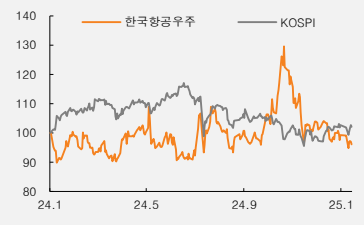


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 76,000원
현재주가(25/2/7)	51,700원
상승여력	47.0%

영업이익(24F, 십억원)	241
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	274
EPS 성장률(24F, %)	-26.2
MKT EPS 성장률(24F, %)	68.2
P/E(24F, x)	32.4
MKT P/E(24F, x)	10.8
KOSPI	2,521.92
시가총액(십억원)	5,039
발행주식수(백만주)	97
유동주식비율(%)	72.2
외국인 보유비중(%)	33.0
베타(12M) 일간수익률	0.31
52주 최저가(원)	48,550
52주 최고가(원)	69,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.0	-3.2	5.7
상대주가	-8.1	-1.4	9.4



[조선/방산/항공우주]

정동호

dongho.jeong@miraeasset.com

한국항공우주

이륙 시작의 원년

4Q24 Review: 영업이익 컨센서스 36.8% 하회

4Q24 매출액 1조 948억원 (-27.5% YoY, 컨센 부합), 영업이익 421억원 (-72.7% YoY, 컨센 36.8% 하회)로 시장 기대치를 크게 하회하는 실적을 기록했다. 주요 부진 요인은 1) 이라크 기지재건 총당금 190억원, 2) 수출사업 매출 및 마진 둔화 (이라크 CLS 매출지연, FA-50PL 마진 Low-mid single %), 3) 보잉 파업 영향으로 인한 기체부품 실적 둔화, 4) 판관비 증가 (+28.1% YoY) 등이다.

보수적 가이드언스는 아쉽지만, 중장기 성장 방향성은 유지

2025년 매출 가이드언스는 4조원 (+12.5% YoY, vs. 컨센 4.3조원)을 제시했다. 부문 별로는 국내사업 매출 1.7조원 (-18.5%), 완제기 수출 1.4조원 (+115.3%), 기체 부품 9,890억원 (+16.2%)이다. 국내사업 매출둔화 요인은 KF-21 체계개발 사업종료가 가까워짐에 따른 매출감소이다. 한국항공우주가 제시한 전사 매출 10%초반대 성장률은 다소 아쉽지만, 그럼에도 당사는 KF-21, FA-50, 수리온 등의 주력 제품의 매출과 수주가 24년 정체기를 지나, 25년 성장초입, 26년부터 성장폭이 확대될 것으로 전망한다. 속도와 시점의 문제일 뿐 중장기 성장 방향성은 변함없다.

신규수주 목표는 8.5조원 (+73% YoY)이다. 국내사업 3조 5,748억원 (+67.1%), 완제기 수출 3.5조원 (+1,903%)이다. 25년으로 이연된 기존 수출사업이 2.7조원 (중동 수리온 1.7조원, 필리핀 FA-50 1조원)인 점을 고려하면, 신규 수출은 8.6천억원 (인도네시아 KT-1 등)에 불과해 다소 아쉽다. 기체부품은 1.3조원 (-48.9%)이다. 당사는 1) 수출사업의 순환 (엠바고 이슈)과 2) 시장 내 신뢰도 유지를 목적으로 전략상 보수적 가이드언스를 제공한 것으로 파악된다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 7.6만원으로 7.3% 하향

투자 의견은 '매수' 유지하나, 목표주가는 기존 8.2만원에서 7.6만원으로 7.3% 하향한다. 목표주가 하향 요인은 실적 추정치 조정 (25~26F BPS 6.8% 하향)이다. 역사적으로 동사의 매출 가이드언스와 실제치의 오차범위가 평균 3% 내외였던 점을 감안하여, 가이드언스를 추정치에 반영, 25년 매출/영업이익 추정치를 10.5%/18.0% 하향 조정했다. 현재 FA-50PL과 FA-50M의 초기 개발매출이 인식되고 있어 마진율이 다소 저조하나, 추후 본격 양산단계에 접어들며 점차 개선될 것이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,787	3,819	3,634	4,059	5,640
영업이익 (십억원)	142	248	241	306	469
영업이익률 (%)	5.1	6.5	6.6	7.5	8.3
순이익 (십억원)	118	224	165	249	386
EPS (원)	1,215	2,298	1,696	2,559	3,958
ROE (%)	8.8	14.8	10.0	13.7	18.5
P/E (배)	41.9	21.8	32.4	20.2	13.1
P/B (배)	3.5	3.1	3.1	2.6	2.2
배당수익률 (%)	0.5	1.0	0.9	1.0	1.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4Q24 실적 테이블

(십억원)

	4Q23	3Q24	4Q24			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,510	907	1,095	20.7	-27.5	1,186	-7.7	1,085	0.9
영업이익	154	76	42	-44.8	-72.7	87	-51.4	67	-36.8
지배순이익	130	68	13	-81.7	-90.3	79	-84.2	59	-78.6
영업이익률 (%)	10.2	8.4	3.8	-4.6	-6.4	7.3	-3.5	6.1	-2.3
순이익률 (%)	8.6	7.5	1.1	-6.4	-7.4	6.7	-5.5	5.4	-4.2
사업부문별 매출액						비고			
국내사업	599	443	727	64.3	21.5				
완제기 수출	655	243	156	-36.0	-76.2				
기체부품	247	211	204	-3.4	-17.5				
방산 매출 비중	83.0	75.6	80.7						

자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	New			Old			% Chg.		
	2024A	2025F	2026F	2024A	2025F	2026F	2024A	2025F	2026F
수주잔고	24,699	27,553	32,071	23,532	25,457	29,191	5.0%	8.2%	9.9%
수주잔고/매출액 (년)	6.8	6.8	5.7	6.3	5.6	4.9	7.6%	20.9%	16.9%
신규수주	4,902	8,458	10,128	4,659	6,813	9,330	5.2%	24.1%	8.6%
신규수주/매출액 (년)	1.3	2.1	1.8	1.3	1.5	1.6	7.9%	38.6%	15.5%
매출액	3,634	4,059	5,640	3,725	4,533	6,003	-2.5%	-10.5%	-6.0%
영업이익	241	306	469	300	373	537	-19.8%	-18.0%	-12.7%
OPM (%)	6.6	7.5	8.3	8.2	8.1	8.4	-1.6%p	-0.6%p	-0.1%p
지배순이익	173	247	382	239	300	441	-27.7%	-17.6%	-13.4%
NPM (%)	4.8	6.1	6.8	4.8	6.7	7.6	-0.1%p	-0.6%p	-0.8%p
EPS (원)	1,696	2,559	3,958	2,451	3,077	4,528	-30.8%	-16.8%	-12.6%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 영업실적 전망치

(십억원)

항목	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
수주잔고	전체	21,280	23,259	22,408	24,699	24,326	24,834	27,314	27,553	21,800	24,699	27,553	32,071
	국내사업	8,687	9,744	9,337	9,119	9,385	9,657	10,713	10,936	9,100	9,119	10,936	13,154
	완제기 수출	5,216	5,102	4,864	4,874	5,695	5,850	7,190	7,144	5,300	4,874	7,144	9,221
	기체부품	7,377	8,414	8,208	9,131	9,247	9,327	9,411	9,473	7,400	9,131	9,473	9,696
매출액	전체	740	892	907	1,095	826	984	1,058	1,191	3,819	3,634	4,059	5,640
	국내사업	439	498	442.6	727	426	419	444	468	1,945	2,107	1,757	3,034
	완제기 수출	91	151	243.4	156	179	306	360	447	1,047	640	1,292	1,412
	기체부품	205	231	211.2	204	214	250	246	269	806	851	979	1,164
성장률 (%)	전체	30.1	21.6	-9.9	-27.5	11.7	10.3	16.6	8.8	37.0	-4.9	11.7	39.0
	국내사업	20.7	2.4	-10.9	21.5	-3.0	-15.9	0.4	-35.7	2.6	8.3	-16.6	72.7
	완제기 수출	233.1	182.0	-21.8	-76.2	97.7	103.5	47.9	186.9	723.8	-38.8	101.8	9.2
	기체부품	17.2	22.4	8.1	-17.5	4.4	8.5	16.5	31.6	7.7	5.6	15.0	18.9
영업이익	전체	48	74	76	42	54	77	73	103	248	241	306	469
	YoY (%)	147.5	785.6	16.7	-72.7	12.2	3.0	-4.8	144.2	74.8	-2.8	27.1	53.3
	OPM (%)	6.5	8.3	8.4	3.8	6.5	7.8	6.9	8.6	6.5	6.6	7.5	8.3
	지배순이익	37	55	68	13	40	57	63	86	224	173	247	382
YoY (%)	전체	19.6	418.0	28.4	-90.3	10.2	3.6	-7.5	589.0	89.1	-22.9	43.0	54.6
	NPM (%)	5.0	6.2	7.5	1.1	4.9	5.8	6.0	7.2	5.9	4.8	6.1	6.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 4. 목표주가 산출 테이블

항목	내용	비고
목표주가 (원)	76,000	기존 8.2만원 → 7.6만원으로 7.3% 하향
현재주가 (원)	51,700	
상승여력 (%)	47.0	
Target P/B (x)	3.6	13~16년 P/B 평균에 15% 할인 적용
BPS (원)	21,371	25~26F BPS 평균 (기존 BPS 22,929원)
ROE (%)	11.9	25~26F ROE 평균

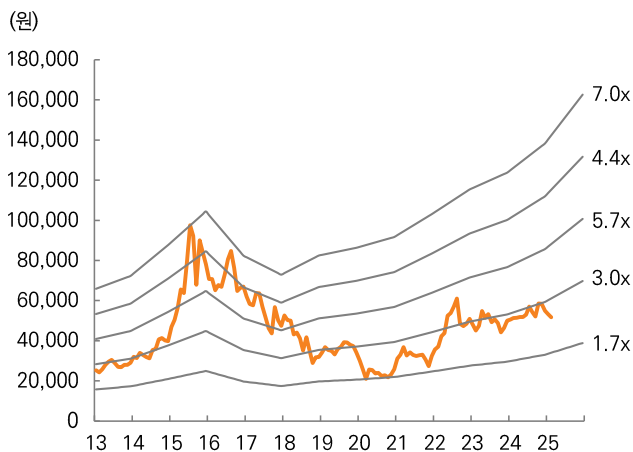
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 글로벌 피어 밸류에이션 요약

분류	회사명	시가총액 (조원)	주가 수익률 (%)		매출액 성장률 (%)		영업이익률 (%)		ROE (%)		P/E (x)		P/B (x)	
			1M	YTD	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
한국 방산	한화에어로	19.1	6.6	28.0	14.3	9.1	14.1	14.7	25.6	24.2	17.7	15.1	4.1	3.3
	한국항공우주	5.0	-5.0	-5.8	24.5	2.8	9.1	8.5	18.4	16.7	12.6	14.0	2.2	2.0
	현대로템	8.7	47.1	60.2	8.6	-10.9	13.8	15.4	22.4	17.5	12.7	15.5	2.6	2.7
	한화시스템	4.8	3.3	11.9	10.9	-0.3	8.9	10.4	11.9	14.0	16.1	11.1	1.8	1.5
	LIG넥스원	5.5	6.8	13.8	21.9	21.5	8.9	9.6	20.7	22.9	20.6	15.4	3.9	3.2
	평균		11.8	21.6	16.1	4.4	11.0	11.7	19.8	19.1	15.9	14.2	2.9	2.5
군용기	보잉	198.2	5.7	2.5	15.8	10.7	6.1	7.9	56.7	85.4	45.0	26.6		44.6
	에어버스	198.7	6.6	7.8	10.3	11.3	9.6	10.3	25.4	26.0	24.2	19.8	5.7	4.8
	록히드마틴	152.3	-5.2	-8.6	3.8	3.3	12.1	12.2	94.1	87.4	14.9	14.1	13.1	11.5
	노스롭그루먼	98.7	1.4	-0.2	4.4	4.3	11.0	11.0	25.3	25.0	16.1	15.0	4.0	3.7
	BAE 시스템즈	65.0	0.9	4.2	7.9	6.0	10.8	11.0	18.9	19.4	15.8	14.3	2.9	2.7
	힌두스탄에어로	42.3	-6.8	-8.6	18.5	17.4	25.8	25.1	24.4	23.5	29.2	25.9	6.6	5.7
	다쏘항공	25.1	3.2	7.7	18.7	22.9	9.3	10.1	16.4	17.5	15.2	12.6	2.3	2.1
	텍스트론	19.8	-1.9	-2.6	4.8	3.1	9.7	9.9	16.1	16.4	10.8	9.7	1.7	1.5
	레오나르도	25.5	7.5	13.2	6.2	5.7	8.4	9.2	10.9	11.7	17.3	14.7	1.8	1.6
	사브	15.4	-8.5	-8.7	14.8	16.5	10.5	10.9	15.5	16.3	17.2	16.7	2.5	2.3
	평균		0.3	0.7	10.5	10.1	11.3	11.7	30.4	32.8	20.6	16.9	4.5	8.0

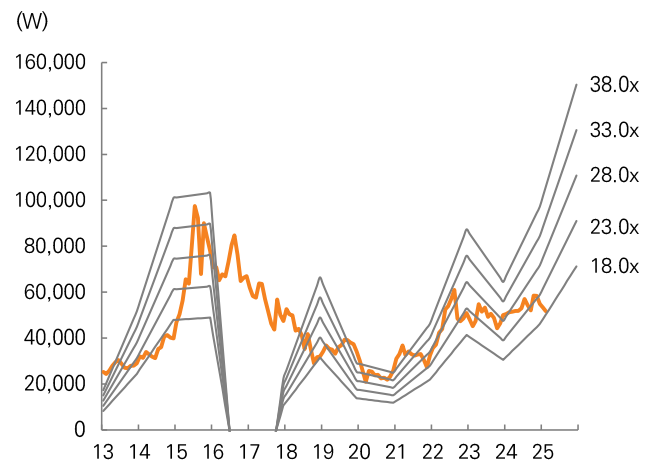
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12개월 선행 P/B 밴드차트



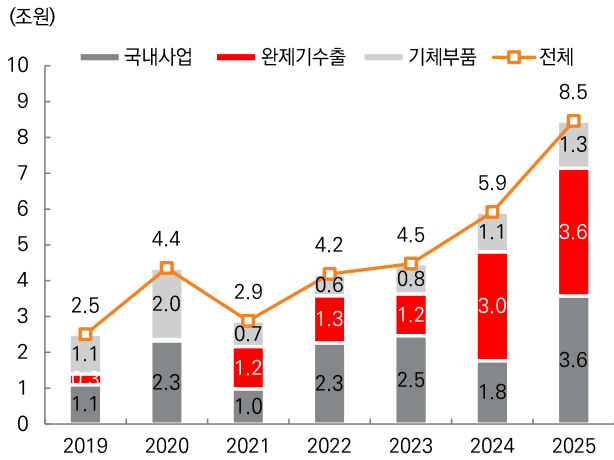
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 P/E 밴드차트



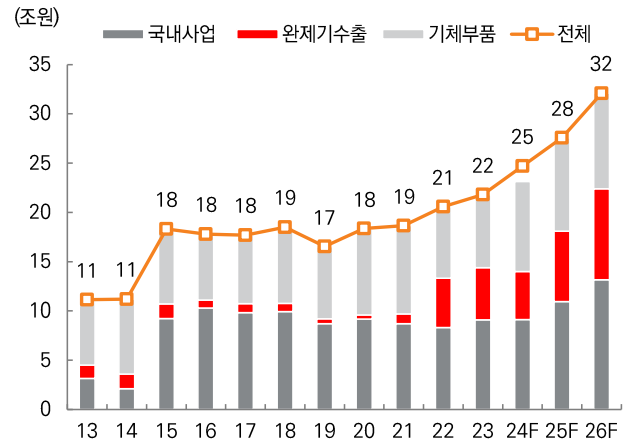
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 사업부문별 신규수주 가이드스 추이



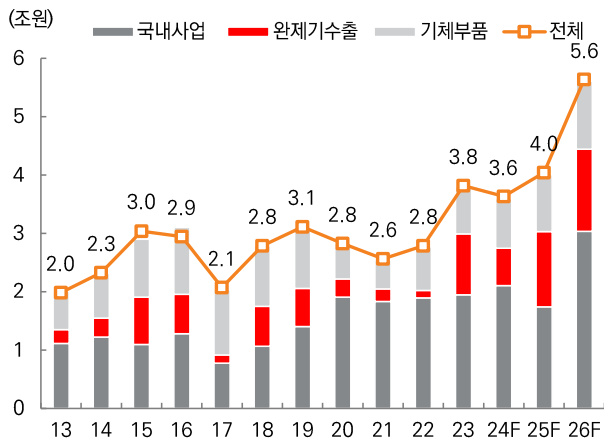
자료: 한국항공우주 IR, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 사업부문별 수주잔고 추이 및 전망



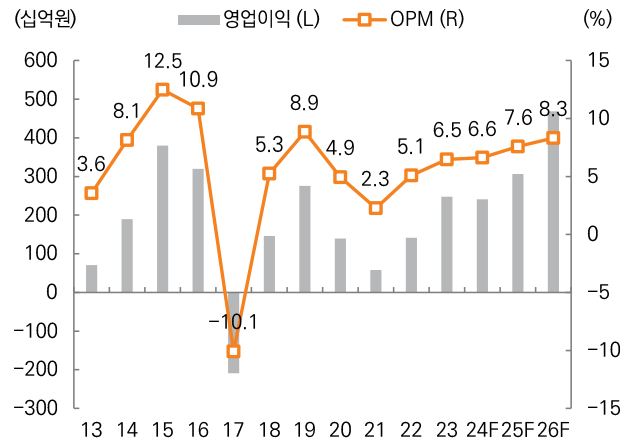
자료: 한국항공우주 IR, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 사업부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 한국항공우주 IR, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 한국항공우주 IR, 미래에셋증권 리서치센터

한국항공우주 (047810)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,819	3,634	4,059	5,640
매출원가	3,355	3,152	3,496	4,848
매출총이익	464	482	563	792
판매비와관리비	216	241	257	324
조정영업이익	248	241	306	469
영업이익	248	241	306	469
비영업손익	21	-44	-10	-10
금융손익	16	-17	-6	0
관계기업등 투자손익	0	-25	2	-10
세전계속사업손익	269	197	296	459
계속사업법인세비용	47	34	49	76
계속사업이익	221	164	248	383
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	221	164	248	383
지배주주	224	165	249	386
비지배주주	-3	-2	-2	-3
총포괄이익	191	163	248	383
지배주주	194	165	249	386
비지배주주	-3	-2	-2	-3
EBITDA	369	350	408	568
FCF	-778	47	715	478
EBITDA 마진율 (%)	9.7	9.6	10.1	10.1
영업이익률 (%)	6.5	6.6	7.5	8.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.9	4.5	6.1	6.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,681	5,067	5,662	6,526
현금 및 현금성자산	658	610	996	1,140
매출채권 및 기타채권	421	323	336	425
재고자산	1,736	1,752	1,659	2,048
기타유동자산	1,866	2,382	2,671	2,913
비유동자산	2,459	2,545	2,581	2,727
관계기업투자등	13	10	10	13
유형자산	815	895	844	903
무형자산	804	863	947	1,027
자산총계	7,140	7,612	8,243	9,254
유동부채	4,400	4,297	4,595	5,024
매입채무 및 기타채무	427	317	340	435
단기금융부채	404	64	-63	-159
기타유동부채	3,569	3,916	4,318	4,748
비유동부채	1,119	1,580	1,714	1,962
장기금융부채	235	579	543	451
기타비유동부채	884	1,001	1,171	1,511
부채총계	5,520	5,877	6,309	6,986
지배주주지분	1,597	1,714	1,915	2,252
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,119	1,320	1,657
비지배주주지분	23	21	19	16
자본총계	1,620	1,735	1,934	2,268

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-700	200	755	625
당기순이익	221	164	248	383
비현금수익비용가감	271	250	179	175
유형자산감가상각비	91	87	80	75
무형자산상각비	30	22	22	24
기타	150	141	77	76
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,218	-214	383	142
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-136	46	-13	-80
재고자산 감소(증가)	-153	-18	93	-389
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	115	-114	16	70
법인세납부	0	-1	-49	-76
투자활동으로 인한 현금흐름	-108	-181	-129	-242
유형자산처분(취득)	-78	-150	-28	-135
무형자산감소(증가)	-98	-83	-106	-105
장단기금융자산의 감소(증가)	40	100	-2	-3
기타투자활동	28	-48	7	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-546	-61	-229	-236
장단기금융부채의 증가(감소)	-516	5	-163	-187
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-24	-49	-49	-49
기타재무활동	-6	-17	-17	0
현금의 증가	-1,366	-48	386	143
기초현금	2,024	658	610	996
기말현금	658	610	996	1,140

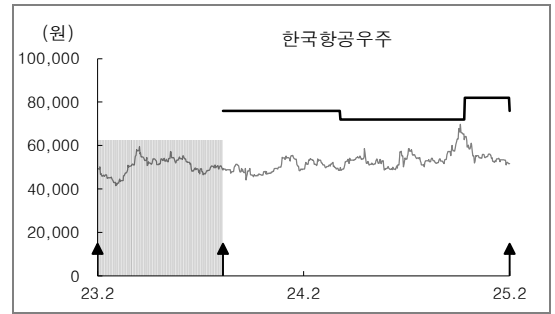
자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	21.8	32.4	20.2	13.1
P/CF (x)	9.9	12.9	11.8	9.0
P/B (x)	3.1	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA (x)	12.9	15.3	11.2	7.3
EPS (원)	2,298	1,696	2,559	3,958
CFPS (원)	5,048	4,245	4,377	5,730
BPS (원)	16,388	17,583	19,642	23,100
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	22.0	29.8	19.7	12.7
배당수익률 (%)	1.0	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	37.0	-4.9	11.7	39.0
EBITDA증가율 (%)	33.1	-5.1	16.6	39.4
조정영업이익증가율 (%)	74.8	-2.8	27.1	53.3
EPS증가율 (%)	89.1	-26.2	50.9	54.7
매출채권 회전율 (회)	13.6	11.3	13.5	16.2
재고자산 회전율 (회)	2.3	2.1	2.4	3.0
매입채무 회전율 (회)	11.3	10.7	14.4	17.0
ROA (%)	3.0	2.2	3.1	4.4
ROE (%)	14.8	10.0	13.7	18.5
ROIC (%)	15.1	9.2	11.2	16.5
부채비율 (%)	340.7	338.8	326.3	308.0
유동비율 (%)	106.4	117.9	123.2	129.9
순차입금/자기자본 (%)	-8.2	-1.6	-24.2	-37.4
조정영업이익/금융비용 (x)	8.5	8.1	11.2	20.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한국항공우주 (047810)				
2025.02.10	매수	76,000	-	-
2024.11.22	매수	82,000	-32.88	-24.02
2024.04.15	매수	72,000	-24.85	-3.19
2023.09.20	매수	76,000	-34.14	-26.97
2022.09.14	분석 대상 제외		-	-



* 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
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한국항공우주 올(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.