



한국항공우주 (047810)

[3Q24 Review] 본격 수익인식 단계에 접어드는 FA-50

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(상향): 69,000원

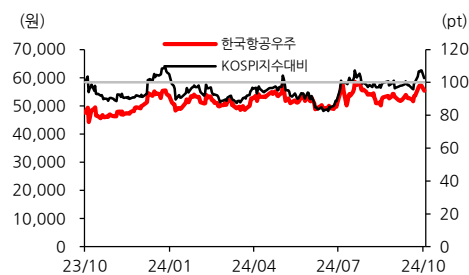
현재 주가(10/29)	57,800원
상승여력	▲19.4%
시가총액	56,341억원
발행주식수	97,475천주
52 주 최고가 / 최저가	58,600 / 44,200원
90 일 일평균 거래대금	438.22억원
외국인 지분율	34.4%
주주 구성	
한국수출입은행	26.4%
FIDELITY&RESEARCH (외 20인)	10.0%
국민연금공단	8.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.1	5.9	7.6	21.6
상대수익률(KOSPI)	10.3	11.2	10.2	7.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,787	3,819	3,620	4,358
영업이익	142	248	285	360
EBITDA	277	369	475	647
지배주주순이익	118	224	219	306
EPS	1,215	2,298	2,252	3,139
순차입금	-1,024	-133	144	-45
PER	41.9	21.8	25.7	18.4
PBR	3.5	3.1	3.2	2.8
EV/EBITDA	14.2	12.9	12.2	8.6
배당수익률	0.5	1.0	0.9	1.2
ROE	8.8	14.8	13.0	16.1

주가 추이



3Q24 Review: 영업이익 시장 기대치 소폭 상회

한국항공우주는 3분기 매출액 9,072억원(YoY -9.9%), 영업이익 763억원(+16.7%, OPM 8.4%)을 시현했다. 영업이익 기준 당사 추정치 및 컨센서스를 각각 2.2%, 4.1% 소폭 상회했다. 시장 기대치 상회 요인은 이라크 CLS 예정원가 개선 및 기체사업부 이익률 개선 등이다. 이라크 기지재건 사업 지연으로 인한 예정원가 증가로 55억원 손실충당금이 추가 반영되었으나 앞서 언급한 요인이 이를 만회했다.

국내사업: 순조로운 체계개발 및 양산 사업

3분기 국내사업 매출은 4,426억원(YoY -10.9%)을 기록했다. KF-21, 소해헬기, 백두체계 등 체계개발 진행매출 및 TA-50 잔여 1대, 해경 2대 납품 등이 반영됐다. 주력 사업인 KF-21 체계개발사업은 3분기 1,300억원 이상 매출 인식되며 '26년 사업 종료를 목표하고 있다. 4분기에는 LAH 최초양산 납품이 예정되어 있으며, 소해헬기 등 개발사업 진행률 인식 본격화에 따라 향후 회전익 매출 성장이 기대된다.

완제기수출: 본격 수익인식 단계에 접어드는 FA-50

3분기 완제기수출 매출은 2,434억원(YoY -21.8%)을 기록했다. 태국 4차 사업 2대 납품(863억원), 폴란드 PL(835억원), 말레이시아 FA-50 (111억원), 이라크 CLS(460억원) 등이 반영된 것으로 추정된다. 폴란드/말레이시아 FA-50 사업이 본격 수익인식 단계에 접어드는 가운데, '25년 완제기수출 매출은 1.3조원 이상으로 크게 증가할 것으로 전망한다.

기체부품: 회복 중이나 향후 보잉 파업 관련 불확실성 상존

3분기 기체부품 매출은 2,112억원(YoY +8.1%)을 기록했다. 매출 비중은 보잉 39.3%, 에어버스 46.1%, 기타 16.4%로 파악된다. 회복세는 이어지고 있으나 향후 보잉 파업 영향이 불확실성으로 상존하고 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 69,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 69,000원으로 상향한다. 목표주는 실적 추정치 변경을 반영한 '25E BPS에 Target P/B 3.3배를 그대로 적용해 산출했다. 연내 필리핀 FA-50/PBL/성능개량 및 UAE 수리온 사업은 추가 수출 성과로 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

[표1] 한국항공우주 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	569	734	1,007	1,510	740	892	907	1,081	3,819	3,620	4,358
국내사업	364	487	497	599	439	498	443	529	1,945	1,909	2,078
완제기 수출	27	53	311	655	91	151	243	309	1,047	793	1,357
기체부품	175	189	195	247	205	231	211	234	806	881	898
기타(연결조정 등)	3	5	4	9	6	12	10	8	21	36	24
영업이익	19	8	65	154	48	74	76	86	247	285	360
영업이익률	3.4	1.2	6.5	10.2	6.5	8.3	8.4	8.0	6.5	7.9	8.3
YoY 성장률											
매출액	-11.2	9.7	65.4	73.8	30.1	21.6	-9.9	-28.4	37.0	-5.2	20.4
국내사업	-10.2	-1.1	20.6	1.9	20.6	2.4	-10.9	-11.6	2.6	-1.9	8.9
완제기 수출	-51.3	2,125.0	1,130.8	1,405.7	233.1	182.0	-21.8	-52.9	723.8	-24.2	71.1
기체부품	-1.0	10.1	14.5	7.5	17.3	22.4	8.1	-5.3	7.7	9.3	1.9
영업이익	-50.7	-75.5	114.9	311.6	148.0	780.4	16.7	-44.3	74.7	15.0	26.6

자료: 한국항공우주, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 한국항공우주 2024년 3분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	3Q24P	당사 추정치 대비 3Q24E	차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 3Q23	차이(%)	전분기 대비(QoQ) 2Q24	차이(%)	시장 컨센서스 대비 3Q24E	차이(%)
매출액	907.2	963.3	-5.8	1,007.1	-9.9	891.8	1.7	948.1	-4.3
영업이익	76.3	74.6	2.2	65.4	16.7	74.3	2.7	73.3	4.1
순이익	67.9	62.0	9.5	52.9	28.3	55.4	22.5	64.0	6.1
이익률(%)									
영업이익	8.4	7.7	0.7%p	6.5	1.9%p	8.3	0.1%p	7.7	0.7%p
순이익	7.5	6.4	1.0%p	5.3	2.2%p	6.2	1.3%p	6.8	0.7%p

자료: 한국항공우주, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,562	2,787	3,819	3,620	4,358
매출총이익	307	374	464	511	625
영업이익	58	142	248	285	360
EBITDA	207	277	369	475	647
순이자손익	-20	-3	16	-9	-4
외화관련손익	28	-22	8	8	23
지분법손익	0	-1	-2	-2	0
세전계속사업손익	54	122	269	285	398
당기순이익	53	116	221	217	304
지배주주순이익	64	118	224	219	306
증가율(%)					
매출액	29.2	8.8	37.0	-5.2	20.4
영업이익	-17.6	143.1	74.8	15.0	26.6
EBITDA	38.9	33.7	33.1	28.8	36.3
순이익	45.8	117.6	91.0	-1.8	39.8
이익률(%)					
매출총이익률	12.0	13.4	12.1	14.1	14.4
영업이익률	2.3	5.1	6.5	7.9	8.3
EBITDA 이익률	8.1	9.9	9.6	13.1	14.8
세전이익률	2.1	4.4	7.0	7.9	9.1
순이익률	2.1	4.2	5.8	6.0	7.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	440	1,493	-700	120	693
당기순이익	53	116	221	217	304
자산상각비	149	135	121	190	287
운전자본증감	179	1,228	-1,218	-366	100
매출채권 감소(증가)	-9	28	-136	-10	8
재고자산 감소(증가)	-177	-243	-153	-302	91
매입채무 증가(감소)	-20	59	115	18	-1
투자현금흐름	-416	-204	-108	-233	-455
유형자산처분(취득)	-84	-69	-78	-203	-291
무형자산 감소(증가)	-185	-161	-98	-113	-134
투자자산 감소(증가)	-167	20	72	102	0
재무현금흐름	201	-103	-546	-10	-49
차입금의 증가(감소)	220	-83	-522	39	0
자본의 증가(감소)	-19	-19	-24	-49	-49
배당금의 지급	-19	-19	-24	-49	-49
총현금흐름	316	292	492	477	593
(-)운전자본증감(감소)	-209	-1,266	1,209	292	-100
(-)설비투자	84	69	78	203	291
(+)자산매각	-185	-161	-98	-113	-134
Free Cash Flow	256	1,328	-892	-131	267
(-)기타투자	11	33	13	93	30
잉여현금	246	1,296	-906	-224	237
NOPLAT	57	134	204	217	275
(+) Dep	149	135	121	190	287
(-)운전자본투자	-209	-1,266	1,209	292	-100
(-)Capex	84	69	78	203	291
OpFCF	331	1,467	-962	-88	371

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	3,681	5,389	4,681	5,126	5,218
현금성자산	1,013	2,178	771	548	736
매출채권	249	229	422	370	362
재고자산	1,325	1,593	1,736	2,042	1,951
비유동자산	2,174	2,383	2,459	2,568	2,736
투자자산	683	810	840	807	837
유형자산	865	827	815	884	950
무형자산	626	746	804	876	949
자산총계	5,855	7,772	7,140	7,694	7,954
유동부채	2,800	5,055	4,400	4,442	4,445
매입채무	425	650	688	719	718
유동성이자부채	103	549	404	69	69
비유동부채	1,758	1,264	1,119	1,463	1,463
비유동이자부채	1,128	605	235	622	622
부채총계	4,558	6,319	5,520	5,904	5,908
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	675	833	1,003	1,173	1,431
자본조정	-21	-21	-21	-21	-21
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,297	1,453	1,620	1,789	2,047

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	656	1,215	2,298	2,252	3,139
BPS	13,023	14,648	16,388	18,139	20,778
DPS	200	250	500	500	700
CFPS	3,244	2,991	5,048	4,895	6,080
ROA(%)	1.2	1.7	3.0	3.0	3.9
ROE(%)	5.2	8.8	14.8	13.0	16.1
ROIC(%)	3.9	15.1	23.3	13.3	14.6
Multiples(x, %)					
PER	49.5	41.9	21.8	25.7	18.4
PBR	2.5	3.5	3.1	3.2	2.8
PSR	1.2	1.8	1.3	1.6	1.3
PCR	10.0	17.0	9.9	11.8	9.5
EV/EBITDA	16.3	14.2	12.9	12.2	8.6
배당수익률	0.6	0.5	1.0	0.9	1.2
안정성(%)					
부채비율	351.3	434.8	340.7	330.0	288.7
Net debt/Equity	16.8	-70.4	-8.2	8.0	-2.2
Net debt/EBITDA	105.2	-369.9	-36.0	30.2	-7.0
유동비율	131.5	106.6	106.4	115.4	117.4
이자보상배율(배)	2.5	6.5	8.5	12.8	22.7
자산구조(%)					
투하자본	45.9	10.4	46.6	57.8	55.0
현금+투자자산	54.1	89.6	53.4	42.2	45.0
자본구조(%)					
차입금	48.7	44.3	28.3	27.9	25.3
자기자본	51.3	55.7	71.7	72.1	74.7

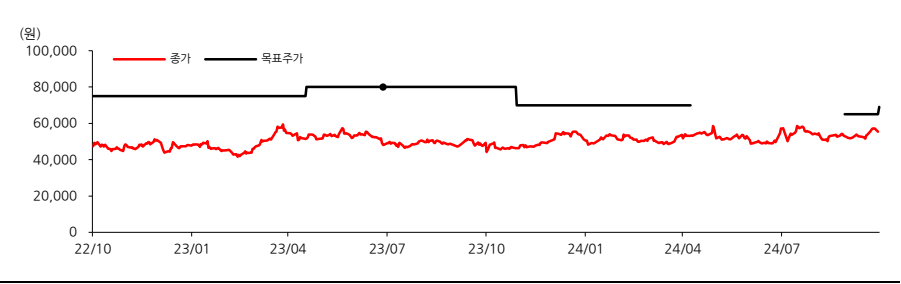
[Compliance Notice]

(공표일: 2024 년 10 월 30 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한국항공우주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.11.01	2023.05.17	2023.08.24	2023.11.10	2023.11.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		75,000	80,000	80,000	80,000	70,000
일 시	2024.09.27	2024.09.27	2024.10.30			
투자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	배성조	65,000	69,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.17	Buy	80,000	-37.17	-28.38
2023.11.28	Buy	70,000	-25.81	-16.29
2024.09.27	Buy	65,000	-17.05	-12.00
2024.10.30	Buy	69,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%