



BUY(Maintain)

목표주가: 72,000원(하향)

주가(8/7): 49,200원

시가총액: 47,958억원



항공우주/스물덱 Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/7)		2,580.71pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	62,000 원	40,000원
등락률	-20.6%	23.0%
수익률	절대	상대
1M	-8.9%	-10.8%
6M	4.5%	-0.8%
1Y	-19.6%	-22.3%

Company Data

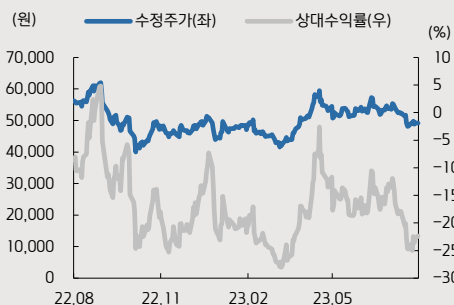
발행주식수	97,475 천주
일평균 거래량(3M)	696천주
외국인 지분율	24.9%
배당수익률(23E)	0.7%
BPS(23E)	17,207원
주요 주주	한국수출입은행 26.4%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,562.3	2,786.9	3,720.5	3,860.0
영업이익	58.3	141.6	250.2	300.5
EBITDA	207.0	276.8	388.1	478.8
세전이익	54.4	122.1	290.7	305.8
순이익	53.3	115.9	220.0	231.2
지배주주지분순이익	63.9	118.5	222.6	234.0
EPS(원)	656	1,215	2,283	2,400
증감률(% YoY)	-14.4	85.4	87.9	5.1
PER(배)	49.5	41.9	21.5	20.5
PBR(배)	2.49	3.47	2.86	2.48
EV/EBITDA(배)	16.1	14.2	10.9	9.4
영업이익률(%)	2.3	5.1	6.7	7.8
ROE(%)	5.2	8.8	14.3	13.0
순차입금비율(%)	11.1	-72.0	-35.7	-15.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



한국항공우주 (047810)

3분기부터 실적 턴어라운드 전망



2분기 실적은 이라크 기지재건 사업, 위성 사업, 관용헬기 납품에서 발생한 손실 총당금이 약 509억원 반영되며 컨센서스를 크게 하회하였다. 하반기에는 고수익성의 폴란드향 FA-50 매출 인식이 시작되면서 완제기 사업 부문을 중심으로 전사 실적 개선이 나타날 것으로 전망한다. 또한, 이집트, 슬로바키아 등 추가 완제기 수출 수주를 위한 논의가 지속되고 있는 부분은 긍정적이다.

>>> 총당금 반영에 따른 2분기 실적 쇼크 발생

2분기 매출액 7,335억원(yoy +9.7%), 영업이익 84억원(yoy -75.7%, OPM 1.1%)을 기록하며 시장 기대치를 큰 폭으로 하회하였다. 이라크 기지재건 사업, 위성 사업, 관용헬기 납품 등에서 발생한 손실 총당금이 약 509억원 반영된 결과이다. 1분기에 문제가 되었던 이라크 기지재건 사업은 7월 중으로 수정계약이 체결되면서 일부 매출의 환입이 발생하였지만 재료비, 인건비 등 공사원가 상승 전망에 따라 총당금을 241억원을 설정하였다. 또한, SAR/EO 위성 사업과 다부처 초소형 SAR 위성 사업과 관련된 총당금이 각각 84억원, 112억원과 관용헬기 납품에 따른 총당금 66억원 등이 반영되었다.

국내 사업 부문은 매출액 4,865억원(yoy -1.1%)을 달성하였다. 고정익 계열에서 KF-21의 시제기 6대 제작이 순조롭게 완료되었고 잠정 전투 적합 판정을 6개월 앞당겨 받으며 24년 양산 계약 체결이 전망된다. 회전익 계열에서는 수리온 4차 양산 5대, 상륙기동헬기 4대 납품되었다.

완제기 사업 부문은 이라크 기지재건 사업, 이라크 CLS 사업 등이 반영되며 매출액 534억원(yoy +2125%)을 달성하였다. 이라크 기지재건 사업은 7월 중 수정 계약이 체결됨에 따라 올해 완공을 목표로 하고 있다.

기체 부품 사업 부문은 매출액 1,886억원(yoy +10.1%)을 기록하였다. 에어버스 대비 저조하였던 보잉의 실적 개선세가 나타나고 있고 상반기 기체 부품 수주의 증가에 따라 하반기에도 매출 회복세가 지속될 것으로 전망한다.

>>> 하반기 폴란드 FA-50 납품 본격화에 실적 개선 기대

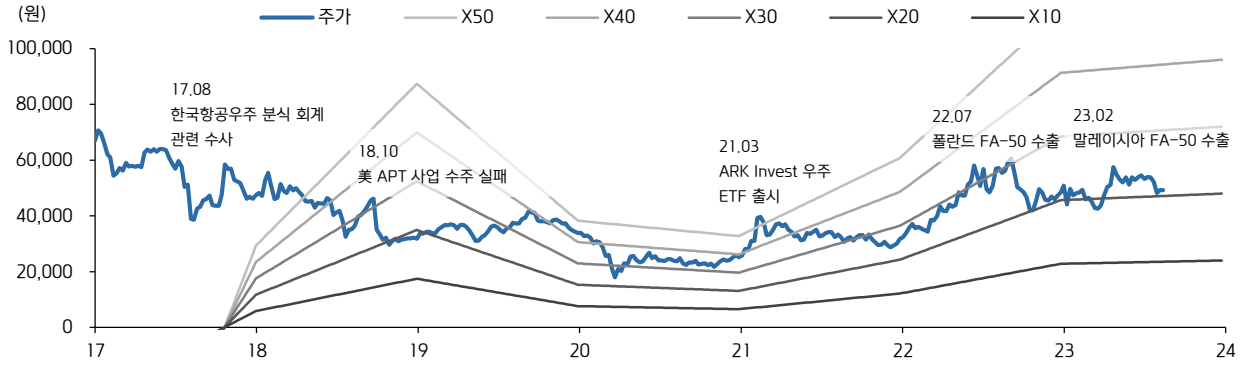
2023년 매출액 3조 7,205억원(yoy +33.5%) 영업이익 2,502억원(yoy +76.6%, OPM 6.7%) 달성을 전망한다. 3분기부터 수익성이 높은 폴란드향 FA-50의 매출 인식이 본격화 됨에 따라 실적 턴어라운드가 나타날 것으로 기대한다. 폴란드향 FA-50은 3분기 5대, 4분기 7대가 납품될 예정이다. K9 자주포, K2 전차의 사례에서 확인된 폴란드향 수출 물량의 수익성은 매우 우수한 편으로 추정되기 때문에 하반기에는 완제기 사업 부문이 전사 실적 개선을 이끌 것으로 전망한다. 또한, 이집트와 고등훈련기 현지 생산 등의 논의가 순조롭게 진행되고 있어 추가적인 수출 수주도 기대할만한 포인트이다. 실적 눈높이를 낮춤에 따라 목표주가는 72,000원으로 하향하지만 하반기 실적 개선 기대감은 여전히 유효한 상황이기 때문에 투자 의견 BUY는 유지한다.

한국항공우주 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	640.7	668.5	608.9	868.8	568.7	733.5	1,057.0	1,361.2	2,786.9	3,720.5	3,860.0
(YoY)	4.7%	-5.7%	36.8%	9.0%	-11.2%	9.7%	73.6%	56.7%	8.8%	33.5%	3.8%
국내사업	405.1	492.0	411.8	587.6	363.5	486.5	427.1	485.9	1,896.5	1,763.0	2,390.3
완제기 수출	55.9	2.4	25.3	43.5	27.2	53.4	410.8	633.0	127.1	1,124.3	468.7
기체부품	176.5	171.3	170.5	230.1	174.9	188.6	214.2	237.3	748.4	815.0	981.1
매출원가	550.5	583.1	513.1	766.4	503.6	675.5	903.4	1,109.4	2,413.1	3,191.8	3,256.6
(YoY)	-0.1%	-0.8%	31.2%	5.7%	-8.5%	15.8%	76.1%	44.8%	7.0%	32.3%	2.0%
매출총이익	90.2	85.4	95.8	102.5	65.2	58.0	153.6	251.8	373.8	528.6	603.4
(YoY)	48.9%	-29.4%	77.7%	43.3%	-27.8%	-32.0%	60.3%	145.7%	21.8%	41.4%	14.1%
GPM	14.1%	12.8%	15.7%	11.8%	11.5%	7.9%	14.5%	18.5%	13.4%	14.2%	15.6%
판매비	50.9	50.9	65.4	64.9	45.8	49.7	75.3	107.8	232.2	278.5	302.9
(YoY)	-2.4%	-16.4%	28.0%	-23.1%	-10.2%	-2.5%	15.1%	66.0%	-6.6%	19.9%	8.8%
영업이익	39.3	34.4	30.4	37.5	19.4	8.4	78.3	144.1	141.6	250.2	300.5
(YoY)	367.4%	-42.6%	976.6%	흑전	-50.6%	-75.7%	157.5%	283.7%	143.1%	76.6%	20.1%
OPM	6.1%	5.2%	5.0%	4.3%	3.4%	1.1%	7.4%	10.6%	5.1%	6.7%	7.8%
순이익	36.8	50.1	52.2	-23.1	29.7	9.9	65.4	115.0	115.9	220.0	231.2
(YoY)	207.8%	-6.9%	648.2%	적지	-19.3%	-80.3%	25.2%	흑전	117.6%	89.8%	5.1%
NPM	5.7%	7.5%	8.6%	-2.7%	5.2%	1.3%	6.2%	8.5%	4.2%	5.9%	6.0%

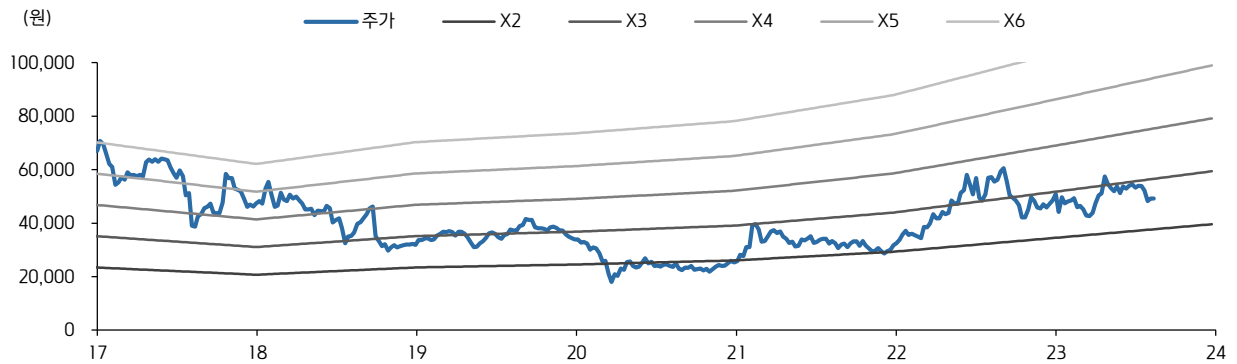
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 12M Forward P/E 밴드 차트



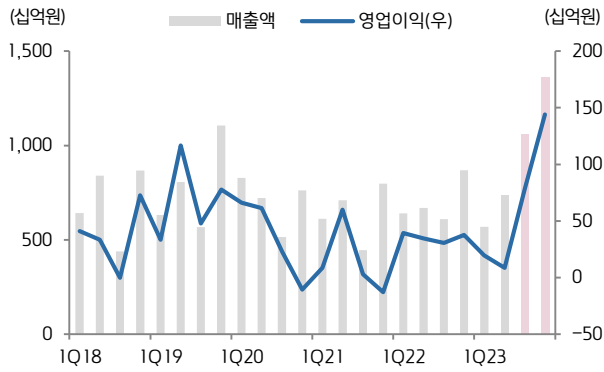
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 12M Forward P/B 밴드 차트



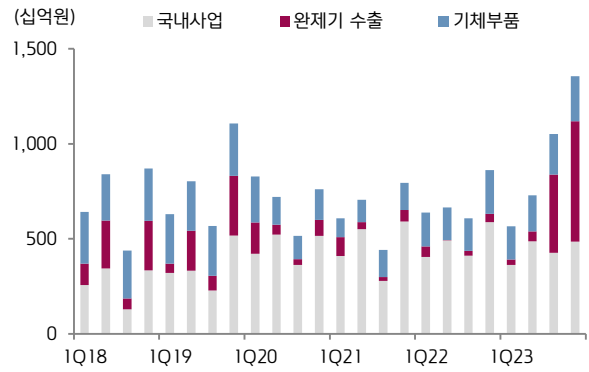
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



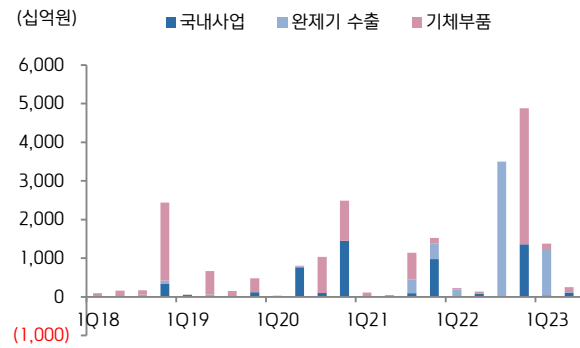
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 매출 추이 및 전망



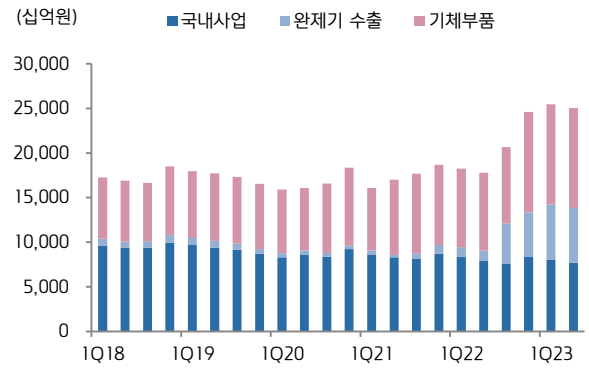
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 신규 수주 추이



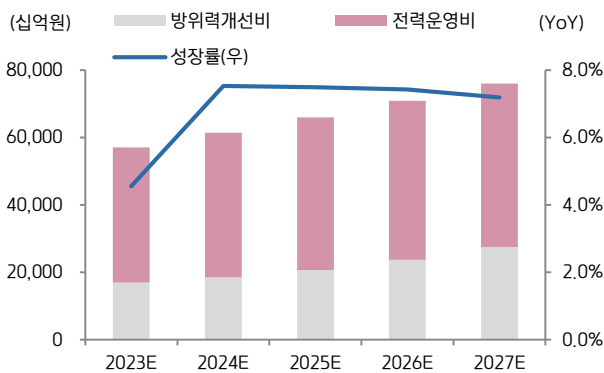
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

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
콜롬비아	FA-50	20	콜롬비아 정권 교체로 재협상 진행
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

Compliance Notice

- 당사는 8월 7일 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

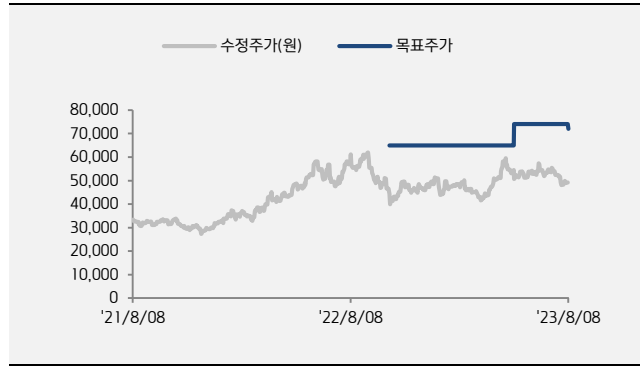
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 (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	-27.79	-21.08
	2023-02-15	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-28.39	-21.08
	2023-04-10	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-16.33	-8.46
	2023-05-09	BUY(Maintain)	74,000원	6개월		
	2023-08-08	BUY(Maintain)	72,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

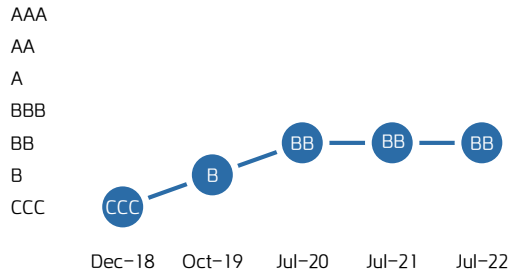
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/07/01~2023/06/30)

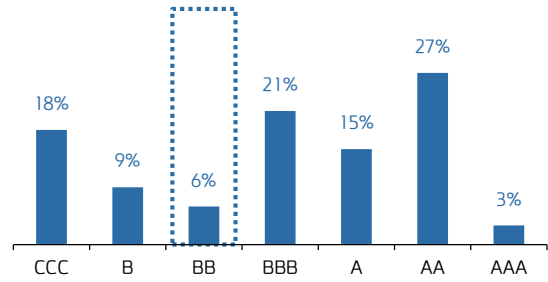
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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