

한국항공우주 (047810)

좋은데 비싸다

2분기 매출 8,283억원/영업이익 852억원

한국항공우주의 2분기 매출은 8,283억원/영업이익은 852억원(OPM 10.3%)을 기록하였다. 일회성 이익으로 2016년 수주했던 회전익 관련 소송의 승소에 따른 환입액 380억원, 일회성 손실로는 MGB국산화 개발사업의 예정원가 상승에 따른 손실충당금 -158억원과 이라크 기지재건사업 충당금 -24억원이 있었다. 일회성 요인들을 제거하면 경상적 이익은 654억원(OPM 7.9%) 수준이다.

주요 Pipeline과 인도물량 모두 지연

한국항공우주의 올해 완제기수출 수주 목표는 3.5조원이며 현재 약 1조원을 수주한 상태다. 그러나 주요 Pipeline중 하나인 이라크 수리온(약 1.5조원)은 5월 수정제안서 제출 이후 협상이 지연되고 있으며, UAE 수리온(약 0.7~0.8조원) 또한 협상이 지연되고 있다. 두 프로젝트 모두 지난해부터 지속적으로 예상 수주시점이 지연되어 왔으며 올해 하반기 수주여부도 다소 불투명하다. 더불어 주요 실적 드라이버인 폴란드형 FA-50PL의 인도 또한 관급장비의 납품 지연 등으로 전체 일정이 지연되고 있으며, 당초 25년 말~28년 하반기까지로 예상되었던 인도 일정은 27년~29년으로 순연되어 동사의 실적에도 영향을 줄 전망이다.

목표주가 92,000원 상향/투자의견 HOLD로 하향

지난번 보고서 이후 EPS적용시점 변경 및 실적 추정치 조정에 따라 동사의 목표주가를 92,000원으로 상향하지만, 현재 주가와외 괴리율을 감안하여 투자의견을 HOLD로 하향한다. 목표주가는 동사의 2027F EPS에 글로벌 완제기 업체 평균 수준인 Target P/E 26배를 반영하여 산정하였다. 대한민국 유일의 완제기 회사라는 프리미엄이 있지만, 동사의 주가는 글로벌 동종사에 비해 싸다고 보기는 어렵다. 방산업체의 주가는 러-우 전쟁 이후 대부분 상승하였지만 제품군별로 양상은 다르다. 전쟁이 점점 지상군 소모전 양상으로 진행되면서 유럽에서는 지상무기 위주의 손실이 일어났으며 자연스럽게 재고 보충 수요 또한 지상무기에 집중되고 있다. ORYX에 따르면 우크라이나에서 파괴된 전차는 1,200대, 장갑차류는 4,000대에 달하고 있으나 항공기는 단 109대가 파괴되었으며, 이마저도 대부분 MIG-29, SU-27등 구형기에 집중되어 있고 현대식 전투기는 F-16 단 4기만이 파괴되었을 뿐이다. 즉 전쟁이 항공기 수요를 의미 있게 증가시키지는 못했다는 의미다. 물론 동사의 수출은 유럽보다는 아시아 중동 등을 주력으로 하지만 해당지역 또한 수요측면에서 크게 증가하지 않았음은 마찬가지다. 또한 드론의 등장으로 헬기의 전술적 중요성 또한 감소하여, 한국군은 최근 아파치 헬기 도입사업의 사업예산을 전액 삭감하였다. 다목적으로 활용 가능한 헬기의 특성상 드론이 대체할 수 있는 부분에는 한계가 있으나, 이러한 여건들이 전투기와 헬기 등 수요에 긍정적인 시그널이 아닌란 점은 여전하다. 이 같은 구조적 한계 때문에 지상무기 업체와 완제기 업체의 주가 변동폭은 차이가 난다. 20년 초 대비 현재까지 완제기 업체의 주가 상승폭은 Lockheed Martin +1.8%, Northrop Grumman +51.9%, 한국항공우주 +179.6%이며 지상무기 업체는 Rheinmetall +1,590.1%, 한화에어로스페이스 +2,715.6%, 현대로템 +1,184.8%를 기록하고 있다. 다만 사우디가 관심을 표명하는 KF-21기반 6세대 전투기 공동개발 등 동사의 상방을 크게 열어줄 수 있는 가능성은 아직 상존한다. 또한 동사는 2030년 상용화를 목표로 차세대 공중전투체계(NACS)를 개발 중이며 2028년을 제작을 목표로 미래비행체(AAV)를 개발하는 등 다가오는 무인기 시대를 조용히 준비하고 있으나, 아직 시간이 필요한 점이 아쉬운 부분이다.

Company Brief

Hold (Downgrade)

목표주가(12M)	92,000원(상향)
증가(2025.07.30)	94,500원
상승여력	-2.6%

Stock Indicator

자본금	487십억원
발행주식수	9,748만주
시가총액	9,211십억원
외국인지분율	35.0%
52주 주가	49,850~100,500원
60일평균거래량	923,006주
60일평균거래대금	84.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	14.1	77.0	65.5
상대수익률	-0.7	-13.2	48.7	46.6

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,634	3,876	4,998	6,190
영업이익(십억원)	241	309	364	508
순이익(십억원)	172	237	247	346
EPS(원)	1,765	2,434	2,536	3,547
BPS(원)	17,500	19,609	21,800	25,001
PER(배)	31.1	38.8	37.3	26.6
PBR(배)	3.1	4.8	4.3	3.8
ROE(%)	10.4	13.1	12.2	15.2
배당수익률(%)	0.9	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	18.1	23.6	22.4	18.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

변용진 2122-9181

yongjin.byun@imfnsec.com

표1. 한국항공우주 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출	3,819.3	3,633.7	3,865.3	4,998.1	6,190.0
국내사업	1,945.2	2,106.8	1,666.3	2,389.7	3,363.2
완제기수출	1,047.0	640.4	1,228.5	1,409.1	1,367.7
기체부품	806.2	851.2	964.1	1,199.2	1,459.0
영업이익	247.5	240.7	309.1	364.1	507.9
영업이익률	6.5%	6.6%	8.0%	7.3%	8.2%

자료: 한국항공우주, iM증권 리서치본부

표2. 한국항공우주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E
매출	739.9	891.8	907.2	1,094.8	699.3	828.3	1,005.6	1,343.1
국내사업	438.6	498.2	442.6	727.4	322.1	363.2	421.9	559.1
완제기수출	90.6	150.6	243.4	155.8	171.1	227.3	346.4	483.7
기체부품	205.0	230.9	211.2	204.1	199.6	226.8	237.3	300.4
영업이익	48.0	74.3	76.3	42.1	46.8	85.2	74.9	102.1
영업이익률	6.5%	8.3%	8.4%	3.8%	6.7%	10.3%	7.5%	7.6%

자료: 한국항공우주, iM증권 리서치본부

표3. 한국항공우주 목표주가 산출

	2022	2023	2024	2025F	비고
EPS(원)	1,215	2,298	1,765	2,417	
BPS(원)	14,648	16,388	17,500	19,811	
고점 P/E(배)	51.0	25.9	39.5	41.6	
평균 P/E(배)	38.4	21.5	30.5	32.0	
저점 P/E(배)	26.3	18.1	27.4	20.6	
고점 P/B(배)	4.2	3.6	4.0	5.1	
평균 P/B(배)	3.2	3.0	3.1	3.9	
저점 P/B(배)	2.2	2.5	2.8	2.5	
ROE(%)	8.3	14.1	12.3	11.5	지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				3,523	2027 EPS
Target P/B(배)				26.0	글로벌 완제기 업체 평균
적정주가(원)				91,589	
목표주가(원)				92,000	
전일 증가(원)				94,500	
상승여력				-2.6%	

자료: 한국항공우주, iM증권 리서치본부

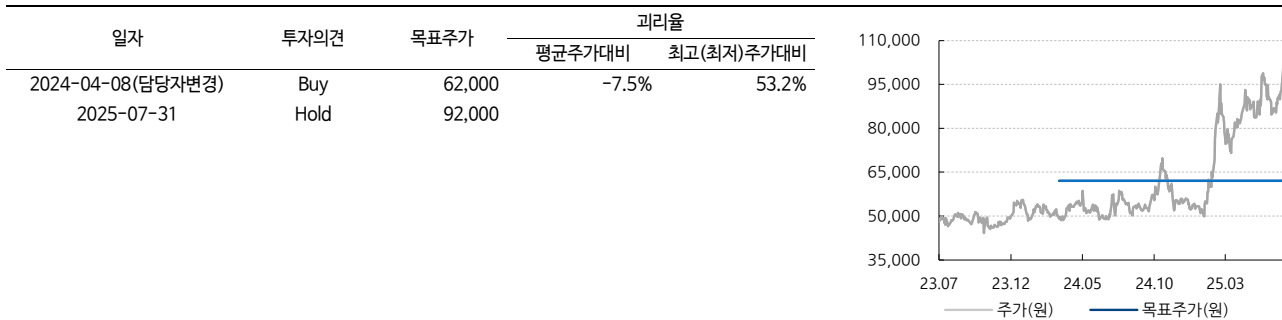
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,439	6,190	6,850	7,518	매출액	3,634	3,876	4,998	6,190
현금 및 현금성자산	115	685	447	187	증가율(%)	-4.9	6.7	28.9	23.8
단기금융자산	37	12	4	1	매출원가	3,152	3,261	4,274	5,211
매출채권	458	431	582	714	매출총이익	481	616	724	979
재고자산	2,359	2,516	3,245	4,019	판매비와관리비	241	307	360	471
비유동자산	2,587	2,475	2,375	2,288	연구개발비	61	-	-	-
유형자산	913	824	747	681	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	846	823	800	779	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	8,026	8,665	9,225	9,806	영업이익	241	309	364	508
유동부채	4,915	5,318	5,651	5,923	증가율(%)	-2.7	28.4	17.8	39.5
매입채무	504	538	693	858	영업이익률(%)	6.6	8.0	7.3	8.2
단기차입금	414	494	647	748	이자수익	11	23	15	6
유동성장기부채	29	309	329	329	이자비용	33	51	58	61
비유동부채	1,384	1,416	1,431	1,431	지분법이익(손실)	-2	-2	-2	-2
사채	549	579	591	591	기타영업외손익	-18	-19	-19	-19
장기차입금	43	45	48	48	세전계속사업이익	197	272	303	435
부채총계	6,298	6,734	7,082	7,353	법인세비용	26	36	58	91
지배주주지분	1,706	1,911	2,125	2,437	세전계속이익률(%)	5.4	7.0	6.1	7.0
자본금	487	487	487	487	당기순이익	171	236	246	343
자본잉여금	128	128	128	128	순이익률(%)	4.7	6.1	4.9	5.5
이익잉여금	1,111	1,300	1,498	1,795	지배주주귀속 순이익	172	237	247	346
기타자본항목	-21	-4	11	26	기타포괄이익	-15	17	15	15
비지배주주지분	21	20	18	16	총포괄이익	156	253	261	358
자본총계	1,727	1,931	2,143	2,453	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-728	278	-307	-238	주당지표 (원)				
당기순이익	171	236	246	343	EPS	1,765	2,434	2,536	3,547
유형자산감가상각비	82	89	77	66	BPS	17,500	19,609	21,800	25,001
무형자산감각비	22	23	22	22	CFPS	2,831	3,579	3,555	4,442
지분법관련손실(이익)	-2	-2	-2	-2	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-189	22	5	0	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-161	-	-	-	PER	31.1	38.8	37.3	26.6
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	3.1	4.8	4.3	3.8
금융상품의 증감	-17	-2	-2	-2	PCR	19.4	26.4	26.6	21.3
재무활동 현금흐름	369	337	133	46	EV/EBITDA	18.1	23.6	22.4	18.0
단기금융부채의증감	361	360	173	101	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	64	32	15	-	ROE	10.4	13.1	12.2	15.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	9.5	10.9	9.3	9.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	364.7	348.7	330.5	299.8
현금및현금성자산의증감	-543	570	-238	-261	순부채비율	51.2	37.8	54.3	62.3
기초현금및현금성자산	658	115	685	447	매출채권회전율(x)	7.8	8.7	9.9	9.5
기말현금및현금성자산	115	685	447	187	재고자산회전율(x)	1.8	1.6	1.7	1.7

자료 : 한국항공우주, iM증권 리서치본부

한국항공우주 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%