



## BUY(Maintain)

목표주가: 115,000원(상향)

주가(5/8): 88,300원

시가총액: 86,071억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한걸

gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/8)		2,579.48pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	95,000 원	48,750원
등락률	-7.1%	81.1%
수익률	절대	상대
1M	20.5%	9.0%
6M	40.2%	39.2%
1Y	66.3%	74.8%

## Company Data

발행주식수	97,475 천주
일평균 거래량(3M)	1,832천주
외국인 지분율	35.2%
배당수익률(25E)	0.6%
BPS(25E)	19,778원
주요 주주	한국수출입은행 26.4%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,819.3	3,633.7	4,092.9	5,724.4
영업이익	247.5	240.7	345.4	612.3
EBITDA	368.5	344.6	455.3	754.9
세전이익	268.7	197.1	348.3	590.8
순이익	221.4	170.9	283.7	480.9
지배주주지분순이익	224.0	172.1	285.6	484.2
EPS(원)	2,298	1,765	2,930	4,968
증감률(% YoY)	89.1	-23.2	66.0	69.5
PER(배)	21.8	31.1	30.1	17.8
PBR(배)	3.05	3.14	4.46	3.67
EV/EBITDA(배)	12.9	18.3	20.0	12.6
영업이익률(%)	6.5	6.6	8.4	10.7
ROE(%)	14.8	10.4	15.7	22.6
순차입금비율(%)	-8.3	53.4	25.6	38.2

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 한국항공우주 (047810)

## 다수의 수주 모멘텀 보유



1분기 영업이익은 468억원으로 컨센서스를 큰 폭으로 하회하였다. LAH 납품 1대를 제외하고 양산 납품 부재로 국내 매출이 감소한 영향으로 파악된다. 올해 KF-21 잔여 양산 및 중동 수리온, 필리핀 FA-50 등 약 8.5조원의 신규 수주를 전망한다. 26년 이후로도 FA-50, 수리온, KF-21을 중심으로 다수의 수주 파이프라인을 개발하고 있어 탄탄한 수주 성장세가 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 영업이익 468억원, 어닝 쇼크

1분기 매출액 6,993억원(yoy -5.5%), 영업이익 468억원(yoy -2.5%, OPM 6.7%)으로 시장 기대치를 큰 폭으로 하회하였다. 이번 분기 LAH 납품 1대를 제외하고 양산 납품이 부재하여 국내 사업 부문의 매출이 감소한 부분이 실적 부진의 주 요인으로 파악된다. 또한, 무인기, AI 파일럿, AAM 등 미래 사업을 위한 자체 투자를 진행하는 과정에서 경상 개발비가 상승한 부분도 수익성 악화에 영향을 미친 것으로 판단한다. 매출 성장세 둔화가 불가피한 것으로 추정한다. 다만, 올해 주요 양산 사업들의 납품 일정의 80%가 4분기에 집중되어 있어 하반기로 갈수록 실적 개선세가 나타날 것으로 기대한다. 기체부품 사업 부문에서 주요 고객사의 주문이 이어지고 있어 실적 회복세가 지속되고 있는 점은 긍정적이다.

## &gt;&gt;&gt; FA-50, 수리온 그리고 KF-21

올해 신규 수주는 약 8.5조원 규모로 KF-21 잔여 양산 계약, 중동 수리온 수출 사업, 필리핀 FA-50 수출 사업 등이 기대된다. 상반기 내 국내 KF-21 후속 20대 양산 계약 체결과 필리핀 FA-50 수출 사업 수주 가능성이 높을 것으로 판단한다. 하반기는 중동 수리온 수출 사업이 추진될 것으로 전망한다. 또한, 26년 이후로도 다양한 수주 파이프라인을 보유하고 있어 완제기 수출 사업의 확대가 기대된다. T-50/FA-50 계열은 아프리카, 중남미, 아시아태평양, 동유럽 지역에서 수출 사업들이 개발되고 있다. 수리온의 경우 중동 및 아시아 지역에서 지속적으로 수출을 추진할 계획이다. KF-21은 자체 형상과 더불어 후속 차세대 전투기 사업 참여에 관심도가 올라가고 있는 것으로 파악된다. 이에 중동, 동유럽, 아시아 지역에서 수출 사업이 추진될 것으로 기대한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 115,000원으로 상향

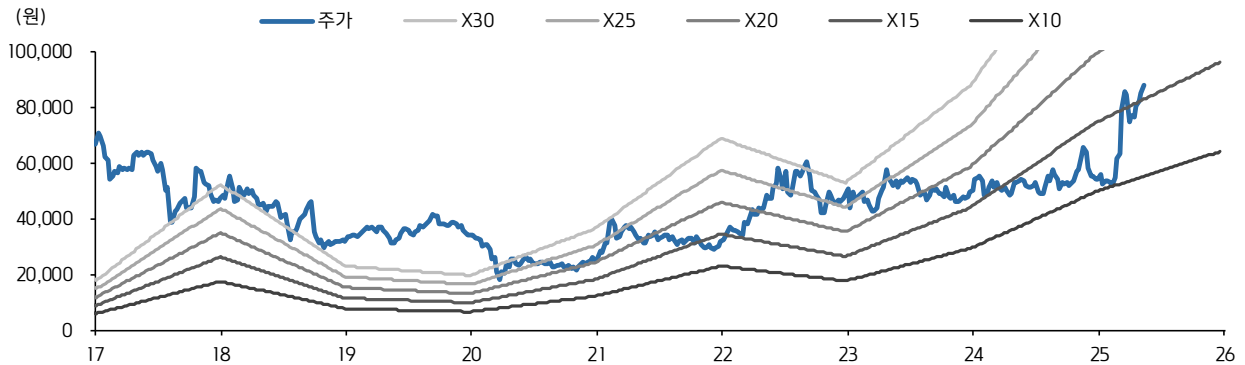
2025년 매출액 4조 929억원(yoy +12.6%) 영업이익 3,454억원(yoy +43.5%, OPM 8.4%) 달성을 전망한다. 올해는 하반기에 주요 양산 납품 일정이 집중되어 있어 점진적인 실적 개선이 기대된다. 26년부터 국내 KF-21 및 LAH 양산 납품 본격화와 해외 매출 확대에 힘입어 본격적인 성장세가 나타날 것이다. 투자의견 BUY를 유지하고 가파른 실적 성장세가 나타나는 26~27년 평균 EPS 5,694원에 Target PER 20배를 적용하여 목표주가는 115,000원으로 상향한다.

## 한국항공우주 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	739.9	891.8	907.2	1,094.8	699.3	931.3	1,067.6	1,394.7	3,633.7	4,092.9	5,724.4
(YoY)	30.1%	21.6%	-9.9%	-27.5%	-5.5%	4.4%	17.7%	27.4%	-4.9%	12.6%	39.9%
국내사업	438.6	498.2	442.6	727.4	322.1	399.2	451.1	590.6	2,106.8	1,763.0	2,232.4
완제기 수출	90.6	150.6	243.4	155.8	171.1	268.4	351.5	532.8	640.4	1,323.8	2,275.4
기체부품	205.0	230.9	211.2	204.1	199.6	257.2	258.6	264.8	851.2	980.1	1,189.2
영업이익	48.0	74.3	76.3	42.1	46.8	69.9	91.9	136.8	240.7	345.4	612.3
(YoY)	147.4%	785.6%	16.7%	-72.7%	-2.5%	-5.9%	20.4%	224.8%	-2.8%	43.5%	77.3%
OPM	6.5%	8.3%	8.4%	3.8%	6.7%	7.5%	8.6%	9.8%	6.6%	8.4%	10.7%
순이익	35.2	55.4	67.9	12.4	29.2	60.7	78.6	115.2	170.9	283.7	480.9
(YoY)	18.6%	462.0%	28.2%	-90.4%	-17.2%	9.6%	15.8%	831.6%	-22.8%	66.0%	69.5%
NPM	4.8%	6.2%	7.5%	1.1%	4.2%	6.5%	7.4%	8.3%	4.7%	6.9%	8.4%

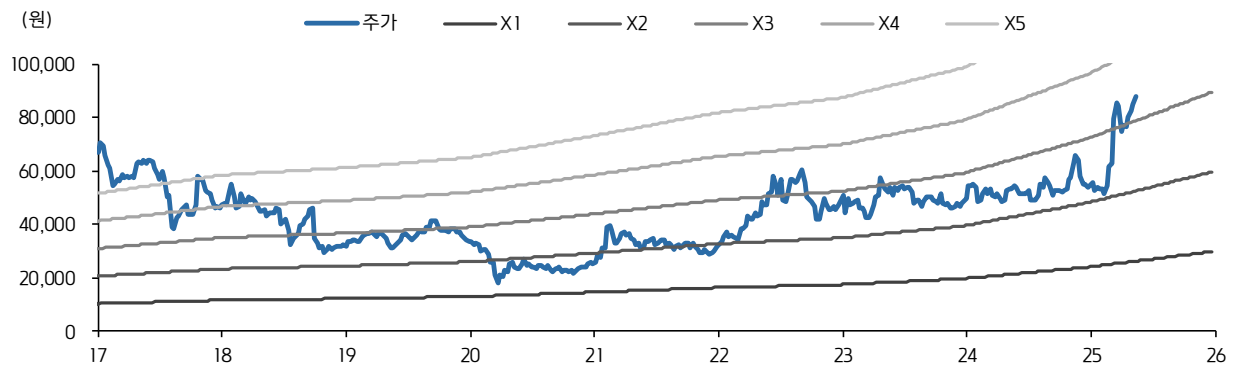
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

## 한국항공우주 12M Forward P/E 밴드 차트



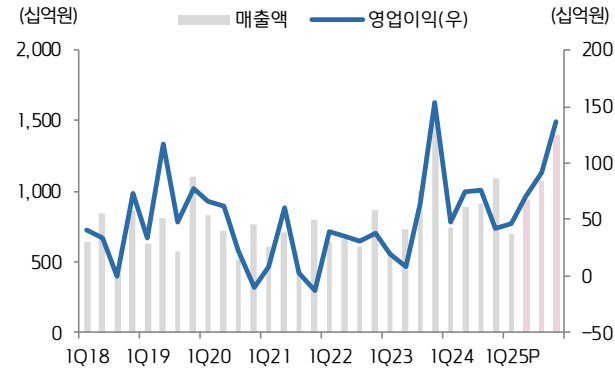
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## 한국항공우주 12M Forward P/B 밴드 차트



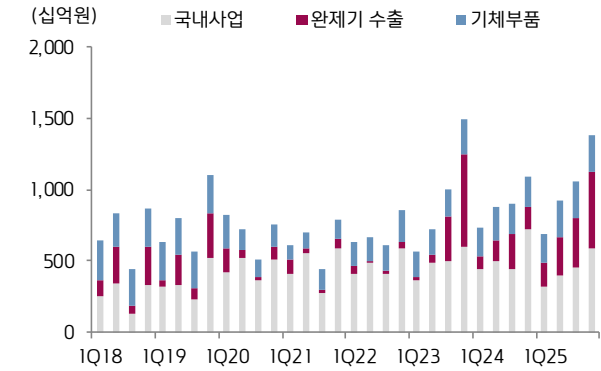
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

### 한국항공우주 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



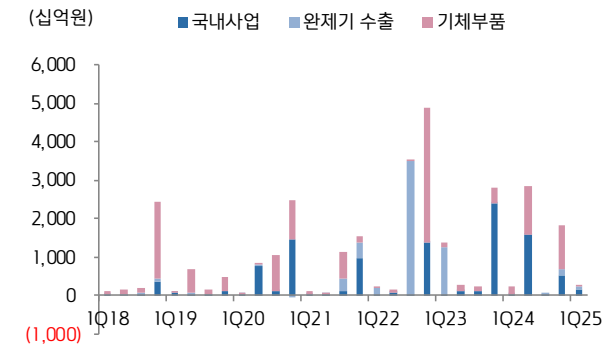
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

### 한국항공우주 부문별 매출 추이 및 전망



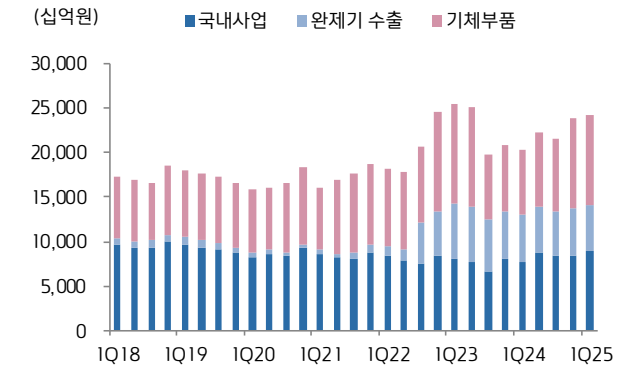
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

### 한국항공우주 부문별 신규 수주 추이



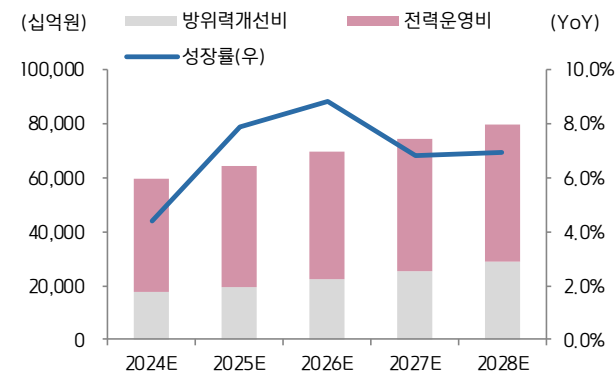
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

### 한국항공우주 부문별 수주 잔고 추이



자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

### 2024~2028 5개년 국방예산 전망



자료: 국방부, 키움증권 리서치센터

### FA-50/수리온 수출 예상 국가

국가	기종	수량	비고
필리핀	FA-50/T-50	12	2014년 FA-50 12대 구매 연내 추가 FA-50 12대 구매 기대
이집트	FA-50/ T-50	36+	잠재적 소요 100여대 예상 25년 4월로 제안서 제출
말레이시아	FA-50	18	FA-50 18대 2차 도입 기대
미국	FA-50	500	미 공군 전술훈련기 280대 미 해군 고등훈련기·전술훈련기 220대
UAE/이라크	수리온	-	약 1.7조원 규모의 수주 예상

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	3,819.3	3,633.7	4,092.9	5,724.4	7,027.4
매출원가	3,355.5	3,152.3	3,477.7	4,782.4	5,855.6
매출총이익	463.9	481.5	615.2	941.9	1,171.8
판매비	216.3	240.8	269.8	329.6	389.6
<b>영업이익</b>	247.5	240.7	345.4	612.3	782.2
<b>EBITDA</b>	368.5	344.6	455.3	754.9	942.6
영업외손익	21.2	-43.6	2.9	-21.5	-18.7
이자수익	45.2	10.7	40.8	12.2	15.0
이자비용	29.1	33.4	33.4	33.4	33.4
외환관련이익	65.6	106.4	38.2	38.2	38.2
외환관련손실	57.6	110.5	31.2	31.2	31.2
종속 및 관계기업손익	0.3	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
기타	-3.2	-14.3	-9.0	-4.8	-4.8
<b>법인세차감전이익</b>	268.7	197.1	348.3	590.8	763.5
법인세비용	47.3	26.2	64.7	109.9	142.0
계속사업순이익	221.4	170.9	283.7	480.9	621.5
<b>당기순이익</b>	221.4	170.9	283.7	480.9	621.5
<b>지배주주순이익</b>	224.0	172.1	285.6	484.2	625.8
<b>증감액 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	37.0	-4.9	12.6	39.9	22.8
영업이익 증감률	74.8	-2.7	43.5	77.3	27.7
EBITDA 증감률	33.1	-6.5	32.1	65.8	24.9
지배주주순이익 증감률	89.1	-23.2	66.0	69.5	29.2
EPS 증감률	89.1	-23.2	66.0	69.5	29.2
매출총이익률(%)	12.1	13.3	15.0	16.5	16.7
영업이익률(%)	6.5	6.6	8.4	10.7	11.1
EBITDA Margin(%)	9.6	9.5	11.1	13.2	13.4
지배주주순이익률(%)	5.9	4.7	7.0	8.5	8.9

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-700.4	-728.2	973.2	55.2	459.5
당기순이익	221.4	170.9	283.7	480.9	621.5
비현금항목의 가감	270.6	270.7	254.1	360.7	407.7
유형자산감가상각비	90.7	82.1	86.9	118.3	135.0
무형자산감가상각비	30.3	21.8	23.0	24.4	25.4
지분법평가손익	-4.4	-4.0	-2.5	-2.5	-2.5
기타	154.0	170.8	146.7	220.5	249.8
영업활동자산부채증감	-1,217.6	-1,165.9	486.4	-661.6	-415.5
매출채권및기타채권의감소	-135.7	-6.5	-54.1	-192.3	-153.6
재고자산의감소	-152.7	-628.7	498.2	-741.7	-592.4
매입채무및기타채무의증가	115.2	149.6	268.9	519.6	599.9
기타	-1,044.4	-680.3	-226.6	-247.2	-269.4
기타현금흐름	25.2	-3.9	-51.0	-124.8	-154.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-107.9	-189.0	-399.0	-309.5	-271.0
유형자산의 취득	-77.9	-161.3	-318.3	-242.0	-215.5
유형자산의 처분	0.2	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-97.8	-86.0	-73.8	-60.4	-47.9
투자자산의감소(증가)	1.7	-17.0	-2.4	-2.4	-2.4
단기금융자산의감소(증가)	61.9	75.6	-3.7	-4.1	-4.5
기타	4.0	-0.8	-0.8	-0.6	-0.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	-546.4	369.5	-55.2	-55.2	-55.2
차입금의 증가(감소)	-517.1	424.7	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-24.4	-48.7	-48.7	-48.7	-48.7
기타	-4.9	-6.5	-6.5	-6.5	-6.5
기타현금흐름	-10.8	4.3	-98.4	-98.4	-98.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-1,365.6	-543.4	420.6	-408.0	34.9
기초현금 및 현금성자산	2,023.7	658.1	114.7	535.3	127.3
기말현금 및 현금성자산	658.1	114.7	535.3	127.3	162.3

자료 : 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	4,681.0	5,439.0	5,645.8	6,423.0	7,477.9
현금 및 현금성자산	658.1	114.7	535.3	127.3	162.3
단기금융자산	112.6	37.0	40.7	44.8	49.3
매출채권 및 기타채권	421.9	428.4	482.5	674.9	828.5
재고자산	1,736.5	2,359.0	1,860.9	2,602.6	3,195.0
기타유동자산	1,751.9	2,499.9	2,726.4	2,973.4	3,242.8
<b>비유동자산</b>	2,458.6	2,586.5	2,868.7	3,028.3	3,131.2
투자자산	88.8	103.4	103.3	103.2	103.1
유형자산	814.6	912.5	1,143.9	1,267.6	1,348.1
무형자산	804.2	845.7	896.5	932.5	955.0
기타비유동자산	751.0	724.9	725.0	725.0	725.0
<b>자산총계</b>	7,139.6	8,025.5	8,514.4	9,451.3	10,609.1
<b>유동부채</b>	4,400.3	4,914.7	5,183.6	5,703.2	6,303.1
매입채무 및 기타채무	687.5	981.9	1,250.8	1,770.4	2,370.3
단기금융부채	403.6	448.2	448.2	448.2	448.2
기타유동부채	3,309.2	3,484.6	3,484.6	3,484.6	3,484.6
<b>비유동부채</b>	1,119.3	1,383.6	1,383.6	1,383.6	1,383.6
장기금융부채	233.1	626.3	626.3	626.3	626.3
기타비유동부채	886.2	757.3	757.3	757.3	757.3
<b>부채총계</b>	5,519.6	6,298.4	6,567.2	7,086.8	7,686.7
<b>자본지분</b>	1,597.4	1,705.9	1,927.8	2,348.4	2,910.6
자본금	487.4	487.4	487.4	487.4	487.4
자본잉여금	128.3	128.3	128.3	128.3	128.3
기타자본	-22.1	-22.1	-22.1	-22.1	-22.1
기타포괄손익누계액	1.2	1.2	-13.7	-28.6	-43.5
이익잉여금	1,002.6	1,111.0	1,347.9	1,783.4	2,360.5
비지배지분	22.5	21.3	19.4	16.0	11.7
<b>자본총계</b>	1,619.9	1,727.2	1,947.2	2,364.5	2,922.3

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,298	1,765	2,930	4,968	6,420
BPS	16,388	17,500	19,778	24,093	29,859
CFPS	5,048	4,531	5,518	8,634	10,559
DPS	500	500	500	500	500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	21.8	31.1	30.1	17.8	13.8
PER(최고)	26.5	40.0	33.4		
PER(최저)	18.1	27.1	16.7		
PBR	3.05	3.14	4.46	3.67	2.96
PBR(최고)	3.72	4.03	4.96		
PBR(최저)	2.53	2.73	2.48		
PSR	1.28	1.47	2.10	1.50	1.22
PCFR	9.9	12.1	16.0	10.2	8.4
EV/EBITDA	12.9	18.3	20.0	12.6	10.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	22.0	28.5	17.2	10.1	7.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.0	0.9	0.6	0.6	0.6
ROA	3.0	2.3	3.4	5.4	6.2
ROE	14.8	10.4	15.7	22.6	23.8
ROIC	18.4	7.9	9.8	15.7	16.6
매출채권회전율	11.7	8.5	9.0	9.9	9.3
재고자산회전율	2.3	1.8	1.9	2.6	2.4
부채비율	340.7	364.7	337.3	299.7	263.0
순차입금비율	-8.3	53.4	25.6	38.2	29.5
이자보상배율	8.5	7.2	10.3	18.3	23.4
<b>총차입금</b>	636.8	1,074.6	1,074.6	1,074.6	1,074.6
순차입금	-134.0	922.8	498.5	902.4	863.0
NOPLAT	368.5	344.6	455.3	754.9	942.6
FCF	-1,034.5	-1,114.2	485.5	-322.8	118.2

## Compliance Notice

- 당사는 5월 8일 현재 '한국항공우주(047810)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

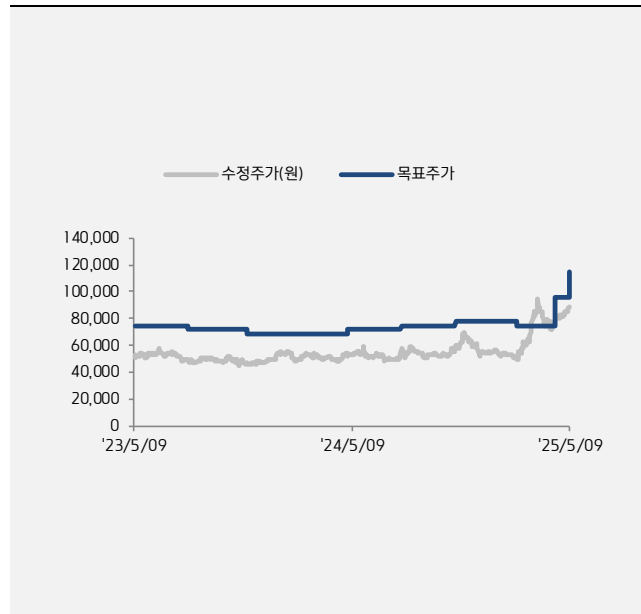
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국항공우주 (047810)	2023-05-09	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-29.02	-22.57
	2023-08-08	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-32.28	-28.61
	2023-11-14	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-32.76	-31.88
	2023-11-30	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-27.65	-19.57
	2024-02-13	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-26.84	-19.57
	2024-04-19	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-26.74	-19.57
	2024-05-02	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-24.89	-18.61
	2024-05-29	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-27.29	-18.61
	2024-07-16	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-27.77	-18.61
	2024-07-30	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-27.89	-21.87
	2024-10-30	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-19.21	-10.64
	2024-11-26	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-27.09	-10.64
	2025-02-10	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-22.98	-15.68
	2025-02-26	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-2.14	28.38
	2025-04-16	BUY(Maintain)	96,000원	6개월	-13.51	-8.02
	2025-05-09	BUY(Maintain)	115,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

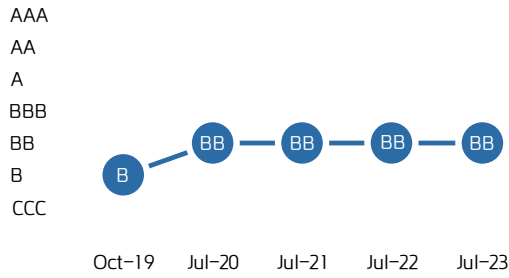
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

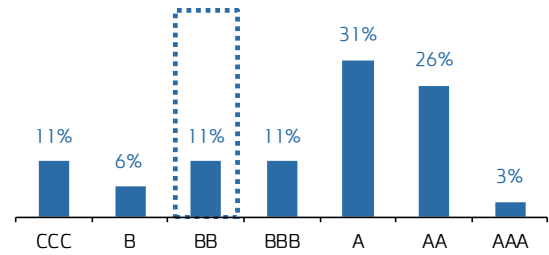
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 항공우주 및 방산 기업 35개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.6	4.7		
<b>환경</b>	2.5	3.3	13.0%	▲0.2
친환경 기술 관련 기회	2.5	3.3	13.0%	▲0.2
<b>사회</b>	3.2	4.8	40.0%	▲0.1
노무관리	4.3	4.4	20.0%	▲0.8
제품 안전과 품질	2.1	5.2	20.0%	▼0.6
<b>지배구조</b>	4.3	5	47.0%	▼0.3
기업 지배구조	7.4	6.1		▲0.6
기업 활동	0.6	5.3		▼1.9

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
2023.05	전·현직 임직원 횡령 및 배임 혐의에 대한 수사 진행

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (항공우주 및 방산)	친환경 기술 관련 기회	노무관리	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
CAE INC.	●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	◀▶
LOCKHEED MARTIN CORPORATION	● ● ● ●	● ●	● ●	● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶
KONGSBERG GRUPPEN ASA	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	AA	◀▶
SINGAPORE TECHNOLOGIES ENGINEERING LTD	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	●	A	◀▶
THE BOEING COMPANY	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ●	● ●	BBB	▲
KOREA AEROSPACE INDUSTRIES, LTD.	●	● ● ●	●	● ● ●	●	BB	◀▶

4분위 등급: 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치