

한국항공우주 (047810)

보라매의 날갯짓

투자의견

BUY(유지)

목표주가

65,000 원(유지)

현재주가

49,450 원(11/07)

시가총액

4,820(십억원)

기계/로보틱스/운송 양승윤_02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

- 동사의 3분기 실적은 매출액 1조 71억원(+65%yoy), 영업이익 654억원(+114%yoy, OPM 6.5%)을 기록. 당사 추정치 부합했으나, 컨센서스(영업이익 기준 903억원)을 하회하는 실적을 기록. 130억원 가량의 일회성 손실 반영
- 국내 사업 순항과 폴란드 FA-50GF 4대 실적 반영되며 하반기 실적 개선 구간 진입. 당초 예상한 바와 같이 기체부품 사업이 전분기 대비 소폭 증가에 그친 점은 아쉬운 부분. 이스라엘-하마스 분쟁 여파로 일부 G280 납품 지연이 발생하고, 보잉의 737-MAX 연간 인도 목표치도 소폭 하향 조정된 바 있음(400~450대→375~400대)
- FA-50FG 9,10호기가 11월 6일 폴란드 현지에 도착하며 순조로운 출하가 진행 중. 4분기에도 무리없이 FA-50GF 8대분이 추가로 실적에 반영될 것으로 전망. FA-50PL(36대)에 대한 진행률 인식이 확정된 점도 긍정적. 올해 4분기 0.8대분, 24년 3.2대분 반영 예상. PL 버전은 AESA 레이더 등 Block 20에 준하는 스펙으로 높은 양산 단가 기대
- 최근 KF-21 초도 물량 축소 논란이 화두가 되고 있으나, 소요군 및 방사청이 기존 초도 40대 양산에 대한 필요성을 강력하게 주장하고 있고, KIDA의 의견 또한 확정적인 사안이 아니라고 판단. 흑여 20대로 축소되더라도 중기 소요에 근거한 120대 양산 계획은 변함없을 것이며, F-4/F-5 노후기 교체가 시급한 만큼 사업에 대한 동력은 훼손되지 않을 것. 단기적 노이즈가 아닌 중장기 미래를 봐야할 때. 동사에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 65,000원 유지

주가(원, 11/07)	49,450
시가총액(십억원)	4,820

발행주식수	97,475천주
52주 최고가	61,000원
최저가	41,500원
52주 일간 Beta	0.55
60일 일평균거래대금	241억원
외국인 지분율	25.6%
배당수익률(2023F)	0.5%

주주구성	
한국수출입은행(외 1인)	26.4%
국민연금공단(외 1인)	10.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1.8%	-4.6%	1.8%
절대기준	3.2%	-6.9%	4.9%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	65,000	65,000	-
영업이익(23)	229	260	▼
영업이익(24)	239	262	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	2,562	2,787	3,787	3,625
영업이익	58	142	229	239
세전손익	54	122	251	250
당기순이익	53	116	182	185
EPS(원)	656	1,215	1,902	1,917
증감률(%)	-14.4	85.4	56.5	0.8
PER(배)	49.5	41.9	26.0	25.8
ROE(%)	5.2	8.8	12.3	11.2
PBR(배)	2.5	3.5	3.0	2.8
EV/EBITDA(배)	16.3	14.2	13.2	11.1

자료: 유진투자증권

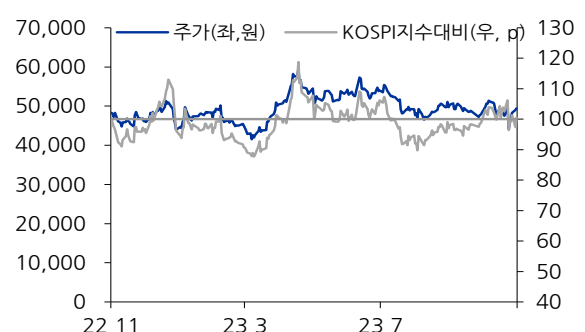


도표 1. 한국항공우주 실적 추이 및 전망

구분	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	569	734	1,007	1,478	2,787	3,785	3,625	4,637
yoy%	-11	10	65	70	9	36	-4	28
국내사업	364	487	497	442	1,897	1,788	1,925	2,040
완제기수출	27	53	311	802	127	1,194	683	1,349
기체부품	175	189	195	228	748	787	999	1,230
매출총이익	65	58	128	229	374	480	489	666
yoy%	-28	-32	33	124	22	28	2	36
gpm%	11.5	7.9	12.7	15.5	13.4	12.7	13.5	14.4
영업이익	19	8	65	136	142	229	239	378
yoy%	-51	-76	114	262	143	62	5	58
opm%	3.4	1.1	6.5	9.2	5.1	6.0	6.6	8.2

자료: 유진투자증권

도표 2. 11월 6일 FA-50GF 9,10 호기 도착



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 3. 오래전부터 제기된 F-4/F-5 노후화 이슈

구분	연한(수명)	노후화율
F-4E	- 9,600 시간 또는 45년 선도래	90%
(K)F-5	F-5(단좌)	7,700 시간 (단좌),
	F-5(복좌)	12,000 시간 (복좌)
	KF-5(단좌)	또는 43년 선도래
	KF-5(복좌)	
FA-50	- 8,334 시간	11%

자료: 유진투자증권
주) 2019년 10월 국정감사 보도자료(노후화율: 19년 전반기 기준)

한국항공우주(047810.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	5,855	7,772	8,280	8,255	8,787
유동자산	3,681	5,389	5,731	5,555	5,912
현금성자산	1,013	2,178	1,017	1,470	1,099
매출채권	249	229	464	338	434
재고자산	1,325	1,593	2,505	1,931	2,490
비유동자산	2,174	2,383	2,549	2,700	2,874
투자자산	683	810	877	913	950
유형자산	865	827	837	852	895
기타	626	746	835	935	1,030
부채총계	4,558	6,319	6,668	6,481	6,740
유동부채	2,800	5,055	5,643	5,437	5,676
매입채무	425	650	950	704	903
유동성이자부채	103	549	696	696	696
기타	2,272	3,857	3,997	4,037	4,077
비유동부채	1,758	1,264	1,025	1,044	1,064
비유동이자부채	1,128	605	246	246	246
기타	630	659	780	798	818
자본총계	1,297	1,453	1,611	1,774	2,047
지배지분	1,269	1,428	1,588	1,750	2,024
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	675	833	994	1,157	1,430
기타	(21)	(21)	(22)	(22)	(22)
비지배지분	28	25	24	24	24
자본총계	1,297	1,453	1,611	1,774	2,047
총차입금	1,230	1,154	942	942	942
순차입금	218	(1,024)	(75)	(528)	(157)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	440	1,493	(547)	774	(18)
당기순이익	53	116	182	185	294
자산상각비	149	135	131	147	157
기타비현금성손익	114	40	(15)	12	14
운전자본증감	179	1,228	(928)	423	(490)
매출채권감소(증가)	(9)	28	(196)	126	(96)
재고자산감소(증가)	(177)	(243)	(910)	574	(559)
매입채무증가(감소)	(20)	59	389	(246)	198
기타	385	1,383	(212)	(31)	(33)
투자현금	(416)	(204)	(430)	(305)	(338)
단기투자자산감소	(167)	20	(190)	(9)	(9)
장기투자증권감소	(12)	(3)	(1)	(1)	(1)
설비투자	84	69	98	109	139
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(185)	(161)	(126)	(154)	(154)
재무현금	201	(103)	(241)	(24)	(24)
차입금증가	220	(83)	(217)	0	0
자본증가	(19)	(19)	(24)	(24)	(24)
배당금지급	19	19	24	24	24
현금 증감	225	1,137	(1,225)	444	(380)
기초현금	662	887	2,024	799	1,243
기말현금	887	2,024	799	1,243	863
Gross Cash flow	316	292	360	351	472
Gross Investment	71	(1,004)	1,169	(127)	818
Free Cash Flow	246	1,296	(809)	477	(346)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,562	2,787	3,787	3,625	4,637
증가율(%)	(9.3)	8.8	35.9	(4.3)	27.9
매출원가	2,255	2,413	3,307	3,136	3,971
매출총이익	307	374	480	489	666
판매 및 일반관리비	249	232	251	250	288
기타영업손익	29	(7)	8	(1)	15
영업이익	58	142	229	239	378
증가율(%)	(58.2)	143.1	61.5	4.7	58.0
EBITDA	207	277	360	387	535
증가율(%)	(24.4)	33.7	29.9	7.5	38.3
영업외손익	(4)	(19)	23	11	20
이자수익	3	18	51	48	48
이자비용	23	22	29	28	28
지분법손익	0	(1)	2	2	2
기타영업손익	16	(15)	(2)	(12)	(2)
세전순이익	54	122	251	250	399
증가율(%)	(34.0)	124.5	105.9	(0.4)	59.3
법인세비용	1	6	70	66	104
당기순이익	53	116	182	185	294
증가율(%)	(26.3)	117.6	56.9	1.5	59.4
지배주주지분	64	118	185	187	298
증가율(%)	(14.4)	85.4	56.5	0.8	59.4
비지배지분	(11)	(3)	(4)	(2)	(4)
EPS(원)	656	1,215	1,902	1,917	3,054
증가율(%)	(14.4)	85.4	56.5	0.8	59.4
수정EPS(원)	656	1,215	1,902	1,917	3,054
증가율(%)	(14.4)	85.4	56.5	0.8	59.4

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	656	1,215	1,902	1,917	3,054
BPS	13,023	14,648	16,289	17,956	20,760
DPS	200	250	250	250	250
밸류에이션(배, %)					
PER	49.5	41.9	26.0	25.8	16.2
PBR	2.5	3.5	3.0	2.8	2.4
EV/ EBITDA	16.3	14.2	13.2	11.1	8.7
배당수익률	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	10.0	17.0	13.4	13.8	10.2
수익성(%)					
영업이익률	2.3	5.1	6.0	6.6	8.2
EBITDA이익률	8.1	9.9	9.5	10.7	11.5
순이익률	2.1	4.2	4.8	5.1	6.3
ROE	5.2	8.8	12.3	11.2	15.8
ROIC	3.9	15.1	18.4	13.5	18.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	16.8	(70.4)	(4.7)	(29.8)	(7.7)
유동비율	131.5	106.6	101.6	102.2	104.2
이자보상배율	2.5	6.5	8.0	8.6	13.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.4	0.5
매출채권회전율	9.9	11.7	10.9	9.0	12.0
재고자산회전율	2.0	1.9	1.8	1.6	2.1
매입채무회전율	6.0	5.2	4.7	4.4	5.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

