

## 리오프닝 수혜 기대

**매수**  
(유지)

목표가: 45,000원  
상승여력: 33.7%

이재광 jkrhee@miraeasset.com

### 2021 Review

#### 코로나 영향으로 부진했던 2021년

- 매출 2조 5,623억원으로 10%, 영업이익 578억원으로 58.6% 감소
- 국내사업 매출액 1.8조원으로 0.6% 소폭 증가했으나 코로나19 영향으로 기체부품 매출액 4,991억원으로 28.2%, 완제기수출 2,176억원으로 47.1% 급감한 영향
- 올해 보잉/에어버스 항공기 생산량 증가로 기체부품 매출 회복 확실해 보이고, FA-50 말레이시아 및 세네갈 수주 가능성 높아 투자조건 매수, 목표주가 45,000원 유지

### 리오프닝 수혜 예상

#### 코로나로 부진했던 기체부품 올해부터 회복될 것

- 에어버스, 올해 항공기 인도 가이드스 720대로 전년비 27% 증가 전망
- 보잉, 여전히 재고 높은 하나 737 MAX 운항재개에 따른 수요 회복으로 올해 생산량 증가할 것으로 예상
- 양사 모두 오미크론으로 회복 속도는 주춤했지만 회복 방향성에 대한 자신감 피력
- 동사 역시 올해 기체부품 매출 가이드스 6,200억원으로 24% 증가 예상

### FA-50 수출 가능성 높다

#### 살아난 완제기 수출 수주, 올해는 더 커질 것

- 21년 완제기수출 수주 7,659억원으로 20년 294억원, 19년 683억원 대비 급증
- 이라크 T-50 후속운영지원사업 3,960억원, 인도네시아 T-50 추가 수주 2,640억원, 태국 T-50 추가 수주 859억원 영향
- 올해 FA-50 말레이시아 및 세네갈 수주 기대. 특히 규모가 큰 말레이시아 경공격기 사업의 경우, 유력한 경쟁자였던 중국의 JF-17이 정치적인 이유로 입찰에 불참, FA-50의 수주 가능성 높아보임
- 올해 완제기수출 수주 가이드스는 1.3조원으로 전년비 72% 증가 예상

#### Key data



현재주가(22/2/23, 원)	33,650	시가총액(십억원)	3,280
영업이익(21F, 십억원)	58	발행주식수(백만주)	97
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	110	유동주식비율(%)	72.0
EPS 성장률(21F, %)	-14.7	외국인 보유비중(%)	13.5
P/E(21F, x)	49.7	베타(12M) 일간수익률	0.67
MKT P/E(21F, x)	10.3	52주 최저가(원)	27,300
KOSPI	2,719.53	52주 최고가(원)	37,950

#### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.3	7.5	-7.3
상대주가	-5.5	22.2	4.6

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021P	2022F	2023F
매출액 (십억원)	2,786	3,110	2,825	2,562	3,010	3,417
영업이익 (십억원)	146	276	140	58	123	171
영업이익률 (%)	5.2	8.9	5.0	2.3	4.1	5.0
순이익 (십억원)	57	170	75	64	78	115
EPS (원)	587	1,748	766	653	799	1,176
ROE (%)	5.3	15.8	6.4	5.2	6.1	8.5
P/E (배)	54.4	19.5	33.7	49.7	42.1	28.6
P/B (배)	3.1	2.9	2.1	2.6	2.5	2.4
배당수익률 (%)	0.6	1.2	0.8	0.6	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 실적 추정

(십억원,%)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021P	2022F
매출액	612	709	445	797	670	730	700	910	2,825	2,562	3,010
국내사업	411	552	279	590	450	500	450	650	1,821	1,832	2,050
완제기수출	99	37	21	61	70	80	80	90	334	218	320
기체부품	102	116	143	138	150	150	170	170	670	499	640
영업이익	8	60	3	(13)	20	22	35	46	140	58	123
영업이익률	1.4	8.5	0.6	(1.7)	3.0	3.0	5.0	5.0	4.9	2.3	4.1

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 주요 영업 지표

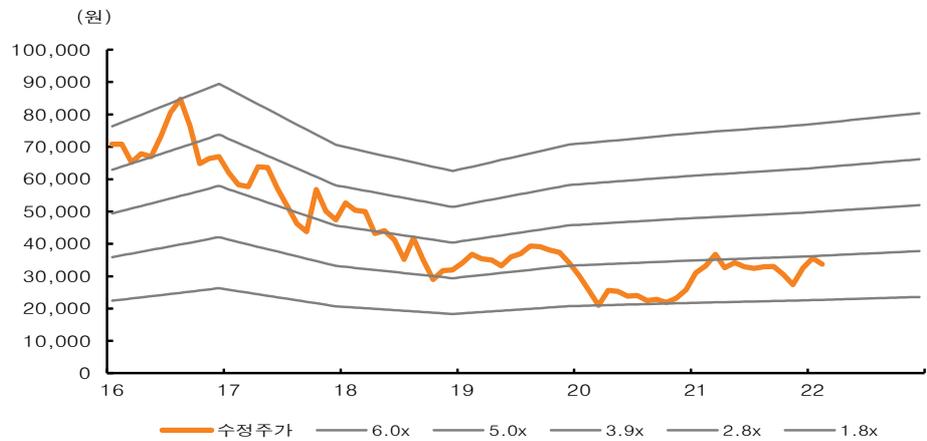
(십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021P	2022F
신규수주	116	50	1,142	1,527					4,351	2,835	4,189
국내사업	8	5	97	974					2,169	1,084	2,263
완제기수출	13	1	350	401					60	766	1,316
기체부품	95	44	695	152					2,121	985	610
수주잔고	17,640	17,004	17,690	18,656					18,360	18,656	20,000
국내사업	8,820	8,287	8,112	8,715					9,225	8,715	9,000
완제기수출	334	301	632	980					413	980	2,000
기체부품	8,486	8,417	8,946	8,961					8,722	8,961	9,000

주: 22년은 사측 가이드스

자료: 한국항공우주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. P/B 밴드 차트



자료: 미래에셋대우 리서치센터

한국항공우주 (047810)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021P	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>2,825</b>	<b>2,562</b>	<b>3,010</b>	<b>3,417</b>
매출원가	2,493	2,256	2,591	2,909
매출총이익	332	306	419	508
판매비와관리비	192	249	297	337
조정영업이익	140	58	123	171
영업이익	140	58	123	171
비영업손익	-58	-4	-20	-20
금융손익	-17	-20	-20	-20
관계기업등 투자손익	0	-16	0	0
세전계속사업손익	82	54	103	151
계속사업법인세비용	10	1	25	36
계속사업이익	72	53	78	115
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>72</b>	<b>53</b>	<b>78</b>	<b>115</b>
지배주주	75	64	78	115
비지배주주	-2	-11	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>89</b>	<b>53</b>	<b>78</b>	<b>115</b>
지배주주	92	53	78	114
비지배주주	-2	0	0	0
EBITDA	274	216	302	371
FCF	479	-85	138	108
EBITDA 마진율 (%)	9.7	8.4	10.0	10.9
영업이익률 (%)	5.0	2.3	4.1	5.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.7	2.5	2.6	3.4

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021P	2022F	2023F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>732</b>	<b>42</b>	<b>338</b>	<b>308</b>
당기순이익	72	53	78	115
비현금수익비용가감	372	195	225	256
유형자산감가상각비	95	111	123	133
무형자산상각비	39	47	57	67
기타	238	37	45	56
영업활동으로인한자산및부채의변동	274	-166	80	-7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	68	-68	-8	-45
재고자산 감소(증가)	-33	-105	-177	-196
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	-54	59	29
법인세납부	0	-24	-25	-36
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-353</b>	<b>-358</b>	<b>-400</b>	<b>-400</b>
유형자산처분(취득)	-253	-127	-200	-200
무형자산감소(증가)	-208	-192	-200	-200
장단기금융자산의 감소(증가)	113	8	0	0
기타투자활동	-5	-47	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>216</b>	<b>152</b>	<b>-19</b>	<b>-19</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	286	175	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-39	-19	-19	-19
기타재무활동	-31	-4	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>592</b>	<b>-162</b>	<b>-81</b>	<b>-112</b>
기초현금	69	662	500	419
기말현금	662	500	419	307

자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

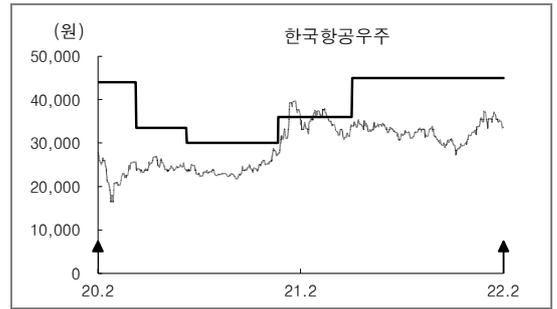
(십억원)	2020	2021P	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>3,152</b>	<b>3,454</b>	<b>3,561</b>	<b>3,695</b>
현금 및 현금성자산	662	500	419	307
매출채권 및 기타채권	269	358	369	418
재고자산	1,197	1,275	1,452	1,648
기타유동자산	1,024	1,321	1,321	1,322
<b>비유동자산</b>	<b>2,007</b>	<b>2,096</b>	<b>2,316</b>	<b>2,516</b>
관계기업투자등	0	5	5	5
유형자산	917	926	1,003	1,070
무형자산	514	628	771	904
<b>자산총계</b>	<b>5,159</b>	<b>5,550</b>	<b>5,876</b>	<b>6,211</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,623</b>	<b>2,467</b>	<b>2,735</b>	<b>2,974</b>
매입채무 및 기타채무	272	223	291	330
단기금융부채	337	29	29	29
기타유동부채	2,014	2,215	2,415	2,615
<b>비유동부채</b>	<b>1,301</b>	<b>1,815</b>	<b>1,815</b>	<b>1,815</b>
장기금융부채	671	1,155	1,155	1,155
기타비유동부채	630	660	660	660
<b>부채총계</b>	<b>3,925</b>	<b>4,282</b>	<b>4,550</b>	<b>4,789</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,195</b>	<b>1,240</b>	<b>1,298</b>	<b>1,394</b>
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128
이익잉여금	601	645	704	799
<b>비지배주주지분</b>	<b>39</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,234</b>	<b>1,268</b>	<b>1,326</b>	<b>1,422</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021P	2022F	2023F
P/E (x)	33.7	49.7	42.1	28.6
P/CF (x)	5.7	12.8	10.8	8.9
P/B (x)	2.1	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA (x)	10.5	17.5	13.1	11.0
EPS (원)	766	653	799	1,176
CFPS (원)	4,562	2,543	3,103	3,802
BPS (원)	12,264	12,718	13,318	14,294
DPS (원)	200	200	200	200
배당성향 (%)	27.0	36.7	25.0	17.0
배당수익률 (%)	0.8	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	-9.2	-9.3	17.5	13.5
EBITDA증가율 (%)	-30.1	-21.2	39.8	22.8
조정영업이익증가율 (%)	-49.3	-58.6	112.1	39.0
EPS증가율 (%)	-56.2	-14.8	22.4	47.2
매출채권 회전율 (회)	9.7	9.0	9.1	9.5
재고자산 회전율 (회)	2.4	2.1	2.2	2.2
매입채무 회전율 (회)	11.6	12.2	13.7	12.5
ROA (%)	1.5	1.0	1.4	1.9
ROE (%)	6.4	5.2	6.1	8.5
ROIC (%)	6.3	2.5	4.2	5.4
부채비율 (%)	318.0	337.7	343.0	336.9
유동비율 (%)	120.2	140.0	130.2	124.2
순차입금/자기자본 (%)	26.1	46.2	50.3	54.8
조정영업이익/금융비용 (x)	6.5	2.5	5.2	7.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한국항공우주 (047810)				
2021.05.28	매수	45,000	-	-
2021.01.15	매수	36,000	-3.82	10.14
2020.08.03	매수	30,000	-20.22	-4.17
2020.05.04	매수	33,500	-26.34	-19.40
2020.02.16	매수	44,000	-46.61	-30.57



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.48%	10.22%	6.57%	0.73%

\* 2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한국항공우주(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.