



## BUY(Maintain)

목표주가: 69,000원(하향)

주가(11/13): 45,600원

시가총액: 44,449억원



항공우주/스물덱 Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/13)		2,403.76pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	59,500 원	41,550원
등락률	-23.4%	9.7%
수익률	절대	상대
1M	-11.3%	-9.4%
6M	-12.3%	-9.7%
1Y	-1.0%	1.9%

## Company Data

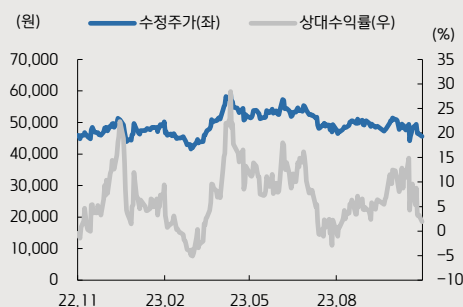
발행주식수	97,475 천주
일평균 거래량(3M)	489천주
외국인 지분율	25.7%
배당수익률(23E)	0.7%
BPS(23E)	16,983원
주요 주주	한국수출입은행 26.4%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,562.3	2,786.9	3,669.9	3,571.0
영업이익	58.3	141.6	209.4	183.2
EBITDA	207.0	276.8	347.4	361.5
세전이익	54.4	122.1	249.9	188.1
순이익	53.3	115.9	198.4	149.3
지배주주지분순이익	63.9	118.5	200.8	151.1
EPS(원)	656	1,215	2,060	1,550
증감률(% YoY)	-14.4	85.4	69.5	-24.7
PER(배)	49.5	41.9	22.5	29.9
PBR(배)	2.49	3.47	2.73	2.47
EV/EBITDA(배)	16.1	14.2	11.3	11.9
영업이익률(%)	2.3	5.1	5.7	5.1
ROE(%)	5.2	8.8	13.0	8.7
순차입금비율(%)	11.1	-72.0	-35.6	-13.4

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 한국항공우주 (047810)

## 부진한 실적, 주주 기대감은 유효



3분기 영업이익은 654억원으로 실적 개선세가 나타났지만 시장 기대치는 크게 하회하였다. 폴란드형 FA-50 수익성이 예상보다 부진했고 기체 부품의 매출 회복이 더딘 점도 부정적으로 작용했다. 4분기는 폴란드 FA-50 수출 물량이 확대됨에 따라 실적 개선 흐름이 지속될 것으로 기대한다. LAH, KF-21 양산 등 국내 사업과 이집트, 미국 등 추가 완제기 수출 주주 기대감은 유효하다고 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 영업이익 654억원, 시장 기대치 하회

3분기 매출액 1조 71억원(yoy +65.4%), 영업이익 654억원(yoy +115.2%, OPM 6.5%)로 개선된 실적을 달성했지만 시장 기대치는 큰 폭으로 하회하였다. 폴란드로 FA-50 4대를 납품하며 매출이 큰 폭으로 성장하였지만 수익성은 시장 기대치에 못 미쳤던 것으로 판단한다. 폴란드형 FA-50 초도기는 시험 비행 등이 더 많이 진행되면서 수익성이 낮았던 측면이 있다. 이후 4호기로 갈수록 공정 숙련도가 올라감에 따라 수익성은 점차 개선된 것으로 파악된다. 또한, 기체 부품 사업 부문에서 매출 회복이 더딘 점도 수익성 개선에 부정적인 영향을 미쳤다. 3분기 일회성 비용으로 이라크 기지재건 사업, 위성 사업, 관용 헬기 수주 등에서 총당금이 약 130억원 발생하였다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 실적 개선 흐름은 이어질 것으로 전망

4분기 매출액 1조 3,606억원(yoy +56.6%), 영업이익 1,162억원(yoy +209.5%, OPM 8.5%)로 실적 개선 흐름을 이어갈 것으로 전망한다. 폴란드로 FA-50 8기가 납품될 예정으로 완제기 사업 부문의 매출 성장 및 수익성 개선을 이끌 것으로 기대한다. 또한, 기체 부품 사업 부문에서 글로벌 항공 산업의 회복세가 지속됨에 따라 매출 성장세가 나타날 것으로 전망한다. 기체 부품 사업부가 정상 수준의 매출 볼륨을 회복하는 과정에서 수익성 개선도 동반할 것으로 판단한다. 국내 사업 부문은 수리온 6대 납품 등 양산 사업과 KF-21 개발 사업을 중심으로 견조한 실적을 보여줄 것으로 기대한다.

## &gt;&gt;&gt; 국내외 신규 수주 모멘텀 기대

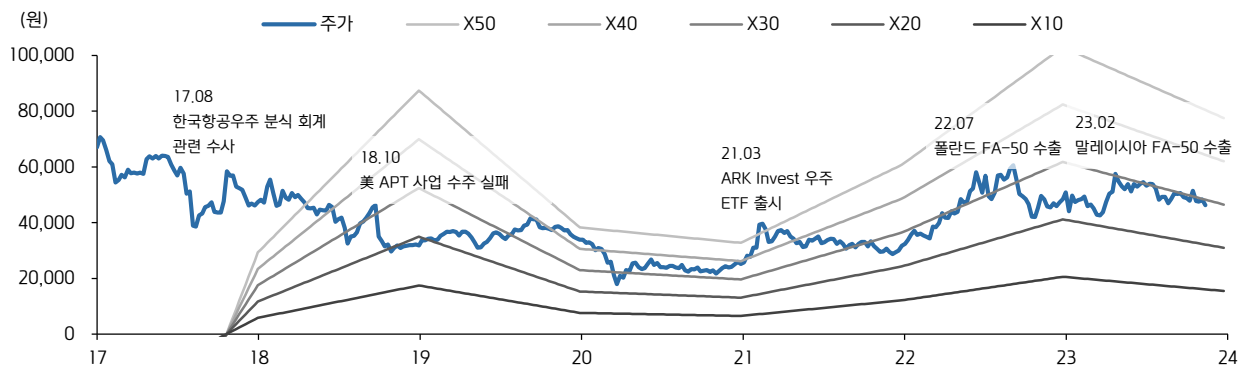
올해 4분기부터 국내외로 지속적인 수주 모멘텀이 발생할 것으로 기대한다. 국내 사업 부문에서 올해 연말 LAH 2차 양산 사업, 내년 상반기 KF-21 1차 양산 사업 등 대규모 수주를 기대한다. 완제기 수출 부문에서는 기존에 추진하던 이집트와의 협상이 지속되고 있다. 미국 해군 훈련기(UJTS) 사업은 4차 RFI를 회신한 상황으로 2025년 최종 선정이 예상된다. 이 외에도 고정익, 회전익 양 부문에서 중동 등 다양한 지역과 수출에 대한 논의가 지속되고 있어 추가 수주에 대한 기대감은 유효하다고 판단한다. 2023년 매출액 3조 6,699억원(yoy +31.7%) 영업이익 2,094억원(yoy +47.8%, OPM 5.7%) 달성을 전망한다. 실적 추정치를 하향 조정하여 목표주가는 69,000원으로 하향하지만 신규 수주 기대감은 유효한 상황이라 판단해 투자의견 BUY는 유지한다.

## 한국항공우주 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	640.7	668.5	608.9	868.8	568.7	733.5	1,007.1	1,360.6	2,786.9	3,669.9	3,571.0
(YoY)	4.7%	-5.7%	36.8%	9.0%	-11.2%	9.7%	65.4%	56.6%	8.8%	31.7%	-2.7%
국내사업	405.1	492.0	411.8	587.6	363.5	486.5	496.6	400.7	1,896.5	1,747.3	1,814.4
완제기 수출	55.9	2.4	25.3	43.5	27.2	53.4	311.4	714.9	127.1	1,106.9	829.6
기체부품	176.5	171.3	170.5	230.1	174.9	188.6	195.3	241.2	748.4	800.0	911.8
영업이익	39.3	34.4	30.4	37.5	19.4	8.4	65.4	116.2	141.6	209.4	183.2
(YoY)	367.4%	-42.6%	976.6%	흑전	-50.6%	-75.6%	115.2%	209.5%	143.1%	47.8%	-12.5%
OPM	6.1%	5.2%	5.0%	4.3%	3.4%	1.1%	6.5%	8.5%	5.1%	5.7%	5.1%
순이익	36.8	50.1	52.2	-23.1	29.7	9.9	52.9	106.0	115.9	198.4	149.3
(YoY)	207.8%	-6.9%	648.2%	적지	-19.3%	-80.3%	1.3%	흑전	117.6%	71.2%	-24.7%
NPM	5.7%	7.5%	8.6%	-2.7%	5.2%	1.3%	5.3%	7.8%	4.2%	5.4%	4.2%

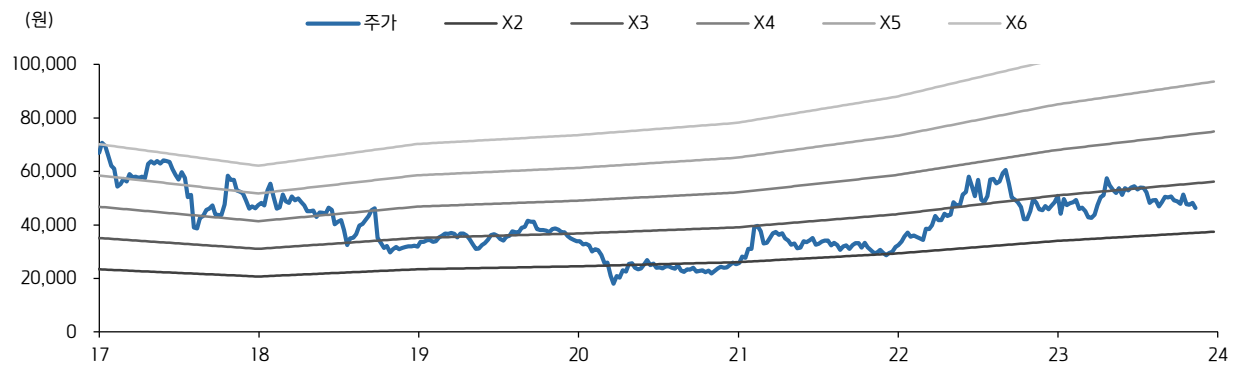
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

## 한국항공우주 12M Forward P/E 밴드 차트



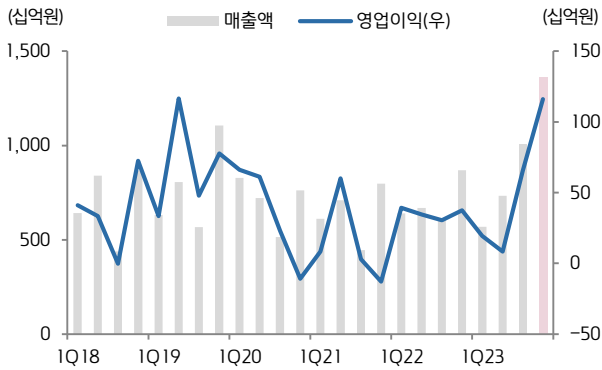
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## 한국항공우주 12M Forward P/B 밴드 차트



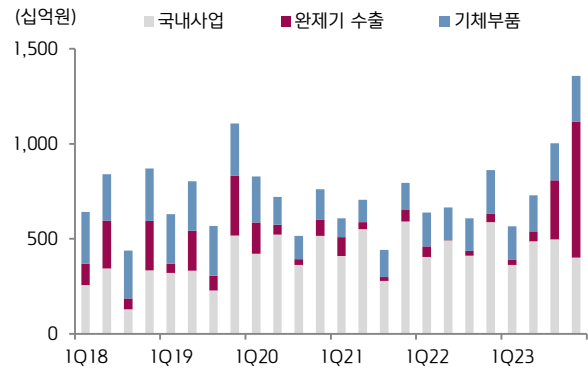
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## 한국항공우주 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



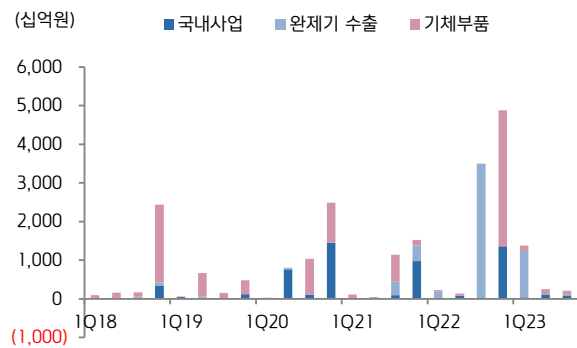
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

## 한국항공우주 부문별 매출 추이 및 전망



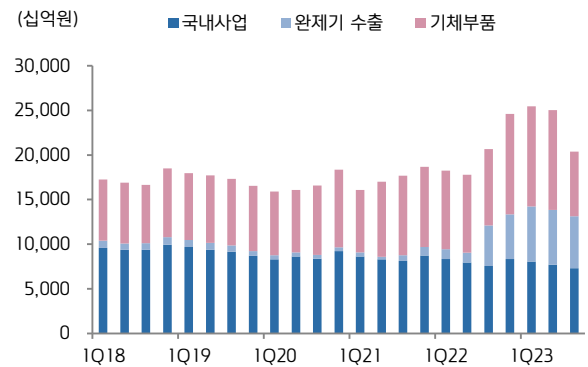
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

## 한국항공우주 부문별 신규 수주 추이



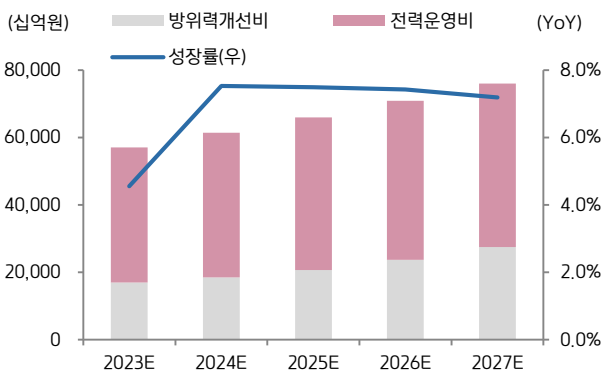
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

## 한국항공우주 부문별 수주 잔고 추이



자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

## 2023~2027 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
<b>매출액</b>	2,562.3	2,786.9	3,669.9	3,571.0	4,321.8
매출원가	2,255.3	2,413.1	3,184.6	3,092.3	3,628.4
매출총이익	307.0	373.8	485.3	478.7	693.5
판매비	248.7	232.2	275.9	295.5	324.1
<b>영업이익</b>	58.3	141.6	209.4	183.2	369.4
<b>EBITDA</b>	207.0	276.8	347.4	361.5	592.8
영업외손익	-3.9	-19.5	40.5	4.9	2.2
이자수익	3.3	18.4	14.6	11.7	9.0
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	53.4	15.3	15.3
<b>법인세차감전이익</b>	54.4	122.1	249.9	188.1	371.6
법인세비용	1.1	6.2	51.4	38.7	76.5
계속사업순이익	53.3	115.9	198.4	149.3	295.0
<b>당기순이익</b>	53.3	115.9	198.4	149.3	295.0
<b>지배주주순이익</b>	63.9	118.5	200.8	151.1	298.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-9.3	8.8	31.7	-2.7	21.0
영업이익 증감율	-58.2	142.9	47.9	-12.5	101.6
EBITDA 증감율	-24.4	33.7	25.5	4.1	64.0
지배주주순이익 증감율	-14.4	85.4	69.5	-24.8	97.6
EPS 증감율	-14.4	85.4	69.5	-24.7	97.5
매출총이익율(%)	12.0	13.4	13.2	13.4	16.0
영업이익률(%)	2.3	5.1	5.7	5.1	8.5
EBITDA Margin(%)	8.1	9.9	9.5	10.1	13.7
지배주주순이익률(%)	2.5	4.3	5.5	4.2	6.9

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	440.0	1,492.6	-71.3	98.7	181.8
당기순이익	53.3	115.9	198.4	149.3	295.0
비현금항목의 가감	263.0	175.7	148.7	173.9	259.5
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	14.1	-1.1	39.3
영업활동자산부채증감	178.8	1,227.6	-354.5	-175.8	-283.4
매출채권및기타채권의감소	-8.9	28.0	-72.7	8.1	-61.8
재고자산의감소	-177.3	-242.7	771.1	208.3	-129.0
매입채무및기타채무의증가	-20.1	59.0	380.7	522.0	992.5
기타	385.1	1,383.3	-1,433.6	-914.2	-1,085.1
기타현금흐름	-55.1	-26.6	-63.9	-48.7	-89.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	200.7	-102.8	-29.0	-37.1	-45.2
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	-32.5	-40.6
기타	-4.8	-4.6	-4.6	-4.6	-4.6
기타현금흐름	0.0	-48.6	109.6	109.6	109.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	224.7	1,137.1	-428.4	-331.8	-308.4
기초현금 및 현금성자산	661.9	886.6	2,023.7	1,595.3	1,263.5
기말현금 및 현금성자산	886.6	2,023.7	1,595.3	1,263.5	955.1

자료 : 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	3,681.0	5,389.2	4,703.4	4,754.0	5,445.3
현금 및 현금성자산	886.6	2,023.7	1,595.4	1,263.5	955.1
단기금융자산	197.5	174.5	154.2	136.3	120.5
매출채권 및 기타채권	248.8	229.4	302.1	294.0	355.8
재고자산	1,324.7	1,593.1	821.9	613.6	742.6
기타유동자산	1,023.4	1,368.5	1,829.8	2,446.6	3,271.3
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	5,855.2	7,772.4	7,414.2	7,814.9	8,860.8
<b>유동부채</b>	2,800.1	5,055.4	4,471.8	4,704.5	5,436.6
매입채무 및 기타채무	424.8	649.6	1,030.3	1,552.2	2,544.7
단기금융부채	102.2	548.8	548.8	548.8	548.8
기타유동부채	2,273.1	3,857.0	2,892.7	2,603.5	2,343.1
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	4,557.8	6,319.2	5,735.7	5,968.3	6,700.5
<b>자본지분</b>	1,269.4	1,427.8	1,655.5	1,825.3	2,142.6
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	1,001.4	1,112.0	1,369.9
비지배지분	28.0	25.4	23.0	21.3	17.7
<b>자본총계</b>	1,297.4	1,453.2	1,678.5	1,846.6	2,160.3

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	656	1,215	2,060	1,550	3,063
BPS	13,023	14,648	16,983	18,726	21,981
CFPS	3,244	2,991	3,561	3,316	5,689
DPS	200	250	333	417	417
<b>주가배수(배)</b>					
PER	49.5	41.9	22.5	29.9	15.1
PER(최고)	62.5	52.6	29.6		
PER(최저)	39.5	26.1	20.1		
PBR	2.49	3.47	2.73	2.47	2.11
PBR(최고)	3.15	4.36	3.59		
PBR(최저)	1.99	2.17	2.44		
PSR	1.23	1.78	1.23	1.26	1.04
PCFR	10.0	17.0	13.0	14.0	8.1
EV/EBITDA	16.1	14.2	11.3	11.9	7.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	36.6	21.0	16.4	27.2	13.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.6	0.5	0.7	0.9	0.9
ROA	1.0	1.7	2.6	2.0	3.5
ROE	5.2	8.8	13.0	8.7	15.0
ROIC	2.9	14.2	17.4	9.4	13.8
매출채권회전율	9.9	11.7	13.8	12.0	13.3
재고자산회전율	2.0	1.9	3.0	5.0	6.4
부채비율	351.3	434.8	341.7	323.2	310.2
순차입금비율	11.1	-72.0	-35.6	-13.4	3.6
이자보상배율	2.5	6.5	7.7	8.4	17.0
<b>총차입금</b>	1,228.5	1,152.7	1,152.7	1,152.7	1,152.7
순차입금	144.4	-1,045.6	-596.9	-247.1	77.2
NOPLAT	207.0	276.8	347.4	361.5	592.8
FCF	106.6	1,291.9	-513.7	-378.5	-342.7

## Compliance Notice

- 당사는 11월 13일 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

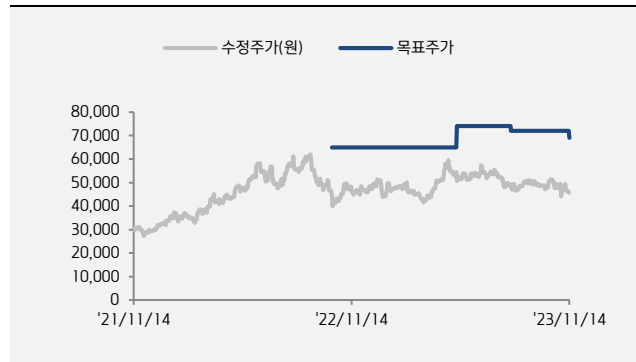
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

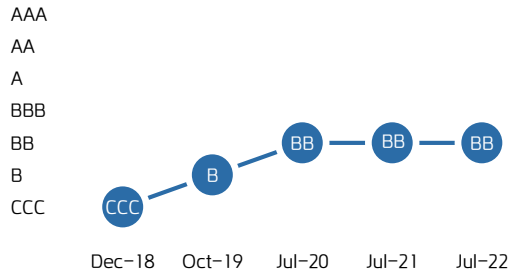
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/01~2023/09/30)

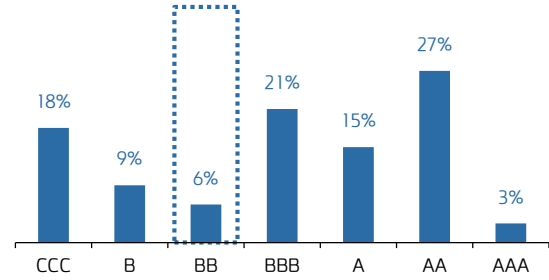
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

## 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 33개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.7	4.6		
<b>환경</b>	2.3	3.1	13.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.3	3.1	13.0%	
<b>사회</b>	3.1	4.6	40.0%	
노무관리	3.5	4.1	20.0%	
제품 안전과 품질	2.7	5.1	20.0%	
<b>지배구조</b>	4.6	5	47.0%	
기업 지배구조	6.9	6		▲0.1
기업 활동	2.5	5.2		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
2022.04	지난 2018년 마린온 추락 사고와 관련해 부실 개조된 연료 탱크를 원인으로 지목하며 전 해군 소령이 한국항공우주 고발

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				
LOCKHEED MARTIN CORPORATION	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	AA	▲				
Northrop Grumman Corporation	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	AA	◀▶				
RAYTHEON TECHNOLOGIES CORPORATION	● ● ● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	A	▲				
THE BOEING COMPANY	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	● ● ●	BBB	▲				
Airbus SE	● ●	●	● ●	● ● ● ●	● ●	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