



BUY(Maintain)

목표주가: 69,000원

주가(2/8): 49,100원

시가총액: 47,860억원



기계/방산/항공우주

Analyst 이한걸

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/8)		2,620.32pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	59,500 원	41,550원
등락률	-17.5%	18.2%
수익률	절대	상대
1M	-8.4%	-10.2%
6M	2.9%	1.1%
1Y	1.2%	-4.1%

Company Data

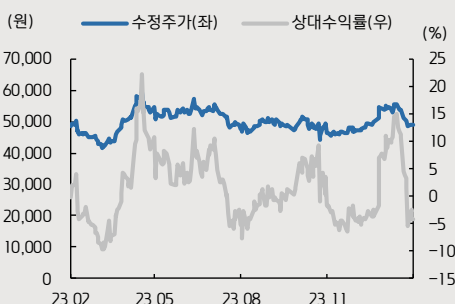
발행주식수	97,475 천주
일평균 거래량(3M)	503천주
외국인 지분율	28.2%
배당수익률(23E)	0.6%
BPS(23E)	17,260원
주요 주주	한국수출입은행 26.4%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,562.3	2,786.9	3,819.3	3,795.3
영업이익	58.3	141.6	247.5	246.7
EBITDA	207.0	276.8	385.5	425.0
세전이익	54.4	122.1	260.9	253.3
순이익	53.3	115.9	221.8	201.1
지배주주지분순이익	63.9	118.5	224.5	203.5
EPS(원)	656	1,215	2,303	2,088
증감률(% YoY)	-14.4	85.4	89.5	-9.3
PER(배)	49.5	41.9	21.7	23.5
PBR(배)	2.49	3.47	2.90	2.51
EV/EBITDA(배)	16.1	14.2	11.2	10.6
영업이익률(%)	2.3	5.1	6.5	6.5
ROE(%)	5.2	8.8	14.4	11.3
순차입금비율(%)	11.1	-72.0	-34.6	-15.1

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



한국항공우주 (047810)

지속적인 신규 수출 수주 기대



4분기 영업이익은 1,543억원으로 어닝 서프라이즈를 달성하였다. 폴란드형 FA-50 납품 물량의 수익성이 개선된 점이 주효했던 것으로 추정한다. 동사는 올해 신규 수주 가이드선으로 약 5.9조원을 제시하였다. 국내 사업에서 KF-21 최초 양산 계약과 완제기 수출 부문에서 수리온 계열 최초 수출 계약, FA-50 추가 수출이 기대된다. 이에 24년말 수주잔고는 23.9조원으로 확대될 것으로 전망한다.

>>> 4분기 영업이익 1,543억원, 어닝 서프라이즈 달성

4분기 매출액 1조 5,100억원(yoy +73.8%), 영업이익 1,543억원(yoy +311.2%, OPM 10.2%)로 어닝 서프라이즈를 시현하였다. 폴란드형 FA-50 납품 8대와 PL 형상 매출이 일부 인식되면서 완제기 수출 부문의 실적이 큰 폭으로 성장하였다. 폴란드 FA-50 수출 물량에 대한 수익성이 공정 숙련도가 올라가면서 향상된 점이 어닝 서프라이즈의 요인으로 추정한다. 국내 사업 부문도 견조한 성장세를 보였고 기체 부품 사업은 연간 가이드선스를 충족하는 실적을 달성하였다. 다만, 이라크 기지 재건 사업이 지난해 마무리되지 못하고 납기가 올해 1분기로 연장된 점은 아쉬운 부분이다. 이라크 기지 재건 사업 연장에 따른 추가 총당금을 반영한 손실 총당금과 마린온 소송 관련 총당금 환입으로 약 650억원의 일회성 비용이 발생한 것으로 파악된다.

>>> 긍정적인 수주 가이드선스 제시

동사는 올해 실적 가이드선스로 매출 3조 7,684억원과 신규 수주 5조 9,147억원을 제시하였다. 동사의 평균적인 연간 신규 수주가 3~4조원 수준이었음을 감안하면 올해 신규 수주 목표는 긍정적이라고 판단한다. 이에 24년말 수주잔고는 약 23.9조원으로 23년말 대비 9.8% 성장할 것으로 기대한다. 국내 사업 부문에서는 올해 상반기 KF-21 최초 양산 계약 1.5조원을 포함한 약 1.8조원 규모의 신규 수주가 예상된다. 또한, 완제기 수출 부문에서도 중동향 회전익 최초 수출과 중앙아시아향 FA-50 추가 수출 등을 고려해 약 3조원 규모의 신규 수주가 기대된다. 기체 부품 사업 부문은 글로벌 민간 항공 산업 공급망의 견조한 회복세에 힘입어 약 1.1조원의 신규 수주를 달성할 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 69,000원 유지

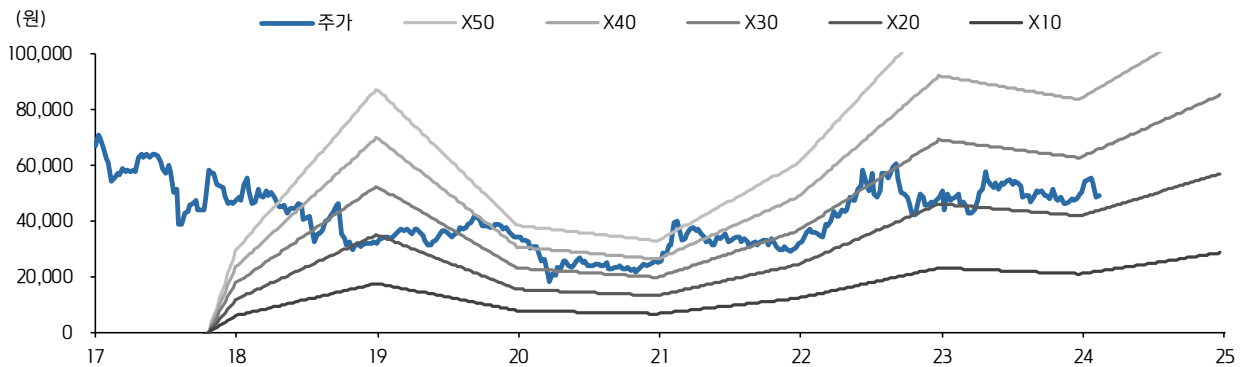
2024년 매출액 3조 7,953억원(yoy -0.6%) 영업이익 2,467억원(yoy -0.4%, OPM 6.5%) 달성을 전망한다. 올해도 국내 사업 부문에서 안정적인 체계 개발 사업 진행과 총 12대의 납품을 기반으로 견조한 실적을 기대한다. 완제기 수출 부문은 폴란드형 FA-50 갭필러 물량에 대한 기저가 부담되지만 PL 형상 및 말레이시아 매출이 일부 반영되고 이라크 CLS 사업, T-50 태국 수출 등에 힘입어 소폭 감소할 것으로 전망한다. 기체부품 사업 부문은 글로벌 항공 업황의 개선에 힘입어 회복세가 지속될 것으로 예상된다. 투자의견 BUY와 목표주가 69,000원을 유지한다.

한국항공우주 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	2024F
매출액	640.7	668.5	608.9	868.8	568.7	733.5	1,007.1	1,510.0	2,786.9	3,819.3	3,795.3
(YoY)	4.7%	-5.7%	36.8%	9.0%	-11.2%	9.7%	65.4%	73.8%	8.8%	37.0%	-0.6%
국내사업	405.1	492.0	411.8	587.6	363.5	486.5	496.6	598.7	1,896.5	1,945.3	1,904.3
완제기 수출	55.9	2.4	25.3	43.5	27.2	53.4	311.4	655.0	127.1	1,047.0	961.5
기체부품	176.5	171.3	170.5	230.1	174.9	188.6	195.3	247.3	748.4	806.1	908.6
영업이익	39.3	34.4	30.4	37.5	19.4	8.4	65.4	154.3	141.6	247.5	246.7
(YoY)	367.4%	-42.6%	976.6%	흑전	-50.6%	-75.6%	114.9%	311.2%	143.1%	74.8%	-0.4%
OPM	6.1%	5.2%	5.0%	4.3%	3.4%	1.1%	6.5%	10.2%	5.1%	6.5%	6.5%
순이익	36.8	50.1	52.2	-23.1	29.7	9.9	52.9	129.4	115.9	221.8	201.1
(YoY)	207.8%	-6.9%	648.2%	적지	-19.3%	-80.3%	1.4%	흑전	117.6%	91.4%	-9.3%
NPM	5.7%	7.5%	8.6%	-2.7%	5.2%	1.3%	5.3%	8.6%	4.2%	5.8%	5.3%

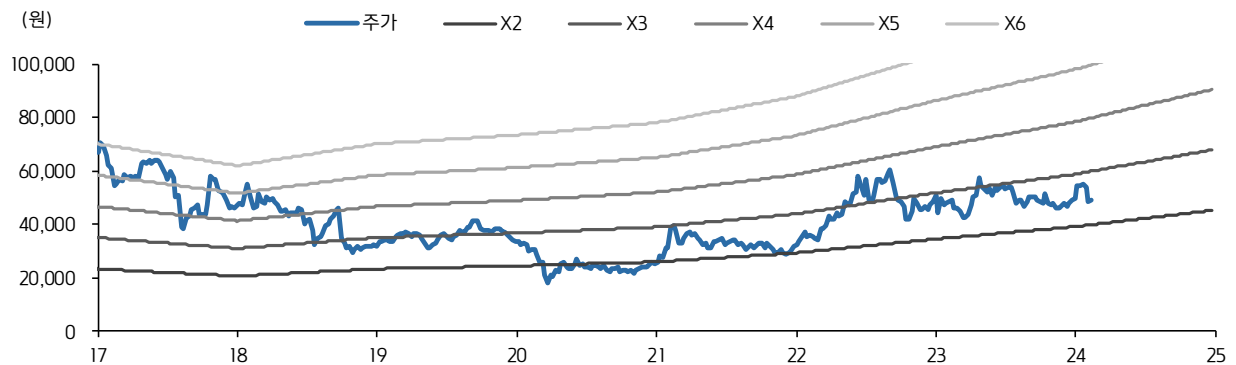
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 12M Forward P/E 밴드 차트



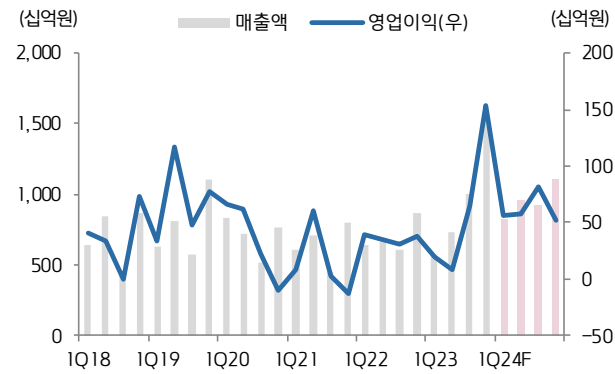
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 12M Forward P/B 밴드 차트



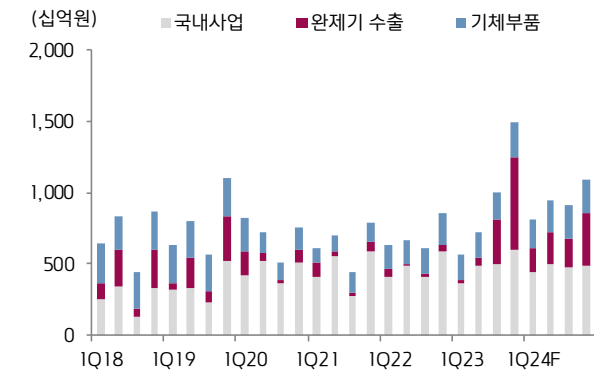
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



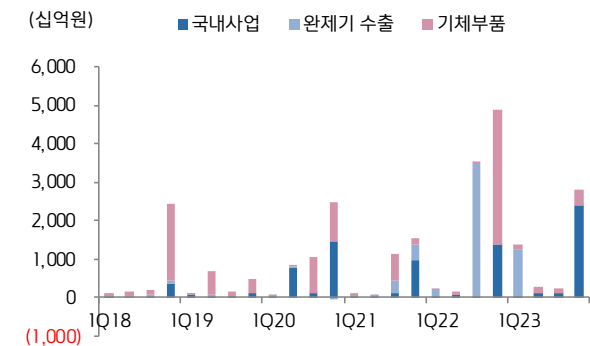
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 매출 추이 및 전망



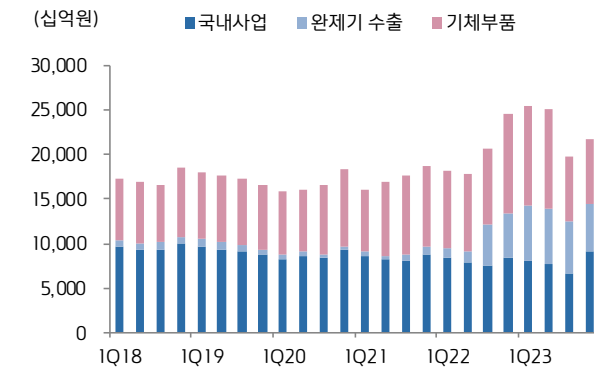
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 신규 수주 추이



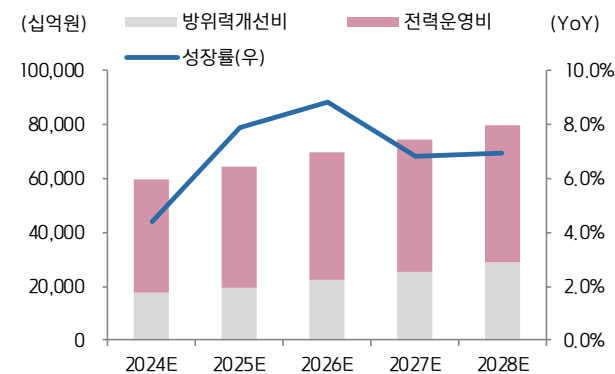
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 수주 잔고 추이



자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

2024~2028 5개년 국방예산 전망



자료: 국방부, 키움증권 리서치센터

FA-50 수출 예상 국가

국가	기종	수량	비고
콜롬비아	FA-50	20	콜롬비아 정권 교체로 재협상 진행
슬로바키아	FA-50	10	국영방산업체 LOTN과 업무협약 체결
이집트	FA-50/T-50	36+	2024년 이집트 공군 고등훈련기 기종 선정 예정 잠재적 소요 100여대 예상
필리핀	FA-50	12	2014년 FA-50 12대 구매 2017년 인도 완료
미국	FA-50	500	미 공군 전술훈련기 280대 미 해군 고등훈련기·전술훈련기 220대

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,562.3	2,786.9	3,819.3	3,795.3	4,266.0
매출원가	2,255.3	2,413.1	3,355.5	3,317.6	3,675.1
매출총이익	307.0	373.8	463.9	477.8	590.9
판매비	248.7	232.2	216.3	231.1	250.2
영업이익	58.3	141.6	247.5	246.7	340.7
EBITDA	207.0	276.8	385.5	425.0	564.1
영업외손익	-3.9	-19.5	13.4	6.6	4.2
이자수익	3.3	18.4	14.6	12.1	9.6
이자비용	23.4	21.7	27.1	21.7	21.7
외환관련이익	49.6	88.3	24.8	24.8	24.8
외환관련손실	21.8	110.5	24.5	24.5	24.5
종속 및 관계기업손익	0.4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
기타	-12.0	6.7	26.3	16.6	16.7
법인세차감전이익	54.4	122.1	260.9	253.3	344.9
법인세비용	1.1	6.2	39.0	52.2	71.0
계속사업순이익	53.3	115.9	221.8	201.1	273.8
당기순이익	53.3	115.9	221.8	201.1	273.8
지배주주순이익	63.9	118.5	224.5	203.5	277.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.3	8.8	37.0	-0.6	12.4
영업이익 증감율	-58.2	142.9	74.8	-0.3	38.1
EBITDA 증감율	-24.4	33.7	39.3	10.2	32.7
지배주주순이익 증감율	-14.4	85.4	89.5	-9.4	36.2
EPS 증감율	-14.4	85.4	89.5	-9.3	36.1
매출총이익율(%)	12.0	13.4	12.1	12.6	13.9
영업이익률(%)	2.3	5.1	6.5	6.5	8.0
EBITDA Margin(%)	8.1	9.9	10.1	11.2	13.2
지배주주순이익률(%)	2.5	4.3	5.9	5.4	6.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	440.0	1,492.6	-77.4	146.6	207.4
당기순이익	53.3	115.9	221.8	201.1	273.8
비현금항목의 가감	263.0	175.7	136.4	187.0	253.4
유형자산감가상각비	101.5	90.8	85.0	121.4	164.5
무형자산감가상각비	47.2	44.4	52.9	56.9	59.0
지분법평가손익	-0.5	-3.3	-3.3	-3.3	-3.3
기타	114.8	43.8	1.8	12.0	33.2
영업활동자산부채증감	178.8	1,227.6	-384.0	-179.7	-236.7
매출채권및기타채권의감소	-8.9	28.0	-85.0	2.0	-38.7
재고자산의감소	-177.3	-242.7	737.7	203.3	-80.9
매입채무및기타채무의증가	-20.1	59.0	393.7	528.5	968.0
기타	385.1	1,383.3	-1,430.4	-913.5	-1,085.1
기타현금흐름	-55.1	-26.6	-51.6	-61.8	-83.1
투자활동 현금흐름	-416.0	-204.1	-437.6	-503.0	-554.6
유형자산의 취득	-83.9	-69.0	-355.2	-440.6	-549.6
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-185.3	-160.7	-108.2	-85.8	-26.3
투자자산의감소(증가)	-9.1	-5.8	-2.8	-2.8	-2.8
단기금융자산의감소(증가)	-172.2	23.0	20.3	17.9	15.8
기타	34.4	8.3	8.3	8.3	8.3
재무활동 현금흐름	200.7	-102.8	-29.0	-33.9	-41.2
차입금의 증가(감소)	225.0	-78.7	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	-19.5	-24.4	-29.2	-36.6
기타	-4.8	-4.6	-4.6	-4.7	-4.6
기타현금흐름	0.0	-48.6	109.6	109.6	109.6
현금 및 현금성자산의 순증가	224.7	1,137.1	-434.4	-280.7	-278.8
기초현금 및 현금성자산	661.9	886.6	2,023.7	1,589.3	1,308.6
기말현금 및 현금성자산	886.6	2,023.7	1,589.3	1,308.6	1,029.8

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,681.0	5,389.2	4,743.1	4,856.1	5,505.8
현금 및 현금성자산	886.6	2,023.7	1,589.3	1,308.6	1,029.8
단기금융자산	197.5	174.5	154.2	136.3	120.5
매출채권 및 기타채권	248.8	229.4	314.5	312.5	351.2
재고자산	1,324.7	1,593.1	855.4	652.1	733.0
기타유동자산	1,023.4	1,368.5	1,829.7	2,446.6	3,271.3
비유동자산	2,174.2	2,383.2	2,710.8	3,060.9	3,415.5
투자자산	85.1	90.2	92.3	94.4	96.4
유형자산	865.3	827.1	1,097.2	1,416.4	1,801.5
무형자산	625.6	745.8	801.1	830.1	797.5
기타비유동자산	598.2	720.1	720.2	720.0	720.1
자산총계	5,855.2	7,772.4	7,453.9	7,917.0	8,921.3
유동부채	2,800.1	5,055.4	4,484.9	4,724.1	5,431.8
매입채무 및 기타채무	424.8	649.6	1,043.3	1,571.8	2,539.9
단기금융부채	102.2	548.8	548.8	548.8	548.8
기타유동부채	2,273.1	3,857.0	2,892.8	2,603.5	2,343.1
비유동부채	1,757.7	1,263.8	1,263.8	1,263.8	1,263.8
장기금융부채	1,126.3	603.9	603.9	603.9	603.9
기타비유동부채	631.4	659.9	659.9	659.9	659.9
부채총계	4,557.8	6,319.2	5,748.7	5,987.9	6,695.6
자본지분	1,269.4	1,427.8	1,682.4	1,908.8	2,208.7
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	1.0	1.1	60.4	119.8	179.1
이익잉여금	674.8	833.1	1,028.4	1,195.4	1,436.0
비지배지분	28.0	25.4	22.7	20.3	17.0
자본총계	1,297.4	1,453.2	1,705.2	1,929.1	2,225.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	656	1,215	2,303	2,088	2,843
BPS	13,023	14,648	17,260	19,582	22,659
CFPS	3,244	2,991	3,675	3,981	5,408
DPS	200	250	300	375	375
주가배수(배)					
PER	49.5	41.9	21.7	23.5	17.3
PER(최고)	62.5	52.6	26.5		
PER(최저)	39.5	26.1	18.0		
PBR	2.49	3.47	2.90	2.51	2.17
PBR(최고)	3.15	4.36	3.53		
PBR(최저)	1.99	2.17	2.40		
PSR	1.23	1.78	1.28	1.26	1.12
PCFR	10.0	17.0	13.6	12.3	9.1
EV/EBITDA	16.1	14.2	11.2	10.6	8.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	36.6	21.0	13.2	18.2	13.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.6	0.5	0.6	0.8	0.8
ROA	1.0	1.7	2.9	2.6	3.3
ROE	5.2	8.8	14.4	11.3	13.5
ROIC	2.9	14.2	21.6	12.3	12.6
매출채권회전율	9.9	11.7	14.0	12.1	12.9
재고자산회전율	2.0	1.9	3.1	5.0	6.2
부채비율	351.3	434.8	337.1	310.4	300.8
순차입금비율	11.1	-72.0	-34.6	-15.1	0.1
이자보상배율	2.5	6.5	9.1	11.4	15.7
총차입금	1,228.5	1,152.7	1,152.7	1,152.7	1,152.7
순차입금	144.4	-1,045.6	-590.8	-292.2	2.5
NOPLAT	207.0	276.8	385.5	425.0	564.1
FCF	106.6	1,291.9	-499.0	-332.0	-318.7

Compliance Notice

- 당사는 2월 8일 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

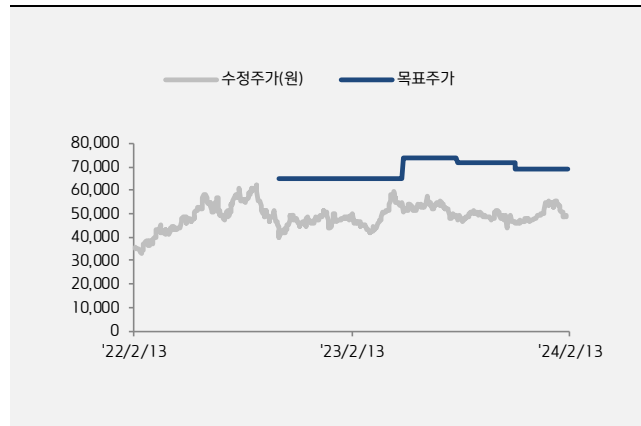
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-27.59	-19.57
	2024-02-13	BUY(Maintain)	69,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

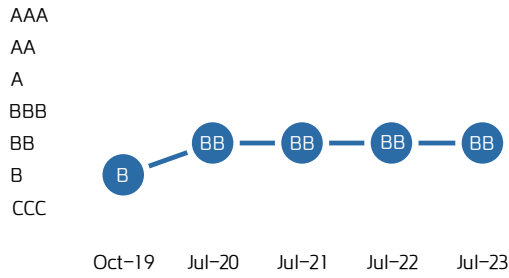
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상

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 (2023/01/01~2023/12/31)

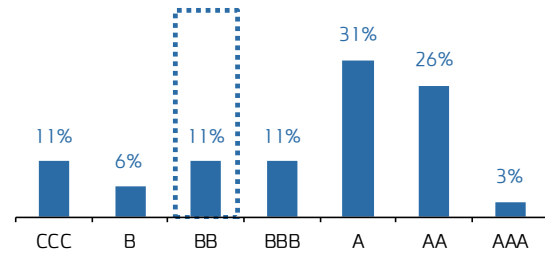
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

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		
환경	2.5	3.3	13.0%	▲0.2
친환경 기술 관련 기회	2.5	3.3	13.0%	▲0.2
사회	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
지배구조	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