

한국항공우주 (047810)

한국항공'우주'

투자의견

BUY(유지)

목표주가

65,000 원(유지)

현재주가

48,550 원(04/16)

시가총액

4,786(십억원)

기계/로보틱스/운송 양승윤_02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

- **간담회 후기:** 4월 17일, 당사는 우주/미래사업 설명회를 개최하여, 우주 사업 및 차세대 공중 전투체계(NACS), 무인기, AAV, M&S 등, 한국항공우주의 미래 성장 동력 및 비전에 대한 소개 실시. 핵심 내용은 하기 내용 참고
- **Key Takeaways:** <우주> KSLV-III 사업 불참에 따른 우주 사업 노이즈 있었으나, 한국항공우주는 ①위성 개발 ②우주 수송 및 탐사 ③위성 서비스를 중심으로 강력하게 우주 사업 확대를 추구할 계획. 32년 우주 사업 매출 1.4조원, 누적 수주 9.6조원 목표 제시. 국가 사업 주도 및 해외 유력 파트너와 협력 통한 성장 기대. <유무인복합체계> KF-21 기반 6세대 전투기 진화적 개발, UCAV 개발, AI Pilot 기술 적용, 위성 통신 연계 등 통한 미래 전장 대응 능력 확보 기대. <기타> AAV 자체 개발 및 M&S 시장 확대 추구. 미래 사업 역량 확보 위한 능동적 경영 방침 긍정적
- **1Q24 Preview:** 2024년 1분기 실적 매출액 7,211억원(+27%yoy), 영업이익 369억원(+90%yoy)을 기록하며, 영업이익 기준 컨센서스(422억원) 소폭 하회 전망. 1분기는 예열 단계로 상저하고의 실적 기록할 것으로 예상. 완제기는 연중 폴란드 PL 버전 진행을 매출 인식에 더해, 하반기 태국 TA-50(2대), 말레이시아 FA-50 진행을 매출 더해질 것으로 예상. 국내 사업은 각종 체계 및 양산 사업 순항 전망하며, 6월 KF-21 초도 양산 계약 기대. 국내 사업의 Upside는 수리온 4차 양산 잔여 5대 인식 여부(경영 계획상 미포함). 기체 부품은 1분기 보잉과 에어버스 인도 실적은 각각 -36%yoy, 12%yoy. 양사 합산 기준 -12%yoy. 하반기 점진적 항공기 생산 회복 전망 속 상반기 실적 흐름은 상대적 약세 전망. 4월 신규 수주한 EVE(eVTOL) 파일런 공급은 26년부터 실적 기여 예상
- 기존 투자 의견 및 TP 유지. 24년 과도기적 실적 흐름에도 불구하고 25년 이후 이익 성장 흐름 불변. 하반기 추가 수주(중동 회전익, 중앙아 고정익), 미국 UJTS 사업 본격화 등 모멘텀도 다수. 상저하고의 주가 흐름 예상

주가(원, 04/17) 48,550
시가총액(십억원) 4,732

발행주식수 97,475천주
52주 최고가 61,000원
최저가 43,600원
52주 일간 Beta 0.16
60일 일평균거래대금 294억원
외국인 지분율 28.2%
배당수익률(2024E) 1.0%

주주구성
한국수출입은행(외 1인) 26.4%
국민연금공단(외 1인) 9.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1.9%	-9.7%	-10.2%
절대기준	-5.0%	-4.6%	-9.9%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	-
목표주가	65,000	65,000	-
영업이익(24)	196	181	▲
영업이익(25)	321	306	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	2,787	3,819	3,844	4,562
영업이익	142	248	196	321
세전손익	122	269	187	321
당기순이익	116	221	151	260
EPS(원)	1,215	2,298	1,572	2,695
증감률(%)	85.4	89.1	-31.6	71.4
PER(배)	41.9	21.8	30.9	18.0
ROE(%)	8.8	14.8	9.3	14.5
PBR(배)	3.5	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA(배)	14.2	12.9	14.5	10.4

자료: 유진투자증권

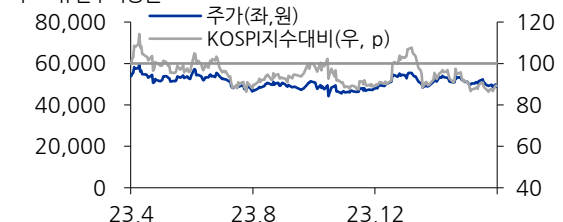


도표 1. 한국항공우주 우주/미래 사업 간담회 주요 내용 요약

구분	핵심 내용
우주	<ul style="list-style-type: none"> ■ 민간 주도 우주개발로의 정책 전환을 통한 우주 사업 역할 및 매출 확대 기대 ■ 우주 사업 3대 축 <ul style="list-style-type: none"> - 위성 개발: 위성 독자 플랫폼 확대, 수출 활성화, 국가 사업 주도 - 우주 수송 및 탐사: 발사체/탐사선 개발 참여, 우주 모빌리티 개발 주도(재사용발사체, 무인항행 등) - 위성 서비스: 관측/통신 위성 서비스 사업화(JV 또는 전략적 협력) 등 ■ 경쟁력 및 역량 <ul style="list-style-type: none"> - 국가 우주 개발 참여 통한 위성 부품 국산화/개발 등 수행 경험 등 - 설계/제작/조립/시험 가능한 위성 양산 시설 보유(소형 위성 20기, 중대형 위성 6기 동시 생산 가능) ■ 중장기 방향성 <ul style="list-style-type: none"> - 공공/국방 위성 사업 수주 총력(민간 광학, 군 정찰위성 후속 위성 등) - 해외 파트너와 협력 확대 추구(글로벌 우주기업 공급망 참여 및 공동 개발, 사우디 우주청 MOU 등)
NACS	<ul style="list-style-type: none"> ■ 올해 양산 돌입 예정인 차세대 중형전투기 KF-21 기반, 유무인 복합체계 및 6세대 전투기 개발 기대 ■ 미래 전장환경 고려 차세대 공중전투체계(NACS, Next Generation Aerial Combat Systems) 확보 필요 ■ 유무인 복합 체계 관련 장기 소요 확정(22년), 사우디에 6세대 전투기 공동개발 제안(*언론보도) ■ 개발 전략 <ul style="list-style-type: none"> - KF-21(26년~) - NACS-1(30년): KF-21 성능개량(유무인복합 기술), AAP(다목적 무인기) 기술실증 <ul style="list-style-type: none"> *검증된 플랫폼 기반 유무인복합 조기 운영 능력 확보 - NACS-2(35년): KF-21 성능개량(2차), UCAV(무인전투기), SATCOM(위성통신) 기술 확보 <ul style="list-style-type: none"> *위성 활용 전투영역 확장 - NACS-3(39년): KF-21 EX 개발(6세대급 전투기)
AI Pilot	<ul style="list-style-type: none"> ■ AI 파일럿 기술 개발 통한 유무인 복합 체계 기술 확립 및 고도화 기대 ■ AI 활용 자율 제어, 전장 인식 - 분석 - 임무 수행 가능하도록 개발. Sim 2 Real & Real 2 Sim 통한 학습 추구 ■ 개발 전략 <ul style="list-style-type: none"> - 24년 축소기(RC) 실증 - 이후 다목적 무인기(실기체) 실증, 전투기급 실증 통한 기술 고도화, 최종적으로 유무인복합체계와 연계
무인기	<ul style="list-style-type: none"> ■ 전장 환경 변화에 따른 무인기 수요 증가 속, 자체 무인기 플랫폼 확보 및 확대 기대 ■ 30년 무인기 매출 연 7,140억원 목표(국내 M/S 46% 기준) ■ 국가 주도 개발에서 자체 투자를 통한 선행 개발 확대 및 역량 강화 추구 ■ 개발 전략 <ul style="list-style-type: none"> - 무인기 플랫폼 확대(고정익 무인기, 틸트로터 무인기, 다목적 무인헬기, 공격/군집 드론) - 타체계 연동 및 통합전장관리 능력 향상 - 유무인, 위성 초연결 체계 구축
AAV	<ul style="list-style-type: none"> ■ 국산 AAV 기체 자체 개발을 통한 미래 모빌리티 선제적 대응 능력 확보 기대 ■ 경쟁력 및 역량 <ul style="list-style-type: none"> - 항공기 제조 경험 및 능력 기반 AAV 체계 종합 능력 확보 ■ 개발 전략 <ul style="list-style-type: none"> - 진화적 개발 방식 채택 - 핵심 기술 확보 - 기술 실증기 확보 - 인증 획득 상용 기체 개발 추구
M&S	<ul style="list-style-type: none"> ■ 기술 개발 통한 미래형 M&S 체계 발전 및 시장 확보 기대 ■ 경쟁력 및 역량 <ul style="list-style-type: none"> - 국내외 8개국, 200대 이상 M&S 판매 실적 보유 ■ 개발 전략 <ul style="list-style-type: none"> - 신기술(VR, AR, AI) 기반 제품 및 솔루션 개발, 판매 - 타 기종(육해공) 기반 기술 확보 통한 사업 영역 확장 - M&S 훈련 서비스 시장 진입, 합성전장훈련체계(LVC) 사업화

자료: 한국항공우주, 유진투자증권

도표 2. 한국항공우주 실적 추이 및 전망

구분	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	721	958	884	1,281	3,819	3,844	4,562	4,714
yoy%	27	31	-12	-15	37	0.6	19	3.3
국내사업	417	541	417	627	1,945	2,002	2,029	2,177
완제기수출	137	212	236	330	1,047	915	1,439	1,310
기체부품	164	200	228	319	806	910	1,076	1,207
매출총이익	85	110	118	155	464	468	610	654
yoy%	30	90	-8	-27	24	1	30	7
gpm%	11.8	11.5	13.3	12.1	12.1	12.2	13.4	13.9
영업이익	37	53	51	55	248	196	321	351
yoy%	90	540	-22	-64	75	-21	64	9
opm%	5.1	5.5	5.8	4.3	6.5	5.1	7.0	7.4

자료: 유진투자증권

도표 3. 한국항공우주 2024년 수주 가이드런스

구분	수주 예상 품목
국내 (1.8조 목표)	- KF-21 최초양산, KF-21 PBL, LAH PBL, 관용기 추가 등
완제기 (3조 목표)	- 회전익 수출(중동), 고정익 수출(중앙 아), 수송기 국제공동개발(MC-X), 완제기 수리부속 등
기체부품 (1.1조 목표)	- 보잉, 에어버스, 기타(엠브라엘, IAI 등) 기체 부품 수주 *24년 4월 가이드런스 외 EVE 파일런 공급 계약 체결(1.26조원)

자료: 한국항공우주, 유진투자증권

도표 4. 한국항공우주 12MF P/B 밴드 차트



자료: Quantivsie, 유진투자증권

한국항공우주 (047810.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	7,772	7,140	7,497	7,843	8,161
유동자산	5,389	4,681	4,927	5,144	5,335
현금성자산	2,178	771	721	678	852
매출채권	229	422	365	395	400
재고자산	1,593	1,736	2,018	2,174	2,109
비유동자산	2,383	2,459	2,570	2,699	2,827
투자자산	810	840	874	909	946
유형자산	827	815	836	876	915
기타	746	804	860	913	965
부채총계	6,319	5,520	5,774	5,906	5,984
유동부채	5,055	4,400	4,633	4,742	4,797
매입채무	650	688	786	861	880
유동성이자부채	549	404	404	404	404
기타	3,857	3,309	3,443	3,478	3,513
비유동부채	1,264	1,119	1,141	1,164	1,187
비유동이자부채	605	235	235	235	235
기타	659	885	906	929	952
자본총계	1,453	1,620	1,723	1,937	2,178
지배지분	1,428	1,597	1,701	1,915	2,155
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	833	1,003	1,107	1,321	1,562
기타	(21)	(21)	(22)	(22)	(22)
비지배지분	25	23	23	23	23
자본총계	1,453	1,620	1,723	1,937	2,178
총차입금	1,154	638	638	638	638
순차입금	(1,024)	(133)	(83)	(40)	(214)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	1,493	(700)	238	274	497
당기순이익	116	221	151	260	286
자산상각비	135	121	125	131	138
기타비현금성손익	40	150	25	34	35
운전자본증감	1,228	(1,218)	(63)	(151)	38
매출채권감소(증가)	28	(136)	57	(31)	(5)
재고자산감소(증가)	(243)	(153)	(282)	(156)	65
매입채무증가(감소)	59	115	98	75	19
기타	1,383	(1,044)	63	(40)	(42)
투자현금	(204)	(108)	(250)	(273)	(279)
단기투자자산감소	20	72	(5)	(5)	(5)
장기투자증권감소	(3)	0	(11)	(12)	(12)
설비투자	69	78	115	137	141
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(161)	(98)	(88)	(88)	(88)
재무현금	(103)	(546)	(49)	(49)	(49)
차입금증가	(83)	(522)	0	0	0
자본증가	(19)	(24)	(49)	(49)	(49)
배당금지급	19	24	49	49	49
현금 증감	1,137	(1,366)	(54)	(48)	169
기초현금	887	2,024	658	604	556
기말현금	2,024	658	604	556	725
Gross Cash flow	292	492	301	425	459
Gross Investment	(1,004)	1,398	308	419	236
Free Cash Flow	1,296	(906)	(7)	6	223

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,787	3,819	3,844	4,562	4,713
증가율(%)	8.8	37.0	0.6	18.7	3.3
매출원가	2,413	3,355	3,376	3,953	4,058
매출총이익	374	464	468	610	654
판매 및 일반관리비	232	216	272	289	304
기타영업손익	(7)	(7)	26	6	5
영업이익	142	248	196	321	351
증가율(%)	143.1	74.8	(20.8)	63.7	9.3
EBITDA	277	369	321	452	488
증가율(%)	33.7	33.1	(12.8)	40.7	8.0
영업외손익	(19)	21	(9)	(0)	2
이자수익	18	45	20	28	29
이자비용	22	29	19	18	16
지분법손익	(1)	(2)	(8)	(8)	(8)
기타영업손익	(15)	7	(2)	(2)	(2)
세전순이익	122	269	187	321	353
증가율(%)	124.5	120.0	(30.4)	71.5	10.1
법인세비용	6	47	36	61	67
당기순이익	116	221	151	260	286
증가율(%)	117.6	91.0	(31.7)	71.6	10.1
지배주주지분	118	224	153	263	289
증가율(%)	85.4	89.1	(31.6)	71.4	10.1
비지배지분	(3)	(3)	(2)	(3)	(3)
EPS(원)	1,215	2,298	1,572	2,695	2,967
증가율(%)	85.4	89.1	(31.6)	71.4	10.1
수정EPS(원)	1,215	2,298	1,572	2,695	2,967
증가율(%)	85.4	89.1	(31.6)	71.4	10.1

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,215	2,298	1,572	2,695	2,967
BPS	14,648	16,388	17,448	19,643	22,110
DPS	250	500	500	500	500
밸류에이션(배, %)					
PER	41.9	21.8	30.9	18.0	16.4
PBR	3.5	3.1	2.8	2.5	2.2
EV/ EBITDA	14.2	12.9	14.5	10.4	9.3
배당수익률	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0
PCR	17.0	9.9	15.7	11.1	10.3
수익성(%)					
영업이익률	5.1	6.5	5.1	7.0	7.4
EBITDA이익률	9.9	9.6	8.4	9.9	10.4
순이익률	4.2	5.8	3.9	5.7	6.1
ROE	8.8	14.8	9.3	14.5	14.2
ROIC	15.1	23.3	10.7	15.4	15.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(70.4)	(8.2)	(4.8)	(2.1)	(9.8)
유동비율	106.6	106.4	106.3	108.5	111.2
이자보상배율	6.5	8.5	10.5	18.0	21.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	11.7	11.7	9.8	12.0	11.9
재고자산회전율	1.9	2.3	2.0	2.2	2.2
매입채무회전율	5.2	5.7	5.2	5.5	5.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

