



BUY(Maintain)

목표주가: 65,000원
주가(10/31): 47,350원

시가총액: 46,154억원

항공우주/스몰캡 Analyst 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/31)		2,293.61pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	62,000 원	27,300원
등락률	-23.6%	73.4%
수익률	절대	상대
1M	-2.3%	-8.2%
6M	8.0%	26.9%
1Y	57.6%	104.7%

Company Data

발행주식수	97,475 천주
일평균 거래량(3M)	1,836천주
외국인 지분율	24.6%
배당수익률(22E)	0.6%
BPS(22E)	14,814원
주요 주주	한국수출입은행 26.4%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,825.1	2,562.3	2,753.0	3,597.1
영업이익	139.5	58.3	132.6	263.4
EBITDA	273.9	207.0	280.7	436.8
세전이익	82.5	54.4	211.0	263.3
순이익	72.3	53.3	171.7	213.8
지배주주지분순이익	74.6	63.9	174.4	217.3
EPS(원)	766	656	1,789	2,229
증감률(% YoY)	-56.2	-14.4	172.9	24.6
PER(배)	33.7	49.5	26.5	21.2
PBR(배)	2.10	2.49	3.20	2.79
EV/EBITDA(배)	10.5	16.1	16.4	10.5
영업이익률(%)	4.9	2.3	4.8	7.3
ROE(%)	6.4	5.2	12.9	14.0
순차입금비율(%)	26.0	11.1	-3.0	-2.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



한국항공우주 (047810)

순풍을 타고 날아오르기 시작



3분기 3.4조원 규모의 폴란드향 FA-50 신규 수주가 마무리되며 3분기말 수주 잔고는 20조 6,658억원 수준으로 레벨업하였다. 국내 사업 부문의 주요 프로젝트가 예정대로 진행되며 견조한 성장세가 지속될 것으로 기대한다. 기체부품 사업 부문은 코로나19 영향에서 벗어나 점차 회복되는 모습을 보이고 있고 FA-50의 수출이 확대되면서 탄력적인 매출과 이익의 개선을 이끌 것이다.

>>> 3분기 영업이익 일시적 비용 고려 시 컨센서스 상회

3분기 매출액 6,089억(yoy +36.8%), 영업이익 305억원(yoy +989.3%, OPM 5.0%)을 기록하였다. LCH 닥터헬기 판매로 추가 설정된 일회성 손실충당금 52억원을 제외하면 사실상 영업이익은 시장 기대치를 소폭 상회하는 수준이다.

국내 사업 부문에서 KF-21 체계개발, 수리온 4차 양산, LAH 체계개발 등 주요사업은 차질 없이 진행 되었으나 완제기 수출 부문에서 이라크 기지 재건 사업의 공사가 재개에 어려움을 겪으며 매출 공백이 발생하였다. 기체부품 사업 부문은 글로벌 항공시장의 회복에 따라서 주문 물량이 증가하며 완만한 회복세를 보이며 우호적인 환율 효과에 힘입어 이익 개선을 이끌고 있다.

당기순이익은 522억원(yoy +645.7%) 기록하며 환율 관련 이익 335억원을 반영하여 시장 기대치를 크게 상회하였다.

3분기 3.4조원 규모의 폴란드향 FA-50 수출 계약이 이루어지며 전체 수주잔고는 20조 6,658억원(yoy +17%)으로 늘어난 상황이다.

>>> 2023년부터 본격적인 FA-50 해외 추가 수주 기대

4분기 매출액은 8,349억원(yoy +4.8%), 영업이익 284억원(흑자전환)을 전망한다. KF-21 체계 개발, 수리온 양산 납품, 상륙기동헬기 3대 납품, 관용 헬기 4대 납품 등이 진행 예정으로 국내 사업 매출 성장을 이끌 것이다. 이라크 기지 재건 사업은 이라크 당국과 협의 중에 있으며 내년 6월에 공사가 재개될 것으로 전망한다. 기체부품은 지속적인 회복세를 보이며 올해 연간 7,000억원 수준의 매출 레벨에 도달할 것으로 기대한다.

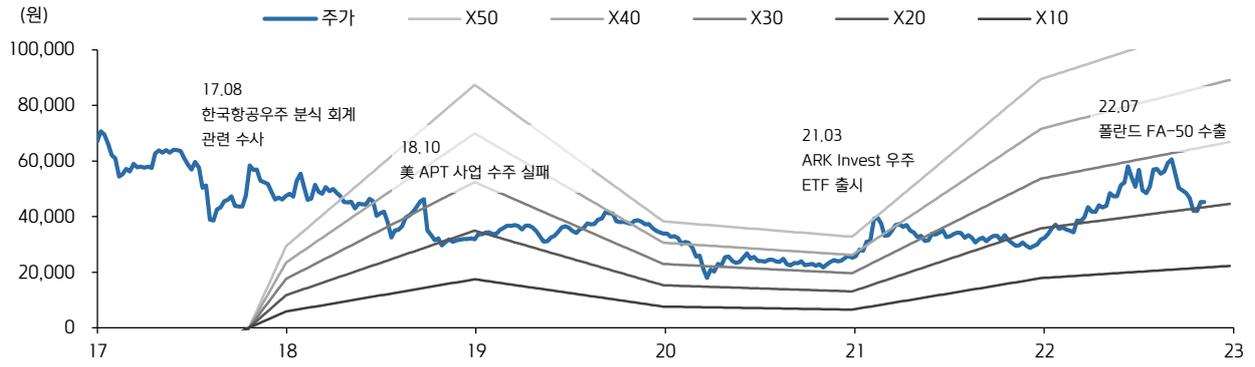
2023년에도 FA-50 수출을 위한 다수의 해외 수주 프로젝트가 진행될 것이다. 말레이시아, 이집트, 슬로바키아, 세네갈, 콜롬비아, 페루, 필리핀 등 동남아시아, 아프리카, 중남미, 유럽 지역으로 FA-50 수출의 판로를 확대하기 위한 노력이 진행 중이다. 말레이시아향 수출 계약은 현재 실사단이 한국을 방문하여 협상 중이고 연말까지 우선협상 대상자 선정이 이루어질 것으로 기대한다. 말레이시아를 시작으로 2023년부터 이어질 FA-50 완제기 수출 추가 수주로 중장기적인 이익 체력은 더욱 탄탄해질 전망이다. 이에 투자의견 BUY와 목표주가 65,000원은 유지한다.

한국항공우주 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	611.7	708.5	445.1	796.9	640.7	668.5	608.9	834.9	2,562.3	2,753.0	3,597.1
(YoY)	-26.1%	-1.7%	-13.5%	4.6%	4.7%	-5.7%	36.8%	4.8%	-9.3%	7.4%	30.7%
국내사업	410.6	551.7	278.8	590.5	405.1	492.0	411.8	534.3	1,831.6	1,843.2	1,948.4
완제기 수출	99.0	36.5	20.7	61.4	55.9	2.4	25.3	116.5	217.6	200.1	772.7
기체부품	98.1	116.4	142.7	141.9	176.5	171.3	170.5	181.6	499.1	699.9	866.3
연결조정	4.0	3.9	2.9	3.1	3.2	2.8	1.3	2.6	14.0	9.9	9.8
매출원가	551.2	587.6	391.2	725.3	550.5	583.1	513.0	737.1	2,255.3	2,383.7	3,058.1
(YoY)	-23.7%	-5.3%	-11.5%	2.5%	-0.1%	-0.8%	31.1%	1.6%	-9.5%	5.7%	28.3%
매출총이익	60.6	120.9	53.9	71.5	90.2	85.4	95.9	97.8	307.0	369.3	539.0
(YoY)	-42.4%	20.4%	-25.7%	33.2%	48.9%	-29.4%	77.8%	36.8%	-7.5%	20.3%	46.0%
GPM	9.9%	17.1%	12.1%	9.0%	14.1%	12.8%	15.7%	11.7%	12.0%	13.4%	15.0%
판매비	52.2	60.9	51.1	84.5	50.9	50.9	65.4	69.4	248.7	236.7	275.6
(YoY)	33.8%	55.3%	3.0%	30.9%	-2.4%	-16.4%	28.0%	-17.8%	29.3%	-4.8%	16.5%
영업이익	8.4	60.0	2.8	-13.0	39.3	34.4	30.5	28.4	58.3	132.6	263.4
(YoY)	-87.3%	-2.0%	-87.7%	적지	367.4%	-42.6%	978.9%	흑전	-58.2%	127.6%	98.7%
OPM	1.4%	8.5%	0.6%	-1.6%	6.1%	5.2%	5.0%	3.4%	2.3%	4.8%	7.3%
순이익	11.9	53.8	7.0	-19.5	36.8	50.1	52.2	32.6	53.3	171.7	213.8
(YoY)	-85.0%	28.9%	-43.6%	적지	207.8%	-6.9%	648.2%	흑전	-26.3%	222.4%	24.5%
NPM	2.0%	7.6%	1.6%	-2.4%	5.7%	7.5%	8.6%	3.9%	2.1%	6.2%	5.9%

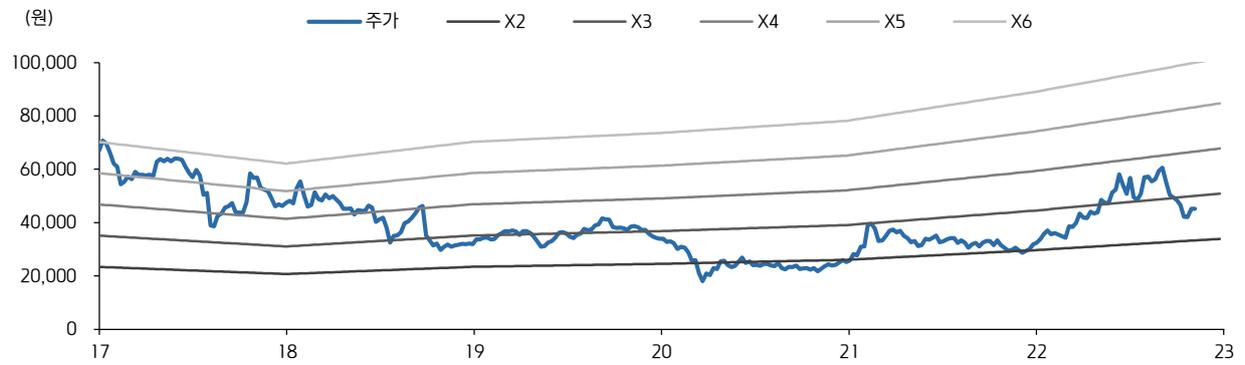
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 12M Forward P/E 밴드 차트



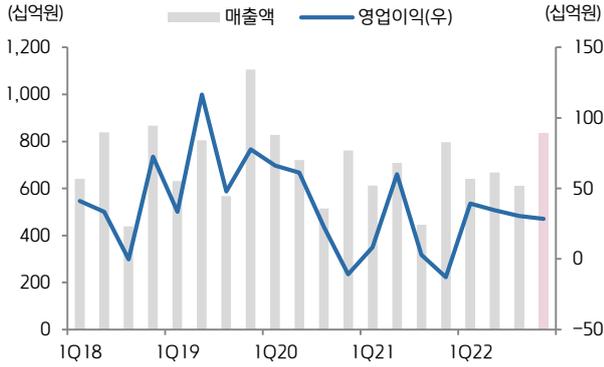
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 12M Forward P/B 밴드 차트



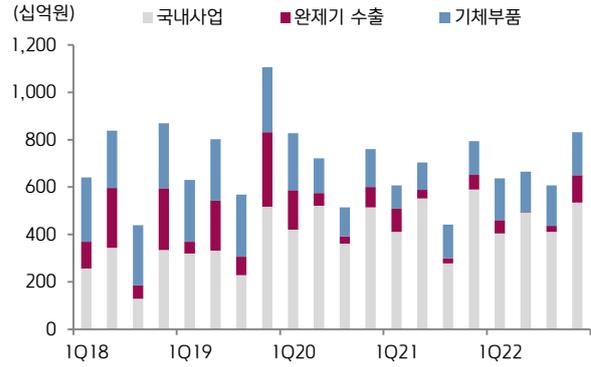
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



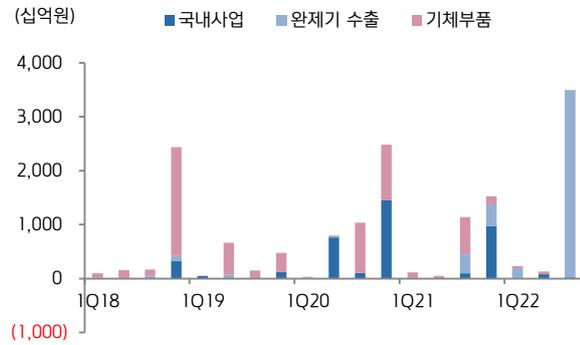
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 매출 추이 및 전망



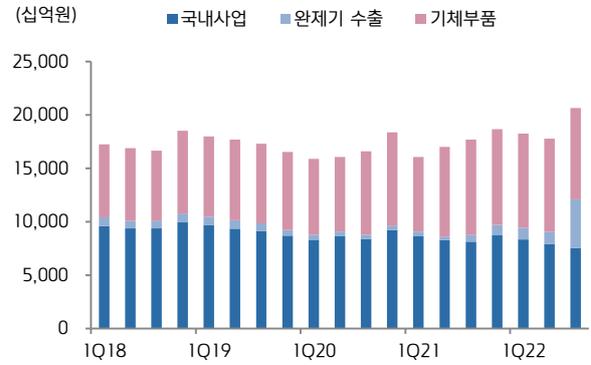
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 신규 수주 추이



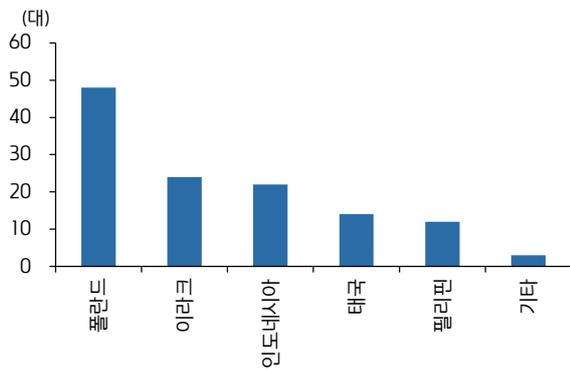
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 수주 잔고 추이



자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

T-50/FA-50 도입 국가 및 대수



자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

FA-50 수출 예상 국가

국가	기종	수량	비고
말레이시아	FA-50	18	9월 1.1조원 규모로 우선협상대상자 선정 유력
콜롬비아	FA-50/T-50	20	콜롬비아 공군 차기 제트훈련기로 도입 검토
이집트	FA-50/T-50	36+	2023년 이집트 공군 고등훈련기 기종 선정 예정 잠재적 소요 100여대 예상
필리핀	FA-50	12	2014년 FA-50 12대 구매 2017년 인도 완료
미국	FA-50	500	미 공군 전술훈련기 280대 미 해군 고등훈련기·전술훈련기 220대

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,825.1	2,562.3	2,753.0	3,597.1	4,086.1
매출원가	2,493.3	2,255.3	2,383.7	3,058.1	3,427.6
매출총이익	331.9	307.0	369.3	539.0	658.5
판매비	192.4	248.7	236.7	275.6	296.6
영업이익	139.5	58.3	132.6	263.4	361.9
EBITDA	273.9	207.0	280.7	436.8	560.5
영업외손익	-57.0	-3.9	78.5	-0.1	-1.5
이자수익	4.3	3.3	3.9	3.8	3.8
이자비용	21.6	23.4	23.2	23.2	23.2
외환관련이익	36.7	49.6	100.4	21.1	21.1
외환관련손실	58.1	21.8	10.1	10.1	10.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
기타	-18.3	-12.0	7.1	7.9	6.5
법인세차감전이익	82.5	54.4	211.0	263.3	360.4
법인세비용	10.2	1.1	39.4	49.5	67.8
계속사업순이익	72.3	53.3	171.7	213.8	292.6
당기순이익	72.3	53.3	171.7	213.8	292.6
지배주주순이익	74.6	63.9	174.4	217.3	297.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.2	-9.3	7.4	30.7	13.6
영업이익 증감율	-49.4	-58.2	127.4	98.6	37.4
EBITDA 증감율	-30.1	-24.4	35.6	55.6	28.3
지배주주순이익 증감율	-56.2	-14.3	172.9	24.6	36.8
EPS 증감율	-56.2	-14.4	172.9	24.6	36.9
매출총이익율(%)	11.7	12.0	13.4	15.0	16.1
영업이익률(%)	4.9	2.3	4.8	7.3	8.9
EBITDA Margin(%)	9.7	8.1	10.2	12.1	13.7
지배주주순이익률(%)	2.6	2.5	6.3	6.0	7.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	732.4	440.0	658.0	478.4	459.6
당기순이익	72.3	53.3	171.7	213.8	292.6
비현금항목의 가감	372.4	263.0	310.1	345.6	389.0
유형자산감가상각비	95.1	101.5	90.5	107.7	129.0
무형자산감가상각비	39.2	47.2	57.6	65.8	69.5
지분법평가손익	0.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타	238.1	114.8	162.5	172.6	191.0
영업활동자산부채증감	273.8	178.8	234.9	-12.1	-134.9
매출채권및기타채권의감소	67.5	-8.9	-18.5	-82.0	-47.5
재고자산의감소	-32.8	-177.3	262.1	256.9	103.5
매입채무및기타채무의증가	-6.2	-20.1	26.8	76.5	50.6
기타	245.3	385.1	-35.5	-263.5	-241.5
기타현금흐름	13.9	-55.1	-58.7	-68.9	-87.1
투자활동 현금흐름	-353.3	-416.0	-383.3	-401.3	-393.3
유형자산의 취득	-253.0	-83.9	-218.1	-266.6	-269.9
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-208.5	-185.3	-145.4	-106.1	-84.1
투자자산의감소(증가)	-7.1	-9.1	-12.3	-12.3	-12.3
단기금융자산의감소(증가)	99.9	-172.2	-41.8	-50.7	-61.5
기타	15.4	34.4	34.3	34.4	34.5
재무활동 현금흐름	216.5	200.7	-33.3	-34.0	-43.8
차입금의 증가(감소)	259.0	225.0	-9.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-39.0	-19.5	-19.5	-29.2	-39.0
기타	-3.5	-4.8	-4.8	-4.8	-4.8
기타현금흐름	-3.1	0.0	-104.0	-104.0	-104.0
현금 및 현금성자산의 순증가	592.5	224.7	137.4	-60.9	-81.5
기초현금 및 현금성자산	69.4	661.9	886.6	1,024.0	963.1
기말현금 및 현금성자산	661.9	886.6	1,024.0	963.1	881.6

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	3,152.3	3,681.0	3,642.4	3,483.8	3,434.8
현금 및 현금성자산	661.9	886.6	1,024.0	963.1	881.6
단기금융자산	25.3	197.5	239.3	290.0	351.5
매출채권 및 기타채권	269.7	248.8	267.4	349.3	396.8
재고자산	1,197.1	1,324.7	1,062.5	805.6	702.1
기타유동자산	998.3	1,023.4	1,049.2	1,075.8	1,102.8
비유동자산	2,006.8	2,174.2	2,402.4	2,614.4	2,782.6
투자자산	75.6	85.1	97.9	110.6	123.4
유형자산	917.1	865.3	992.8	1,151.8	1,292.7
무형자산	513.5	625.6	713.4	753.8	768.4
기타비유동자산	500.6	598.2	598.3	598.2	598.1
자산총계	5,159.1	5,855.2	6,044.8	6,098.2	6,217.5
유동부채	2,623.4	2,800.1	2,817.9	2,667.0	2,513.0
매입채무 및 기타채무	432.7	424.8	451.6	528.1	578.6
단기금융부채	336.7	102.2	93.2	93.2	93.2
기타유동부채	1,854.0	2,273.1	2,273.1	2,045.7	1,841.2
비유동부채	1,301.4	1,757.7	1,757.7	1,757.7	1,757.7
장기금융부채	671.3	1,126.3	1,126.3	1,126.3	1,126.3
기타비유동부채	630.1	631.4	631.4	631.4	631.4
부채총계	3,924.8	4,557.8	4,575.6	4,424.7	4,270.7
지배자본	1,195.4	1,269.4	1,444.0	1,651.6	1,929.6
자본금	487.4	487.4	487.4	487.4	487.4
자본잉여금	128.3	128.3	128.3	128.3	128.3
기타자본	-22.1	-22.1	-22.1	-22.1	-22.1
기타포괄손익누계액	0.9	1.0	30.4	59.8	89.1
이익잉여금	600.9	674.8	820.0	998.3	1,246.9
비지배자본	38.8	28.0	25.3	21.9	17.2
자본총계	1,234.3	1,297.4	1,469.3	1,673.5	1,946.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	766	656	1,789	2,229	3,050
BPS	12,264	13,023	14,814	16,944	19,796
CFPS	4,562	3,244	4,943	5,739	6,993
DPS	200	200	300	400	500
주가배수(배)					
PER	33.7	49.5	26.5	21.2	15.5
PER(최고)	45.3	62.5	35.7		
PER(최저)	21.1	39.5	17.7		
PBR	2.10	2.49	3.20	2.79	2.39
PBR(최고)	2.83	3.15	4.31		
PBR(최저)	1.32	1.99	2.14		
PSR	0.89	1.23	1.68	1.28	1.13
PCFR	5.7	10.0	9.6	8.3	6.8
EV/EBITDA	10.5	16.1	16.4	10.5	8.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	27.0	36.6	17.0	18.2	16.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	0.6	0.6	0.8	1.1
ROA	1.5	1.0	2.9	3.5	4.8
ROE	6.4	5.2	12.9	14.0	16.6
ROIC	5.2	2.9	6.8	12.7	15.3
매출채권회전율	9.2	9.9	10.7	11.7	11.0
재고자산회전율	2.4	2.0	2.3	3.9	5.4
부채비율	318.0	351.3	311.4	264.4	219.4
순차입금비율	26.0	11.1	-3.0	-2.0	-0.7
이자보상배율	6.5	2.5	5.7	11.4	15.6
총차입금	1,008.0	1,228.5	1,219.5	1,219.5	1,219.5
순차입금	320.8	144.4	-43.8	-33.7	-13.6
NOPLAT	273.9	207.0	280.7	436.8	560.5
FCF	42.5	106.6	127.3	2.5	3.6

Compliance Notice

- 당사는 10월 31일 현재 '한국항공우주(047810)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국항공우주	2022-10-12	BUY(Initiate)	65,000원	6개월	-33.43	-27.15
(047810)	2022-11-01	BUY(Maintain)	65,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

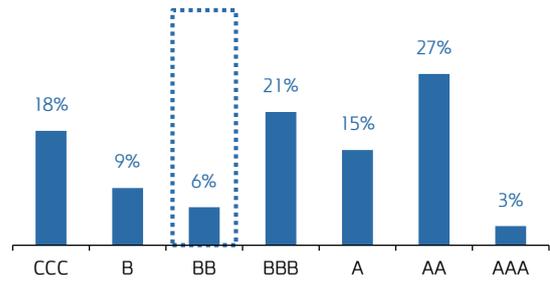
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주) MSCI ACWI Index 내 항공우주 및 방산 기업 33개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.7	4.6		
환경	2.3	3.1	13.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.3	3.1	13.0%	
사회	3.1	4.6	40.0%	
노무관리	3.5	4.1	20.0%	
제품 안전과 품질	2.7	5.1	20.0%	
지배구조	4.6	5	47.0%	
기업 지배구조	6.9	6		▲0.1
기업 활동	2.5	5.2		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022.04	지난 2018년 마린은 추락 사고와 관련해 부실 개조된 연료 탱크를 원인으로 지목하며 전 해군 소령이 한국항공우주 고발

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (항공우주 및 방산)	친환경 기술 관련 기회	노무관리	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
LOCKHEED MARTIN CORPORATION	●●●	●●	●●●●●	●●●●●	●●●	AA	▲
Northrop Grumman Corporation	●●●	●●	●●●●●	●●	●●●	AA	◀▶
RAYTHEON TECHNOLOGIES CORPORATION	●●●●●	●	●●●	●●●●	●●●	A	▲
THE BOEING COMPANY	●●●●●	●●●●●	●	●●●●	●●●	BBB	▲
Airbus SE	●●	●	●●	●●●●●	●●	BBB	▲
KOREA AEROSPACE INDUSTRIES, LTD.	●	●●	●●	●●●●	●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치