
P/B (배)	4.1	3.1	2.9	1.8	1.7	1.6
배당수익률 (%)	0.0	0.6	1.2	1.7	1.7	1.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한국항공우주, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 실적 추정

(십억원,%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	631	805	568	1,106	828	721	670	720	2,786	3,110	2,939
방산	320	332	228	517	421	522	500	550	1,064	1,397	1,994
완제기 수출	49	211	78	315	166	53	50	50	685	652	319
기체부품	261	259	262	274	241	146	120	120	1,041	1,055	627
영업이익	33	117	48	78	66	61	27	29	146	276	183
영업이익률	5.3	14.5	8.4	7.0	8.0	8.5	4.0	4.0	5.3	8.9	6.2
세전이익	35	121	45	(71)	101	49	22	24	80	129	197
지배주주순이익	43	93	37	(3)	80	42	17	18	57	170	157

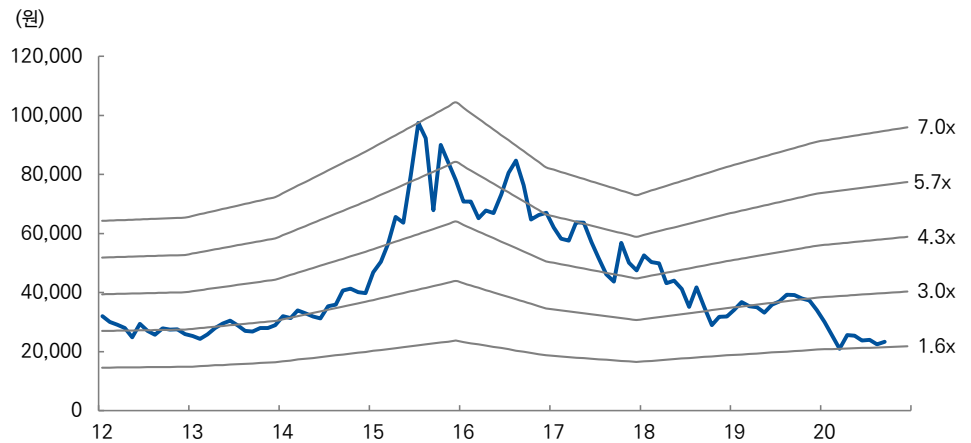
자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 목표주가 산출

Target EV/EBITDA	x	11.0
21E EBITDA	KRW bn	310
Target EV	x	3,406
Net debt	KRW bn	400
Minority interest	KRW bn	41
Target market cap	KRW bn	2,965
No of shares	mn	97
Target price	KRW	30,000

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 12-month forward P/B band chart



자료: 미래에셋대우 리서치센터

한국항공우주 (047810)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	3,110	2,939	3,173	3,528
매출원가	2,630	2,602	2,848	3,167
매출총이익	480	337	325	361
판매비와관리비	204	154	166	185
조정영업이익	276	183	159	176
영업이익	276	183	159	176
비영업손익	-147	14	-19	-18
금융손익	-14	-19	-19	-19
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	129	197	140	158
계속사업법인세비용	-39	40	34	38
계속사업이익	168	156	106	120
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	168	156	106	120
지배주주	170	157	106	120
비지배주주	-2	-1	0	0
총포괄이익	150	156	106	120
지배주주	152	158	107	121
비지배주주	-2	-1	-1	-1
EBITDA	392	311	301	332
FCF	167	702	-39	-24
EBITDA 마진율 (%)	12.6	10.6	9.5	9.4
영업이익률 (%)	8.9	6.2	5.0	5.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.5	5.3	3.3	3.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,655	3,471	3,459	3,456
현금 및 현금성자산	69	919	722	540
매출채권 및 기타채권	344	288	341	379
재고자산	1,200	1,122	1,254	1,394
기타유동자산	1,042	1,142	1,142	1,143
비유동자산	1,712	1,852	1,986	2,106
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	746	843	903	956
무형자산	413	484	557	624
자산총계	4,367	5,324	5,445	5,562
유동부채	2,203	2,918	2,972	3,008
매입채무 및 기타채무	327	267	321	356
단기금융부채	396	543	543	543
기타유동부채	1,480	2,108	2,108	2,109
비유동부채	981	1,104	1,104	1,104
장기금융부채	326	414	414	414
기타비유동부채	655	690	690	690
부채총계	3,184	4,022	4,076	4,112
지배주주지분	1,142	1,261	1,329	1,410
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128
이익잉여금	548	666	734	815
비지배주주지분	41	40	40	40
자본총계	1,183	1,301	1,369	1,450

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	355	860	118	133
당기순이익	168	156	106	120
비현금수익비용가감	318	218	195	213
유형자산감가상각비	74	88	97	105
무형자산상각비	43	40	46	51
기타	201	90	52	57
영업활동으로인한자산및부채의변동	-53	471	-131	-143
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-152	60	-53	-38
재고자산 감소(증가)	16	81	-132	-140
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-70	-44	37	24
법인세납부	-66	-11	-34	-38
투자활동으로 인한 현금흐름	-387	-202	-276	-276
유형자산처분(취득)	-186	-157	-157	-157
무형자산감소(증가)	-196	-119	-119	-119
장단기금융자산의 감소(증가)	-43	74	0	0
기타투자활동	38	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-44	193	-39	-39
장단기금융부채의 증가(감소)	1	234	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-19	-39	-39	-39
기타재무활동	-26	-2	0	0
현금의 증가	-74	850	-197	-182
기초현금	144	69	919	722
기말현금	69	919	722	540

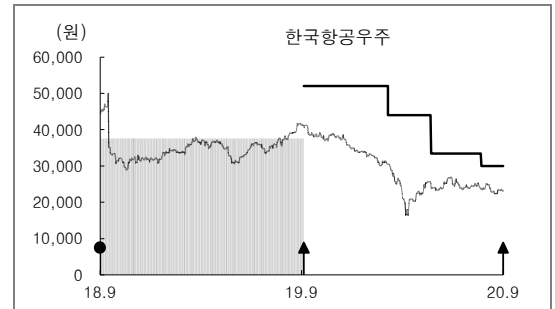
자료: 한국항공우주, 미래에셋대우 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	19.5	14.5	21.3	18.9
P/CF (x)	6.8	6.1	7.5	6.8
P/B (x)	2.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)	9.9	7.4	8.3	8.1
EPS (원)	1,748	1,612	1,092	1,231
CFPS (원)	4,987	3,843	3,092	3,411
BPS (원)	11,714	12,937	13,629	14,460
DPS (원)	400	400	400	400
배당성향 (%)	23.2	25.0	36.6	32.5
배당수익률 (%)	1.2	1.7	1.7	1.7
매출액증가율 (%)	11.6	-5.5	8.0	11.2
EBITDA증가율 (%)	64.0	-20.7	-3.2	10.3
조정영업이익증가율 (%)	89.0	-33.7	-13.1	10.7
EPS증가율 (%)	197.8	-7.8	-32.3	12.7
매출채권 회전을 (회)	11.4	9.4	10.2	9.9
재고자산 회전을 (회)	2.5	2.5	2.7	2.7
매입채무 회전을 (회)	10.3	13.2	14.7	14.1
ROA (%)	4.1	3.2	2.0	2.2
ROE (%)	15.8	13.1	8.2	8.8
ROIC (%)	18.2	7.9	6.9	6.6
부채비율 (%)	269.1	309.1	297.8	283.6
유동비율 (%)	120.5	119.0	116.4	114.9
순차입금/자기자본 (%)	44.7	25.6	13.6	25.4
조정영업이익/금융비용 (x)	16.2	7.6	6.6	7.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한국항공우주 (047810)				
2020.08.03	매수	30,000	-	-
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
2018.05.30	분석 대상 제외		-	-



* 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
76.22%	11.59%	11.59%	0.60%

* 2020년 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.