

한국항공우주 (047810.KS)

확대 및 구체화 중인 FA-50 잠재 수출

FA-50 페루 수출 가능성 높아진 것으로 판단. 미 해군 훈련기 교체 사업 체결 시기 지연은 아쉽지만 사업이 구체화되고 있는 점은 긍정적. 연초 제시한 수주 가이드는 하반기에 달성 가능할 전망

Analyst 이재광
02)2229-6783, jaekwang.rhee@nhqv.com

RA 이승영
02)2229-6908, sy.lee@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

FA-50 페루 수출 가능성 상승

언론보도에 따르면 한국항공우주는 페루 항공 정비회사인 세만(SEMAN)과 FA-50 부품 공동 생산을 위한 업무협약(MOU)을 체결한 것으로 알려짐. 페루 공군은 현재 운용중인 MIG-29(9기)과 미라주 2000(12기)을 교체하는 사업을 진행 중임을 감안하면 향후 동 프로그램에 있어 FA-50의 선정 가능성이 높아진 것으로 판단

구체화되고 있는 미 해군 훈련기 교체사업

지난 6월 미 해군은 4번째 RFI 발표. 예상 계약 체결시기가 '26년에서 '28년으로 지연. 계약 시기가 지연된 점은 아쉽지만 사업이 구체화되고 있는 점은 긍정적. 올해 후반 RFP 초안이 발표되면 더욱 구체화될 전망. 미 해군은 현 훈련기(T-45)를 1990년부터 총 220대 도입했고 현재 193대 운용 중. 미 해군의 RFI에 응답한 업체는 록히드마틴-한국항공우주, 보잉-사브, 텍스톤-레오나르도 3개사로 확인됨

2Q24 Preview: 컨센서스 부합 예상

2분기 영업이익 컨센서스 부합 예상. 하반기에는 연초 제시한 수주 가이드 달성 가능할 전망. FA-50 우즈베키스탄 수출은 미국의 수출승인 절차 진행 중. 언론보도에 따르면 첫 관문이라고 할 수 있는 DSP-5와 TAA를 받은 것으로 알려짐. 수리온 이라크/UAE 수출도 진행 중

한국항공우주 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E					3Q24F
					예상치	y-y	q-q	기준 추정	컨센서스	
매출액	733	1,007	1,510	740	762	3.9	3.0	958	897	923
영업이익	8	65	154	48	53	535.9	11.1	67	55	69
영업이익률	1.1	6.5	10.2	6.5	7.0			7.0	6.1	7.5
세전이익	12	64	152	45	58	387.4	28.4	72	57	74
(지배)순이익	11	53	130	37	44	310.1	19.5	54	48	56

자료: 한국항공우주, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	70,000원 (유지)		
현재가 (24/07/08)	49,900원		
업종	운수장비		
KOSPI / KOSDAQ	2857.76 / 859.27		
시가총액(보통주)	4,864.0십억원		
발행주식수(보통주)	97.5백만주		
52주 최고가('24/05/28)	58,600원		
최저가('23/10/31)	44,200원		
평균거래대금(60일)	32,576백만원		
배당수익률(2024E)	1.00%		
외국인지분율	29.1%		
주요주주			
한국수출입은행	26.4%		
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC	10.0%		
외 19 인			
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	1.6	-6.9	-7.6
상대수익률 (%p)	-3.4	-16.3	-18.3

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	3,819	3,775	4,100	4,400
증감률	37.0	-1.2	8.6	7.3
영업이익	248	272	369	440
증감률	74.8	9.8	35.7	19.2
영업이익률	6.5	7.2	9.0	10.0
(지배)순이익	224	216	292	345
EPS	2,298	2,213	2,993	3,539
증감률	89.1	-3.7	35.2	18.3
PER	21.8	22.5	16.7	14.1
PBR	3.1	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	12.8	11.1	8.8	7.6
ROE	14.8	12.8	15.5	16.0
부채비율	340.7	306.0	270.6	237.1
순차입금	-162	-356	-354	-402

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

1999년 삼성항공, 대우중공업 항공사업부문, 현대우주항공 등 3사 합병으로 설립. 합병 배경은 1997년 발생한 외환위기로 인한 정부 주도의 국내 항공우주산업에 대한 구조조정. 사업 구조는 군용 항공기 개발 및 생산사업(방위)과 민간 항공기 부품 사업(민수) 영위, 매출 비중은 과거 3년 평균 방위 74%, 민수 26%. 최대주주는 한국수출입은행으로 26.4%를 보유. 2011년 상장

Share price drivers/Earnings Momentum

- 항공기 국내 양산 및 해외 수출 증가
- 민항기 수요 회복으로 기체부품 주문 증가
- 개발 중인 항공기 양산 전환 (LAH, KF-21)

Downside Risk

- 항공기 개발 및 생산 지연
- 항공운송 수요 회복 지연으로 기체부품 주문 감소
- 글로벌 국방비 혹은 국내 방위력 개선비 감소

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
Boeing	N/A	36.7	N/A	N/A	N/A	N/A
Airbus	24.2	18.0	5.4	4.5	22.2	24.8
Lockheed Martin	17.6	16.6	17.8	16.1	101.0	97.0
Dassault	14.0	11.5	2.2	1.9	15.4	16.9
Leonardo	13.8	12.9	1.5	1.3	10.7	10.4

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	41.9	21.8	22.5	16.7	14.1
PBR	3.5	3.1	2.8	2.4	2.1
PSR	1.8	1.3	1.3	1.2	1.1
ROE	8.8	14.8	12.8	15.5	16.0
ROIC	14.0	17.9	10.8	13.2	14.1

자료: NH투자증권 리서치본부

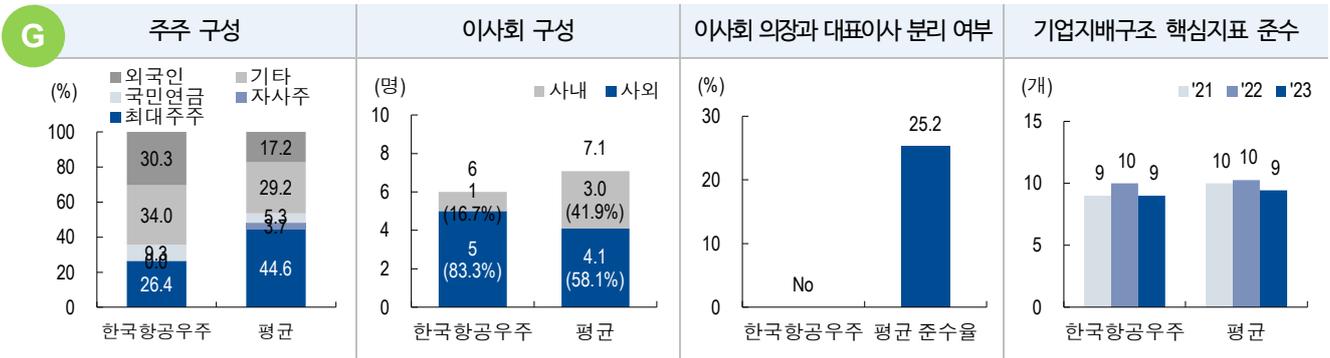
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

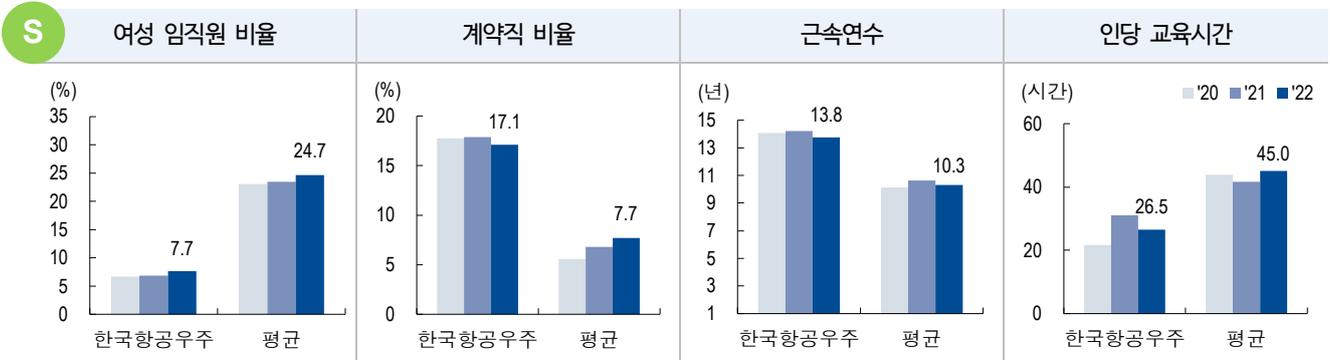
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	3,040	2,946	2,072	2,786	3,110	2,825	2,562	2,787	3,819
영업이익	380	320	-209	146	276	140	58	142	248
영업이익률(%)	12.5	10.9	-10.1	5.3	8.9	4.9	2.3	5.1	6.5
세전이익	343	317	-320	80	129	82	54	122	269
순이익	259	265	-235	56	168	72	53	116	221
지배자분순이익	259	265	-235	57	170	75	64	118	224
EBITDA	469	424	-125	239	392	274	207	277	369
CAPEX	65	82	79	51	187	253	84	69	78
Free Cash Flow	-5	63	26	86	167	479	356	1,424	-778
EPS(원)	2,659	2,717	-2,413	587	1,748	766	656	1,215	2,298
BPS(원)	12,459	14,830	11,699	10,356	11,714	12,264	13,023	14,648	16,388
DPS(원)	400	680	0	200	400	200	200	250	500
순차입금	423	475	666	474	525	294	190	-1,054	-162
ROE(%)	42.7	19.9	-18.2	5.3	15.8	6.4	5.2	8.8	14.8
ROIC(%)	18.4	12.3	-12.3	3.2	15.4	5.1	2.8	14.0	17.9
배당성향(%)	15.0	25.0	0.0	34.1	22.9	26.1	30.5	20.6	21.8
배당수익률(%)	0.5	1.0	0.0	0.6	1.2	0.8	0.6	0.5	1.0
순차입금 비율(%)	34.8	32.9	58.4	45.0	44.4	23.8	14.7	-72.6	-10.0

자료: 한국항공우주, NH투자증권 리서치본부

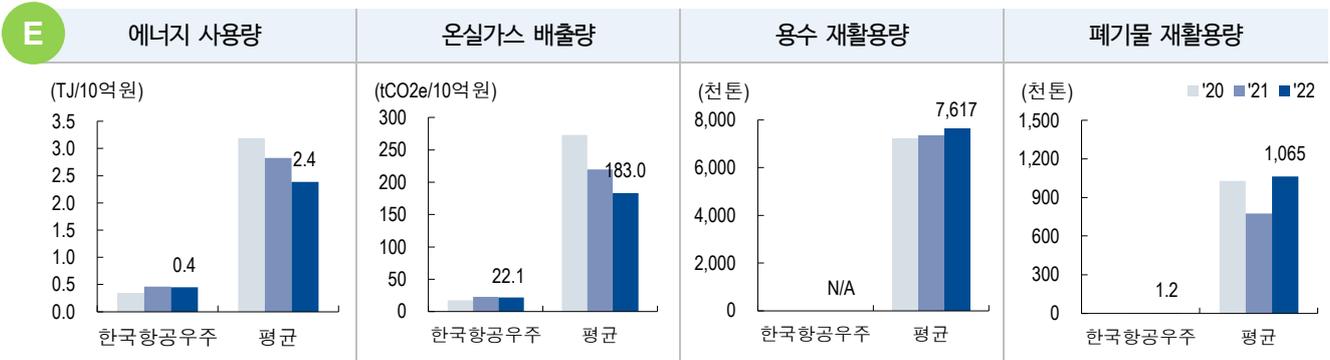
ESG Index & Event



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 한국항공우주, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 한국항공우주, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 한국항공우주, NH투자증권 리서치본부

ESG Event			
E	2022.1	-	본사/산청 사업장, 3만평 규모 태양광 패널 설치(900만 KWh 이상 전기 생산 완료)
S	2022.1	-	에베이션 캠프, 나눔봉사단, 군 혁신활동지원, 협력회사 교육지원 등
G	2022.9	-	강구영 신임 CEO 취임 3일 만에 핵심 임원 5명 해고 논란

자료: 한국항공우주, NH투자증권 리서치본부

표1. 한국항공우주 사업부문별 실적 추정

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025F
매출액	2,786	3,110	2,825	2,562	2,787	3,819	3,775	4,100
국내사업	1,064	1,397	1,821	1,832	1,897	1,945	1,901	2,000
완제기수출	685	652	334	218	499	1,047	964	1,100
기체부품	1,041	1,055	670	499	748	806	905	1,000
영업이익	146	276	140	58	142	248	272	369
영업이익률	5.3	8.9	4.9	2.3	5.1	6.5	7.2	9.0

자료: 한국항공우주, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 한국항공우주 12m fwd PER



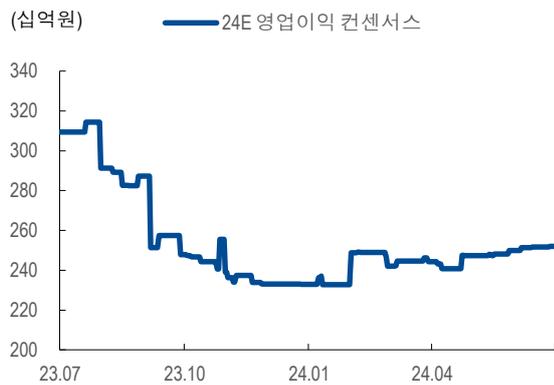
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림2. 한국항공우주 12m fwd PBR



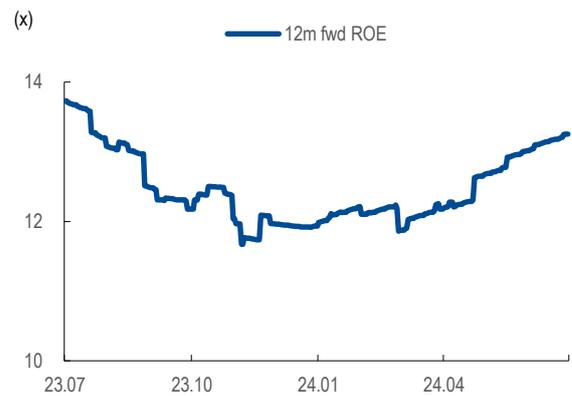
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림3. 한국항공우주 '24E 영업이익 컨센서스



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림4. 한국항공우주 12m fwd ROE 컨센서스



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	3,819	3,775	4,100	4,400
증감률 (%)	37.0	-1.2	8.6	7.3
매출원가	3,355	3,180	3,362	3,564
매출총이익	464	595	738	836
Gross 마진 (%)	12.1	15.8	18.0	19.0
판매비와 일반관리비	216	323	369	396
영업이익	248	272	369	440
증감률 (%)	74.8	9.8	35.7	19.2
OP 마진 (%)	6.5	7.2	9.0	10.0
EBITDA	369	409	513	591
영업외손익	21	12	20	20
금융수익(비용)	25	14	20	20
기타영업외손익	-4	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	-1	0	0
세전계속사업이익	269	284	389	460
법인세비용	47	70	97	115
계속사업이익	221	214	292	345
당기순이익	221	214	292	345
증감률 (%)	91.0	-3.2	36.1	18.3
Net 마진 (%)	5.8	5.7	7.1	7.8
지배주주지분 순이익	224	216	292	345
비지배주주지분 순이익	-3	-1	0	0
기타포괄이익	-30	0	0	0
총포괄이익	191	214	292	345

Valuations/profitability/stability				
	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(X)	21.8	22.5	16.7	14.1
PBR(X)	3.1	2.8	2.4	2.1
PCR(X)	9.9	11.6	9.1	8.0
PSR(X)	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(X)	12.8	11.1	8.8	7.6
EV/EBIT(X)	19.1	16.7	12.3	10.2
EPS(W)	2,298	2,213	2,993	3,539
BPS(W)	16,388	18,101	20,594	23,634
SPS(W)	39,183	38,727	42,062	45,140
자기자본이익률(ROE, %)	14.8	12.8	15.5	16.0
총자산이익률(ROA, %)	3.0	3.0	4.0	4.5
투자자본이익률(ROIC, %)	17.9	10.8	13.2	14.1
배당수익률(%)	1.0	1.0	1.0	1.0
배당성장률(%)	21.8	22.6	16.7	14.1
총현금배당금(십억원)	49	49	49	49
보통주 주당배당금(W)	500	500	500	500
순부채(현금)/자기자본(%)	-10.0	-19.9	-17.5	-17.3
총부채/자기자본(%)	340.7	306.0	270.6	237.1
이자발생부채	638	640	640	640
유동비율(%)	106.4	107.0	109.0	112.3
총발행주식수(mn)	97	97	97	97
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	50,000	49,900	49,900	49,900
시가총액(십억원)	4,874	4,864	4,864	4,864

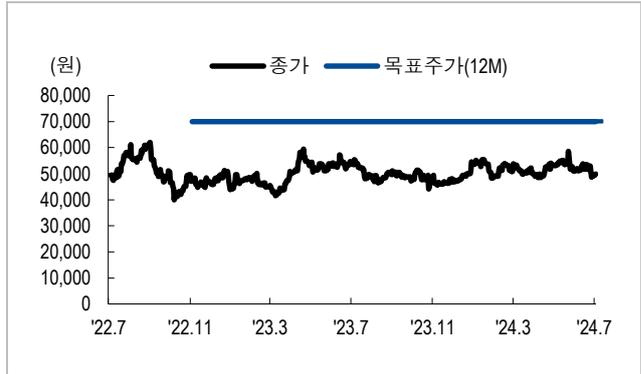
Statement of financial position				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	658	852	850	898
매출채권	347	278	302	325
유동자산	4,681	4,647	4,760	4,930
유형자산	815	818	821	824
투자자산	89	89	89	89
비유동자산	2,459	2,602	2,757	2,907
자산총계	7,140	7,249	7,517	7,837
단기성부채	404	404	404	404
매입채무	353	295	320	343
유동부채	4,400	4,342	4,367	4,391
장기성부채	235	237	237	237
장기충당부채	520	520	520	520
비유동부채	1,119	1,121	1,121	1,121
부채총계	5,520	5,463	5,489	5,512
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,170	1,413	1,709
비지배주주지분	23	21	21	21
자본총계	1,620	1,786	2,029	2,325

Cash flow statement				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	-700	519	347	397
당기순이익	221	214	292	345
+ 유/무형자산상각비	121	137	144	151
+ 종속, 관계기업관련손익	2	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	12	0	0	0
Gross Cash Flow	492	420	533	611
- 운전자본의증가(감소)	-1,218	169	-89	-99
투자활동 현금흐름	-108	-278	-300	-300
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-78	-100	-100	-100
+ 투자자산의매각(취득)	2	0	0	0
Free Cash Flow	-778	419	247	297
Net Cash Flow	-808	240	47	97
재무활동 현금흐름	-546	-47	-49	-49
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-546	-47	-49	-49
현금의증가	-1,366	194	-2	48
기말현금 및 현금성자산	658	852	850	898
기말 순부채(순현금)	-162	-356	-354	-402

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.11.08		1년경과	-	-
2022.11.09	Buy	70,000원(12개월)	-29.5%	-15.0%
2022.09.12		담당 Analyst 변경	-	-

한국항공우주 (047810.KS)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급 (Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 6월 30일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.9%	14.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '한국항공우주'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.