

# 한국항공우주

## 047810

Jul 15, 2024

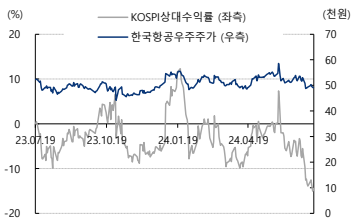
**Buy** 유지

**TP 58,000 원** 하향

### Company Data

현재가(07/12)	49,050 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	58,600 원
52 주 최저가(보통주)	44,200 원
KOSPI (07/12)	2,857.00p
KOSDAQ (07/12)	850.37p
자본금	4,874 억원
시가총액	47,812 억원
발행주식수(보통주)	9,748 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	598 만주
평균거래대금(60 일)	306 억원
외국인지분(보통주)	29.04%
주요주주	
한국수출입은행	26.41%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 19 인	9.99%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.2	-10.0	-11.1
상대주가	-8.5	-20.5	-19.9



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com



## 이연된 실적 및 수주, But 큰 그림은 그대로

### 2Q24 Preview: 시장예상치 하회 전망

한국항공우주의 2분기 매출액은 8,982억원(YoY +22.5%), 영업이익 526억원(OPM +5.9%)으로 시장예상치(매출액 8,968억원, 영업이익 543억원)에 부합할 것으로 추정됨. 기존에 2분기 TA-50(완제기 수출 부문) 매출반영 대수를 4대로 반영했으나 1대분이 7월로 이연된 것으로 추정. 또한 이라크 기지재건 사업 잔여매출 반영(600억원 규모)이 2분기 내 모두 인식될 것으로 기대했으나 일부 3분기로 이연된 것으로 추정됨. 다만 FA-50PL 형상 매출 반영이 1분기(320억원) 대비 크게 인식되며(약 500억원 추정) 위의 매출감소 효과를 일부 상쇄할 것으로 기대함.

### 중동 회전의 수주: 하반기로 이연, UJTS 사업자 선정: 2Q28년으로 확정

올해 수주 가이던스에 잡혀있는 이라크, UAE KUH(각각 1.1조원, 0.6조원)의 수주시점을 올해 상반기로 예상했으나 연내 하반기로 예상시점을 이연함. 다만 계약규모 변경이나 수출이 무산되는 상황은 아닌 것으로 확인됨. 또한 미국 해군훈련기(UJTS)의 사업자 선정시기가 기존 예상 대비 2년 이월되었으나 해당시점(26년 사업자 선정 예상)은 바이든 정부 예산을 Back-Scheduling하여 추측한 것인데 시점이 확정되었다는 것(사업이 좌초되거나 획득 지연되는 일 빈번하는데 시점 확정)은 긍정적으로 볼 수 있음. 또한 하반기 1.1조원 규모(14대)의 우즈베키스탄 FA-50 역시 협상 진행 중인 것으로 보이고 20~24대 규모의 페루 FA-50, 이집트 FA-50 수출 등 중동, 중남미 지역의 파이프라인이 업데이트 되고 있다는 것 역시 긍정적

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 58,000원으로 하향 조정

한국항공우주에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 62,000원에서 58,000원으로 소폭 하향 조정. 목표주가 상향은 2분기 실적 추정치 상향, 25년 실적 추정치 상향 조정에 따른

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,787	3,819	3,746	4,274	4,544
YoY(%)	8.8	37.0	-1.9	14.1	6.3
영업이익(십억원)	142	248	250	319	391
OP 마진(%)	5.1	6.5	6.7	7.5	8.6
순이익(십억원)	116	221	236	296	364
EPS(원)	1,215	2,298	2,455	3,075	3,780
YoY(%)	85.4	89.1	6.8	25.3	22.9
PER(배)	41.9	21.8	20.0	15.9	13.0
PCR(배)	16.9	9.9	9.0	8.0	7.1
PBR(배)	3.5	3.1	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	14.2	12.9	11.0	9.5	8.1
ROE(%)	8.8	14.8	14.1	15.7	16.9

## 1. 분기 및 연간실적 추이 및 전망

[도표 1] 한국항공우주 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024E	2025E
매출액	568.7	733.5	1,007.1	1,510.0	739.9	898.2	905.4	1,202.7	3,819.3	3,746.2	4,274.5
YoY(%)	-7.0%	3.5%	126.2%	89.5%	30.1%	22.5%	-10.1%	-20.4%	37.0%	-1.9%	14.1%
GP	65.2	58.0	127.9	212.8	107.5	113.4	119.1	170.4	463.9	510.4	574.3
OP	19.4	8.4	65.4	154.3	48.0	52.6	62.9	86.1	247.5	249.6	318.6
OPM(%)	3.4%	1.1%	6.5%	10.2%	6.5%	5.9%	6.9%	7.2%	6.5%	6.7%	7.5%

자료: 교보증권 리서치센터

## 2. 주요 내용 정리

### #중동 회전익 시점, 올해 수출 가이던스 3조원

계약규모나 변경사항이 있진 않음. 중동 회전익의 수출 모두 연내를 넘어가지 않을 것

### #페루 FA50 20~24대 도입, KF21 공동개발

아직 확실해진 것은 아무것도 없음.

### #UJTS

2017년 APT 사업도 트럼프정권 때 보잉에게 뺏긴 전례가 있어서 우려가 있는 것으로 암. 다만 T7A(보잉)가 공군용으로 개발됐고 개발과정에서 순탄하지 않았기 때문에 기술적으로 신뢰성 확립이 필요함

UJTS사업을 하려면 함탑재 기능이 수반이 되어야함. FCLP(육상항모이착륙훈련) 요구가 포함될 경우 만시간 정도 비행테스트를 해야함. 만 시간 정도면 항공기에 대한 기골 보강도 이뤄져야하고 랜딩 기어에 대한 성능개량도 이뤄져야함. 우리는 UJTS 맞춰서 선투자가 들어갔었음

긍정적 요소는 26년 입찰이라는게 명확한 얘기가 아니고 바이든 정부 예산을 백스케줄링해서 추축한 것인데 시점이 확정되었다는 것(사업이 좌초되거나 획득 지연되는 일 빈번하는데 시점 확정). 사업에 대한 리스크는 사라진 면이 있음

## 한국항공우주 [047810]

이연된 실적 및 수주, But 큰 그림은 그대로

### [한국항공우주 047810]

#### 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,787	3,819	3,746	4,274	4,544
매출원가	2,413	3,355	3,236	3,700	3,861
매출총이익	374	464	510	574	683
매출총이익률 (%)	13.4	12.1	13.6	13.4	15.0
판매비와관리비	232	216	261	256	292
영업이익	142	248	250	319	391
영업이익률 (%)	5.1	6.5	6.7	7.5	8.6
EBITDA	277	369	422	484	557
EBITDA Margin (%)	9.9	9.6	11.3	11.3	12.3
영업외손익	-19	21	37	41	51
관계기업손익	-1	0	2	2	2
금융수익	110	112	88	88	94
금융비용	-132	-88	-48	-46	-44
기타	4	-4	-5	-3	-1
법인세비용차감전순손익	122	269	287	360	442
법인세비용	6	47	51	63	78
계속사업순손익	116	221	236	296	364
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	221	236	296	364
당기순이익률 (%)	4.2	5.8	6.3	6.9	8.0
비지배지분순이익	-3	-3	-3	-4	-4
지배지분순이익	118	224	239	300	368
지배순이익률 (%)	4.3	5.9	6.4	7.0	8.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	59	-30	-30	-30	-30
포괄순이익	175	191	206	266	334
비지배지분포괄이익	-3	-3	-3	-4	-5
지배지분포괄이익	178	194	209	270	339

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

#### 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,493	-700	-337	-691	-537
당기순이익	116	221	236	296	364
비현금항목의 가감	176	271	290	295	303
감가상각비	91	91	144	138	140
외환손익	47	12	-20	-20	-20
자본법평가손익	1	0	-2	-2	-2
기타	37	168	168	179	186
자산부채의 증감	1,228	-1,218	-830	-1,238	-1,152
기타현금흐름	-27	25	-33	-45	-52
투자활동 현금흐름	-204	-108	-801	-311	-361
투자자산	43	12	0	0	0
유형자산	-69	-78	-600	-110	-160
기타	-178	-42	-201	-201	-201
재무활동 현금흐름	-103	-546	-107	-111	-116
단기차입금	10	3	3	3	3
사채	-71	-500	-15	-13	-12
장기차입금	0	9	-3	-3	-3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-24	-49	-58	-68
기타	-23	-33	-43	-39	-36
현금의 증감	1,137	-1,366	-12	-27	85
기초 현금	887	2,024	658	646	618
기말 현금	2,024	658	646	618	703
NOPLAT	134	204	206	262	322
FCF	1,428	-971	-1,052	-919	-824

자료: 한국항공우주, 교보증권 리서치센터

#### 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,389	4,681	4,349	4,645	4,927
현금및현금성자산	2,024	658	646	618	703
매출채권 및 기타채권	229	422	453	510	541
재고자산	1,593	1,736	1,498	1,710	1,818
기타유동자산	1,543	1,864	1,751	1,807	1,865
비유동자산	2,383	2,459	2,907	2,864	2,871
유형자산	827	815	1,271	1,242	1,263
관계기업투자금	15	13	15	17	19
기타유동투자금	75	76	76	76	76
기타비유동자산	1,466	1,555	1,546	1,529	1,513
자산총계	7,772	7,140	7,256	7,509	7,797
유동부채	5,055	4,400	4,253	4,181	4,073
매입채무 및 기타채무	650	688	691	762	789
차입금	19	21	24	26	29
유동성채무	527	378	341	307	276
기타유동부채	3,860	3,313	3,198	3,087	2,980
비유동부채	1,264	1,119	1,189	1,270	1,362
차입금	78	58	56	53	50
사채	499	150	135	121	109
기타비유동부채	686	911	999	1,096	1,202
부채총계	6,319	5,520	5,443	5,451	5,435
지배지분	1,428	1,597	1,788	2,029	2,329
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	833	1,003	1,193	1,434	1,735
기타자본변동	-22	-22	-22	-22	-22
비지배지분	25	23	25	29	33
자본총계	1,453	1,620	1,813	2,058	2,362
총차입금	1,151	634	581	532	489

#### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,215	2,298	2,455	3,075	3,780
PER	41.9	21.8	20.0	15.9	13.0
BPS	14,648	16,388	18,343	20,818	23,898
PBR	3.5	3.1	2.7	2.4	2.1
EBITDAPS	2,840	3,781	4,331	4,969	5,717
EV/EBITDA	14.2	12.9	11.0	9.5	8.1
SPS	28,591	39,183	38,432	43,852	46,620
PSR	1.8	1.3	1.3	1.1	1.1
CFPS	14,652	-9,957	-10,792	-9,433	-8,451
DPS	250	500	600	700	800

#### 재무비율

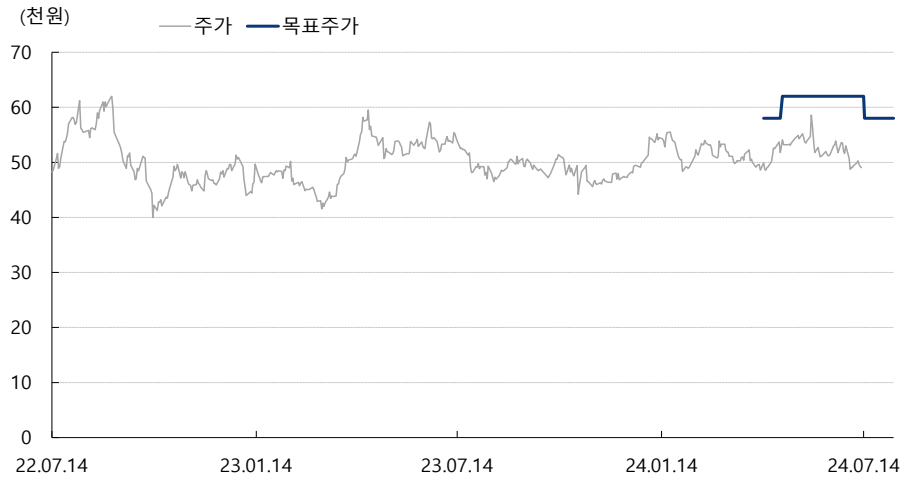
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	8.8	37.0	-1.9	14.1	6.3
영업이익 증가율	143.1	74.8	0.8	27.6	22.7
순이익 증가율	117.6	91.0	6.8	25.3	22.9
수익성					
ROIC	20.0	28.6	13.2	13.7	14.6
ROA	1.7	3.0	3.3	4.1	4.8
ROE	8.8	14.8	14.1	15.7	16.9
안정성					
부채비율	434.8	340.7	300.2	264.9	230.1
순차입금비율	14.8	8.9	8.0	7.1	6.3
이자보상배율	6.5	8.5	9.4	13.0	17.4

## 한국항공우주 [047810]

이연된 실적 및 수주, But 큰 그림은 그대로

### 한국항공우주 최근 2년간 목표주가 변동추이



### 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.04.15	매수	58,000	(12.17)	(7.41)					
2024.05.02	매수	62,000	(15.37)	(5.48)					
2024.07.15	매수	58,000							

자료: 교보증권 리서치센터

### Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

#### [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

#### [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하