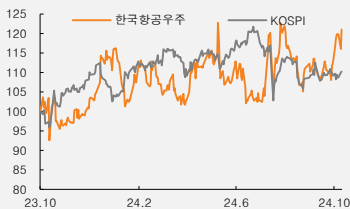


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	72,000원
현재주가(24/10/29)	57,800원
상승여력	24.6%

영업이익(24F,십억원)	300		
Consensus 영업이익(24F,십억원)	291		
EPS 성장률(24F,%)	6.6		
MKT EPS 성장률(24F,%)	75.9		
P/E(24F,x)	23.6		
MKT P/E(24F,x)	10.5		
KOSPI	2,617.80		
시가총액(십억원)	5,634		
발행주식수(백만주)	97		
유동주식비율(%)	72.0		
외국인 보유비중(%)	35.1		
베타(12M) 일간수익률	-0.01		
52주 최저가(원)	44,200		
52주 최고가(원)	58,600		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.1	7.6	21.6
상대주가	10.4	10.5	6.9



[방산/항공우주]

정동호

dongho.jeong@miraeasset.com

047810 · 방산/항공우주

한국항공우주

도약의 시기가 다가온다

3Q24 Review: 영업이익 컨센서스 4.1% 상회

3Q24 매출액 9,072억원 (-9.9% YoY, 컨센 대비 4.3% 하회), 영업이익 763억원 (+16.7% YoY, OPM 8.4%, 컨센 대비 4.1% 상회)으로 시장 기대치에 부합했다. LCH 개발비, KF-21 소송환입, 이라크 기지재건 총당금 등 일회성 손익이 -55억원 발생했으며, 일회성 제외 영업이익은 818억원, OPM 9.0%를 기록했다. 경영효율성 제고 및 이라크 CLS 예정원가 개선에 따라 전분기의 이익개선세를 이어가고 있다.

부문별로는 국내사업 4,426억원 (-10.9% YoY), 완제기수출 2,434억원 (-21.8% YoY), 기체부품 2,112억원 (+8.1% YoY)을 기록했다. 주요 매출인식 사업은 KF-21 체계개발 (1,356억), T-50TH (863억), FA-50PL (835억), 해경헬기 3차 (497억), T-50IQ CLS (460억), 백두체계성능개량 (354억), TA-50 (322억), FA-50M (111억) 등이다. 폴란드 FA-50의 본격적인 진행률 인식 가속화가 고무적이다.

완제기수출 실적 양호, 기체부품과 신규수주가 관건

완제기수출 부문의 매출볼륨 확대 및 수익성 개선이 전사 실적을 견인했다. 4Q에도 FA-50PL과 T-50IQ CLS에서만 각각 1,000억원 이상의 매출이 인식될 것으로 추정한다. 그 외 관점 포인트는 1) 기체부품 실적과 2) 완제기수출 신규수주이다. 현재 기체부품 사업부는 보잉의 파업 영향으로 인한 납품차질이 우려되어 4Q에 대략 100~300억원 수준의 매출감소가 발생할 가능성이 존재한다. 신규수주의 경우 연내 UAE 수리온 (0.6조)와 필리핀 FA-50 (1.1조)의 계약체결을 예상한다. 기존에 논의되던 이라크 수리온 (1.1조)과 우즈베크 FA-50 (1.2조)도 수출 파이프라인에서 탈락한 것은 아니나, 보수적 관점에서 2025년 수출 파이프라인으로 옮겼다.

투자 의견 '매수', 목표주가 72,000원 유지

투자 의견 '매수', 목표주가 72,000원을 유지한다. 2024년은 실적상 마지막으로 부침이 있는 해이다. 2025년부터는 매출 CAGR +25% 수준의 성장을 기대한다. 수출 파이프라인도 이집트, 페루, 슬로바키아 등이 가시권에 들어온다. 현재 12MF P/E는 20배로 방산 섹터 평균 수준이다. 12MF 영업이익 지속 상승에 따라 밸류에이션 부담도 경감될 전망이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,787	3,819	3,725	4,533	6,003
영업이익 (십억원)	142	248	300	373	537
영업이익률 (%)	5.1	6.5	8.1	8.2	8.9
순이익 (십억원)	118	224	239	300	441
EPS (원)	1,215	2,298	2,451	3,077	4,528
ROE (%)	8.8	14.8	14.1	15.7	19.7
P/E (배)	41.9	21.8	23.6	18.8	12.8
P/B (배)	3.5	3.1	3.2	2.8	2.3
배당수익률 (%)	0.5	1.0	0.9	0.9	0.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q24 실적 테이블

(십억원)

	3Q23	2Q24	3Q24P			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ(%)	YoY(%)	추정치	차이(%)	추정치	차이(%)
매출액	1,007	892	907	1.7	-9.9	1,000	-9.3	948	-4.3
영업이익	65	74	76	2.7	16.7	81	-5.8	73	4.1
당기순이익	53	55	68	22.6	27.3	63	7.5	54	26.2
영업이익률 (%)	6.5	8.3	8.4	0.1	1.9	6.4	2.1	7.7	0.7
순이익률 (%)	5.3	6.2	7.5	1.3	2.2	5.1	2.3	5.7	1.8
사업부문별 매출액						비고			
국내사업	497	498	443	-11.2	-10.9				
완제기 수출	311	151	243	61.6	-21.8				
기체부품	195	231	211	-8.5	8.1				

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률 (%)		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	3,820	4,709	3,725	4,533	-2.5	-3.7	1) 보잉 파업 영향에 따라 기체부품 매출 하향조정 2) 완제기수출 수익성 소폭상향
영업이익	288	377	300	373	4.0	-1.2	
세전이익	271	372	285	360	5.1	-3.2	
순이익	218	302	239	300	9.6	-0.7	
EPS (원)	2,232	3,094	2,451	3,077	9.8	-0.6	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

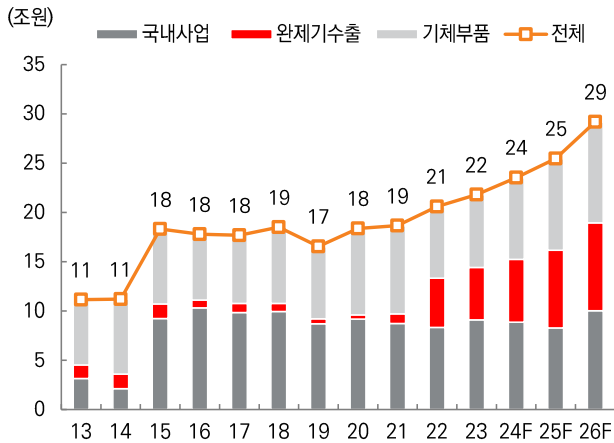
표 3. 영업실적 전망치

(십억원)

항목	분류	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
수주잔고	전체	21,049	20,583	20,373	21,800	21,280	23,259	22,408	23,532	21,800	23,532	25,457	29,191
	국내사업	8,001	7,628	7,298	9,100	8,687	9,744	9,337	8,864	9,100	8,864	8,271	10,032
	완제기 수출	6,177	6,142	5,837	5,300	5,216	5,102	4,864	6,372	5,300	6,372	7,889	8,910
	기체부품	6,871	6,813	7,238	7,400	7,377	8,414	8,208	8,296	7,400	8,296	9,296	10,249
매출액	전체	569	734	1,007	1,510	740	892	907	1,186	3,819	3,725	4,533	6,003
	국내사업	364	487	497	599	439	498	443	573	1,945	1,952	2,452	3,491
	완제기 수출	27	53	311	655	91	151	243	392	1,047	876	1,124	1,412
	기체부품	175	189	195	247	205	231	211	212	806	859	916	1,060
성장률 (%)	전체	-11.2	9.7	65.4	73.8	30.1	21.6	-9.9	-21.4	37.0	-2.5	21.7	32.4
	국내사업	-10.3	-1.1	20.6	1.9	20.7	2.4	-10.9	-4.3	2.6	0.4	25.6	42.4
	완제기 수출	-51.3	2,125.0	1,130.8	1,405.7	233.1	182.0	-21.8	-40.2	723.8	-16.3	28.3	25.6
	기체부품	-0.9	10.1	14.5	7.5	17.2	22.4	8.1	-14.2	7.7	6.6	6.6	15.6
영업이익	전체	19	8	65	154	48	74	76	101	247	300	373	537
	국내사업	364	487	497	599	439	498	443	573	1,945	1,952	2,452	3,491
	완제기 수출	27	53	311	655	91	151	243	392	1,047	876	1,124	1,412
	기체부품	175	189	195	247	205	231	211	212	806	859	916	1,060
YoY (%)	전체	-50.5	-75.6	114.6	311.6	147.4	785.6	16.7	-34.5	74.7	21.1	24.4	44.3
	국내사업	-50.5	-75.6	114.6	311.6	147.4	785.6	16.7	-34.5	74.7	21.1	24.4	44.3
	완제기 수출	-51.3	2,125.0	1,130.8	1,405.7	233.1	182.0	-21.8	-40.2	723.8	-16.3	28.3	25.6
	기체부품	-0.9	10.1	14.5	7.5	17.2	22.4	8.1	-14.2	7.7	6.6	6.6	15.6
OPM (%)	전체	3.4	1.1	6.5	10.2	6.5	8.3	8.4	8.5	6.5	8.0	8.2	9.0
	국내사업	3.4	1.1	6.5	10.2	6.5	8.3	8.4	8.5	6.5	8.0	8.2	9.0
	완제기 수출	3.4	1.1	6.5	10.2	6.5	8.3	8.4	8.5	6.5	8.0	8.2	9.0
	기체부품	3.4	1.1	6.5	10.2	6.5	8.3	8.4	8.5	6.5	8.0	8.2	9.0
당기순이익 (지배)	전체	31	11	53	130	37	55	68	79	224	239	300	441
	국내사업	31	11	53	130	37	55	68	79	224	239	300	441
	완제기 수출	31	11	53	130	37	55	68	79	224	239	300	441
	기체부품	31	11	53	130	37	55	68	79	224	239	300	441
YoY (%)	전체	-18.3	-79.0	1.1	흑자전환	19.6	418.0	27.3	-38.8	89.1	6.6	25.5	47.2
	국내사업	-18.3	-79.0	1.1	흑자전환	19.6	418.0	27.3	-38.8	89.1	6.6	25.5	47.2
	완제기 수출	-18.3	-79.0	1.1	흑자전환	19.6	418.0	27.3	-38.8	89.1	6.6	25.5	47.2
	기체부품	-18.3	-79.0	1.1	흑자전환	19.6	418.0	27.3	-38.8	89.1	6.6	25.5	47.2
NPM (%)	전체	5.4	1.5	5.3	8.6	5.0	6.2	7.5	6.7	5.9	6.4	6.6	7.4
	국내사업	5.4	1.5	5.3	8.6	5.0	6.2	7.5	6.7	5.9	6.4	6.6	7.4
	완제기 수출	5.4	1.5	5.3	8.6	5.0	6.2	7.5	6.7	5.9	6.4	6.6	7.4
	기체부품	5.4	1.5	5.3	8.6	5.0	6.2	7.5	6.7	5.9	6.4	6.6	7.4

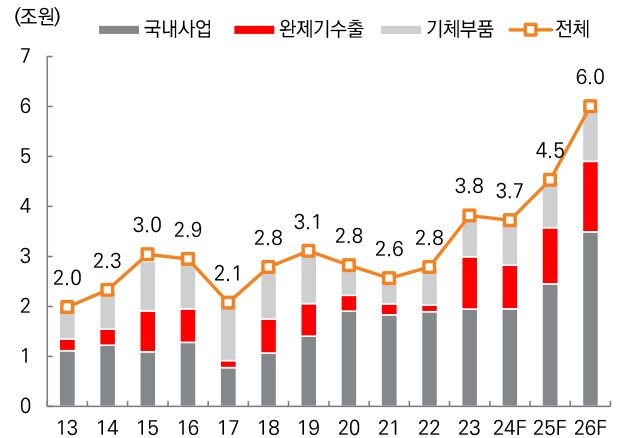
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 사업부문별 수주잔고 추이 및 전망



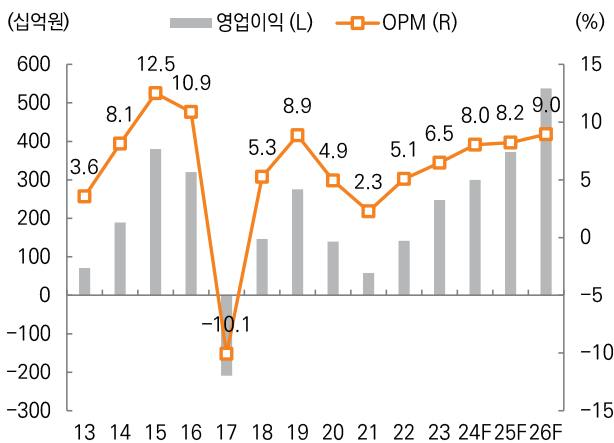
자료: KAI, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 사업부문별 매출액 추이 및 전망



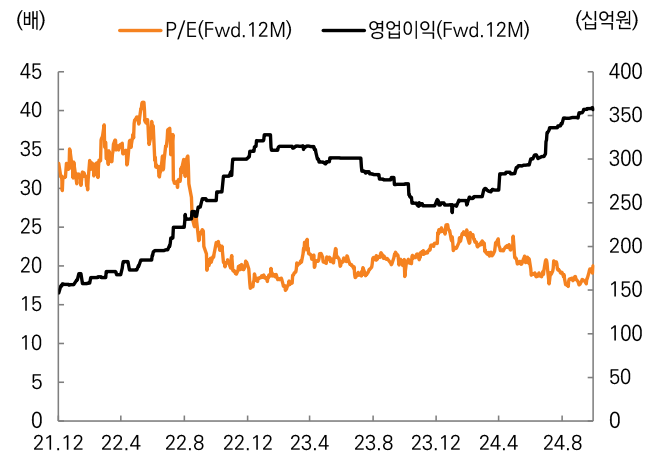
자료: KAI, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: KAI, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 12개월 선행 P/E 및 12개월 선행 영업이익 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 4. 한국항공우주 잠재 해외 수출사업 현황

(대, 십억원)

제품	국가	사업단계	예상연도	예상규모	예상수량	예상단가	비고
KUH-1	이라크	최종협상	2H24	1,100	25	44	이라크 회전익 절반 이상이 러시아제. Mi 시리즈 교체 목적일 것으로 추정 최종협상 단계. 11월 계약체결 전망. 말레이시아 다목적 헬기 사업 참여 예정. S61A-4 교체 사업
	UAE	최종협상	2H24	600	12	50	
	말레이시아	TBD	TBD	TBD	TBD	TBD	
T/FA-50	필리핀	논의단계	2H24	1,100	12	92	FA-50 성능개량 버전으로 12대 추가 도입. 24년 연말 예상
	우즈베키스탄	RFP 제출	2025	1,200	14	86	FA-50 RFP 제출 완료. 9월 가격제안서 제출 예정. Mig-29 교체 사업
	페루	RFP 제출	2025	1,300	24	54	10억달러 규모. FA-50 RFP 제출 계획. M-346, L-15 등과 경합
	슬로바키아	RFP 제출	2025	900	10	90	노후 L-39 훈련기 교체 겸 공여한 Mig-29 전력공백 소요
	이집트	RFP 제출	2025	3,240	36	90	36~100대 공동개발에서 획득사업으로 변경
	말레이시아	정부승인	2026	1,620	18	90	FA-50 2차 도입. 말레이시아 정부 및 국방부 승인 상태
	미 해군 UJTS	RFI 발행	2028	5,000	145	34	RFP 초안 25년, RFP 평가 2Q26, 기종선정/최종계약 27년말~28년 예상
	미 공군 ATT	RFI 발행	2028	4,500	128	35	UJTS 이후 진행될 것으로 예상
	미 해군 TSA	RFI 발행	2028	2,230	64	35	UJTS 이후 진행될 것으로 예상
	콜롬비아	최종선정	TBD	2,160	24	90	세스나 A-37 교체 사업. FA-50 최종선정. '23년말에 24대로 재입찰
	아일랜드	관심표명	TBD	1,080	12	90	아일랜드 국방군 위원회서 FA-50 제안. 최대 24기로 도입 확대 가능성 有
	루마니아	관심표명	TBD	1,350	15	90	노후 고등 훈련기 IAR 99 교체 필요. T-50과 M-346이 유력 후보
	호주	RFI 발행	2028	3,060	34	90	노후 훈련기 Hawk-127 33대 교체 사업. T-7A, M-346과 경합

자료: 언론종합, 미래에셋증권 리서치센터 추정

한국항공우주 (047810)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,819	3,725	4,533	6,003
매출원가	3,355	3,186	3,876	5,125
매출총이익	464	539	657	878
판매비와관리비	216	240	285	340
조정영업이익	248	300	373	537
영업이익	248	300	373	537
비영업손익	21	-15	-13	-6
금융손익	16	-17	-13	-6
관계기업등 투자손익	0	20	12	0
세전계속사업손익	269	285	360	531
계속사업법인세비용	47	47	59	88
계속사업이익	221	238	301	443
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	221	238	301	443
지배주주	224	239	300	441
비지배주주	-3	-1	1	1
총포괄이익	191	238	301	443
지배주주	194	239	300	441
비지배주주	-3	-1	1	1
EBITDA	369	409	475	639
FCF	-778	90	651	570
EBITDA 마진율 (%)	9.7	11.0	10.5	10.6
영업이익률 (%)	6.5	8.1	8.2	8.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.9	6.4	6.6	7.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,681	5,088	5,759	6,474
현금 및 현금성자산	658	558	864	1,097
매출채권 및 기타채권	421	350	392	442
재고자산	1,736	1,898	1,937	2,133
기타유동자산	1,866	2,282	2,566	2,802
비유동자산	2,459	2,530	2,570	2,717
관계기업투자등	13	10	12	14
유형자산	815	852	803	865
무형자산	804	885	969	1,050
자산총계	7,140	7,618	8,329	9,191
유동부채	4,400	4,254	4,580	4,963
매입채무 및 기타채무	427	337	382	436
단기금융부채	404	-15	-142	-238
기타유동부채	3,569	3,932	4,340	4,765
비유동부채	1,119	1,555	1,688	1,773
장기금융부채	235	554	517	425
기타비유동부채	884	1,001	1,171	1,348
부채총계	5,520	5,808	6,268	6,735
지배주주지분	1,597	1,787	2,038	2,431
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,193	1,444	1,837
비지배주주지분	23	22	23	24
자본총계	1,620	1,809	2,061	2,455

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-700	203	691	717
당기순이익	221	238	301	443
비현금수익비용가감	271	242	205	196
유형자산감가상각비	91	85	77	73
무형자산상각비	30	24	26	28
기타	150	133	102	95
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,218	-252	257	173
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-136	34	-40	-45
재고자산 감소(증가)	-153	-159	-39	-195
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	115	-99	39	41
법인세납부	0	-25	-59	-88
투자활동으로 인한 현금흐름	-108	-93	-86	-245
유형자산처분(취득)	-78	-107	-28	-135
무형자산감소(증가)	-98	-105	-110	-109
장단기금융자산의 감소(증가)	40	100	-3	-1
기타투자활동	28	19	55	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-546	-165	-229	-237
장단기금융부채의 증가(감소)	-516	-99	-164	-188
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-24	-49	-49	-49
기타재무활동	-6	-17	-16	0
현금의 증가	-1,366	-100	306	233
기초현금	2,024	658	558	864
기말현금	658	558	864	1,097

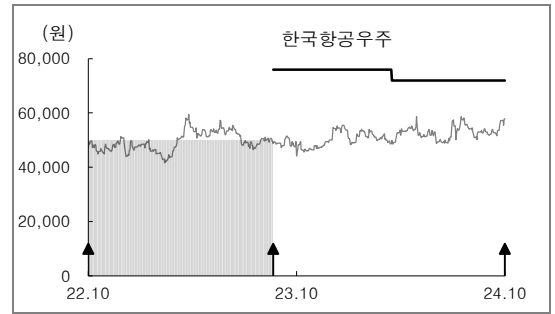
자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	21.8	23.6	18.8	12.8
P/CF (x)	9.9	11.7	11.1	8.8
P/B (x)	3.1	3.2	2.8	2.3
EV/EBITDA (x)	12.9	13.8	10.8	7.4
EPS (원)	2,298	2,451	3,077	4,528
CFPS (원)	5,048	4,929	5,191	6,552
BPS (원)	16,388	18,339	20,915	24,943
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	22.0	20.5	16.2	11.0
배당수익률 (%)	1.0	1.0	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	37.0	-2.5	21.7	32.4
EBITDA증가율 (%)	33.1	11.0	16.2	34.3
조정영업이익증가율 (%)	74.8	21.0	24.4	44.3
EPS증가율 (%)	89.1	6.6	25.5	47.2
매출채권 회전율 (회)	13.6	11.2	13.3	15.7
재고자산 회전율 (회)	2.3	2.0	2.4	2.9
매입채무 회전율 (회)	11.3	10.5	14.2	16.3
ROA (%)	3.0	3.2	3.8	5.1
ROE (%)	14.8	14.1	15.7	19.7
ROIC (%)	15.1	11.5	12.9	18.2
부채비율 (%)	340.7	321.0	304.1	274.3
유동비율 (%)	106.4	119.6	125.8	130.4
순차입금/자기자본 (%)	-8.2	-10.9	-43.0	-52.7
조정영업이익/금융비용 (x)	8.5	10.4	15.5	28.4

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		-	-



* 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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 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.