

2024. 10. 30



▲ 방위산업
Analyst **이지호**
02. 6454-4885
jiholee@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **72,000 원**

현재주가 (10.29) **57,800 원**

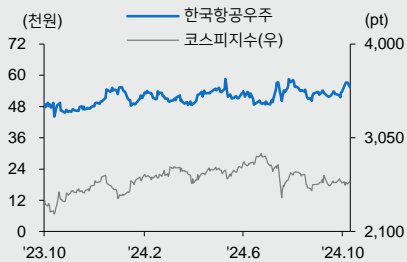
상승여력 **24.6%**

KOSPI	2,617.80pt
시가총액	56,341억원
발행주식수	9,748만주
유동주식비율	72.02%
외국인비중	35.05%
52주 최고/최저가	58,600원/44,200원
평균거래대금	438.4억원

주요주주(%)	
한국수출입은행	26.41
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH	9.99
국민연금공단	8.31

주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.1	7.6	21.6
상대주가	10.4	10.5	6.9

주가그래프



한국항공우주 047810

실적으로 마련된 발판, 수주로 뚫자

- ✓ 3Q24P 매출액 9,072억원(YoY -9.9%), 컨센서스 -4.3% 하회
- ✓ 3Q24P 영업이익 763억원(YoY +16.7% / OPM 8.4%), 컨센서스 +4.1% 상회
- ✓ 연내 다수의 수주 등장 가능성: UAE/이라크항 회전익 & 필리핀항 FA-50
- ✓ 대만-중국 긴장감 고조, 영향권인 동남아 파이프라인 다수 보유한 동사에 주목
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 72,000원으로 상향

3Q24 Review: 비수기에도 불구하고, 견조한 성장세의 유지

동사는 당분기 매출액 9,072억원(YoY -9.9%, QoQ +1.7%), 영업이익은 763억원(YoY +16.7%, QoQ +2.7%, OPM 8.4%)을 기록하며 전반적으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 9월 환율 하락으로 인한 기체부품 부문 실적 축소에도 불구하고, 주요 수출사업(폴란드/말레이항 FA-50, 태국 T-50 4차)을 바탕으로 견조한 실적을 기록하였다. 오히려 일회성효과 -55억원 수준 감안 시 OPM 9.0% 수준의 호실적으로 판단된다. 4Q는 계절적 성수기로 실적 성장 이어질 것으로 전망되나, 보잉의 파업 지속 여파로 기체부품 부문의 소폭 부진은 불가피할 전망이다.

고대하던 원재기 수출, 연말 확인 기대감

동사의 주가는 올해 원재기수출 부문의 신규 수주 부재로 인해 정체된 모습이나, 연말~연초 다수의 수주 등장과 함께 긍정적인 흐름을 보일 것으로 예상된다. 연초부터 가이드선으로 제시되었던 UAE항 회전익(약 0.6조원) 사업은 최종협상이 종료, 11월 중 계약 체결 가능성이 언론에 보도되고 있으며, 이라크항 회전익(약 1.1조원) 사업도 우려와 달리 최근 2차 평가까지 진행되어 연내 체결 가능성이 높아졌다. 또한 당초 1H25 중 체결 예상되던 필리핀항 FA-50(총 12대, 1조원 수준 추정) 사업이 현지 요청으로 앞당겨져 연내 계약이 추진 되고 있다. 그간 상대적으로 부진했던 수주가 등장함에 따라 주가 또한 긍정적인 흐름을 보일 가능성이 높다.

투자의견 Buy, 적정주가 72,000원으로 상향

최근 중국은 군 현대화 시기를 앞당기고 있으며, 공식적으로 미국에게 대만 무장화 종단을 요구하는 등 파격적인 행보를 보이고 있다. 필리핀의 FA-50 조기 계약 가능성은 이러한 상황을 반영하는 듯 보이며, 동남아시아 전반의 무기수요 가속화 가능성도 존재한다. 동사는 동남아시아 내 다수의 파이프라인을 보유하고 있어 중장기 지역 내 존재감 확대가 예상되기에 주목이 필요한 시점이다. 적정주가 상정 시점의 변경으로 인한 EPS 상승을 반영, 적정주가를 72,000원으로 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	3,758.8	292.5	235.6	2,417	5.3	18,305	23.9	3.2	14.3	13.9	386.8
2025E	4,484.1	373.4	281.8	2,891	19.7	20,696	20.0	2.8	11.4	14.8	334.4
2026E	5,831.2	523.5	410.4	4,210	45.7	24,406	13.7	2.4	7.8	18.7	360.1

(십억원)	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	907.2	1,007.1	-9.9	891.8	1.7	948.1	-4.3	970.3	-6.5
영업이익	76.3	65.4	16.7	74.3	2.7	73.3	4.1	80.0	-4.6
세전이익	78.9	64.3	22.7	66.9	18.0	66.4	18.8	75.6	4.4
순이익	68.3	53.2	28.3	55.3	23.6	53.7	27.3	60.5	12.9
영업이익률(%)	8.4	6.5		8.3		7.7		8.2	
순이익률(%)	7.5	5.3		6.2		5.7		6.2	

자료: 한국항공우주, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	568.7	733.5	1,007.1	1,510.0	739.9	891.8	907.2	1,219.8	3,819.3	3,758.8	4,484.1
국내사업	363.5	486.5	496.6	598.6	438.6	498.2	442.6	554.2	1,945.2	1,933.6	2,049.7
완제기 수출	27.2	53.4	311.4	655.0	90.6	150.6	243.4	379.4	1,047.0	864.0	1,409.4
기체부품	174.9	188.6	195.3	247.4	205.0	230.9	211.2	286.3	806.2	933.4	1,025.0
영업이익	19.4	8.4	65.4	154.3	48.0	74.3	76.3	93.9	247.5	292.5	373.4
% OP	3.4%	1.1%	6.5%	10.2%	6.5%	8.3%	8.4%	7.7%	6.5%	7.8%	8.3%
세전이익	40.1	12.0	64.3	152.3	45.4	66.9	78.9	94.4	268.7	285.6	353.1
순이익(지배)	30.6	10.7	53.2	129.5	36.6	55.3	68.3	75.4	224.0	235.6	281.8
% YoY											
매출액	-11.2	9.7	65.4	73.8	30.1	21.6	-9.9	-19.2	37.0	-1.6	19.3
영업이익	-50.6	-75.6	114.6	311.7	147.5	785.7	16.7	-39.1	74.8	18.2	27.6
세전이익	-11.3	-80.6	0.4	흑전	13.2	458.5	22.7	-38.0	120.0	6.3	23.7
순이익(지배)	-18.3	-79.0	1.1	흑전	19.6	418.0	28.3	-41.8	89.1	5.2	19.6
% QoQ											
매출액	-34.5	29.0	37.3	49.9	-51.0	20.5	1.7	34.5			
영업이익	-48.3	-56.8	679.4	136.1	-68.9	54.7	2.7	23.1			
세전이익	흑전	-70.2	437.3	136.8	-70.2	47.2	18.0	19.6			
순이익(지배)	흑전	-65.2	398.8	143.4	-71.7	50.9	23.6	10.4			

자료: 한국항공우주, 메리츠증권 리서치센터

항목	Fair Value	주요 가정
Peer Group PER (배)	24.6	글로벌 우주항공&방산 12M Fwd PER & 글로벌 기체부품 12M Fwd PER의 평균치 사용
Target PER (배)	24.6	
12M Fwd EPS (원)	2,912	
주당 주주가치 (원)	71,635	
주당 적정가치 (원)	72,000	
현재가 (원)	57,800	
상승여력 (%)	24.6	

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 높아지는 대만-중국 지정학적 긴장감 → 남중국해 영항권 동남아 지역 무기 수요 촉발

시진핑 '군 현대화 작업' 지시... 대만 포위 훈련 이어 긴장 고조

입력 2024-10-16 11:49 | 업데이트 2024-10-16 11:50

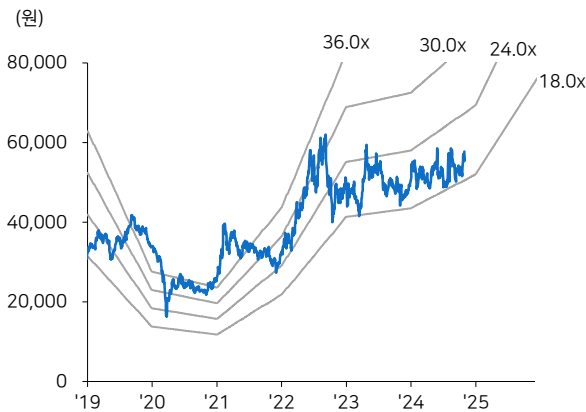
시진핑, 로켓군 부대 방문... "억지력·전투능력 강화" 촉구

송고시간 | 2024-10-19 17:40

| 中, 지난달 44년만에 태평양으로 ICBM 발사하며 美에 핵억지력 과시

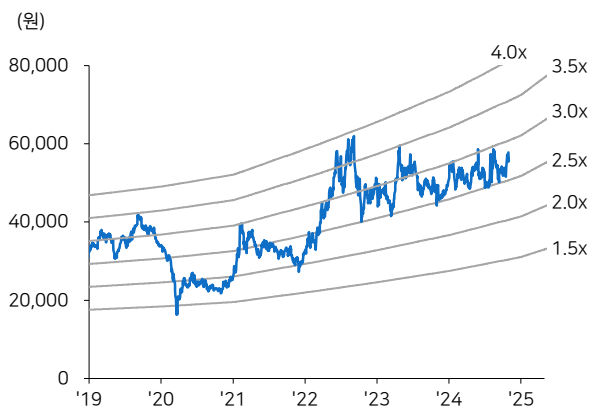
자료: 연합뉴스, 문화일보

그림2 한국항공우주 12M Fwd PER 밴드 차트



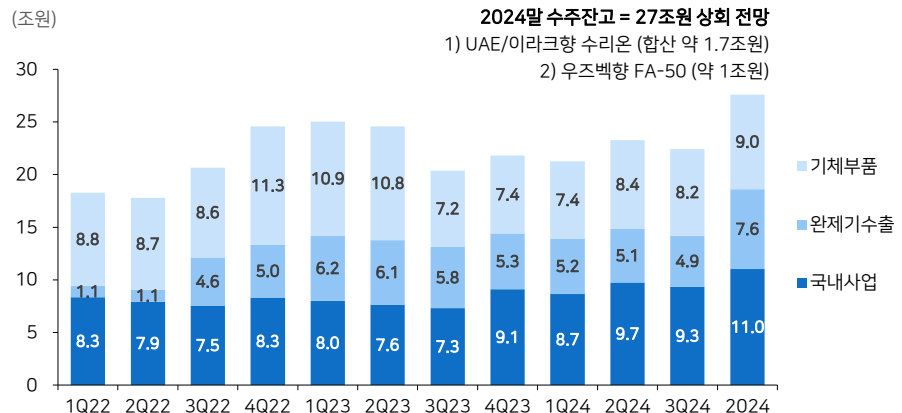
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 한국항공우주 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 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	3,758.8	4,484.1	5,831.2
매출액증가율(%)	8.8	37.0	-1.6	19.3	30.0
매출원가	2,413.1	3,355.5	3,228.6	3,829.5	4,943.3
매출총이익	373.8	463.9	530.2	654.7	887.9
판매관리비	232.2	216.3	237.7	281.3	364.4
영업이익	141.6	247.5	292.5	373.4	523.5
영업이익률(%)	5.1	6.5	7.8	8.3	9.0
금융손익	-22.6	24.9	-3.9	-17.5	-6.3
중속/관계기업손익	-0.7	0.4	-1.7	0.0	0.0
기타영업외손익	3.8	-4.0	-1.3	-2.8	-2.9
세전계속사업이익	122.1	268.7	285.6	353.1	514.4
법인세비용	6.2	47.3	52.4	74.2	108.0
당기순이익	115.9	221.4	233.1	279.0	406.4
지배주주지분 손이익	118.5	224.0	235.6	281.8	410.4

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,389.2	4,681.0	6,350.8	6,500.1	8,727.7
현금및현금성자산	2,023.7	658.1	523.6	786.4	1,288.7
매출채권	216.5	347.1	495.6	486.0	632.7
재고자산	1,593.1	1,736.5	2,769.8	2,715.9	3,536.0
비유동자산	2,383.2	2,458.6	2,432.7	2,338.5	2,277.5
유형자산	827.1	814.6	805.3	738.6	694.9
무형자산	745.8	804.2	826.7	799.9	773.9
투자자산	90.2	88.8	96.3	95.7	104.3
자산총계	7,772.4	7,139.6	8,783.5	8,838.6	11,005.1
유동부채	5,055.4	4,400.3	5,269.2	5,115.2	6,602.2
매입채무	243.1	353.1	496.5	486.9	633.9
단기차입금	18.9	21.4	30.4	26.4	12.4
유동성장기부채	527.0	378.5	7.3	-40.7	-88.7
비유동부채	1,263.8	1,119.3	1,710.0	1,688.8	2,010.8
사채	499.5	149.9	549.1	549.1	549.1
장기차입금	78.4	58.5	40.5	40.5	40.5
부채총계	6,319.2	5,519.6	6,979.2	6,804.0	8,613.0
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	1.2	1.2	1.2
이익잉여금	833.1	1,002.6	1,189.5	1,422.6	1,784.2
비지배주주지분	25.4	22.5	20.0	17.2	13.2
자본총계	1,453.2	1,619.9	1,804.3	2,034.5	2,392.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,492.6	-700.4	-91.1	378.1	652.8
당기순이익(손실)	115.9	221.4	233.1	279.0	406.4
유형자산상각비	90.8	90.7	87.7	81.7	76.7
무형자산상각비	44.4	30.3	25.8	26.9	26.0
운전자본의 증감	1,227.6	-1,217.6	-516.3	-9.5	143.7
투자활동 현금흐름	-204.1	-107.9	-14.1	-14.4	-42.7
유형자산의증가(CAPEX)	-69.0	-77.9	-62.7	-15.0	-33.0
투자자산의감소(증가)	-5.8	1.7	-9.1	0.6	-8.7
재무활동 현금흐름	-102.8	-546.4	-30.9	-100.9	-107.8
차입금의 증감	-76.1	-516.2	31.8	-52.2	-59.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,137.1	-1,365.6	-134.5	262.8	502.3
기초현금	886.6	2,023.7	658.1	523.6	786.4
기말현금	2,023.7	658.1	523.6	786.4	1,288.7

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	28,591	39,183	38,561	46,003	59,822
EPS(지배주주)	1,215	2,298	2,417	2,891	4,210
CFPS	2,991	5,048	4,682	4,916	6,395
EBITDAPS	2,840	3,781	4,165	4,945	6,424
BPS	14,648	16,388	18,305	20,696	24,406
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	20.0	13.7
PCR	17.0	9.9	12.3	11.8	9.0
PSR	1.8	1.3	1.5	1.3	1.0
PBR	3.5	3.1	3.2	2.8	2.4
EBITDA(십억원)	276.8	368.5	406.0	482.0	626.2
EV/EBITDA	14.2	12.9	14.3	11.4	7.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.8	14.8	13.9	14.8	18.7
EBITDA 이익률	9.9	9.6	10.8	10.7	10.7
부채비율	434.8	340.7	386.8	334.4	360.1
금융비용부담률	0.8	0.8	0.8	0.7	0.5
이자보상배율(x)	6.5	8.5	9.8	12.5	19.2
매출채권회전율(x)	12.1	13.6	8.9	9.1	10.4
재고자산회전율(x)	1.9	2.3	1.7	1.6	1.9

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	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한국항공우주 (047810) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

