

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 69,000원

현재가 (5/8) 54,500원

KOSPI (5/8)	2,513.21pt
시가총액	5,312십억원
발행주식수	97,475천주
액면가	5,000원
52주 최고가	62,000원
최저가	40,000원
60일 일평균거래대금	56십억원
외국인 지분율	28.1%
배당수익률 (2023F)	0.7%

주주구성	
한국수출입은행	26.41%
국민연금공단	9.10%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	8%	18%
절대기준	8%	13%	12%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	69,000	69,000	-
EPS(23)	2,420	2,112	▲
EPS(24)	2,786	2,546	▲

한국항공우주 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한국항공우주 (047810)

하반기 높은 실적 반영 전망

1분기 기대치 크게 하회했으나 하반기 높은 실적 반영 전망

1Q23 연결 영업실적은 매출액 5,687억원(-11% yoy), 영업이익 194억원(-51% yoy), 영업이익률 3.4%(-2.7%p yoy)를 기록했다. 영업이익 컨센서스 445억원 대비 56% 하회했다.

이라크 기지재건 공사 순연으로 814억원, 폴란드 전술입문훈련기 2차사업 수정계약으로 318억원 등 총 1,132억원 정도의 매출차질이 발생했다. 이에 따라 영업이익도 각각 213억원, 47억원 차질이 생기면서 총 250억원의 영업이익이 덜 나온 것으로 파악된다. 이러한 차질이 없었다면 컨센서스에 부합했을 것으로 판단된다.

차질이 생겼던 이라크 기지재건과 폴란드 미반영분은 3분기 내에 반영될 것으로 전망된다. 특히 폴란드형 FA-50 납품이 3분기에 4대, 4분기에 8대가 예정되어 있고, 태국형 고등훈련기 2대도 납품 예정이어서 하반기 실적이 두드러지게 향상될 것으로 전망된다.

1분기 수주는 연간 수주목표의 31% 달성

1분기 수주는 1조 3,775억원으로 연간 수주 가이던스 4조 4,769억원의 31% 수준을 달성했다. 국내사업에서 한국형발사체고도화사업 등으로 383억원을 수주했고, 완제기 수출에서는 FA-50 말레이시아향 18대 수출 계약 등으로 1조 2,008억원을 수주했으며, 기체부품에서는 보잉, 에어버스 등으로 1,384억원 수주를 기록했다.

1분기말 수주잔고는 25조 537억원으로 국내사업 8.0조원, 완제기수출 6.2조원, 기체부품 10.9조원으로 구성되어 있다. 수주잔고는 지난해 매출액 기준 8~9년치에 해당한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,562	2,787	3,782	4,219	4,665
영업이익	58	142	259	307	358
세전이익	54	122	298	339	393
지배주주순이익	64	118	236	272	315
EPS(원)	656	1,215	2,420	2,786	3,228
증가율(%)	-14.4	85.4	99.1	15.1	15.9
영업이익률(%)	2.3	5.1	6.8	7.3	7.7
순이익률(%)	2.1	4.2	6.2	6.4	6.8
ROE(%)	5.2	8.8	15.4	15.4	15.6
PER	49.5	41.9	22.5	19.6	16.9
PBR	2.5	3.5	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	16.5	14.3	11.7	10.3	8.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

향후 기대되는 굵직한 수주건은 다음과 같다.

- 1) 이집트 공군에 FA-50 경공격기 40~100대 수주가 빠르면 올 연말 또는 내년 초 기대된다.
- 2) KF-21 사업에 폴란드 국영방산업체인 PGZ(피제트)가 공동개발국으로 참여의사를 밝히면서 공동개발을 통한 도입가능성이 기대된다. KF-21 공대공 버전인 블록 I사업은 24년부터 양산에 들어가 26년까지 40대를 양산하고, 공대지 능력까지 보유한 블록 II사업은 28년까지 80여대를 양산할 계획으로 알려져 있다.
- 3) 미국 록히드마틴과 합동으로 미 공군과 해군의 훈련기 및 전술입문기 최대 500대 규모 사업에 참여를 준비 중이다.

투자의견 매수, 목표주가 69,000원

투자의견 매수와 목표주가 69,000원을 유지한다. 과거 PER, PBR, EV/EBITDA 배수 평균을 적용했다. 목표주가의 내재 PER은 28배 수준이다.

1분기 컨센서스를 하회했지만 하반기 높은 실적이 기대된다. 주요국으로 완제기 수출 확대가 기대되고, 여행수요 회복으로 기체부품 실적도 회복추세를 보일 것으로 전망된다. 레벨업 과정이 이어질 것으로 전망한다.

표 1. 한국항공우주 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
신규수주	233	133	3,495	4,883	1,378				8,744	4,300	4,940
국내사업	13	80	21	1,359	38				1,473	2,400	2,520
완제기 수출	181	2	3,473	6	1,201				3,663	1,100	1,500
기체부품등	39	52	1	3,517	138				3,609	800	920
수주잔고	18,262	17,800	20,666	24,596	25,054				24,634	25,155	25,876
국내사업	8,327	7,900	7,546	8,325	8,001				8,138	8,785	9,331
완제기 수출	1,110	1,100	4,565	5,003	6,177				4,046	3,923	4,070
기체부품등	8,825	8,700	8,556	11,268	10,876				12,482	12,478	12,506
매출액	640.7	668.5	608.9	868.8	568.7	708.7	1,024.1	1,480.7	2,786.9	3,782.2	4,219.2
국내사업	405.1	492.0	411.8	587.6	363.5	428.3	402.7	558.2	1,896.5	1,752.7	1,974.3
완제기 수출	55.9	2.4	25.3	43.5	27.2	94.3	421.3	679.7	127.1	1,222.5	1,352.9
기체부품등	176.5	171.3	170.5	230.1	174.9	186.1	200.1	242.8	748.4	803.9	892.0
매출총이익	90.2	85.4	95.9	102.4	65.2	90.5	169.8	241.2	373.8	566.7	641.9
판매비	50.9	50.9	65.4	64.9	45.8	59.4	93.5	108.6	232.2	307.3	334.7
영업이익	39.2	34.4	30.5	37.5	19.4	31.1	76.3	132.6	141.6	259.4	307.2
금융손익	4.5	15.0	21.1	30.5	5.6	5.9	6.0	5.8	-22.6	23.3	32.2
기타손익	3.9	3.6	1.7	-5.4	15.1	0.0	0.0	0.0	3.8	15.1	0.0
관계기업투자손익	-0.7	0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.7	0.0	0.0
세전이익	45.3	61.6	64.0	-48.8	40.1	37.1	82.2	138.4	122.1	297.8	339.4
지배순이익	37.5	50.7	52.6	-22.4	29.7	29.6	65.8	110.7	118.5	235.8	271.6
(증감률, % y-y)											
매출액	4.7	-5.7	36.8	9.0	-11.2	6.0	68.2	70.4	8.8	35.7	11.6
국내사업	-1.4	-10.8	47.7	-0.5	-10.3	-13.0	-2.2	-5.0	3.5	-7.6	12.6
완제기 수출	-43.5	-93.4	22.2	-29.2	-51.3	3,830.7	1,565.2	1,462.5	-41.6	861.9	10.7
기체부품등	73.0	47.2	19.5	66.7	-0.9	8.6	17.4	5.5	49.9	7.4	11.0
영업이익	367.1	-42.6	978.3	흑전	-50.5	-9.6	150.4	253.6	143.1	83.2	18.4
세전이익	151.8	5.9	391.4	적지	-11.3	-39.8	28.4	흑전	124.5	143.8	14.0
지배순이익	187.8	-6.5	567.5	적지	-20.8	-41.6	25.0	흑전	85.4	99.1	15.1
(이익률, %)											
매출총이익률	14.1	12.8	15.7	11.8	11.5	12.8	16.6	16.3	13.4	15.0	15.2
영업이익률	6.1	5.2	5.0	4.3	3.4	4.4	7.4	9.0	5.1	6.9	7.3
세전이익률	7.1	9.2	10.5	-5.6	7.1	5.2	8.0	9.3	4.4	7.9	8.0
지배순이익률	5.9	7.6	8.6	-2.6	5.2	4.2	6.4	7.5	4.3	6.2	6.4

자료: 한국항공우주, IBK투자증권

한국항공우주 (047810)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,562	2,787	3,782	4,219	4,665
증가율(%)	-9.3	8.8	35.7	11.6	10.6
매출원가	2,255	2,413	3,215	3,577	3,946
매출총이익	307	374	567	642	719
매출총이익률 (%)	12.0	13.4	15.0	15.2	15.4
판매비	249	232	307	335	361
판매비율(%)	9.7	8.3	8.1	7.9	7.7
영업이익	58	142	259	307	358
증가율(%)	-58.2	143.1	83.2	18.4	16.6
영업이익률(%)	2.3	5.1	6.8	7.3	7.7
순금융손익	7	-23	23	32	35
이자손익	-20	-3	23	32	35
기타	27	-20	0	0	0
기타영업외손익	-12	4	15	0	0
중속/관계기업손익	0	-1	0	0	0
세전이익	54	122	298	339	393
법인세	1	6	62	68	79
법인세율	1.9	4.9	20.8	20.1	20.1
계속사업이익	53	116	236	272	315
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	53	116	236	272	315
증가율(%)	-26.3	117.6	103.5	15.1	15.9
당기순이익률 (%)	2.1	4.2	6.2	6.4	6.8
지배주주당기순이익	64	118	236	272	315
기타포괄이익	29	59	0	0	0
총포괄이익	83	175	236	272	315
EBITDA	207	277	379	443	508
증가율(%)	-24.4	33.7	36.9	16.8	14.8
EBITDA마진율(%)	8.1	9.9	10.0	10.5	10.9

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	656	1,215	2,420	2,786	3,228
BPS	13,023	14,648	16,817	19,303	22,131
DPS	200	250	300	400	500
밸류에이션(배)					
PER	49.5	41.9	22.5	19.6	16.9
PBR	2.5	3.5	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	16.5	14.3	11.7	10.3	8.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-9.3	8.8	35.7	11.6	10.6
EPS증가율	-14.4	85.4	99.1	15.1	15.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.5	0.7	0.9	1.1
ROE	5.2	8.8	15.4	15.4	15.6
ROA	1.0	1.7	3.0	3.4	3.7
ROIC	3.6	14.2	40.6	27.1	27.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	351.3	434.8	374.2	325.5	300.3
순차입금 비율(%)	17.0	-70.2	-54.7	-41.9	-46.0
이자보상배율(배)	2.5	6.5	27.9	33.3	38.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.5	12.1	12.9	10.6	9.4
재고자산회전율	2.0	1.9	2.5	2.8	3.0
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,681	5,389	5,439	5,506	5,939
현금및현금성자산	887	2,024	1,851	1,711	1,848
유가증권	118	146	222	256	337
매출채권	245	216	370	427	562
재고자산	1,325	1,593	1,481	1,537	1,575
비유동자산	2,174	2,383	2,455	2,608	2,799
유형자산	865	827	835	851	885
무형자산	626	746	858	977	1,094
투자자산	85	90	95	97	102
자산총계	5,855	7,772	7,894	8,114	8,738
유동부채	2,800	5,055	4,675	4,800	5,029
매입채무및기타채무	192	243	414	478	629
단기차입금	7	19	32	37	49
유동성장기부채	93	527	527	527	527
비유동부채	1,758	1,264	1,554	1,407	1,526
사채	998	499	499	499	499
장기차입금	106	78	78	78	78
부채총계	4,558	6,319	6,230	6,207	6,556
지배주주지분	1,269	1,428	1,639	1,882	2,157
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
자본조정등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	675	833	1,045	1,287	1,563
비지배주주지분	28	25	25	25	25
자본총계	1,297	1,453	1,665	1,907	2,183
비이자부채	3333	5169	5067	5039	5376
총차입금	1,225	1,150	1,163	1,168	1,180
순차입금	221	-1,020	-910	-799	-1,005

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	440	1,493	611	402	509
당기순이익	53	116	236	272	315
비현금성 비용 및 수익	263	176	81	103	115
유형자산감가상각비	102	91	72	74	77
무형자산상각비	47	44	47	62	73
운전자본변동	179	1,228	270	-5	44
매출채권등의 감소	-9	28	-154	-57	-135
재고자산의 감소	-177	-243	112	-57	-37
매입채무등의 증가	-20	59	171	64	151
기타 영업현금흐름	-55	-27	24	32	35
투자활동 현금흐름	-416	-204	-371	-381	-463
유형자산의 증가(CAPEX)	-84	-69	-80	-90	-110
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-185	-161	-160	-180	-190
투자자산의 감소(증가)	-12	-9	-5	-2	-4
기타	-135	35	-126	-109	-159
재무활동 현금흐름	201	-103	-413	-161	91
차입금의 증가(감소)	54	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	147	-103	-413	-161	91
기타 및 조정	0	-49	0	0	0
현금의 증가	225	1,137	-173	-140	137
기초현금	662	887	2,024	1,851	1,711
기말현금	887	2,024	1,851	1,711	1,848

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

