

2024. 7. 30



▲ 방위산업

Analyst 이지호

02. 6454-4885

jiholee@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 68,000 원**현재주가 (7.29)** 54,600 원**상승여력** 24.5%

KOSPI 2,765.53pt

시가총액 53,221억원

발행주식수 9,748만주

유동주식비율 72.02%

외국인비중 29.51%

52주 최고/최저가 58,600원/44,200원

평균거래대금 346.7억원

주요주주(%)

한국수출입은행 26.41

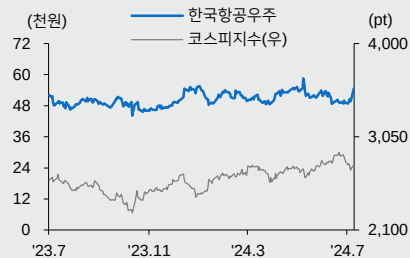
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH 9.99

국민연금공단 9.29

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 3.0 6.6 13.3

상대주가 4.2 -3.6 6.8

주가그래프

한국항공우주 047810

실적과 수주, 하나씩 풀어나가는 중

- ✓ 2Q24P 매출액 8,918억원(YoY +21.6%), 컨센서스 +2.7% 상회
- ✓ 2Q24P 영업이익 743억원(YoY +785.7% / OPM 8.3%), 컨센서스 +42.0% 상회
- ✓ 글로벌 항공산업의 회복세와 긍정적인 환율효과를 바탕으로 기체부품 사업 호조
- ✓ 단기 실적에 대한 우려는 해소, 수주를 통한 업종 내 주가 차별화 일부 해소 기대
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 68,000원으로 상향

2Q24 Review: 전 사업부문에 걸친 호실적

동사의 당분기 매출액은 8,918억원(QoQ +20.5%, YoY +21.6%), 영업이익은 743억원(QoQ +54.7%, YoY +785.7%, OPM 8.3%)을 기록, 컨센서스를 큰 폭으로 상회했다. 일회성효과 -57억원 감안 시 9%에 가까운 영업이익률을 기록했다. 기체부품부문의 물량증가 및 긍정적 환율효과를 바탕으로 한 수익성 확대(GPM: 1Q24 19% → 2Q24 22%)가 크게 기여했으며, 국내사업/완제기수출 부문 또한 전분기 대비 개선된 수익성을 확인, 전 사업부문에 걸친 호실적을 기록했다.

낮아진 눈높이, 수주를 통한 증명으로 반전 기대

미 해군향 고등훈련기 사업(UJTS)의 본 계약 시점이 약 2년 가량 지연됨에 따라 수주에 대한 전반적인 기대감이 다소 축소되어있다. 그러나 여전히 하반기 중 UAE/이라크향 수리온 헬기 사업(각 0.6조원/1.1조원) 수주를 통한 수출품목 확대의 기회가 남아있으며, 연말 우즈베크향 FA-50(약 1.5조원) 계약 체결까지도 기대 가능하다. 실적에 대한 낮은 기대치는 당분기를 기점으로 일부 해소될 것으로 예상되기에 하반기 중 수주를 통한 증명이 가능하다면 업종 내 주가 차별화 또한 일부 해소 가능할 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 적정주가 68,000원으로 상향

최근 글로벌 관심이 집중되는 지상무기체계에 비해 상대적으로 긴 리드타임과 낮은 마진율로 인해 상대적으로 인해 단기 소외되고 있으나, 중동향 수리온 사업을 통한 추가적인 수출동력 확보 기대감과 미국향 훈련기 시장 진출 가능성을 고려 시 중장기 관점에서 여전히 매력도는 높다고 판단한다. 전 사업부문에 걸친 수익성 개선을 반영, 영업이익 전망치를 +13.6% 상향하였다. 또한 적정주가 산정 시점의 변경으로 인한 EPS 상승을 반영하여 적정주가를 68,000원으로 상향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	2,786.9	141.6	118.5	1,215	117.6	14,648	41.9	3.5	14.2	8.8	434.8
2023	3,819.3	247.5	224.0	2,298	91.0	16,388	21.8	3.1	12.9	14.8	340.7
2024E	3,797.8	293.4	222.8	2,285	-0.7	17,674	23.9	3.1	12.9	13.4	402.8
2025E	4,372.3	362.6	278.9	2,861	25.3	20,035	19.1	2.7	10.5	15.2	347.6
2026E	4,742.0	413.0	326.5	3,350	17.1	22,885	16.3	2.4	9.0	15.6	326.1

표1 한국항공우주 2Q24 실적 Review

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	891.8	733.5	21.6	739.9	20.5	868.3	2.7	874.7	2.0
영업이익	74.3	8.4	785.6	48.0	54.8	52.3	42.0	55.0	35.1
세전이익	66.9	12.0	458.9	45.4	47.3	57.6	16.2	55.7	20.1
순이익	55.3	10.7	418.3	36.6	51.0	46.0	20.2	45.5	21.5
영업이익률(%)	8.3	1.1		6.5		6.0		6.3	
순이익률(%)	6.2	1.5		5.0		5.3		5.2	

자료: 한국항공우주, 메리츠증권 리서치센터

표2 한국항공우주 분기별 실적 Table

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	568.7	733.5	1,007.1	1,510.0	739.9	891.8	970.3	1,195.8	3,819.3	3,797.8	4,372.3
국내사업	363.5	486.5	496.6	598.6	438.6	498.2	434.2	558.6	1,945.2	1,929.6	2,029.7
완제기 수출	27.2	53.4	311.4	655.0	90.6	150.6	291.2	350.0	1,047.0	882.4	1,322.6
기체부품	174.9	188.6	195.3	247.4	205.0	230.9	244.9	287.2	806.2	968.0	1,020.0
영업이익	19.4	8.4	65.4	154.3	48.0	74.3	80.0	91.1	247.5	293.4	362.6
% OP	3.4%	1.1%	6.5%	10.2%	6.5%	8.3%	8.2%	7.6%	6.5%	7.7%	8.3%
세전이익	40.1	12.0	64.3	152.3	45.4	66.9	75.6	87.9	268.7	275.9	348.5
순이익(지배)	30.6	10.7	53.2	129.5	36.6	55.3	60.5	70.3	224.0	222.8	278.9
% YoY											
매출액	-11.2	9.7	65.4	73.8	30.1	21.6	-3.7	-20.8	37.0	-0.6	15.1
영업이익	-50.6	-75.6	114.6	311.7	147.5	785.3	22.4	-41.0	74.8	18.5	23.6
세전이익	-11.3	-80.6	0.4	흑전	13.2	459.3	17.6	-42.3	120.0	2.7	26.3
순이익(지배)	-18.3	-79.0	1.1	흑전	19.6	418.3	13.6	-45.7	89.1	-0.6	25.2
% QoQ											
매출액	-34.5	29.0	37.3	49.9	-51.0	20.5	8.8	23.2			
영업이익	-48.3	-56.8	679.4	136.1	-68.9	54.7	7.7	13.9			
세전이익	흑전	-70.2	437.3	136.8	-70.2	47.4	13.0	16.1			
순이익(지배)	흑전	-65.2	398.8	143.4	-71.7	51.0	9.4	16.3			

자료: 한국항공우주, 메리츠증권 리서치센터

표3 한국항공우주 실적 전망치 변경: 전 사업부문 수익성 개선 반영

(십억원)	변경전		변경후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	3799.6	4409.3	3797.8	4372.3	0.0%	-0.8%
영업이익	258.2	294.9	293.4	362.6	13.6%	23.0%
세전이익	258.6	292.9	275.9	348.6	6.7%	19.0%
순이익 (지배주주)	209.3	237.6	222.8	278.9	6.5%	17.4%

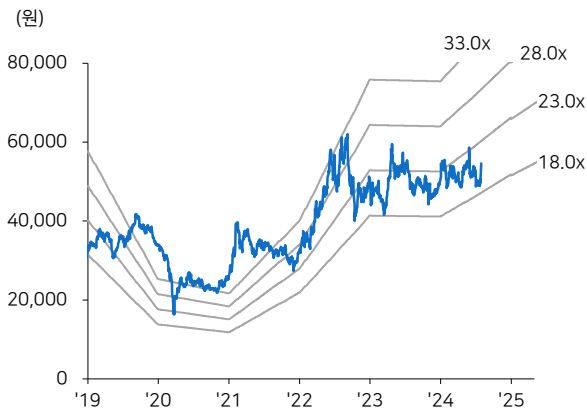
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 한국항공우주 적정주가 6.8만원으로 상향: 산정 시점 변경으로 인한 적용 EPS 상승

항목	Fair Value	주요 가정
Peer Group PER (배)	24.6	글로벌 우주항공&방산 12M Fwd PER & 글로벌 기계부품 12M Fwd PER의 평균치 사용
Target PER (배)	24.6	
12M Fwd EPS (원)	2,768	
주당 주주가치 (원)	68,098	
주당 적정가치 (원)	68,000	
현재가 (원)	54,600	
상승여력 (%)	24.5	

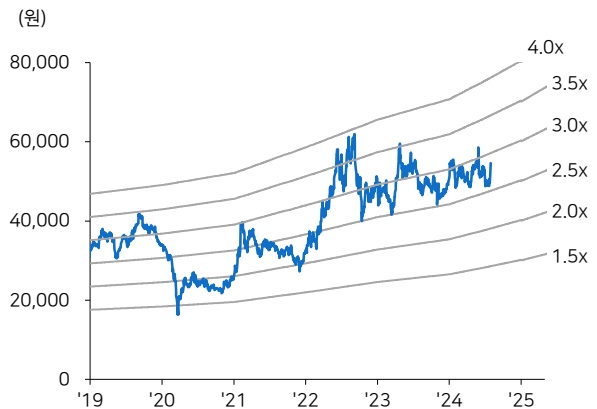
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 한국항공우주 12M Fwd PER 밴드 차트



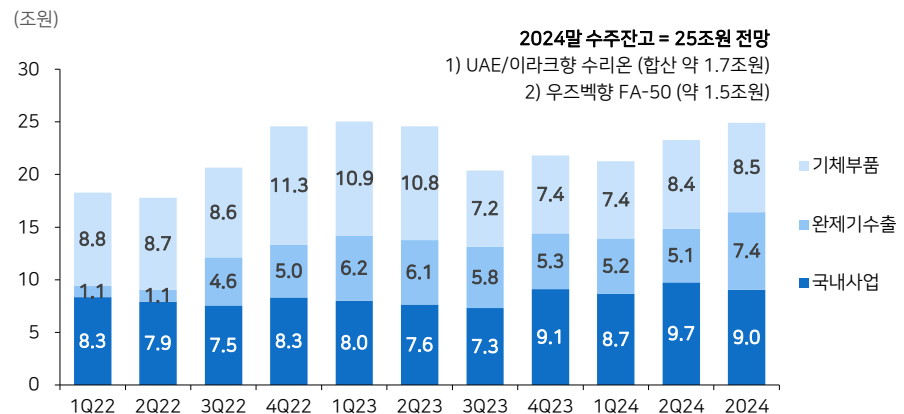
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 한국항공우주 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 한국항공우주의 분기별 수주잔고 전망



자료: 한국항공우주, 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

한국항공우주 (047810)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,786.9	3,819.3	3,797.8	4,372.3	4,742.0
매출액증가율(%)	8.8	37.0	-0.6	15.1	8.5
매출원가	2,413.1	3,355.5	3,271.9	3,748.7	4,047.1
매출총이익	373.8	463.9	525.9	623.6	694.9
판매관리비	232.2	216.3	232.5	261.0	281.8
영업이익	141.6	247.5	293.4	362.6	413.0
영업이익률(%)	5.1	6.5	7.7	8.3	8.7
금융손익	-22.6	24.9	-11.4	-11.4	-2.3
종속/관계기업손익	-0.7	0.4	-0.6	0.0	0.0
기타영업외손익	3.8	-4.0	-5.6	-2.6	-2.6
세전계속사업이익	122.1	268.7	275.9	348.5	408.2
법인세비용	6.2	47.3	56.1	73.2	85.7
당기순이익	115.9	221.4	219.8	275.3	322.5
지배주주지분 순이익	118.5	224.0	222.8	278.9	326.5

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,389.2	4,681.0	6,400.6	6,571.0	7,397.5
현금및현금성자산	2,023.7	658.1	195.3	478.8	809.6
매출채권	216.5	347.1	591.9	580.8	629.7
재고자산	1,593.1	1,736.5	3,024.7	2,967.7	3,217.8
비유동자산	2,383.2	2,458.6	2,359.5	2,242.7	2,158.5
유형자산	827.1	814.6	733.4	644.6	583.9
무형자산	745.8	804.2	792.5	765.1	738.7
투자자산	90.2	88.8	102.6	101.9	104.8
자산총계	7,772.4	7,139.6	8,760.1	8,813.7	9,555.9
유동부채	5,055.4	4,400.3	5,547.6	5,398.0	5,763.9
매입채무	243.1	353.1	545.6	535.3	580.5
단기차입금	18.9	21.4	30.4	26.4	12.4
유동성장기부채	527.0	378.5	342.1	294.1	246.1
비유동부채	1,263.8	1,119.3	1,470.1	1,446.7	1,549.3
사채	499.5	149.9	149.9	149.9	149.9
장기차입금	78.4	58.5	51.3	51.3	51.3
부채총계	6,319.2	5,519.6	7,017.7	6,844.7	7,313.2
자본금	487.4	487.4	487.4	487.4	487.4
자본잉여금	128.3	128.3	128.3	128.3	128.3
기타포괄이익누계액	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
이익잉여금	833.1	1,002.6	1,127.9	1,358.0	1,635.8
비지배주주지분	25.4	22.5	19.6	16.0	12.0
자본총계	1,453.2	1,619.9	1,742.4	1,968.9	2,242.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,492.6	-700.4	-238.8	398.7	476.7
당기순이익(손실)	115.9	221.4	219.8	275.3	322.5
유형자산상각비	90.8	90.7	110.3	103.8	93.8
무형자산상각비	44.4	30.3	27.7	27.4	26.4
운전자본의 증감	1,227.6	-1,217.6	-620.2	-7.8	34.1
투자활동 현금흐름	-204.1	-107.9	-143.9	-14.3	-36.0
유형자산의증가(CAPEX)	-69.0	-77.9	-21.1	-15.0	-33.0
투자자산의감소(증가)	-5.8	1.7	-14.7	0.7	-2.9
재무활동 현금흐름	-102.8	-546.4	-81.4	-100.9	-109.9
차입금의 증감	-76.1	-516.2	-26.2	-52.2	-61.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,137.1	-1,365.6	-462.8	283.5	330.8
기초현금	886.6	2,023.7	658.1	195.3	478.8
기말현금	2,023.7	658.1	195.3	478.8	809.6

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	28,591	39,183	38,962	44,856	48,648
EPS(지배주주)	1,215	2,298	2,285	2,861	3,350
CFPS	2,991	5,048	4,467	5,038	5,444
EBITDAPS	2,840	3,781	4,426	5,065	5,470
BPS	14,648	16,388	17,674	20,035	22,885
DPS	250	500	500	500	500
배당수익률(%)	0.5	1.0	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	41.9	21.8	23.9	19.1	16.3
PCR	17.0	9.9	12.2	10.8	10.0
PSR	1.8	1.3	1.4	1.2	1.1
PBR	3.5	3.1	3.1	2.7	2.4
EBITDA(십억원)	276.8	368.5	431.4	493.7	533.2
EV/EBITDA	14.2	12.9	12.9	10.5	9.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.8	14.8	13.4	15.2	15.6
EBITDA 이익률	9.9	9.6	11.4	11.3	11.2
부채비율	434.8	340.7	402.8	347.6	326.1
금융비용부담률	0.8	0.8	0.6	0.5	0.4
이자보상배율(x)	6.5	8.5	12.1	16.1	20.3
매출채권회전율(x)	12.1	13.6	8.1	7.5	7.8
재고자산회전율(x)	1.9	2.3	1.6	1.5	1.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한국항공우주 (047810) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.10.11	산업분석	Buy	65,000	이지호	-21.9	-9.8	한국항공우주 적정주가
2024.07.30	기업브리프	Buy	68,000	이지호	-	-	