



# BUY(Maintain)

목표주가: 65,000원

주가(4/7): 50,400원

시가총액: 49,127억원



항공우주/스물덱 Analyst 이한결  
gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/7)		2,490.41pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	62,000 원	40,000원
등락률	-18.7%	26.0%
수익률	절대	상대
1M	12.0%	10.8%
6M	8.0%	-3.1%
1Y	20.7%	30.9%

## Company Data

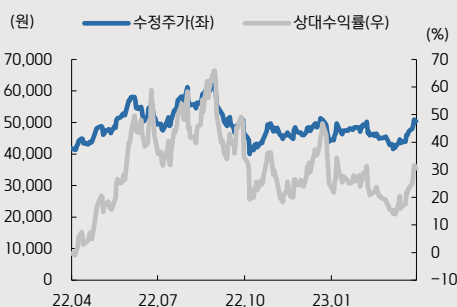
발행주식수	97,475 천주
일평균 거래량(3M)	1,043천주
외국인 지분율	26.0%
배당수익률(23E)	0.7%
BPS(23E)	17,509원
주요 주주	한국수출입은행 26.4%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,562.3	2,786.9	3,764.6	3,917.2
영업이익	58.3	141.6	313.8	332.4
EBITDA	207.0	276.8	451.7	510.7
세전이익	54.4	122.1	306.7	329.5
순이익	53.3	115.9	249.0	267.6
지배주주지분순이익	63.9	118.5	252.0	270.8
EPS(원)	656	1,215	2,585	2,778
증감률(% YoY)	-14.4	85.4	112.7	7.4
PER(배)	49.5	41.9	18.9	17.6
PBR(배)	2.49	3.47	2.79	2.39
EV/EBITDA(배)	16.1	14.2	9.2	8.7
영업이익률(%)	2.3	5.1	8.3	8.5
ROE(%)	5.2	8.8	16.1	14.6
순차입금비율(%)	11.1	-72.0	-36.2	-17.8

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



# 한국항공우주 (047810)

## 쌓여가는 수출 레코드 주목



1분기 실적은 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 1.2조원 규모의 말레이시아 FA-50 수출 건이 마무리되면서 연간 완제기 수출 수주 목표를 조기 달성하였다. 2025년부터 폴란드 2차 물량과 말레이시아 수출 납품이 시작되면서 실적 성장을 이끌 것으로 기대된다. 이 외에도 이집트, 슬로바키아, 필리핀, 미 공군 및 해군 훈련기 사업 등으로 쌓여갈 수출 실적을 주목할 필요가 있다고 판단한다.

### >>> 1분기 영업이익 436억원 달성 전망

1분기 매출액 6,792억원(yoy +6.0%), 영업이익 436억원(yoy +6.4%, OPM 6.4%)을 달성하며 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. KF-21 공대공 무장분리 시험이 성공하면서 개발 일정이 차질없이 진행되고 있고 수리온 양산 납품 등으로 국내 사업 부문이 견조한 성장을 보여줄 것으로 기대한다. 완제기 수출 부문은 상반기까지는 부진한 흐름을 이어가지만 이라크 기지재건 사업이 재개되고 폴란드 납품이 본격화되는 하반기부터 가파른 성장세를 보여줄 것이다. 기체부품 사업 부문도 순조롭게 회복세를 이어나가고 있다.

1분기 신규 수주로 올해 2월 말레이시아와 1.2조원 규모의 FA-50 18대 수출에 대한 계약이 완료되었다. 납품은 2025년 이후로 진행될 예정으로 폴란드 2차 양산 물량과 함께 완제기 수출 부문의 매출 성장과 이익 개선을 이끌 것으로 기대한다.

### >>> 완제기 수출 수주 목표 초과 달성 기대

동사는 올해 완제기 수출 수주 가이던스로 1.2조원을 제시하였다. 최근 말레이시아와 1.2조원 규모의 FA-50 수출 계약을 체결하며 연간 목표를 조기 달성하였다. 이 외에도 이집트, 슬로바키아, 필리핀 등 여러 국가와 수출에 대한 논의를 지속하고 있어 수출 수주 목표 초과 달성을 기대한다. 또한, 새롭게 회전익 계열의 수출 가능성이 제기되고 있다. 베트남의 군용 헬기 구매 후보군으로 수리온이 거론되고 있다. 에어버스, 레오나르도 등과 수주 경쟁이 예상된다. 총 500대 규모의 미국 공군 고등훈련기(ATT), 해군 전술대체항공기(TSA), 신규훈련기(UJTS) 사업의 준비를 위해 록히드마틴과의 협력도 본격화되고 있다.

### >>> 2025년 이후 중장기 성장성 긍정적

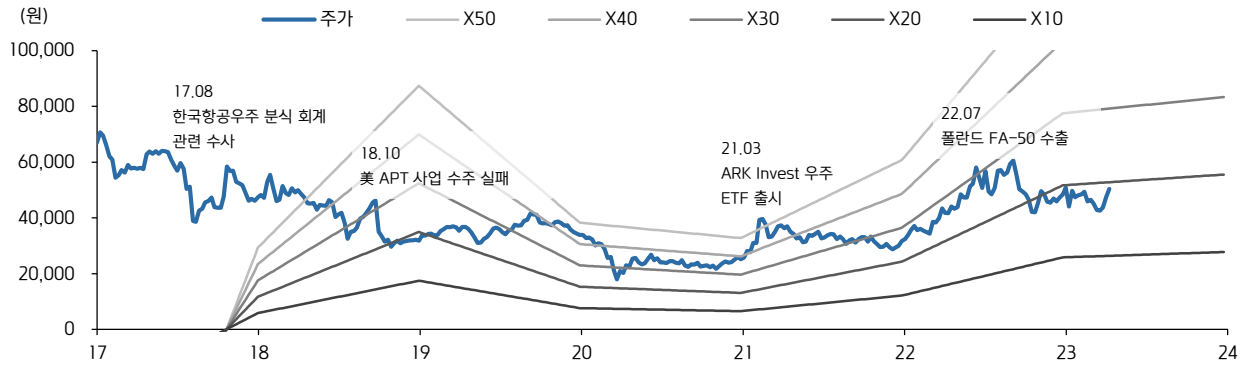
2023년 매출액 3조 7,646억원(yoy +35.1%) 영업이익 3,138억원(yoy +121.5%) 달성을 전망한다. 완제기 수출 및 국내 사업 부문의 수주 호조에 따라 2025년 이후의 일감이 확보되면서 중장기 성장성도 탄탄한 흐름을 이어갈 것이다. 완제기 수출 부문에서 폴란드 2차 물량과 말레이시아 신규 수주 납품이 반영되고 국내 사업 부문에서 KF-21과 LAH 양산이 시작될 것이다. 1.5조원 규모의 LAH 2차 양산 사업 수주가 올해 마무리될 것으로 기대한다. KF-21 양산 계약은 24년 상반기에 진행될 예정이다. 투자 의견 BUY와 목표주가 65,000원은 유지한다.

한국항공우주 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	640.7	668.5	608.9	868.8	679.2	840.1	957.6	1,287.7	2,786.9	3,764.6	3,917.2
(YoY)	4.7%	-5.7%	36.8%	9.0%	6.0%	25.7%	57.3%	48.2%	8.8%	35.1%	4.1%
국내사업	405.1	492.0	411.8	587.6	427.9	545.3	410.9	439.4	1,896.5	1,823.5	2,133.2
완제기 수출	55.9	2.4	25.3	43.5	42.9	87.7	339.5	641.0	127.1	1,111.0	730.4
기체부품	176.5	171.3	170.5	230.1	204.7	203.4	203.5	203.6	748.4	815.2	1,038.7
연결조정	3.2	2.8	1.3	7.6	3.7	3.7	3.7	3.7	14.9	14.9	14.9
매출원가	550.5	583.1	513.1	766.4	581.3	725.7	796.5	1,060.6	2,413.1	3,164.1	3,276.6
(YoY)	-0.1%	-0.8%	31.2%	5.7%	5.6%	24.5%	55.2%	38.4%	7.0%	31.1%	3.6%
매출총이익	90.2	85.4	95.8	102.5	97.9	114.3	161.2	227.1	373.8	600.5	640.6
(YoY)	48.9%	-29.4%	77.7%	43.3%	8.6%	34.0%	68.2%	121.6%	21.8%	60.7%	6.7%
GPM	14.1%	12.8%	15.7%	11.8%	14.4%	13.6%	16.8%	17.6%	13.4%	16.0%	16.4%
판매비	50.9	50.9	65.4	64.9	54.3	60.0	77.2	95.2	232.2	286.8	308.2
(YoY)	-2.4%	-16.4%	28.0%	-23.1%	6.7%	17.9%	18.0%	46.6%	-6.6%	23.5%	7.5%
영업이익	39.3	34.4	30.4	37.5	43.6	54.3	84.0	131.9	141.6	313.8	332.4
(YoY)	367.4%	-42.6%	976.6%	흑전	11.1%	57.8%	176.1%	251.3%	143.1%	121.5%	5.9%
OPM	6.1%	5.2%	5.0%	4.3%	6.4%	6.5%	8.8%	10.2%	5.1%	8.3%	8.5%
순이익	36.8	50.1	52.2	-23.1	34.0	42.7	66.8	105.6	115.9	249.0	267.6
(YoY)	207.8%	-6.9%	648.2%	적지	-7.6%	-14.9%	27.9%	흑전	117.6%	114.9%	7.4%
NPM	5.7%	7.5%	8.6%	-2.7%	5.0%	5.1%	7.0%	8.2%	4.2%	6.6%	6.8%

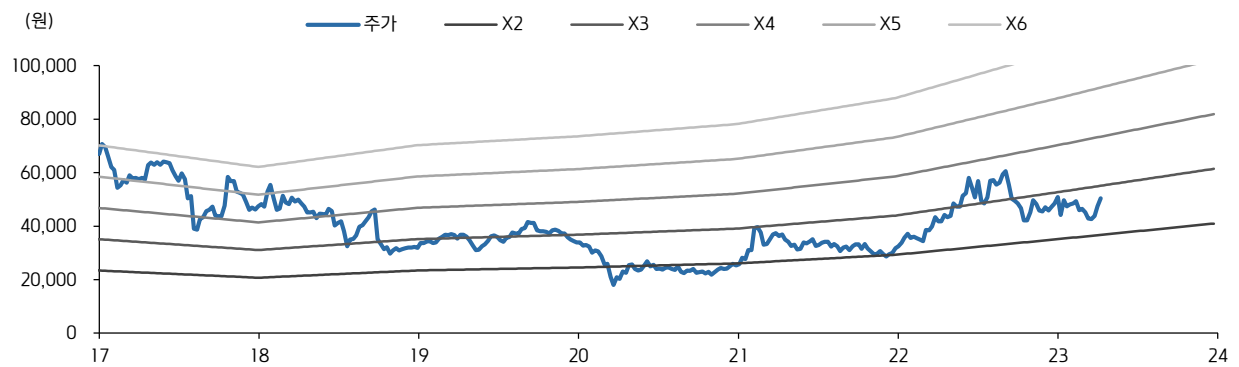
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 12M Forward P/E 밴드 차트



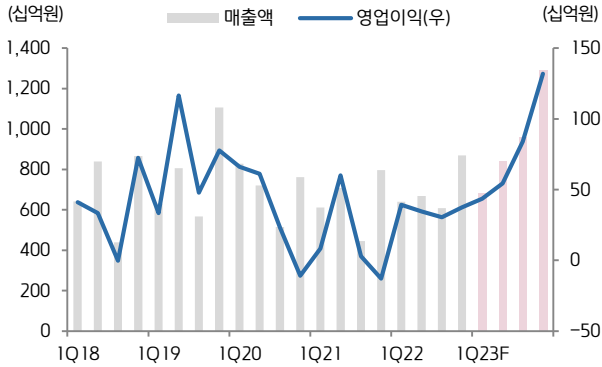
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 12M Forward P/B 밴드 차트



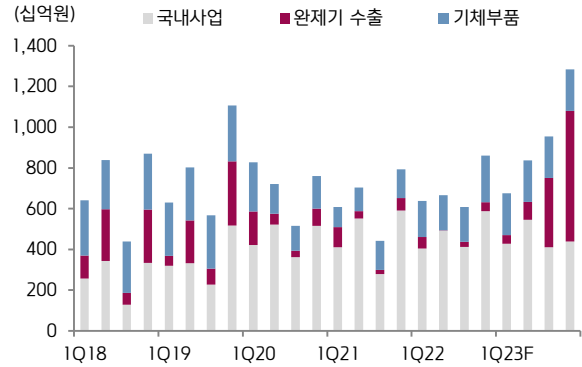
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



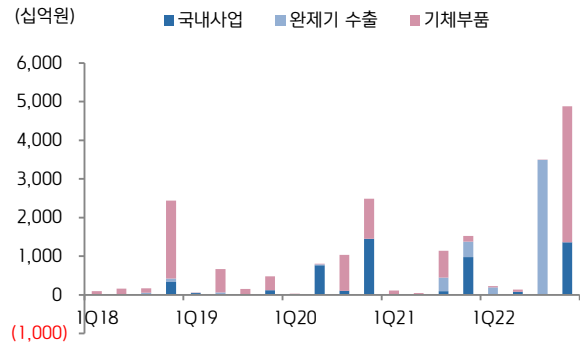
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 매출 추이 및 전망



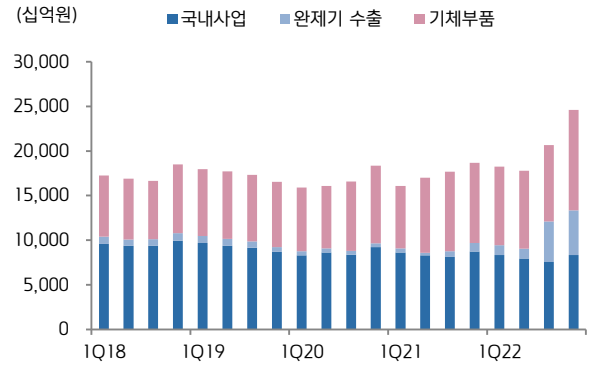
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 신규 수주 추이



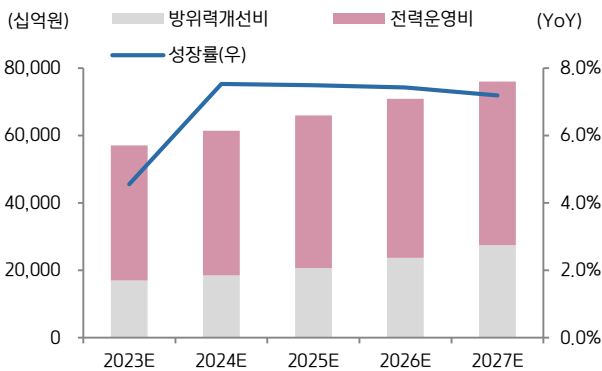
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 수주 잔고 추이



자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

2023~2027 5개년 국방예산 전망



자료: 국방부, 키움증권 리서치센터

FA-50 수출 예상 국가

국가	기종	수량	비고
콜롬비아	FA-50	20	콜롬비아 정권 교체로 재협상 진행
슬로바키아	FA-50	10	국영방산업체 LOTN과 업무협약 체결
이집트	FA-50/T-50	36+	2024년 이집트 공군 고등훈련기 기종 선정 예정 잠재적 소요 100여대 예상
필리핀	FA-50	12	2014년 FA-50 12대 구매 2017년 인도 완료
미국	FA-50	500	미 공군 전술훈련기 280대 미 해군 고등훈련기·전술훈련기 220대

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	2,562.3	2,786.9	3,764.6	3,917.2	4,110.3
매출원가	2,255.3	2,413.1	3,164.1	3,276.6	3,415.0
매출총이익	307.0	373.8	600.5	640.6	695.3
판매비	248.7	232.2	286.8	308.2	325.5
<b>영업이익</b>	58.3	141.6	313.8	332.4	369.8
<b>EBITDA</b>	207.0	276.8	451.7	510.7	593.2
영업외손익	-3.9	-19.5	-7.1	-2.8	-4.8
이자수익	3.3	18.4	14.9	12.6	10.7
이자비용	23.4	21.7	27.1	21.7	21.7
외환관련이익	49.6	88.3	24.8	24.8	24.8
외환관련손실	21.8	110.5	24.5	24.5	24.5
종속 및 관계기업손익	0.4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
기타	-12.0	6.7	5.5	6.7	6.6
<b>법인세차감전이익</b>	54.4	122.1	306.7	329.5	365.0
법인세비용	1.1	6.2	57.7	62.0	68.6
계속사업순이익	53.3	115.9	249.0	267.6	296.4
<b>당기순이익</b>	53.3	115.9	249.0	267.6	296.4
<b>지배주주순이익</b>	63.9	118.5	252.0	270.8	300.0
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-9.3	8.8	35.1	4.1	4.9
영업이익 증감율	-58.2	142.9	121.6	5.9	11.3
EBITDA 증감율	-24.4	33.7	63.2	13.1	16.2
지배주주순이익 증감율	-14.4	85.4	112.7	7.5	10.8
EPS 증감율	-14.4	85.4	112.7	7.4	10.8
매출총이익율(%)	12.0	13.4	16.0	16.4	16.9
영업이익율(%)	2.3	5.1	8.3	8.5	9.0
EBITDA Margin(%)	8.1	9.9	12.0	13.0	14.4
지배주주순이익율(%)	2.5	4.3	6.7	6.9	7.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	440.0	1,492.6	-41.5	179.9	276.3
당기순이익	53.3	115.9	249.0	267.6	296.4
비현금항목의 가감	263.0	175.7	154.7	196.2	249.9
유형자산감가상각비	101.5	90.8	85.0	121.4	164.5
무형자산감가상각비	47.2	44.4	52.9	56.9	59.0
지분법평가손익	-0.5	-3.3	-3.3	-3.3	-3.3
기타	114.8	43.8	20.1	21.2	29.7
영업활동자산부채증감	178.8	1,227.6	-375.3	-212.8	-190.4
매출채권및기타채권의감소	-8.9	28.0	-80.5	-12.6	-15.9
재고자산의감소	-177.3	-242.7	749.9	170.1	-33.2
매입채무및기타채무의증가	-20.1	59.0	389.0	543.9	943.8
기타	385.1	1,383.3	-1,433.7	-914.2	-1,085.1
기타현금흐름	-55.1	-26.6	-69.9	-71.1	-79.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-416.0	-204.1	-437.6	-503.0	-554.6
유형자산의 취득	-83.9	-69.0	-355.2	-440.6	-549.6
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-185.3	-160.7	-108.2	-85.8	-26.3
투자자산의감소(증가)	-9.1	-5.8	-2.8	-2.8	-2.8
단기금융자산의감소(증가)	-172.2	23.0	20.3	17.9	15.8
기타	34.4	8.3	8.3	8.3	8.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	200.7	-102.8	-29.0	-37.1	-45.2
차입금의 증가(감소)	225.0	-78.7	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	-19.5	-24.4	-32.5	-40.6
기타	-4.8	-4.6	-4.6	-4.6	-4.6
기타현금흐름	0.0	-48.6	109.6	109.6	109.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	224.7	1,137.1	-398.5	-250.6	-213.9
기초현금 및 현금성자산	661.9	886.6	2,023.7	1,625.2	1,374.6
기말현금 및 현금성자산	886.6	2,023.7	1,625.2	1,374.6	1,160.6

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	3,681.0	5,389.2	4,762.2	4,953.0	5,597.1
현금 및 현금성자산	886.6	2,023.7	1,625.2	1,374.6	1,160.6
단기금융자산	197.5	174.5	154.2	136.3	120.5
매출채권 및 기타채권	248.8	229.4	310.0	322.5	338.4
재고자산	1,324.7	1,593.1	843.2	673.1	706.3
기타유동자산	1,023.4	1,368.5	1,829.6	2,446.5	3,271.3
<b>비유동자산</b>	2,174.2	2,383.2	2,710.8	3,060.9	3,415.5
투자자산	85.1	90.2	92.3	94.4	96.4
유형자산	865.3	827.1	1,097.2	1,416.4	1,801.5
무형자산	625.6	745.8	801.1	830.1	797.5
기타비유동자산	598.2	720.1	720.2	720.0	720.1
<b>자산총계</b>	5,855.2	7,772.4	7,473.0	8,013.9	9,012.6
<b>유동부채</b>	2,800.1	5,055.4	4,480.1	4,734.7	5,418.2
매입채무 및 기타채무	424.8	649.6	1,038.6	1,582.4	2,526.3
단기금융부채	102.2	548.8	548.8	548.8	548.8
기타유동부채	2,273.1	3,857.0	2,892.7	2,603.5	2,343.1
<b>비유동부채</b>	1,757.7	1,263.8	1,263.8	1,263.8	1,263.8
장기금융부채	1,126.3	603.9	603.9	603.9	603.9
기타비유동부채	631.4	659.9	659.9	659.9	659.9
<b>부채총계</b>	4,557.8	6,319.2	5,743.9	5,998.5	6,682.0
<b>자본지분</b>	1,269.4	1,427.8	1,706.7	1,996.2	2,314.9
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	1.0	1.1	60.4	119.8	179.1
이익잉여금	674.8	833.1	1,052.7	1,282.8	1,542.2
비지배지분	28.0	25.4	22.4	19.2	15.7
<b>자본총계</b>	1,297.4	1,453.2	1,729.1	2,015.4	2,330.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	656	1,215	2,585	2,778	3,077
BPS	13,023	14,648	17,509	20,479	23,748
CFPS	3,244	2,991	4,142	4,758	5,604
DPS	200	250	333	417	417
<b>주가배수(배)</b>					
PER	49.5	41.9	18.9	17.6	15.9
PER(최고)	62.5	52.6	20.2		
PER(최저)	39.5	26.1	16.1		
PBR	2.49	3.47	2.79	2.39	2.06
PBR(최고)	3.15	4.36	2.98		
PBR(최저)	1.99	2.17	2.37		
PSR	1.23	1.78	1.26	1.22	1.16
PCFR	10.0	17.0	11.8	10.3	8.7
EV/EBITDA	16.1	14.2	9.2	8.7	7.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	36.6	21.0	13.0	15.2	13.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.6	0.5	0.7	0.9	0.9
ROA	1.0	1.7	3.3	3.5	3.5
ROE	5.2	8.8	16.1	14.6	13.9
ROIC	2.9	14.2	26.3	17.0	14.0
매출채권회전율	9.9	11.7	14.0	12.4	12.4
재고자산회전율	2.0	1.9	3.1	5.2	6.0
부채비율	351.3	434.8	332.2	297.6	286.7
순차입금비율	11.1	-72.0	-36.2	-17.8	-5.5
이자보상배율	2.5	6.5	11.6	15.3	17.0
<b>총차입금</b>	1,228.5	1,152.7	1,152.7	1,152.7	1,152.7
순차입금	144.4	-1,045.6	-626.7	-358.2	-128.4
NOPLAT	207.0	276.8	451.7	510.7	593.2
FCF	106.6	1,291.9	-445.9	-291.0	-242.6

Compliance Notice

- 당사는 4월 7일 현재 '한국항공우주(047810)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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

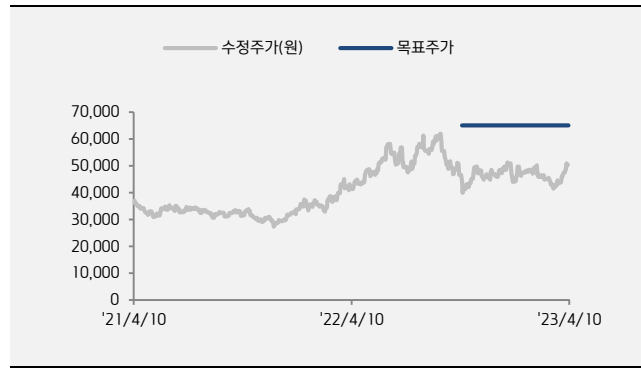
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국항공우주 (047810)	2022-10-12	BUY(Initiate)	65,000원	6개월	-33.43	-27.15
	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	-28.52	-21.08
	2023-04-10	BUY(Maintain)	65,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

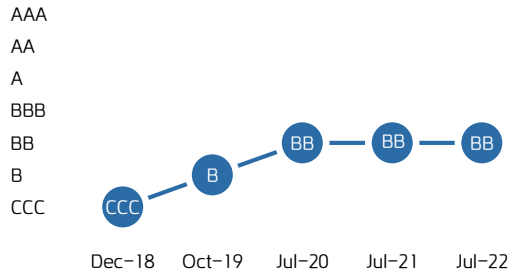
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/04/01~2023/03/31)

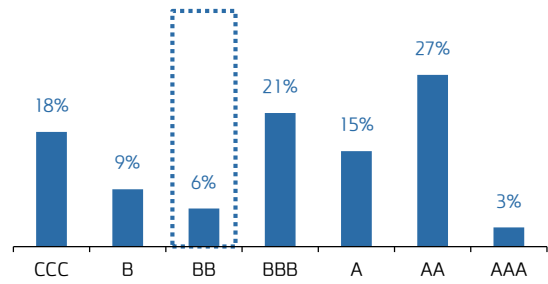
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

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 33개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.7	4.6		
<b>환경</b>	2.3	3.1	13.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.3	3.1	13.0%	
<b>사회</b>	3.1	4.6	40.0%	
노무관리	3.5	4.1	20.0%	
제품 안전과 품질	2.7	5.1	20.0%	
<b>지배구조</b>	4.6	5	47.0%	
기업 지배구조	6.9	6		▲0.1
기업 활동	2.5	5.2		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022.04	지난 2018년 마린은 추락 사고와 관련해 부실 개조된 연료 탱크를 원인으로 지목하며 전 해군 소령이 한국항공우주 고발

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
LOCKHEED MARTIN CORPORATION	●●●	●●	●●●●●	●●●●●	●●●	AA	▲
Northrop Grumman Corporation	●●●	●●	●●●●●	●●	●●●	AA	◀▶
RAYTHEON TECHNOLOGIES CORPORATION	●●●●	●	●●●	●●●	●●●	A	▲
THE BOEING COMPANY	●●●●	●●●●	●	●●●	●●●	BBB	▲
Airbus SE	●●	●	●●	●●●●	●●	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