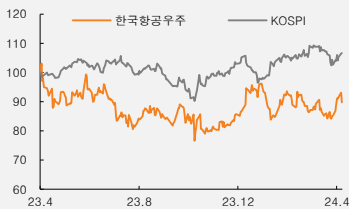


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	72,000원
현재주가(24/4/30)	51,800원
상승여력	39.0%

영업이익(24F,십억원)	259
Consensus 영업이익(24F,십억원)	236
EPS 성장률(24F,%)	-13.5
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.1
P/E(24F,x)	26.0
MKT P/E(24F,x)	11.1
KOSPI	2,692.06
시가총액(십억원)	5,049
발행주식수(백만주)	97
유동주식비율(%)	72.0
외국인 보유비중(%)	29.2
베타(12M) 일간수익률	0.22
52주 최저가(원)	44,200
52주 최고가(원)	57,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.6	4.9	-5.5
상대주가	2.6	-10.0	-12.2



[방산/항공우주]

정동호

dongho.jeong@miraeasset.com

047810 · 방산/항공우주

한국항공우주

산뜻한 출발

1Q24 Review: 영업이익 컨센서스 16.3% 상회

1Q24 매출액 7,399억 원 (+30.1% YoY, 컨센 대비 6.6% 하회), 영업이익 480억 원 (+147.4% YoY, 컨센 대비 16.3% 상회)으로 시장 기대치를 상회했다. 영업이익 컨센서스 상회 요인은 1) FA-50PL 진행률 매출인식 본격화, 2) TA-50 납품대수 증가, 3) 수리온 3대 납품 등이다. 일회성으로는 이라크 기지재건 71억 원 (추가 공사비), T-50IQ CLS 146억 원 (자재보급 순연) 손실이 발생했다.

부문별로는 국내사업 4,386억 원 (+20.7% YoY), 완제기수출 906억 원 (+233.1% YoY), 기체부품 2,050억 원 (+17.2% YoY)을 기록했다. 주요 사업은 KF-21 체계 개발 (1,245억), 수리온 3대 (680억), TA-50 (650억), T-50 PBL (400억), 상륙공격 헬기 (260억) 등이다. 기체부품 사업부도 전년 대비 양호한 실적을 달성했다. 이라크 기지재건은 170억 인식됐으며, 상반기 내로 완료할 수 있을 것으로 판단한다.

산뜻한 출발, 다가오는 매수 타이밍

상반기 실적 부진을 우려했던 것과 달리 양호한 실적으로 출발했다. 게다가, 지난 4월 15일 동사는 EVE UAM과 엠브라에르가 공동개발 중인 eVTOL 기종 EVE-100의 핵심 구조물인 파일런 4종을 공급하는 1.3조 원 규모의 사업을 수주했다. 이로써 24년 연간 신규수주는 총 7.2조 원으로 가이던스를 초과달성하는 그림이 되었다.

당사는 24년 매출액 3.8조 원 (-0.3% YoY), 영업이익 2,587억 원 (+4.5% YoY)으로 전망한다. 하반기는 FA-50PL과 FA-50M 매출 본격화로 호실적이 기대되며, 미 훈련기 모멘텀도 점차 살아날 것이다. [5~6월] 중동 수리온 수주 및 우주항공청 모멘텀 국면, [7~8월] 2Q24 실적 컬러가 확인되는 시점 등이 매수 적기라는 판단이다.

투자의견 '매수', 목표주가 72,000원 유지

투자의견 '매수', 목표주가 72,000원을 유지한다. 24년은 실적 성장 과도기이나, 수주와 이벤트가 여전히 많다. 주요 수주로는 [1H24] UAE 수리온 (0.6조), 이라크 수리온 (1.1조), KF-21 최초양산 (1.5조), [2H24] 우즈벡 FA-50 (1.2조) 등이 있다. 더불어, 인수/합병을 통한 성장을 모색하고 있는 점도 눈여겨볼 만하다. 25년부터는 매출 성장률이 매년 25%씩 램프업될 전망이다. 중장기 투자전략은 유효하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,787	3,819	3,807	4,706	5,501
영업이익 (십억원)	142	248	259	352	418
영업이익률 (%)	5.1	6.5	6.8	7.5	7.6
순이익 (십억원)	118	224	194	278	347
EPS (원)	1,215	2,298	1,989	2,856	3,564
ROE (%)	8.8	14.8	11.6	15.0	16.4
P/E (배)	41.9	21.8	26.0	18.1	14.5
P/B (배)	3.5	3.1	2.9	2.6	2.2
배당수익률 (%)	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한국항공우주 1Q24 실적 테이블

(십억 원)

	1Q23	4Q23	1Q24P			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ	YoY	추정치	차이	추정치	차이
매출액	569	1,510	740	-51.0	30.1	744	-0.6	792	-6.6
영업이익	19	154	48	-68.9	147.4	37	31.1	41	16.3
당기순이익	31	130	35	-72.7	15.5	30	18.7	36	-1.1
영업이익률 (%)	3.4	10.2	6.5	-3.7	3.1	4.9	1.6	5.2	1.3
순이익률 (%)	5.4	8.6	4.8	-3.8	-0.6	4.0	0.8	4.5	0.3
사업부문별 매출액						비고			
국내사업	364	599	439	-26.7	20.7	1) 수리온 4차양산 3대 인식 (경영계획 외 매출) 2) 이라크 기지재건 71억, T-50IQ CLS 146억 일회성 손실			
완제기 수출	27	655	91	-86.2	233.1				
기체부품	175	247	205	-17.1	17.2				

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 한국항공우주 실적 추정치 변경표

(십억 원)

	변경전		변경후		변경률 (%)		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	3,806	4,691	3,807	4,706	0.0	0.3	1) 기체부품 매출 상향 조정
영업이익	245	345	259	352	5.6	2.0	
세전이익	231	338	242	346	4.9	2.3	
순이익	187	275	194	278	3.7	1.2	
EPS (원)	1,923	2,818	1,989	2,856	3.4	1.4	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

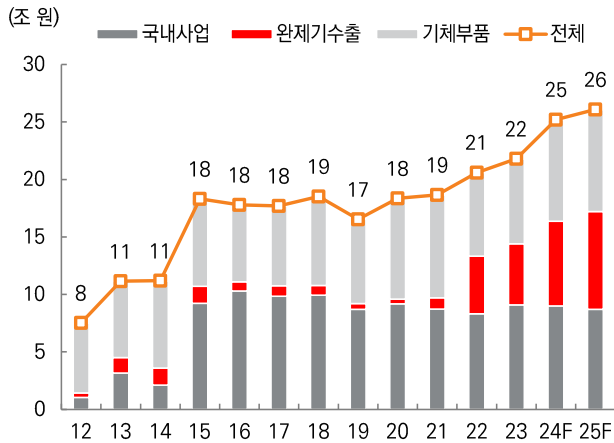
표 3. 한국항공우주 영업실적 전망치

(십억 원)

항목	분류	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
수주잔고	전체	21,049	20,583	20,373	21,800	21,280	22,477	24,535	25,196	20,591	21,800	25,196	26,083
	국내사업	8,001	7,628	7,298	9,100	8,687	8,413	9,497	8,995	8,325	9,100	8,995	8,694
	완제기 수출	6,177	6,142	5,837	5,300	5,216	6,747	7,652	7,371	5,003	5,300	7,371	8,517
	기체부품	6,871	6,813	7,238	7,400	7,377	7,318	7,386	8,830	7,263	7,400	8,830	8,872
매출액	전체	569	734	1,007	1,510	740	857	946	1,263	2,787	3,819	3,807	4,706
	국내사업	364	487	497	599	439	469	415	602	1,897	1,945	1,925	2,161
	완제기 수출	27	53	311	655	91	169	295	401	127	1,047	955	1,496
	기체부품	175	189	195	247	205	215	232	256	748	806	908	1,031
성장률 (%)	전체	-11.2	9.7	65.4	73.8	30.1	16.9	-6.0	-16.3	8.8	37.0	-0.3	23.6
	국내사업	-10.3	-1.1	20.6	1.9	20.7	-3.7	-16.4	0.6	3.5	2.6	-1.1	12.2
	완제기 수출	-51.3	2,125.0	1,130.8	1,405.7	233.1	216.9	-5.4	-38.8	-41.6	723.8	-8.8	56.6
	기체부품	-0.9	10.1	14.5	7.5	17.2	14.1	19.0	3.4	48.8	7.7	12.7	13.5
영업이익	전체	19	8	65	154	48	54	58	99	142	247	259	352
	YoY (%)	-50.5	-75.6	114.6	311.6	147.4	548.9	-11.8	-36.1	143.1	74.7	4.5	36.1
	OPM (%)	3.4	1.1	6.5	10.2	6.5	6.4	6.1	7.8	5.1	6.5	6.8	7.5
당기순이익 (지배)	전체	31	11	53	130	35	44	43	71	118	224	194	278
	YoY (%)	-18.3	-79.0	1.1	흑자전환	15.5	312.4	-19.0	-44.9	85.4	89.1	-13.5	43.6
	NPM (%)	5.4	1.5	5.3	8.6	4.8	5.1	4.6	5.7	4.3	5.9	5.1	5.9

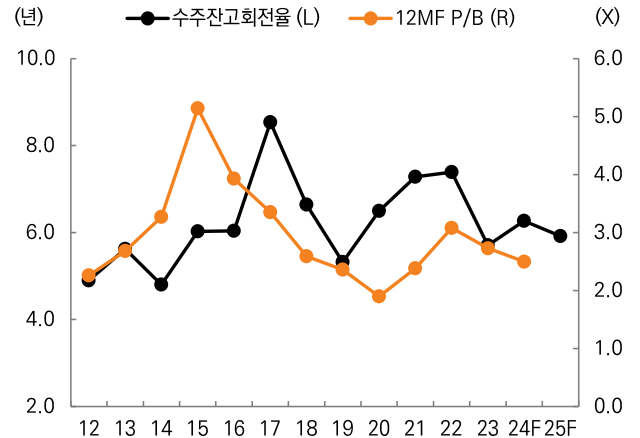
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 사업부문별 수주잔고 추이 및 전망



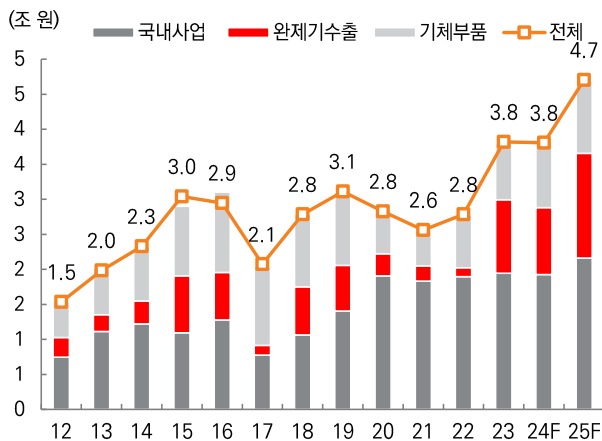
자료: KAI, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 수주잔고회전을 및 12MF P/B 추이



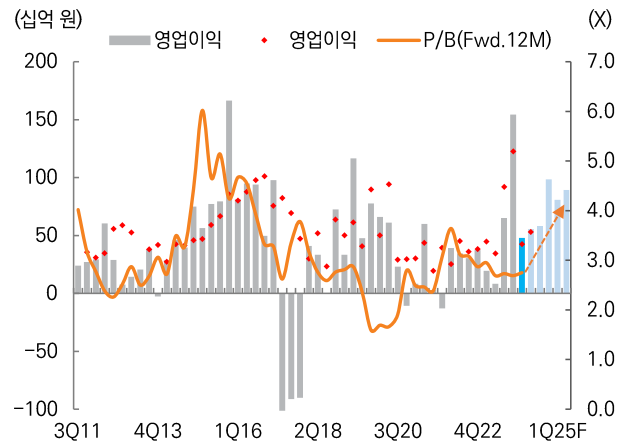
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 사업부문별 매출액 추이 및 전망



자료: KAI, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 영업이익 및 12MF P/B 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 4. 한국항공우주 잠재 해외 수출사업 현황

(대, 백만 달러)

제품	국가	사업단계	예상연도	예상규모	예상수량	예상단가	비고
KUH-1	이라크	최종협상	1H24	845	25	34	이라크 회전익 절반 이상이 러시아제. Mi 시리즈 교체 목적일 것으로 추정
	UAE	최종협상	1H24	460	12	38	해군용 다목적 헬기 도입 프로그램. H225m 계약 철회 후 수리온 고려
	말레이시아	TBD	TBD	TBD	TBD	TBD	말레이시아 다목적 헬기 사업 참여 예정. S61A-4 교체 사업
T/FA-50	우즈베키스탄	RFP 제출	2H24	700	14	50	FA-50 RFP 제출 완료. 9월 가격제안서 제출 예정. Mig-29 교체 사업
	필리핀	논의단계	2H24	600	12	50	FA-50 성능개량 버전으로 12대 추가 도입. 24년 연말 예상
	콜롬비아	최종선정	2025	600	24	30	세스나 A-37 교체 사업. FA-50 최종선정. '23년말에 24대로 재입찰
	슬로바키아	RFP 제출	2025	500	10	50	노후 L-39 훈련기 교체 겸 공여한 Mig-29 전력공백 소요
	이집트	RFP 제출	2025	3,200	100	32	36~100대 공동개발에서 획득사업으로 변경
	미 해군 UJTS	RFI 발행	2025	3,741	145	26	RFI 4차 회신 완료. 2H24 RFP 발행 예정. 2H25 우선협상대상자 선정
	미 공군 ATT	RFI 발행	2026	3,302	128	26	21년 10월 RFI 발행. 최종선정 및 프로그램 일정은 아직 미정
	미 해군 TSA	RFI 발행	2026	1,651	64	26	21년 10월 RFI 발행. 24/25년 프로그램 착수 계획
	말레이시아	정부승인	2026	920	18	51	FA-50 2차 도입. 말레이시아 정부 및 국방부 승인 상태
	아일랜드	관심표명	TBD	360	12	30	아일랜드 국방군 위원회에서 FA-50 제안. 최대 24기로 도입 확대 가능성
	루마니아	관심표명	TBD	450	15	30	노후 고등 훈련기 IAR 99 교체 필요. T-50과 M-346이 유력 후보
	호주	RFI 발행	2028	2,500	34	74	노후 훈련기 Hawk-127 33대 교체 사업. T-7A, M-346과 경쟁

자료: 언론종합, 미래에셋증권 리서치센터 추정

한국항공우주 (047810)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,819	3,807	4,706	5,501
매출원가	3,355	3,278	4,005	4,672
매출총이익	464	529	701	829
판매비와관리비	216	270	349	411
조정영업이익	248	259	352	418
영업이익	248	259	352	418
비영업손익	21	-17	-6	13
금융손익	16	9	7	13
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	269	242	346	431
계속사업법인세비용	47	49	69	86
계속사업이익	221	193	277	346
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	221	193	277	346
지배주주	224	194	278	347
비지배주주	-3	-1	-1	-2
총포괄이익	191	193	277	346
지배주주	194	195	280	349
비지배주주	-3	-2	-2	-3
EBITDA	369	395	498	559
FCF	-778	317	444	423
EBITDA 마진율 (%)	9.7	10.4	10.6	10.2
영업이익률 (%)	6.5	6.8	7.5	7.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.9	5.1	5.9	6.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,681	4,915	5,471	6,073
현금 및 현금성자산	658	623	727	851
매출채권 및 기타채권	421	378	439	472
재고자산	1,736	1,889	2,111	2,373
기타유동자산	1,866	2,025	2,194	2,377
비유동자산	2,459	2,618	2,763	2,868
관계기업투자등	13	11	13	15
유형자산	815	900	969	1,004
무형자산	804	878	950	1,017
자산총계	7,140	7,532	8,235	8,941
유동부채	4,400	4,567	4,925	5,289
매입채무 및 기타채무	427	353	410	447
단기금융부채	404	274	164	67
기타유동부채	3,569	3,940	4,351	4,775
비유동부채	1,119	1,201	1,317	1,362
장기금융부채	235	199	146	79
기타비유동부채	884	1,002	1,171	1,283
부채총계	5,520	5,768	6,242	6,651
지배주주지분	1,597	1,742	1,973	2,271
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,148	1,377	1,676
비지배주주지분	23	22	20	19
자본총계	1,620	1,764	1,993	2,290

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-700	517	634	570
당기순이익	221	193	277	346
비현금수익비용가감	271	224	242	213
유형자산감가상각비	91	102	109	100
무형자산상각비	30	34	37	40
기타	150	88	96	73
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,218	140	176	83
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-136	6	-54	-28
재고자산 감소(증가)	-153	-153	-222	-262
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	115	-82	51	28
법인세납부	0	-49	-69	-86
투자활동으로 인한 현금흐름	-108	-256	-213	-233
유형자산처분(취득)	-78	-188	-178	-135
무형자산감소(증가)	-98	-108	-109	-108
장단기금융자산의 감소(증가)	40	2	6	10
기타투자활동	28	38	68	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-546	-220	-218	-212
장단기금융부채의 증가(감소)	-516	-165	-164	-163
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-24	-49	-49	-49
기타재무활동	-6	-6	-5	0
현금의 증가	-1,366	-35	104	124
기초현금	2,024	658	623	727
기말현금	658	623	727	851

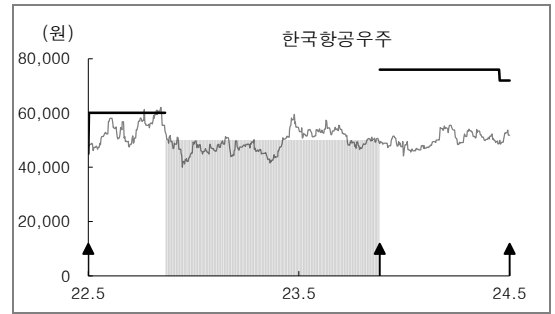
자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	21.8	26.0	18.1	14.5
P/CF (x)	9.9	12.1	9.7	9.0
P/B (x)	3.1	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA (x)	12.9	12.2	9.1	7.6
EPS (원)	2,298	1,989	2,856	3,564
CFPS (원)	5,048	4,274	5,326	5,731
BPS (원)	16,388	17,877	20,233	23,297
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	22.0	25.2	17.6	14.1
배당수익률 (%)	1.0	1.0	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	37.0	-0.3	23.6	16.9
EBITDA증가율 (%)	33.1	7.2	26.0	12.2
조정영업이익증가율 (%)	74.8	4.5	36.1	18.9
EPS증가율 (%)	89.1	-13.5	43.6	24.8
매출채권 회전율 (회)	13.6	11.1	12.8	13.5
재고자산 회전율 (회)	2.3	2.1	2.4	2.5
매입채무 회전율 (회)	11.3	10.5	13.5	13.9
ROA (%)	3.0	2.6	3.5	4.0
ROE (%)	14.8	11.6	15.0	16.4
ROIC (%)	15.1	9.8	12.7	14.2
부채비율 (%)	340.7	326.9	313.3	290.5
유동비율 (%)	106.4	107.6	111.1	114.8
순차입금/자기자본 (%)	-8.2	-14.2	-27.1	-36.6
조정영업이익/금융비용 (x)	8.5	14.7	30.1	50.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한국항공우주 (047810)				
2024.04.15	매수	72,000	-	-
2023.09.20	매수	76,000	-34.14	-26.97
2022.09.14	분석 대상 제외		-	-
2022.05.04	매수	60,000	-10.61	3.33
2021.05.28	매수	45,000	-23.58	4.89



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한국항공우주 올(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.