



BUY(Maintain)

목표주가: 78,000원(상향)

주가(10/29): 57,800원

시가총액: 56,341억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/29)	2,617.80pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	58,600 원	44,200원
등락률	-1.4%	30.8%
수익률	절대	상대
1M	9.1%	10.4%
6M	7.6%	10.5%
1Y	17.0%	3.3%

Company Data

발행주식수	97,475 천주
일평균 거래량(3M)	798천주
외국인 지분율	35.1%
배당수익률(24E)	1.1%
BPS(24E)	17,928원
주요 주주	한국수출입은행 26.4%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,786.9	3,819.3	3,672.5	4,430.6
영업이익	141.6	247.5	291.8	426.5
EBITDA	276.8	368.5	411.7	584.7
세전이익	122.1	268.7	291.9	423.8
순이익	115.9	221.4	238.6	336.5
자체주주지분순이익	118.5	224.0	241.4	340.5
EPS(원)	1,215	2,298	2,476	3,493
증감률(% YoY)	85.4	89.1	7.7	41.1
PER(배)	41.9	21.8	23.3	16.5
PBR(배)	3.47	3.05	3.22	2.82
EV/EBITDA(배)	14.2	12.9	13.7	10.3
영업이익률(%)	5.1	6.5	7.9	9.6
ROE(%)	8.8	14.8	14.4	18.2
순차입금비율(%)	-72.0	-8.3	-1.2	17.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



3Q24 Review

한국항공우주 (047810)

연내 완제기 수주 모멘텀 기대



3분기 영업이익은 763억원으로 컨센서스를 상회하였다. 완제기 수출 부문의 매출 증가와 효율적인 비용 관리가 수익성 개선에 기여한 것으로 판단한다. 현재 협상 중인 수출 사업들을 감안할 때 연내 올해 수주 목표치 달성이 가능할 것으로 판단한다. KF-21의 초도 양산이 시작되었고 다양한 국가에서 관심을 표명하고 있는 상황이다. 향후 KF-21의 수출 가능성에 주목할 필요가 있다.

>> 3분기 영업이익 763억원, 컨센서스 상회

3분기 매출액 9,072억원(yoy -9.9%), 영업이익 763억원(yoy +16.7%, OPM 8.4%)를 시현하며 시장 기대치를 소폭 상회하였다. 국내 사업 부문은 대형 방산 사업을 중심으로 체계 개발 및 양산 사업들이 모두 순조롭게 진행되었다. 완제기 수출 부문은 폴란드 및 말레이시아 사업의 진행 매출이 빠르게 증가하면서 수익성 개선에 기여한 것으로 판단한다. 기체부품 사업 부문도 회복세가 지속되고 있다. 비용 측면에서는 안정적인 사업 관리에 따른 판관비 감소 및 이라크 CLS사업의 예정 원가 개선이 긍정적인 영향을 미친 것으로 추정한다. 이번 분기 일회성 손실은 이라크 기지재건 사업의 지역에 따른 손실충당금 55억원이 반영되었다.

>> 연내 완제기 수출 부문 수주 가이던스 달성 전망

동사는 3분기 누적 기준으로 약 3.1조원의 신규 수주를 달성하며 연간 가이던스의 52.4%를 충족하였다. 올해 완제기 수출 부문에서 제시한 약 3조원 규모의 신규 수주 사업들은 순조롭게 협상이 진행 중인 것으로 파악된다. UAE향 수리온 사업은 계약 막바지 단계이다. 이라크향 수리온 수출 사업도 최근 2차 비행 평가를 마무리하고 협상을 진행 중인 것으로 추정한다. 또한, 우즈벡 FA-50 사업 역시 추가 무장에 대한 미국의 승인을 단축하기 위해 노력 중으로 연내 승인을 받을 시 빠르게 협상을 마무리할 수 있을 것으로 기대한다. 추가로 25년 수주를 목표로 진행 중이던 필리핀 FA-50 추가 도입 사업의 협상이 예상보다 빠르게 진행되고 있는 것으로 파악된다. 현재 협상 중인 완제기 수출 사업을 감안하면 일부 사업의 차질이 발생하더라도 올해 기대했던 수준의 신규 수주 달성이 기대된다.

>> 투자의견 BUY, 목표주가 78,000원으로 상향

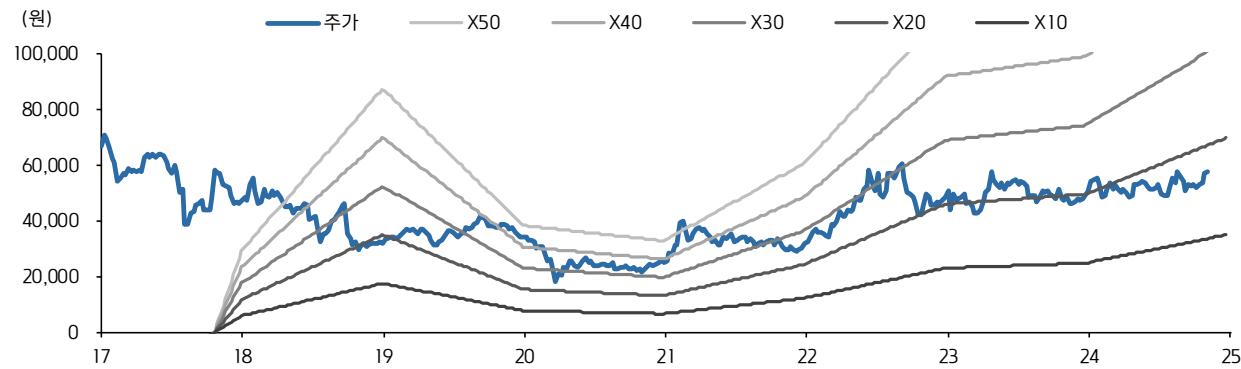
2024년 매출액 3조 6,725억원(yoy -3.8%) 영업이익 2,918억원(yoy +17.9%, OPM 7.9%) 달성을 전망한다. 폴란드 및 말레이시아향 FA-50 진행 매출 증가로 중장기 실적 개선이 나타날 것으로 기대한다. 또한, KF-21의 초도 양산이 시작되면서 사우디, 필리핀, 폴란드 등 다양한 국가에서 KF-21에 대한 관심을 표명하고 있는 것으로 파악된다. KF-21의 Block2 성능 개량까지 다소 시간이 걸리지만 수출 가능성에 주목해야 할 시기이다. 투자의견 BUY를 유지하고 실적 추정치 상향 조정에 따라 목표주가는 78,000원으로 상향한다.

한국항공우주 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	568.7	733.5	1,007.1	1,510.0	739.9	891.8	907.2	1,133.6	3,819.3	3,672.5	4,430.6
(YoY)	-11.2%	9.7%	65.4%	73.8%	30.1%	21.6%	-9.9%	-24.9%	37.0%	-3.8%	20.6%
국내사업	363.5	486.5	496.6	598.7	438.6	498.2	442.6	526.1	1,945.3	1,905.5	2,135.0
완제기 수출	27.2	53.4	311.4	655.0	90.6	150.6	243.4	364.7	1,047.0	849.3	1,224.4
기체부품	174.9	188.6	195.3	247.3	205.0	230.9	211.2	232.8	806.1	879.9	1,030.0
영업이익	19.4	8.4	65.4	154.3	48.0	74.3	76.3	93.3	247.5	291.8	426.5
(YoY)	-50.6%	-75.6%	114.9%	311.1%	147.4%	785.6%	16.7%	-39.6%	74.7%	17.9%	46.1%
OPM	3.4%	1.1%	6.5%	10.2%	6.5%	8.3%	8.4%	8.2%	6.5%	7.9%	9.6%
순이익	29.7	9.9	52.9	128.9	35.2	55.4	67.9	80.0	221.4	238.6	336.5
(YoY)	-19.3%	-80.3%	1.5% 흑전		18.6%	462.0%	28.4%	-38.0%	90.9%	7.7%	41.1%
NPM	5.2%	1.3%	5.3%	8.5%	4.8%	6.2%	7.5%	7.1%	5.8%	6.5%	7.6%

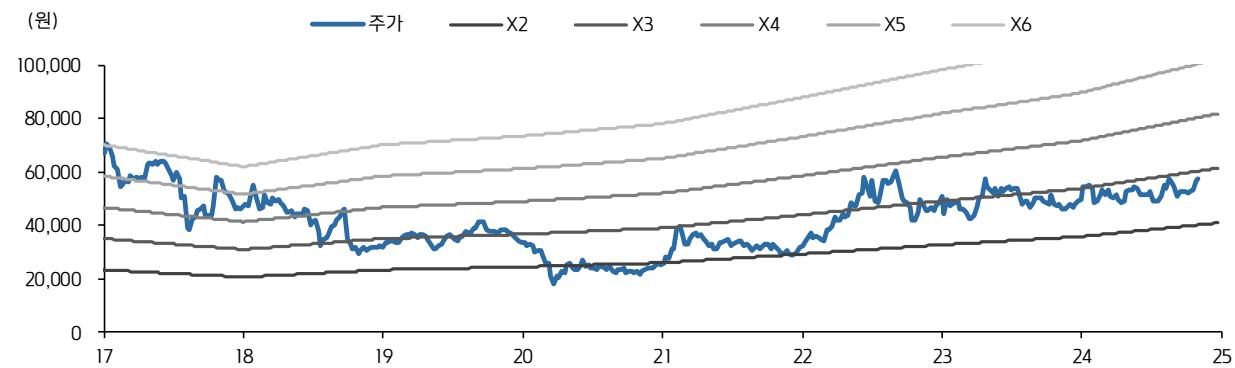
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 12M Forward P/E 밴드 차트



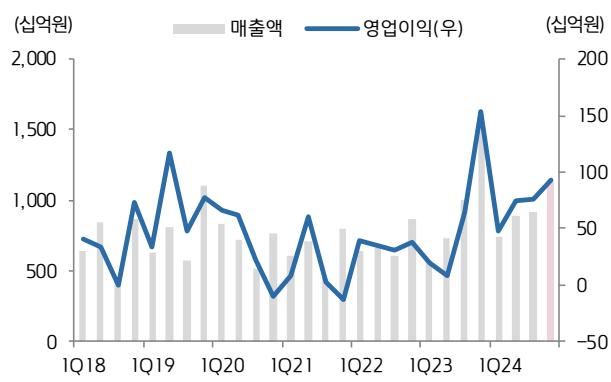
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 12M Forward P/B 밴드 차트



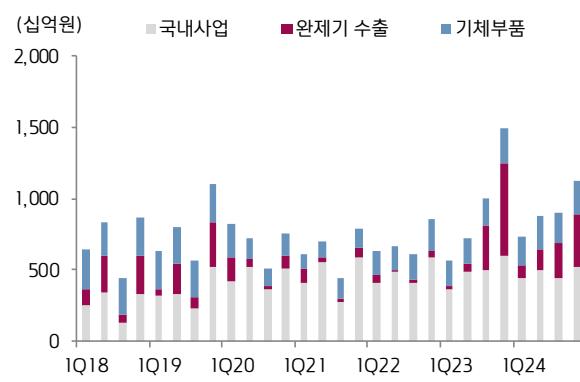
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



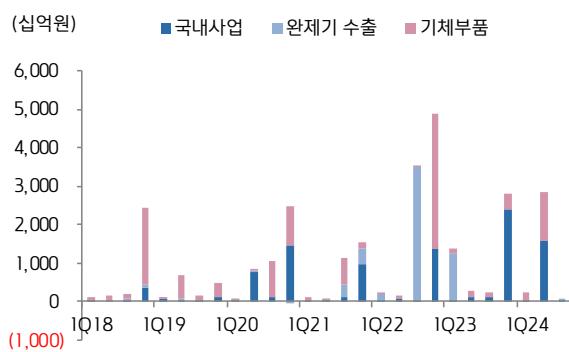
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 매출 추이 및 전망



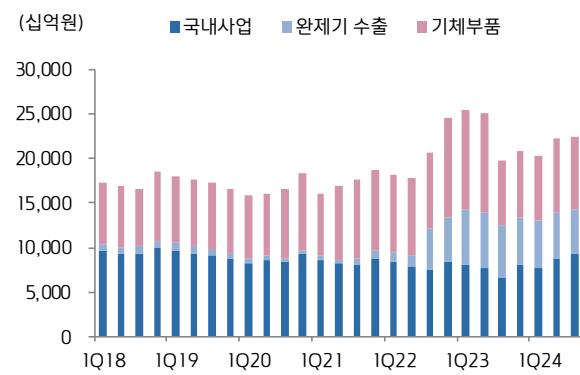
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 신규 수주 추이



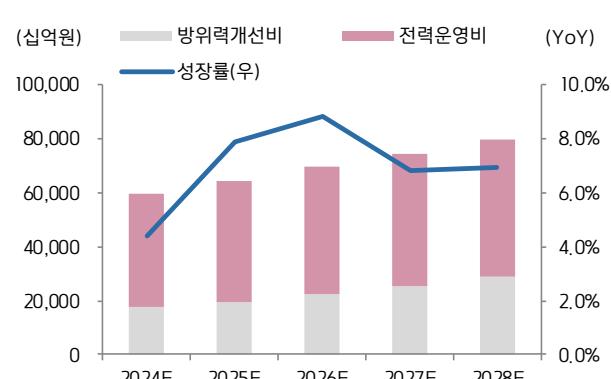
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 수주 잔고 추이



자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

2024~2028 5개년 국방예산 전망



자료: 국방부, 키움증권 리서치센터

FA-50/수리온 수출 예상 국가

국가	기종	수량	비고
필리핀	FA-50/T-50	12	2014년 FA-50 12대 구매 연내 추가 FA-50 12대 구매 기대
이집트	FA-50/ T-50	36+	잠재적 소요 100여대 예상 25년 1월로 제안서 제출 연기
우즈베키스탄	FA-50	14	2015년 T-50 12대 도입 고려
미국	FA-50	500	미 공군 전술훈련기 280대 미 해군 고등훈련기·전술훈련기 220대
UAE/이라크	수리온	-	약 1.7조원 규모의 수주 예상

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,786.9	3,819.3	3,672.5	4,430.6	4,915.5
매출원가	2,413.1	3,355.5	3,138.2	3,732.3	4,135.1
매출총이익	373.8	463.9	534.3	698.3	780.4
판관비	232.2	216.3	242.5	271.8	292.0
영업이익	141.6	247.5	291.8	426.5	488.4
EBITDA	276.8	368.5	411.7	584.7	676.2
영업외손익	-19.5	21.2	0.1	-2.7	-2.9
이자수익	18.4	45.2	38.6	16.7	10.9
이자비용	21.7	29.1	29.1	29.1	29.1
외환관련이익	88.3	65.6	41.0	41.0	41.0
외환관련손실	110.5	57.6	20.9	20.9	20.9
종속 및 관계기업손익	-0.7	0.3	0.3	0.3	0.3
기타	6.7	-3.2	-29.8	-10.7	-5.1
법인세차감전이익	122.1	268.7	291.9	423.8	485.6
법인세비용	6.2	47.3	53.4	87.3	100.0
계속사업순손익	115.9	221.4	238.6	336.5	385.5
당기순이익	115.9	221.4	238.6	336.5	385.5
지배주주순이익	118.5	224.0	241.4	340.5	390.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.8	37.0	-3.8	20.6	10.9
영업이익 증감율	143.1	74.8	17.9	46.2	14.5
EBITDA 증감율	33.7	33.1	11.7	42.0	15.6
지배주주순이익 증감율	85.4	89.0	7.8	41.1	14.6
EPS 증감율	85.4	89.1	7.7	41.1	14.6
매출총이익률(%)	13.4	12.1	14.5	15.8	15.9
영업이익률(%)	5.1	6.5	7.9	9.6	9.9
EBITDA Margin(%)	9.9	9.6	11.2	13.2	13.8
지배주주순이익률(%)	4.3	5.9	6.6	7.7	7.9

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,492.6	-700.4	404.6	125.1	332.8
당기순이익	115.9	221.4	238.6	336.5	385.5
비현금항목의 가감	175.7	270.6	177.6	271.7	319.8
유형자산감가상각비	90.8	90.7	87.2	123.3	151.4
무형자산감가상각비	44.4	30.3	32.7	34.8	36.4
지분법평가손익	-3.3	-4.4	-2.4	-2.4	-2.4
기타	43.8	154.0	60.1	116.0	134.4
영업활동자산부채증감	1,227.6	-1,217.6	31.0	-384.7	-255.7
매출채권및기타채권의감소	28.0	-135.7	16.2	-83.7	-53.6
재고자산의감소	-242.7	-152.7	66.8	-344.7	-220.5
매입채무및기타채무의증가	59.0	115.2	4.4	89.0	64.8
기타	1,383.3	-1,044.4	-56.4	-45.3	-46.4
기타현금흐름	-26.6	25.2	-42.6	-98.4	-116.8
투자활동 현금흐름	-204.1	-107.9	-410.6	-380.0	-313.9
유형자산의 취득	-69.0	-77.9	-338.5	-318.3	-265.1
유형자산의 처분	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-160.7	-97.8	-84.8	-73.7	-60.2
투자자산의감소(증가)	-5.8	1.7	0.4	0.4	0.4
단기금융자산의감소(증가)	23.0	61.9	8.4	7.7	7.2
기타	8.3	4.0	3.9	3.9	3.8
재무활동 현금흐름	-102.8	-546.4	-53.6	-65.8	-65.8
차입금의 증가(감소)	-78.7	-517.1	0.0	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	-19.5	-24.4	-48.7	-60.9	-60.9
기타	-4.6	-4.9	-4.9	-4.9	-4.9
기타현금흐름	-48.6	-10.8	-44.8	-44.8	-44.8
현금 및 현금성자산의 순증가	1,137.1	-1,365.6	-104.5	-365.5	-91.7
기초현금 및 현금성자산	886.6	2,023.7	658.1	553.6	188.1
기말현금 및 현금성자산	2,023.7	658.1	553.6	188.1	96.4

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,389.2	4,681.0	4,529.3	4,629.8	4,851.3
현금 및 현금성자산	2,023.7	658.1	553.6	188.1	96.4
단기금융자산	174.5	112.6	104.3	96.5	89.4
매출채권 및 기타채권	229.4	421.9	405.7	489.4	543.0
재고자산	1,593.1	1,736.5	1,669.7	2,014.4	2,234.9
기타유동자산	1,368.5	1,751.9	1,796.0	1,841.4	1,887.6
비유동자산	2,383.2	2,458.6	2,762.0	2,995.9	3,133.4
투자자산	90.2	88.8	88.8	88.7	88.6
유형자산	827.1	814.6	1,066.0	1,261.0	1,374.7
무형자산	745.8	804.2	856.3	895.2	919.0
기타비유동자산	720.1	751.0	750.9	751.0	751.1
자산총계	7,772.4	7,139.6	7,291.3	7,625.6	7,984.7
유동부채	5,055.4	4,400.3	4,404.7	4,493.8	4,558.5
매입채무 및 기타채무	649.6	687.5	691.9	781.0	845.8
단기금융부채	548.8	403.6	403.6	403.6	403.6
기타유동부채	3,857.0	3,309.2	3,309.2	3,309.2	3,309.1
비유동부채	1,263.8	1,119.3	1,119.3	1,119.3	1,119.3
장기금융부채	603.9	233.1	233.1	233.1	233.1
기타비유동부채	659.9	886.2	886.2	886.2	886.2
부채총계	6,319.2	5,519.6	5,524.0	5,613.1	5,677.9
자본지분	1,427.8	1,597.4	1,747.6	1,996.8	2,295.7
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	1.1	1.2	-29.1	-59.4	-89.7
이익잉여금	833.1	1,002.6	1,183.1	1,462.6	1,791.8
비자본지분	25.4	22.5	19.7	15.7	11.2
자본총계	1,453.2	1,619.9	1,767.3	2,012.5	2,306.8
투자지표					(단위: 원, %, 배)
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,215	2,298	2,476	3,493	4,002
BPS	14,648	16,388	17,928	20,485	23,551
CFPS	2,991	5,048	4,269	6,239	7,236
DPS	250	500	625	625	625
주가배수(배)					
PER	41.9	21.8	23.3	16.5	14.4
PER(최고)	52.6	26.5	24.2		
PER(최저)	26.1	18.1	19.3		
PBR	3.47	3.05	3.22	2.82	2.45
PBR(최고)	4.36	3.72	3.35		
PBR(최저)	2.17	2.53	2.67		
PSR	1.78	1.28	1.53	1.27	1.15
PCFR	17.0	9.9	13.5	9.3	8.0
EV/EBITDA	14.2	12.9	13.7	10.3	9.0
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	21.0	22.0	25.5	18.1	15.8
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.5	1.0	1.1	1.1	1.1
ROA	1.7	3.0	3.3	4.5	4.9
ROE	8.8	14.8	14.4	18.2	18.2
ROIC	14.2	18.4	11.4	13.4	12.8
매출채권회전율	11.7	11.7	8.9	9.9	9.5
재고자산회전율	1.9	2.3	2.2	2.4	2.3
부채비율	434.8	340.7	312.6	278.9	246.1
순차입금비율	-72.0	-8.3	-1.2	17.5	19.6
이자보상배율	6.5	8.5	10.0	14.7	16.8
총차입금	1,152.7	636.8	636.8	636.8	636.8
순차입금	-1,045.6	-134.0	-21.1	352.1	451.0
NOPLAT	276.8	368.5	411.7	584.7	676.2
FCF	1,291.9	-1,034.5	-34.0	-279.9	-5.4

Compliance Notice

- 당사는 10월 29일 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.

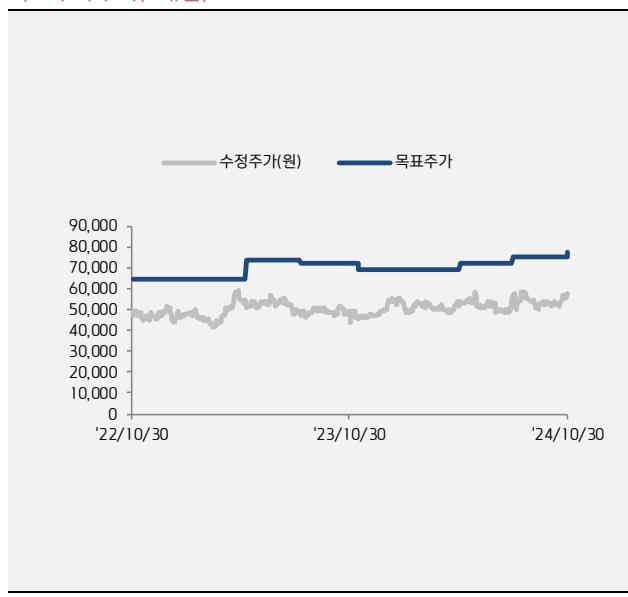
고지사항

- 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		과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
한국항공우주 (047810)	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	-29.02	-22.57	
	2023-08-08	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-32.28	-28.61	
	2023-11-14	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-32.76	-31.88	
	2023-11-30	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-27.65	-19.57	
	2024-02-13	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-26.84	-19.57	
	2024-04-19	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-26.74	-19.57	
	2024-05-02	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-24.89	-18.61	
	2024-05-29	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-27.29	-18.61	
	2024-07-16	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-27.77	-18.61	
	2024-07-30	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-27.89	-21.87	
	2024-10-30	BUY(Maintain)	78,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)**투자의견 및 적용기준**

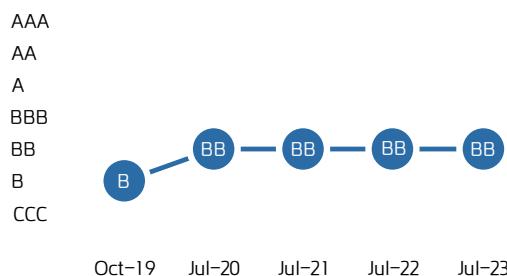
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/10/01~2024/09/30)

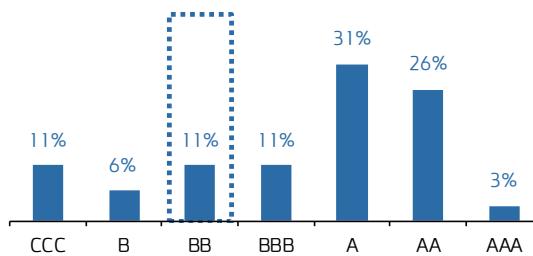
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

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 35개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.6	4.7		
환경	2.5	3.3	13.0%	▲0.2
친환경 기술 관련 기회	2.5	3.3	13.0%	▲0.2
사회	3.2	4.8	40.0%	▲0.1
노무관리	4.3	4.4	20.0%	▲0.8
제품 안전과 품질	2.1	5.2	20.0%	▼0.6
지배구조	4.3	5	47.0%	▼0.3
기업 지배구조	7.4	6.1		▲0.6
기업 활동	0.6	5.3		▼1.9

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2023.05	전·현직 임직원 횡령 및 배임 혐의에 대한 수사 진행

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
CAE INC.	●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	◀▶
LOCKHEED MARTIN CORPORATION	● ● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶
KONGSBERG GRUPPEN ASA	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	AA	◀▶
SINGAPORE TECHNOLOGIES ENGINEERING LTD	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	●	A	◀▶
THE BOEING COMPANY	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	● ●	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