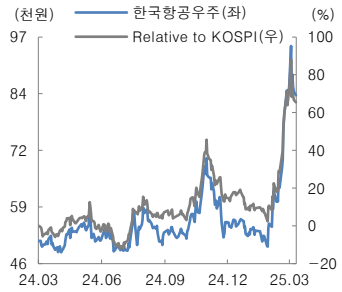
한국 항공우주 (047810)

이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	100,000 상향
현재주가 (25.03.24)	83,900 기계업종

KOSPI	2,632.07
시가총액	8,178십억원
시가총액비중	0.38%
자본금(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	95,000원 / 48,550원
120일 평균거래대금	818억원
외국인지분율	36.98%
주요주주	한국수출입은행 26.41% 국민연금공단 8.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	40.1	50.1	54.8	66.8
상대수익률	40.8	39.2	54.8	74.2



기업분석

커지는 필리핀 기대감

- '25년 완제기수출은 폴란드·말레이시아 수출 바탕으로 큰 폭 증가 예상
- 필리핀과 약 1조원 규모의 FA-50 12기 추가 수출 논의 진행 중
- 올라간 Peer그룹 눈높이와 뚜렷한 중장기 성장성 감안하면 상승여력 높음

투자의견 매수, 목표주가 100,000원 상향(+33.3%)

목표주가는 100,000원은 12MF EPS 4,167원에 타깃 PER 25.0배(기존 20.0배) 적용. 타깃 PER은 유럽 방산업체 Peer 그룹의 평균 PER을 적용

완제기수출 비중 증가 시작

'25년 매출액 4.1조원(+13.2% yoy) 영업이익 3,317억원(+37.8% yoy), 영업이익률 8.1%(+1.5%p yoy)을 전망. 국내사업은 KUH 양산 종료로 인한 매출 공백 대비 LAH 2차 양산 물량이 충분치 못할 전망이며, KF-21 매출 역시 체계개발 종료 시점 들어서며 소폭 줄어들 것. 다만, 완제기수출의 경우 폴란드·말레이시아 FA-50을 바탕으로 +90% 이상 매출 성장이 유력하며, 기체부품 역시 '24년 말 보잉 파업에 따른 기저효과로 +10% 성장을 예상. '26년은 KF-21 양산, FA-50PL 양산, LAH 인도 증가 바탕으로 큰 폭 성장 가능

커지는 필리핀 기대감

필리핀 FA-50 블록20 12기 추가 수출 논의가 진행 중인 상황으로, 약 1조원 규모가 예상되고 있음. 필리핀은 2014년 FA-50PH 12기 도입 이후 다수의 실전을 통해 기체성능 검증을 완료. 필리핀은 FA-50 추가 도입 외에도 다목적전투기(MRF) 사업도 검토 중으로, KF-21의 잠재 수출 가능성에 주목

방산업종 내 상대적으로 부진했던 주가는 필리핀 FA-50 수주 가능성이 부각되며, 2/11 이후 큰 폭의 주가상승을 시현. 12MF PER 20배 수준으로 밸류에이션 메리트가 이전 대비 낮아졌으나, 올라간 Peer 그룹 눈높이와 뚜렷한 중장기 성장성을 감안할 때 충분히 상승여력 높다고 판단

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,819	3,634	4,112	5,473	6,224
영업이익	248	241	332	540	660
세전순이익	269	197	263	467	586
총당기순이익	221	171	341	618	779
지배지분순이익	224	172	338	611	770
EPS	2,298	1,765	3,466	6,270	7,902
PER	21.8	31.1	25.6	14.1	11.2
BPS	16,388	17,500	20,467	26,237	33,640
PBR	3.1	3.1	4.1	3.2	2.5
ROE	14.8	10.4	18.3	26.9	26.4

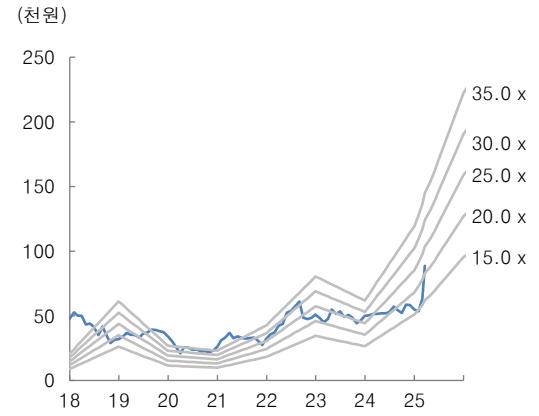
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

표9. 한국항공우주 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	4,167	한국항공우주 12MF EPS
Target PER	25.0	글로벌 방위산업 Peer 그룹의 평균 레벨을 고려하여 산정
적정주가	104,169	EPS * Target PER
목표주가	100,000	104,169≒100,000
현재주가	83,900	2025.03.24 기준
상승여력(%)	19.2	

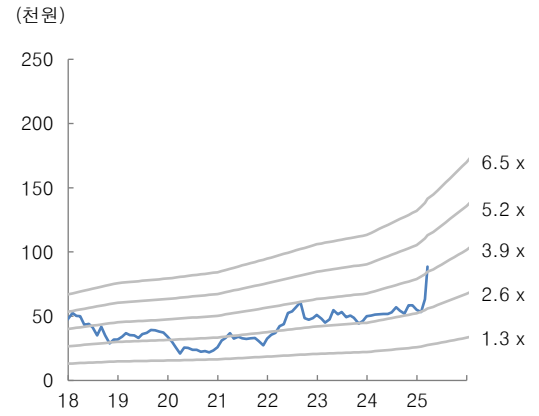
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 한국항공우주 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 7. 한국항공우주 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표10. 한국항공우주 분기/연간 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	(십억원)	**740**	**892**	**907**	**1,095**	**1,032**	**1,053**	**1,020**	**1,007**	**3,634**	**4,112**
YoY	(%)	30.1	21.6	-9.9	-27.5	39.5	18.0	12.4	-8.0	-4.9	13.2
QoQ	(%)	-51.0	20.5	1.7	20.7	-5.7	2.0	-3.1	-1.3		
국내사업	(십억원)	439	498	443	727	496	538	438	406	2,107	1,879
완제기수출	(십억원)	91	151	243	156	305	288	331	340	640	1,263
기체부품	(십억원)	205	231	211	204	222	217	243	253	851	935
연결반영	(십억원)	6	12	10	8	9	10	9	9	35	36
연결 영업이익	(십억원)	**48**	**74**	**76**	**42**	**70**	**72**	**90**	**100**	**241**	**332**
YoY	(%)	147.5	785.7	16.7	-72.7	46.6	-3.7	17.6	137.4	-2.8	37.8
QoQ	(%)	-68.9	54.7	2.7	-44.8	67.1	1.7	25.4	11.5		
OPM	(%)	6.5	8.3	8.4	3.8	6.8	6.8	8.8	9.9	6.6	8.1
연결 지배순이익	(십억원)	**37**	**55**	**68**	**12**	**65**	**68**	**95**	**110**	**172**	**338**
YoY	(%)	19.6	418.0	28.4	-90.9	78.3	23.2	38.4	828.3	-23.2	96.3
QoQ	(%)	-71.7	50.9	23.7	-82.7	451.8	4.2	39.0	16.2		
NIM	(%)	4.9	6.2	7.5	1.1	6.3	6.5	9.3	10.9	4.7	4.7
수주잔고	(십억원)	**21,272**	**23,259**	**22,408**	**24,699**	**24,057**	**24,971**	**25,918**	**26,877**	**24,699**	**26,877**
YoY	(%)	-15.1	-7.0	10.0	13.4	13.1	7.4	15.7	8.8	0.6	19
QoQ	(%)	-2.3	9.3	-3.7	10.2	-2.6	3.8	3.8	3.7		
국내사업	(십억원)	8,662	9,744	9,337	9,119	9,516	9,871	10,327	10,815	9,119	10,815
완제기수출	(십억원)	5,247	5,102	4,864	4,874	5,303	5,748	6,151	6,545	4,874	6,545
기체부품	(십억원)	7,362	8,414	8,208	9,131	9,239	9,352	9,439	9,517	9,131	9,517

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

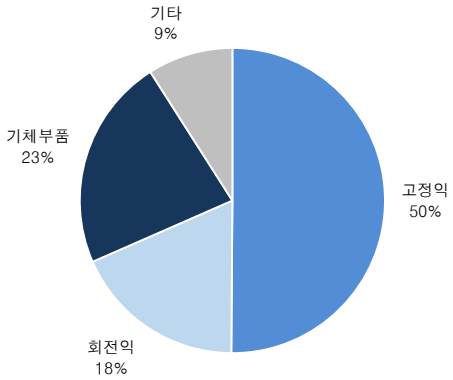
- 고정익(KT-1, FA-50, KF-21 등)과 회전익(수리온, LAH/LCH) 등 완제기 제품군을 보유하고 있으며, 기체부품은 날개, 꼬리 구조물 등을 제작하여 Boeing, Airbus 등에 주로 납품
- 우주사업은 위성체, 한국형발사체 사업의 체계 조립을 담당
- 자산 8조 255억원, 부채 6조 2,984억원, 자본 1조 7,272억원
- 발행주식 수: 97,475,107주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

- 국내 방위력개선비 예산 규모 및 세부내역
- 해외 방위산업 수출 관련 뉴스
- 국내외 지정학적 갈등 상황 발생 여부
- 우주항공 이벤트

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 12월 기준
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

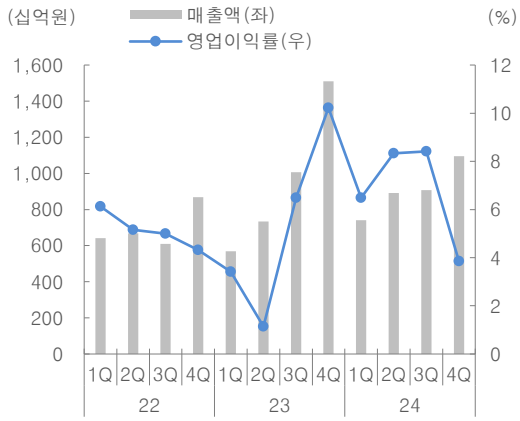
매출 비중 추이



주: 2024년 매출액 기준
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

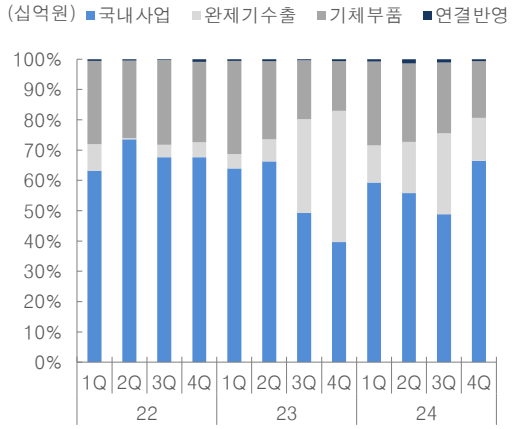
Earnings Driver

분기 매출액 및 영업이익률 추이



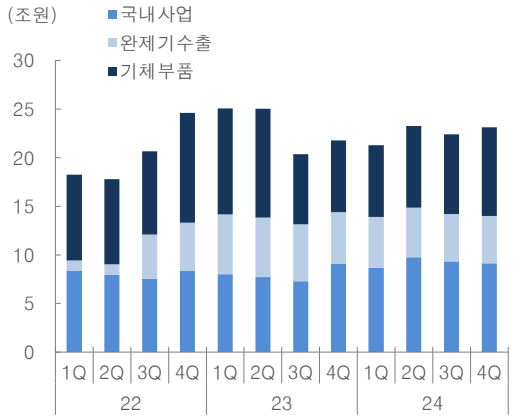
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

분기 유형별 매출 비중 추이



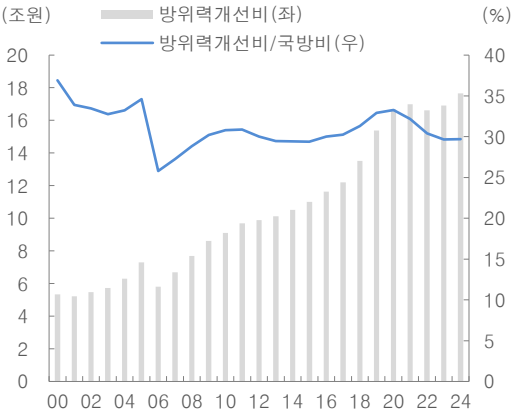
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

분기 수주잔고 추이



자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

연도별 방위력개선비 추이



자료: 국방부, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,819	3,634	4,112	5,473	6,224
매출원가	3,355	3,152	3,507	4,568	5,149
매출총이익	464	481	605	905	1,075
판매비와관리비	216	241	274	365	415
영업이익	248	241	332	540	660
영업이익률	6.5	6.6	8.1	9.9	10.6
EBITDA	369	345	442	658	784
영업외손익	21	-44	-68	-73	-74
관계기업손익	0	-2	-2	-2	-2
금융수익	112	121	123	125	126
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-88	-144	-162	-166	-167
외환관련손실	58	110	120	134	141
기타	-4	-18	-28	-30	-31
법인세비용차감전순손익	269	197	263	467	586
법인세비용	-47	-26	78	151	194
계속사업순손익	221	171	341	618	779
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	221	171	341	618	779
당기순이익률	5.8	4.7	8.3	11.3	12.5
비지배지분순이익	-3	-1	4	7	9
지배지분순이익	224	172	338	611	770
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-1	-1	0	0
포괄순이익	191	156	334	615	777
비지배지분포괄이익	-3	-1	3	7	9
지배지분포괄이익	194	157	331	608	768

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,681	5,439	5,913	6,208	6,701
현금및현금성자산	658	115	826	190	206
매출채권 및 기타채권	422	428	463	605	685
재고자산	1,736	2,359	2,670	3,553	4,041
기타유동자산	1,864	2,537	1,955	1,859	1,769
비유동자산	2,459	2,587	2,619	2,645	2,665
유형자산	815	913	984	1,048	1,104
관계기업투자금	13	15	15	16	16
기타비유동자산	1,631	1,659	1,619	1,581	1,544
자산총계	7,140	8,026	8,532	8,853	9,366
유동부채	4,400	4,915	4,766	4,754	4,670
매입채무 및 기타채무	688	982	1,048	1,237	1,341
차입금	21	414	372	335	302
유동성채무	378	29	28	26	25
기타유동부채	3,313	3,490	3,318	3,155	3,002
비유동부채	1,119	1,384	1,746	1,510	1,376
차입금	208	593	993	793	693
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	911	791	753	717	683
부채총계	5,520	6,298	6,512	6,263	6,046
지배지분	1,597	1,706	1,995	2,557	3,279
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,111	1,400	1,963	2,684
기타자본변동	-21	-21	-21	-21	-21
비지배지분	23	21	25	32	41
자본총계	1,620	1,727	2,020	2,589	3,320
순차입금	-133	923	571	970	823

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,298	1,765	3,466	6,270	7,902
PER	21.8	31.1	25.6	14.1	11.2
BPS	16,388	17,500	20,467	26,237	33,640
PBR	3.1	3.1	4.3	3.4	2.6
EBITDAPS	3,781	3,535	4,535	6,748	8,047
EV/EBITDA	12.9	18.3	20.9	14.7	12.1
SPS	39,183	37,279	42,186	56,149	63,856
PSR	1.3	1.5	2.1	1.6	1.4
CFPS	5,048	4,531	5,365	7,549	8,841
DPS	500	500	500	500	500

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	37.0	-4.9	13.2	33.1	13.7
영업이익 증가율	74.8	-2.7	37.8	62.8	22.2
순이익 증가율	91.0	-22.8	99.7	81.1	26.1
수익성					
ROIC	19.6	10.0	15.6	20.8	20.9
ROA	3.3	3.2	4.0	6.2	7.2
ROE	14.8	10.4	18.3	26.9	26.4
안정성					
부채비율	340.7	364.7	322.4	241.9	182.1
순차입금비율	-8.2	53.4	28.2	37.4	24.8
이자보상배율	8.5	7.2	8.0	16.7	24.8

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-700	-728	-408	-661	-110
당기순이익	221	171	341	618	779
비현금항목의 가감	271	271	182	118	82
감가상각비	121	104	110	118	124
외환손익	12	11	11	21	27
지분법평가손익	0	2	2	2	2
기타	138	153	59	-23	-70
자산부채의 증감	-1,218	-1,166	-977	-1,524	-1,146
기타현금흐름	25	-4	46	128	175
투자활동 현금흐름	-108	-189	-156	-156	-156
투자자산	12	-48	-1	-1	-1
유형자산	-78	-161	-161	-161	-161
기타	-42	20	6	6	6
재무활동 현금흐름	-546	369	302	-294	-190
단기차입금	3	390	-41	-37	-34
사채	-500	49	200	-100	-100
장기차입금	9	15	200	-100	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-24	-49	-49	-49	-49
기타	-33	-36	-8	-8	-8
현금의 증감	-1,366	-543	711	-635	15
기초 현금	2,024	658	115	826	190
기말 현금	658	115	826	190	206
NOPLAT	204	209	430	715	878
FCF	149	65	379	672	841

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

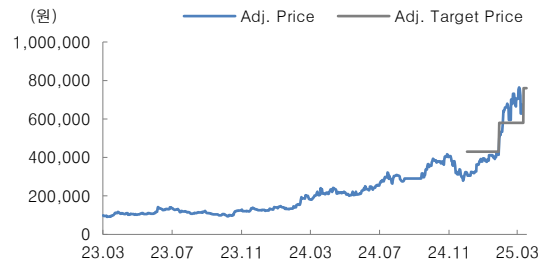
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

(기준일자: 20250323)

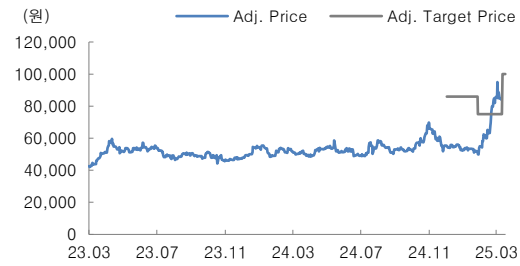
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화에어로스페이스(012450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



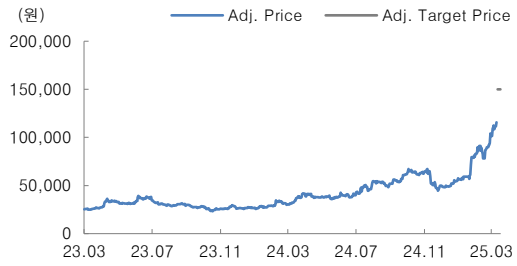
제시일자	25.03.27	25.02.11	24.12.16
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	760,000	580,000	430,000
괴리율(평균,%)		14.25	(12.90)
괴리율(최대/최소,%)		31.72	15.81
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			

한국항공우주(047810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.03.27	25.02.10	24.12.16
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	75,000	86,000
괴리율(평균,%)		(5.55)	(37.54)
괴리율(최대/최소,%)		26.67	(34.88)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			

현대로템(064350) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

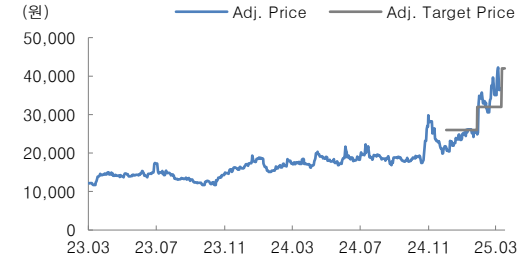


제시일자	25.03.27
투자의견	Buy
목표주가	150,000
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

LIG넥스원(079550) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.03.27	25.02.17	24.12.16
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	350,000	330,000	305,000
괴리율(평균,%)		(9.36)	(23.25)
괴리율(최대/최소,%)		(2.88)	(4.92)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			

한화시스템(272210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.03.27	25.02.10	24.12.16
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	42,000	32,000	26,000
괴리율(평균,%)		9.19	(7.58)
괴리율(최대/최소,%)		32.03	0.77
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			