



한국항공우주 (047810)

[4Q24 Review] 결국 완제기 수출 수주가 관건

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(유지): 69,000원

현재 주가(2/7)	51,700원
상승여력	▲33.5%
시가총액	50,395억원
발행주식수	97,475천주
52 주 최고가 / 최저가	69,700 / 48,550원
90 일 일평균 거래대금	440.08억원
외국인 지분율	33.0%

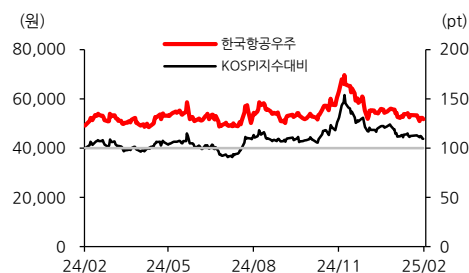
주주 구성	
한국수출입은행	26.4%
국민연금공단	8.3%
FIDELITY&RESEARCH (외 25 인)	8.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.1	5.9	7.6	21.6
상대수익률(KOSPI)	10.3	11.2	10.2	7.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	3,819	3,634	4,167	5,277
영업이익	248	241	321	433
EBITDA	369	391	608	726
지배주주순이익	224	172	282	370
EPS	2,298	1,765	2,896	3,795
순차입금	-133	663	516	82
PER	21.8	28.5	17.9	13.6
PBR	3.1	2.8	2.6	2.2
EV/EBITDA	12.9	14.2	9.1	7.1
배당수익률	1.0	1.0	1.4	1.4
ROE	14.8	10.4	15.4	17.6

주가 추이



4Q24 Review: 영업이익 시장 기대치 하회

한국항공우주는 4분기 매출액 1조 948억원(YoY -27.5%, 이하 YoY), 영업이익 421억원(-72.7%, OPM 3.8%)을 시현했다. 시장 기대치 대비 매출액은 부합했으나, 영업이익은 크게 하회했다. 영업이익의 시장 기대치 하회 요인은 이라크 기지재건 사업(최종 마무리 단계)의 예정원가 증가로 인한 일회성 충당금 약 190억원 발생, 수익성이 상대적으로 낮은 사업 비중의 증가(관용헬기, 백두체계 사업 등) 등이다.

일회성 요인을 제하면 무난했던 4분기

4분기 국내사업 매출은 7,274억원(+21.5%)을 기록하며 당사 추정치를 상회했다. KF-21 체계개발 1,597억원, 백두체계 1,508억원, LAH 최초 양산 544억원, 관용헬기 1,162억원 등이 반영됐다. 4분기 완제기 수출 매출은 1,558억원(-76.2%)을 기록하며 당사 추정 대비 아쉬웠다. 전년 동기에 폴란드 GF 8대 인도분을 매출 인식한 높은 기저로 인해 YoY 크게 감소했다. 4분기 기체부품 매출은 2,041억원(-17.5%)을 기록했는데, 보잉 파업으로 인한 일시적 PO 감소로 인해 보잉 매출이 612억원에 그친 영향(에어버스 1,176억원, 기타 253억원)으로 해석된다.

결국 완제기 수출 수주가 관건

동사는 '25년 매출 가이드를 4조 870억원(+12.5%)으로 제시했다. 이는 기존 컨센서스 대비 소폭 낮은 수치로, 국내 매출을 1.72조원(-18%)으로 다소 보수적으로 제시한 영향이다. 동사는 KF-21 체계개발 사업이 종료 임박함에 따라 '24년 대비 매출 감소(5,325억원→4,160억원)할 것으로 예상했다. 그러나 주가 측면에서 관건은 결국 완제기 수출의 수주다. 동사는 '25년 연간 수주 가이드를 8.46조원(+73%), 완제기 수출 수주 목표를 3.56조원(+1,900%)으로 제시했다. 구체적인 국가 및 금액을 밝히지는 않았으나 작년에 계약을 기대했던 대부분의 파이프라인(중동/동남아/남미 FA-50/수리온)이 포함된 것으로 판단한다.

투자의견 Buy, 목표주가 69,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 69,000원을 유지한다. 추가 수출 계약이 확인된다면 '26년까지의 실적 개선세 지속을 기대하며 국내 Peer 대비 상대적으로 부진했던 주가 수익률을 만회할 수 있을 것으로 예상한다.

[표1] 한국항공우주 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	740	892	907	1,095	887	1,047	987	1,246	3,634	4,167	5,277
국내사업	439	498	443	727	409	432	413	509	2,107	1,764	2,593
완제기 수출	91	151	243	156	258	355	324	450	640	1,386	1,637
기체부품	205	231	211	204	215	255	244	279	851	993	1,018
기타(연결조정 등)	6	12	10	8	4	4	7	8	35	24	29
영업이익	48	74	76	42	69	89	79	84	241	321	433
영업이익률	6.5	8.3	8.4	3.8	7.7	8.5	8.0	6.8	6.6	7.7	8.2
YoY 성장률											
매출액	30.1	21.6	-9.9	-27.5	19.9	17.4	8.8	13.8	-4.9	14.7	26.6
국내사업	20.6	2.4	-10.9	21.5	-6.6	-13.2	-6.7	-30.0	8.3	-16.3	47.0
완제기 수출	233.1	182.0	-21.8	-76.2	184.7	135.5	33.0	188.6	-38.8	116.4	18.2
기체부품	17.3	22.4	8.1	-17.5	5.1	10.6	15.3	36.5	5.6	16.6	2.5
영업이익	148.0	780.4	16.7	-72.7	42.9	19.6	4.1	100.6	-2.8	33.5	34.9

자료: 한국항공우주, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한국항공우주 2024년 4분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	4Q24P	당사 추정치 대비 4Q24E	차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 4Q23	차이(%)	전분기 대비(QoQ) 3Q24	차이(%)	시장 컨센서스 대비 4Q24E	차이(%)
매출액	1,094.8	1,053.3	3.9	1,510.0	-27.5	907.2	20.7	1,085.1	0.9
영업이익	42.1	49.6	-15.1	154.3	-72.7	76.3	-44.8	66.6	-36.8
순이익(지배)	11.8	42.1	-72.0	129.5	-90.9	68.3	-82.7	58.5	-79.8
이익률(%)									
영업이익	3.8	4.7	-0.9%p	10.2	-6.4%p	8.4	-4.6%p	6.1	-2.3%p
순이익(지배)	1.1	4.0	-2.9%p	8.6	-7.5%p	7.5	-6.5%p	5.4	-4.3%p

자료: 한국항공우주, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한국항공우주 2025년 연간 가이던스

(단위: 억 원, %)

구분		'24년 실적(A)	'25년 가이던스(B)	증감(B-A)		'25년 수주잔고(예상)
수주	국내사업	21,393	35,748	14,355	67.1%	110,403
	완제기 수출	1,781	35,621	33,840	1,900.1%	75,166
	기체부품	25,848	13,221	-12,627	-48.9%	106,684
	합계	49,022	84,590	35,568	72.6%	292,253
매출	국내사업	21,068	17,197	-3,871	-18.4%	
	완제기 수출	6,405	13,787	7,382	115.3%	
	기체부품	8,511	9,886	1,375	16.2%	
	합계	35,984	40,870	4,886	13.6%	

자료: 한국항공우주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	2,787	3,819	3,634	4,167	5,277
매출총이익	374	464	481	580	766
영업이익	142	248	241	321	433
EBITDA	277	369	391	608	726
순이자손익	-3	16	-17	-12	-11
외화관련손익	-22	8	52	30	38
지분법손익	-1	-2	-2	0	0
세전계속사업손익	122	269	197	313	425
당기순이익	116	221	171	280	367
지배주주순이익	118	224	172	282	370
증가율(%)					
매출액	19.7	37.0	-4.9	14.7	26.6
영업이익	-25.2	74.8	-2.8	33.4	34.9
EBITDA	1.5	33.1	6.0	55.6	19.4
순이익	-12.4	91.0	-22.8	64.0	31.1
이익률(%)					
매출총이익률	13.4	12.1	13.3	13.9	14.5
영업이익률	5.1	6.5	6.6	7.7	8.2
EBITDA 이익률	9.9	9.6	10.8	14.6	13.8
세전이익률	4.4	7.0	5.4	7.5	8.0
순이익률	4.2	5.8	4.7	6.7	7.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	1,493	-700	-396	651	943
당기순이익	116	221	171	280	367
자산상각비	135	121	150	287	292
운전자본증감	1,228	-1,218	-842	82	281
매출채권 감소(증가)	28	-136	-26	19	-14
재고자산 감소(증가)	-243	-153	-335	45	214
매입채무 증가(감소)	59	115	-12	16	76
투자현금흐름	-204	-108	-233	-455	-441
유형자산처분(취득)	-69	-78	-183	-291	-281
무형자산 감소(증가)	-161	-98	-99	-134	-130
투자자산 감소(증가)	20	72	62	0	0
재무현금흐름	-103	-546	66	-49	-68
차입금의 증가(감소)	-83	-522	115	0	0
자본의 증가(감소)	-19	-24	-49	-49	-68
배당금의 지급	-19	-24	-49	-49	-68
총현금흐름	292	492	440	569	662
(-)운전자본증감(감소)	-1,266	1,209	684	-82	-281
(-)설비투자	69	78	184	291	281
(+)자산매각	-161	-98	-98	-134	-130
Free Cash Flow	1,328	-892	-526	225	532
(-)기타투자	33	13	171	29	30
잉여현금	1,296	-906	-697	196	502
NOPLAT	134	204	209	288	375
(+) Dep	135	121	150	287	292
(-)운전자본투자	-1,266	1,209	684	-82	-281
(-)Capex	69	78	184	291	281
OpFCF	1,467	-962	-509	365	666

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	5,389	4,681	4,890	4,979	5,224
현금성자산	2,178	771	105	253	687
매출채권	229	422	406	387	402
재고자산	1,593	1,736	2,068	2,024	1,810
비유동자산	2,383	2,459	2,562	2,730	2,879
투자자산	810	840	795	824	855
유형자산	827	815	897	963	1,015
무형자산	746	804	869	942	1,009
자산총계	7,772	7,140	7,452	7,709	8,103
유동부채	5,055	4,400	4,340	4,363	4,455
매입채무	650	688	729	745	821
유동성이자부채	549	404	153	153	153
비유동부채	1,264	1,119	1,371	1,371	1,371
비유동이자부채	605	235	616	616	616
부채총계	6,319	5,520	5,711	5,734	5,826
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	833	1,003	1,126	1,359	1,661
자본조정	-21	-21	-21	-21	-21
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,453	1,620	1,741	1,975	2,277

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,215	2,298	1,765	2,896	3,795
BPS	14,648	16,388	17,652	20,047	23,143
DPS	250	500	500	700	700
CFPS	2,991	5,048	4,518	5,838	6,796
ROA(%)	1.7	3.0	2.4	3.7	4.7
ROE(%)	8.8	14.8	10.4	15.4	17.6
ROIC(%)	15.1	23.3	11.2	12.1	16.0
Multiples(x, %)					
PER	41.9	21.8	28.5	17.9	13.6
PBR	3.5	3.1	2.8	2.6	2.2
PSR	1.8	1.3	1.3	1.2	1.0
PCR	17.0	9.9	11.1	8.9	7.6
EV/EBITDA	14.2	12.9	14.2	9.1	7.1
배당수익률	0.5	1.0	1.0	1.4	1.4
안정성(%)					
부채비율	434.8	340.7	327.9	290.3	255.9
Net debt/Equity	-70.4	-8.2	38.1	26.1	3.6
Net debt/EBITDA	-369.9	-36.0	169.8	84.9	11.3
유동비율	106.6	106.4	112.7	114.1	117.3
이자보상배율(배)	6.5	8.5	9.1	18.6	25.4
자산구조(%)					
투하자본	10.4	46.6	72.1	69.1	59.7
현금+투자자산	89.6	53.4	27.9	30.9	40.3
자본구조(%)					
차입금	44.3	28.3	30.6	28.0	25.2
자기자본	55.7	71.7	69.4	72.0	74.8

[Compliance Notice]

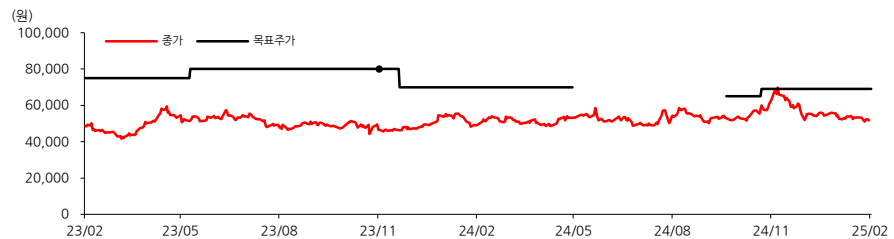
(공표일: 2025년 2월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한국항공우주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.11.01	2023.05.17	2023.08.24	2023.11.10	2023.11.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		75,000	80,000	80,000	80,000	70,000
일 시	2024.09.27	2024.09.27	2024.10.30	2025.01.15	2025.02.10	
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	배성조	65,000	69,000	69,000	69,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.17	Buy	80,000	-37.17	-28.38
2023.11.28	Buy	70,000	-25.81	-16.29
2024.09.27	Buy	65,000	-17.05	-12.00
2024.10.30	Buy	69,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%