

2024. 10. 30

## ESG솔루션

한영수  
팀장  
han.youngsoo@samsung.com

### ▶ AT A GLANCE

|                |                     |       |
|----------------|---------------------|-------|
| 투자 의견          | <b>BUY</b>          |       |
| 목표주가           | 72,000원             | 24.6% |
| 현재주가           | 57,800원             |       |
| 시가총액           | 5,6조원               |       |
| Shares (float) | 97,475,107주 (72.0%) |       |
| 52주 최저/최고      | 44,200원/58,600원     |       |
| 60일-평균거래대금     | 438.2억원             |       |

### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

|                    | 1M   | 6M   | 12M  |
|--------------------|------|------|------|
| 한국항공우주 (%)         | 9.1  | 7.6  | 21.6 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | 10.4 | 10.5 | 6.9  |

### ▶ KEY CHANGES

| (원)       | New    | Old    | Diff |
|-----------|--------|--------|------|
| 투자 의견     | BUY    | BUY    |      |
| 목표주가      | 72,000 | 72,000 | 0.0% |
| 2024E EPS | 2,213  | 2,160  | 2.5% |
| 2025E EPS | 2,725  | 2,706  | 0.7% |

### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

|                 |        |
|-----------------|--------|
| No of estimates | 17     |
| Target price    | 69,765 |
| Recommendation  | 4.0    |

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

## 한국항공우주 (047810)

시장의 기대가 높지 않아, 부담도 크지 않은 편

- 3분기 영업이익은 컨센서스에 부합하는 양호한 수준. 전분기 대비로는 조업 일수 감소에도 매출과 영업이익이 유지. 완제기 수출 프로젝트의 매출 인식이 증가한 덕분
- 1-3분기 회사의 완제기 수출 수주는 미미하고, 시장의 기대감도 낮아져 있는 상태. 이는 오히려 협상 중인 계약이 체결되면 주가에 큰 모멘텀으로 작용할 수 있음을 시사
- 수출 수주 프로젝트들이 지연되면서 회사 주가는 경쟁 방산주 대비 부진. 이로 인해, 밸류에이션 부담도 크게 완화된 상태. 기존 매수 투자 의견 유지.

### WHAT'S THE STORY?

**무난한 3Q24 실적:** 3분기 매출, 영업이익, 영업이익률은 전분기와 유사. 조업 일수 감소를 감안하면 양호한 수준. 진행 기준 회계를 적용하는, 폴란드와 말레이시아 완제기 수출 프로젝트의 매출비중이 상승했기 때문. 3분기 영업이익은 전년 동기 대비로는 17% 성장한 수준이며, 시장 컨센서스와도 유사한 수준. 이번 분기에 이라크 기지 재건 사업 관련 추가 총당금 55억원이 반영되었음을 감안하면, 실제로는 시장 예상을 소폭 상회하는 실적.

**낮아진 기대 vs 남아 있는 수주 모멘텀:** 올해 3분기까지 회사의 완제기 수출 수주는 사실상 전무한 수준. 시장에서 기대해 왔던 대형 수출 프로젝트들이 최종 계약으로 연결되지 못하면서, 시장에서도 한국항공우주의 수주 모멘텀에 대한 기대가 크게 낮아져 있는 상태. 이미 언론에 여러 차례 보도된 바 있는 UAE와 이라크로의 수리온 수출, 우즈베키스탄으로의 FA-50 수출 프로젝트 등이 대표적인 예. 하지만 해당 프로젝트들은 여전히 협상이 진행 중. 발주 시점의 문제일 뿐, 무산된 것은 아님. 더불어 동남아 등지로부터의 추가 수출 문의 역시 부상 중. 오히려 시장의 낮아진 기대를 감안하면, 해당 계약들이 실제 체결될 경우 주가에는 모멘텀으로 작용할 수 있을 것.

**밸류에이션 부담도 크지 않은 편:** 수주 모멘텀이 연기되면서, 회사의 주가도 경쟁사들 대비로는 부진. 올해 연초 대비 한국항공우주의 주가는 15.6% 상승. 하지만, 동 기간 국내 주요 방산업체들의 합산 시총 증가율은 94%. 경쟁업체들의 주가 급등으로 인해, 상대적으로 한국항공우주의 밸류에이션 매력이 개선. 회사는 현재 2025년 P/E 21배에 거래 중이며, 이는 국내 경쟁사들의 현재 밸류에이션과 유사한 수준. 오랜 기간 회사는 국내 유일의 항공기 체계 종합업체로서 산업 내 프리미엄에 거래. 이를 감안하면 현재의 밸류에이션은 부담스러운 수준은 아니라는 판단.

### 분기 실적

| (십억원)          | 3Q24 | 증감 (%)  |        | 차이 (%)  |         |
|----------------|------|---------|--------|---------|---------|
|                |      | 전년동기 대비 | 전분기 대비 | 삼성증권 추정 | 컨센서스 추정 |
| 매출액            | 907  | -9.9    | 1.7    | -4.7    | -4.9    |
| 영업이익           | 76   | 16.7    | 2.7    | 5.4     | 4.0     |
| 세전이익           | 79   | 22.7    | 18.0   | 4.8     | 18.8    |
| 순이익            | 68   | 27.6    | 22.8   | 21.4    | 26.5    |
| <b>이익률 (%)</b> |      |         |        |         |         |
| 영업이익           | 8.4  |         |        |         |         |
| 세전이익           | 8.7  |         |        |         |         |
| 순이익            | 7.5  |         |        |         |         |

자료: 한국항공우주, Fnguide, 삼성증권 추정

### Valuation summary

|                      | 2023   | 2024E  | 2025E  |
|----------------------|--------|--------|--------|
| <b>Valuation (배)</b> |        |        |        |
| P/E                  | 25.1   | 26.1   | 21.2   |
| P/B                  | 3.5    | 3.2    | 2.9    |
| EV/EBITDA            | 14.9   | 12.5   | 9.4    |
| Div yield (%)        | 0.9    | 1.0    | 1.2    |
| EPS 증가율 (%)          | 89.1   | -3.7   | 23.1   |
| ROE (%)              | 14.8   | 12.9   | 14.3   |
| <b>주당지표 (원)</b>      |        |        |        |
| EPS                  | 2,298  | 2,213  | 2,725  |
| BVPS                 | 16,388 | 18,000 | 20,026 |
| DPS                  | 500    | 600    | 700    |

## 한국항공우주 3Q24 실적 review

| (십억원)          | 3Q24 | 2Q24 | 전분기 대비 (%) | 3Q23  | 전년동기 대비 (%) | 컨센서스 | 차이 (%) | 삼성증권 추정 | 차이 (%) |
|----------------|------|------|------------|-------|-------------|------|--------|---------|--------|
| 매출액            | 907  | 892  | 1.7        | 1,007 | -9.9        | 954  | -4.9   | 952     | -4.7   |
| 영업이익           | 76   | 74   | 2.7        | 65    | 16.7        | 73   | 4.0    | 72      | 5.4    |
| 세전이익           | 79   | 67   | 17.9       | 64    | 22.7        | 66   | 18.8   | 75      | 4.8    |
| 지배주주 순이익       | 68   | 55   | 22.8       | 53    | 27.6        | 54   | 26.5   | 56      | 21.4   |
| <b>이익률 (%)</b> |      |      |            |       |             |      |        |         |        |
| 영업이익           | 8.4  | 8.3  |            | 6.5   |             | 7.7  |        | 7.6     |        |
| 세전이익           | 8.7  | 7.5  |            | 6.4   |             | 7.0  |        | 7.9     |        |
| 지배주주 순이익       | 7.5  | 6.2  |            | 5.3   |             | 5.6  |        | 5.9     |        |

자료: FnGuide, 삼성증권 추정, 한국항공우주

## 한국항공우주 부문별 매출

| (십억원)         | 3Q24 | 2Q24 | Q-Q (%) | 3Q23  | Y-Y (%) |
|---------------|------|------|---------|-------|---------|
| 국내 방산         | 443  | 498  | -26.1   | 497   | -10.9   |
| 완제기 수출        | 243  | 151  | -62.8   | 311   | -21.8   |
| 기체부품 등        | 221  | 231  | -10.7   | 195   | 13.3    |
| 합계            | 907  | 892  | -39.9   | 1,007 | -9.9    |
| <b>비중 (%)</b> |      |      |         |       |         |
| 국내사업          | 48.8 | 55.9 |         | 49.3  |         |
| 완제기수출         | 26.8 | 16.9 |         | 30.9  |         |
| 기체부품 등        | 24.4 | 25.9 |         | 19.4  |         |

자료: 한국항공우주

## 한국항공우주 2024년 신규 수주 현황

| (십억원)  | 2024년 1-3분기 | 2024년 가이던스 | 달성률 (%) |
|--------|-------------|------------|---------|
| 국내 방산  | 1,630       | 1,770      | 92.1    |
| 완제기 수출 | 12          | 3,037      | 0.4     |
| 기체부품 등 | 1,458       | 1,108      | 131.6   |
| 합계     | 3,099       | 5,915      | 52.4    |

자료: 한국항공우주

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액              | 2,787 | 3,819 | 3,649 | 4,299 | 4,975 |
| 매출원가             | 2,413 | 3,355 | 3,125 | 3,604 | 4,147 |
| 매출총이익            | 374   | 464   | 523   | 694   | 828   |
| (매출총이익률, %)      | 13.4  | 12.1  | 14.3  | 16.2  | 16.6  |
| 판매 및 일반관리비       | 232   | 216   | 244   | 331   | 378   |
| 영업이익             | 142   | 248   | 279   | 364   | 450   |
| (영업이익률, %)       | 5.1   | 6.5   | 7.7   | 8.5   | 9.0   |
| 영업외손익            | -19   | 21    | -8    | -9    | 10    |
| 금융수익             | 110   | 112   | 132   | 97    | 69    |
| 금융비용             | 132   | 88    | 128   | 97    | 49    |
| 지분법손익            | -1    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타               | 4     | -4    | -13   | -10   | -10   |
| 세전이익             | 122   | 269   | 272   | 354   | 460   |
| 법인세              | 6     | 47    | 56    | 89    | 115   |
| (법인세율, %)        | 5.1   | 17.6  | 20.5  | 25.0  | 25.0  |
| 계속사업이익           | 116   | 221   | 216   | 266   | 345   |
| 중단사업이익           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 순이익              | 116   | 221   | 216   | 266   | 345   |
| (순이익률, %)        | 4.2   | 5.8   | 5.9   | 6.2   | 6.9   |
| 지배주주순이익          | 118   | 224   | 216   | 266   | 345   |
| 비지배주주순이익         | -3    | -3    | 0     | 0     | 0     |
| EBITDA           | 277   | 369   | 400   | 513   | 632   |
| (EBITDA 이익률, %)  | 9.9   | 9.6   | 11.0  | 11.9  | 12.7  |
| EPS (지배주주)       | 1,215 | 2,298 | 2,213 | 2,725 | 3,541 |
| EPS (연결기준)       | 1,189 | 2,271 | 2,216 | 2,725 | 3,541 |
| 수정 EPS (원)*      | 1,215 | 2,298 | 2,213 | 2,725 | 3,541 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2022  | 2023   | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 영업활동에서의 현금흐름     | 1,493 | -700   | 741   | 437   | 658   |
| 당기순이익            | 116   | 221    | 216   | 266   | 345   |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 149   | 296    | 192   | 251   | 261   |
| 유형자산 감가상각비       | 91    | 91     | 103   | 115   | 127   |
| 무형자산 상각비         | 44    | 30     | 33    | 62    | 71    |
| 기타               | 14    | 175    | 56    | 74    | 63    |
| 영업활동 자산부채 변동     | 1,228 | -1,218 | 334   | -79   | 52    |
| 투자활동에서의 현금흐름     | -204  | -108   | -260  | -243  | -263  |
| 유형자산 증감          | -69   | -78    | -260  | -243  | -263  |
| 장단기금융자산의 증감      | -29   | 40     | -0    | -0    | -0    |
| 기타               | -106  | -71    | 0     | -0    | 0     |
| 재무활동에서의 현금흐름     | -103  | -546   | -91   | 0     | 40    |
| 차입금의 증가(감소)      | -76   | -516   | -91   | 0     | 40    |
| 자본금의 증가(감소)      | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 배당금              | -19   | -24    | -58   | -68   | -78   |
| 기타               | -7    | -6     | 58    | 68    | 78    |
| 현금증감             | 1,137 | -1,366 | 390   | 194   | 435   |
| 기초현금             | 887   | 2,024  | 658   | 1,048 | 1,242 |
| 기말현금             | 2,024 | 658    | 1,048 | 1,242 | 1,676 |
| Gross cash flow  | 265   | 517    | 408   | 516   | 606   |
| Free cash flow   | 1,424 | -778   | 481   | 194   | 395   |

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 한국항공우주, 삼성증권 추정

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2022   | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E  |
|------------------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 유동자산             | 5,389  | 4,681 | 4,727 | 5,562 | 6,648  |
| 현금 및 현금등가물       | 2,024  | 658   | 1,048 | 1,242 | 1,676  |
| 매출채권             | 216    | 347   | 290   | 342   | 395    |
| 재고자산             | 1,593  | 1,736 | 1,599 | 1,884 | 2,181  |
| 기타               | 1,556  | 1,939 | 1,790 | 2,095 | 2,396  |
| 비유동자산            | 2,383  | 2,459 | 2,707 | 2,953 | 3,252  |
| 투자자산             | 90     | 89    | 89    | 90    | 90     |
| 유형자산             | 827    | 815   | 974   | 1,103 | 1,239  |
| 무형자산             | 746    | 804   | 892   | 1,010 | 1,172  |
| 기타               | 720    | 751   | 751   | 751   | 751    |
| 자산총계             | 7,772  | 7,140 | 7,434 | 8,516 | 9,901  |
| 유동부채             | 5,055  | 4,400 | 4,412 | 4,971 | 5,686  |
| 매입채무             | 243    | 353   | 270   | 318   | 368    |
| 단기차입금            | 19     | 21    | 40    | 40    | 40     |
| 기타 유동부채          | 4,793  | 4,026 | 4,102 | 4,613 | 5,278  |
| 비유동부채            | 1,264  | 1,119 | 1,245 | 1,570 | 1,972  |
| 사채 및 장기차입금       | 578    | 208   | 98    | 98    | 138    |
| 기타 비유동부채         | 686    | 911   | 1,147 | 1,472 | 1,834  |
| 부채총계             | 6,319  | 5,520 | 5,657 | 6,541 | 7,659  |
| 지배주주지분           | 1,428  | 1,597 | 1,755 | 1,952 | 2,219  |
| 자본금              | 487    | 487   | 487   | 487   | 487    |
| 자본잉여금            | 128    | 128   | 128   | 128   | 128    |
| 이익잉여금            | 833    | 1,003 | 1,160 | 1,357 | 1,625  |
| 기타               | -21    | -21   | -21   | -21   | -21    |
| 비지배주주지분          | 25     | 23    | 23    | 23    | 23     |
| 자본총계             | 1,453  | 1,620 | 1,777 | 1,975 | 2,242  |
| 순부채              | -1,048 | -156  | -630  | -827  | -1,209 |

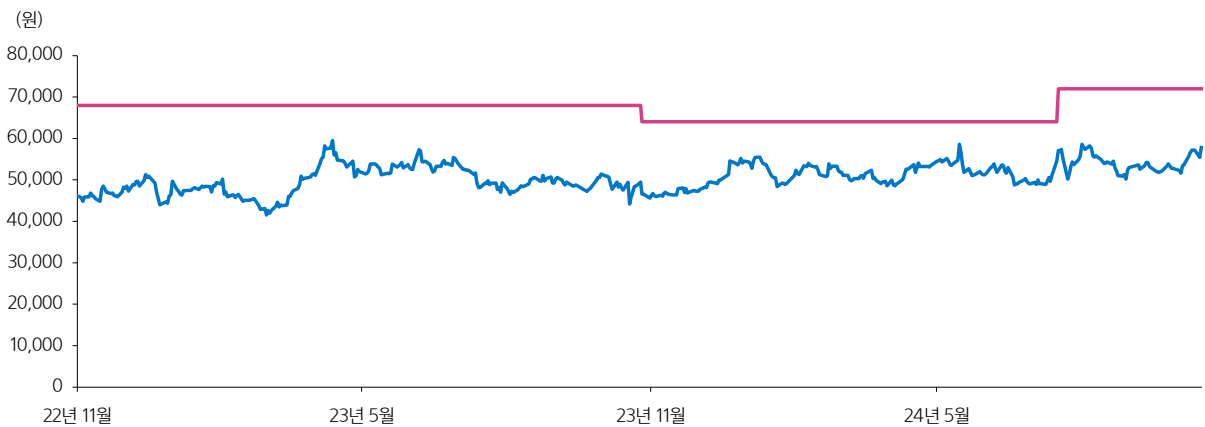
## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준     | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 증감률 (%)        |        |        |        |        |        |
| 매출액            | 8.8    | 37.0   | -4.5   | 17.8   | 15.7   |
| 영업이익           | 143.1  | 74.8   | 12.9   | 30.1   | 23.7   |
| 순이익            | 117.6  | 91.0   | -2.5   | 23.0   | 29.9   |
| 수정 EPS**       | 85.4   | 89.1   | -3.7   | 23.1   | 29.9   |
| 주당지표           |        |        |        |        |        |
| EPS (지배주주)     | 1,215  | 2,298  | 2,213  | 2,725  | 3,541  |
| EPS (연결기준)     | 1,189  | 2,271  | 2,216  | 2,725  | 3,541  |
| 수정 EPS**       | 1,215  | 2,298  | 2,213  | 2,725  | 3,541  |
| BPS            | 14,648 | 16,388 | 18,000 | 20,026 | 22,767 |
| DPS (보통주)      | 250    | 500    | 600    | 700    | 800    |
| Valuations (배) |        |        |        |        |        |
| P/E***         | 47.6   | 25.1   | 26.1   | 21.2   | 16.3   |
| P/B***         | 3.9    | 3.5    | 3.2    | 2.9    | 2.5    |
| EV/EBITDA      | 16.6   | 14.9   | 12.5   | 9.4    | 7.0    |
| 비율             |        |        |        |        |        |
| ROE (%)        | 8.8    | 14.8   | 12.9   | 14.3   | 16.5   |
| ROA (%)        | 1.7    | 3.0    | 3.0    | 3.3    | 3.7    |
| ROIC (%)       | 11.7   | 15.1   | 11.4   | 13.3   | 14.5   |
| 배당성향 (%)       | 20.6   | 21.8   | 27.1   | 25.7   | 22.6   |
| 배당수익률 (보통주, %) | 0.4    | 0.9    | 1.0    | 1.2    | 1.4    |
| 순부채비율 (%)      | -72.1  | -9.6   | -35.4  | -41.9  | -54.0  |
| 이자보상배율 (배)     | 6.5    | 8.5    | 12.4   | 17.6   | 20.9   |

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 10월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 10월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자         | 2022/8/9 | 2023/8/9 | 2023/11/8 | 2024/7/30 |
|-------------|----------|----------|-----------|-----------|
| 투자의견        | BUY      | BUY      | BUY       | BUY       |
| TP (₩)      | 68000    | 68000    | 64000     | 72000     |
| 과리율 (평균)    | -26.67   | -28.01   | -20.28    |           |
| 과리율 (최대/최소) | -8.82    | -24.41   | -8.44     |           |

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부터 기업 투자 등급 기준 변경

## 기업

|           |   |
|-----------|---|
| BUY (매수)  | 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상<br>그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준 |
| HOLD (중립) | 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외                           |
| SELL (매도) | 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하                               |

## 산업

|                   |  |
|-------------------|--|
| OVERWEIGHT(비중확대)  | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상           |
| NEUTRAL(중립)       | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ( $\pm 5\%$ ) 예상 |
| UNDERWEIGHT(비중축소) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상           |

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.09.30 기준

매수(81.3%) 중립(18.7%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA