



## BUY(Maintain)

목표주가: 69,000원

주가(4/18): 49,050원

시가총액: 47,812억원



기계/방산/항공우주

Analyst 이한걸

gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/18)		2,634.70pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	59,500 원	44,200원
등락률	-17.6%	11.0%
수익률	절대	상대
1M	-4.0%	-2.1%
6M	-3.1%	-9.4%
1Y	-11.6%	-13.6%

## Company Data

발행주식수	97,475 천주
일평균 거래량(3M)	561천주
외국인 지분율	28.3%
배당수익률(24E)	1.3%
BPS(24E)	17,627원
주요 주주	한국수출입은행 26.4%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,786.9	3,819.3	3,812.3	4,238.6
영업이익	141.6	247.5	242.9	331.2
EBITDA	276.8	368.5	362.8	489.3
세전이익	122.1	268.7	263.9	337.5
순이익	115.9	221.4	209.5	268.0
지배주주지분순이익	118.5	224.0	212.0	271.1
EPS(원)	1,215	2,298	2,175	2,782
증감률(% YoY)	85.4	89.1	-5.4	27.9
PER(배)	41.9	21.8	22.9	17.9
PBR(배)	3.47	3.05	2.83	2.56
EV/EBITDA(배)	14.2	12.9	13.7	10.7
영업이익률(%)	5.1	6.5	6.4	7.8
ROE(%)	8.8	14.8	12.8	15.0
순차입금비율(%)	-72.0	-8.3	4.3	18.7

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 한국항공우주 (047810)

## 무난한 실적과 긍정적인 수주 모멘텀



1분기 영업이익은 407억원으로 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 이라크 기지 재건 사업을 제외한 주요 사업이 차질없이 진행된 것으로 판단한다. 동사는 차세대 발사체 사업 참여를 포기했지만 위성을 중심으로 우주 부문에서 영향력을 확대할 계획이다. 위성 수출 및 글로벌 주요 우주 업체와의 협력이 기대된다. 중동향 수리온, 중앙아시아향 FA-50 수출 계약 체결 및 미 해군 전술훈련기 사업 구체화에 따른 모멘텀이 발생할 것으로 기대한다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 영업이익 407억원, 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액 7,846억원(yoy +37.9%), 영업이익 407억원(yoy +109.9%, OPM 5.2%)을 달성하며 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 폴란드향 FA-50 매출 인식과 KF-21 개발, TA-50 및 수리온 납품 등 전반적인 국내 사업이 차질없이 진행된 것으로 파악된다. 다만, 1분기에 인식될 예정이던 약 800억 규모의 이라크 기지재건 잔존 매출 중 대부분이 2분기로 이연될 것으로 추정한다. 생산 차질 이슈로 보잉의 항공기 인도 대수가 전년 대비 36% 감소한 것은 기체부품 부문에 부정적인 요소이다. 하반기는 항공기 생산 정상화에 따라 실적 개선세가 나타날 것으로 전망한다. 최근 엠브레어와 1.2조원 규모의 UAM 기체부품 납품 계약을 체결하면서 매출처가 다변화되는 점은 긍정적이다.

## &gt;&gt;&gt; 우주 및 미래 사업 확대 기대

동사는 올해 약 2조원 규모의 차세대 발사체 사업 입찰을 포기하며 우주 부문에서의 영향력 감소에 대한 우려가 있었다. 차세대 발사체 사업의 경우 투자 비용을 고려하여 입찰을 포기한 상황이지만 위성 사업을 중심으로 우주 부문 영향력을 지속적으로 확대해 나갈 것으로 판단한다. 차세대 중형 위성 개발, 425 사업 등 다양한 위성 플랫폼 제조 경험을 바탕으로 사우디아라비아 등 해외 국가와 군/민간용 위성 수출을 논의할 것으로 기대한다. 발사체 관련 사업도 글로벌 발사체 업체와의 협업을 통해 지속적으로 전개해 나갈 것으로 전망한다. 미래 사업 부문에서도 다목적 소형 무인기 개발에 대한 선제적인 투자를 시작으로 유무인 복합 체계 개발을 완료 후 6세대용 KF-21 성능 개량 사업을 추진할 예정이다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 69,000원 유지

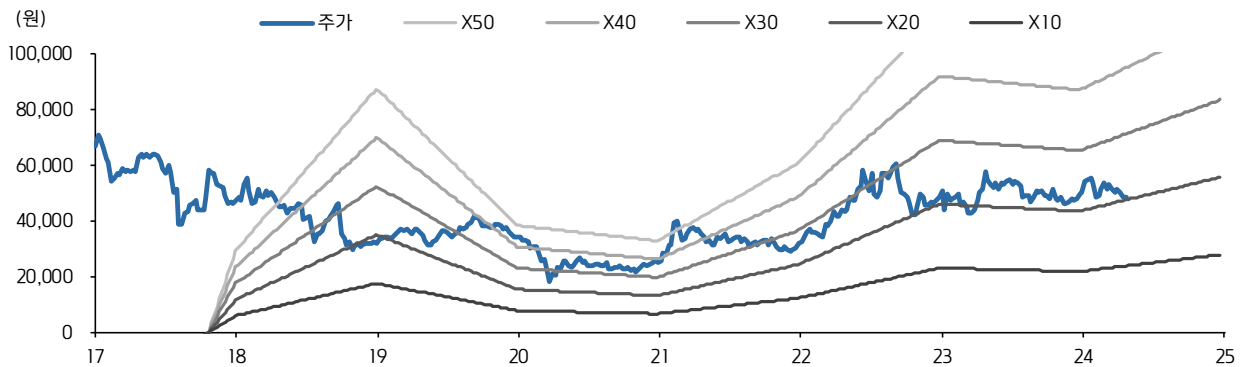
2024년 매출액 3조 8,123억원(yoy -0.2%) 영업이익 2,429억원(yoy -1.9%, OPM 6.4%) 달성을 전망한다. 올해 실적은 다소 무난한 편이지만 다수의 수주 모멘텀이 기대된다. 상반기에 KF-21 초도 양산 수주가 예상된다. 또한, 3조원 규모의 중동향 수리온 및 중앙아시아향 FA-50 수출 계약이 체결될 것으로 전망한다. 올해 수주 가이드언스에 포함되어 있지는 않지만 하반기에 록히드마틴과 준비 중인 미 해군 전술훈련기 사업이 구체화되는 부분도 기대할 수 있는 요소이다. 투자의견 BUY와 목표주가 69,000원을 유지한다.

## 한국항공우주 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	568.7	733.5	1,007.1	1,510.0	784.6	978.9	902.8	1,146.0	3,819.3	3,812.3	4,238.6
(YoY)	-11.2%	9.7%	65.4%	73.8%	37.9%	33.5%	-10.4%	-24.1%	37.0%	-0.2%	11.2%
국내사업	363.5	486.5	496.6	598.7	462.4	502.4	457.5	511.2	1,945.3	1,933.5	1,956.3
완제기 수출	27.2	53.4	311.4	655.0	106.6	252.5	208.0	389.4	1,047.0	956.4	1,164.6
기체부품	174.9	188.6	195.3	247.3	210.4	218.8	232.1	240.2	806.1	901.4	1,096.0
영업이익	19.4	8.4	65.4	154.3	40.7	59.3	60.9	82.0	247.5	242.9	331.2
(YoY)	-50.6%	-75.6%	114.9%	311.1%	109.9%	607.1%	-6.9%	-46.9%	74.7%	-1.9%	36.3%
OPM	3.4%	1.1%	6.5%	10.2%	5.2%	6.1%	6.7%	7.2%	6.5%	6.4%	7.8%
순이익	29.7	9.9	52.9	128.9	36.5	51.3	52.5	69.3	221.4	209.5	268.0
(YoY)	-19.3%	-80.3%	1.5%	흑전	22.9%	419.7%	-0.8%	-46.3%	90.9%	-5.4%	27.9%
NPM	5.2%	1.3%	5.3%	8.5%	4.6%	5.2%	5.8%	6.0%	5.8%	5.5%	6.3%

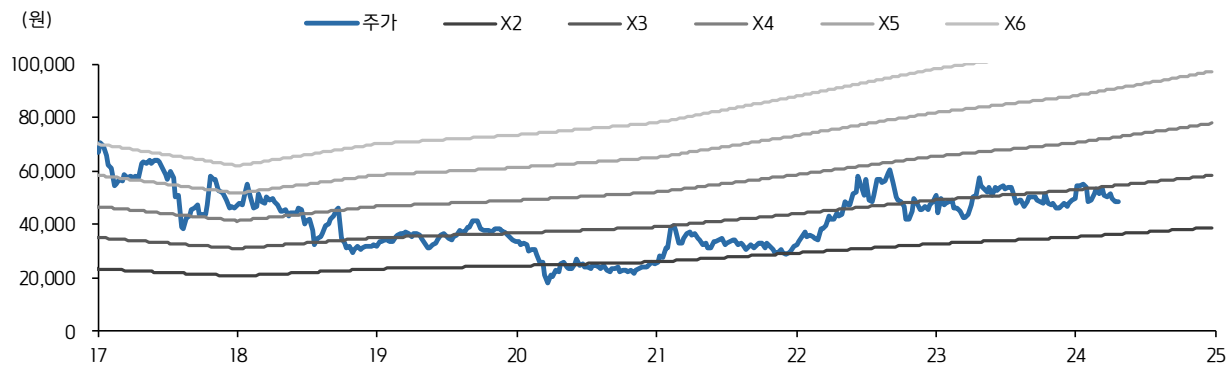
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

## 한국항공우주 12M Forward P/E 밴드 차트



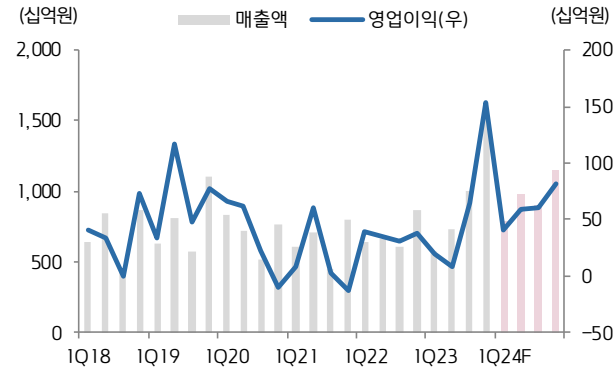
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## 한국항공우주 12M Forward P/B 밴드 차트



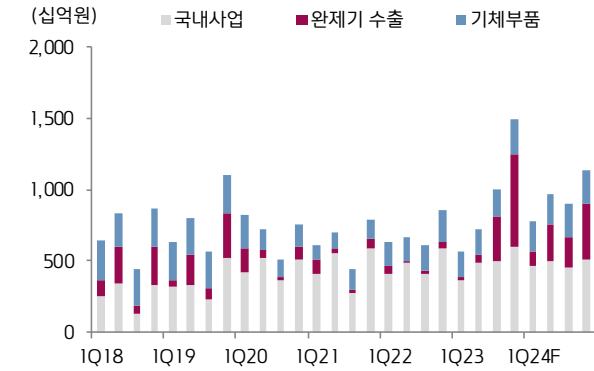
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## 한국항공우주 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



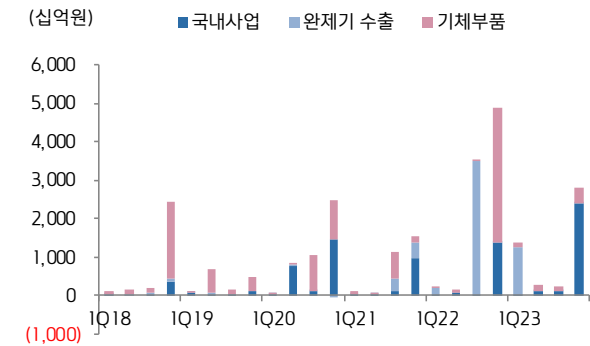
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

## 한국항공우주 부문별 매출 추이 및 전망



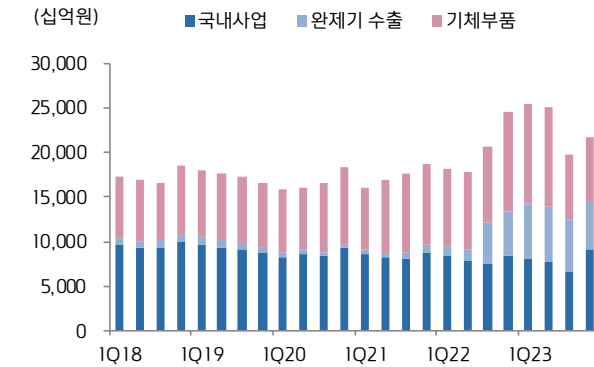
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

## 한국항공우주 부문별 신규 수주 추이



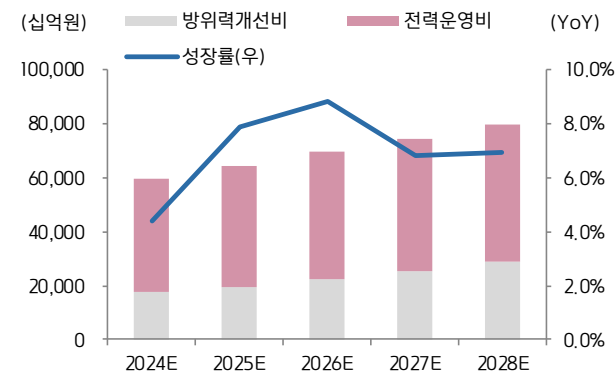
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

## 한국항공우주 부문별 수주 잔고 추이



자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

## 2024~2028 5개년 국방예산 전망



자료: 국방부, 키움증권 리서치센터

## FA-50/수리온 수출 예상 국가

국가	기종	수량	비고
필리핀	FA-50/T-50	12	2014년 FA-50 12대 구매 2017년 인도 완료
이집트	FA-50/ T-50	36+	잠재적 소요 100여대 예상
우즈베키스탄	FA-50	14	2015년 T-50 12대 도입 고려
미국	FA-50	500	미 공군 전술훈련기 280대 미 해군 고등훈련기·전술훈련기 220대
UAE/이라크	수리온	-	약 1.7조원 규모의 수주 예상

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	2,786.9	3,819.3	3,812.3	4,238.6	4,535.6
매출원가	2,413.1	3,355.5	3,338.4	3,655.5	3,893.5
매출총이익	373.8	463.9	473.8	583.0	642.0
판매비	232.2	216.3	230.9	251.9	267.6
<b>영업이익</b>	141.6	247.5	242.9	331.2	374.4
<b>EBITDA</b>	276.8	368.5	362.8	489.3	562.2
영업외손익	-19.5	21.2	20.9	6.3	4.5
이자수익	18.4	45.2	33.0	16.3	10.7
이자비용	21.7	29.1	29.1	29.1	29.1
외환관련이익	88.3	65.6	41.0	41.0	41.0
외환관련손실	110.5	57.6	20.9	20.9	20.9
종속 및 관계기업손익	-0.7	0.3	0.3	0.3	0.3
기타	6.7	-3.2	-3.4	-1.3	2.5
<b>법인세차감전이익</b>	122.1	268.7	263.9	337.5	378.9
법인세비용	6.2	47.3	54.4	69.5	78.1
계속사업순이익	115.9	221.4	209.5	268.0	300.9
<b>당기순이익</b>	115.9	221.4	209.5	268.0	300.9
<b>지배주주순이익</b>	118.5	224.0	212.0	271.1	304.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	8.8	37.0	-0.2	11.2	7.0
영업이익 증감율	143.1	74.8	-1.9	36.4	13.0
EBITDA 증감율	33.7	33.1	-1.5	34.9	14.9
지배주주순이익 증감율	85.4	89.0	-5.4	27.9	12.3
EPS 증감율	85.4	89.1	-5.4	27.9	12.3
매출총이익율(%)	13.4	12.1	12.4	13.8	14.2
영업이익률(%)	5.1	6.5	6.4	7.8	8.3
EBITDA Margin(%)	9.9	9.6	9.5	11.5	12.4
지배주주순이익률(%)	4.3	5.9	5.6	6.4	6.7

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,492.6	-700.4	309.5	213.4	337.0
당기순이익	115.9	221.4	209.5	268.0	300.9
비현금항목의 가감	175.7	270.6	184.1	254.3	298.0
유형자산감가상각비	90.8	90.7	87.2	123.3	151.4
무형자산감가상각비	44.4	30.3	32.7	34.8	36.4
지분법평가손익	-3.3	-4.4	-2.4	-2.4	-2.4
기타	43.8	154.0	66.6	98.6	112.6
영업활동자산부채증감	1,227.6	-1,217.6	-35.0	-227.8	-166.8
매출채권및기타채권의감소	28.0	-135.7	0.8	-47.1	-32.8
재고자산의감소	-242.7	-152.7	3.2	-193.8	-135.0
매입채무및기타채무의증가	59.0	115.2	17.3	58.4	47.4
기타	1,383.3	-1,044.4	-56.3	-45.3	-46.4
기타현금흐름	-26.6	25.2	-49.1	-81.1	-95.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-204.1	-107.9	-379.0	-361.9	-304.4
유형자산의 취득	-69.0	-77.9	-338.5	-318.3	-265.1
유형자산의 처분	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-160.7	-97.8	-84.8	-73.7	-60.2
투자자산의감소(증가)	-5.8	1.7	0.4	0.4	0.4
단기금융자산의감소(증가)	23.0	61.9	40.0	25.8	16.6
기타	8.3	4.0	3.9	3.9	3.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	-102.8	-546.4	-53.6	-65.8	-65.8
차입금의 증가(감소)	-78.7	-517.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-19.5	-24.4	-48.7	-60.9	-60.9
기타	-4.6	-4.9	-4.9	-4.9	-4.9
기타현금흐름	-48.6	-10.8	-44.8	-44.8	-44.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	1,137.1	-1,365.6	-168.0	-259.2	-78.1
기초현금 및 현금성자산	886.6	2,023.7	658.1	490.1	230.9
기말현금 및 현금성자산	2,023.7	658.1	490.1	230.9	152.8

자료 : 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	5,389.2	4,681.0	4,513.2	4,514.3	4,634.0
현금 및 현금성자산	2,023.7	658.1	490.1	230.9	152.8
단기금융자산	174.5	112.6	72.6	46.9	30.2
매출채권 및 기타채권	229.4	421.9	421.1	468.2	501.0
재고자산	1,593.1	1,736.5	1,733.3	1,927.1	2,062.1
기타유동자산	1,368.5	1,751.9	1,796.1	1,841.2	1,887.9
<b>비유동자산</b>	2,383.2	2,458.6	2,762.0	2,995.9	3,133.4
투자자산	90.2	88.8	88.8	88.7	88.6
유형자산	827.1	814.6	1,066.0	1,261.0	1,374.7
무형자산	745.8	804.2	856.3	895.2	919.0
기타비유동자산	720.1	751.0	750.9	751.0	751.1
<b>자산총계</b>	7,772.4	7,139.6	7,275.2	7,510.2	7,767.3
<b>유동부채</b>	5,055.4	4,400.3	4,417.6	4,476.0	4,523.4
매입채무 및 기타채무	649.6	687.5	704.9	763.2	810.6
단기금융부채	548.8	403.6	403.6	403.6	403.6
기타유동부채	3,857.0	3,309.2	3,309.1	3,309.2	3,309.2
<b>비유동부채</b>	1,263.8	1,119.3	1,119.3	1,119.3	1,119.3
장기금융부채	603.9	233.1	233.1	233.1	233.1
기타비유동부채	659.9	886.2	886.2	886.2	886.2
<b>부채총계</b>	6,319.2	5,519.6	5,537.0	5,595.3	5,642.7
<b>자본지분</b>	1,427.8	1,597.4	1,718.2	1,898.1	2,111.3
자본금	487.4	487.4	487.4	487.4	487.4
자본잉여금	128.3	128.3	128.3	128.3	128.3
기타자본	-22.1	-22.1	-22.1	-22.1	-22.1
기타포괄손익누계액	1.1	1.2	-29.1	-59.4	-89.7
이익잉여금	833.1	1,002.6	1,153.7	1,363.9	1,607.4
비지배지분	25.4	22.5	20.0	16.9	13.3
<b>자본총계</b>	1,452.2	1,619.9	1,738.2	1,914.9	2,124.6

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,215	2,298	2,175	2,782	3,123
BPS	14,648	16,388	17,627	19,472	21,660
CFPS	2,991	5,048	4,038	5,358	6,144
DPS	250	500	625	625	625
<b>주가배수(배)</b>					
PER	41.9	21.8	22.9	17.9	16.0
PER(최고)	52.6	26.5	25.9		
PER(최저)	26.1	18.1	22.0		
PBR	3.47	3.05	2.83	2.56	2.30
PBR(최고)	4.36	3.72	3.20		
PBR(최저)	2.17	2.53	2.71		
PSR	1.78	1.28	1.28	1.15	1.07
PCFR	17.0	9.9	12.4	9.3	8.1
EV/EBITDA	14.2	12.9	13.7	10.7	9.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.0	22.0	29.1	22.7	20.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	1.0	1.3	1.3	1.3
ROA	1.7	3.0	2.9	3.6	3.9
ROE	8.8	14.8	12.8	15.0	15.2
ROIC	14.2	18.4	9.1	10.4	10.2
매출채권회전율	11.7	11.7	9.0	9.5	9.4
재고자산회전율	1.9	2.3	2.2	2.3	2.3
부채비율	434.8	340.7	318.5	292.2	265.6
순차입금비율	-72.0	-8.3	4.3	18.7	21.4
이자보상배율	6.5	8.5	8.4	11.4	12.9
<b>총차입금</b>	1,152.7	636.8	636.8	636.8	636.8
<b>순차입금</b>	-1,045.6	-134.0	74.0	359.0	453.7
NOPLAT	276.8	368.5	362.8	489.3	562.2
FCF	1,291.9	-1,034.5	-145.6	-198.8	-7.1

## Compliance Notice

- 당사는 4월 18일 현재 '한국항공우주(047810)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

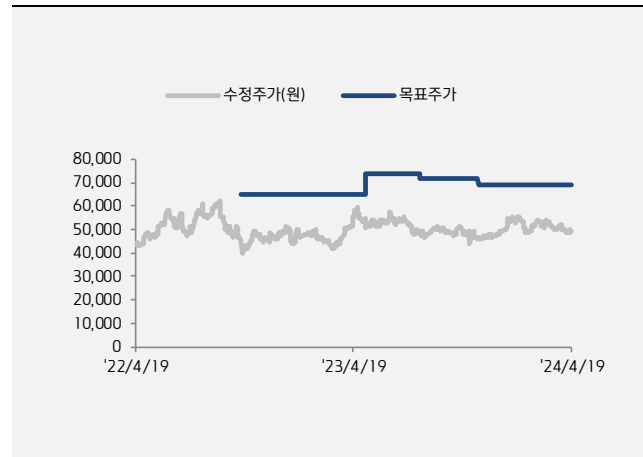
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국항공우주 (047810)	2022-10-12	BUY(Initiate)	65,000원	6개월	-33.43	-27.15
	2022-11-01	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-28.49	-21.08
	2023-01-13	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-27.79	-21.08
	2023-02-15	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-28.39	-21.08
	2023-04-10	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-16.33	-8.46
	2023-05-09	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-29.02	-22.57
	2023-08-08	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-32.28	-28.61
	2023-11-14	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-32.76	-31.88
	2023-11-30	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-27.65	-19.57
	2024-02-13	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-26.84	-19.57
	2024-04-19	BUY(Maintain)	69,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

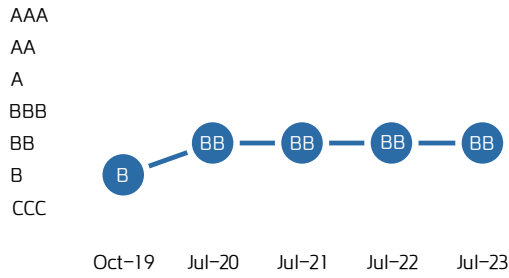
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

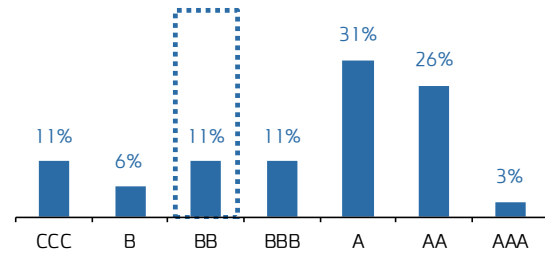
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 항공우주 및 방산 기업 35개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.6	4.7		
<b>환경</b>	2.5	3.3	13.0%	▲0.2
친환경 기술 관련 기회	2.5	3.3	13.0%	▲0.2
<b>사회</b>	3.2	4.8	40.0%	▲0.1
노무관리	4.3	4.4	20.0%	▲0.8
제품 안전과 품질	2.1	5.2	20.0%	▼0.6
<b>지배구조</b>	4.3	5	47.0%	▼0.3
기업 지배구조	7.4	6.1		▲0.6
기업 활동	0.6	5.3		▼1.9

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
2023.05	전·현직 임직원 횡령 및 배임 혐의에 대한 수사 진행

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (항공우주 및 방산)	친환경 기술 관련 기회	노무관리	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
CAE INC.	●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	◀▶
LOCKHEED MARTIN CORPORATION	● ● ● ●	● ●	● ●	● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶
KONGSBERG GRUPPEN ASA	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	AA	◀▶
SINGAPORE TECHNOLOGIES ENGINEERING LTD	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	●	A	◀▶
THE BOEING COMPANY	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ●	● ●	BBB	▲
KOREA AEROSPACE INDUSTRIES, LTD.	●	● ● ●	●	● ● ●	●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ●, 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶, 상향 ▲, 2등급 이상 상향 ▲▲, 하향 ▼, 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치