

# 한국항공우주 (047810/KS)

## 10년 전의 향수가 느껴진다

**SK증권 리서치센터**

### 매수(유지)

목표주가: 80,000 원(유지)

현재주가: 46,350 원

상승여력: 72.6%



Analyst  
**나승두**

nsdoo@sk.com.kr  
3773-8891

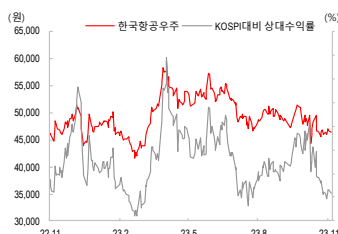
#### Company Data

발행주식수	9,748 만주
시가총액	45,180 억원
주요주주	
한국수출입은행	26.41%
국민연금공단	9.97%

#### Stock Data

주가(23/11/27)	46,350 원
KOSPI	2,495.66 pt
52주 최고가	59,500 원
52주 최저가	41,550 원
60일 평균 거래대금	230 억원

#### 주가 및 상대수익률



### 4 분기도 실적 증가세는 지속

올해 하반기로 접어들면서 폴란드 및 기타 국가향(向) 완제기 수출이 본격화됨에 따라 분기별 실적 개선이 확연하게 나타나고 있다. 4 분기에도 수출 물량 인도가 계속되면서 분기 실적 증가세를 이어갈 것으로 기대된다. 내년에는 수출 품목이 보다 다양해질 것으로 예상된다. 지난해부터 FA-50 경공격기에 대한 글로벌 관심이 크게 증가했다면, 연말부터는 한국형 헬기에 대한 관심도 함께 높아질 것으로 보이기 때문이다.

### 완제기 수출과 기체부품 수주 증가하던 그 시절

10년 전 가파른 주가 상승을 경험했던 시절의 향수가 느껴지는 구간이다. 당시를 돌이켜보면 크게 두 가지 이슈가 있었는데 첫 번째가 완제기 수출, 두 번째가 기체부품 수요 증가다. 2013년 당시 이라크와 FA-50 24대(약 2조 2천억원 규모, 당시 환율 기준)를 수출하는 계약을 체결하며 우리나라 항공 수출 사상 최대규모 기록을 세운 바 있다. 이미 이전에도 인도네시아, 터키, 페루 등에 완제기를 수출한 경험이 있었지만, 이라크는 기체를 비롯한 후속 지원이 포함된 패키지 수출이었다는 점에서 큰 관심을 받았다. 같은 시기 민항기 기체 부품에 대한 수주 및 수출도 증가하였다. 2012년 말 기준 6조원 수준이었던 기체부품 수주잔고는 2015년 말 7조 5천억원까지 증가했다. 당연히 기체 부품 관련 매출도 2012년 5천억원에서 2015년 9,725 억원까지 증가했다. 완제기와 기체부품 수출이 함께 증가하며 당시 주가도 큰 폭의 증가세를 시현한 바 있는데, 오늘날 완제기 및 기체부품 수출 성과는 더 높은 평가를 받아야 마땅하다고 판단한다.

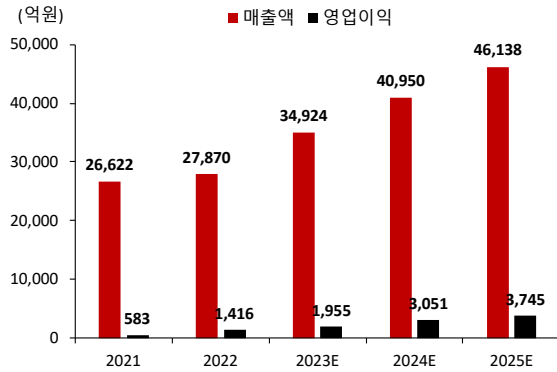
### 이익/비용 효율화, 부담 없이 비중 늘릴 수 있는 구간

현재 한국항공우주의 기업가치는 2024년 예상 EPS 기준 14.7 배 수준에 불과하다. 2024년은 고정익/회전익 수출 확대, 코로나 19 이후 민항기 수요 회복 시기를 맞이한 기체부품 수주 증가가 기대된다. 따라서 과거 완제기 수출 및 기체부품 수주 증가 시기의 Historical PER 을 다시 적용하는데 큰 무리는 없어 보인다. 2023년은 재무구조 개선에도 적극적이었던 만큼 부담 없이 비중을 늘릴 수 있는 구간으로 판단한다.

#### 영업실적 및 투자지표

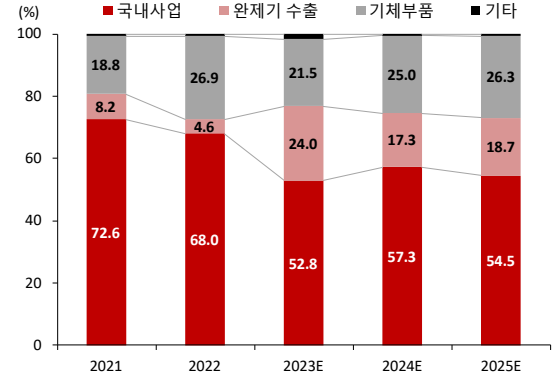
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	억원	28,251	25,623	27,869	34,924	40,950	46,138
영업이익	억원	1,395	583	1,416	1,955	3,051	3,745
순이익(지배주주)	억원	746	639	1,185	1,997	3,073	3,656
EPS	원	766	656	1,215	2,049	3,152	3,751
PER	배	33.7	49.5	41.9	22.6	14.7	12.4
PBR	배	2.1	2.5	3.5	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	배	10.5	16.1	14.2	12.7	9.0	6.9
ROE	%	6.4	5.2	8.8	13.2	17.6	17.8

### 한국항공우주 실적 추이 및 전망



자료: 한국항공우주, SK 증권 추정

### 주요 사업 부문별 실적 비중 추이



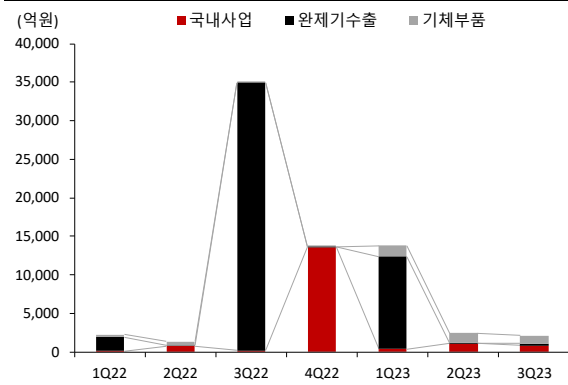
자료: 한국항공우주, SK 증권 추정

### 한국항공우주 실적 추정

구분 (억원)	2021	2022	2023E					2024E	2025E
				1Q	2Q	3Q	4QE		
매출액	26,622	27,870	34,924	5,687	7,335	10,071	11,831	40,950	46,138
국내사업	19,315	18,965	18,457	3,635	4,865	4,966	4,991	23,464	25,140
완제기 수출	2,177	1,271	8,399	272	272	3,114	4,741	7,078	8,612
기체부품	4,992	7,484	7,497	1,749	1,749	1,953	2,046	10,223	12,147
기타	138	150	571	31	449	38	53	185	239
영업이익	583	1,416	1,955	194	84	654	1,023	3,051	3,745

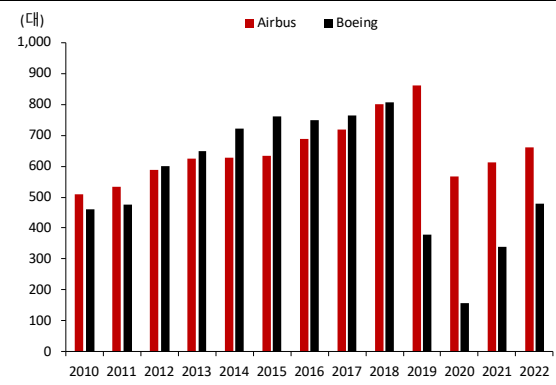
자료: 한국항공우주, SK 증권 추정

### 분기별 신규 수주 추이



자료: 한국항공우주, SK 증권

### 연도별 항공기 인도물량 추이



자료: Airbus, Boeing, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	36,810	53,892	58,437	68,724	80,167
현금및현금성자산	8,866	20,237	14,435	17,174	22,117
매출채권 및 기타채권	2,488	2,294	3,369	3,950	4,450
재고자산	13,247	15,931	20,283	23,783	26,796
<b>비유동자산</b>	21,742	23,832	23,253	23,062	23,163
장기금융자산	720	750	801	839	920
유형자산	8,653	8,271	8,021	8,154	8,518
무형자산	6,256	7,458	7,040	6,645	6,272
<b>자산총계</b>	58,552	77,724	81,691	91,786	103,329
<b>유동부채</b>	28,001	50,554	53,587	59,884	66,967
단기금융부채	1,028	5,491	5,974	7,005	7,892
매입채무 및 기타채무	2,742	3,927	4,408	5,169	5,824
단기충당부채	784	673	843	988	1,114
<b>비유동부채</b>	17,577	12,638	11,861	12,897	14,023
장기금융부채	11,277	6,053	6,159	6,211	6,490
장기매입채무 및 기타채무	854	1,942	1,831	1,875	1,940
장기충당부채	889	667	743	871	981
<b>부채총계</b>	45,578	63,192	65,448	72,780	80,990
<b>지배주주지분</b>	12,694	14,278	16,031	18,861	22,273
자본금	4,874	4,874	4,874	4,874	4,874
자본잉여금	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283
기타자본구성요소	-221	-221	-221	-221	-221
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	6,748	8,331	10,085	12,914	16,326
비지배주주지분	280	254	211	145	67
<b>자본총계</b>	12,974	14,532	16,243	19,006	22,340
<b>부채와자본총계</b>	58,552	77,724	81,691	91,786	103,329

## 현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	4,559	15,017	-3,171	3,067	5,542
당기순이익(손실)	533	1,159	1,954	3,007	3,578
비현금성항목등	2,630	1,757	1,328	1,370	1,511
유형자산감가상각비	1,015	908	858	869	912
무형자산감각비	472	444	419	395	373
기타	1,142	405	52	106	226
운전자본감소(증가)	1,788	12,276	-6,175	-926	865
매출채권및기타채권의감소(증가)	-89	280	-1,074	-581	-500
재고자산의감소(증가)	-1,773	-2,427	-4,352	-3,500	-3,013
매입채무및기타채무의증가(감소)	-201	590	481	761	655
기타	3,851	13,833	-1,229	2,395	3,724
법인세납부	-392	-175	-331	-430	-539
<b>투자활동현금흐름</b>	-4,131	-1,896	-904	-1,162	-1,564
금융자산의감소(증가)	-1,665	195	-433	-367	-365
유형자산의감소(증가)	-838	-688	-608	-1,002	-1,277
무형자산의감소(증가)	-1,853	-1,607	0	0	0
기타	225	204	137	207	77
<b>재무활동현금흐름</b>	1,819	-1,263	345	839	923
단기금융부채의증가(감소)	-2,695	-80	483	1,031	887
장기금융부채의증가(감소)	4,897	-753	106	52	279
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-195	-195	-244	-244	-244
기타	-187	-235	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	2,247	11,371	-5,802	2,739	4,943
기초현금	6,619	8,866	20,237	14,435	17,174
기말현금	8,866	20,237	14,435	17,174	22,117
FCF	3,721	14,329	-3,779	2,065	4,265

자료 : 한국항공우주, SK증권

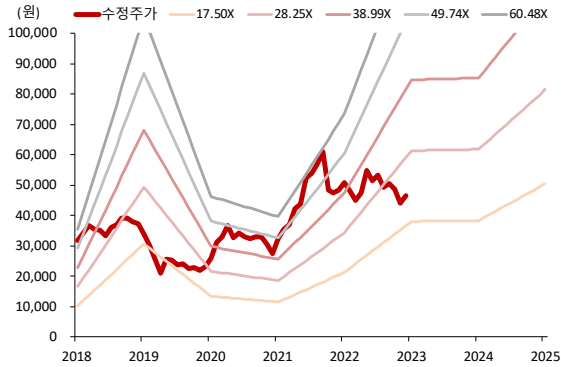
## 포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	25,623	27,869	34,924	40,950	46,138
<b>매출원가</b>	22,553	24,131	30,074	34,513	38,583
<b>매출총이익</b>	3,070	3,738	4,850	6,437	7,555
매출총이익률(%)	12.0	13.4	13.9	15.7	16.4
<b>판매비와 관리비</b>	2,487	2,322	2,895	3,386	3,810
<b>영업이익</b>	583	1,416	1,955	3,051	3,745
영업이익률(%)	2.3	5.1	5.6	7.5	8.1
<b>비영업손익</b>	-39	-195	331	385	372
순금융손익	-200	-33	54	45	127
외환관련손익	279	-222	226	278	186
관계기업등 투자손익	4	-7	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	544	1,221	2,286	3,436	4,117
세전계속사업이익률(%)	2.1	4.4	6.5	8.4	8.9
<b>계속사업법인세</b>	11	62	331	430	539
<b>계속사업이익</b>	533	1,159	1,954	3,007	3,578
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	533	1,159	1,954	3,007	3,578
순이익률(%)	2.1	4.2	5.6	7.3	7.8
<b>지배주주</b>	639	1,185	1,997	3,073	3,656
지배주주귀속 순이익률(%)	2.5	4.3	5.7	7.5	7.9
<b>비지배주주</b>	-106	-25	-43	-66	-78
<b>총포괄이익</b>	827	1,753	1,954	3,007	3,578
<b>지배주주</b>	935	1,779	1,983	3,052	3,631
<b>비지배주주</b>	-108	-26	-29	-45	-53
<b>EBITDA</b>	2,070	2,768	3,231	4,315	5,030

## 주요투자지표

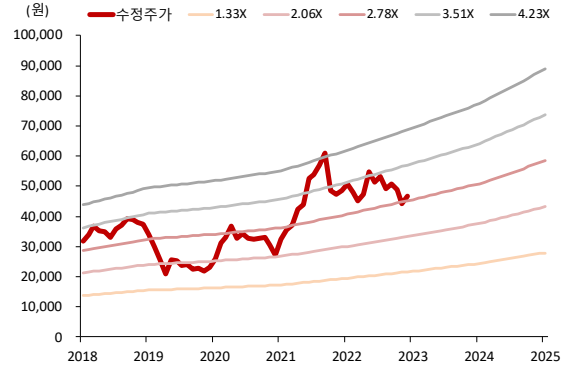
12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-9.3	8.8	25.3	17.3	12.7
영업이익	-58.2	143.1	38.0	56.1	22.7
세전계속사업이익	-34.0	124.5	87.2	50.4	19.8
EBITDA	-24.4	33.7	16.7	33.6	16.6
EPS	-14.4	85.4	68.6	53.9	19.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	1.0	1.7	2.5	3.5	3.7
ROE	5.2	8.8	13.2	17.6	17.8
EBITDA마진	8.1	9.9	9.3	10.5	10.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	131.5	106.6	109.1	114.8	119.7
부채비율	351.3	434.8	402.9	382.9	362.5
순차입금/자기자본	11.3	-71.8	-27.4	-33.9	-47.1
EBITDA/이자비용(배)	8.9	12.8	18.2	22.7	24.3
배당성향	30.5	20.6	12.2	7.9	6.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	656	1,215	2,049	3,152	3,751
BPS	13,023	14,648	16,447	19,349	22,850
CFPS	2,182	2,602	3,358	4,449	5,069
주당 현금배당금	200	250	250	250	250
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	49.5	41.9	22.6	14.7	12.4
PBR	2.5	3.5	2.8	2.4	2.0
PCR	14.9	19.6	13.8	10.4	9.1
EV/EBITDA	16.1	14.2	12.7	9.0	6.9
배당수익률	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5

한국항공우주 PER 밴드 차트



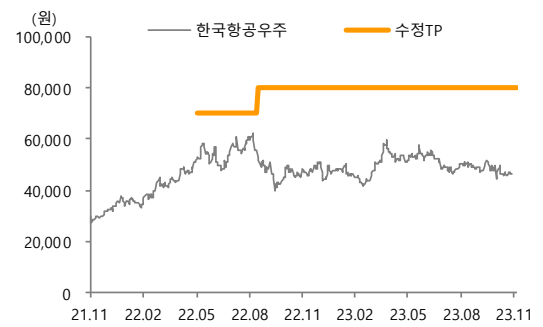
자료: Quantwise, SK 증권

한국항공우주 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022.09.13	매수	80,000원	6개월		
2022.05.31	매수	70,000원	6개월	-21.54%	-11.43%



## Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 28일 기준)

매수	93.85%	중립	6.15%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------