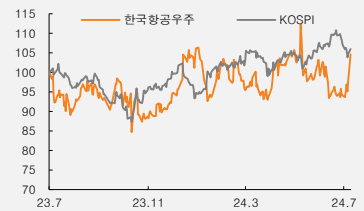


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	72,000원
현재주가(24/7/29)	54,600원
상승여력	31.9%

영업이익(24F, 십억원)	288
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	255
EPS 성장률(24F, %)	-2.9
MKT EPS 성장률(24F, %)	86.2
P/E(24F, x)	24.5
MKT P/E(24F, x)	10.6
KOSPI	2,765.53
시가총액(십억원)	5,322
발행주식수(백만주)	97
유동주식비율(%)	72.0
외국인 보유비중(%)	29.5
베타(12M) 일간수익률	0.14
52주 최저가(원)	44,200
52주 최고가(원)	58,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.0	6.6	13.3
상대주가	4.2	-3.6	6.8



[방산/항공우주]

정동호

dongho.jeong@miraeasset.com

한국항공우주

아웃코스에서 인코스로

2Q24 Review: 영업이익 컨센서스 42% 상회

2Q24 매출액 8,918억 원 (+21.6% YoY, 컨센 대비 2.7% 상회), 영업이익 743억 원 (+785.6% YoY, 컨센 대비 42% 상회)으로 시장 기대치를 상회했다. 컨센서스 상회 요인은 기체부품 사업의 물량증가 및 환율효과이다. 일회성 손익은 -57억 원 (충당금 환입 +90억원, 이라크 기지재건 -147억 원) 발생했다.

부문별로는 국내사업 4,982억 원 (+2.4% YoY), 완제기수출 1,506억 원 (+182% YoY), 기체부품 2,309억 원 (+22.4% YoY)을 기록했다. 완제기수출은 당사 추정치 대비 11% 하회했으나, 국내사업과 기체부품 부문이 각각 6%/7% 상회했다. 주요 매출인식 사업은 KF-21 체계개발 (1,128억), TA-50 (1,057억), 이라크 기지재건 (528억), 수리온 2대 (432억), T-50i CLS (388억), 백두체계성능개량 (341억), FA-50PL (269억), FA-50M (173억), SAR/EO 위성 (159억) 등이다.

기체부품 실적 회복세 확인

이번 실적의 핵심은 기체부품 물량증가와 환율효과로 인한 수익성 개선이다. 기체부품 사업부의 GPM이 1Q: 19% → 2Q: 22%까지 회복되었다. 과거 25%에 달했던 마진율이 코로나 영향으로 인해 16~18%대로 낮아졌던 점을 감안하면 의미있는 변화다. 이라크 기지재건도 9월 공사완료에 따라 3Q부터는 추가 충당금 발생 가능성은 크지 않다는 판단이다. 2H24부터는 FA-50PL, T-50i CLS, FA-50M의 진행률이 본격화되면서 호실적이 기대된다. 미해군 훈련기 UJTS 프로그램의 연기 (26년 → 28년)는 아쉽지만 동사의 실적성장 로드맵 상 변한건 없다.

투자 의견 '매수', 목표주가 72,000원 유지

투자 의견 '매수', 목표주가 72,000원을 유지한다. 동사는 하반기부터 본격 실적성장과 주주성과 (3Q: UAE 수리온 0.6조; 4Q: 이라크 수리온 1.1조, 우즈벡 FA-50 1.2조)가 예상된다. 밸류에이션 부담도 줄었다. 12MF P/E 20.8배, P/B 2.8배로 방산 섹터 평균 수준이다. 연평균 수익률(YTD)은 6%에 불과하다. KAI 외 종목들은 평균 YTD 82%를 기록한 점을 감안하면 하반기 키 맞추기를 기대해볼만 하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,787	3,819	3,820	4,709	5,361
영업이익 (십억원)	142	248	288	377	443
영업이익률 (%)	5.1	6.5	7.5	8.0	8.3
순이익 (십억원)	118	224	218	302	362
EPS (원)	1,215	2,298	2,232	3,094	3,713
ROE (%)	8.8	14.8	12.9	15.9	16.6
P/E (배)	41.9	21.8	24.5	17.6	14.7
P/B (배)	3.5	3.1	3.0	2.6	2.3
배당수익률 (%)	0.5	1.0	0.9	0.9	0.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q24 실적 테이블 (십억 원)

	2Q23	1Q24	2Q24P			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ	YoY	추정치	차이	추정치	차이
매출액	734	740	892	20.5	21.6	857	4.0	868	2.7
영업이익	8	48	74	54.8	785.6	54	36.5	52	42.0
당기순이익	11	37	57	55.4	433.6	44	29.4	46	23.7
영업이익률 (%)	1.1	6.5	8.3	1.8	7.2	6.4	2.0	6.0	2.3
순이익률 (%)	1.5	5.0	6.4	1.4	4.9	5.1	1.3	5.3	1.1
사업부문별 매출액						비고			
국내사업	364	599	439	-26.7	20.7				
완제기 수출	27	655	91	-86.2	233.1				
기체부품	175	247	205	-17.1	17.2				

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표 (십억 원)

	변경전		변경후		변경률 (%)		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	3,807	4,706	3,820	4,709	0.3	0.1	1) 기체부품 GPM 상황 조정
영업이익	259	352	288	377	11.2	7.2	
세전이익	242	346	271	372	11.8	7.5	
순이익	194	278	218	302	12.2	8.5	
EPS (원)	1,989	2,856	2,232	3,094	12.2	8.3	

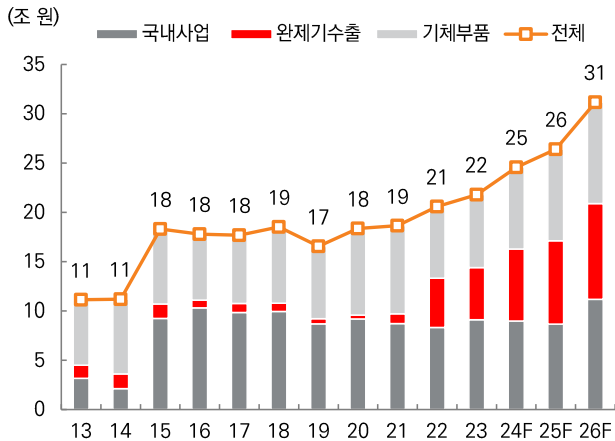
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 영업실적 전망치 (십억 원)

항목	분류	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
수주잔고	전체	21,049	20,583	20,373	21,800	21,280	23,259	24,154	24,570	21,800	24,570	26,403	31,171
	국내사업	8,001	7,628	7,298	9,100	8,687	9,744	9,402	8,970	9,100	8,970	8,668	11,165
	완제기 수출	6,177	6,142	5,837	5,300	5,216	5,102	6,487	7,306	5,300	7,306	8,452	9,719
	기체부품	6,871	6,813	7,238	7,400	7,377	8,414	8,264	8,294	7,400	8,294	9,283	10,287
매출액	전체	569	734	1,007	1,510	740	892	1,000	1,188	3,819	3,820	4,709	5,361
	국내사업	364	487	497	599	439	498	432	532	1,945	1,901	2,161	2,755
	완제기 수출	27	53	311	655	91	151	315	381	1,047	936	1,496	1,466
	기체부품	175	189	195	247	205	231	249	270	806	955	1,031	1,116
성장률 (%)	전체	-11.2	9.7	65.4	73.8	30.1	21.6	-0.7	-21.3	37.0	0.0	23.3	13.8
	국내사업	-10.3	-1.1	20.6	1.9	20.7	2.4	-13.1	-11.0	2.6	-2.3	13.7	27.5
	완제기 수출	-51.3	2,125.0	1,130.8	1,405.7	233.1	182.0	1.0	-41.9	723.8	-10.6	59.7	-2.0
	기체부품	-0.9	10.1	14.5	7.5	17.2	22.4	27.7	9.2	7.7	18.5	8.0	8.3
영업이익	전체	19	8	65	154	48	74	81	84	247	288	377	443
	YoY (%)	-50.5	-75.6	114.6	311.6	147.4	785.6	24.6	-45.4	74.7	16.4	31.0	17.5
	OPM (%)	3.4	1.1	6.5	10.2	6.5	8.3	8.1	7.1	6.5	7.5	8.0	8.3
당기순이익 (지배)	전체	31	11	53	130	37	58	63	60	224	218	302	362
	YoY (%)	-18.3	-79.0	1.1	흑자전환	19.6	440.0	18.4	-53.3	89.1	-2.8	38.6	20.0
	NPM (%)	5.4	1.5	5.3	8.6	5.0	6.5	6.3	5.1	5.9	5.7	6.4	6.7

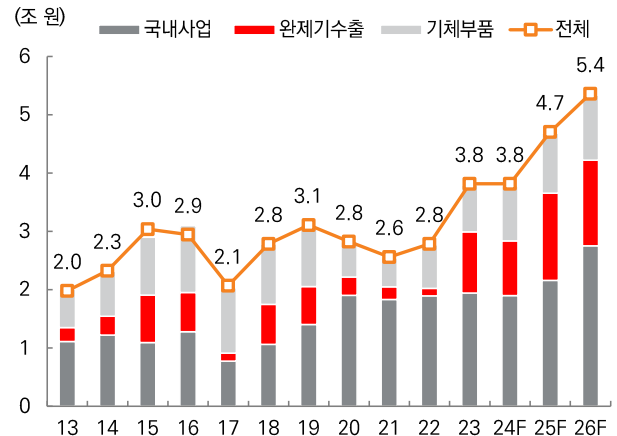
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 사업부문별 수주잔고 추이 및 전망



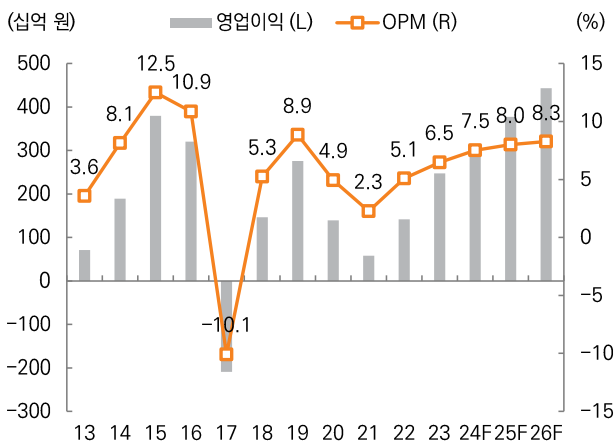
자료: KAI, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 사업부문별 매출액 추이 및 전망



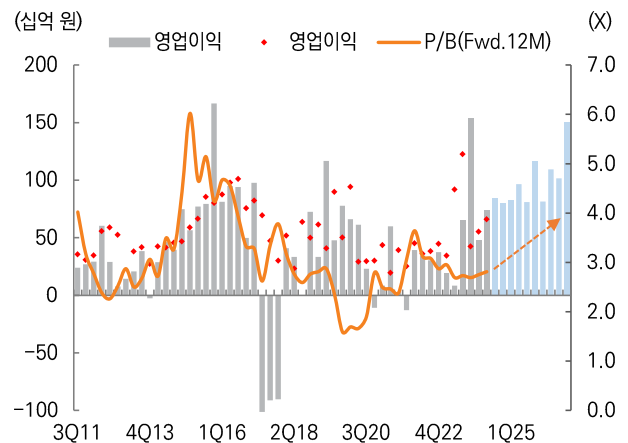
자료: KAI, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: KAI, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 영업이익 및 12MF P/B 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 4. 한국항공우주 잠재 해외 수출사업 현황

(대, 백만 달러)

제품	국가	사업단계	예상연도	예상규모	예상수량	예상단가	비고
KUH-1	이라크	최종협상	1H24	845	25	34	이라크 회전익 절반 이상이 러시아제. Mi 시리즈 교체 목적일 것으로 추정
	UAE	최종협상	1H24	460	12	38	해군용 다목적 헬기 도입 프로그램. H225m 계약 철회 후 수리온 고려
	말레이시아	TBD	TBD	TBD	TBD	TBD	말레이시아 다목적 헬기 사업 참여 예정. S61A-4 교체 사업
T/FA-50	우즈베키스탄	RFP 제출	2H24	700	14	50	FA-50 RFP 제출 완료. 9월 가격제안서 제출 예정. Mig-29 교체 사업
	필리핀	논의단계	2H24	600	12	50	FA-50 성능개량 버전으로 12대 추가 도입. 24년 연말 예상
	콜롬비아	최종선정	2025	600	24	30	세스나 A-37 교체 사업. FA-50 최종선정. '23년말에 24대로 재입찰
	슬로바키아	RFP 제출	2025	500	10	50	노후 L-39 훈련기 교체 겸 공여한 Mig-29 전력공백 소요
	이집트	RFP 제출	2025	3,200	100	32	36~100대 공동개발에서 획득사업으로 변경
	말레이시아	정부승인	2026	920	18	51	FA-50 2차 도입. 말레이시아 정부 및 국방부 승인 상태
	미 해군 UJTS	RFI 발행	2028	3,741	145	26	RFP 초안 25년, RFP 평가 2Q26, 기종선정/최종계약 27년말~28년 예상
	미 공군 ATT	RFI 발행	2028	3,302	128	26	UJTS 이후 진행될 것으로 예상
	미 해군 TSA	RFI 발행	2028	1,651	64	26	UJTS 이후 진행될 것으로 예상
	아일랜드	관심표명	TBD	360	12	30	아일랜드 국방군 위원회에서 FA-50 제안. 최대 24기로 도입 확대 가능성 有
	루마니아	관심표명	TBD	450	15	30	노후 고등 훈련기 IAR 99 교체 필요. T-50과 M-346이 유력 후보
	호주	RFI 발행	2028	2,500	34	74	노후 훈련기 Hawk-127 33대 교체 사업. T-7A, M-346과 경합

자료: 언론종합, 미래에셋증권 리서치센터 추정

한국항공우주 (047810)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,819	3,820	4,709	5,361
매출원가	3,355	3,261	3,984	4,522
매출총이익	464	559	725	839
판매비와관리비	216	271	348	396
조정영업이익	248	288	377	443
영업이익	248	288	377	443
비영업손익	21	-17	-5	3
금융손익	16	-10	-6	3
관계기업등 투자손익	0	12	12	0
세전계속사업손익	269	271	372	446
계속사업법인세비용	47	61	82	98
계속사업이익	221	209	290	348
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	221	209	290	348
지배주주	224	218	302	362
비지배주주	-3	-8	-12	-14
총포괄이익	191	209	290	348
지배주주	194	218	302	362
비지배주주	-3	-8	-11	-14
EBITDA	369	403	487	550
FCF	-778	116	575	477
EBITDA 마진율 (%)	9.7	10.5	10.3	10.3
영업이익률 (%)	6.5	7.5	8.0	8.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.9	5.7	6.4	6.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,681	4,920	5,572	6,174
현금 및 현금성자산	658	398	643	784
매출채권 및 기타채권	421	358	419	471
재고자산	1,736	1,901	2,006	2,201
기타유동자산	1,866	2,263	2,504	2,718
비유동자산	2,459	2,541	2,573	2,713
관계기업투자등	13	10	13	14
유형자산	815	845	790	848
무형자산	804	877	958	1,036
자산총계	7,140	7,461	8,146	8,886
유동부채	4,400	4,479	4,790	5,152
매입채무 및 기타채무	427	337	392	447
단기금융부채	404	282	155	59
기타유동부채	3,569	3,860	4,243	4,646
비유동부채	1,119	1,201	1,334	1,413
장기금융부채	235	200	163	71
기타비유동부채	884	1,001	1,171	1,342
부채총계	5,520	5,680	6,124	6,565
지배주주지분	1,597	1,767	2,019	2,332
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,171	1,424	1,738
비지배주주지분	23	14	3	-11
자본총계	1,620	1,781	2,022	2,321

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-700	237	615	624
당기순이익	221	209	290	348
비현금수익비용가감	271	233	228	202
유형자산감가상각비	91	90	82	77
무형자산상각비	30	25	28	30
기타	150	118	118	95
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,218	-149	184	169
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-136	33	-52	-45
재고자산 감소(증가)	-153	-163	-105	-194
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	115	-99	49	42
법인세납부	0	-52	-82	-98
투자활동으로 인한 현금흐름	-108	-386	-301	-244
유형자산처분(취득)	-78	-112	-28	-135
무형자산감소(증가)	-98	-89	-109	-108
장단기금융자산의 감소(증가)	40	102	-2	-1
기타투자활동	28	-287	-162	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-546	-168	-224	-237
장단기금융부채의 증가(감소)	-516	-156	-164	-189
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-24	0	-49	-49
기타재무활동	-6	-12	-11	1
현금의 증가	-1,366	-260	245	141
기초현금	2,024	658	398	643
기말현금	658	398	643	784

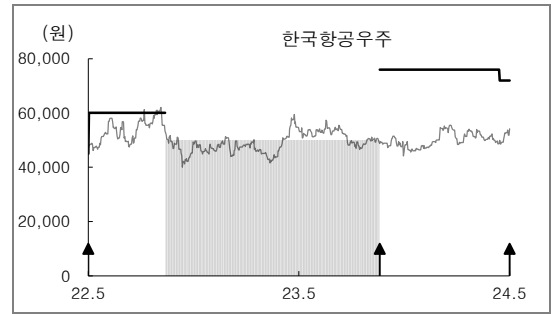
자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	21.8	24.5	17.6	14.7
P/CF (x)	9.9	12.0	10.3	9.7
P/B (x)	3.1	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA (x)	12.9	12.6	9.9	8.2
EPS (원)	2,298	2,232	3,094	3,713
CFPS (원)	5,048	4,538	5,315	5,647
BPS (원)	16,388	18,121	20,715	23,928
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	22.0	23.3	16.8	14.0
배당수익률 (%)	1.0	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	37.0	0.0	23.3	13.8
EBITDA증가율 (%)	33.1	9.5	20.7	13.0
조정영업이익증가율 (%)	74.8	16.4	31.0	17.5
EPS증가율 (%)	89.1	-2.9	38.6	20.0
매출채권 회전율 (회)	13.6	11.4	13.6	13.6
재고자산 회전율 (회)	2.3	2.1	2.4	2.5
매입채무 회전율 (회)	11.3	10.7	14.3	13.9
ROA (%)	3.0	2.9	3.7	4.1
ROE (%)	14.8	12.9	15.9	16.6
ROIC (%)	15.1	10.7	12.7	14.4
부채비율 (%)	340.7	319.0	302.9	282.8
유동비율 (%)	106.4	109.8	116.3	119.8
순차입금/자기자본 (%)	-8.2	-14.6	-26.0	-34.6
조정영업이익/금융비용 (x)	8.5	12.3	21.4	33.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한국항공우주 (047810)				
2024.04.15	매수	72,000	-	-
2023.09.20	매수	76,000	-34.14	-26.97
2022.09.14	분석 대상 제외		-	-
2022.05.04	매수	60,000	-10.61	3.33



* 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
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한국항공우주 을(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.