유진투자증권

한국항공우주(047810)

지금도, 앞으로도 좋을 것

2023.02.15

4Q22 Review

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 65,000원(유지)

현재주가: 50,200원(02/14)

시가총액: 4,893(십억원)

기계/로보틱스/운송 양승윤_ 02)368-6139_ syyang0901@eugenefn.com

4Q22 Review: 예상치 부합

한국항공우주의 2022 년 4 분기 실적은 연결 기준 매출액 8,688 억원(+9%yoy, +43%qoq), 영업이익 375 억원(흑자전환 yoy, +23%qoq, OPM 4.3%)을 기록했다. 당초 예상했던 바와 같이, 국내 군수 사업 부문에서 회전익 계열의 정상적인 납품이 이루어지고, 기체 부품 사업의 회복이 이어지며 영업이익 기준 당사 추정치에 부합했다(컨센서스 417 억원 대비로는 소폭 하회). 당기순이익은 적자를 기록했는데 4 분기 중 급격한 환율 하락에 따른 폴란드 선수금 관련 외화평가손실 발생이 주요 요인으로 파악된다.

2023 년은 수주도 좋고 실적도 좋고

동사는 2023 년 수주 가이던스로 4 조 4,769 억원을 제시하고 있다. 2022 년보다는 49% 감소한 수준이나, 지난해에는 폴란드 완제기 수출 및 TPNG(차세대 터보프롭 개발) 사업 등 대형 수주가 있었고, 동사의 과거 평년 수주가 3 조원인 점을 고려하면 긍정적인 가이던스라고 볼 수 있다. 말레이시아 완제기 수출 여부(1.1 조원)와 LAH 2 차 양산(1.5 조원)을 포함한 국내 군수 사업 수주 동향에 주목이 필요하다.

실적 관점에서 2023 년에 주목해야할 점은 폴란드 향 FA-50 12 대 납품과 기체 부품 실적 회복이다. 폴란드 향 FA-50 12 대는 올해 3 분기 4 대, 4 분기 8 대 납품이 예상되며, 실적 기여가 확실시 되고 있고, 기체 부품 사업의 경우 항공기 수요 증가 및 보잉 & 에어버스의 생산 정상화에 따른 회복 추세가 이어질 것으로 기대한다. 당사는 2023 년 글로벌 협동체와 광동체 생산량이 2018 년 대비 각각 94%와 47%를 기록하고 전체로는 83% 수준을 회복할 것으로 추정하며, 한국항공우주의 기체 부품 매출은 시장의 점진적인 회복 흐름에 따라 상저하고를 예상한다. 2024 년에는 전체 생산량 기준 96%, 2025~2026 년에는 120% 를 기록하며 과거 최고 수준을 넘어설 가능성도 있다.

당사는 2023 년 연간 실적 추정치로 매출액 3 조 9,572 억원(+42%yoy, 동사 가이던스 3 조 8,253 억원), 영업이익 2,417 억원(+71%yoy, OPM 6.1%)을 제시하며, 한국항공우주에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 65,000 원을 유지한다. 올해 예정된 수주 이외에도 향후 이집트와 미국 등 추가적인 완제기 해외 수출, KF-21 양산 등 미래 먹거리 또한 풍부하다. 실적의 퀀텀 점프와 함께 장기적인 성장 국면에 진입했다고 판단한다.

결산기(12월)	2020A	2021A	2022P	2023E	2024E
매출액(십억원)	2,825	2,562	2,787	3,957	3,816
영업이익(십억원)	140	58	141	242	225
세전계속사업손익(십억원)	82	54	122	234	208
당기순이익(십억원)	72	53	116	190	169
EPS(원)	766	656	1,205	1,973	1,754
증감률(%)	-56.2	-14.4	83.7	63.8	-11.1
PER(배)	33.7	49.5	41.7	25.4	28.6
ROE(%)	6.4	5.2	8.9	13.2	10.6
PBR(배)	2.1	2.5	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA(배)	10.4	16.3	18.2	13.8	12.9

자료: 유진투자증권

발행주식수	97,475천주
52주 최고가	63,900원
최저가	32,800원
52주 일간 Beta	0.34
60일 일평균거래대금	485억원
외국인 지분율	25.6 %
배당수익률(2022F)	0.4%

주주구성

한국수출입은행(외 1인)	26.4%
국민연금공단(외 1인)	9.1%

	1M	6M	12M
주가상승률	1.0%	-9.5%	42.%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	65,000	65,000	-
영업이익(22)	141	141	-
영업이익(23)	242	265	▼

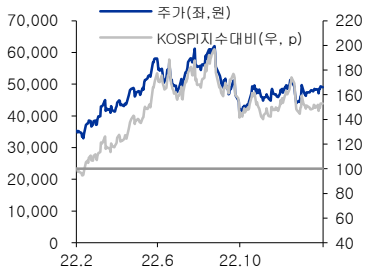

도표 1. 한국항공우주 실적 추이 및 전망

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023E	2024E
매출액(십억원)	**641**	**669**	**609**	**869**	**2,562**	**2,787**	**3,957**	**3,816**
yoy%	4.7	-5.6	36.8	9.0	-9.3	8.8	42.0	-3.6
국내사업	405	492	412	588	1,832	1,897	1,788	1,850
완제기수출	56	2	25	44	218	127	1,314	934
기체부품	177	171	171	230	499	748	839	1,015
매출총이익	**90**	**85**	**96**	**102**	**307**	**374**	**556**	**531**
yoy%	48.8	-29.4	77.9	43.0	-7.5	21.8	48.8	-4.6
gpm%	14.1	12.8	15.7	11.8	12.0	13.4	14	13.9
영업이익	**39**	**34**	**31**	**38**	**58**	**142**	**242**	**225**
yoy%	366.7	-42.7	989.3	흑전	-58.2	143.1	70.7	-6.8
opm%	6.1	5.1	5.0	4.3	2.3	5.1	6.1	5.9

자료: 유진투자증권

한국항공우주(047810.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	5,159	5,855	6,062	6,483	6,573
유동자산	3,152	3,681	3,728	3,828	3,638
현금성자산	686	1,013	1,064	403	601
매출채권	270	249	275	408	337
재고자산	1,197	1,325	1,283	1,901	1,572
비유동자산	2,007	2,174	2,334	2,654	2,935
투자자산	576	683	747	777	809
유형자산	917	865	839	1,044	1,214
기타	514	626	748	833	912
부채총계	3,925	4,558	4,669	4,917	4,856
유동부채	2,623	2,800	3,028	3,253	3,168
매입채무	433	425	421	623	515
유동성이자부채	337	103	312	312	312
기타	1,853	2,272	2,295	2,318	2,341
비유동부채	1,301	1,758	1,642	1,664	1,687
비유동이자부채	671	1,128	910	910	910
기타	630	630	731	754	777
자본총계	1,234	1,297	1,393	1,565	1,717
지배지분	1,195	1,269	1,366	1,539	1,691
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	601	675	773	946	1,097
기타	(21)	(21)	(22)	(22)	(22)
비지배지분	39	28	26	26	26
자본총계	1,234	1,297	1,393	1,565	1,717
총차입금	1,009	1,230	1,222	1,222	1,222
순차입금	323	218	158	819	621

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,825	2,562	2,787	3,957	3,816
증가율(%)	(9.2)	(9.3)	8.8	42.0	(3.6)
매출원가	2,493	2,255	2,413	3,401	3,286
매출총이익	332	307	374	556	531
판매 및 일반관리비	192	249	232	315	305
기타영업손익	(6)	29	(7)	35	(3)
영업이익	140	58	141	242	225
증가율(%)	(49.4)	(58.2)	142.8	70.9	(6.8)
EBITDA	274	207	277	415	428
증가율(%)	(30.1)	(24.4)	33.9	49.8	3.2
영업외손익	(57)	(4)	(19)	(8)	(18)
이자수익	4	3	13	14	14
이자비용	22	23	26	26	26
지분법손익	0	0	(0)	0	0
기타영업손익	(40)	16	(7)	3	(6)
세전순이익	82	54	122	234	208
증가율(%)	(36.3)	(34.0)	124.4	91.3	(11.1)
법인세비용	10	1	6	43	39
당기순이익	72	53	116	190	169
증가율(%)	(57.0)	(26.3)	117.6	64.1	(11.1)
지배주주지분	75	64	117	192	171
증가율(%)	(56.2)	(14.4)	83.7	63.8	(11.1)
비지배지분	(2)	(11)	(2)	(2)	(2)
EPS(원)	766	656	1,205	1,973	1,754
증가율(%)	(56.2)	(14.4)	83.7	63.8	(11.1)
수정EPS(원)	766	656	1,205	1,973	1,754
증가율(%)	(56.2)	(14.4)	83.7	63.8	(11.1)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	732	440	361	(148)	701
당기순이익	72	53	116	190	169
자산상각비	134	149	136	173	203
기타비현금성손익	238	114	(175)	24	25
운전자본증감	274	179	142	(536)	304
매출채권감소(증가)	68	(9)	28	(132)	71
재고자산감소(증가)	(33)	(177)	47	(618)	329
매입채무증가(감소)	(6)	(20)	(103)	203	(108)
기타	245	385	170	12	12
투자현금	(353)	(416)	(169)	(494)	(484)
단기투자자산감소	88	(167)	89	(0)	(0)
장기투자증권감소	(0)	(12)	(3)	(3)	(3)
설비투자	253	84	84	317	305
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(208)	(185)	(161)	(147)	(147)
재무현금	216	201	(34)	(19)	(19)
차입금증가	255	220	(15)	0	0
자본증가	(39)	(19)	(19)	(19)	(19)
배당금지급	39	19	19	19	19
현금 증감	592	225	167	(661)	198
기초현금	69	662	887	1,054	393
기말현금	662	887	1,054	393	591
Gross Cash flow	445	316	245	388	397
Gross Investment	168	71	116	1,029	179
Free Cash Flow	277	246	128	(641)	218

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	766	656	1,205	1,973	1,754
BPS	12,264	13,023	14,018	15,791	17,345
DPS	200	200	200	200	200
밸류에이션(배,%)					
PER	33.7	49.5	41.7	25.4	28.6
PBR	2.1	2.5	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA	10.4	16.3	18.2	13.8	12.9
배당수익율	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
PCR	5.7	10.0	20.0	12.6	12.3
수익성(%)					
영업이익율	4.9	2.3	5.1	6.1	5.9
EBITDA이익율	9.7	8.1	9.9	10.5	11.2
순이익율	2.6	2.1	4.2	4.8	4.4
ROE	6.4	5.2	8.9	13.2	10.6
ROIC	7.7	3.9	9.2	10.4	8.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	26.1	16.8	11.4	52.3	36.2
유동비율	120.2	131.5	123.1	117.7	114.8
이자보상배율	6.5	2.5	5.5	9.4	8.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	9.2	9.9	10.6	11.6	10.3
재고자산회전율	2.4	2.0	2.1	2.5	2.2
매입채무회전율	5.9	6.0	6.6	7.6	6.7

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 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/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2022-11-29	Buy	65,000	1년	-26.6	-21.1
2023-01-31	Buy	65,000	1년	-25.5	-24.1
2023-02-15	Buy	65,000	1년		

한국항공우주(047810.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 양승윤