

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 69,000원

현재가 (10/4) 47,200원

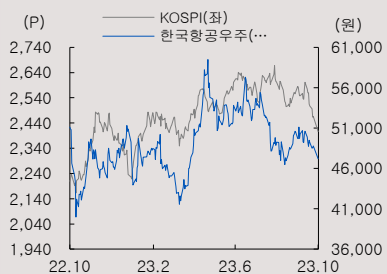
KOSPI (10/4)	2,405.69pt
시가총액	4,601십억원
발행주식수	97,475천주
액면가	5,000원
52주 최고가	59,500원
최저가	40,000원
60일 일평균거래대금	26십억원
외국인 지분율	25.0%
배당수익률 (2023F)	0.6%

주주구성	
한국수출입은행	26.41%
국민연금공단	10.16%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	0%	-15%
절대기준	-5%	-3%	-8%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	69,000	69,000	-
EPS(23)	2,433	2,420	▲
EPS(24)	2,801	2,786	▲

한국항공우주 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한국항공우주 (047810)

하반기 폴란드향 FA-50 인도 본격화

하반기 완제기 수출로 양호한 실적 전망

3분기 예상실적은 매출액 1조 241억원(+68% yoy), 영업이익 849억원(+179% yoy), 영업이익률 8.3%(+3.3%p yoy)으로 추정되며, 시장기대치에 대체로 부합할 것으로 전망된다.

이연되었던 하반기 이라크 기지재건과 폴란드 미반영분이 반영될 것으로 기대되고, 특히 폴란드향 FA-50 수출이 3분기 4대, 4분기 8대 예정되어있다(3분기 5대, 4분기 7대 가능성도 있음). 또한 태국향 고등훈련기 2대도 납품 예정이어서 하반기 실적이 두드러지게 향상될 것으로 기대된다.

이라크 기지재건 총당금은 2분기에 향후 예상되는 부분을 모두 반영했었기 때문에 추가적인 리스크는 크지 않아 보인다. 특히 올해 내 이라크 기지재건 사업을 끝낸다는 확고한 경영진의 의지가 반영되고 있어서 하반기에 마무리 될 것으로 기대된다.

일부 수주 취소건은 중립적, 향후 기대되는 굵직한 수주플로우 기대

지난주 9/26 브라질 엠브라에르(Embraer)의 차세대 중형 민항기 주익 개발 및 공급 계약건에 대해 계약 해지를 공시했다. 2022년 12월 20일 수주공시를 냈었고 이때 27~46년까지 20년간 4조원 규모의 수주 내용이었다. Regional jet으로 hub 공항 연결 용도의 100인승 중반대 중형기 개발로 북미시장에 1800~2000대 정도 팔리면 4조원 정도 규모를 예상했던 부분이다.

계약 해지 사유는 엠브라에르가 사업을 접었다기 보다는 한국항공우주가 계약연장을 안한 것으로 보인다. 글로벌 항공엔진 제조사 GE, Rolls-Royce, Pratt & Whitney 세군데 모두 엠브라에르가 개발하는 항공기를 위해 따로 엔진개발하기 힘들다고 난색을 표했기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,562	2,787	3,787	4,219	4,665
영업이익	58	142	264	307	358
세전이익	54	122	297	341	430
지배주주순이익	64	118	237	273	344
EPS(원)	656	1,215	2,433	2,801	3,527
증가율(%)	-14.4	85.4	100.2	15.1	25.9
영업이익률(%)	2.3	5.1	7.0	7.3	7.7
순이익률(%)	2.1	4.2	6.2	6.5	7.4
ROE(%)	5.2	8.8	15.5	15.5	16.9
PER	49.5	41.9	19.4	16.8	13.4
PBR	2.5	3.5	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	16.5	14.3	8.7	5.3	3.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

상반기까지 상황은 27년 상용화 계획이었는데 엔진때문에 딜레이되면서 사업시작을 못했던 상황이고, 하반기들어 한국항공우주 입장에서는 1) 엔진업체가 불확실하고, 2) 인력이나 연구개발, 양산 준비를 위해 비용이 투입되어야 하므로 결정을 내려야 하는 상황이었다.

동체와 날개부문을 맡으면 연구개발을 한국항공우주가 투자하고 이후 양산단계에서 독점 납품하는 구조인데, 계속 계획대비 연장되다보니 불가피하게 25년말까지 기다릴 수 있지만 가져가는게 맞을지 고민하게 되었던 것이다.

결과적으로 이번에 연장계약을 안하고 향후 엔진업체를 찾으면 그때 상황봐서 조인하겠다고 한 것으로 파악된다. 위약금이나 페널티가 없고, 연구개발에 선투자한 것도 없어서 실질적인 피해금액은 없는 것으로 파악된다. 따라서 이 수주 계약 해지는 주가에 중립적인 이슈로 판단된다.

표 1. 한국항공우주 주요 수주공시

공시일	계약명	금액(십억원)	계약상대	계약기간
23.09.26	차세대 중형 민항기 주익 개발 및 공급 계약 해지	4,004.9	Embraer(브라질)	22.12.19~46.12.31
23.09.13	B787 및 B777X 부품 공급 계약 체결	87.3	Boeing	24.01.01~30.12.31
23.07.03	A320 계열 주익 부품 공급 계약 체결	95.2	AIRBUS	23.07.01~29.12.31
23.05.29	콜린스사 낫셀 부품 공급 계약	34.8	Collins Aerospace	23.05.29~35.12.31
23.05.17	초소형위성체계 SAR검증위성(K모델)	67.2	국방과학연구소	23.05.17~27.06.30
23.02.27	보잉 5개 기종 착륙장치 주요 기체구조물 계약	136.8	The Boeing Company	23.02.27~30.12.31
23.02.24	말레이시아 FA-50 경전투기 수출사업 계약	1,195.2	말레이시아 국방부(Malaysia MINDEF)	23.02.24~29.08.15
22.12.22	소형무장헬기(LAH) 최초양산	302.1	방위사업청	22.12.22~25.12.31
22.12.22	소해헬기 체계개발	345.4	방위사업청	22.12.22~26.11.23
22.12.20	차세대 중형 민항기 주익 개발 및 공급 계약	4,004.9	Embraer(브라질)	22.12.19~46.12.31
22.11.30	폴란드 FA-50 항공기 공급 사업 실행계약	4,208.1	폴란드 군비청	22.11.30~28.09.30
22.10.27	상륙공격헬기 체계개발	438.4	방위사업청	22.10.27~26.08.26
22.08.29	T-50i 추가 도입 인도네시아 수출	274.5	인도네시아 국방부(공군)	22.08.29~25.06.29

자료: 한국항공우주, IBK투자증권

비교적 큰 규모의 수주건이 해지되었지만 이를 제외하고도 향후 기대되는 굵직한 수주플로우가 있다.

1) 이집트 공군에 FA-50 경공격기 40~100대 수주가 빠르면 올 연말 또는 내년 초 기대된다.

2) KF-21 사업에 폴란드 국영방산업체인 PGZ(피제트)가 공동개발국으로 참여의사를 밝히면서 공동개발을 통한 도입가능성이 기대된다. KF-21 공대공 버전인 블록 I사업은 24년부터 양산에 들어가 26년까지 40대를 양산하고, 공대지 능력까지 보유한 블록 II사업은 28년까지 80여대를 양산할 계획으로 알려져 있다.

3) 미국 록히드마틴과 합동으로 미 공군과 해군의 훈련기 및 전술입문기 최대 500대 규모 사업에 참여를 준비 중이다.

3분기부터 진행률 인식되면 실적 변동성 낮아질 듯

3분기부터 회계기준이 납품 인도 기준에서 진행률기준으로 변경될 가능성 크다. 한국항공우주는 폴란드항 FA-50 납품에 대해 23년 12대(3분기 4대, 4분기 8대)를 인도할 예정인데 25년말~28년까지 잔여분 36대에 대해 진행률로는 23년은 0.8~1대분, 24년은 4대분 등의 순으로 짜여질 것으로 전망된다. 결과적으로 인도 기준보다 진행률로 변경되면 실적 변동성이 낮아질 것으로 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 69,000원

투자의견 매수와 목표주가 69,000원을 유지한다. 과거 5개년 PER, PBR, EV/EBITDA 배수평균을 적용했다(PER은 20% 할인). 목표주가의 내재 PER은 28배 수준이다.

하반기 높은 실적이 기대된다. 주요국으로 완제기 수출 확대가 기대되고, 여행수요 회복으로 기체부품 실적도 회복추세를 보일 것으로 전망된다. 레벨업 과정이 이어질 것으로 전망한다.

표 2. 한국항공우주 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023F	2024F	2025F
신규수주	233	133	3,495	4,883	1,378	248			8,744	4,300	4,940	5,233
군수사업	13	80	21	1,359	38	114			1,473	2,400	2,520	2,646
완제기 수출	181	2	3,473	6	1,201	4			3,663	1,100	1,500	1,575
기체부품등	39	52	1	3,517	138	130			3,609	800	920	1,012
수주잔고	18,262	17,800	20,666	24,596	25,054	25,020			24,634	25,155	25,876	26,444
군수사업	8,327	7,900	7,546	8,325	8,001	7,709			8,138	8,785	9,331	9,781
완제기 수출	1,110	1,100	4,565	5,003	6,177	6,128			4,046	3,923	4,070	4,167
기체부품등	8,825	8,700	8,556	11,268	10,876	11,184			12,482	12,478	12,506	12,528
매출액	640.7	668.5	608.9	868.8	568.7	733.5	1,024.1	1,460.9	2,786.9	3,787.2	4,219.2	4,664.9
군수사업	405.1	492.0	411.8	587.6	363.5	486.5	402.7	500.0	1,896.5	1,752.7	1,974.3	2,196.2
완제기 수출	55.9	2.4	25.3	43.5	27.2	53.4	421.3	720.6	127.1	1,222.5	1,352.9	1,478.7
기체부품등	176.5	171.3	170.5	230.1	174.9	188.6	200.1	240.3	748.4	803.9	892.0	990.0
매출총이익	90.2	85.4	95.9	102.4	65.2	58.0	178.4	270.1	373.8	571.7	641.9	719.0
판관비	50.9	50.9	65.4	64.9	45.8	49.7	93.5	118.4	232.2	307.3	334.7	360.7
영업이익	39.2	34.4	30.5	37.5	19.4	8.4	84.9	151.7	141.6	264.4	307.2	358.3
세전이익	45.3	61.6	64.0	-48.8	40.1	12.0	89.4	155.4	122.1	297.0	341.3	429.8
지배순이익	37.5	50.7	52.6	-22.4	30.6	10.7	71.6	124.3	118.5	237.2	273.0	343.8
(증감률, % y-y)												
매출액	4.7	-5.7	36.8	9.0	-11.2	9.7	68.2	68.2	8.8	35.9	11.4	10.6
군수사업	-1.4	-10.8	47.7	-0.5	-10.3	-1.1	-2.2	-14.9	3.5	-7.6	12.6	11.2
완제기 수출	-43.5	-93.4	22.2	-29.2	-51.3	2,125.0	1,565.2	1,556.6	-41.6	861.9	10.7	9.3
기체부품등	73.0	47.2	19.5	66.7	-0.9	10.1	17.4	4.4	49.9	7.4	11.0	11.0
영업이익	367.1	-42.6	978.3	흑전	-50.6	-75.6	178.7	304.6	143.1	86.7	16.2	16.6
세전이익	151.8	5.9	391.4	적지	-11.3	-80.6	39.7	흑전	124.5	143.2	14.9	25.9
지배순이익	187.8	-6.5	567.5	적지	-18.3	-79.0	36.0	흑전	85.4	100.2	15.1	25.9
(이익률, %)												
매출총이익률	14.1	12.8	15.7	11.8	11.5	7.9	17.4	18.5	13.4	15.1	15.2	15.4
영업이익률	6.1	5.2	5.0	4.3	3.4	1.1	8.3	10.4	5.1	7.0	7.3	7.7
세전이익률	7.1	9.2	10.5	-5.6	7.1	1.6	8.7	10.6	4.4	7.8	8.1	9.2
지배순이익률	5.9	7.6	8.6	-2.6	5.4	1.5	7.0	8.5	4.3	6.3	6.5	7.4

자료: 한국항공우주, IBK투자증권

한국항공우주 (047810)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,562	2,787	3,787	4,219	4,665
증가율(%)	-9.3	8.8	35.9	11.4	10.6
매출원가	2,255	2,413	3,215	3,577	3,946
매출총이익	307	374	572	642	719
매출총이익률 (%)	12.0	13.4	15.1	15.2	15.4
판매비	249	232	307	335	361
판매비율(%)	9.7	8.3	8.1	7.9	7.7
영업이익	58	142	264	307	358
증가율(%)	-58.2	143.1	86.7	16.2	16.6
영업이익률(%)	2.3	5.1	7.0	7.3	7.7
순금융손익	7	-23	30	34	71
이자손익	-20	-3	21	34	71
기타	27	-20	9	0	0
기타영업외손익	-12	4	1	0	0
종속/관계기업손익	0	-1	2	0	0
세전이익	54	122	297	341	430
법인세	1	6	62	68	86
법인세율	1.9	4.9	20.9	19.9	20.0
계속사업이익	53	116	235	273	344
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	53	116	235	273	344
증가율(%)	-26.3	117.6	103.1	16.0	25.9
당기순이익률 (%)	2.1	4.2	6.2	6.5	7.4
지배주당당기순이익	64	118	237	273	344
기타포괄이익	29	59	0	0	0
총포괄이익	83	175	236	273	344
EBITDA	207	277	474	526	595
증가율(%)	-24.4	33.7	71.1	11.0	13.2
EBITDA마진율(%)	8.1	9.9	12.5	12.5	12.8

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	656	1,215	2,433	2,801	3,527
BPS	13,023	14,648	16,832	19,333	22,461
DPS	200	250	300	400	500
밸류에이션(배)					
PER	49.5	41.9	19.4	16.8	13.4
PBR	2.5	3.5	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	16.5	14.3	8.7	5.3	3.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-9.3	8.8	35.9	11.4	10.6
EPS증가율	-14.4	85.4	100.2	15.1	25.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.5	0.6	0.8	1.0
ROE	5.2	8.8	15.5	15.5	16.9
ROA	1.0	1.7	2.9	3.3	4.1
ROIC	3.6	14.2	26.8	38.1	-81.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	351.3	434.8	420.1	318.9	293.9
순차입금 비율(%)	17.0	-70.2	-29.0	-95.0	-129.1
이자보상배율(배)	2.5	6.5	8.1	9.9	11.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.5	12.1	13.0	12.0	13.1
재고자산회전율	2.0	1.9	2.1	2.6	4.1
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,681	5,389	6,339	5,736	6,462
현금및현금성자산	887	2,024	1,225	2,567	3,596
유가증권	118	146	219	205	225
매출채권	245	216	364	341	374
재고자산	1,325	1,593	2,045	1,230	1,051
비유동자산	2,174	2,383	2,317	2,257	2,256
유형자산	865	827	802	805	826
무형자산	626	746	760	808	850
투자자산	85	90	98	97	99
자산총계	5,855	7,772	8,656	7,993	8,717
유동부채	2,800	5,055	5,509	5,198	5,644
매입채무및기타채무	192	243	409	382	420
단기차입금	7	19	42	39	43
유동성장기부채	93	527	675	675	675
비유동부채	1,758	1,264	1,483	887	860
사채	998	499	150	150	150
장기차입금	106	78	69	69	69
부채총계	4,558	6,319	6,992	6,085	6,504
지배주주지분	1,269	1,428	1,641	1,885	2,189
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
자본조정등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	675	833	1,046	1,290	1,595
비지배주주지분	28	25	24	24	24
자본총계	1,297	1,453	1,664	1,908	2,213
비이자부채	3333	5169	6030	5126	5541
총차입금	1,225	1,150	962	959	963
순차입금	221	-1,020	-483	-1,813	-2,858

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	440	1,493	-25	1,237	723
당기순이익	53	116	235	273	344
비현금성 비용 및 수익	263	176	239	184	165
유형자산감가상각비	102	91	91	87	89
무형자산상각비	47	44	119	131	148
운전자본변동	179	1,228	-530	745	143
매출채권등의 감소	-9	28	-126	23	-34
재고자산의 감소	-177	-243	-450	815	179
매입채무등의 증가	-20	59	167	-26	38
기타 영업현금흐름	-55	-27	31	35	71
투자활동 현금흐름	-416	-204	-1,020	948	-77
유형자산의 증가(CAPEX)	-84	-69	-63	-90	-110
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-185	-161	-129	-180	-190
투자자산의 감소(증가)	-12	-9	-10	1	-1
기타	-135	35	-818	1217	224
재무활동 현금흐름	201	-103	254	-843	382
차입금의 증가(감소)	54	0	6	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	147	-103	248	-843	382
기타 및 조정	0	-49	-8	0	1
현금의 증가	225	1,137	-799	1,342	1,029
기초현금	662	887	2,024	1,225	2,567
기말현금	887	2,024	1,225	2,567	3,596

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

한국항공우주	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		
				평균	최고/최저				평균	최고/최저	
	2021.09.03	매수	41,000	-19.74	4.88						
	2022.03.23	매수	50,000	-13.84	-7.10						
	2022.05.03	매수	58,000	-7.63	6.90						
	2022.09.14	매수	69,000	-28.90	-13.77						
	2023.09.14	1년경과		69,000	-28.95	-26.67					
	2023.10.05	매수		69,000							