



한국항공우주 (047810)

[1Q25 Review] 앞으로의 실적과 수출 모멘텀에 주목

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 96,000원

현재 주가(4/30)	82,800원
상승여력	▲15.9%
시가총액	80,709억원
발행주식수	97,475천주
52 주 최고가 / 최저가	95,000 / 48,750원
90 일 일평균 거래대금	1,260.82억원
외국인 지분율	35.2%

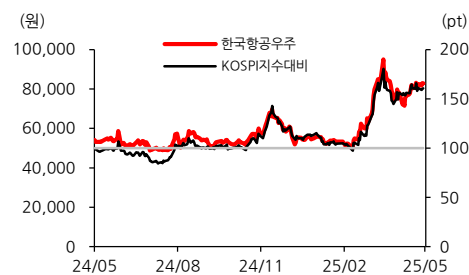
주주 구성	
한국수출입은행	26.4%
FIDELITY&RESEARCH (외 35 인)	9.4%
국민연금공단	8.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.8	55.1	38.0	59.8
상대수익률(KOSPI)	10.9	54.3	39.4	64.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,819	3,634	3,990	5,524
영업이익	248	241	298	440
EBITDA	369	345	562	726
지배주주순이익	224	172	257	387
EPS	2,298	1,765	2,633	3,972
순차입금	-133	950	848	666
PER	21.8	31.1	31.5	20.8
PBR	3.1	3.1	4.2	3.6
EV/EBITDA	12.9	18.3	15.9	12.0
배당수익률	1.0	0.9	0.8	1.2
ROE	14.8	10.4	14.2	18.7

주가 추이



1Q25 Review: 영업이익 시장 기대치 하회

한국항공우주는 1분기 매출액 6,993억원(YoY -5.5%, 이하 YoY), 영업이익 468억원(-2.5%, OPM 6.7%)을 시현했다. 매출액과 영업이익 모두 당사 추정치에는 부합했으나, 컨센서스는 크게 하회했다. 영업이익 시장 기대치 하회 요인은 ①완제기 납품(내수/수출 합산 연간 총 22대 중 17대 내외 4분기 납품 추정)이 하반기에 몰려있고, ②고마진의 이라크 CLS 사업(잔고 800~1,000억원 내외로 추정)의 1분기 매출이 450억원으로 기대 대비 덜 발생했기 때문이다.

국내사업: KF-21의 내년 양산을 준비 중

1분기 국내사업 매출은 3,221억원(-26.6%)을 기록했다. KF-21 체계 개발 1,220억원, LAH 1대 납품 370억원, 백두체계 255억원, 소해헬기 250억원, T-50·KUHL PBL 259억원, 425 위성 196억원 등이 반영됐다. KF-21의 경우 내년 6월 개발 종료를 앞둔 가운데 내년 하반기 양산 항공기도 제작 중인 것으로 파악된다. 최근 UAE 등 중동 국가를 상대로 KF-21에 대한 사업 및 협력 제안을 적극적으로 하고 있는 모습이며, 중장기적으로는 수출로까지 이어질 것을 기대한다.

완제기수출: 매출인식은 하반기로 갈수록 확대

1분기 완제기수출 매출은 1,711억원(+88.9%)을 기록했다. FA-50 폴란드 823억원, FA-50 말레이 290억원, 이라크 CLS 450억원, 기지재건 13억원, 수출완제기수리부속 130억원 등이 반영됐다. 폴란드/말레이 FA-50 사업은 계획대로 개발이 정상 진행 중이며, 매출인식 비중은 하반기로 갈수록 확대될 전망이다. 이라크 기지재건 사업은 진행률이 99.8%로 파악되어 가까운 시일 내 마무리 될 것으로 판단한다.

투자의견 Buy, 목표주가 96,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 96,000원을 유지한다. 1분기 실적보다는 앞으로의 실적과 수출 모멘텀에 주목한다. 필리핀 FA-50 12대+성능개량 사업(1조원↑ 예상)은 2분기 내 계약 체결을 기대한다. 아울러, 당사는 '27년까지의 기업가치 제고 계획을 공시했다. ①매출 연평균 성장률 20% 이상 달성, ②최소 배당성향 25% 설정 후 단계적 확대(별도 순이익 기준), ③지배구조 핵심지표 준수율 70% 이상 달성 등을 제시했다.

[표1] 한국항공우주 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	740	892	907	1,095	699	963	1,053	1,274	3,634	3,990	5,524
국내사업	439	498	443	727	322	443	414	546	2,107	1,726	2,792
완제기 수출	91	151	243	156	171	266	371	437	640	1,244	1,672
기체부품	205	231	211	204	200	250	261	282	851	994	1,034
기타(연결조정 등)	6	12	10	8	7	4	7	8	35	26	27
영업이익	48	74	76	42	47	80	88	83	241	298	440
영업이익률	6.5	8.3	8.4	3.8	6.7	8.3	8.4	6.5	6.6	7.5	8.0
YoY 성장률											
매출액	30.1	21.6	-9.9	-27.5	-5.5	8.0	16.1	16.4	-4.9	9.8	38.5
국내사업	20.6	2.4	-10.9	21.5	-26.6	-11.1	-6.4	-24.9	8.3	-18.1	61.8
완제기 수출	233.1	182.0	-21.8	-76.2	88.9	76.3	52.3	180.5	-38.8	94.3	34.4
기체부품	17.3	22.4	8.1	-17.5	-2.6	8.4	23.7	38.4	5.6	16.7	4.1
영업이익	148.0	780.4	16.7	-72.7	-2.5	7.5	15.9	97.5	-2.7	23.9	47.5

자료: 한국항공우주, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한국항공우주 2025년 1분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	1Q25P	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
		1Q25E	차이(%)	1Q24	차이(%)	4Q24	차이(%)	1Q25E	차이(%)
매출액	699.3	710.8	-1.6	739.9	-5.5	1,094.8	-36.1	829.8	-15.7
영업이익	46.8	48.8	-4.1	48.0	-2.5	42.1	11.1	59.6	-21.4
순이익	29.2	44.5	-34.4	35.2	-17.1	12.4	136.1	42.8	-31.8
이익률(%)									
영업이익	6.7	6.9	-0.2%p	6.5	0.2%p	3.8	2.8%p	7.2	-0.5%p
순이익	4.2	6.3	-2.1%p	4.8	-0.6%p	1.1	3.0%p	5.2	-1.0%p

자료: 한국항공우주, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

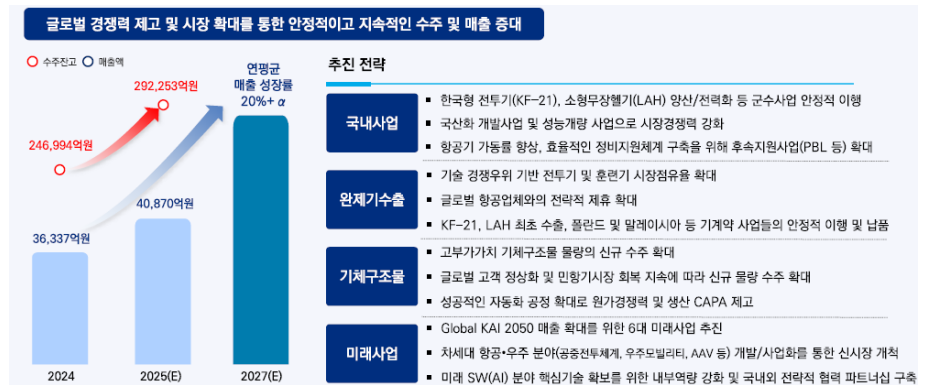
[표3] 한국항공우주 2025년 연간 가이던스

(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%	

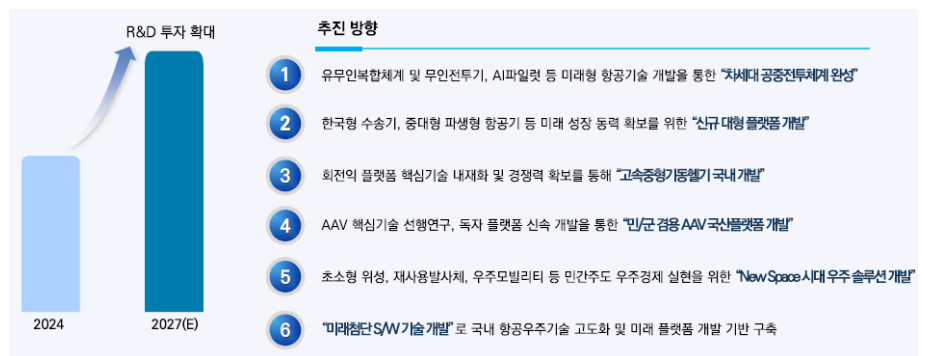
자료: 한국항공우주, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한국항공우주 매출 증대 계획



자료: 한국항공우주, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한국항공우주 차세대 미래사업 기반 구축 계획



자료: 한국항공우주, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국항공우주 3 개년 중기 배당정책 수립 현황



자료: 한국항공우주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,787	3,819	3,634	3,990	5,524
매출총이익	374	464	481	567	804
영업이익	142	248	241	298	440
EBITDA	277	369	345	562	726
순이자손익	-3	16	-23	-21	-19
외화관련손익	-22	8	-4	58	57
지분법손익	-1	-2	-1	0	0
세전계속사업손익	122	269	197	298	444
당기순이익	116	221	171	249	376
지배주주순이익	118	224	172	257	387
증가율(%)					
매출액	19.7	37.0	-4.9	9.8	38.5
영업이익	-25.2	74.8	-2.7	23.9	47.5
EBITDA	1.5	33.1	-6.5	63.1	29.3
순이익	-12.4	91.0	-22.8	45.7	50.9
이익률(%)					
매출총이익률	13.4	12.1	13.3	14.2	14.6
영업이익률	5.1	6.5	6.6	7.5	8.0
EBITDA 이익률	9.9	9.6	9.5	14.1	13.2
세전이익률	4.4	7.0	5.4	7.5	8.0
순이익률	4.2	5.8	4.7	6.2	6.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	1,493	-700	-728	561	707
당기순이익	116	221	171	249	376
자산상각비	135	121	104	264	287
운전자본증감	1,228	-1,218	-1,166	41	33
매출채권 감소(증가)	28	-136	-6	12	-26
재고자산 감소(증가)	-243	-153	-629	-151	-163
매입채무 증가(감소)	59	115	150	177	216
투자현금흐름	-204	-108	-189	-410	-457
유형자산처분(취득)	-69	-78	-161	-271	-291
무형자산 감소(증가)	-161	-98	-86	-109	-134
투자자산 감소(증가)	20	72	64	0	0
재무현금흐름	-103	-546	369	-49	-68
차입금의 증가(감소)	-83	-522	418	0	0
자본의 증가(감소)	-19	-24	-49	-49	-68
배당금의 지급	-19	-24	-49	-49	-68
총현금흐름	292	492	442	519	674
(-)운전자본증감(감소)	-1,266	1,209	934	-41	-33
(-)설비투자	69	78	161	271	291
(+)자산매각	-161	-98	-86	-109	-134
Free Cash Flow	1,328	-892	-739	181	281
(-)기타투자	33	13	238	30	31
잉여현금	1,296	-906	-977	151	250
NOPLAT	134	204	209	249	372
(+) Dep	135	121	104	264	287
(-)운전자본투자	-1,266	1,209	934	-41	-33
(-)Capex	69	78	161	271	291
OpFCF	1,467	-962	-783	284	401

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	5,389	4,681	5,439	5,688	6,072
현금성자산	2,178	771	125	227	409
매출채권	229	422	428	417	442
재고자산	1,593	1,736	2,359	2,510	2,672
비유동자산	2,383	2,459	2,587	2,732	2,902
투자자산	810	840	828	858	889
유형자산	827	815	913	982	1,049
무형자산	746	804	846	892	964
자산총계	7,772	7,140	8,026	8,421	8,974
유동부채	5,055	4,400	4,915	5,103	5,338
매입채무	650	688	982	1,159	1,375
유동성이자부채	549	404	448	448	448
비유동부채	1,264	1,119	1,384	1,382	1,382
비유동이자부채	605	235	626	626	626
부채총계	6,319	5,520	6,298	6,486	6,720
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	833	1,003	1,111	1,319	1,638
자본조정	-21	-21	-21	-21	-21
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,453	1,620	1,727	1,935	2,254

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,215	2,298	1,765	2,633	3,972
BPS	14,648	16,388	17,500	19,633	22,905
DPS	250	500	500	700	1,000
CFPS	2,991	5,048	4,531	5,326	6,914
ROA(%)	1.7	3.0	2.3	3.1	4.5
ROE(%)	8.8	14.8	10.4	14.2	18.7
ROIC(%)	15.1	23.3	10.5	9.5	13.5
Multiples(x, %)					
PER	41.9	21.8	31.1	31.5	20.8
PBR	3.5	3.1	3.1	4.2	3.6
PSR	1.8	1.3	1.5	2.0	1.5
PCR	17.0	9.9	12.1	15.5	12.0
EV/EBITDA	14.2	12.9	18.3	15.9	12.0
배당수익률	0.5	1.0	0.9	0.8	1.2
안정성(%)					
부채비율	434.8	340.7	364.7	335.2	298.1
Net debt/Equity	-70.4	-8.2	55.0	43.8	29.5
Net debt/EBITDA	-369.9	-36.0	275.7	150.8	91.6
유동비율	106.6	106.4	110.7	111.5	113.8
이자보상배율(배)	6.5	8.5	7.2	11.5	17.8
자산구조(%)					
투하자본	10.4	46.6	73.0	71.2	68.5
현금+투자자산	89.6	53.4	27.0	28.8	31.5
자본구조(%)					
차입금	44.3	28.3	38.4	35.7	32.3
자기자본	55.7	71.7	61.6	64.3	67.7

[Compliance Notice]

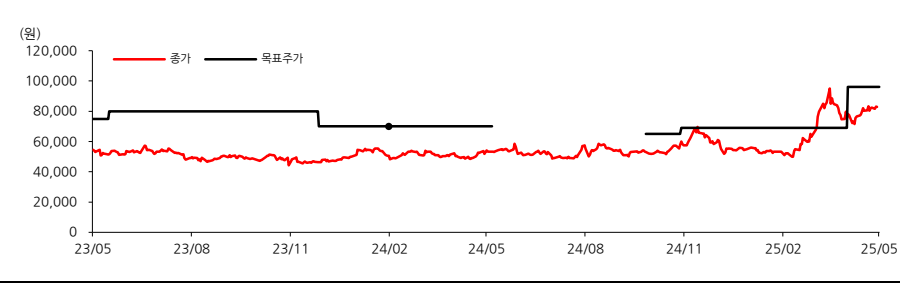
(공표일: 2025년 5월 2일)

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]

일시	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
일시	2024.09.27	2024.09.27	2024.10.30	2025.01.15	2025.02.10	2025.04.03
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	배성조	65,000	69,000	69,000	69,000	96,000
일시	2025.05.02					
투자의견	Buy					
목표가격	96,000					

[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	-16.75	-11.08
2024.10.30	Buy	69,000	-9.75	37.68
2025.04.03	Buy	96,000		

[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 투자 의견 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: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%