

한국항공우주 (047810)

높아진 수익성, 강화되는 우주사업

2Q24 Review: 영업이익 시장 컨센서스 부합

3Q24 연결 매출액은 9,072억원(-9.9% YoY), 영업이익은 763억원(+16.7% YoY)으로 시장 컨센서스(733억원)에 부합하는 영업이익을 시현했다. 완제기 납품 감소로 국내사업 매출액은 4,426억원(-11.8% YoY)으로 부진했으나 완제기수출 및 기체부품 부문이 호조를 보이며 영업이익 성장을 견인했다. 이라크 CLS의 예정원가가 개선됐고 기체부품 매출액(2,112억원, +11.1% YoY) 증가로 영업이익률이 개선됐다. 3Q24 신규주주는 305억원이며 24년 누적 주주금액은 3.1조원으로 주주잔고는 22.4조원(+10% YoY)으로 증가했다.

25년 영업이익 성장 지속 전망

25년 연결 매출액은 4.4조원(+18.8% YoY), 영업이익은 3,220억원(+13.9% YoY, OPM 7.4%)으로 전망한다. KF-21 초도양산이 본격화되고 폴란드와 말레이시아향 FA-50의 매출인식 증가로 완제기 수출부문 실적이 큰 폭으로 증가할 전망이다. 더불어 중동향 고정익 수출, 우즈베키스탄, 필리핀, 이집트, 말레이시아2차 등 FA-50 파이프라인 감안시 완제기 수출의 이익기여도는 더욱 높아질 것으로 전망한다.

제노코 인수로 우주 사업 강화

동사는 11/7 제노코 지분 37.95%를 545억원에 취득하기로 결정했다. 제노코의 최대주주가 보유한 지분 50%, 2대주주가 보유한 지분 100%와 신주 130만주를 취득한다. 제노코는 위성통신, EGSE/시험정비 장비, 항공전자, 방위산업 등 사업을 영위하고 있다. 특히 항공전자 부문에서는 동사의 FA-50, KF-21 사업에 참여했다는 점을 감안한다면 향후 우주 및 항공전자 부문에서의 수직계열화를 통한 시너지가 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 73,000원으로 커버재개시



이승웅 통신/지주/방산/우주항공
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 73,000원 (I)

현재주가 (11/8) 63,000원

상승여력 16%

시가총액 61,409억원

총발행주식수 97,475,107주

60일 평균 거래대금 390억원

60일 평균 거래량 693,752주

52주 고/저 63,000원 / 45,600원

외인지분율 35.04%

배당수익률 1.00%

주요주주 한국수출입은행

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 16.9 16.0 35.3

상대 18.4 15.8 28.0

절대 (달러환산) 13.8 15.3 27.9

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

| | 3Q24P | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|-------|----------|----------|------|----------|
| 매출액 | 907 | -9.9 | 1.7 | 948 | -4.3 |
| 영업이익 | 76 | 16.7 | 2.7 | 73 | 4.1 |
| 세전계속사업이익 | 71 | 10.3 | 6.1 | 66 | 6.8 |
| 지배순이익 | 61 | 13.9 | 9.7 | 54 | 13.0 |
| 영업이익률 (%) | 8.4 | +1.9 %pt | +0.1 %pt | 7.7 | +0.7 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 6.7 | +1.4 %pt | +0.5 %pt | 5.7 | +1.0 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,787 | 3,819 | 3,668 | 4,356 |
| 영업이익 | 142 | 248 | 283 | 322 |
| 지배순이익 | 118 | 224 | 262 | 305 |
| PER | 38.4 | 21.5 | 23.5 | 20.1 |
| PBR | 3.2 | 3.0 | 3.4 | 3.0 |
| EV/EBITDA | 12.7 | 12.8 | 14.7 | 12.6 |
| ROE | 8.8 | 14.8 | 15.4 | 15.8 |

자료: 유안타증권

한국항공우주 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24P | 4Q24E | '23 | '24E | '25E |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 연결 매출액 | 569 | 733 | 1,007 | 1,510 | 740 | 892 | 907 | 1,129 | 3,819 | 3,668 | 4,356 |
| YoY % | -11.2 | 9.7 | 65.4 | 73.8 | 30.1 | 21.6 | -9.9 | -25.2 | 37.0 | -4.0 | 18.8 |
| 국내사업 | 368 | 492 | 502 | 603 | 445 | 505 | 443 | 566 | 1,965 | 1,960 | 2,045 |
| 완제기수출 | 27 | 53 | 311 | 655 | 91 | 151 | 243 | 329 | 1,047 | 814 | 1,230 |
| 기체부품 | 170 | 183 | 190 | 243 | 198 | 224 | 211 | 227 | 786 | 860 | 1,058 |
| 연결 영업이익 | 19 | 8 | 65 | 154 | 48 | 74 | 76 | 84 | 248 | 283 | 322 |
| YoY % | -50.5 | -75.6 | 114.6 | 311.7 | 147.5 | 785.6 | 16.7 | -45.6 | 74.8 | 14.2 | 13.9 |
| OPM% | 3.4 | 1.1 | 6.5 | 10.2 | 6.5 | 8.3 | 8.4 | 7.4 | 6.5 | 7.7 | 7.4 |
| 신규수주 | 1,378 | 248 | 211 | 2,796 | 214 | 2,855 | 31 | | 4,632 | | |
| 국내사업 | 38 | 114 | 87 | 2,379 | 26 | 1,574 | 30 | | 2,617 | | |
| 완제기수출 | 1,201 | 4 | 21 | 15 | 6 | 5 | 0 | | 1,240 | | |
| 기체부품 | 138 | 130 | 103 | 403 | 182 | 1,276 | 0 | | 775 | | |
| 수주잔고 | 25,054 | 25,020 | 20,373 | 21,776 | 21,272 | 23,259 | 22,408 | | 21,776 | | |
| 국내사업 | 8,001 | 7,709 | 7,298 | 9,067 | 8,662 | 9,744 | 9,337 | | 9,067 | | |
| 완제기수출 | 6,177 | 6,128 | 5,837 | 5,329 | 5,247 | 5,102 | 4,864 | | 5,329 | | |
| 기체부품 | 10,876 | 11,184 | 7,238 | 7,379 | 7,362 | 8,414 | 8,208 | | 7,379 | | |

자료: 한국항공우주, 유안타증권 리서치센터

한국항공우주 목표주가 산출

(단위: 십억원, 원, x, 백만주)

| | 내용 | 비고 |
|------------|--------|---------------|
| Target PBR | 3.4 | 역사적 평균 PBR 적용 |
| '25E BPS | 21,209 | |
| 적정 주가 | 72,535 | |
| 발행 주식수 | 97.5 | |
| 적정 시가총액 | 7,070 | |
| 목표주가 | 73,000 | |

자료: 유안타증권 리서치센터

한국항공우주 (047810) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 2,787 | 3,819 | 3,668 | 4,356 | 4,812 |
| 매출원가 | 2,413 | 3,355 | 3,142 | 3,730 | 4,142 |
| 매출충이익 | 374 | 464 | 525 | 626 | 669 |
| 판관비 | 232 | 216 | 243 | 304 | 313 |
| 영업이익 | 142 | 248 | 283 | 322 | 356 |
| EBITDA | 277 | 369 | 406 | 447 | 468 |
| 영업외손익 | -19 | 21 | 22 | 33 | 43 |
| 외환관련손익 | -22 | 8 | 19 | 21 | 20 |
| 이자손익 | -3 | 16 | 4 | 10 | 23 |
| 관계기업관련손익 | -1 | 0 | 2 | 2 | 2 |
| 기타 | 7 | -3 | -3 | 0 | -2 |
| 법인세비용차감전순이익 | 122 | 269 | 304 | 355 | 400 |
| 법인세비용 | 6 | 47 | 46 | 53 | 60 |
| 계속사업순이익 | 116 | 221 | 259 | 302 | 340 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 116 | 221 | 259 | 302 | 340 |
| 지배지분순이익 | 118 | 224 | 262 | 305 | 344 |
| 포괄순이익 | 175 | 191 | 259 | 302 | 340 |
| 지배지분포괄이익 | 178 | 194 | 263 | 307 | 345 |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

| 현금흐름표 (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 결산(12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | 1,493 | -700 | 326 | 446 | 276 |
| 당기순이익 | 116 | 221 | 259 | 302 | 340 |
| 감가상각비 | 91 | 91 | 92 | 93 | 81 |
| 외환손익 | 47 | 12 | -19 | -21 | -20 |
| 중속, 관계기업관련손익 | 1 | 0 | -2 | -2 | -2 |
| 자산부채의 증감 | 1,228 | -1,218 | -77 | -1 | -189 |
| 기타현금흐름 | 10 | 193 | 73 | 75 | 68 |
| 투자활동 현금흐름 | -204 | -108 | -207 | -152 | -10 |
| 투자자산 | 43 | 12 | 1 | -4 | -3 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -69 | -78 | -150 | -100 | 0 |
| 유형자산 감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -178 | -42 | -58 | -48 | -7 |
| 재무활동 현금흐름 | -103 | -546 | 24 | 5 | -5 |
| 단기차입금 | 12 | 3 | 0 | 1 | 0 |
| 사채 및 장기차입금 | -88 | -519 | 30 | 10 | 0 |
| 자본 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -19 | -24 | -49 | -49 | -49 |
| 기타현금흐름 | -7 | -6 | 43 | 43 | 43 |
| 연결범위변동 등 기타 | -49 | -11 | -64 | 69 | 235 |
| 현금의 증감 | 1,137 | -1,366 | 79 | 367 | 496 |
| 기초 현금 | 887 | 2,024 | 658 | 737 | 1,105 |
| 기말 현금 | 2,024 | 658 | 737 | 1,105 | 1,601 |
| NOPLAT | 142 | 248 | 283 | 322 | 356 |
| FCF | 1,424 | -778 | 176 | 346 | 276 |

자료: 유안타증권

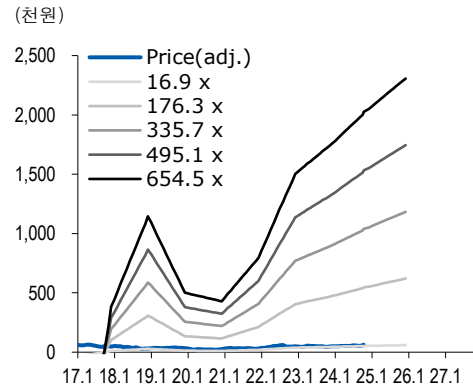
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표 (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 결산(12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 5,389 | 4,681 | 4,846 | 5,343 | 6,283 |
| 현금및현금성자산 | 2,024 | 658 | 737 | 1,105 | 1,601 |
| 매출채권 및 기타채권 | 229 | 422 | 400 | 418 | 462 |
| 재고자산 | 1,593 | 1,736 | 1,789 | 1,842 | 2,035 |
| 비유동자산 | 2,383 | 2,459 | 2,544 | 2,573 | 2,464 |
| 유형자산 | 827 | 815 | 873 | 880 | 799 |
| 관계기업 등 지분관련 자산 | 15 | 13 | 13 | 15 | 17 |
| 기타투자자산 | 75 | 76 | 75 | 77 | 78 |
| 자산총계 | 7,772 | 7,140 | 7,390 | 7,916 | 8,747 |
| 유동부채 | 5,055 | 4,400 | 4,406 | 4,631 | 5,074 |
| 매입채무 및 기타채무 | 650 | 688 | 660 | 784 | 866 |
| 단기차입금 | 19 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| 유동성장기부채 | 527 | 378 | 378 | 378 | 378 |
| 비유동부채 | 1,264 | 1,119 | 1,154 | 1,203 | 1,300 |
| 장기차입금 | 78 | 58 | 58 | 58 | 58 |
| 사채 | 499 | 150 | 180 | 190 | 190 |
| 부채총계 | 6,319 | 5,520 | 5,560 | 5,833 | 6,373 |
| 지배지분 | 1,428 | 1,597 | 1,810 | 2,067 | 2,362 |
| 자본금 | 487 | 487 | 487 | 487 | 487 |
| 자본잉여금 | 128 | 128 | 128 | 128 | 128 |
| 이익잉여금 | 833 | 1,003 | 1,216 | 1,472 | 1,767 |
| 비지배지분 | 25 | 23 | 19 | 16 | 12 |
| 자본총계 | 1,453 | 1,620 | 1,830 | 2,083 | 2,374 |
| 순차입금 | -1,044 | -133 | -185 | -545 | -1,054 |
| 총차입금 | 1,154 | 638 | 668 | 679 | 679 |

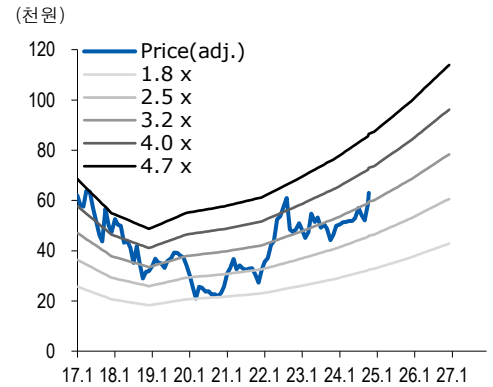
| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) | | | | | |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| EPS | 1,215 | 2,298 | 2,684 | 3,134 | 3,525 |
| BPS | 14,648 | 16,388 | 18,573 | 21,209 | 24,235 |
| EBITDAPS | 2,840 | 3,781 | 4,164 | 4,586 | 4,801 |
| SPS | 28,591 | 39,183 | 37,628 | 44,685 | 49,361 |
| DPS | 250 | 500 | 500 | 500 | 500 |
| PER | 38.4 | 21.5 | 23.5 | 20.1 | 17.9 |
| PBR | 3.2 | 3.0 | 3.4 | 3.0 | 2.6 |
| EV/EBITDA | 12.7 | 12.8 | 14.7 | 12.6 | 10.9 |
| PSR | 1.6 | 1.3 | 1.7 | 1.4 | 1.3 |

| 재무비율 (단위: 배, %) | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 증가율 (%) | 8.8 | 37.0 | -4.0 | 18.8 | 10.5 |
| 영업이익 증가율 (%) | 143.1 | 74.8 | 14.2 | 13.9 | 10.6 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 85.4 | 89.1 | 16.8 | 16.8 | 12.5 |
| 매출총이익률 (%) | 13.4 | 12.1 | 14.3 | 14.4 | 13.9 |
| 영업이익률 (%) | 5.1 | 6.5 | 7.7 | 7.4 | 7.4 |
| 지배순이익률 (%) | 4.3 | 5.9 | 7.1 | 7.0 | 7.1 |
| EBITDA 마진 (%) | 9.9 | 9.6 | 11.1 | 10.3 | 9.7 |
| ROIC | 16.3 | 22.8 | 14.9 | 16.5 | 19.4 |
| ROA | 1.7 | 3.0 | 3.6 | 4.0 | 4.1 |
| ROE | 8.8 | 14.8 | 15.4 | 15.8 | 15.5 |
| 부채비율 (%) | 434.8 | 340.7 | 303.9 | 280.0 | 268.4 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -73.1 | -8.3 | -10.2 | -26.4 | -44.6 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 6.5 | 8.5 | 13.3 | 14.7 | 16.2 |

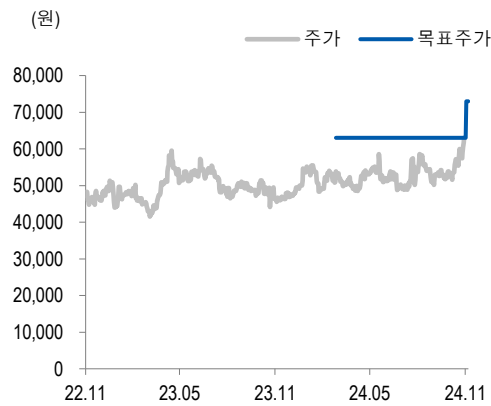
P/E band chart



P/B band chart



한국항공우주 (047810) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2024-11-11 | BUY | 73,000 | 1년 | | |
| 2024-03-06 | BUY | 63,000 | 1년 | -16.00 | 0.00 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자여건 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0 |
| Buy(매수) | 87.9 |
| Hold(중립) | 12.1 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2024-11-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.