

한국항공우주

047810

Feb 10, 2025

Buy 유지

TP 77,000 원 유지

Company Data

현재가(02/07)	51,700 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	69,700 원
52 주 최저가(보통주)	48,550 원
KOSPI (02/07)	2,521.92p
KOSDAQ (02/07)	742.90p
자본금	4,874 억원
시가총액	50,395 억원
발행주식수(보통주)	9,748 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	61.4 만주
평균거래대금(60 일)	326 억원
외국인지분(보통주)	32.98%
주요주주	
한국수출입은행	26.41%
국민연금공단	8.31%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.0	-3.2	5.7
상대주가	-8.1	-1.4	9.4



조선/기계 안유동
3771-9130, 20220081@iprovest.com



26년(12M Fwd 기준)실적 비중이 높아지는 6월 전 적극매수 추천

4Q24 Review: 영업이익 기준 시장예상치 큰 폭 하회

한국항공우주의 4분기 실적은 매출액 1조 948억원(YoY -27.5%), 영업이익 421억원을 기록하여 영업이익 기준 시장예상치(매출액 1조 851억원, 영업이익 666억원)를 크게 하회. 보잉 파업(기체부품), 매출인식 지연(완제기, 국내사업)등을 비롯한 일회성 요인 등이 시장 예상치 하회의 주요 원인

공장이 바쁘게 가동 될 26년. 25년 대비 26년 매출 47% 성장 기대

26년은 공장이 바쁘게 가동될 것. 먼저 완제기 수출 부문의 경우 폴란드, 말레이시아 사업 등의 매출인식이 커짐과 동시에 수익성도 크게 개선될 것으로 기대. 국내사업 부문에서도 LAH 납품 대수 증가, KF-21 납품, FA-50 GF 12대 상환 등으로 인해 큰 폭의 매출 성장 기대. 기체부품 사업 역시 코로나 이전 평년 수준 매출(약 1조원 수준)을 회복할 것으로 기대. 24년 대비 25년의 실적 개선보다 25년 대비 26년 실적 개선 폭이 클 것으로 기대되며 12M Fwd 기준 26년 실적 반영이 더 커지는 6월 이전 적극 매수 권고

타 국내방산업체와 달리 폴란드 물량이 저수익성 구간(본격적 원가 투입구간은 올해, 24년에는 개발매출 인식)을 거치며 전사 영업이익에서 당장에는 악영향을 주고 있는 것으로 추정됨. 그러나 한국항공우주를 비롯한 전투기 업체들의 핵심모델은 플랫폼을 팔아놓고 따라오는 후속사업들임. 예를 들어 PBL 사업이나 MRO, 업그레이드 사업, 심지어 항공기 추가 도입하는 사업은 엄청난 고수익성 사업일 것으로 기대(예를 들어 이라크 CLS 사업의 경우 마진율이 30~40% 수준인 것으로 추정됨). 폴란드 사업의 의의도 개발한 전투기 형상을 다른 나라 판매에 적용해서 수익성 적용하는 그림.

투자의견 Buy 및 목표주가 77,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 77,000원 유지. 목표주가는 12M Fwd BPS에 Implied PBR 2.72 배를 적용하여 산출함. PER로 환산 시 23.10배 수준

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,787	3,819	3,634	4,113	6,024
YoY(%)	8.8	37.0	-4.9	13.2	46.5
영업이익(십억원)	142	248	241	372	540
OP 마진(%)	5.1	6.5	6.6	9.0	9.0
순이익(십억원)	116	221	166	295	450
EPS(원)	1,215	2,298	1,724	3,066	4,671
YoY(%)	85.4	89.1	-25.0	77.9	52.4
PER(배)	41.9	21.8	31.9	16.9	11.1
PCR(배)	16.9	9.9	11.8	8.9	6.9
PBR(배)	3.5	3.1	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA(배)	14.2	12.9	12.6	8.2	5.7
ROE(%)	8.8	14.8	10.1	16.3	21.2

한국항공우주 [047810]

26년(12M Fwd 기준)실적 비중이 높아지는 6월 전 적극매수 추천

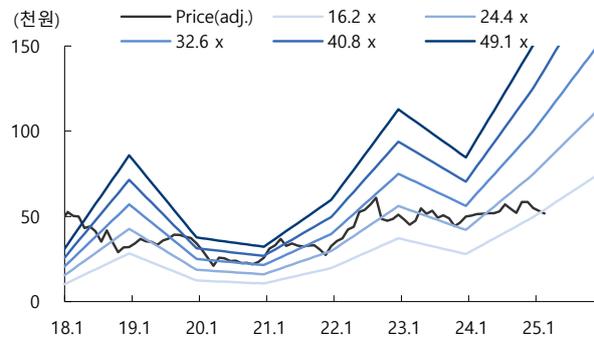
[도표 1] 한국항공우주 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E
매출액	568.7	733.5	1,007.1	1,510.0	739.9	891.8	907.2	1,094.8	3,819.3	3,633.7	4,112.5
YoY	-7.0%	3.5%	126.2%	89.5%	30.1%	21.6%	-9.9%	-27.5%	37.0%	-4.9%	13.2%
국내사업	363.5	486.5	496.6	598.6	438.6	498.2	442.6	727.4	1,945	2,106.8	1,721.1
원재기수출	27.2	53.4	311.4	655.0	90.6	156.0	243.4	155.8	1,047	645.8	1,406.4
기체부품	174.9	188.6	195.3	247.4	205.0	230.9	211.2	204.1	806	851.2	985.1
영업이익	19.4	8.4	65.4	154.3	48.0	74.3	76.3	42.1	247.5	240.7	371.9
영업이익률	3.4%	1.1%	6.5%	10.2%	6.5%	8.3%	8.4%	3.8%	6.5%	6.6%	9.0%

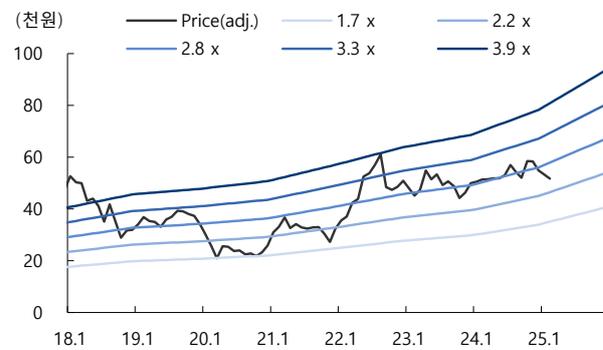
자료: 교보증권 리서치센터.

[도표 2] 12M Fwd PER 밴드 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료: 교보증권 리서치센터

한국항공우주 [047810]

26년(12M Fwd 기준)실적 비중이 높아지는 6월 전 적극매수 추천

[한국항공우주 047810]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,787	3,819	3,634	4,113	6,024
매출원가	2,413	3,355	3,155	3,503	5,112
매출총이익	374	464	478	609	912
매출총이익률 (%)	13.4	12.1	13.2	14.8	15.1
판매비와관리비	232	216	238	238	372
영업이익	142	248	241	372	540
영업이익률 (%)	5.1	6.5	6.6	9.0	9.0
EBITDA	277	369	413	538	707
EBITDA Margin (%)	9.9	9.6	11.4	13.1	11.7
영업외손익	-19	21	-29	4	33
관계기업손익	-1	0	2	2	2
금융수익	110	112	87	115	137
금융비용	-132	-88	-48	-43	-37
기타	4	-4	-70	-70	-70
법인세비용차감전순이익	122	269	212	376	573
법인세비용	6	47	45	81	123
계속사업순이익	116	221	166	295	450
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	221	166	295	450
당기순이익률 (%)	4.2	5.8	4.6	7.2	7.5
비지배지분순이익	-3	-3	-2	-3	-5
지배지분순이익	118	224	168	299	455
지배순이익률 (%)	4.3	5.9	4.6	7.3	7.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	59	-30	-30	-30	-30
포괄순이익	175	191	136	265	420
비지배지분포괄이익	-3	-3	-2	-4	-6
지배지분포괄이익	178	194	138	269	426

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	-362	-203	-264
당기순이익	116	221	166	295	450
비현금항목의 가감	176	271	286	282	297
감가상각비	91	91	144	138	140
외환손익	47	12	-20	-20	-20
자본법평가손익	1	0	-2	-2	-2
기타	37	168	165	167	180
자산부채의 증감	1,228	-1,218	-785	-749	-965
기타현금흐름	-27	25	-29	-32	-47
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	-39	461	361
기초 현금	887	2,024	658	619	1,080
기말 현금	2,024	658	619	1,080	1,441
NOPLAT	134	204	189	292	424
FCF	1,428	-971	-1,023	-401	-534

자료: 한국항공우주, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,389	4,681	4,266	4,556	5,089
현금및현금성자산	2,024	658	619	1,080	1,441
매출채권 및 기타채권	229	422	442	494	689
재고자산	1,593	1,736	1,453	1,175	1,095
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	7,173	7,420	7,960
유동부채	5,055	4,400	4,243	4,165	4,221
매입채무 및 기타채무	650	688	681	746	937
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	5,432	5,435	5,583
지배지분	1,428	1,597	1,717	1,957	2,344
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	833	1,003	1,122	1,362	1,749
기타자본변동	-22	-22	-22	-22	-22
비지배지분	25	23	24	28	33
자본총계	1,453	1,620	1,741	1,985	2,377
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	1,724	3,066	4,671
PER	41.9	21.8	31.9	16.9	11.1
BPS	14,648	16,388	17,612	20,077	24,048
PBR	3.5	3.1	3.1	2.6	2.1
EBITDAPS	2,840	3,781	4,240	5,517	7,248
EV/EBITDA	14.2	12.9	12.6	8.2	5.7
SPS	28,591	39,183	37,279	42,190	61,797
PSR	1.8	1.3	1.5	1.2	0.8
CFPS	14,652	-9,957	-10,496	-4,111	-5,480
DPS	250	500	600	700	800

재무비율

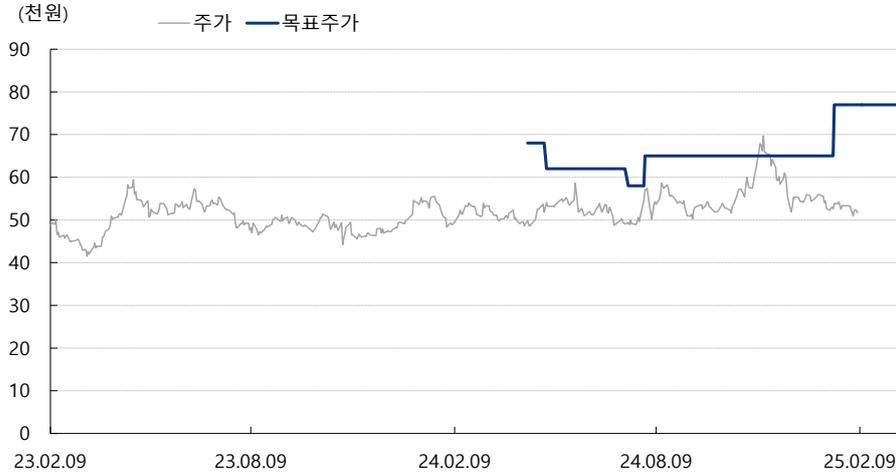
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	8.8	37.0	-4.9	13.2	46.5
영업이익 증가율	143.1	74.8	-2.8	54.5	45.2
순이익 증가율	117.6	91.0	-25.0	77.9	52.4
수익성					
ROIC	20.0	28.6	12.3	18.0	27.0
ROA	1.7	3.0	2.3	4.1	5.9
ROE	8.8	14.8	10.1	16.3	21.2
안정성					
부채비율	434.8	340.7	312.0	273.9	234.9
순차입금비율	14.8	8.9	8.1	7.2	6.1
이자보상배율	6.5	8.5	9.0	17.5	36.8

한국항공우주 [047810]

26년(12M Fwd 기준)실적 비중이 높아지는 6월 전 적극매수 추천

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	68,000	(25.09)	(21.03)					
2024.05.02	매수	62,000	(15.37)	(5.48)					
2024.07.15	매수	58,000	(13.51)	(5.86)					
2024.07.30	매수	65,000	(16.72)	(9.85)					
2024.10.30	매수	65,000	(13.66)	7.23					
2025.01.17	매수	77,000	(31.50)	(29.61)					
2025.02.10	매수	77,000							

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.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9	2.5	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[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 예상되거나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하