



BUY(Maintain)

목표주가: 65,000원

주가(1/12): 46,350원

시가총액: 45,180억원

항공우주/스몰캡 Analyst 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/12)	최고가	최저가
52주 주가동향		2,365,10pt
최고/최저가 대비	62,000 원	32,900원
등락률	-25.2%	40.9%
수익률	절대	상대
1M	-1.4%	-1.1%
6M	-2.9%	-4.9%
1Y	33.0%	66.6%

Company Data

발행주식수	97,475 천주
일평균 거래량(3M)	943천주
외국인 지분율	24.9%
배당수익률(22E)	0.6%
BPS(22E)	14,858원
주요 주주	한국수출입은행 26.4%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,825.1	2,562.3	2,720.4	3,723.5
영업이익	139.5	58.3	142.0	320.1
EBITDA	273.9	207.0	290.2	493.6
세전이익	82.5	54.4	216.2	321.5
순이익	72.3	53.3	175.9	261.1
자체주주지분순이익	74.6	63.9	178.7	265.3
EPS(원)	766	656	1,833	2,721
증감률(% YoY)	-56.2	-14.4	179.6	48.5
PER(배)	33.7	49.5	27.8	16.9
PBR(배)	2.10	2.49	3.43	2.64
EV/EBITDA(배)	10.5	16.1	13.6	8.1
영업이익률(%)	4.9	2.3	5.2	8.6
ROE(%)	6.4	5.2	13.1	16.8
순차입금비율(%)	26.0	11.1	-70.1	-29.8

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



✓ 4Q22 Preview

한국항공우주 (047810)

FA-50 수출과 기체부품 회복이 이끌 2023년



4분기 실적은 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 2023년은 폴란드향 FA-50 납품 본격화와 기체부품 매출 회복에 힘입어 큰 폭의 영업이익 개선이 기대된다. 국내 사업 부문도 KF-21, 소해헬기, 상륙공격헬기 체계 개발 사업과 LAH 초도 양산 사업이 진행되며 견조한 성장세를 보일 것이다. 말레이시아, 아랍, 슬로바키아, 필리핀 등 국가들과 FA-50 수출에 대한 논의가 이어지고 있어 중장기적인 실적 성장이 지속될 것으로 기대된다.

>> 4분기 영업이익 379억원(흑전) 컨센서스 부합

4분기 매출액 8,024억원(yoy +0.7%), 영업이익 379억원(흑자전환, OPM 4.7%) 달성하며 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. KF-21 개발 사업, 수리온 4차 양산, 상륙기동헬기 납품 등 주요 국내 사업이 원활하게 진행되었고 완만한 기체부품 사업 부문의 실적 회복을 바탕으로 이익 개선을 기대한다.

4분기 주요 신규 수주로 1) 브라질 민항기 업체인 Embraer와 4조원 규모의 차세대 중형 민항기 부품 개발 2) 10대 규모의 LAH 최초 양산 계약 3) 소해헬기와 상륙공격헬기 체계 개발 사업을 수주하였다. 2022년 연간 누적 수주 규모는 8.6조원을 달성하며 연초 목표 수주 계획인 4.1조원을 초과 달성하였다. Embraer와 체결한 차세대 중형 민항기 주의 개발 계약은 기존 기체부품 공급 계약과는 다르게 양산 규모에 따라 추가적인 수익 인식이 가능한 구조로 2027년 이후 본격적인 양산이 시작될 것으로 전망한다.

>> 2023년 FA-50 추가 수출 기대

2023년 매출액은 3조 7,235억원(yoy +36.9%), 영업이익 3,201억원(yoy +125.4%, OPM 8.6%)을 전망한다. 폴란드향 FA-50 12대가 2023년 하반기 납품 예정으로 완제기 수출 부문 매출이 처음으로 1조원 규모를 달성할 것이다. 글로벌 민항기 시장의 정상화에 따라 기체부품 부문 매출도 약 9,000억원 수준까지 회복할 것으로 기대된다. 완제기 수출 호조와 수익성이 좋은 기체부품의 실적 회복에 따라 영업이익이 큰 폭으로 개선될 것이다. 국내 사업 부문에서는 KF-21, 소해헬기, 상륙공격헬기 체계 개발 사업이 진행될 예정이고 LAH 초도 물량에 대한 납품이 시작되어 견조한 성장세를 이어갈 것이다.

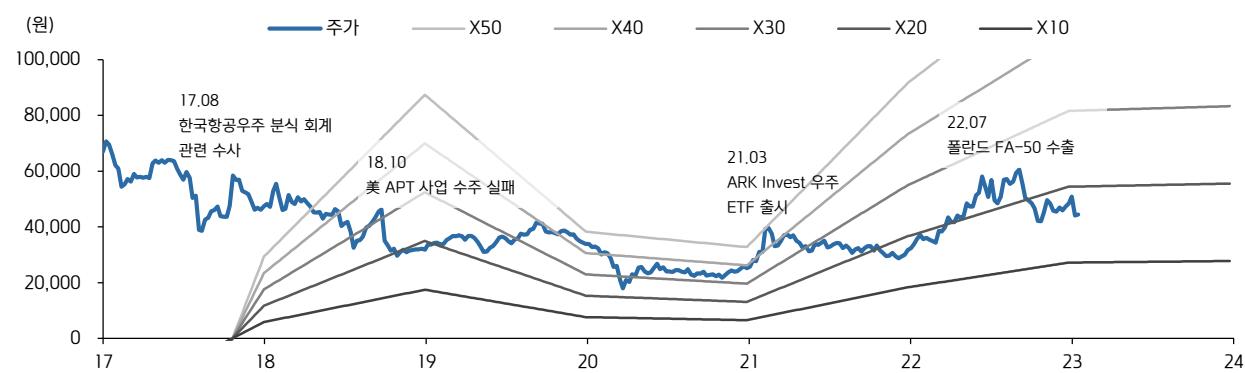
2023년 신규 수주 목표는 4.4조원으로 말레이시아 FA-50 수출과 LAH 2차 양산 사업 수주가 예상된다. 이 외에도 아랍, 필리핀, 슬로바키아 등으로 FA-50 수출 논의도 지속되고 있어 추가 수출 수주에 대한 가능성도 충분한 상황이다. 슬로바키아는 FA-50 도입에 대한 양해각서를 국영기업인 LOTN과 체결하였고 아랍과는 FA-50 현지 생산 등을 포함한 내용을 협의 중인 것으로 알려져 있다. 또한, 록히드마틴과 약 500대 규모의 미 전술 훈련기 사업 참여에 대한 준비도 진행되고 있어 FA-50 추가 수출에 따른 중장기적인 실적 성장이 지속될 것으로 기대된다. 이에 투자의견 BUY와 목표주가 65,000원은 유지한다.

한국항공우주 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	611.7	708.5	445.1	796.9	640.7	668.5	608.9	802.4	2,562.3	2,720.4	3,723.5
(YoY)	-26.1%	-1.7%	-13.5%	4.6%	4.7%	-5.7%	36.8%	0.7%	-9.3%	6.2%	36.9%
국내사업	410.6	551.7	278.8	590.5	405.1	492.0	411.8	495.1	1,831.6	1,804.0	1,818.7
완제기 수출	99.0	36.5	20.7	61.4	55.9	2.4	25.3	117.5	217.6	201.1	1,009.9
기체부품	98.1	116.4	142.7	141.9	176.5	171.3	170.5	187.2	499.1	705.5	885.0
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	513.1	694.1	2,255.3	2,340.8	3,117.9
(YoY)	-23.7%	-5.3%	-11.5%	2.5%	-0.1%	-0.8%	31.2%	-4.3%	-9.5%	3.8%	33.2%
매출총이익	60.6	120.9	53.9	71.5	90.2	85.4	95.8	108.3	307.0	379.6	605.6
(YoY)	-42.4%	20.4%	-25.7%	33.2%	48.9%	-29.4%	77.7%	51.4%	-7.5%	23.7%	59.5%
GPM	9.9%	17.1%	12.1%	9.0%	14.1%	12.8%	15.7%	13.5%	12.0%	14.0%	16.3%
판관비	52.2	60.9	51.1	84.5	50.9	50.9	65.4	70.3	248.7	237.6	285.5
(YoY)	33.8%	55.3%	3.0%	30.9%	-2.4%	-16.4%	28.0%	-16.8%	29.3%	-4.5%	20.2%
영업이익	8.4	60.0	2.8	-13.0	39.3	34.4	30.4	37.9	58.3	142.0	320.1
(YoY)	-87.3%	-2.0%	-87.7%	적지	367.4%	-42.6%	976.6%	흑전	-58.2%	143.8%	125.4%
OPM	1.4%	8.5%	0.6%	-1.6%	6.1%	5.2%	5.0%	4.7%	2.3%	5.2%	8.6%
순이익	11.9	53.8	7.0	-19.5	36.8	50.1	52.2	36.8	53.3	175.9	261.1
(YoY)	-85.0%	28.9%	-43.6%	적지	207.8%	-6.9%	648.2%	흑전	-26.3%	230.2%	48.4%
NPM	2.0%	7.6%	1.6%	-2.4%	5.7%	7.5%	8.6%	4.6%	2.1%	6.5%	7.0%

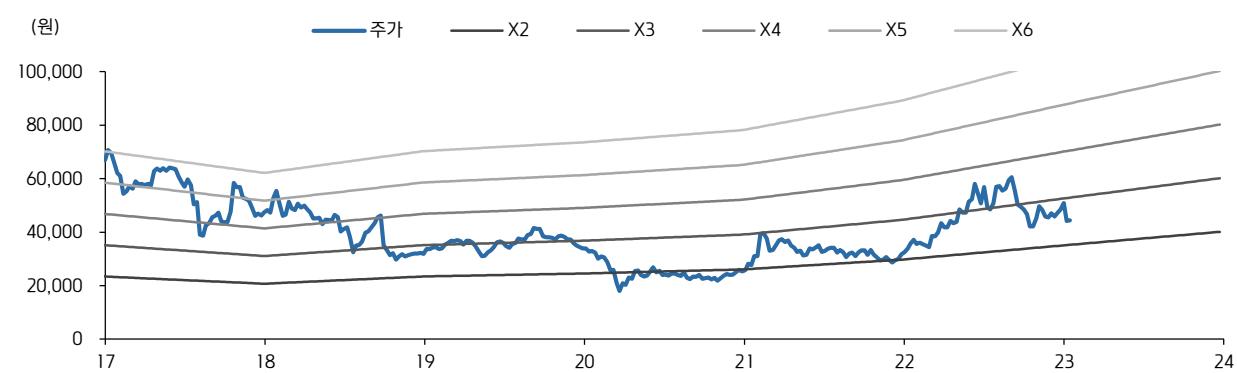
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 12M Forward P/E 밴드 차트



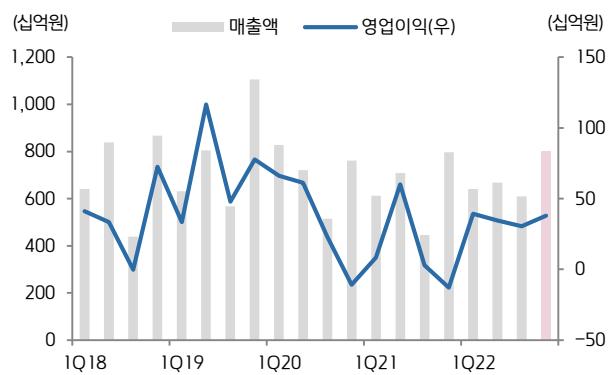
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 12M Forward P/B 밴드 차트



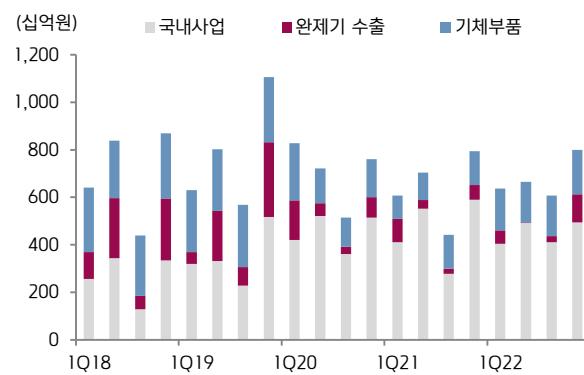
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 매출 추이 및 전망



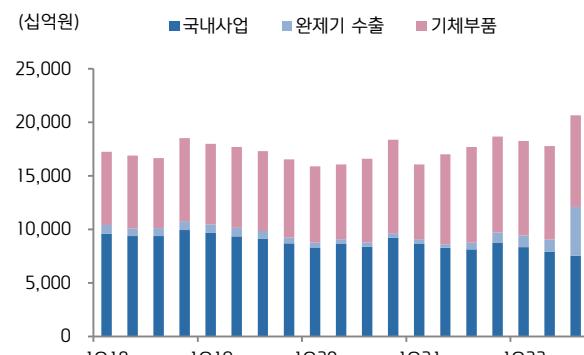
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 신규 수주 추이



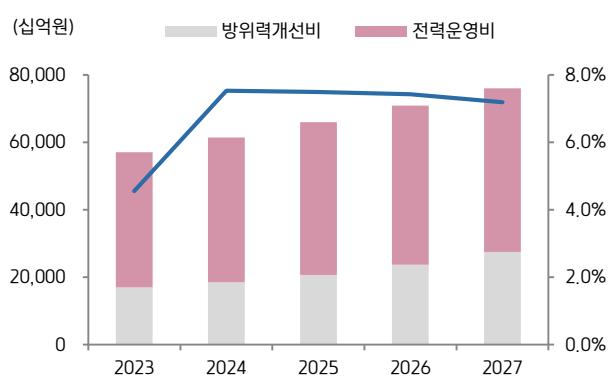
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 수주 잔고 추이



자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

2023~2027 5개년 국방예산 전망



자료: 국방부, 키움증권 리서치센터

FA-50 수출 예상 국가

국가	기종	수량	비고
말레이시아	FA-50	18	23년 1.1조원 규모의 FA-50 수출 수주 목표
슬로바키아	FA-50	10	국영방산업체 LOTN과 업무협약 체결
이집트	FA-50/T-50	36+	2024년 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	2,720.4	3,723.5	3,817.8
매출원가	2,493.3	2,255.3	2,340.8	3,117.9	3,193.1
매출총이익	331.9	307.0	379.6	605.6	624.7
판관비	192.4	248.7	237.6	285.5	301.7
영업이익	139.5	58.3	142.0	320.1	323.0
EBITDA	273.9	207.0	290.2	493.6	521.6
영업외손익	-57.0	-3.9	74.1	1.4	0.1
이자수익	4.3	3.3	6.9	5.3	5.4
이자비용	21.6	23.4	23.2	23.2	23.2
외환관련이익	36.7	49.6	148.4	21.1	21.1
외환관련손실	58.1	21.8	65.5	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	216.2	321.5	323.1
법인세비용	10.2	1.1	40.3	60.4	60.7
계속사업순손익	72.3	53.3	175.9	261.1	262.3
당기순이익	72.3	53.3	175.9	261.1	262.3
지배주주순이익	74.6	63.9	178.7	265.3	270.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.2	-9.3	6.2	36.9	2.5
영업이익 증감율	-49.4	-58.2	143.6	125.4	0.9
EBITDA 증감율	-30.1	-24.4	40.2	70.1	5.7
지배주주순이익 증감율	-56.2	-14.3	179.7	48.5	2.0
EPS 증감율	-56.2	-14.4	179.6	48.5	2.1
매출총이익률(%)	11.7	12.0	14.0	16.3	16.4
영업이익률(%)	4.9	2.3	5.2	8.6	8.5
EBITDA Margin(%)	9.7	8.1	10.7	13.3	13.7
지배주주순이익률(%)	2.6	2.5	6.6	7.1	7.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	732.4	440.0	1,646.9	-30.2	495.4
당기순이익	72.3	53.3	175.9	261.1	262.3
비현금항목의 가감	372.4	263.0	308.0	355.0	380.4
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	160.4	182.0	182.4
영업활동자산부채증감	273.8	178.8	1,219.6	-568.0	-68.8
매출채권및기타채권의감소	67.5	-8.9	-15.4	-97.4	-9.2
재고자산의감소	-32.8	-177.3	274.7	216.0	177.9
매입채무및기타채무의증가	-6.2	-20.1	24.4	88.4	21.0
기타	245.3	385.1	935.9	-775.0	-258.5
기타현금흐름	13.9	-55.1	-56.6	-78.3	-78.5
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	1,126.3	-569.5	-45.7
기초현금 및 현금성자산	69.4	661.9	886.6	2,012.9	1,443.4
기말현금 및 현금성자산	661.9	886.6	2,012.9	1,443.4	1,397.8

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	3,152.3	3,681.0	4,615.6	4,004.7	3,878.8
현금 및 현금성자산	661.9	886.6	2,012.9	1,443.4	1,397.7
단기금융자산	25.3	197.5	239.3	290.0	351.5
매출채권 및 기타채권	269.7	248.8	264.2	361.6	370.8
재고자산	1,197.1	1,324.7	1,050.0	833.9	656.0
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	7,018.0	6,619.1	6,661.5
유동부채	2,623.4	2,800.1	3,497.3	2,847.0	2,646.3
매입채무 및 기타채무	432.7	424.8	449.2	537.6	558.5
단기금융부채	336.7	102.2	93.2	93.2	93.2
기타유동부채	1,854.0	2,273.1	2,954.9	2,216.2	1,994.6
비유동부채	1,301.4	1,757.7	2,047.2	2,047.2	2,047.2
장기금융부채	671.3	1,126.3	1,126.3	1,126.3	1,126.3
기타비유동부채	630.1	631.4	920.9	920.9	920.9
부채총계	3,924.8	4,557.8	5,544.5	4,894.2	4,693.5
자본지분	1,195.4	1,269.4	1,448.2	1,703.9	1,955.3
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	824.3	1,050.5	1,272.5
비자본지분	38.8	28.0	25.2	21.0	12.7
자본총계	1,234.3	1,297.4	1,473.4	1,724.9	1,967.9

Compliance Notice

- 당사는 1월 12일 현재 '한국항공우주(047810)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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.

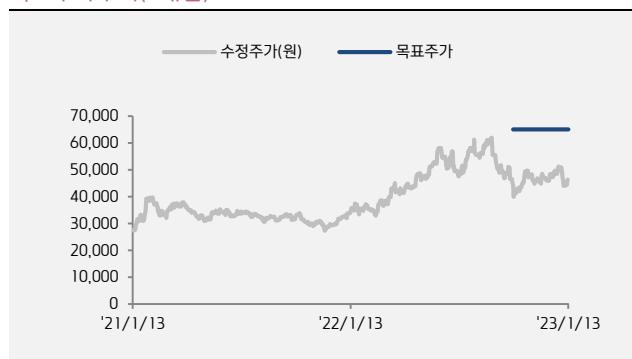
고지사항

- 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 일제의 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	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
한국항공우주 (047810)	2022-10-12	BUY(Initiate)	65,000원	6개월	-33.43	-27.15	
	2022-11-01	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-28.49	-21.08	
	2023-01-13	BUY(Maintain)	65,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)**투자의견 및 적용기준**

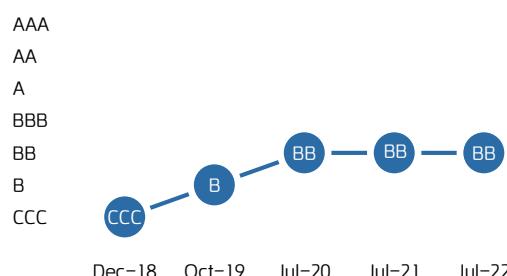
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/01/01~2022/12/31)

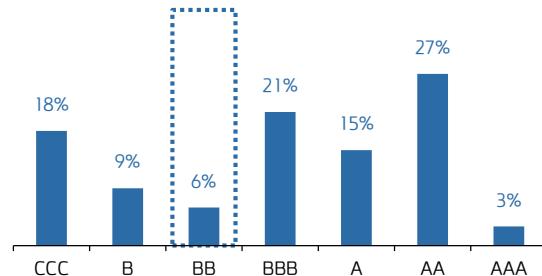
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

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

	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 마린온 추락 사고와 관련해 부실 개최된 연례 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