

기업분석팀장 R.A
 최종경 마건우
 02)739-5936 02)739-5939
 choijk@heungkuksec.co.kr kwma0330@heungkuksec.co.kr

(047810)

한국항공우주

BUY(신규)

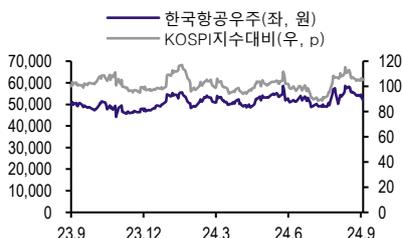
전 사업부문, 삼박자의 성장

목표주가	70,000원(신규)			
현재주가(09/05)	52,100원			
상승여력	34.4%			
시가총액	5,078십억원			
발행주식수	97,475천주			
52주 최고가 / 최저가	58,600 / 44,200원			
3개월 일평균거래대금	43십억원			
외국인 지분율	32.3%			
주요주주				
한국수출입은행	26.4%			
Fidelity Management 등	10.0%			
국민연금공단	8.3%			
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.6	2.2	2.2	4.8
상대수익률(KOSPI)	-1.9	6.4	4.9	5.1

(단위: 십억원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,787	3,819	3,832	4,204
영업이익	142	248	317	354
EBITDA	277	369	445	486
지배기업순이익	118	224	234	292
EPS	1,215	2,298	2,397	2,995
순차입금	-1,024	-133	70	-38
PER	41.9	21.8	21.7	17.4
PBR	3.5	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	14.2	12.9	11.6	10.4
배당수익률	0.5	1.0	1.0	1.0
ROE	8.8	14.8	13.8	15.3
컨센서스 영업이익	-	-	288	361
컨센서스 EPS	-	-	2,349	3,067

주가추이



'24/1H Review: 매출액 +25%, 영업이익 +340% YoY

한국항공우주는 '24년 상반기 매출액 1조 6,317억원(+25.3% YoY), 영업이익 1,223억원(+340.2% YoY, opm 7.5%)을 기록함. 전 사업 부문에서 외형 성장을 달성했을 뿐만 아니라, 영업이익이 시장 예상치를 크게 상회했다는 점이 주목할 만함.

- **국내사업:** 상반기 국내부문의 주요사업은 KF-21 체계개발, TA-50(전술 입문훈련기), KUH-1 4차 양산 등이었으며, KF-21 최초양산 수주가 반영되며 신규 수주 약 1.6조원을 달성함.
- **완제기수출:** 완제기수출 부문에서는 FA-50과 이라크 기지재건 및 CLS가 주력 사업임. 특히 FA-50의 경우, 회계 인식 기준이 변경(인도→진행)됨에 따라 폴란드항에 이어 말레이시아항까지 매출로 인식되기 시작함.
- **기체부품:** 기체부품 부문의 경우, 안정적인 매출 회복세에 환효과가 더해지며 수익성 개선에 성공하였고, 약 1.3조원의 EVE eVTOL Pylon 공급 계약을 체결함으로써 수주 성장에 기여함.

'24년 상반기에도 이라크 기지재건 사업 관련하여 일회성 비용 약 218억원(1Q24 71억원, 2Q24 147억원)이 발생하였으나, 올해 9월에 해당 사업이 종료될 예정이므로 추가적인 총당금 설정은 제한적일 것임.

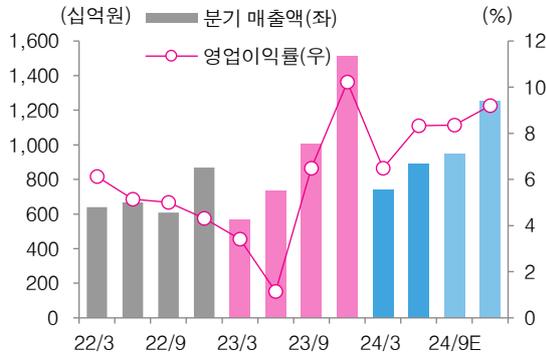
하반기에도 이어지는 완제기수출과 수익성 개선

하반기 본격적으로 폴란드/말레이시아항 FA-50 매출이 인식되면서 수출이 견인하는 실적 성장이 지속될 것으로 추정함. 또한 코로나로 인해 둔화되었던 민항기 수요가 정상화되며 기체부품 부문에서도 호실적을 이어갈 것임. 다만 시장의 예상보다 수출 계약 시점이 늦어지며 수주에 대한 기대감이 낮아진 상황. 미국 고등훈련기(UJTS) 과제 본계약이 2년가량 지연된 부분은 아쉬우나, 하반기 UAE/이라크항 수리온 헬기(약 1.7조원), 우즈베크항 FA-50(약 1.5조원) 계약 체결을 통해 수주 성장을 이어갈 것으로 전망함.

투자의견 BUY, 목표주가 70,000 원 신규

동사에 대해 투자의견 BUY(매수)와 목표주가 70,000원을 제시하며, 신규 커버리지를 개시함. 목표주가는 12M Fwd EPS에 글로벌 방산업체 Peer Group 평균 '24E P/E 24.6배를 적용함.

그림 1 한국항공우주 분기 매출액과 영업이익률



자료: 한국항공우주, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 2 해외로 뻗어나가는 한국항공우주의 군용기

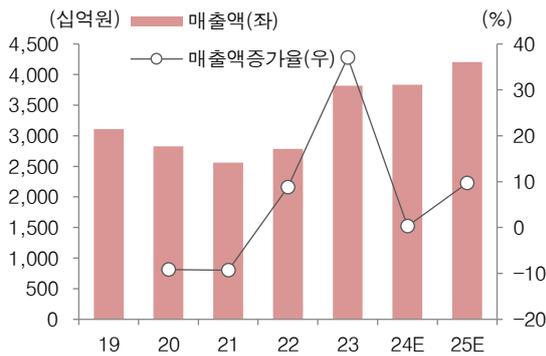


폴란드/말레이시아
FA-50

UAE/이라크
KUH-1(수리온)

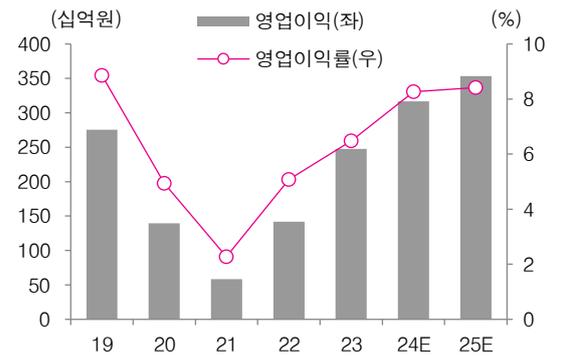
자료: 한국항공우주, 흥국증권 리서치센터

그림 3 한국항공우주 매출액과 매출액증가율



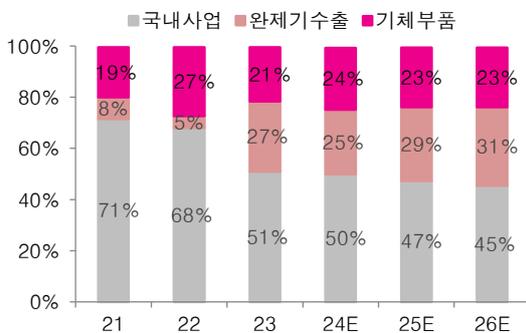
자료: 한국항공우주, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 4 한국항공우주 영업이익과 영업이익률



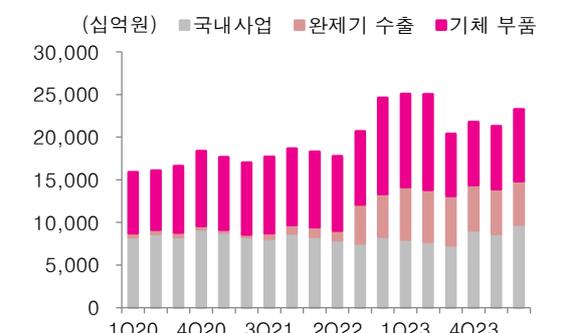
자료: 한국항공우주, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 5 한국항공우주 부문별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 한국항공우주, 흥국증권 리서치센터

그림 6 한국항공우주 부문별 수주잔고 추이



자료: 한국항공우주, 흥국증권 리서치센터

표 1 한국항공우주 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	569	733	1,007	1,510	740	892	949	1,251	3,819	3,832	4,204
<i>YoY</i>	<i>-11.2</i>	<i>9.7</i>	<i>65.4</i>	<i>73.8</i>	<i>30.1</i>	<i>21.6</i>	<i>-5.8</i>	<i>-17.1</i>	<i>37.0</i>	<i>0.3</i>	<i>9.7</i>
[부문별 매출액]											
국내사업	364	487	497	599	439	498	445	532	1,945	1,914	1,990
완제기수출	27	53	311	655	91	151	290	433	1,047	964	1,208
기체부품	175	189	195	247	205	231	211	279	806	926	980
영업이익	19	8	65	154	48	74	79	115	248	317	354
<i>YoY</i>	<i>-50.6</i>	<i>-75.6</i>	<i>114.6</i>	<i>311.7</i>	<i>147.5</i>	<i>785.7</i>	<i>21.3</i>	<i>-25.4</i>	<i>74.8</i>	<i>28.0</i>	<i>11.6</i>
<i>영업이익률</i>	<i>3.4</i>	<i>1.1</i>	<i>6.5</i>	<i>10.2</i>	<i>6.5</i>	<i>8.3</i>	<i>8.4</i>	<i>9.2</i>	<i>6.5</i>	<i>8.3</i>	<i>8.4</i>
세전이익	40	12	64	152	45	67	75	99	269	287	359
<i>세전이익률</i>	<i>7.1</i>	<i>1.6</i>	<i>6.4</i>	<i>10.1</i>	<i>6.1</i>	<i>7.5</i>	<i>7.9</i>	<i>7.9</i>	<i>7.0</i>	<i>7.5</i>	<i>8.5</i>
지배기업순이익	31	11	53	130	37	55	63	79	224	234	292
<i>지배기업순이익률</i>	<i>5.4</i>	<i>1.5</i>	<i>5.3</i>	<i>8.6</i>	<i>4.9</i>	<i>6.2</i>	<i>6.6</i>	<i>6.3</i>	<i>5.9</i>	<i>6.1</i>	<i>6.9</i>

자료: 한국항공우주, 흥국증권 리서치센터

표 2 한국항공우주 목표주가 산정 P/E Multiple Valuation

	2023	2024E	2025E	비고
지배기업순이익 (십억원)	224	234	292	-
주식수 (만주)	9,748	9,748	9,748	보통주기말발행주식수
EPS (원)	2,298	2,397	2,995	2,845 (12M Fwd EPS)
목표 P/E (배)	-	24.6	24.6	글로벌 방산업체 Peer Group '24E 평균
목표주가 (원)	-	58,966	73,678	70,000
현재주가(9/5)	-	52,100	52,100	52,100
상승여력 (%)	-	+13.2	+41.4	+34.4

자료: 흥국증권 리서치센터

표 3 한국항공우주 Peer Group Valuation

회사	시가총액 (백만달러)	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
		1M	3M	6M	12M	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
국내													
한화에어로스페이스	10,958	0.3	30.0	54.7	153.1	24.8	16.7	3.7	3.1	13.5	11.2	15.8	20.0
LIG 넥스원	3,215	-0.7	20.6	36.7	133.4	20.0	16.9	3.6	3.0	13.7	11.6	19.2	19.7
한화시스템	2,708	1.8	7.6	15.2	45.0	24.2	19.2	1.6	1.5	12.0	10.5	6.8	8.1
해외													
Raytheon	164,072	5.9	14.9	37.3	43.0	22.4	20.3	2.7	2.6	15.9	14.4	11.4	12.5
Lockheed Martin	135,411	3.5	21.5	33.2	26.8	21.4	19.9	22.4	20.0	15.5	15.0	98.0	103.2
Airbus	120,583	4.4	-11.4	-9.3	3.5	25.9	18.6	5.5	4.6	12.1	9.6	22.9	27.6
Safran	93,366	3.4	-8.2	2.2	35.3	27.9	23.1	6.3	5.5	15.5	13.3	22.5	24.6
Northrop Grumman	76,517	5.8	16.4	15.0	20.1	20.8	18.9	5.3	4.9	15.6	14.4	24.9	26.1
General Dynamics	82,257	2.4	0.4	10.1	32.2	20.6	18.2	3.7	3.4	15.0	13.8	18.5	19.8
Rolls Royce	54,249	4.8	5.5	29.7	121.9	27.0	23.3	-	-	13.8	12.4	-51.6	-92.2
BAE Systems	52,914	3.9	-4.5	6.6	32.3	19.5	17.2	3.5	3.2	12.9	11.7	18.5	19.2
Rheinmetall	25,551	10.2	-0.5	23.3	113.5	24.7	18.1	5.9	4.8	13.6	10.6	25.6	28.3
KongsbergGruppen	18,245	5.9	20.2	61.4	146.3	38.8	32.9	10.9	9.6	25.3	21.9	29.3	30.8
SAABB	12,293	0.4	-9.3	13.3	59.9	28.7	22.4	3.5	3.1	15.7	12.8	12.6	14.4

주: 2024년 9월 3일 종가 기준 컨센서스 / 자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,787	3,819	3,832	4,204	4,699
증가율 (Y-Y,%)	8.8	37.0	0.3	9.7	11.8
영업이익	142	248	317	354	436
증가율 (Y-Y,%)	143.1	74.8	28.0	11.6	23.3
EBITDA	277	369	445	486	575
영업외손익	(19)	21	(30)	6	4
순이자수익	(3)	16	(9)	1	7
외화관련손익	(22)	8	(14)	6	1
지분법손익	(1)	(2)	(2)	(1)	(1)
세전계속사업손익	122	269	287	359	440
당기순이익	116	221	230	287	352
지배기업당기순이익	118	224	234	292	359
증가율 (Y-Y,%)	85.4	89.1	4.3	25.0	23.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율 (3Yr,%)	(3.6)	10.6	14.4	14.7	7.2
영업이익증가율 (3Yr,%)	(19.9)	21.1	75.8	35.7	20.8
EBITDA증가율 (3Yr,%)	(11.0)	10.4	29.0	20.7	16.0
순이익증가율 (3Yr,%)	(11.7)	45.2	62.9	35.3	16.7
영업이익률 (%)	5.1	6.5	8.3	8.4	9.3
EBITDA마진 (%)	9.9	9.6	11.6	11.6	12.2
순이익률 (%)	4.2	5.8	6.0	6.8	7.5
NOPLAT	134	204	254	283	349
(+) Dep	135	121	128	133	139
(-) 운전자본투자	(1,266)	1,209	81	24	74
(-) Capex	69	78	104	106	113
OpFCF	1,467	(962)	198	285	301

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,389	4,681	5,021	5,063	5,160
현금성자산	2,178	771	803	841	888
매출채권	229	422	436	466	519
재고자산	1,593	1,736	1,778	1,795	1,836
비유동자산	2,383	2,459	2,539	2,671	2,793
투자자산	810	840	809	842	876
유형자산	827	815	845	864	882
무형자산	746	804	885	965	1,035
자산총계	7,772	7,140	7,559	7,734	7,953
유동부채	5,055	4,400	4,616	4,573	4,515
매입채무	650	688	703	741	821
유동성이자부채	549	404	393	369	336
비유동부채	1,264	1,119	1,140	1,115	1,081
비유동이자부채	605	235	481	434	418
부채총계	6,319	5,520	5,756	5,687	5,596
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	833	1,003	1,188	1,431	1,741
자본조정	(21)	(21)	(21)	(21)	(21)
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,453	1,620	1,804	2,047	2,357
투하자본	346	1,407	1,794	1,926	2,136
순차입금	(1,024)	(133)	70	(38)	(135)
ROA (%)	1.7	3.0	3.2	3.8	4.6
ROE (%)	8.8	14.8	13.8	15.3	16.5
ROIC (%)	15.1	23.3	15.9	15.2	17.2

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Per share Data					
EPS	1,215	2,298	2,397	2,995	3,688
BPS	14,648	16,388	18,285	20,779	23,967
DPS	250	500	500	500	700
Multiples(x,%)					
PER	41.9	21.8	21.7	17.4	14.1
PBR	3.5	3.1	2.8	2.5	2.2
EV/ EBITDA	14.2	12.9	11.6	10.4	8.6
배당수익율	0.5	1.0	1.0	1.0	1.3
PCR	17.0	9.9	20.4	11.4	10.5
PSR	1.8	1.3	1.3	1.2	1.1
재무건전성 (%)					
부채비율	434.8	340.7	319.1	277.9	237.4
Net debt/Equity	-	-	3.9	-	-
Net debt/EBITDA	-	-	15.8	-	-
유동비율	106.6	106.4	108.8	110.7	114.3
이자보상배율	42.5	-	35.5	-	-
이자비용/매출액	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
자산구조					
투하자본(%)	10.4	46.6	52.7	53.4	54.8
현금+투자자산(%)	89.6	53.4	47.3	46.6	45.2
자본구조					
차입금(%)	44.3	28.3	32.6	28.2	24.2
자기자본(%)	55.7	71.7	67.4	71.8	75.8

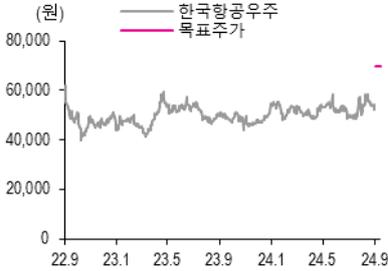
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금	1,493	(700)	103	422	408
당기순이익	116	221	230	287	352
자산상각비	135	121	128	133	139
운전자본증감	1,228	(1,218)	(155)	(24)	(74)
매출채권감소(증가)	28	(136)	(75)	(30)	(53)
재고자산감소(증가)	(243)	(153)	(38)	(17)	(42)
매입채무증가(감소)	59	115	2	38	81
투자현금	(204)	(108)	(142)	(266)	(263)
단기투자자산감소	20	72	102	(0)	(0)
장기투자증권감소	(3)	0	(2)	(4)	(4)
설비투자	(69)	(78)	(104)	(106)	(113)
유무형자산감소	(161)	(98)	(120)	(126)	(115)
재무현금	(103)	(546)	173	(120)	(98)
차입금증가	(83)	(522)	221	(71)	(49)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(19)	(24)	(49)	(49)	(49)
현금 증감	1,137	(1,366)	134	37	47
총현금흐름(Gross CF)	292	492	249	447	482
(-) 운전자본증가(감소)	(1,266)	1,209	81	24	74
(-) 설비투자	69	78	104	106	113
(+) 자산매각	(161)	(98)	(120)	(126)	(115)
Free Cash Flow	1,328	(892)	(56)	190	181
(-) 기타투자	3	(0)	2	4	4
잉여현금	1,326	(892)	(58)	186	176

한국항공우주 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-09-06	담당자 변경			
2024-09-06	BUY	70,000	-	-

투자 의견 (향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2024년 06월 30일 기준)

Buy (98.0%)	Hold (2.0%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286