



BUY(Maintain)

목표주가: 75,000원(상향)

주가(7/29): 54,600원

시가총액: 53,221억원



기계/방산/항공우주

Analyst 이한걸

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/29)	2,765.53pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	58,600 원	44,200원
등락률	-6.8%	23.5%
수익률	절대	상대
1M	3.0%	4.2%
6M	7.5%	-2.9%
1Y	11.0%	5.6%

Company Data

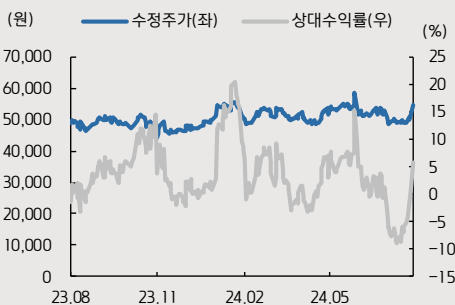
발행주식수	97,475 천주
일평균 거래량(3M)	658천주
외국인 지분율	29.5%
배당수익률(24E)	1.1%
BPS(24E)	17,919원
주요 주주	한국수출입은행 26.4%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,786.9	3,819.3	3,851.4	4,394.7
영업이익	141.6	247.5	302.4	409.1
EBITDA	276.8	368.5	422.2	567.2
세전이익	122.1	268.7	297.4	406.5
순이익	115.9	221.4	237.7	322.8
지배주주지분순이익	118.5	224.0	240.5	326.6
EPS(원)	1,215	2,298	2,467	3,350
증감률(% YoY)	85.4	89.1	7.3	35.8
PER(배)	41.9	21.8	22.1	16.3
PBR(배)	3.47	3.05	3.05	2.69
EV/EBITDA(배)	14.2	12.9	12.8	10.0
영업이익률(%)	5.1	6.5	7.9	9.3
ROE(%)	8.8	14.8	14.4	17.5
순차입금비율(%)	-72.0	-8.3	3.6	17.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



한국항공우주 (047810)

빨라진 실적 개선 속도, 남은 건 주주 모멘텀



2분기 영업이익은 743억원으로 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 기체부품 사업 부문의 물량 확대 및 우호적인 환율 영향으로 수익성이 개선된 부분이 주요했다. 또한, 이번 분기부터 말레이시아향 FA-50 매출이 반영된 부분도 긍정적인 영향을 미친 것으로 판단한다. 3Q24 UAE 수리온 사업 수주를 시작으로 4Q24 와 연말에 각각 이라크 수리온 사업과 우즈벡 FA-50 사업 수주가 기대된다.

>>> 2분기 영업이익 743억원, 어닝 서프라이즈

2분기 매출액 8,918억원(yoy +21.6%), 영업이익 743억원(yoy +785.2%, OPM 8.3%)를 시현하며 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 이번 분기는 이라크 기지재건 사업의 순연에 따른 손실충당금 147억원과 일부 국내 사업의 환입액 90억원으로 총 57억원의 일회성 손실이 반영되었다. 기체부품 사업 부문의 회복세가 물량 확대에 힘입어 예상보다 빠르게 진행되었고 우호적인 환율 영향으로 수익성이 개선된 부분이 호실적에 크게 기여한 것으로 추정한다. 또한, 말레이시아향 FA-50 사업이 진행을 기준으로 매출 인식이 바뀌면서 이번 분기부터 반영된 부분도 긍정적인 영향을 미친 것으로 판단한다. TA-50 납품이 1대 이연된 점을 제외하면 전반적인 국내 사업은 차질없이 진행된 것으로 추정한다.

>>> UAE향 수리온을 시작으로 추가 해외 수주 기대

동사는 올해 초 완제기 수출 부문에서 약 3조원의 신규 수주 가이던스를 제시하였다. 하반기 UAE향 수리온 사업을 시작으로 이라크와 우즈벡까지 순차적으로 수주 계약 체결이 기대된다. UAE향 수리온 수출 사업은 최종 협상 단계인 것으로 파악되며 빠르면 3분기 내에 수주 계약 체결을 전망한다. 이라크향 수리온 수출 사업의 경우 3분기 중으로 2차 비행 시험이 예상된다. 테스트가 성공적으로 마무리된다면 4분기 중으로 수주 계약이 체결될 것으로 기대한다. 우즈벡 FA-50 수출 사업의 수주 시점은 연말 정도로 예상된다. 우즈벡의 현재 경제적인 여건이나 정치적인 부분까지 고려가 필요한 상황으로 다소 시간이 소요될 것으로 판단한다. 미국 해군 고등훈련기(UJTS) 사업의 경우 27년말에서 28년초 사업자 선정을 목표로 록히드마틴과 훈련기 성능 개량을 위해 노력 중인 것으로 파악된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 75,000원으로 상향

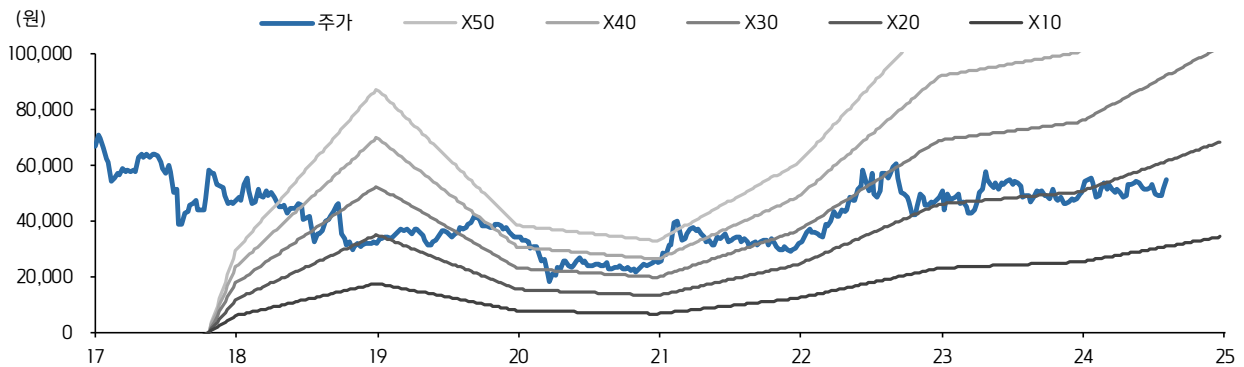
2024년 매출액 3조 8,514억원(yoy +0.8%) 영업이익 3,024억원(yoy +22.2%, OPM 7.9%) 달성을 전망한다. 하반기로 갈수록 폴란드 및 말레이시아향 FA-50 매출 증가로 실적 개선이 나타날 것으로 기대한다. 또한, 기체 부품의 매출 볼륨 확대로 수익성 개선이 지속될 것으로 판단한다. 이라크 기지재건 사업은 예정대로 9월에 공사가 마무리된다면 추가적인 충당금 설정 가능성은 낮을 것으로 전망한다. 투자의견 BUY를 유지하고 실적 추정치 상향 조정에 따라 목표 주가는 75,000원으로 상향한다.

한국항공우주 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	568.7	733.5	1,007.1	1,510.0	739.9	891.8	967.3	1,252.5	3,819.3	3,851.4	4,394.7
(YoY)	-11.2%	9.7%	65.4%	73.8%	30.1%	21.6%	-4.0%	-17.1%	37.0%	0.8%	14.1%
국내사업	363.5	486.5	496.6	598.7	438.6	498.2	453.0	545.5	1,945.3	1,935.3	2,041.8
완제기 수출	27.2	53.4	311.4	655.0	90.6	150.6	263.0	447.4	1,047.0	951.6	1,224.4
기체부품	174.9	188.6	195.3	247.3	205.0	230.9	239.2	247.5	806.1	922.5	1,078.7
영업이익	19.4	8.4	65.4	154.3	48.0	74.3	78.0	102.1	247.5	302.4	409.1
(YoY)	-50.6%	-75.6%	114.9%	311.1%	147.4%	785.2%	19.3%	-33.9%	74.7%	22.2%	35.3%
OPM	3.4%	1.1%	6.5%	10.2%	6.5%	8.3%	8.1%	8.2%	6.5%	7.9%	9.3%
순이익	29.7	9.9	52.9	128.9	35.2	55.4	64.0	83.1	221.4	237.7	322.8
(YoY)	-19.3%	-80.3%	1.5%	흑전	18.6%	462.1%	20.9%	-35.6%	90.9%	7.3%	35.8%
NPM	5.2%	1.3%	5.3%	8.5%	4.8%	6.2%	6.6%	6.6%	5.8%	6.2%	7.3%

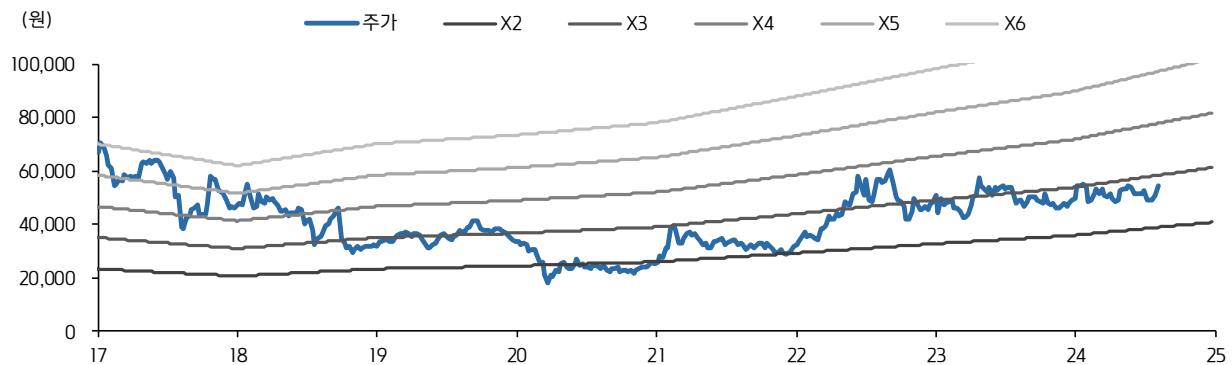
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 12M Forward P/E 밴드 차트



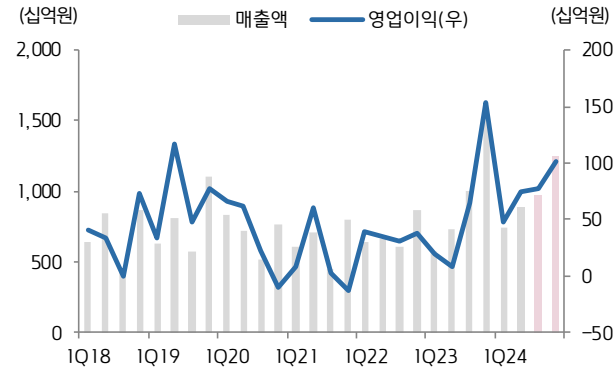
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 12M Forward P/B 밴드 차트



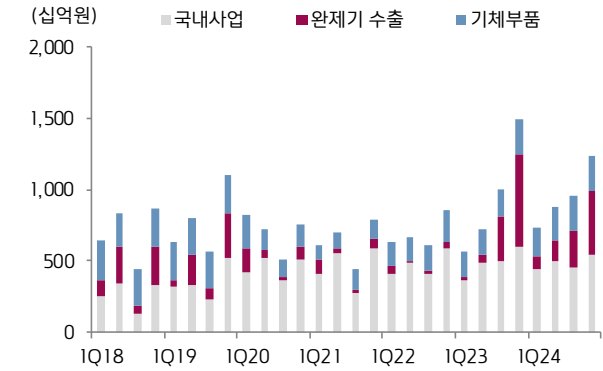
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



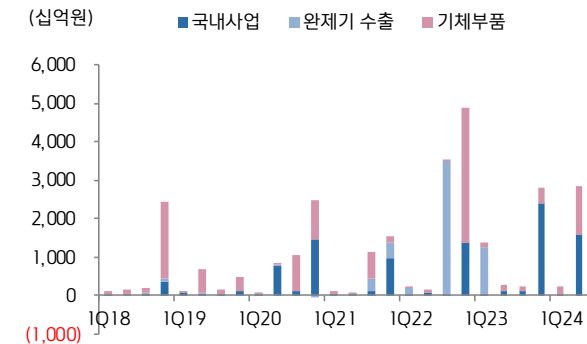
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 매출 추이 및 전망



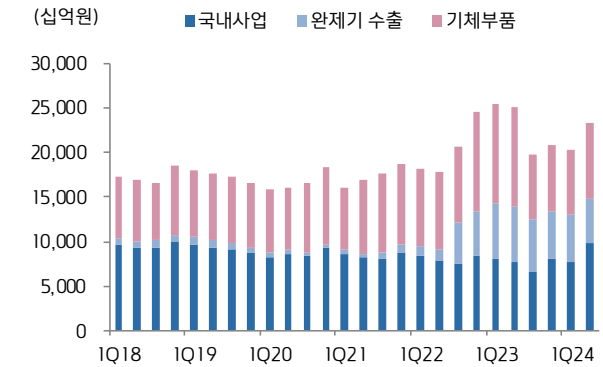
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 신규 수주 추이



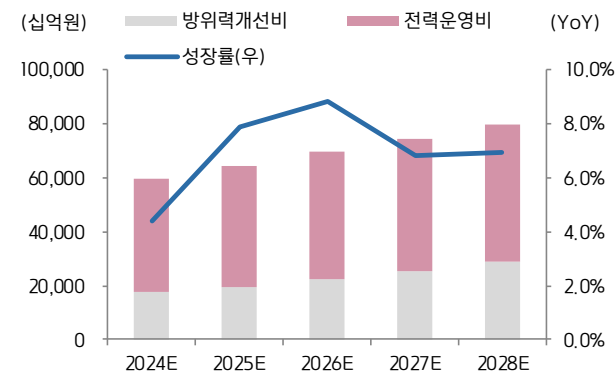
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 수주 잔고 추이



자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

2024~2028 5개년 국방예산 전망



자료: 국방부, 키움증권 리서치센터

FA-50/수리온 수출 예상 국가

국가	기종	수량	비고
필리핀	FA-50/T-50	12	2014년 FA-50 12대 구매 2017년 인도 완료
이집트	FA-50/T-50	36+	잠재적 소요 100여대 예상
우즈베키스탄	FA-50	14	2015년 T-50 12대 도입 고려
미국	FA-50	500	미 공군 전술훈련기 280대 미 해군 고등훈련기·전술훈련기 220대
UAE/이라크	수리온	-	약 1.7조원 규모의 수주 예상

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,786.9	3,819.3	3,851.4	4,394.7	4,850.4
매출원가	2,413.1	3,355.5	3,303.1	3,714.6	4,085.7
매출총이익	373.8	463.9	548.4	680.2	764.6
판매비	232.2	216.3	246.0	271.1	290.7
영업이익	141.6	247.5	302.4	409.1	473.9
EBITDA	276.8	368.5	422.2	567.2	661.7
영업외손익	-19.5	21.2	-4.9	-2.6	-2.6
이자수익	18.4	45.2	33.6	16.8	11.2
이자비용	21.7	29.1	29.1	29.1	29.1
외환관련이익	88.3	65.6	41.0	41.0	41.0
외환관련손실	110.5	57.6	20.9	20.9	20.9
종속 및 관계기업손익	-0.7	0.3	0.3	0.3	0.3
기타	6.7	-3.2	-29.8	-10.7	-5.1
법인세차감전이익	122.1	268.7	297.4	406.5	471.3
법인세비용	6.2	47.3	59.8	83.7	97.1
계속사업순이익	115.9	221.4	237.7	322.8	374.2
당기순이익	115.9	221.4	237.7	322.8	374.2
지배주주순이익	118.5	224.0	240.5	326.6	378.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.8	37.0	0.8	14.1	10.4
영업이익 증감율	143.1	74.8	22.2	35.3	15.8
EBITDA 증감율	33.7	33.1	14.6	34.3	16.7
지배주주순이익 증감율	85.4	89.0	7.4	35.8	15.9
EPS 증감율	85.4	89.1	7.3	35.8	15.9
매출총이익율(%)	13.4	12.1	14.2	15.5	15.8
영업이익률(%)	5.1	6.5	7.9	9.3	9.8
EBITDA Margin(%)	9.9	9.6	11.0	12.9	13.6
지배주주순이익률(%)	4.3	5.9	6.2	7.4	7.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,492.6	-700.4	319.1	212.9	335.3
당기순이익	115.9	221.4	237.7	322.8	374.2
비현금항목의 가감	175.7	270.6	189.0	268.0	316.6
유형자산감가상각비	90.8	90.7	87.2	123.3	151.4
무형자산감가상각비	44.4	30.3	32.7	34.8	36.4
지분법평가손익	-3.3	-4.4	-2.4	-2.4	-2.4
기타	43.8	154.0	71.5	112.3	131.2
영업활동자산부채증감	1,227.6	-1,217.6	-53.5	-283.1	-241.8
매출채권및기타채권의감소	28.0	-135.7	-3.5	-60.0	-50.3
재고자산의감소	-242.7	-152.7	-14.6	-247.0	-207.2
매입채무및기타채무의증가	59.0	115.2	20.9	69.2	62.1
기타	1,383.3	-1,044.4	-56.3	-45.3	-46.4
기타현금흐름	-26.6	25.2	-54.1	-94.8	-113.7
투자활동 현금흐름	-204.1	-107.9	-410.6	-380.0	-313.9
유형자산의 취득	-69.0	-77.9	-338.5	-318.3	-265.1
유형자산의 처분	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-160.7	-97.8	-84.8	-73.7	-60.2
투자자산의감소(증가)	-5.8	1.7	0.4	0.4	0.4
단기금융자산의감소(증가)	23.0	61.9	8.4	7.7	7.2
기타	8.3	4.0	3.9	3.9	3.8
재무활동 현금흐름	-102.8	-546.4	-53.6	-65.8	-65.8
차입금의 증가(감소)	-78.7	-517.1	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	-24.4	-48.7	-60.9	-60.9
기타	-4.6	-4.9	-4.9	-4.9	-4.9
기타현금흐름	-48.6	-10.8	-44.8	-44.8	-44.8
현금 및 현금성자산의 순증가	1,137.1	-1,365.6	-190.0	-277.7	-89.2
기초현금 및 현금성자산	886.6	2,023.7	658.1	468.1	190.4
기말현금 및 현금성자산	2,023.7	658.1	468.1	190.4	101.2

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,389.2	4,681.0	4,544.9	4,611.8	4,819.4
현금 및 현금성자산	2,023.7	658.1	468.1	190.4	101.2
단기금융자산	174.5	112.6	104.3	96.5	89.4
매출채권 및 기타채권	229.4	421.9	425.4	485.4	535.8
재고자산	1,593.1	1,736.5	1,751.1	1,998.1	2,205.2
기타유동자산	1,368.5	1,751.9	1,796.0	1,841.4	1,887.8
비유동자산	2,383.2	2,458.6	2,762.0	2,995.9	3,133.4
투자자산	90.2	88.8	88.8	88.7	88.6
유형자산	827.1	814.6	1,066.0	1,261.0	1,374.7
무형자산	745.8	804.2	856.3	895.2	919.0
기타비유동자산	720.1	751.0	750.9	751.0	751.1
자산총계	7,772.4	7,139.6	7,307.0	7,607.7	7,952.7
유동부채	5,055.4	4,400.3	4,421.3	4,490.4	4,552.5
매입채무 및 기타채무	649.6	687.5	708.5	777.7	839.8
단기금융부채	548.8	403.6	403.6	403.6	403.6
기타유동부채	3,857.0	3,309.2	3,309.2	3,309.1	3,309.1
비유동부채	1,263.8	1,119.3	1,119.3	1,119.3	1,119.3
장기금융부채	603.9	233.1	233.1	233.1	233.1
기타비유동부채	659.9	886.2	886.2	886.2	886.2
부채총계	6,319.2	5,519.6	5,540.6	5,609.8	5,671.9
자본지분	1,427.8	1,597.4	1,746.7	1,982.0	2,269.4
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	1.1	1.2	-29.1	-59.4	-89.7
이익잉여금	833.1	1,002.6	1,182.2	1,447.8	1,765.5
비지배지분	25.4	22.5	19.7	15.9	11.5
자본총계	1,453.2	1,619.9	1,766.4	1,997.9	2,280.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,215	2,298	2,467	3,350	3,885
BPS	14,648	16,388	17,919	20,333	23,282
CFPS	2,991	5,048	4,377	6,060	7,087
DPS	250	500	625	625	625
주가배수(배)					
PER	41.9	21.8	22.1	16.3	14.1
PER(최고)	52.6	26.5	24.1		
PER(최저)	26.1	18.1	19.4		
PBR	3.47	3.05	3.05	2.69	2.35
PBR(최고)	4.36	3.72	3.32		
PBR(최저)	2.17	2.53	2.67		
PSR	1.78	1.28	1.38	1.21	1.10
PCFR	17.0	9.9	12.5	9.0	7.7
EV/EBITDA	14.2	12.9	12.8	10.0	8.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.0	22.0	25.6	18.9	16.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	1.0	1.1	1.1	1.1
ROA	1.7	3.0	3.3	4.3	4.8
ROE	8.8	14.8	14.4	17.5	17.8
ROIC	14.2	18.4	11.3	12.7	12.5
매출채권회전율	11.7	11.7	9.1	9.6	9.5
재고자산회전율	1.9	2.3	2.2	2.3	2.3
부채비율	434.8	340.7	313.7	280.8	248.7
순차입금비율	-72.0	-8.3	3.6	17.5	19.6
이자보상배율	6.5	8.5	10.4	14.1	16.3
총차입금	1,152.7	636.8	636.8	636.8	636.8
순차입금	-1,045.6	-134.0	64.4	349.8	446.2
NOPLAT	276.8	368.5	422.2	567.2	661.7
FCF	1,291.9	-1,034.5	-115.4	-192.3	-3.2

Compliance Notice

- 당사는 7월 29일 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 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

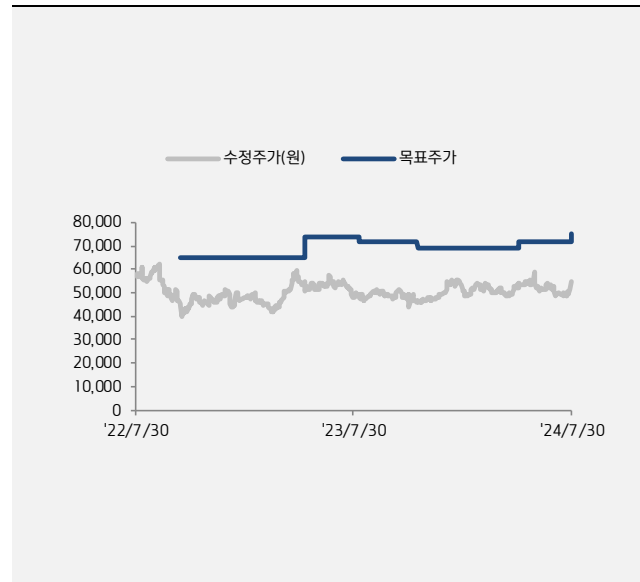
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-27.65	-19.57
	2024-02-13	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-26.84	-19.57
	2024-04-19	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-26.74	-19.57
	2024-05-02	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-24.89	-18.61
	2024-05-29	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-27.29	-18.61
	2024-07-16	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-27.77	-18.61
	2024-07-30	BUY(Maintain)	75,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

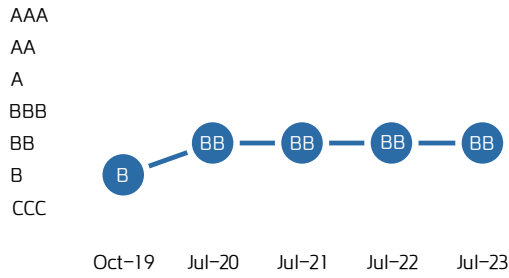
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/07/01~2024/06/30)

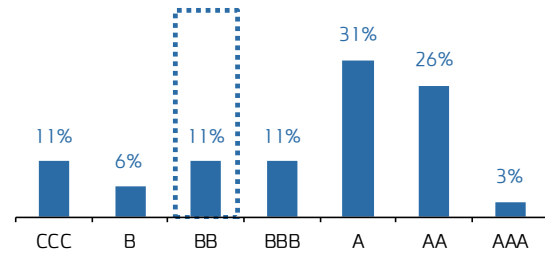
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

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