

한국항공우주 (047810)

New Phase를 위한 준비

투자의견

BUY(유지)

목표주가

65,000 원(유지)

현재주가

49,100 원(02/08)

시가총액

4,786(십억원)

기계/로보틱스/운송 양승윤_02)368-6139_syang0901@eugenefn.com

- 2023년 4분기 실적 매출액 1조 5,100억원(+74%yoy), 영업이익 1,543억원(+312%yoy)을 기록하며, 영업이익 기준 컨센서스(1,218억원) 상회. 폴란드 FA-50 GF 8대분 매출 인식과 높은 마진율이 호실적에 기여한 것으로 추정
- 올해 **국내 사업**에서 KF-21 체계 개발이 초도 양산 단계로 넘어가며 인식 가능 개발 매출이 줄어들고, 회전익 및 고정익 계열 납품 대수 감소(28대→12대)가 예상되나, 상륙공격 및 소해헬기 체계 개발 본격화 등에서 안정적 매출 발생하며 탑라인 유지될 전망. **완제기**는 폴란드 FA-50 PL 진행률 기준 매출 인식과 올해로 이연된 태국 TA-50 2대 등의 실적 반영이 이루어지고, 연내 말레이시아 FA-50도 진행률 기준으로 일부 인식이 가능할 것으로 예상되어 시장 우려 대비 큰 폭의 매출 감소는 없을 전망. **기체 부품**은 보잉사의 기체 결합 이슈(737 MAX-9)가 있으나 동사 생산에 미치는 영향은 제한적. 강력한 민항기 수요를 바탕으로 기체부품 매출은 지속 회복 전망
- 당사는 2024년 연간 매출액 3조 8,080억원, 영업이익 1,811억원(OPM 4.8%)을 전망. 국내 사업의 회전익 양산 공백(KUH→LAH, 관용헬기 증가), 폴란드 FA-50 PL 버전에 대한 개발/신규 장비&무기 통합 비용을 고려하여 기존 대비 이익률 하향 조정. PL 버전은 폴란드 군 요구사항에 따른 업그레이드가 필요. 고가 부품 채택 및 신규 무기 통합 비용 등이 발생할 것으로 예상됨(*공중급유, AESA 레이더, AMRAAM 등 신규 장비 및 무기 통합 추정)
- 다만, 완제기 수출이 본격화되는 2025년부터는 다시 한 번 탑라인과 이익률 모두 개선이 이루어질 것으로 전망하며, 올해는 **하반기 미국 사업(UJTS) 본격화, 회전익 계열 첫 해외 수주(중동), 추가 고정익 수주(중앙아시아)** 여부에 대한 귀추가 주목됨. 다수의 미래 성장 동력 확보를 통한 구조적 성장 가능성을 증명할 수 있을 것으로 기대

주가(원, 02/08) 49,100
 시가총액(십억원) 4,786

발행주식수 97,475천주
 52주 최고가 61,000원
 최저가 41,500원
 52주 일간 Beta 0.24
 60일 일평균거래대금 253억원
 외국인 지분율 28.2%
 배당수익률(2023F) 0.5%

주주구성
 한국수출입은행(외 1인) 26.4%
 국민연금공단(외 1인) 10.0%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10.4%	1.1%	-4.5%
절대기준	-8.4%	2.9%	1.0%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	65,000	65,000	-
영업이익(23)	248	220	▲
영업이익(24)	181	210	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023P	2024E	2025E
매출액	2,787	3,819	3,808	4,343
영업이익	142	248	181	306
세전손익	122	261	171	300
당기순이익	116	221	132	231
EPS(원)	1,215	2,305	1,371	2,401
증감률(%)	85.4	89.7	-40.5	75.2
PER(배)	41.9	21.3	35.8	20.4
ROE(%)	8.8	14.7	7.9	12.7
PBR(배)	3.5	2.9	2.8	2.5
EV/EBITDA(배)	14.2	13.9	15.1	11.2

자료: 유진투자증권

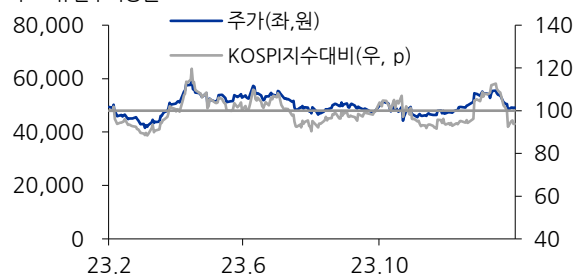


도표 1. 한국항공우주 실적 추이 및 전망

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	2024E	2025E
매출액(십억원)	569	734	1,007	1,516	2,787	3,819	3,808	4,343
yoy%	-11	10	65	74	9	37	-0	14
국내사업	364	487	497	599	1,897	1,945	1,902	1,837
완제기수출	27	53	311	655	127	1,047	958	1,257
기체부품	175	189	195	247	748	806	931	1,230
매출총이익	65	58	128	213	374	464	448	590
yoy%	-28	-32	33	108	22	24	-3	32
gpm%	11.5	7.9	12.7	14.0	13.4	12.1	11.8	13.6
영업이익	19	8	65	155	142	248	181	306
yoy%	-51	-76	114	312	143	75	-27	69
opm%	3.4	1.1	6.5	10.2	5.1	6.5	4.8	7.0

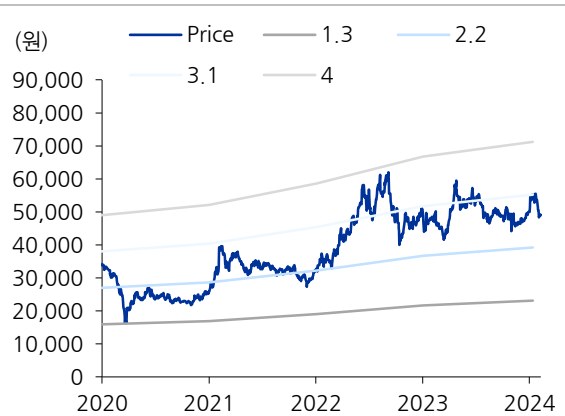
자료: 유진투자증권

도표 2. 한국항공우주 2024년 수주 가이드런스

구분	수주 예상 품목
국내 (1.8조 목표)	- KF-21 최초양산, KF-21 PBL, LAH PBL, 관용기 추가 등
완제기 (3조 목표)	- 회전익 수출(중동), 고정익 수출(중양아), 수송기 국제공동개발(MC-X), 완제기 수리부속 등
기체부품 (1.1조 목표)	- 보잉, 에어버스, 기타(엠브라엘, IAI 등) 기체 부품 수주

자료: 한국항공우주, 유진투자증권

도표 3. 한국항공우주 12MF P/B 밴드 차트



자료: Quantiwsie, 유진투자증권

한국항공우주 (047810.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	5,855	7,772	7,747	7,731	8,103
유동자산	3,681	5,389	5,256	5,125	5,371
현금성자산	1,013	2,178	533	816	628
매출채권	249	229	474	380	433
재고자산	1,325	1,593	2,560	2,172	2,482
비유동자산	2,174	2,383	2,491	2,606	2,732
투자자산	683	810	852	887	923
유형자산	865	827	822	844	880
기타	626	746	818	875	929
부채총계	4,558	6,319	6,097	5,971	6,133
유동부채	2,800	5,055	5,085	4,941	5,083
매입채무	425	650	971	792	900
유동성이자부채	103	549	697	697	697
기타	2,272	3,857	3,418	3,452	3,486
비유동부채	1,758	1,264	1,011	1,031	1,050
비유동이자부채	1,128	605	241	241	241
기타	630	659	770	789	809
자본총계	1,297	1,453	1,650	1,760	1,969
지배지분	1,269	1,428	1,627	1,736	1,946
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	675	833	1,033	1,143	1,352
기타	(21)	(21)	(22)	(22)	(22)
비지배지분	28	25	23	23	23
자본총계	1,297	1,453	1,650	1,760	1,969
총차입금	1,230	1,154	938	938	938
순차입금	218	(1,024)	405	123	310

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	440	1,493	(1,153)	570	117
당기순이익	53	116	221	132	231
자산상각비	149	135	125	143	150
기타비현금성손익	114	40	(3)	26	28
운전자본증감	179	1,228	(1,593)	269	(292)
매출채권감소(증가)	(9)	28	(185)	94	(52)
재고자산감소(증가)	(177)	(243)	(968)	388	(310)
매입채무증가(감소)	(20)	59	377	(179)	108
기타	385	1,383	(817)	(34)	(37)
투자현금	(416)	(204)	(405)	(276)	(294)
단기투자자산감소	(167)	20	(204)	(13)	(13)
장기투자증권감소	(12)	(3)	(2)	(8)	(8)
설비투자	84	69	83	114	130
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(185)	(161)	(103)	(109)	(109)
재무현금	201	(103)	(246)	(24)	(24)
차입금증가	220	(83)	(221)	0	0
자본증가	(19)	(19)	(24)	(24)	(24)
배당금지급	19	19	24	24	24
현금 증감	225	1,137	(1,807)	270	(201)
기초현금	662	887	2,024	217	487
기말현금	887	2,024	217	487	286
Gross Cash flow	316	292	416	301	409
Gross Investment	71	(1,004)	1,795	(6)	572
Free Cash Flow	246	1,296	(1,379)	307	(163)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,562	2,787	3,819	3,808	4,343
증가율(%)	(9.3)	8.8	37.0	(0.3)	14.0
매출원가	2,255	2,413	3,355	3,360	3,752
매출총이익	307	374	464	448	590
판매 및 일반관리비	249	232	216	267	285
기타영업손익	29	(7)	(7)	24	6
영업이익	58	142	248	181	306
증가율(%)	(58.2)	143.1	74.9	(26.9)	68.8
EBITDA	207	277	373	324	456
증가율(%)	(24.4)	33.7	34.7	(13.0)	40.5
영업외손익	(4)	(19)	14	(10)	(5)
이자수익	3	18	50	35	38
이자비용	23	22	31	27	25
지분법손익	0	(1)	(1)	(5)	(5)
기타영업손익	16	(15)	(5)	(13)	(13)
세전순이익	54	122	261	171	300
증가율(%)	(34.0)	124.5	114.0	(34.6)	75.7
법인세비용	1	6	40	39	69
당기순이익	53	116	221	132	231
증가율(%)	(26.3)	117.6	91.0	(40.4)	75.2
지배주주지분	64	118	225	134	234
증가율(%)	(14.4)	85.4	89.7	(40.5)	75.2
비지배지분	(11)	(3)	(3)	(2)	(3)
EPS(원)	656	1,215	2,305	1,371	2,402
증가율(%)	(14.4)	85.4	89.7	(40.5)	75.2
수정EPS(원)	656	1,215	2,305	1,371	2,402
증가율(%)	(14.4)	85.4	89.7	(40.5)	75.2

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	656	1,215	2,305	1,371	2,402
BPS	13,023	14,648	16,692	17,813	19,965
DPS	200	250	250	250	250
밸류에이션(배, %)					
PER	49.5	41.9	21.3	35.8	20.4
PBR	2.5	3.5	2.9	2.8	2.5
EV/ EBITDA	16.3	14.2	13.9	15.1	11.2
배당수익률	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	10.0	17.0	11.5	15.9	11.7
수익성(%)					
영업이익률	2.3	5.1	6.5	4.8	7.0
EBITDA이익률	8.1	9.9	9.8	8.5	10.5
순이익률	2.1	4.2	5.8	3.5	5.3
ROE	5.2	8.8	14.7	7.9	12.7
ROIC	3.9	15.1	18.1	7.4	11.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	16.8	(70.4)	24.5	7.0	15.8
유동비율	131.5	106.6	103.4	103.7	105.7
이자보상배율	2.5	6.5	8.1	6.6	12.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	9.9	11.7	10.9	8.9	10.7
재고자산회전율	2.0	1.9	1.8	1.6	1.9
매입채무회전율	6.0	5.2	4.7	4.3	5.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자 의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

