

# 한국항공우주 (047810/KS)

## 비상하는 대한민국의 자존심

## SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 80,000 원(유지)

현재주가: 54,700 원

상승여력: 46.3%



Analyst  
나승두

nsdoo@sk.com  
3773-8891

#### Company Data

발행주식수	9,748 만주
시가총액	52,539 억원
주요주주	
한국수출입은행	26.41%
국민연금공단	9.29%

#### Stock Data

주가(24/05/24)	54,700 원
KOSPI	2,722.99 pt
52주 최고가	57,300 원
52주 최저가	44,200 원
60일 평균 거래대금	291 억원

#### 주가 및 상대수익률



### 다시금 수출 모멘텀 기대

올해는 고정익 계열 수출과 더불어 회전익 계열의 수출 가능성이 점쳐지고 있다. 동남아시아, 중동 등에서 한국형 헬기에 대한 관심이 고조되고 있는 만큼, FA-50 대규모 수출 이후 다시금 새로운 수출 모멘텀이 작용할 수 있는 환경이 조성되고 있다. 2026년부터 실전배치 예정인 KF-21 양산 일정도 무리 없이 진행되고 있기에 연간 실적은 꾸준히 우상향 할 것으로 예상된다.

### 당장 주목해야 하는 두 가지 이유

첫째, 고정익/회전익의 수출 증가다. 특히 중동과 동남아시아 지역을 주목한다. 중동은 오일 머니를 바탕으로 한 재정 지출 확대가 상대적으로 용이한데 지역적 갈등이 심화되고 있다는 점에서, 동남아시아는 절대적인 경제 규모는 작더라도 해마다 두 자리 수 이상의 국방예산 증가율을 보이고 있다는 점에서 기회의 무대가 될 것으로 예상된다. 세계 각국이 국방예산을 늘리고 있지만, 모두가 최고 사양의 무기를 원하는 만큼 선택하고 구매할 수 있는 것은 아니기에 K-방산에 대한 관심은 당분간 지속될 가능성이 높다.

둘째, 기체 부품의 회복이다. Airbus 와 Boeing 으로 대표되는 항공기 제작 업체들이 공격적으로 인도 물량을 늘리고 있다. 코로나 19 이후 글로벌 항공기 신규 인도 물량은 빠르게 회복 중이며, 올해를 기점으로 Airbus 는 코로나 이전 수준을 완전히 회복할 것으로 예상된다. 동사의 기체 부품 사업 부문의 실적 반등이 기대되는 이유다.

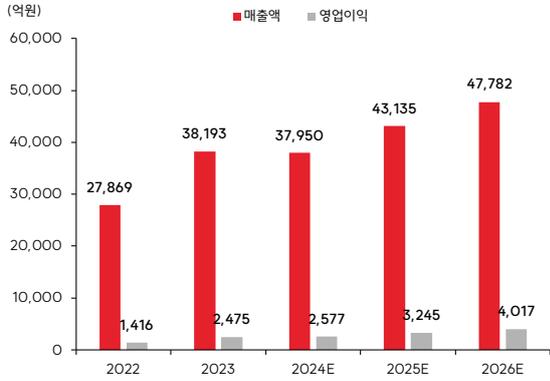
### 중았던 시절보다 더 좋은 지금

투자 의견 매수를 유지하고 목표주가는 8 만원을 유지한다. 목표주가 8 만원은 24~25년 평균 EPS 기준 PER 25 배 수준이며, 이는 22~24년 12m fwd PER 평균 수준에 해당한다. 과거 완제기 수출 및 기체 부품 수요 확대에 따른 수혜가 이어졌던 14~16년과 비교해보더라도 오늘날 직면한 환경은 훨씬 좋은 것이 사실이다. 전고점 돌파는 시간 문제일 뿐이다.

#### 영업실적 및 투자지표

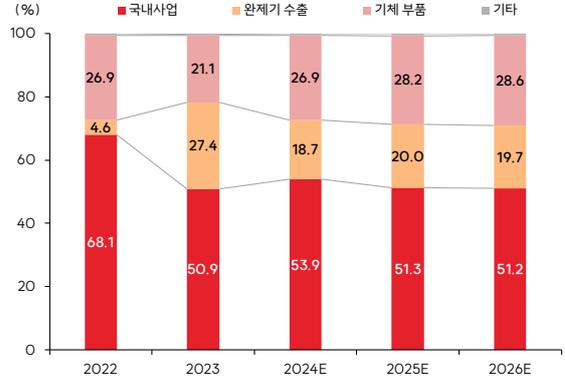
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	억원	25,623	27,869	38,193	37,950	43,135	47,782
영업이익	억원	583	1,416	2,475	2,577	3,245	4,017
순이익(지배주주)	억원	639	1,185	2,240	2,723	3,225	3,847
EPS	원	656	1,215	2,298	2,794	3,308	3,946
PER	배	49.5	41.9	21.8	19.3	16.3	13.7
PBR	배	2.5	3.5	3.1	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	배	16.1	14.2	12.9	14.8	11.9	9.3
ROE	%	5.2	8.8	14.8	15.9	16.5	17.0

한국항공우주 실적 추이 및 전망



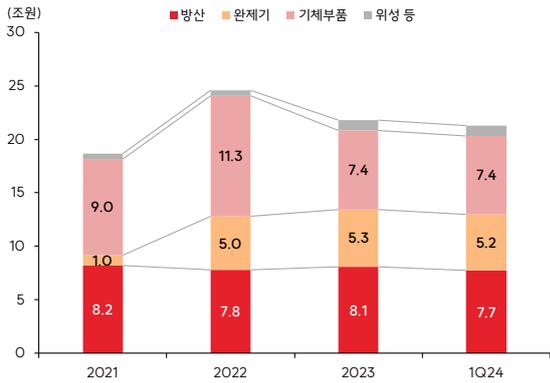
자료: 한국항공우주, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중 추이 및 전망



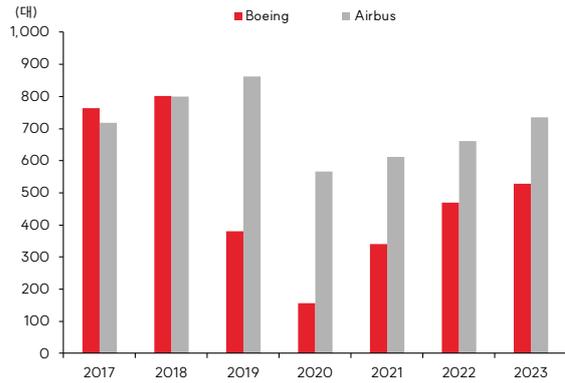
자료: 한국항공우주, SK 증권 추정

한국항공우주 수주 잔고 추이



자료: 한국항공우주, SK 증권

Boeing & Airbus 항공기 인도 물량 추이



자료: Boeing, Airbus, SK 증권

한국항공우주 실적 추정 및 목표주가 산출

(억 원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	목표주가 산출
매출액	27,869	38,193	37,950	43,135	47,782	- 24~25년 예상 EPS 평균: 3,051원 - Target PER: 26.2 배 (22~24년 Historical 12m fwd PER 평균) - 목표주가: 80,000 원 - 현재주가: 54,700 원 - Upside: 46.3 %
국내사업	18,965	19,453	20,464	22,137	24,445	
완제기 수출	1,271	10,470	7,078	8,612	9,411	
기체 부품	7,484	8,061	10,223	12,147	13,669	
기타	149	209	185	239	257	
영업이익	1,416	2,475	2,577	3,245	4,017	
(OPM)	(5.1)	(6.5)	(6.8)	(7.5)	(8.4)	

자료: 한국항공우주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	53,892	46,810	53,891	65,555	78,637
현금및현금성자산	20,237	6,581	4,956	9,504	14,934
매출채권 및 기타채권	2,294	4,219	5,132	5,881	6,687
재고자산	15,931	17,365	21,123	24,206	27,523
<b>비유동자산</b>	23,832	24,586	24,164	23,741	23,404
장기금융자산	750	756	861	875	891
유형자산	8,271	8,146	7,746	7,456	7,265
무형자산	7,458	8,042	7,895	7,725	7,540
<b>자산총계</b>	77,724	71,396	78,055	89,296	102,041
<b>유동부채</b>	50,554	44,003	50,880	58,303	66,286
단기금융부채	5,491	4,036	4,668	5,349	6,082
매입채무 및 기타채무	3,927	4,273	4,941	5,663	6,439
단기충당부채	673	652	754	864	982
<b>비유동부채</b>	12,638	11,193	8,772	9,890	11,338
장기금융부채	6,053	2,345	2,599	2,815	3,294
장기매입채무 및 기타채무	1,942	3,509	3,509	3,509	3,509
장기충당부채	667	750	867	994	1,130
<b>부채총계</b>	63,192	55,196	59,652	68,193	77,624
<b>지배주주지분</b>	14,278	15,974	18,210	20,947	24,306
자본금	4,874	4,874	4,874	4,874	4,874
자본잉여금	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283
기타자본구성요소	-221	-221	-221	-221	-221
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	8,331	10,026	12,262	14,999	18,359
비지배주주지분	254	225	193	156	111
<b>자본총계</b>	14,532	16,199	18,403	21,103	24,417
<b>부채외자본총계</b>	77,724	71,396	78,055	89,296	102,041

현금흐름표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(손실)	1,159	2,214	2,691	3,187	3,801
비현금성항목등	1,757	2,706	1,147	1,216	1,200
유형자산감가상각비	908	907	836	757	696
무형자산감각비	444	303	297	291	284
기타	405	1,496	14	168	221
운전자본감소(증가)	12,276	-12,176	-323	860	925
매출채권및기타채권의감소(증가)	280	-1,357	-913	-749	-806
재고자산의감소(증가)	-2,427	-1,527	-3,758	-3,084	-3,316
매입채무및기타채무의증가(감소)	590	1,152	668	721	776
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
법인세납부	-175	0	-376	-483	-585
<b>투자활동현금흐름</b>	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
금융자산의감소(증가)	195	719	-459	-179	-180
유형자산의감소(증가)	-688	-777	-436	-467	-504
무형자산의감소(증가)	-1,607	-978	-150	-121	-99
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>재무활동현금흐름</b>	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
단기금융부채의증가(감소)	-80	-256	631	681	733
장기금융부채의증가(감소)	-753	-4,965	254	216	479
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-195	-244	-487	-487	-487
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>현금의 증가(감소)</b>	11,371	-13,656	-1,625	4,548	5,430
기초현금	8,866	20,237	6,581	4,956	9,504
기말현금	20,237	6,581	4,956	9,504	14,934
FCF	14,329	-8,020	2,588	4,185	4,707

자료 : 한국항공우주, SK증권

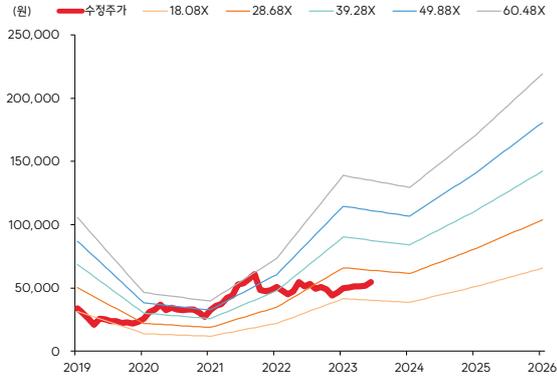
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	27,869	38,193	37,950	43,135	47,782
<b>매출원가</b>	24,131	33,555	33,228	37,462	41,084
<b>매출총이익</b>	3,738	4,639	4,722	5,673	6,698
매출총이익률(%)	13.4	12.1	12.4	13.2	14.0
<b>판매비와 관리비</b>	2,322	2,163	2,145	2,428	2,681
<b>영업이익</b>	1,416	2,475	2,577	3,245	4,017
영업이익률(%)	5.1	6.5	6.8	7.5	8.4
<b>비영업손익</b>	-195	212	490	425	370
순금융손익	-33	161	-116	-128	-130
외환관련손익	-222	79	430	401	434
관계기업등 투자손익	-7	3	21	19	25
<b>세전계속사업이익</b>	1,221	2,687	3,067	3,670	4,387
세전계속사업이익률(%)	4.4	7.0	8.1	8.5	9.2
<b>계속사업법인세</b>	62	473	376	483	585
<b>계속사업이익</b>	1,159	2,214	2,691	3,187	3,801
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	1,159	2,214	2,691	3,187	3,801
순이익률(%)	4.2	5.8	7.1	7.4	8.0
<b>지배주주</b>	1,185	2,240	2,723	3,225	3,847
지배주주귀속 순이익률(%)	4.3	5.9	7.2	7.5	8.1
<b>비지배주주</b>	-25	-26	-32	-38	-45
<b>총포괄이익</b>	1,753	1,911	2,691	3,187	3,801
<b>지배주주</b>	1,779	1,940	2,732	3,235	3,859
<b>비지배주주</b>	-26	-29	-41	-48	-57
<b>EBITDA</b>	2,768	3,685	3,710	4,293	4,997

주요투자지표

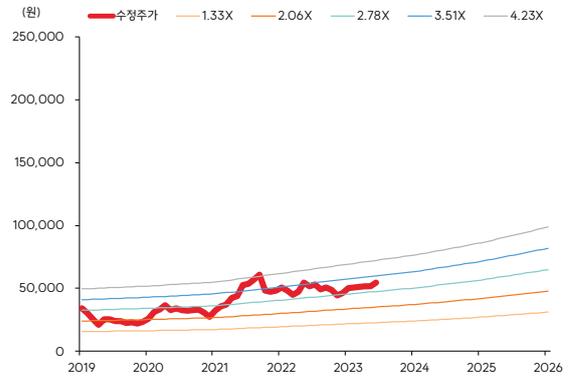
12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	8.8	37.0	-0.6	13.7	10.8
영업이익	143.1	74.8	4.1	25.9	23.8
세전계속사업이익	124.5	120.0	14.1	19.7	19.5
EBITDA	33.7	33.1	0.7	15.7	16.4
EPS	85.4	89.1	21.6	18.4	19.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	1.7	3.0	3.6	3.8	4.0
ROE	8.8	14.8	15.9	16.5	17.0
EBITDA마진	9.9	9.6	9.8	10.0	10.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	106.6	106.4	105.9	112.4	118.6
부채비율	434.8	340.7	324.1	323.1	317.9
순차입금/자기자본	-71.8	-8.2	4.3	-14.5	-30.7
EBITDA/이자비용(배)	12.8	12.7	26.1	26.7	27.3
배당성향	20.6	21.8	17.9	15.1	12.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,215	2,298	2,794	3,308	3,946
BPS	14,648	16,388	18,681	21,490	24,936
CFPS	2,602	3,540	3,956	4,384	4,951
주당 현금배당금	250	500	500	500	500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	41.9	21.8	19.3	16.3	13.7
PBR	3.5	3.1	2.9	2.5	2.2
PCR	19.6	14.1	13.6	12.3	10.9
EV/EBITDA	14.2	12.9	14.8	11.9	9.3
배당수익률	0.5	1.0	0.9	0.9	0.9

한국항공우주 PER 밴드 차트



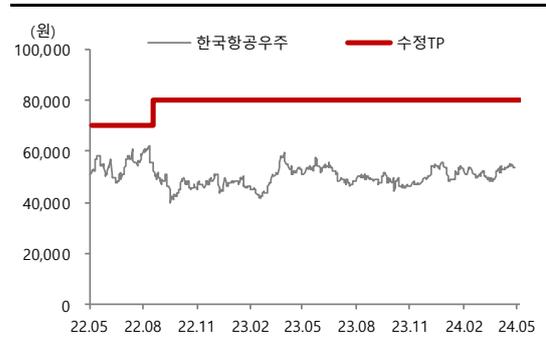
자료: Quantwise, SK 증권

한국항공우주 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.09.13	매수	80,000원	6개월		
2022.05.31	매수	70,000원	6개월	-21.54%	-11.43%



**Compliance Notice**

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 28일 기준)**

매수	96.27%	중립	3.73%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------