

Company Analysis

한국항공우주 047810

Apr 15, 2024

내년 실적의 비중(12M Fwd 기준)이 높아지는 6월 전이 매수기회

Buy

신규

TP 58,000 원

신규

Company Data

현재가(04/12)	48,600 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	59,500 원
52 주 최저가(보통주)	44,200 원
KOSPI (04/12)	2,681.82p
KOSDAQ (04/12)	860.47p
자본금	4,874 억원
시가총액	47,373 억원
발행주식수(보통주)	9,748 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	56.0 만주
평균거래대금(60 일)	283 억원
외국인지분(보통주)	28.23%
주요주주	
한국수출입은행	26.41%
국민연금공단	9.29%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.9	-4.0	-5.3
상대주가	-6.9	-11.2	-9.9

투자의견 Buy, 목표주가 58,000원으로 커버리지 개시

한국항공우주에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 58,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12M Fwd 지배자본 기준 BPS에 Implied PBR 3.30배를 적용하여 산출. 동사의 투자포인트는 1)24년 6월 KF21 1차 초도 양산 20대 계약, 2차 25년 말 20대, 26년 말 잔여물량 80대 계약 등 양산계획이 빠르게 이뤄짐에 따라 KF 21계열 항공기에 관심을 표명 중인 사우디, 폴란드, 말레이 등으로의 수출 기대감이 상존하는 상황. 2)또한 올해 수주 가이드언스에 잡혀있는 이라크, UAE KUH(각각 1.1조원, 0.6조원. 1H24 수주 예상), 우즈벡 FA-50(1.2조원, 2H24 수주 예상) 해외 수주 건이 25~26년 본격적으로 매출인식될 것으로 기대하며 24년 실적의 부진은 일시적일 전망이다. 또한 미국 해군 훈련기 사업의 사업자 선정이 빠르면 26년에 이뤄질 수 있을 것으로 기대. 필자는 현재 방산주 중에서 가장 소외주인 KAI가 실적에 대한 관심(올해 부진)이 하반기(12M Fwd 기준 내년 실적의 비중이 높아지는)로 갈수록 Re-Rating될 수 있을 것으로 기대함

잠시 쉬어갈 것을 예고한 24년. 내년 실적 비중이 높아지는 6월 반등 기대

한국항공우주의 1분기 실적은 매출액 8,146억원(YoY +43.2%, QoQ -46.1%), 영업이익 394억원(OPM +4.8%, YoY +103.3%, QoQ -74.4%)를 기록할 것으로 추정되어 4/12 기준 시장예상치인 영업이익 536억원을 크게 하회할 것으로 전망함. 작년 폴란드 FA-50갭필러 초도 물량 12대 납품(인도기준 매출인식)으로 완제가 부문 실적 및 수익성이 개선되었던 것 대비 올해는 진행률 기준으로 매출이 인식되며 전년 대비 매출 인식분이 감소할 전망이다(24년 3,200억원(연간 우상향하며 하반기 인식 비중 높음), 25년 8,500억원, 26년 1조원 인식 추정). 또한 GF(초도 갭필러)분 대비 PL은 추가적인 연구개발비 투입으로 수익성이 상대적으로 좋지 못하기에 영업이익률 또한 하락할 전망이다(GF 20% 중후반 vs PL 10% 중후반 예상). 말레이시아 수출 분(FA-50M) 역시 올해 진행률 기준으로 매출인식 될 전망이나 올해 인식될 대수가 그리 크지 않을 것을 추정함(대부분 하반기 매출인식 추정). 다만 필자는 현재 방산주 중에서 가장 소외주인 KAI가 실적에 대한 관심(올해 부진)이 하반기(12M Fwd 기준 내년 실적의 비중이 높아지는)로 갈수록 Re-Rating될 수 있을 것으로 기대함

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,787	3,819	3,747	4,217	4,783
YoY(%)	8.8	37.0	-1.9	12.5	13.4
영업이익(십억원)	142	248	225	323	437
OP 마진(%)	5.1	6.5	6.0	7.7	9.1
순이익(십억원)	116	221	220	306	405
EPS(원)	1,215	2,298	2,282	3,176	4,200
YoY(%)	85.4	89.1	-0.7	39.2	32.2
PER(배)	41.9	21.8	21.3	15.3	11.6
PCR(배)	16.9	9.9	10.0	8.4	7.0
PBR(배)	3.5	3.1	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA(배)	14.2	12.9	11.3	9.1	7.3
ROE(%)	8.8	14.8	13.2	16.3	18.7



조선/기계 안유동

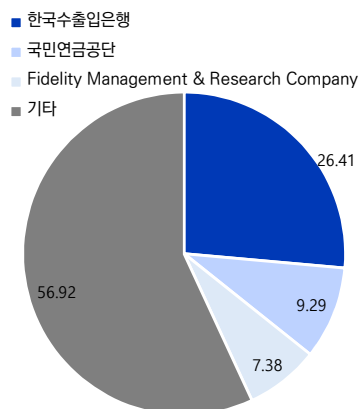
3771-9130, 20220081@iprovst.com

1. 기업개요

한국항공우주산업, Korea Aerospace Industries, Ltd.)은 대한민국의 T-50 고등훈련기와 한국형 기동 헬기 수리온을 개발한 민간 방산업체이다. 2017년 기준으로 대한민국 최대 방산업체로, 김대중 정부 시절 IMF 구조조정 과정에서 적자에 시달리던 항공사를 통폐합하는 일의 일환으로 1999년 삼성, 현대, 대우그룹의 항공사업부문이 분리, 통합되며 설립되었다.

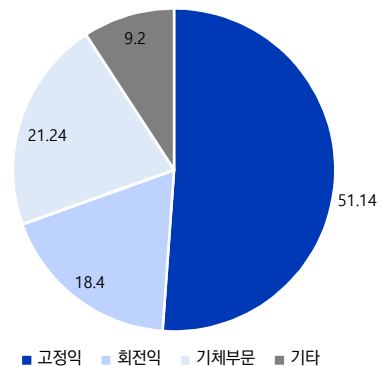
주요 사업부문은 T-50계열의 고정익 부문과 KUH계열의 회전익 부문, 그리고 Boeing, Airbus 등의 부품을 납품하는 기체부문이 있으며 사업보고서 기준 매출비중은 23년 기준 각각 51.1%, 18.4%, 21.2%이다(기타 9.2%).

[도표 119] 한국항공우주 주주 현황



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 120] 한국항공우주 23년 매출비중



자료: 교보증권 리서치센터

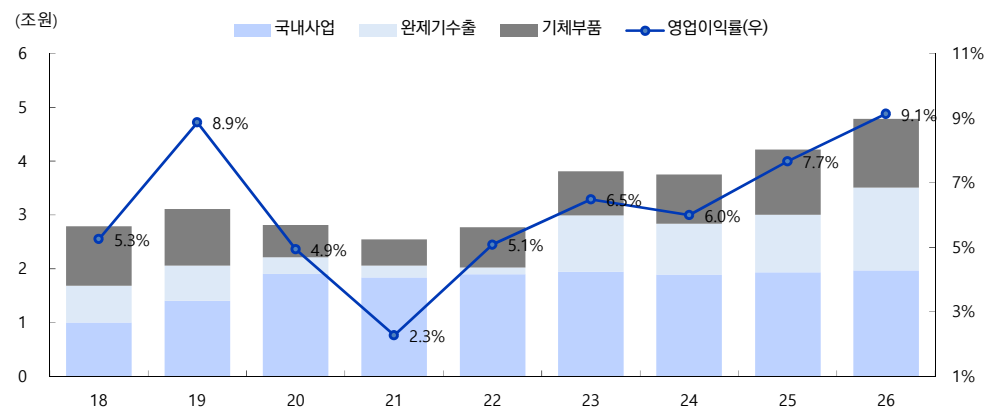
2. 24년은 부진(상저하고, 다만 알려진 사실)

한국항공우주의 1분기 실적은 8,146억원(YoY +43.2%, QoQ -46.1%), 영업이익 394억원(OPM +4.8%, YoY +103.3%, QoQ -74.4%)를 기록할 것으로 추정되어 4/12 기준 시장예상치인 영업이익 536억원을 크게 하회할 것으로 전망된다. 연간으로도 24년은 좋지 못하다(폴란드/말레이 FA-50 매출인식이 하반기로 갈수록 커지며 상저하고(진행률 기준)의 실적 흐름을 나타낼 것).

1)매출액: 작년에는 폴란드 FA-50갭필러 초도 물량 12대 납품(인도기준 매출인식)으로 완제기 부문 실적 및 수익성이 개선되었던 것 대비 올해는 진행률 기준으로 매출이 인식되며 전년 대비 매출 인식분이 감소할 전망(24년 3,200억원(연간 우상향하며 하반기 인식 비중 높음), 25년 8,500억원, 26년 1조원 인식 추정)이다.

2)영업이익률: 또한 GF(초도 갭필러)분 대비 PL은 추가적인 연구개발비 투입으로 수익성이 상대적으로 좋지 못하기에 영업이익률 또한 하락할 전망(GF 20% 중후반 vs PL 10% 중후반 예상)이다. 말레이시아 수출 분(FA-50M)의 경우 마찬가지로 올해 진행률 기준으로 매출인식 될 예정이나 올해 인식될 대수가 그리 크지 않을 것으로 추정되며 이 또한 대부분 하반기 매출인식 될 것으로 보인다. 여기에 더불어서 24~26년 KF-21 양산과 미훈련기 사업 추진을 감안해 고정익 Capa 증설이 요구되는 상황이다. 올해 KF-21 제 2 격납고 건설과(현재 FA-50, KF-21 라인이 같이 있는 상황) 라인 분리에 따른 고정비 증가(작년 경상개발비 2,000억원→올해 6,000억원 추정)도 수익성 개선 효과를 기대하기 어렵게 만드는 요인 중 하나이다.

[도표 121] 한국항공우주 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 한국항공우주, 교보증권 리서치센터

3. 필연적인 25~26년 실적 개선, 중장기 모멘텀도 多

다만 필자는 현재 방산주 중에서 상대적 소외주인 KAI가 실적에 대한 관심(올해 부진)이 하반기(12M Fwd 기준 내년 실적의 비중이 높아지는)로 갈수록 Re-Rating될 수 있을 것으로 기대한다.

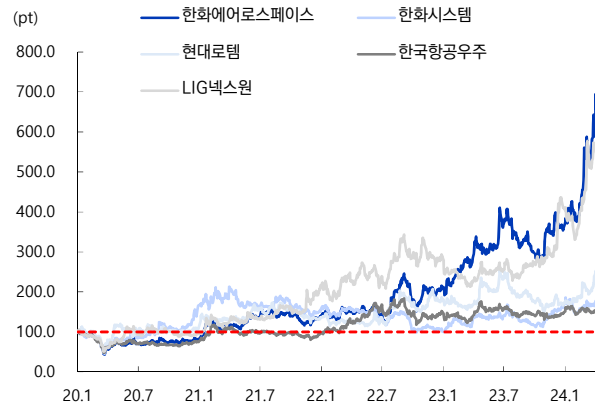
1) 24년 6월 KF21 1차 초도 양산 20대 계약, 2차 25년 말 20대, 26년 말 잔여물량 80대 계약 등 양산계획(총 120대)이 빠르게 이뤄질 것으로 기대된다. KF 21계열 항공기에 관심을 표명 중인 사우디, 폴란드 등으로의 수출 기대감이 상존하는 상황이다 인도네시아가 공동개발과 함께 50대를 주문하기로 했으나 아직 확정된 수출 건은 없다. 인도네시아가 공동개발과 함께 50기를 주문하기로 되어 있으나 현재 불확실한 상황이다. 인도네시아는 2016년 계약 당시 약 1조 6,000억원을 2026년 6월까지 내기로 했었지만(8조 8,000억원 중 20% 분담) 납부를 미루다가, 예정 금액보다 24년 3월 기준 1조원 정도를 덜 납부했다. 여기에 최근 언론보도에 최종 납부 기한도 애초 계약한 2026년이 아닌 2034년까지 8년을 미뤄 달라고 했다는 얘기까지 나오며 실제 50대의 주문 여부는 매우 불확실해진 상황이다. 그럼에도 KF 21계열 항공기에 관심을 표명 중인 사우디, 폴란드, 말레이시아 등으로의 수출 기대감이 상존하는 상황이기에 이러한 아쉬움을 달래줄 수 있을 것으로 기대한다. KF-21의 초도 물량 40대의 평균 단가는 약 2,000억원이라고 알려졌다. 향후 대규모 양산(26년 말 80대 등)에 들어갈 경우 생산 단가는 1,000억원까지 낮아질 수 있으며 시간이 갈수록 경쟁제품 대비 가격경쟁력 역시 갖춰질 것으로 기대된다.

2) 또한 올해 수주 가이드스에 잡혀있는 이라크, UAE KUH(각각 1.1조원, 0.6조원. 1H24 수주 예상), 우즈베크 FA-50(1.2조원, 2H24 수주 예상) 해외 수주 건이 25~26년에 걸쳐 본격적으로 매출인식될 것으로 기대하며 24년 실적의 부진은 일시적일 것으로 기대한다. 여기에 미국 해군 훈련기(UJTS), 공군 훈련기(ATT), 해군전술훈련기(TSA)까지 우선협상대상자 선정에 성공할 경우 장기 실적 및 주가에 큰 모멘텀이 될 것으로 기대한다.

방위산업

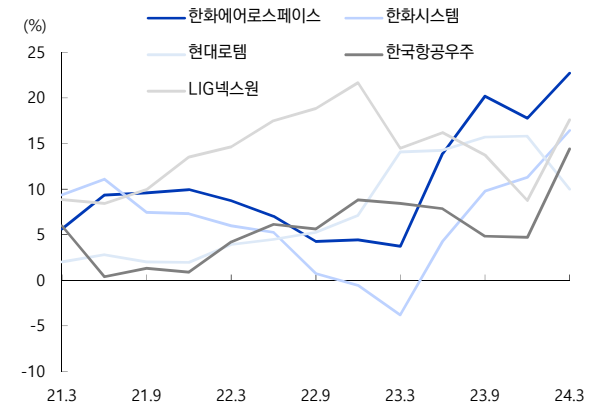
법보다 주먹이 가까울 때가 있다

[도표 122] 20.1 이후 국내 방산업체 주가 수익률



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 123] 국내 방산업체 지배기준 ROE 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 124] 한국항공우주 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	568.7	733.5	1,007.1	1,510.0	814.6	912.1	847.1	1,173.6	3,819.3	3,747.4	4,216.7
YoY(%)	-11.2	0.7	65.4	73.8	43.2	24.4	-15.9	-22.3	37.0	-1.9	12.5
국내사업	363.5	486.5	496.6	598.6	435.3	511.1	359.6	586.8	1,945.2	1,892.8	1,930.7
완제기수출	27.2	53.4	311.4	655.0	170.2	189.1	264.7	321.4	1,047.0	945.3	1,069.9
기체부품	174.9	188.6	202.8	252.6	209.1	211.9	222.8	265.4	818.9	909.3	1,216.1
매출총이익	65.2	58.0	127.9	212.8	105.0	111.0	107.3	163.3	463.9	486.6	575.2
판관비	45.8	49.7	62.5	58.4	65.5	61.7	52.6	82.2	216.3	262.1	252.3
영업이익	19.4	8.4	65.4	154.3	39.4	49.3	54.7	81.1	247.5	224.5	323.0
영업이익률(%)	3.4	1.1	6.5	10.2	4.8	5.4	6.5	6.9	6.5	6.0	7.7

자료: 한국항공우주, 교보증권 리서치센터

4. 한국항공우주 주요 제품 경쟁력 및 수출 현황

FA-50/TA-50(KAI) 모두 경쟁제품 대비 가격경쟁력 보유

한국항공우주 FA-50/TA-50 경쟁사 제품 대비 상대적으로 저렴

경공격기 버전 기준 한국의 T-50/FA-50은 모두 경쟁제품 대비 가격경쟁력을 보유한 것으로 판단된다. 이탈리아 M-346의 경공격기인 M-346FA는 2017년 개발에 성공하여 경공격기 기종 중 가장 첨단인 항공기이긴 하나, 아직까지 운영된 실적이 없고, 수출도 초기단계에 있어 참고할 만한 단가정보가 제한되어 M-346 훈련기 기준의 가격이다. M-346FA은 약 5,000만 달러로 추정되어 M-346 훈련기의 단가가 평균 3,500만 달러임을 고려할 때 상대적으로 고가인 제품이다. 즉, 훈련기로서의 가격은 국내 제품과 유사한 반면, FA-50은 평균 3,000만~3,500만 달러 수준으로 수출되고 있어 상대적으로 가격경쟁력을 보유한 것으로 평가된다.

영국의 HAWK와 비교하면, 국내 제품의 가격경쟁력은 다소 열위에 있다고 보인다. 영국의 HAWK 훈련기는 최초로 훈련기로 개발되었으나 공대공, 공대지 무장을 추가하여 경공격기로도 활용되고 있다. 대부분의 수출계약은 훈련기 형태로 추진되어 경공격기 수출실적과 비교는 다소 제한된 측면이 있지만 HAWK 훈련기의 계약단가는 평균 3,000만 달러 수준으로 분석되어, FA-50 대비 가격경쟁력을 확보한 것으로 평가된다. 특히 HAWK 훈련기는 유로파이터 전투기와 패키지 형태로 수출되었기 때문에, 합리적인 수준의 가격경쟁력을 확보할 수 있었던 것으로 추정된다. 다만 향후 HAWK 훈련기에 추가로 무장이 탑재될 경우, 단가는 상승할 수밖에 없으므로 국내 제품과 유사한 수준으로 가격은 수렴할 것으로 예상된다고 한다.

방위산업

법보다 주먹이 가까울 때가 있다

[도표 125] T-50/FA-50 vs 경쟁제품의 가격경쟁력 비교

제품명	국가	총계약(백만달러)	대수	단가(백만달러)	비고
M-346FA	투르크메니스탄	347.7	6	57.95(FY2019)	4대는 FA, 2대는 AJT
M-346FA	아제르바이잔	NA	NA	NA	보류 중
M-346FA	나이지리아	1200	24	50.0(FY2021)	미확인
M-346	싱가포르	411	12	34.25 (FY2010)	
M-346AJT	이스라엘	NA	30	NA	
T-346A	이탈리아	147.6	3	49.20(FY2014)	
M-346	폴란드	380.8	8	47.60(FY2014)	
T-346A	이탈리아	318	9	35.33(FY2016)	
M-346	폴란드	NA	4	NA	
M-346FT	카타르	NA	6	NA	
M-346AJT	그리스	NA	10	NA	
HAWK128	영국	1033.8	28	36.9(FY2003)	
HAWK132	인도	779	40+17	13.67(FY2010)	
HAWK165	사우디	NA	22	NA	
HAWK166	오만	240	8	30.0(FY2012)	
HAWK167	카타르	NA	9	NA	
HAWK165	사우디	NA	22	NA	로컬수출
TA-50I	인도네시아	400	16	25.00(FY2011)	
TA-50IQ	이라크	1100	24	45.83 (FY2013)	
TA-50TH	태국	110	4	27.50(FY2015)	
TA-50TH	태국	260	8	32.50 (FY2017)	
TA-50TH	태국	72	2	36.00(FY2021)	
TA-50I	인도네시아	240	6	40.00 (FY2021)	보류 중
FA-50PH	필리핀	300	12	25.00 (FY2012)	

자료: Janes 제공자료를 기초로 산업연구원 재작성. 교보증권 리서치센터

산업연구원은 기본적인 기체 성능인 최대이륙중량, 최대속도, 엔진 출력, 작전 반경 등에서 FA-50 경공격기가 가장 뛰어난 것으로 평가했다. 이는 FA-50 경공격기의 모체인 T-50 훈련기가 최대속도 마하 1.5, 최대이륙 중량 26,929lbs, 엔진 추력 17,700lbs 등으로 성능이 우수하기 때문이라고 밝혔다.

HAWK는 2개 기종과 달리 단발 엔진(Single engine) 항공기로 출력은 낮지만, 작전반경은 비슷하다는 점에서 운영의 효율성이 높은 항공기로 평가했다. HAWK는 2개 기종과 달리 단발 엔진(Single engine) 항공기로 출력은 낮지만, 작전반경은 비슷하다는 점에서 운영의 효율성이 높은 항공기로 판단했지만 HAWK는 훈련기로서의 성능을 강조하고 있어 무장 수준, 하드 포인트, 자기방어시스템, 다중모드 사격통제레이더 등 경공격기로서의 성능이 전반적으로 경쟁기종 대비 열위에 있는 것으로 평가했다.

항공전자 부문에서는 FA-50과 M-346FA가 유사한 수준으로 평가했다. 무장 측면에서는 M-346FA가 BVR, SRAAM/AMRAMM 미사일 및 정밀유도탄(PGMS)을 탑재할 수 있어 경쟁력이 높다고 보았지만 전력화된 실적이 없기 때문에 그 성능이 입증되지 않았다는 점에서 한계가 있다고 판단하고 있다. 한편 FA-50 경공격기는 추가 연료탱크 장착, 공대공미사일, BVR 무장 등을 포괄하는 성능개량을 추진하고 있어, 향후 개조개발에 성공할 경우 성능경쟁력은 더욱 향상될 것으로 예상했다.

[도표 126] T-50/FA-50 vs 경쟁제품의 성능경쟁력 비교

		T-50/FA-50	M346FA	HAWK
기체성능	최대이륙중량	12,383kg	10,400kg	9,100kg
	최대 속도	1,509km/h	1,065km/h	1,028km/h
	작전반경	2,598km(Ferry, 3개의 150G 드롭 탱크 포함)	2,220km(3개 외부탱크 포함)	2,518km(Ferry, 2개의 591L 드롭 탱크 포함)
	공중급유	업그레이드 예정	가능	가능
	엔진 유형	GE F404-GE-102 터보팬(x1)	Honeywell F124-GA-200(x2)	Rolls-royce/터보메카 Adour Mk951n(x1)
	엔진 출력	8,028kg	2 x 2,850kg 최대 추력	3,000kg
	최대하부중	4,763kg	3,100kg	3,000kg
무장	BVR	-	MICA AMRAAM, AIM-120	없음
	SRAAM	AIM-9L/M/N/P/S Sidewinder	IRIS-T 및 AIM-9L Sidewinder	Sidewinder 또는 Magic
	PGM	JDAM-Mk 82, Mk 83, Mk 84 및 BLU-109; GBU-31, -32 및 -38 AGM-65A/D/G Maverick ASM	1000lb GBU-32 합동 직격탄, 1000lb GBU-16 레이저 유도 폭탄	Mk 81, Mk 82, Mk 82(Snakeeye), Mk 83, Excal BR 125, BR 250, BR 500, Matra SAMP, Durandal 및 120kg 폭탄
	전자전 대응	RWR, 채프/플레어 발사기	RWR, 미사일 접근 경고 시스템, 채프/플레어 발사기	RWR, 채프/플레어 발사기
	하드포인트	7개	7개	5개, 언더윙 하드포인트(옵션)
	레이더 범위	EL/M-2032 사격 통제 레이더, 148km(80n 마일)	Leonardo Grifo-346 다중 모드 사격 통제 레이더, 111km(60n 마일)	NA
	자상훈련 인프라	한국항공우주산업의 지상 기반 시뮬레이터	AJT 용으로 CAE에서 제공하는 지상 비행 시뮬레이터	Lockheed Martin 및 CAE에서 제공하는 3개의 시뮬레이션

자료: Janes 제공자료를 기초로 산업연구원 재작성, 교보증권 리서치센터

[도표 127] 한국항공우주 수출 현황 및 잠재 수출 가능국 정리

대수	무기류	제품명	수입국	주문일자	인도 시작	인도 완료시기	리드 타임	계약규모 (억달러)	비고
18	FGA aircraft	FA-50	필리핀	-	-	-	-	1.4조원	FA50 Block 20 12 대
18	FGA aircraft	FA-50	말레이시아	2026	-	-	-	9.2	추가 18대
64~132	FGA aircraft	TF-50A	미국	2027	-	-	-	2.1조원	해군 전술훈련기(TSA)
140~244	FGA aircraft	TF-50N	미국	2026	-	-	-	4.2조원	미 해군향 UJTS 200대 이상 물량- KAI & 록히드마틴 컨소시엄, T-7, M-346 3 파전, TSA 총 도입수량 64 대 예상
128~244	FGA aircraft	TF-50	미국	2026	-	-	-	4.3조원	공군 전술훈련기(ATT)
36	FGA aircraft	FA-50	이집트	2025	-	-	-	4.2조원	23년 1월 16일 이집트 AOI와 KAI가 이집트 내 FA-50 생산에 합의. FA-50 도입에 관해 이집트와의 수출협상이 막바지 단계라고 함. 이집트와 우선 논의되는 물량은 36대이며, 향후 추가 주문 가능성도 있음.
	화전익	수리온	이라크	2024	-	-	-	1.1조원	24년 상반기 수주기대
	화전익	수리온	UAE	2024	-	-	-	0.6조원	24년 상반기 수주기대
	FGA aircraft	FA-50	우즈베키스탄	2024	-	-	-	1.2조원	
18	FGA aircraft	FA-50	말레이시아	2023	2026	-	-	9.2	FA-50 block20 18대 계약
12	FGA aircraft	FA-50	폴란드	2022	2023	2023	0	30	1차 12대 2023년 인도완료
36	FGA aircraft	FA-50	폴란드	2022	2025	2028	3	-	2차 36대 25년 11월~28년 9월 인도
6	훈련/전투기	T-50	인도네시아	2021	2023	2024	1	2.38	
2	훈련/전투기	T-50	대만	2021	2023	-	-	-	T-50TH 버전
3	훈련기	KT-1	인도네시아	2018	2021	2022	1	-	KT-1B 버전
8	훈련/전투기	T-50	대만	2017	2019	2020	1	2.59	T-50TH 버전
4	훈련기	KT-1	세네갈	2016	2020	2020	0	-	KA-1Sarmed 버전
4	훈련/전투기	T-50	대만	2015	2018	2018	0	1~1.17	T-50TH 버전
12	FGA aircraft	FA-50	필리핀	2014	2015	2017	2	3.6~4.3	FA-50PH 버전
24	훈련/전투기	T-50	이라크	2013	2016	2017	1	11	유류비 포함, 20년간 지원 및 교육에 \$0.9~1b 포함, T-50IQ 버전
20	훈련기	KT-1	페루	2012	2014	2017	3	2~2.08	페루에서 조립된 부품 및 조립품 16 생산 포함, KT-1C 버전 10개, KA-1(KT-1P) 버전 10개 포함
50	FGA aircraft	KF-21	인도네시아	2010	2025	-	-	10	인도네시아는 개발 비용의 최대 20%까지 자금 조달, 인도네시아의 개발 참여 제한 포함

주: 음영표시는 미확정
자료: 교보증권 리서치센터

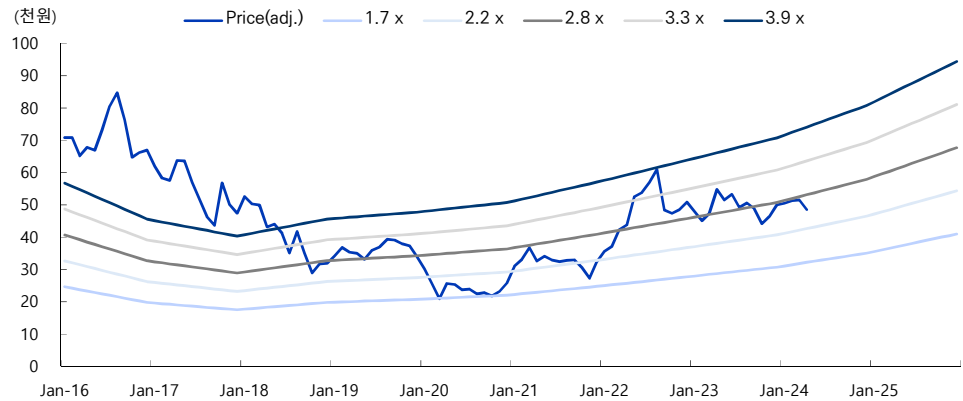
5. 투자 의견 Buy, 목표주가 58,000원 제시

[도표 128] 한국항공우주 Valuation table				(단위: 십억원, 배, 주, %)	
자기자본비용		7.42			
무위험수익률	3.35			통안채 1년물 금리 최근 3개월 평균	
시장위험 프리미엄	4.07			시장요구수익률 - 무위험이자율	
Beta	1.00			52주 주간 Adj. 베타	
Sustainable ROE	15.30			12M Fwd 지배기준 ROE	
영구성장률	3.30			Min(장기유보율 50% X ROE, 국고채 30년 3M 평균금리)	
Target P/B		2.91			
적정주주가치		5,643			
12M Fwd 자본총계		1,939			
발행주식수		97,475			
주당주주가치		57,895			
12개월 목표주가		58,000			
현재가		48,600			2024. 4. 12
상승여력		19.3			
투자 의견		Buy			

자료: 교보증권 리서치센터

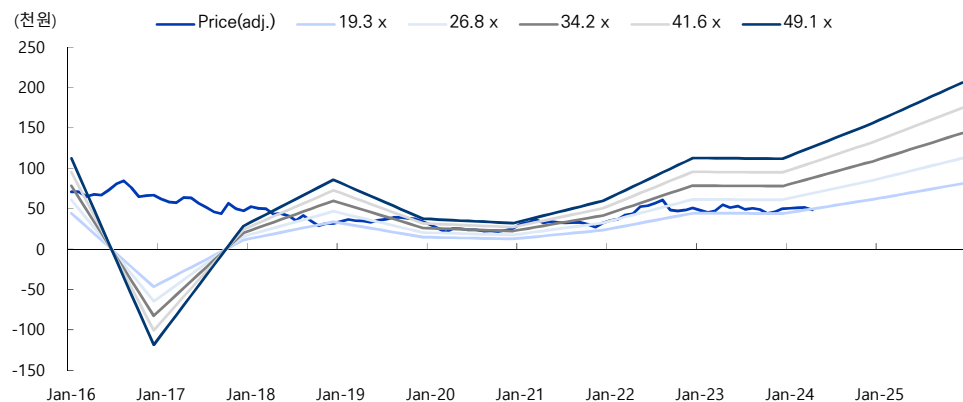
6. 12M fwd PBR, PER, EV/EBITDA 밴드차트

[도표 129] 12M fwd PBR 추이



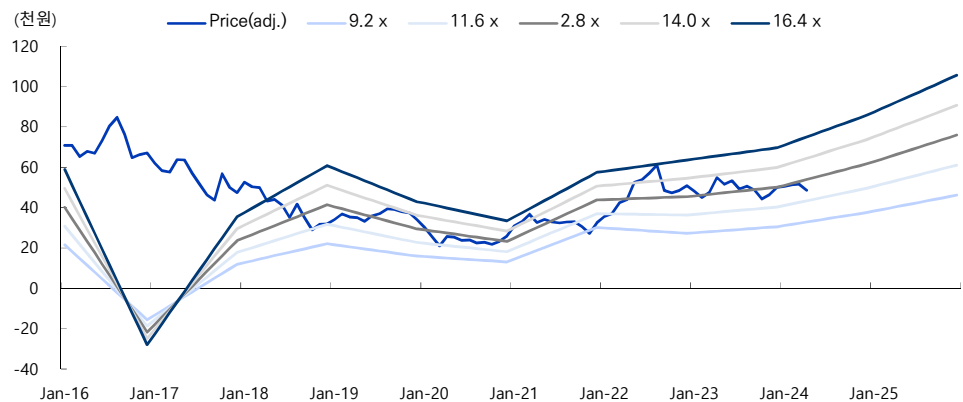
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 130] 12M fwd PER 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 131] 12M fwd EV/EBITDA 추이



자료: 교보증권 리서치센터

방위산업

법보다 주먹이 가까울 때가 있다

[한국항공우주 047810]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,787	3,819	3,747	4,217	4,783
매출원가	2,413	3,355	3,261	3,641	4,039
매출총이익	374	464	487	575	745
매출총이익률 (%)	13.4	12.1	13.0	13.6	15.6
판매비와관리비	232	216	262	252	308
영업이익	142	248	225	323	437
영업이익률 (%)	5.1	6.5	6.0	7.7	9.1
EBITDA	277	369	397	489	603
EBITDA Margin (%)	9.9	9.6	10.6	11.6	12.6
영업외손익	-19	21	42	48	54
관계기업손익	-1	0	2	2	2
금융수익	110	112	93	95	97
금융비용	-132	-88	-48	-46	-44
기타	4	-4	-5	-3	-1
법인세비용차감전순이익	122	269	267	371	491
법인세비용	6	47	47	65	86
계속사업순이익	116	221	220	306	405
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	221	220	306	405
당기순이익률 (%)	4.2	5.8	5.9	7.3	8.5
비지배지분순이익	-3	-3	-3	-4	-5
지배지분순이익	118	224	222	310	409
지배순이익률 (%)	4.3	5.9	5.9	7.3	8.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	59	-30	-30	-30	-30
포괄순이익	175	191	190	276	374
비지배지분포괄이익	-3	-3	-3	-4	-6
지배지분포괄이익	178	194	192	280	380

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,493	-700	-354	-658	-616
당기순이익	116	221	220	306	405
비현금항목의 가감	176	271	281	290	308
감가상각비	91	91	144	138	140
외환손익	47	12	-20	-20	-20
지분법평가손익	1	0	-2	-2	-2
기타	37	168	160	174	191
자산부채의 증감	1,228	-1,218	-831	-1,214	-1,271
기타현금흐름	-27	25	-24	-40	-58
투자활동 현금흐름	-204	-108	-701	-301	-351
투자자산	43	12	0	0	0
유형자산	-69	-78	-500	-100	-150
기타	-178	-42	-201	-201	-201
재무활동 현금흐름	-103	-546	-107	-111	-116
단기차입금	10	3	3	3	3
사채	-71	-500	-15	-13	-12
장기차입금	0	9	-3	-3	-3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-24	-49	-58	-68
기타	-23	-33	-43	-39	-36
현금의 증감	1,137	-1,366	70	16	18
기초 현금	887	2,024	658	728	744
기말 현금	2,024	658	728	744	762
NOPLAT	134	204	185	266	360
FCF	1,428	-971	-973	-882	-895

자료: 한국항공우주, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,389	4,681	4,432	4,742	5,105
현금및현금성자산	2,024	658	728	744	762
매출채권 및 기타채권	229	422	453	504	565
재고자산	1,593	1,736	1,499	1,687	1,913
기타유동자산	1,543	1,864	1,751	1,807	1,865
비유동자산	2,383	2,459	2,807	2,754	2,751
유형자산	827	815	1,171	1,132	1,143
관계기업투자금	15	13	15	17	19
기타금융자산	75	76	76	76	76
기타비유동자산	1,466	1,555	1,546	1,529	1,513
자산총계	7,772	7,140	7,239	7,496	7,855
유동부채	5,055	4,400	4,254	4,176	4,097
매입채무 및 기타채무	650	688	691	756	813
차입금	19	21	24	26	29
유동성채무	527	378	341	307	276
기타금융부채	3,860	3,313	3,198	3,087	2,980
비유동부채	1,264	1,119	1,189	1,270	1,362
차입금	78	58	56	53	50
사채	499	150	135	121	109
기타비유동부채	686	911	999	1,096	1,202
부채총계	6,319	5,520	5,443	5,446	5,459
자배지분	1,428	1,597	1,771	2,022	2,363
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	833	1,003	1,176	1,427	1,769
기타자본변동	-22	-22	-22	-22	-22
비지배지분	25	23	25	29	33
자본총계	1,453	1,620	1,796	2,051	2,397
총차입금	1,151	634	581	532	489

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,215	2,298	2,282	3,176	4,200
PER	41.9	21.8	21.3	15.3	11.6
BPS	14,648	16,388	18,170	20,746	24,245
PBR	3.5	3.1	2.7	2.3	2.0
EBITDAPS	2,840	3,781	4,074	5,014	6,186
EV/EBITDA	14.2	12.9	11.3	9.1	7.3
SPS	28,591	39,183	38,444	43,259	49,073
PSR	1.8	1.3	1.3	1.1	1.0
CFPS	14,652	-9,957	-9,983	-9,051	-9,181
DPS	250	500	600	700	800

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	8.8	37.0	-1.9	12.5	13.4
영업이익 증가율	143.1	74.8	-9.3	43.8	35.2
순이익 증가율	117.6	91.0	-0.7	39.2	32.2
수익성					
ROIC	20.0	28.6	12.3	14.8	17.0
ROA	1.7	3.0	3.1	4.2	5.3
ROE	8.8	14.8	13.2	16.3	18.7
안정성					
부채비율	434.8	340.7	303.0	265.5	227.8
순차입금비율	14.8	8.9	8.0	7.1	6.2
이자보상배율	6.5	8.5	8.4	13.2	19.4

한화에어로스페이스 최근 2년간 목표주가 변동추이



한화시스템 최근 2년간 목표주가 변동추이



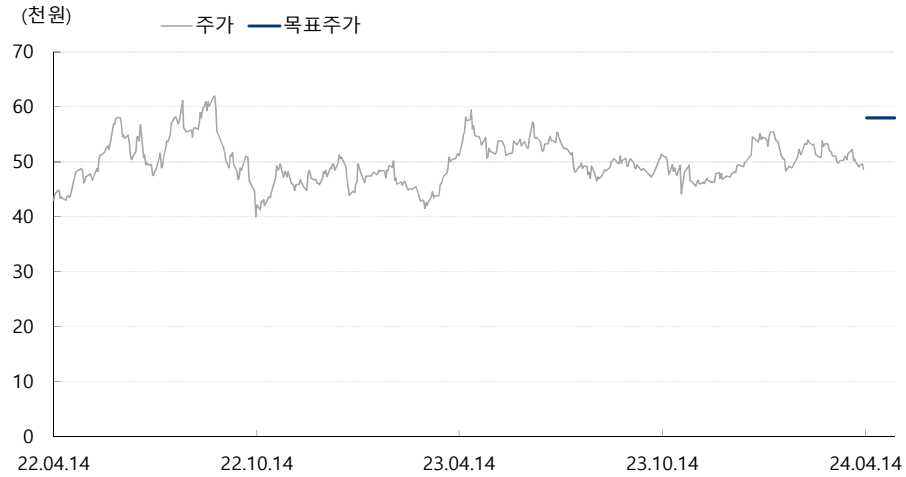
LIG 넥스원 최근 2년간 목표주가 변동추이



방위산업

법보다 주먹이 가까울 때가 있다

한국항공우주 최근 2년간 목표주가 변동추이



한화에어로스페이스 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저
2024.04.15	매수	294,000 원							

자료: 교보증권 리서치센터

한화시스템 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저
2024.04.15	매수	21,500 원							

자료: 교보증권 리서치센터

LIG 넥스원 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저
2024.04.15	매수	200,000 원							

자료: 교보증권 리서치센터

방위산업

법보다 주먹이 가까울 때가 있다

한국항공우주 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.04.15	매수	58,000 원							

자료: 교보증권 리서치센터

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하