

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sksec.co.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	4,874 억원
발행주식수	9,748 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	54,099 억원
주요주주	
한국수출입은행	26.41%
국민연금공단	10.07%
외국인지분률	23.80%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(22/09/08)	55,500 원
KOSPI	2384.28 pt
52주 Beta	0.80
52주 최고가	62,000 원
52주 최저가	27,300 원
60일 평균 거래대금	956 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.3%	-5.2%
6개월	51.4%	66.6%
12개월	74.0%	130.8%

한국항공우주 (047810/KS | 매수(유지) | T.P 80,000 원(상향))

전 세계가 주목하는 우리나라 전투기

- 투자 의견 매수 유지, 목표주가 기존 70,000 원에서 80,000 원으로 상향
- 폴란드 FA-50 경공격기 도입에 관한 이행계약 이달 중 체결 가능성 높아
- 완제기 수출 인도 및 실적 인식 내년부터 본격화 될 것으로 추정
- 폴란드 외 말레이시아, 콜롬비아, 이집트, 필리핀 등 FA-50 도입을 위한 관심 고조
- 글로벌 베스트셀러 전투기 F-16 과의 높은 호환성이 최고 장점

투자 의견 매수, 목표주가 80,000 원으로 상향

한국항공우주의 투자 의견을 매수로 유지하고, 목표주가는 2023 년부터 완제기 수출 부문에서의 실적 성장을 반영하여 기존 70,000 원에서 80,000 원으로 14% 상향 조정한다. 현재 완제기 수출 부문에서 기대감이 가장 높은 곳은 폴란드이다. 지난 7 월 폴란드와 국내 방산 업체들 간의 총괄계약(기본계약, Framework Contract)에는 FA-50 경공격기 48 대 도입에 대한 내용이 담겨있다. 8 월 1 차 이행계약에서는 K-2 전차와 K-9 자주포 도입이 핵심 골자였지만, 폴란드 현지 언론에 따르면 이달 안 FA-50 경공격기 도입에 대한 이행계약도 곧 체결될 가능성이 높은 것으로 파악된다. 초기 인도 물량은 12 대 수준이 될 것으로 알려졌는데, 9 월 중 이행계약을 체결한다고 하더라도 올해 안 신규 제작을 통한 초도 물량 보급은 힘들 것으로 예상된다. 따라서 본격적인 수출 및 인도는 내년부터 개시될 것으로 예상하며, 완제기 수출 부문에서의 실적 인식도 내년부터 본격화 될 것으로 추정한다.

K-전투기에 대한 글로벌 관심 고조 → 추가 수출로 이어질 것

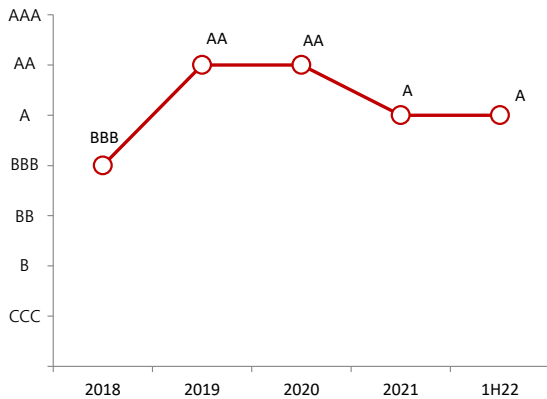
FA-50 경공격기를 중심으로 한 우리나라 전투기에 대한 글로벌 관심이 점점 커지고 있다. 폴란드를 제외하더라도 말레이시아, 콜롬비아, 이집트, 필리핀 등 여러 국가에서 우리나라 전투기에 대한 관심을 피력하고 있는 것으로 파악된다. 고등훈련기 T-50 을 모체로 하는 FA-50 은 성능 대비 뛰어난 가성비를 자랑하지만, 가장 큰 장점은 글로벌 베스트셀러 전투기인 F-16 과의 높은 호환성이다. F-16 전투기 수급이 원활하지 않은 상태에서 FA-50 은 당장 운용 가능한 훌륭한 대체재로서 높은 평가를 받고 있기 때문에 추가적인 수출 가능성은 매우 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	31,102	28,251	25,623	29,018	34,843	40,951
yoy	%	11.6	-9.2	-9.3	13.3	20.1	17.5
영업이익	억원	2,756	1,395	583	1,648	2,544	4,054
yoy	%	88.3	-49.4	-58.2	182.8	54.4	59.3
EBITDA	억원	3,921	2,739	2,070	3,261	4,661	6,165
세전이익	억원	1,295	825	544	1,476	2,494	4,310
순이익(지배주주)	억원	1,704	746	639	1,305	2,134	3,621
영업이익률%	%	8.9	4.9	2.3	5.7	7.3	9.9
EBITDA%	%	12.6	9.7	8.1	11.2	13.4	15.1
순이익률	%	5.4	2.6	2.1	4.1	5.8	8.6
EPS(계속사업)	원	1,748	766	656	1,339	2,189	3,815
PER	배	19.5	33.7	49.5	41.5	25.4	14.9
PBR	배	2.9	2.1	2.5	3.8	3.3	2.7
EV/EBITDA	배	11.1	12.3	18.5	18.1	11.3	7.6
ROE	%	15.8	6.4	5.2	9.7	14.0	19.9
순차입금	억원	5,307	3,233	1,504	-457	-6,374	-12,068
부채비율	%	269.1	318.0	351.3	358.0	358.7	336.4

ESG 하이라이트

한국항공우주 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

SK 증권 리서치센터의 한국항공우주 ESG 평가

한국항공우주는 탄소중립 실현을 위한 대기, 수질, 폐기물 등의 지속 관리 방침을 보유 중이다.

또한 부패방지경영시스템을 기반으로 경영진단팀을 구성/운영 중이며, 2021년 기준 4년 연속 ESG 평가 A 등급을 획득함에 따라 우수한 ESG 평가를 받고 있다.

자료: SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
한국항공우주 종합 등급	A	D+	44.00
환경(Environment)	5287	D+	31.20
사회(Social)	41.73	C-	22.82
지배구조(Governance)	6244	D	77.84
<비교업체 종합 등급>			
한화에어로스페이스	AA	B-	46.64
LIG 넥스원	AA	N/A	40.78
현대로템	BBB	N/A	65.40

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

한국항공우주 ESG 채권 발행 내역

(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

한국항공우주 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2020.10.21	ESG(종합)	방산업체 최초 3년 연속 ESG 평가 A 등급 획득
2022.04.11	ESG(종합)	이사회를 거쳐 ESG 위원회 공식 출범

자료: 주요 언론사, SK 증권

기준 - 한국항공우주 실적 추정 및 목표주가 산출

(단위: 억원)

구분	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	28,251	25,623	29,018	31,003	37,111
국내	18,932	18,316	19,277	20,189	23,464
원제기 수출	3,106	2,176	2,507	3,157	3,238
기체부품	6,082	4,991	7,096	7,508	10,223
기타	131	140	138	149	185
영업이익	1,395	583	1,613	2,106	2,760
(OPM)	(4.9%)	(2.3%)	(5.6%)	(6.8%)	(7.4%)
EPS(원)	766	656	1,222	1,765	2,471
Target P/E(배)		38.4	2013~2015년 12m fwd P/E 상단값		
주당가치(원)		69,808	2022~2024년 예상 EPS 평균값 * Target P/E		
목표주가(원)		70,000			
현재주가(원)		51,800	5/30 종가 기준		
Upside		35.1%			

자료: 한국항공우주, SK 증권 추정

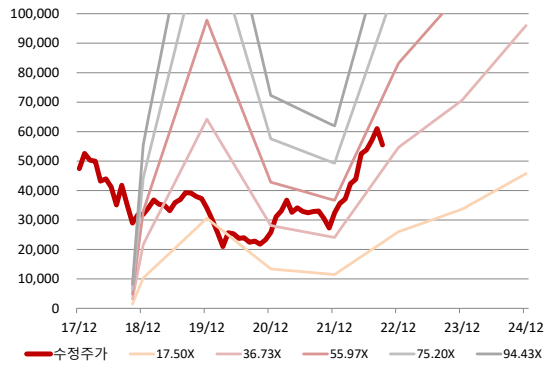
변경 - 한국항공우주 실적 추정 및 목표주가 산출

(단위: 억원)

구분	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	28,251	25,623	29,018	34,843	40,951
국내	18,932	18,316	19,277	20,189	23,464
원제기 수출	3,106	2,176	2,507	6,897	7,078
기체부품	6,082	4,991	7,096	7,608	10,223
기타	131	140	138	149	185
영업이익	1,395	583	1,683	2,544	4,054
(OPM)	(4.9%)	(2.3%)	5.8%	7.3%	9.9%
EPS(원)	766	656	1,339	2,189	3,815
Target P/E(배)		32.64	2013~2015년 12m fwd P/E 상단 15% 할인		
주당가치(원)		79,892	2022~2024년 예상 EPS 평균값 * Target P/E		
목표주가(원)		80,000			
현재주가(원)		55,500	9/8 종가 기준		
Upside		44.1%			

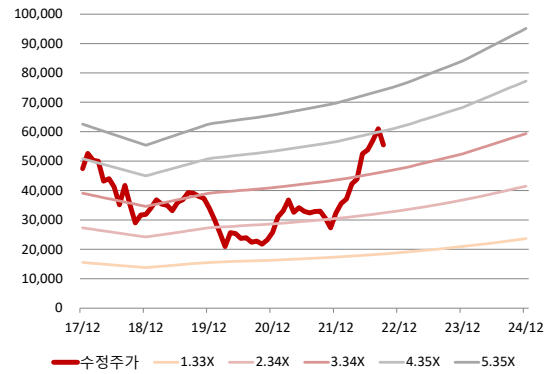
자료: 한국항공우주, SK 증권 추정

한국항공우주 P/E Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

한국항공우주 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.09.13	매수	80,000원	6개월		
2022.05.31	매수	70,000원	6개월	-21.58%	-11.43%



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 9월 13일 기준)

매수	94.17%	중립	5.83%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	31,523	36,810	42,622	50,275	60,445
현금및현금성자산	6,619	8,866	13,478	19,688	26,297
매출채권및기타채권	2,694	2,486	2,845	3,416	4,015
재고자산	11,971	13,247	14,514	15,366	16,421
비유동자산	20,068	21,742	22,761	24,969	26,928
장기금융자산	700	665	664	664	664
유형자산	9,171	8,653	8,063	7,483	6,932
무형자산	5,135	6,256	7,533	8,730	9,909
자산총계	51,591	58,552	65,383	75,244	87,372
유동부채	26,234	28,001	33,966	40,213	46,967
단기금융부채	3,374	1,028	3,106	3,159	3,417
매입채무 및 기타채무	2,722	2,742	3,137	3,766	4,426
단기충당부채	1,427	820	938	1,126	1,323
비유동부채	13,014	17,577	17,141	18,626	20,384
장기금융부채	6,713	11,277	10,302	11,066	12,391
장기매입채무 및 기타채무	564	757	1,106	1,106	1,106
장기충당부채	1,118	1,163	1,330	2,007	2,359
부채총계	39,248	45,578	51,108	58,839	67,351
지배주주지분	11,954	12,694	14,101	16,337	20,060
자본금	4,874	4,874	4,874	4,874	4,874
자본잉여금	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283
기타자본구성요소	-221	-221	-221	-221	-221
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	6,009	6,748	7,859	9,798	13,224
비지배주주지분	388	280	174	68	-38
자본총계	12,343	12,974	14,275	16,405	20,021
부채외자본총계	51,591	58,552	65,383	75,244	87,372

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	8,647	4,454	4,103	9,008	8,733
당기순이익(손실)	723	533	1,201	2,030	3,517
비현금성항목등	3,724	2,630	2,234	2,631	2,648
유형자산감가상각비	951	1,015	1,087	1,440	1,334
무형자산상각비	392	472	527	677	778
기타	1,843	1,103	122	-48	-186
운전자본감소(증가)	3,904	1,683	870	4,811	3,361
매출채권및기타채권의 감소(증가)	676	-89	240	-571	-599
재고자산감소(증가)	-328	-1,773	-1,289	-852	-1,056
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-62	-201	679	630	660
기타	3,618	3,746	1,239	5,603	4,356
법인세납부	296	-392	-202	-464	-793
투자활동현금흐름	-3,775	-3,955	-961	-3,146	-3,242
금융자산감소(증가)	524	-1,483	1,459	-524	-668
유형자산감소(증가)	-2,529	-838	-677	-860	-782
무형자산감소(증가)	-2,085	-1,853	-1,795	-1,873	-1,957
기타	314	219	52	111	166
재무활동현금흐름	1,084	1,748	1,429	348	1,118
단기금융부채증가(감소)	-1,697	-2,767	611	53	258
장기금융부채증가(감소)	3,369	4,897	1,115	764	1,325
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-390	-195	-195	-195	-195
기타	-198	-187	-102	-274	-270
현금의 증가(감소)	5,925	2,247	4,612	6,210	6,609
기초현금	694	6,619	8,866	13,478	19,688
기말현금	6,619	8,866	13,478	19,688	26,297
FCF	2,404	1,327	1,509	6,265	6,041

자료 : 한국항공우주, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	28,251	25,623	29,018	34,843	40,951
매출원가	24,933	22,553	25,013	29,582	33,866
매출총이익	3,319	3,070	4,005	5,261	7,085
매출총이익률 (%)	11.8	12.0	13.8	15.1	17.3
판매비와관리비	1,924	2,487	2,358	2,717	3,031
영업이익	1,395	583	1,648	2,544	4,054
영업이익률 (%)	4.9	2.3	5.7	7.3	9.9
비영업손익	-570	-39	-172	-50	257
순금융비용	173	200	165	163	105
외환관련손익	-214	279	10	64	175
관계기업투자등 관련손익	0	4	0	0	0
세전계속사업이익	825	544	1,476	2,494	4,310
세전계속사업이익률 (%)	2.9	2.1	5.1	7.2	10.5
계속사업법인세	102	11	274	464	793
계속사업이익	723	533	1,201	2,030	3,517
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	723	533	1,201	2,030	3,517
순이익률 (%)	2.6	2.1	4.1	5.8	8.6
지배주주	746	639	1,305	2,134	3,621
지배주주귀속 순이익률(%)	2.64	2.49	4.5	6.12	8.84
비지배주주	-23	-106	-104	-104	-104
총포괄이익	891	827	1,496	2,325	3,812
지배주주	916	935	1,602	2,431	3,918
비지배주주	-25	-108	-106	-106	-106
EBITDA	2,739	2,070	3,261	4,661	6,165

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-9.2	-9.3	13.3	20.1	17.5
영업이익	-49.4	-58.2	182.8	54.4	59.3
세전계속사업이익	-36.3	-34.0	171.2	69.0	72.8
EBITDA	-30.1	-24.4	57.5	42.9	32.3
EPS(계속사업)	-56.2	-14.4	104.3	63.5	69.7
수익성 (%)					
ROE	6.4	5.2	9.7	14.0	19.9
ROA	1.5	1.0	1.9	2.9	4.3
EBITDA마진	9.7	8.1	11.2	13.4	15.1
안정성 (%)					
유동비율	120.2	131.5	125.5	125.0	128.7
부채비율	318.0	351.3	358.0	358.7	336.4
순차입금/자기자본	26.2	11.6	-3.2	-38.9	-60.3
EBITDA/이자비용(배)	12.7	8.9	13.0	17.0	22.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	766	656	1,339	2,189	3,815
BPS	12,264	13,023	14,466	16,760	20,579
CFPS	2,144	2,182	2,994	4,361	5,881
주당 현금배당금	200	200	0	200	200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	44.4	60.5	46.3	28.3	16.7
PER(최저)	21.4	41.0	23.9	14.6	8.6
PBR(최고)	2.8	3.0	4.3	3.7	3.0
PBR(최저)	1.3	2.1	2.2	1.9	1.6
PCR	12.0	14.9	18.5	12.7	9.4
EV/EBITDA(최고)	15.2	21.9	20.0	12.7	8.7
EV/EBITDA(최저)	8.9	15.9	11.0	6.4	3.9