

2024.01.05.(금) 증권사리포트

만든 날짜: 2024-01-05(금요일) 오전 5:12

수정한 날짜: 2024-01-05(금요일) 오전 5:17

2024.01.05.(금) 증권사리포트

SFA반도체

턴어라운드, 그리고 온디바이스AI 수혜

[\[출처\] BNK투자증권 이민희 애널리스트](#)

서버 의존도 높아 4Q23 실적은 기대보다 더 부진

4Q23 매출은 이전 예상치(1,044억원)보다 부진한 987억원(3%QoQ, -37%YoY)에 그칠 전망이다. 모바일 수요 개선으로 국내 공장(SSK1, SSK2) 가동률이 소폭 개선되기는 했지만, 서버 제품 주력인 필리핀 공장(SSP1)의 가동률이 더 저조했기 때문이다. 4Q23 전사 가동률은 40% 중반 정도로 추정되어 여전히 BEP 수준(50%)을 하회할 전망이다. 따라서 4Q23 영업이익률은 -7.6%(+3.7%pt QoQ)로 추정된다.

1Q24 매출 20%QoQ 증가, 2Q24 전사 흑자전환 전망

전방 수요 증가로 1Q24 매출액은 1,184억원(20%QoQ, 1%YoY)로 당초 우리 예상치(982억원) 보다 큰 폭 증가할 전망이다. 모바일 의존도 높은 국내 공장의 가동률 상승이 클 것으로 예상되며, 국내 공장은 BEP 또는 소폭 흑자전환이 가능할 전망이다. 필리핀 공장도 가동률이 다소 회복될 것이나 여전히 적자 예상되어, 1Q24 전사 영업이익률은 -2.1%로 적자폭을 줄이는 수준에 만족할 것 같다. 그러나 2Q24에는 전사 가동률이 50%를 넘으며 영업흑자 전환이 가능할 전망이다.

투자의견 '매수'로 상향, 온디바이스AI 수혜주로 부상 기대

온디바이스AI 도입에 따른 High-end 스마트폰의 연산 기능 강화는 eMCP 수요 증가로 이어질 전망이며, 동사 국내 공장 주력 사업이 eMCP, PMIC 조립, 테스트라는 점을 고려하면 수혜로 이어질 것이다. 실적 개선을 반영하여 투자의견을 '매수'로 상향하고, 목표주가를 5,500원에서 8,500원(mid-to-peak cycle P/B 3x)으로 상향조정한다.

Fig. 1: SFA반도체 연결재무제표 요약

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	641	699	439	558	641
영업이익	66	63	-18	26	59
세전이익	67	71	-14	28	61
순이익[지배]	53	43	-11	21	46
EPS(원)	321	261	-68	129	281
증감률(%)	216.0	-18.7	적자전환	흑자전환	117.8
PER(배)	24.0	14.7	-	49.0	22.6
PBR	3.2	1.4	2.2	2.2	2.0
EV/EBITDA	11.8	5.9	36.0	14.7	9.5
ROE(%)	14.4	10.0	-2.5	4.7	9.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: SFA반도체, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결





LG전자

밋밋하지만, 주가는 편안한 구간

[\[출처\] 하나증권 김록호 애널리스트](#)

4Q23 Review: 반복되는 4분기 부진

LG전자의 연결 기준 23년 4분기 매출액은 22조 8,486억원(YoY +5%, QoQ +10%), 영업이익은 4,183억원(YoY +503%, QoQ -58%)으로 전망. 이는 기존 전망치를 하향 조정한 실적이고, 별도 기준으로는 적자 시현 예상 HA, HE 부문 모두 예상보다 수요가 약했고, 그에 따른 마케팅 비용이 일부 동반된 것으로 추정. 아울러 연말 관련 일회성 비용들도 추가되며 전년동기와 마찬가지로 적자 시현 전망 VS 부문은 전장 관련 수요 약세에도 불구하고 전분기대비 매출액이 증가하며, 유일하게 흑자를 달성할 것으로 판단

2024년 가전 경쟁력과 VS 부문 실적 성장이 버팀목

LG전자의 2024년 실적 전망은 순탄하지만은 않음. 가전과 TV 수요가 역성장을 멈출 가능성이 상존하지만, 회복 강도가 높을 것으로 기대하기도 쉽지 않음. VS 부문의 외형 성장은 지속되었지만, 최근 전장 및 전기차 수요가 둔화되고 있어 성장폭

이 높을 것으로 기대하기는 어려운 상황 다만, LG전자의 가전 부문에서의 경쟁력 및 입지는 견고하고, 물류비 및 운송비 부담은 여전히 낮은 상황이기 때문에 전년 수준의 실적은 유지될 것으로 전망 아울러 VS 부문은 분기 매출액이 손익분기점을 초과한 이후로 3~5%의 견조한 영업이익률을 시현하고 있기 때문에 전년대비 실적 증가 가시성이 가장 높은 사업부라고 판단

부정적인 이벤트들은 반영 완료

LG전자에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 150,000원으로 하향. 목표주가 하향은 2024년 별도 영업이익을 기존대비 10% 하향하고, 최근 동종 업체들의 EV/EBITDA가 소폭 낮아진 것을 반영했기 때문 LG전자의 투자포인트가 뚜렷하지 않지만, 각종 악재들이 주가에 선반영되었음은 분명. 23년 4분기 적자 시현, LG디스플레이의 유상증자 참여, 미국 전기차 시장의 수요 둔화 등이 주가에 반영되며 PBR은 0.78배까지 하락 24년 상반기는 가전의 계절성으로 인해 견조한 실적이 기대되는 만큼 현재 주가 수준에서는 하락보다는 상승에 무게중심을 둔 투자 전략이 합리적이라 판단

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	73,908.0	83,467.3	83,972.3	88,201.4
영업이익	4,058.0	3,551.0	3,654.2	4,275.8
세전이익	3,838.9	2,539.8	2,301.1	3,939.8
순이익	1,031.7	1,196.4	1,272.9	2,483.2
EPS	5,705	6,616	7,039	13,732
증감율	(47.59)	15.97	6.39	95.08
PER	24.19	13.07	14.46	7.25
PBR	1.44	0.82	0.88	0.78
EV/EBITDA	4.61	3.67	4.08	3.35
ROE	6.32	6.61	6.40	11.30
BPS	95,533	105,273	115,261	128,291
DPS	850	700	700	700



삼성바이오로직스

무난한 실적 전망, 수주 활동 기대

[\[출처\] 키움증권 허혜민 애널리스트](#)

실적은 대체로 컨센서스 부합 전망

4분기 연결 매출액은 1조 761억원(YoY +11%, QoQ +4%), 영업이익 3,052억원(YoY -2%, QoQ -4%, OPM +28%)로 시장 컨센서스 매출액 1조 476억원은 소폭 상회, 컨센서스 영업이익 3,169억원을 소폭 하회 전망된다.

동사의 지난 3분기 실적은 1) 4공장 생산 능력 증가(Ramp-up), 2) 코로나 치료제 수요 감소에 따른 보상금 수령으로 호실적을 기록한 바 있다. 이번 4Q23에서는 보상금 수령 부재와 3분기에 4공장 생산 능력 증가분의 비중이 더 높다는 점을 감안할 필요가 있다. 다만, 에피스와의 내부거래가 3분기 1,108억원에서 4분기 451억원으로 감소하면서 이를 일부 상쇄할 것으로 전망된다.

로직스의 매출액은 4분기 8,440억원(YoY +13%), 영업이익 3,359억원(YoY +9%, OPM +40%), 에피스의 매출액은 2,772억원(YoY +13%), 영업이익 527억원(YoY -13%)이 전망된다. 4분기 평균 환율은 1,321억원(YoY -3%, QoQ +1%)으로 큰 변동 없었다.

4분기 가동율 등에서도 특이사항 예상되는 바 없어 '23년 연결 매출액 가이드스 3.6조원을 무난하게 달성할 수 있을 것으로 예상된다. ('23.1월 3.38조원 제시 → '23.4월 3.5조원 상향 → '23.10월 3.6조원 상향)

'25년 하반기부터 4공장 풀 가동 효과 기대

'24년 중 ADC 상업 생산 시작을 목표로 하고 있으나, 현재로는 ADC 비중이 높지 않을 것으로 추측되어 이로 인한 수익성 기여에 시간이 소요될 것으로 전망된다. 다만, 최근 빅파마의 ADC 기술 확보로 인한 시장 진출 확대 및 기술 거래가 증가하고 있어 중장기적으로 관련 생산 증가에 따른 실적 기여가 예상된다.

1/9일 JP모건 헬스케어 컨퍼런스 메인트랙에서 발표를 앞두고 있어, '24년 방향성 공개가 예상된다. 본격적인 실적 성장은 4공장의 6만리터와 18만리터가 모두 풀 가동되는 '25년 하반기로 '24년에는 1) 수주 증가, 2) 4공장 램프업 속도 탄력, 3) 인수 합병 추진 등이 주요 관전 포인트가 될 것으로 추측된다. 4공장의 6만 리터 부분의 풀 가동 시점은 이르면 '24년말, 나머지 18만 리터는 '25년 하반기로 전망된다.

투자의견 Outperform 하향, 목표주가 90만 원 유

투자지표

(십억 원)	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,568.0	3,001.3	3,697.2	4,200.9
영업이익	537.3	983.6	1,068.9	1,236.8
EBITDA	699.1	1,291.9	1,395.2	1,576.9
세전이익	561.3	1,009.0	1,044.9	1,251.3
순이익	393.6	798.1	826.4	989.7
지배주주지분순이익	393.6	798.1	826.4	989.7
EPS(원)	5,878	11,411	11,611	13,905
증감률(% YoY)	63.3	94.1	1.8	19.8
PER(배)	151.8	71.9	65.5	56.7
PBR(배)	11.97	6.50	5.51	5.19
EV/EBITDA(배)	85.4	44.7	38.1	34.6
영업이익률(%)	34.3	32.8	28.9	29.4
ROE(%)	8.2	11.4	8.8	9.6
순차입금비율(%)	-1.6	-7.6	-8.9	-14.9

자료: 키움증권





아모레퍼시픽

성장은 미국에 있다

[\[출처\] 키움증권 조소정 애널리스트](#)

4Q: 점점 더 작아질 중국의 영향력

아모레퍼시픽의 4분기 매출액은 9,501억원 (-13% YoY), 영업이익은 351억원(-38% YoY, OPM 4%)으로 시장예상치를 하회할 전망이다. 해외 북미와 유럽향 채널의 성장세는 견조하나, 중국향 채널의 (면세, 중국법인 등) 실적이 부진할 것이다.

-중국향 채널: 면세 매출은 -35% YoY, 중국 법인 매출은 -24% YoY, 온라인채널 매출은 -16% YoY를 기록할 전망이다. 면세 채널은 B2B 채널 수요 부진, 온라인은 역직구 채널 조정 영향으로 매출이 감소할 것으로 예상된다.

한편 중국 법인은 현지 수요 위축 뿐 아니라, 설화수 제품 리뉴얼로 인한 온라인 채널 재고 조정, 오프라인 매장 축소 (이니스프리 매장 -70% YoY) 등 영향으로 매출이 감소할 것으로 예상된다. (중국 설화수 -10%, 이니스프리 -30% 예상) 이에 매출 감소와 재고 조정 영향으로 적자를 기록할 가능성이 높다. (중국 법인 영업손실 240억 예상)

-서구권: 북미 매출은 +44% YoY, EMEA 매출은 +40% YoY을 기록할 전망이다. 두 채널 모두 브랜드 라네즈가 성장세를 견인하고 있으며, 북미에서는 아마존과 세포라, 유럽에서는 현지 MBS 채널 중심 성장세가 돋보인다.(OPM: 북미 15%, EMEA 9% 예상)

24E: 성장은 미국에 있다

아모레퍼시픽의 24년 매출액은 4조 2,177억원, 영업이익은 4,061억원 (OPM 10%)을 기록할 전망이다. 중국 법인의 흑자 전환, 북미 채널의 성장이 기대된다. 그 중 코스알엑스의 연결 인식 매출액은 4,000억원, 영업이익은 1,200억원(OPM 30%), 기존 사업의 매출액은 3조 8,176억원, 영업이익은 2,860억원(OPM 7%)을 예상한다.

중국향 채널은 면세 B2B 채널 부진, 현지 화장품 수요 위축으로 매출 반등이 크지는 않을 것이나, 중국 법인은 설화수 재고 조정 마무리, 마케팅 비용의 효율적 집행, 기타 고정비 감소 덕분에 수익성 개선 가능성이 높다.

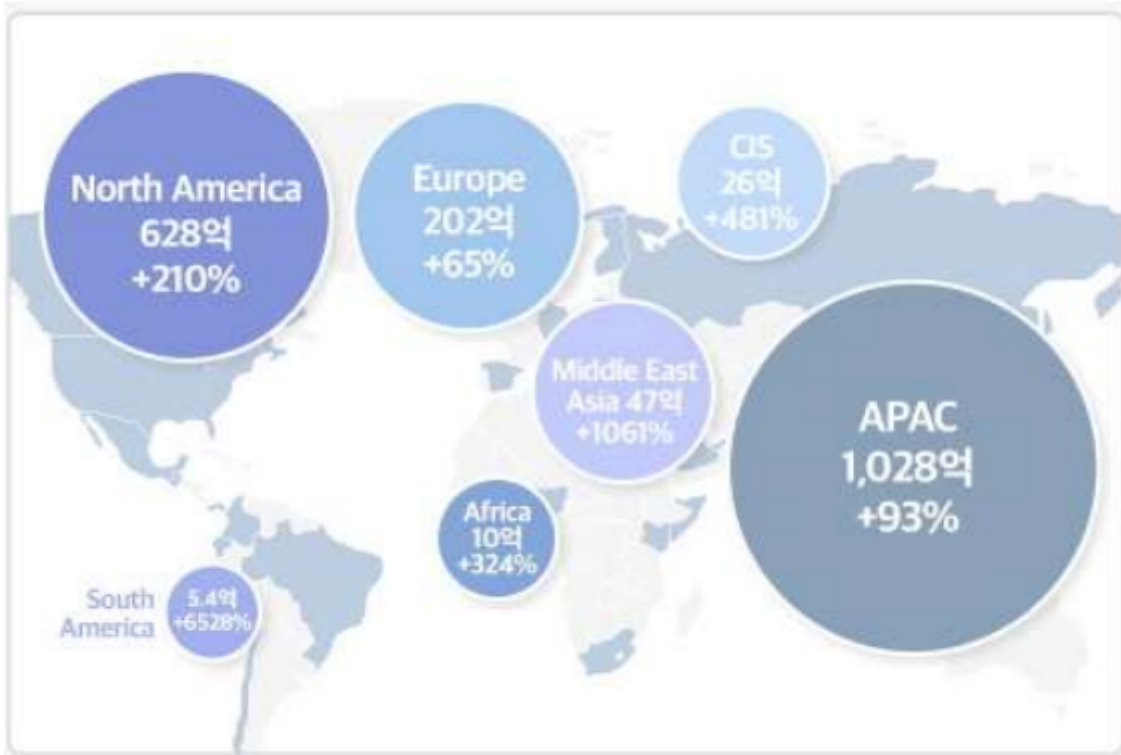
북미 채널은 가파른 성장이 기대된다. 24년 아모레퍼시픽의 북미 매출은 5,665 억원, 영업이익은 1,233억원을 기록할 전망이다. 라네즈의 성장 트렌드가 지속될 전망이고, 5월부터는 코스알엑스의 연결 실적 편입이 예정되어 있기 때문이다.

- (1) 올해 라네즈는 핵심 제품 육성과 브랜딩 강화, 지역 포트폴리오 다양화 전략을 이어나갈 계획이다. 제품단에서는 슬로 에이징 트렌드에 맞춰 기존 워터뱅크 라인 리뉴얼, 고기능성 제품 출시가 예정되어 있고, 그 외에도 현지 소비자들의 니즈에 따라 핵심 제품 육성에 집중할 계획이다. 채널단에서는 북미, 아시아, 신시장을 구분하고, 각 시장 내 플랫폼 다양화를 통해 코어 타겟 연령층 18-29세와의 접점을 확대할 예정이다. 이 과정 속에서 북미 시장 내 브랜드 입지 강화가 최우선적으로 여겨질 것이며, 현지 주요 판매 채널인 아마존과 주요 MBS 채널을 중심으로 성장세를 이어나갈 계획이다.

- (2) 한편 5월 코스알엑스의 연결 실적 편입도 동사의 북미 채널 실적 성장에 기여할 전망이다. 23년 코스알엑스의 북미 매출 비중은 약 50% 이상, 매출 성장률은 세 자릿 수를 기록할 전망이다. 이에 향후 코스알엑스가 연결 실적에 본격적으로 편입될 경우 북미향 이익 모멘텀이 더욱 강해질 것으로 기대되며, 24년 영업이익 내 북미 채널 기여도는 약 30% 이상을 기록할 전망이다

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,863.1	4,134.9	3,698.0	4,217.7
영업이익	343.4	214.2	122.5	406.1
EBITDA	705.2	502.9	398.8	659.2
세전이익	297.9	224.5	175.8	433.2
순이익	180.9	129.3	151.1	337.9
지배주주지분순이익	193.7	134.5	157.2	351.5
EPS(원)	2,806	1,947	2,276	5,091
증감률(% YoY)	451.2	-30.6	16.9	123.6
PER(배)	59.5	70.6	63.7	26.5
PBR(배)	2.42	1.98	2.06	1.84
EV/EBITDA(배)	13.9	15.8	20.2	11.1
영업이익률(%)	7.1	5.2	3.3	9.6
ROE(%)	4.2	2.8	3.3	7.1
순차입금비율(%)	-15.7	-12.3	-15.9	-18.0

코스알렉스 지역별 성장 (23H1) 기준



자료: 언론보도, 키움증권 리서치





LG생활건강 변화를 지켜보자

[\[출처\] 키움증권 조소정 애널리스트](#)

4Q: 중국향 채널 실적 부진 전망

LG생활건강의 4분기 매출액은 1조 6,452억원 (-9% YoY), 영업이익은 427억원 (-67% YoY, OPM 3%)으로 시장예상치를 하회할 전망이다. 중국향 채널 부진으로 인해 화장품 사업 이익이 크게 감소할 전망이다.

화장품: 화장품 사업 매출은 6,936억(-20% YoY), 영업손실 90억원(적자전환)을 기록할 전망이다. 면세 B2B채널 위축, 중국 화장품 시장의 수요 감소 영향으로 실적이 부진할 것이다(면세 매출 -20% YoY, 중국 법인 매출 -36% YoY 예상). 특히 중국 법인은 브랜드 Whoo에 대한 투자가 지속되면서 적자를 기록할 가능성이 높다.

24: 변화를 지켜보자

24년 매출은 7조 72억원, 영업이익은 4,903억원(OPM 7%)을 기록할 전망이다. 최근 화장품 시장의 대세는 중저가와 탈중국이지만, 동사의 화장품 사업은 럭셔리와 중국 시장에 대한 노출도가 높은 편이다. 당장 주목할만한 이익 모멘텀이 많지 않은 상황이기에, 최근 동사는 다양한 변화를 꾀하고 있다.

- 중국: 브랜드별 시장 포지셔닝 재정비. 럭셔리 시장은 Whoo로 대응, 나머지 숨과 오희는 재정비를 진행. 마케팅 투자는 프로모션 보다 Whoo의 브랜드 헤리티지 강화에 집중하여 집행.
- 미국: 올해 안으로 구조조정 마무리 목표, 푸에토리코와 캐나다 법인의 통합 작업은 완료되었으며, 조직 규모는 더 축소될 예정. 빌리프, 더 페이스샵을 중심으로 시장 공략 계획. 주요 오프라인 채널 (MBS 등)에 대한 체계적인 관리 진행 계획, 디지털 채널 보완 방안은 검토 중.
- 일본: 자사 브랜드를 통해 시장 공략 예정. 기초는 CNP, 색조는 Hince를 내세울 계획.

위 시도들이 당장의 재무적 성과로 반영되기까지는 시일이 걸릴 것으로 예상된다. 다만 중장기적인 관점에서는 분명 긍정적인 변화이며, 추후 사업 계획, 새로운 시도를 계속 지켜볼 필요가 있다. 목표주가 400,000원을 유지한다.

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	8,091.5	7,185.8	6,882.8	7,007.2
영업이익	1,289.6	711.1	475.0	490.3
EBITDA	1,564.7	999.1	760.2	791.4
세전이익	1,187.4	417.8	373.3	411.5
순이익	861.1	258.3	271.1	315.8
지배주주지분순이익	844.5	236.6	248.3	289.2
EPS(원)	47,665	13,352	14,014	16,320
증감률(% YoY)	5.9	-72.0	5.0	16.5
PER(배)	23.0	54.1	25.3	20.9
PBR(배)	3.61	2.40	1.14	1.05
EV/EBITDA(배)	11.7	12.1	8.1	7.6
영업이익률(%)	15.9	9.9	6.9	7.0
ROE(%)	16.7	4.4	4.6	5.1
순차입금비율(%)	-3.3	-0.1	1.8	3.3





글로벌텍스프리

파격적인 정부 정책 수혜와 해외 확장 기대

[\[출처\] DS투자증권 김수현 애널리스트](#)

1월부터 즉시 환급 한도 확대로 매출과 영업이익 개선 전망

정부의 세법 개정안에 따라 24년 1월 1일부터 1) 사후 면세점 환급 최소 기준이 기존 건당 3만원에서 1.5만원으로 낮아진다. 이는 텍스 리펀드 대상 품목이 확대되는 것이며 이에 따른 매출 증가 효과가 기대된다. 또한 2) 즉시 환급 한도는 1회 거래당 50만원 미만에서 100만원으로 높아진다. 즉시 환급은 외국인 관광객이 공항이나 키오스크를 찾아갈 필요 없이 상점에서 물품 구매 즉시 환급 금액이 차감된 구매액만 지불하기 때문에 편의성 증가는 물론 1인당 쇼핑 금액 증가로 이어진다. 동사는 환급 인프라(키오스크, 창구 등)에 소요되는 비용을 줄일 수 있어 고정비 감소에 따른 수익성 개선이 용이하다. 또한 즉시 환급 한도를 외국인 체류 기간 중 1인당 500만원까지 상향하여 외국인 관광객의 소비 증가를 유도할 전망이다. 가맹점과 정부의 적극적인 홍보로 인해 직접적인 효과는 당장 1월부터 가시화될 전망이다. 이번 정책이 현재 일 평균 매출 1.95~2.0억원 수준을 기록 중인 국내 리펀드 사업에 미치는 영향은 점진적으로 반영될 전망이다. 당장 최소 10~40% 수준의 일평균 매출 증가 효과가 예상된다.

7~8월 파리 올림픽과 태국 라이선스 취득 작업 등 해외 확장 지속

프랑스 자회사 리펀드 사업은 월평균 매출 7억원 이상 꾸준한 수준을 유지하고 있으며 영업이익률은 35% 내외로 전체 영업이익률을 뛰어 넘는 높은 수준을 유지하고 있다. 오는 7월 말~8월 11일에 열리는 프랑스 파리 올림픽을 전후로 프랑스로의 대규모 관광객 유입이 예상되는 만큼 이에 따른 수혜가 기대된다. 또한 태국 라이선스 취득 작업도 진행 중에 있으며 24년 내 결론이 날 전망이다.

저가 매수 기회 → 24F 텍스 리펀드 사업 매출 1,150억원(+64% YoY)

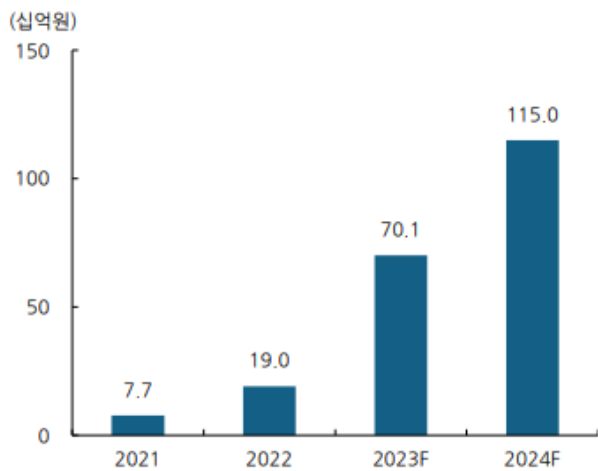
23년 텍스 리펀드 사업 매출액은 700억원(+269% YoY)에 달한다. 24년은 즉시 환급 한도 상향 등의 영향으로 1,150억원(+64% YoY)의 높은 성장이 지속될 전망이다. 무엇보다 연결 자회사인 IT 부문 매각에 따라 연결 당기순이익도 +130% YoY 증가할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	10	38	49	100	120
영업이익	-11	-14	-3	18	33
영업이익률(%)	-112.2	-36.1	-5.5	17.9	27.4
세전이익	-6	-25	-14	10	30
지배주주지분순이익	-6	-26	-11	10	23
EPS(원)	-142	-531	-210	185	433
증감률(%)	적전	적지	적지	흑전	134.0
ROE(%)	-7.7	-35.3	-13.8	10.7	21.3
PER(배)	-22.1	-5.6	-14.6	27.3	11.7
PBR(배)	1.7	1.9	1.9	2.8	2.2
EV/EBITDA(배)	-15.3	-15.6	-632.5	11.7	6.2

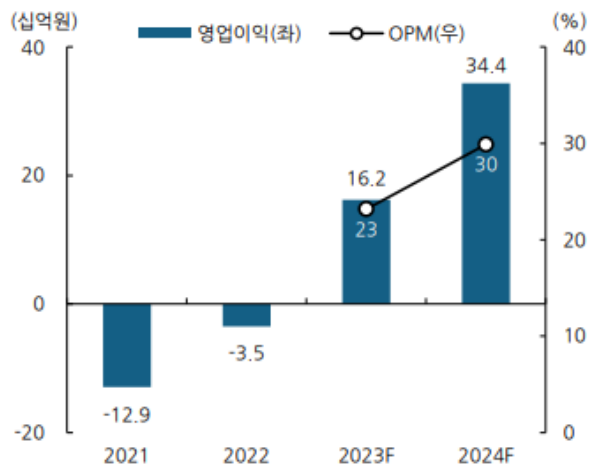
자료: 글로벌텍스프리, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 텍스 리펀드 사업부 매출액 추이 및 전망



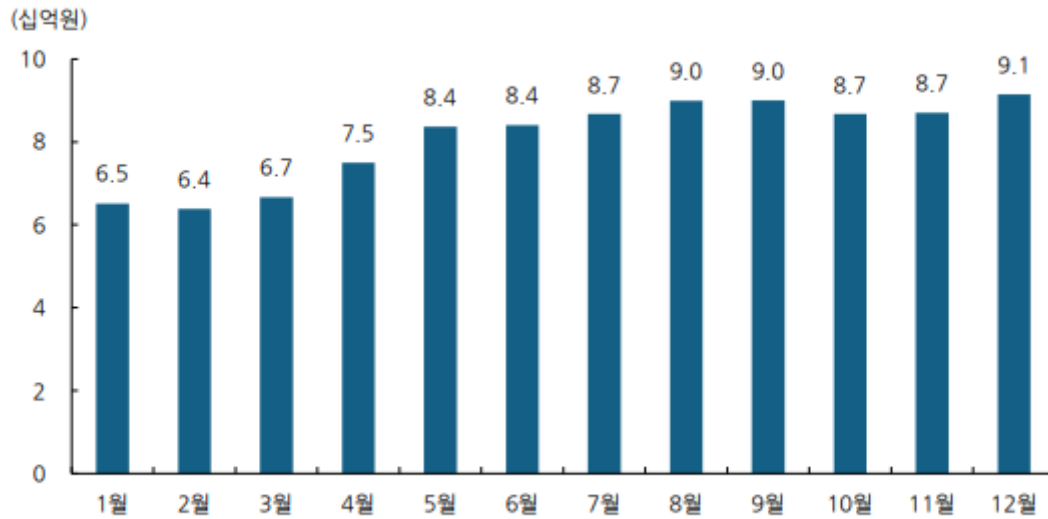
자료: 글로벌텍스프리, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 텍스 리펀드 사업부 영업이익 추이 및 전망



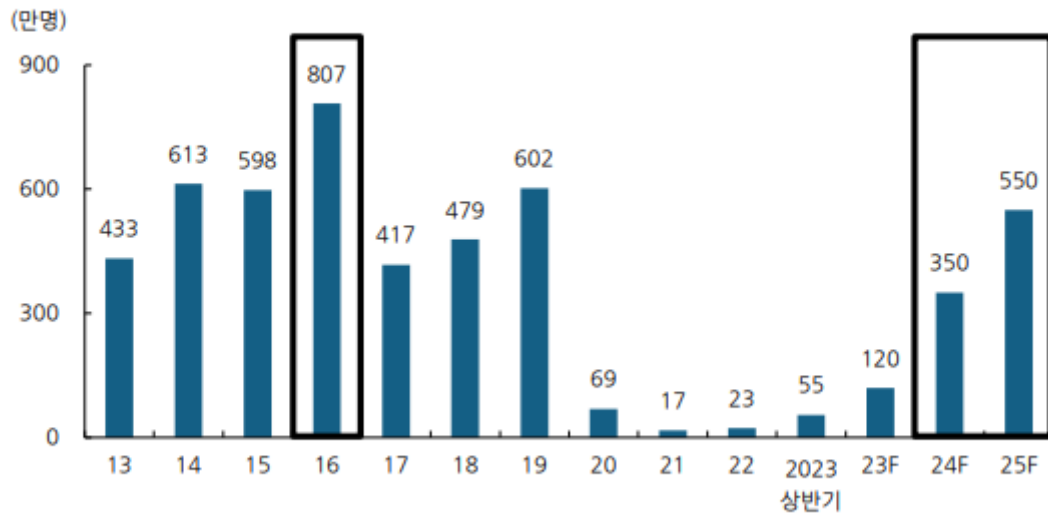
자료: 글로벌텍스프리, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 24년 월간 매출액 추이 및 전망



자료: 글로벌텍스프리, DS투자증권 리서치센터 추정
 주: 국내만 포함함 데이터로 프랑스 / 싱가포르 제외

그림4 중국인 입국자 추이 및 전망



자료: 관광지식경보시스템, DS투자증권 리서치센터 추정



한국항공우주

반가운 호실적 기대

[출처] 신한투자증권 이동현 애널리스트

4Q23 Preview 오랜만에 호실적 기대

4Q23 실적은 매출액 1조 3,482억원(+55%, 이하 YoY), 영업이익 1,369억원(+265%), 영업이익률 10.2%(+5.8%p)를 예상한다. 컨센서스 대비 매출액은 4% 하회이나 영업이익이 12% 상회하는 호실적에 해당된다. '23년 줄곧 컨센서스를 하회해온 실적의 반전이다.

[매출액] 폴란드 FA-50(8대)이 정상적으로 인식되었고 국내 물량도 성수기다. 기체부품의 일부 회복, 공시된 태국 T-50TH 납기 연장(2대, '23년 11월에서 '24년 8월)과 이라크 기지재건 사업은 변수이다.

[영업이익] 폴란드 FA-50은 최소 3Q23 이상의 마진을 기대한다. 이라크 기지재건, 국내 개발비 증가가 부담이겠지만 매출 증가와 수출확대가 호실적을 이끌 것으로 전망한다. 기체부품도 개선세이다.

비상하는 2024년

[신규수주] 연말 소형무장헬기 2차양산(1.4조원), 기동헬기 부품개발(1,889억원), 공지통신무전기 성능개량사업(3,495억원) 등이 쏟아지며 '24년 수주는 목표치인 4.5조원에 근접한 것으로 추정된다.

'23년은 말레이시아 FA-50 18대(1.2조원) 이외 해외수주가 없었지만 '24년은 최소 3개 국가 이상에서 수주가 가능할 것으로 본다. 수리온 첫 수출도 가시권에 와있다. 이외 국내 KF-21의 양산계약(2조원 내외)을 포함 연간 5~6조원 내외의 수주는 무난히 달성 가능해 보인다.

목표주가 유지, 하늘에는 길이 많다

대수 투자의견과 목표주가 7.2만원을 유지한다. KF-21의 초도 양산규모 축소의 우려가 있었지만 전체 전력화 규모(120대)와 최종 배치의 큰틀은 변한게 없다. '24년 폴란드 FA-50 매출인식 규모 감소의 영향이 있지만 여전히 수주잔고는 우상향 중이다. '25년 이후 실적 성장이 본격화 될 것으로 보이며 '24년은 일회성 비용이 감소한다.

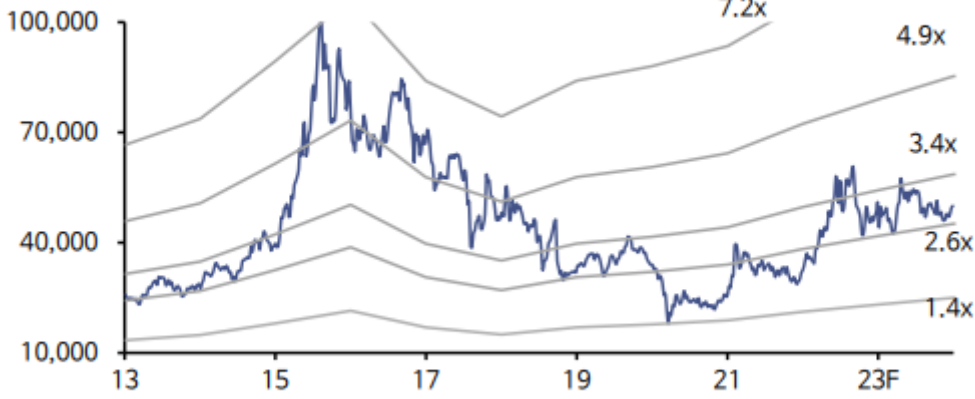
'24년은 1)미국 훈련기 사업이 다시 진행되고 2)기체부품의 마진이 회복되고 3)KF-21 양산사업이 본격화되며 그동안 주가를 눌렀던 요인들이 해소된다. 이외 수출 국가가 다양해지는 점, 상대적으로 주가 상승이 없었던 점도 매력적이다. 방산주 Top-Pick으로 추천한다

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	2,562.3	58.3	63.9	656	13,023	49.5	16.1	2.5	5.2	11.3
2022	2,786.9	141.6	118.5	1,215	14,648	41.9	14.2	3.5	8.8	(71.8)
2023F	3,657.5	230.1	207.9	2,133	16,091	23.4	13.6	3.1	13.9	(8.1)
2024F	3,542.0	239.0	202.1	2,073	17,734	24.7	13.6	2.9	12.3	(10.6)
2025F	4,239.3	379.5	295.1	3,027	20,131	16.9	9.5	2.5	16.0	(18.4)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국항공우주 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망

(원)



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정



주 전 047810 한국항공우주 일 주 월 년 분 초 틱 1 3 5 10 20 30 60 120 120/600 2024/01/04

54,300 300 -0.55% 1,058,293 47.80% 1.09% 57,382백만 호가 54,300 54,200 시 54,300 고 55,900 저 53,000 매수 매도 평

한국항공우주 증가 단순 3 120 증가 단순 45 8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴



거래량 1,058,293주 (47.80%)

