

한국항공우주 (047810)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

100,000

유지

현재주가

86,100

(25.05.13)

가계업종

KOSPI	2,608.42
시가총액	8,393십억원
시가총액비중	0.39%
자본금(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	95,000원 / 48,750원
120일 평균거래대금	905억원
외국인지분율	34.89%
주요주주	한국수출입은행 26.41% FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 35 인 9.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.2	60.6	28.4	62.1
상대수익률	5.6	56.9	22.3	69.5



비상하기 위한 움직임

- 연결 영업이익 468억원(-2.5% yoy) 기록. 시장 컨센서스 하회
- 완제기 납품 부족에 따른 매출 부진 영향. 이라크 CLS 매출도 작았음
- 필리핀 FA-50 수주 임박. 가시성 높은 실적 성장에 추가될 수주 모멘텀

투자의견 매수, 목표주가 100,000원 유지

목표주가는 12MF EPS 3,471원에 타깃 PER 30.0배 적용. 타깃 PER은 유럽 방위산업체 Peer 그룹의 평균 레벨을 적용

걸음이 느린 실적

1Q25 연결 기준 매출액 6,993억원(-5.5% yoy), 영업이익 468억원(-2.5% yoy), 영업이익률 6.7%(+0.2%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스 대비 하회

사업별 매출액(목표 대비 진행률)은 국내사업 3,221억원(19%), 완제기수출 1,711억원(12%), 기체구조물 1,996억원(20%)을 기록하며, 전반적으로 연간 목표 대비 부진한 시작을 기록. 인도 완료 여부에 따라 분기별 실적 변동폭이 큰 완제기사업의 경우, 하반기에 납품 계획이 집중되어 있어 상대적으로 1분기 인도량이 부족했던 상황으로 파악. 또한, 고수익성 이라크 CLS 매출 반영도 다소 적었던 편

비상하기 위한 움직임

연초 주가 상승을 이끌었던 필리핀 FA-50 블록 20 12기 추가 수출 계약이 예상 대비 다소 지연되고 있으나, 5월 중 본계약 체결이 가능할 것으로 파악되며 총 규모는 약 1조원 수준으로 언급되고 있음. 계약 성사 시, 폴란드, 말레이시아향 FA-50과 국내 KF-21, LAH 양산에 더해지며 중기 이익 성장을 이끌 것

이외에도 중동향 회전익, 이집트향 FA-50, 미국 해군 고등훈련기(WTS) 사업 등 수출지역 다변화가 가능한 동시에 사이즈가 큰 수주 파이프라인을 보유. 수주 실현을 통해 이미 가시화된 실적 성장에 날개를 달아줄 것 기대

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25				2Q25			
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ		
매출액	740	1,095	1,032	699	-5.5	-36.1	830	809	-9.3	15.7		
영업이익	48	42	70	47	-2.5	11.1	60	68	-8.1	45.8		
순이익	37	12	62	31	-15.1	162.9	48	53	-3.3	71.8		

자료: 한국항공우주, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,819	3,634	4,132	5,711	6,133
영업이익	248	241	350	540	621
세전순이익	269	197	320	511	592
총당기순이익	221	171	270	433	502
지배지분순이익	224	172	271	433	502
EPS	2,298	1,765	2,777	4,444	5,149
PER	21.8	31.1	31.2	19.5	16.8
BPS	16,388	17,500	19,778	23,722	28,372
PBR	3.1	3.1	4.4	3.6	3.0
ROE	14.8	10.4	14.9	20.4	19.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,112	5,473	4,132	5,711	0.5	4.3
판매비와 관리비	274	365	388	531	41.8	45.4
영업이익	332	540	350	540	5.5	0.0
영업이익률	8.1	9.9	8.5	9.5	0.4	-0.4
영업외손익	-68	-73	-31	-29	적자유지	적자유지
세전순이익	263	467	320	511	21.3	9.5
지배지분순이익	338	611	271	433	-19.9	-29.1
순이익률	8.3	11.3	6.5	7.6	-1.8	-3.7
EPS(지배지분순이익)	3,466	6,270	2,777	4,444	-19.9	-29.1

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

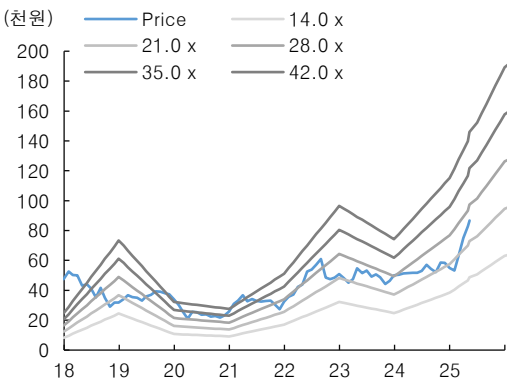
표1. 한국항공우주 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	3,471	한국항공우주 12MF EPS
Target PER	30.0	유럽 방위산업 Peer 그룹의 평균 레벨을 고려하여 산정
적정주가	104,141	EPS * Target PER
목표주가	100,000	104,141 ≒ 100,000
현재주가	86,100	2025.05.13 기준
상승여력(%)	16.4	

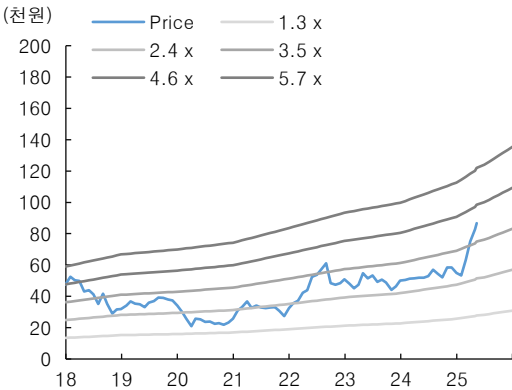
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 한국항공우주 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 한국항공우주 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표2. 한국항공우주 분기/연간 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	(십억원)	740	892	907	1,095	699	809	1,081	1,543	3,634	4,132
YoY	(%)	30.1	21.6	-9.9	-27.5	-5.5	-9.3	19.1	40.9	-4.9	13.7
QoQ	(%)	-51.0	20.5	1.7	20.7	-36.1	15.7	33.6	42.8		
국내사업	(십억원)	439	498	443	727	322	350	451	779	2,107	1,901
완제기수출	(십억원)	91	151	243	156	171	204	375	485	640	1,235
기체부품	(십억원)	205	231	211	204	200	246	247	271	851	964
연결반영	(십억원)	6	12	10	8	7	9	8	8	35	32
연결 영업이익	(십억원)	48	74	76	42	47	68	90	145	241	350
YoY	(%)	147.5	785.7	16.7	-72.7	-2.5	-8.1	17.7	244.9	-2.8	45.5
QoQ	(%)	-68.9	54.7	2.7	-44.8	11.1	45.8	31.5	61.9		
OPM	(%)	6.5	8.3	8.4	3.8	6.7	8.4	8.3	9.4	6.6	8.5
연결 지배순이익	(십억원)	37	55	68	12	30	53	71	116	172	271
YoY	(%)	19.6	418.0	28.4	-90.9	-17.8	-4.5	4.4	883.9	-23.2	57.3
QoQ	(%)	-71.7	50.9	23.7	-82.7	154.3	75.4	35.1	63.3		
NIM	(%)	4.9	6.2	7.5	1.1	4.3	6.5	6.6	7.5	4.7	4.7
수주잔고	(십억원)	21,272	23,259	22,408	24,699	24,200	25,358	26,243	26,665	24,699	26,665
YoY	(%)	-15.1	-7.0	10.0	13.4	13.8	9.0	17.1	8.0	0.4	10
QoQ	(%)	-2.3	9.3	-3.7	10.2	-2.0	4.8	3.5	1.6		
국내사업	(십억원)	8,662	9,744	9,337	9,100	8,900	9,444	9,887	10,002	9,100	10,002
완제기수출	(십억원)	5,247	5,102	4,864	5,300	5,200	5,730	6,088	6,336	5,300	6,336
기체부품	(십억원)	7,362	8,414	8,208	10,300	10,100	10,184	10,267	10,327	10,300	10,327

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

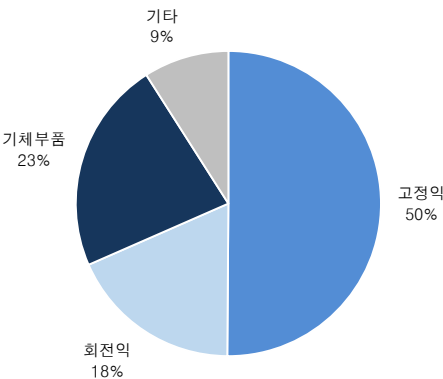
- 고정익(KT-1, FA-50, KF-21 등)과 회전익(수리온, LAH/LCH) 등 완제기 제품군을 보유하고 있으며, 기체부품은 날개, 꼬리 구조물 등을 제작하여 Boeing, Airbus 등에 주로 납품
- 우주사업은 위성체, 한국형발사체 사업의 체계 조립을 담당
- 자산 8조 255억원, 부채 6조 2,984억원, 자본 1조 7,272억원
- 발행주식 수: 97,475,107주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

- 국내 방위력개선티 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

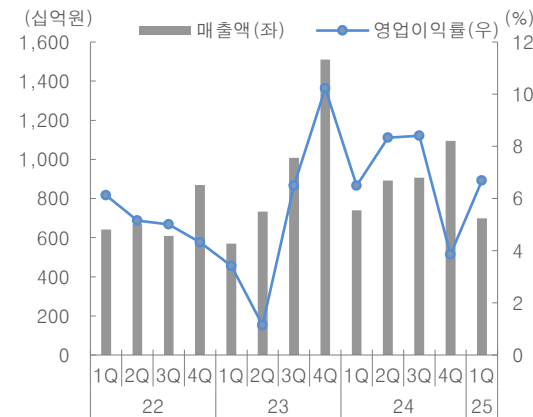
매출 비중 추이



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

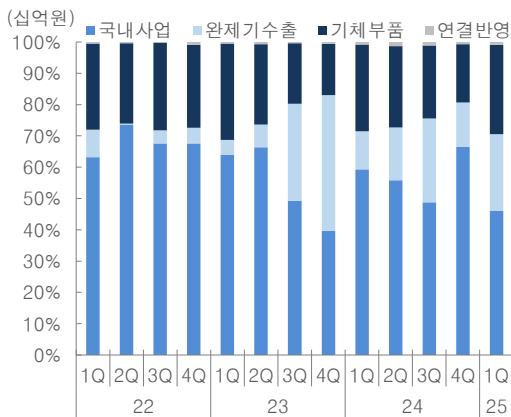
Earnings Driver

분기 매출액 및 영업이익률 추이



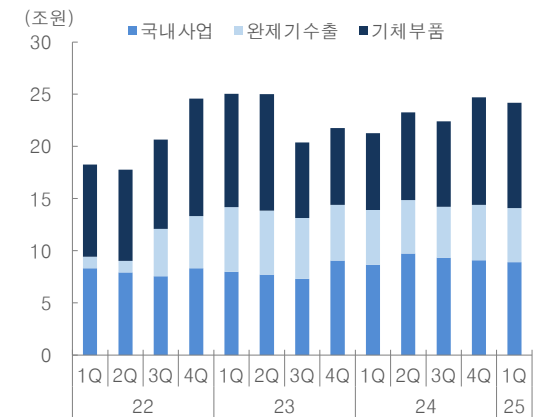
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

분기 유형별 매출 비중 추이



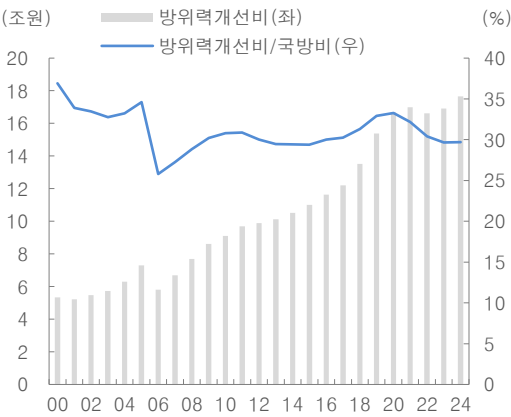
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

분기 수주잔고 추이



자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

연도별 방위력개선티 추이



자료: 국방부, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,819	3,634	4,132	5,711	6,133
매출원가	3,355	3,152	3,393	4,640	4,943
매출총이익	464	481	738	1,071	1,190
판매비와관리비	216	241	388	531	570
영업이익	248	241	350	540	621
영업이익률	6.5	6.6	8.5	9.5	10.1
EBITDA	369	345	453	644	726
영업외손익	21	-44	-31	-29	-28
관계기업손익	0	-2	-2	-2	-2
금융수익	112	121	145	151	153
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-88	-144	-162	-166	-167
외환관련손실	58	110	118	124	127
기타	-4	-18	-12	-12	-12
법인세비용차감전순손익	269	197	320	511	592
법인세비용	-47	-26	-49	-79	-91
계속사업순손익	221	171	270	433	502
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	221	171	270	433	502
당기순이익률	5.8	4.7	6.5	7.6	8.2
비지배지분순이익	-3	-1	0	0	0
지배지분순이익	224	172	271	433	502
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-1	-1	0	0
포괄순이익	191	156	263	429	500
비지배지분포괄이익	-3	-1	0	0	0
지배지분포괄이익	194	157	263	430	500

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,298	1,765	2,777	4,444	5,149
PER	21.8	31.1	31.2	19.5	16.8
BPS	16,388	17,500	19,778	23,722	28,372
PBR	3.1	3.1	4.4	3.6	3.0
EBITDAPS	3,781	3,535	4,651	6,611	7,452
EV/EBITDA	12.9	18.3	20.3	14.8	12.5
SPS	39,183	37,279	42,386	58,586	62,921
PSR	1.3	1.5	2.0	1.5	1.4
CFPS	5,048	4,531	5,638	7,602	8,442
DPS	500	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	37.0	-4.9	13.7	38.2	7.4
영업이익 증가율	74.8	-2.7	45.4	54.2	15.0
순이익 증가율	91.0	-22.8	58.3	60.0	15.9
수익성					
ROIC	19.6	10.0	10.5	13.2	13.8
ROA	3.3	3.2	4.2	6.0	6.4
ROE	14.8	10.4	14.9	20.4	19.8
안정성					
부채비율	340.7	364.7	338.0	298.7	258.7
순차입금비율	-8.2	53.4	40.8	47.8	23.4
이자보상배율	8.5	7.2	7.9	12.8	15.4

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,681	5,439	5,987	6,796	7,530
현금및현금성자산	658	115	683	406	922
매출채권 및 기타채권	422	428	465	631	675
재고자산	1,736	2,359	2,682	3,707	3,982
기타유동자산	1,864	2,537	2,157	2,051	1,951
비유동자산	2,459	2,587	2,562	2,538	2,514
유형자산	815	913	928	942	954
관계기업투자금	13	15	15	16	16
기타비유동자산	1,631	1,659	1,619	1,581	1,544
자산총계	7,140	8,026	8,549	9,334	10,044
유동부채	4,400	4,915	4,852	5,283	5,569
매입채무 및 기타채무	688	982	1,051	1,270	1,329
차입금	21	414	455	501	551
유동성채무	378	29	28	26	25
기타유동부채	3,313	3,490	3,318	3,486	3,664
비유동부채	1,119	1,384	1,746	1,710	1,676
차입금	208	593	993	993	993
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	911	791	753	717	683
부채총계	5,520	6,298	6,597	6,993	7,244
지배지분	1,597	1,706	1,928	2,312	2,766
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,111	1,333	1,717	2,171
기타지분변동	-21	-21	-21	-21	-21
비지배지분	23	21	24	29	35
자본총계	1,620	1,727	1,952	2,341	2,800
순차입금	-133	923	796	1,120	656

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-700	-728	-523	-1,031	-243
당기순이익	221	171	270	433	502
비현금항목의 가감	271	271	279	308	321
감가상각비	121	104	103	104	105
외환손익	12	11	-14	-15	-14
지분법평가손익	0	2	2	2	2
기타	138	153	188	217	228
자산부채의 증감	-1,218	-1,166	-989	-1,660	-942
기타현금흐름	25	-4	-83	-112	-124
투자활동 현금흐름	-108	-189	-93	-93	-93
투자자산	12	-48	-1	-1	-1
유형자산	-78	-161	-98	-98	-98
기타	-42	20	6	6	6
재무활동 현금흐름	-546	369	385	-11	-6
단기차입금	3	390	41	46	50
사채	-500	49	200	0	0
장기차입금	9	15	200	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-24	-49	-49	-49	-49
기타	-33	-36	-8	-8	-8
현금의 증감	-1,366	-543	568	-277	516
기초 현금	2,024	658	115	683	406
기말 현금	658	115	683	406	922
NOPLAT	204	209	296	457	526
FCF	149	65	302	463	533

[Compliance Notice]

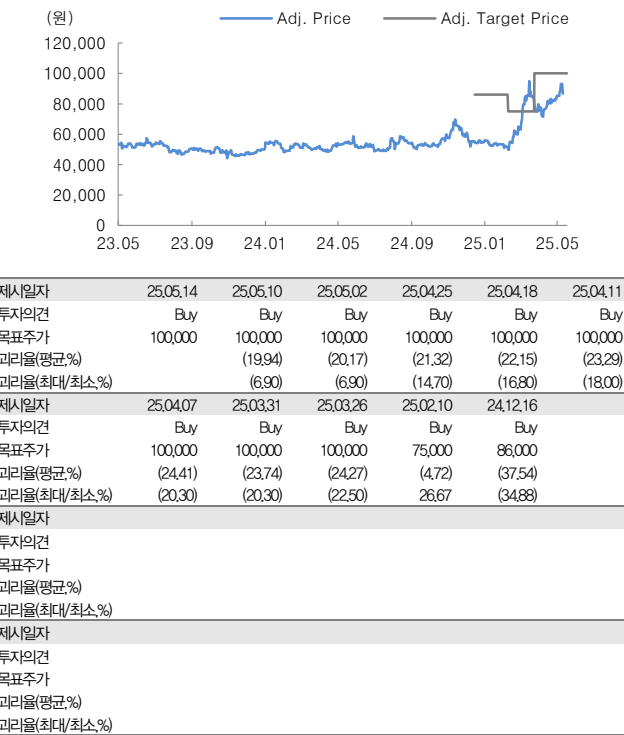
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국항공우주(047810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250511)

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

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(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