

한국항공우주

047810

Jul 30, 2024

Buy

유지

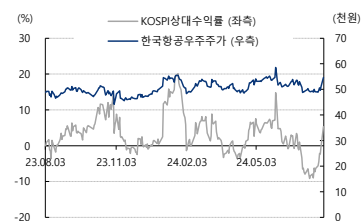
TP 65,000 원

상향

Company Data

현재가(07/29)	54,600 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	58,600 원
52 주 최저가(보통주)	44,200 원
KOSPI (07/29)	2,765.53p
KOSDAQ (07/29)	807.99p
자본금	4,874 억원
시가총액	53,221 억원
발행주식수(보통주)	9,748 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	693 만주
평균거래대금(60 일)	350 억원
외국인지분(보통주)	29.51%
주요주주	
한국수출입은행	26.41%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 19 인	9.99%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	30	6.6	13.3
상대주가	42	-3.6	6.8



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

KYOBO 교보증권

폴란드 물량 매출인식 QoQ Flat에도 예상치 상회

2Q24 Review: 영업이익 시장예상치 상회

한국항공우주의 2분기 매출액은 8,918억원(YoY +21.6%), 영업이익 743억원(OPM +8.3%) 기록. 매출액은 시장예상치에 부합했으나 영업이익은 40% 이상 상회(시장예상치 매출액 8,683억원, 영업이익 523억원). 부문별로 살펴보면 국내사업의 경우 대형방산 사업의 체계개발 및 납품이 정상적으로 진행됨에 따라 매출액 4,982억원(YoY +2.4%) 기록, 기체부품 사업 역시 코로나 이후 회복세가 지속되며 2,309억원(YoY +22.4%) 기록. 완제기 수출 부문의 경우 이라크 기지재건 사업 528억원, CLS 388억원, FA-50M(말레이시아) 173억원, FA-50PL(폴란드) 296억원 등이 반영되어 1,506억원(YoY +182.0%)을 기록. 영업이익(률) 호실적의 배경에는 기체부품 사업 회복과 총당금 반영 규모 감소, CLS 사업의 고수익성 등에 따름. 기체사업부문의 2분기 GPM은 22% 수준이며 6~7%의 판관비율을 감안 시 두자릿 수 중반의 OPM을 기록했을 것으로 추정됨. 또한 2Q23 일회성 요인은 -378억원(설정 -509억(기지재건 공사원가 증가 추가 총당금 설정 -247억, 초소형 SAR위성 전략적 수주 -112억, 425위성 개발비용 증가 -84억, 관용헬기 재료비 상승 제작비용 손실 -66억) / 환입 +131억(기지재건))이었으나 이번 일회성 요인은 -57억원 수준에 불과(설정 -147억(기지재건 예정원가 악화) / 환입 +90억(차군UAV 소용 승소 +30억, 관용헬기 납기연장 수정계약 체결 지체 미인식 +60억))

하반기 인식될 폴란드(PL형상), 말레이시아(M) 물량 3,300억원 수준

2분기 누계 기준 폴란드 FA-50 매출인식 규모는 600억원, 말레이시아 170억원 수준에 불과함. 각각 연내 인식될 매출인식 규모(3,400억원, 640억원) 고려 시 상반기 대비 하반기에 훨씬 많이 반영될 것으로 기대함. 고정익 수출 사업의 경우 GPM 20% 이상, 영업이익률 10% 중반으로 추정되어 하반기에도 호실적을 기록할 것으로 추정됨

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 65,000원 상향

한국항공우주에 대한 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 65,000원으로 상향 조정. 12M fwd BPS에 Implied PBR 3.2배를 적용하여 산출함

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,787	3,819	3,790	4,234	4,515
YoY(%)	8.8	37.0	-0.8	11.7	6.6
영업이익(십억원)	142	248	288	355	402
OP 마진(%)	5.1	6.5	7.6	8.4	8.9
순이익(십억원)	116	221	269	326	369
EPS(원)	1,215	2,298	2,790	3,384	3,825
YoY(%)	85.4	89.1	21.4	21.3	13.0
PER(배)	41.9	21.8	19.6	16.1	14.3
PCR(배)	16.9	9.9	9.4	8.5	7.9
PBR(배)	3.5	3.1	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA(배)	14.2	12.9	11.2	9.7	8.7
ROE(%)	8.8	14.8	15.9	16.9	16.6

분기 실적 추이 및 전망

[도표 1] 한국항공우주 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	568.7	733.5	1,007.1	1,510.0	739.9	891.8	1,056.7	1,101.2	3,819.3	3,789.6	4,234.3
YoY	-7.0%	3.5%	126.2%	89.5%	30.1%	21.6%	4.9%	-27.1%	37.0%	-0.8%	11.7%
국내사업	363.5	486.5	496.6	598.6	438.6	498.2	519.4	539.3	1,945	1,996	2,170
완제기수출	27.2	53.4	311.4	655.0	90.6	156.0	300.9	310.1	1,047	858	970
기체부품	174.9	188.6	195.3	247.4	205.0	230.9	236.4	251.8	806	924.1	1,095
매출총이익	65.2	58.0	127.9	212.8	97.7	134.7	159.4	144.1	463.9	535.8	600.2
영업이익	19.4	8.4	65.4	154.3	48.0	74.3	93.8	71.8	247.5	287.9	355.0
영업이익률	3.4%	1.1%	6.5%	10.2%	6.5%	8.3%	8.9%	6.5%	6.5%	7.6%	8.4%

자료: 교보증권 리서치센터.

한국항공우주 [047810]

폴란드 물량 매출인식 QoQ Flat 에도 예상치 상회

[한국항공우주 047810]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,787	3,819	3,790	4,234	4,515
매출원가	2,413	3,355	3,254	3,634	3,835
매출총이익	374	464	536	600	680
매출총이익률 (%)	13.4	12.1	14.1	14.2	15.1
판매비와관리비	232	216	248	245	278
영업이익	142	248	288	355	402
영업이익률 (%)	5.1	6.5	7.6	8.4	8.9
EBITDA	277	369	460	521	568
EBITDA Margin (%)	9.9	9.6	12.1	12.3	12.6
영업외손익	-19	21	38	41	46
관계기업손익	-1	0	2	2	2
금융수익	110	112	89	93	99
금융비용	-132	-88	-48	-46	-44
기타	4	-4	-5	-8	-11
법인세비용차감전순이익	122	269	326	396	447
법인세비용	6	47	57	70	79
계속사업순이익	116	221	269	326	369
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	221	269	326	369
당기순이익률 (%)	4.2	5.8	7.1	7.7	8.2
비지배지분순이익	-3	-3	-3	-4	-4
지배지분순이익	118	224	272	330	373
지배순이익률 (%)	4.3	5.9	7.2	7.8	8.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	59	-30	-30	-30	-30
포괄순이익	175	191	238	296	338
비지배지분포괄이익	-3	-3	-4	-4	-5
지배지분포괄이익	178	194	242	300	343

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	-322	-628	-537
당기순이익	116	221	269	326	369
비현금항목의 가감	176	271	296	297	299
감가상각비	91	91	144	138	140
외환손익	47	12	-20	-20	-20
자본법평가손익	1	0	-2	-2	-2
기타	37	168	174	181	182
자산부채의 증감	1,228	-1,218	-848	-1,204	-1,157
기타현금흐름	-27	25	-39	-47	-49
투자활동 현금흐름	-204	-108	-801	-311	-361
투자자산	43	12	0	0	0
유형자산	-69	-78	-600	-110	-160
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	3	37	85
기초 현금	887	2,024	658	661	698
기말 현금	2,024	658	661	698	783
NOPLAT	134	204	237	292	331
FCF	1,428	-971	-1,038	-856	-819

자료: 한국항공우주, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,389	4,681	4,386	4,705	4,992
현금및현금성자산	2,024	658	661	698	783
매출채권 및 기타채권	229	422	458	506	538
재고자산	1,593	1,736	1,516	1,694	1,806
기타유동자산	1,543	1,864	1,751	1,807	1,865
비유동자산	2,383	2,459	2,907	2,864	2,871
유형자산	827	815	1,271	1,242	1,263
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	7,293	7,569	7,862
유동부채	5,055	4,400	4,258	4,177	4,070
매입채무 및 기타채무	650	688	695	758	786
차입금	19	21	24	26	29
유동성채무	527	378	341	307	276
기타유동부채	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	5,447	5,447	5,432
지배지분	1,428	1,597	1,821	2,092	2,397
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	833	1,003	1,226	1,497	1,802
기타자본변동	-22	-22	-22	-22	-22
비지배지분	25	23	26	30	34
자본총계	1,453	1,620	1,846	2,121	2,430
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	2,790	3,384	3,825
PER	41.9	21.8	19.6	16.1	14.3
BPS	14,648	16,388	18,678	21,462	24,587
PBR	3.5	3.1	2.9	2.5	2.2
EBITDAPS	2,840	3,781	4,724	5,343	5,827
EV/EBITDA	14.2	12.9	11.2	9.7	8.7
SPS	28,591	39,183	38,878	43,440	46,318
PSR	1.8	1.3	1.4	1.3	1.2
CFPS	14,652	-9,957	-10,649	-8,780	-8,405
DPS	250	500	600	700	800

재무비율

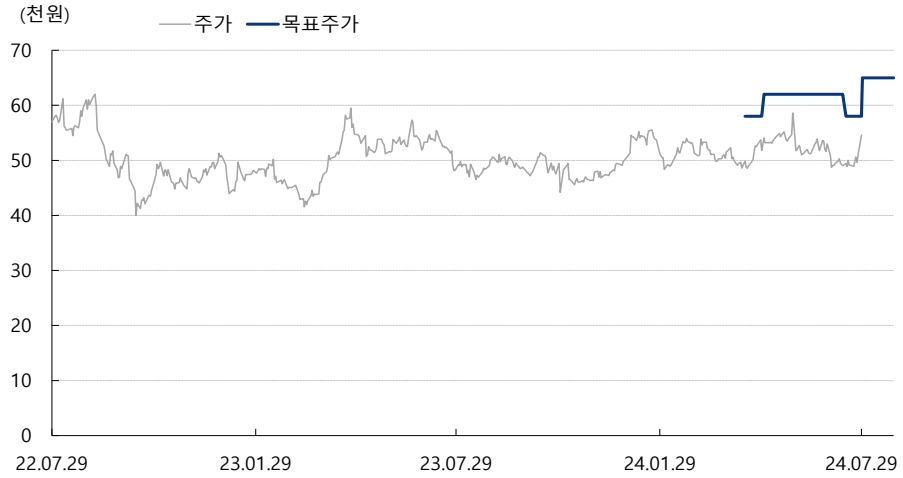
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	8.8	37.0	-0.8	11.7	6.6
영업이익 증가율	143.1	74.8	16.3	23.3	13.1
순이익 증가율	117.6	91.0	21.4	21.3	13.0
수익성					
ROIC	20.0	28.6	15.1	15.3	15.1
ROA	1.7	3.0	3.8	4.4	4.8
ROE	8.8	14.8	15.9	16.9	16.6
안정성					
부채비율	434.8	340.7	295.0	256.8	223.5
순차입금비율	14.8	8.9	8.0	7.0	6.2
이자보상배율	6.5	8.5	10.8	14.5	17.9

한국항공우주 [047810]

폴란드 물량 매출인식 QoQ Flat 에도 예상치 상회

한국항공우주 최근 2년간 목표주가 변동추이



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	(12.17)	(7.41)					
2024.05.02	매수	62,000	(15.37)	(5.48)					
2024.07.15	매수	58,000	(13.51)	(5.86)					
2024.07.30	매수	65,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	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 약화와 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