

한국항공우주 (047810)

Earnings Preview

Company Analysis | 방위산업 | 2025. 4. 16

1Q25 Preview: 도약의 원년

1Q25 실적 부합, 26년-27년 대폭 성장 전망

1Q25 연결기준 매출액 9,900억(+22.9% YoY), 영업이익 640억 OPM 7.0%로 종전 당사 추정치보다는 소폭 하회, 컨센서스 대비 매출 기준 상회, 영업이익 기준 부합 전망. 1Q25 1) 국내: LAH 양산 매출 2) 수출: 폴란드 및 말레이시아 FA-50 개발 매출 인식이 실적 성장 주요 요인. 26년 이후 국내외 양산 매출 인식 본격화되며 매출 성장 가팔라질 전망. 25년 이후에도 경장개발비 지속 증가할 것으로 보이나 NACS, 유무인 복합체계 구현 등 미래 성장 위한 투자이며 동사 잠재력을 한 단계 높여줄 것이기에 필요한 투자라고 판단

아시아 및 중동향 추가 수주 기대

동사 주요제품은 가성비 무기체계로 구성, 최근 글로벌 항공 무기체계 트렌드에 부합. 동사 FA-50을 원하는 국가들은 FA-50PL 버전을 원하고 있는데 수출 계약 성사 시 개발 기간 길지 않아 단기간 내 양산 매출 인식 가능. KF-21 경우 국내 수주 계약 외 체결된 바 없으나 향후 우리나라 방위산업 콤팩트점프를 이끌 무기체계로 성장 잠재력 높음. KF-21 기반 항전장비 및 유도무기 국산화 진행되고 있으며 지상화력분야서 국산화율 높아지며 수출 경쟁력 제고 했듯이 항공우주 분야에서도 동일하게 발전 전망

목표주가 95,000원으로 상향조정, 투자 의견 Buy 유지

동사 목표주가에 대해 95,000원으로 37.7% 상향조정 하고 투자 의견 Buy 유지. 25-27년 연결기준 지배주주순이익 평균에 글로벌 항공우주 12M Fwd PER 평균 25.3x 적용해 목표주가 산출. 동사는 국내 유일 항공무기 체계종합 기업으로 T/FA-50 및 KF-21 기반 국내 항공우주 분야 성장을 견인할 것으로 기대

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,819	3,634	4,188	5,762	8,630
영업이익	248	241	300	500	790
순이익	221	169	219	377	632
EPS (원)	1,750	1,748	2,261	3,906	6,511
증감률 (%)	-23.8	-0.1	29.4	72.7	66.7
PER (x)	44.5	44.5	34.4	19.9	11.9
PBR (x)	4.4	4.4	3.9	3.2	2.6
영업이익률 (%)	6.5	6.6	7.2	8.7	9.1
EBITDA 마진 (%)	13.7	18.0	13.8	7.7	4.7
ROE (%)	13.7	9.8	11.1	16.2	21.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

Analyst 최정환 CFA
jhchoi@ls-sec.co.kr**Buy (유지)**

목표주가 (상향)	95,000 원
현재주가	77,800 원
상승여력	22.1%

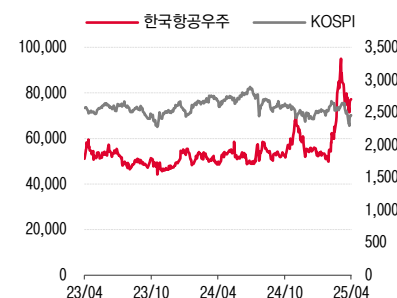
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (4/15)	2,477.41 pt
시가총액	75,836 억원
발행주식수	97,475 천주
52 주 최고가/최저가	95,000 / 48,550 원
90 일 일평균거래대금	1,263.44 억원
외국인 지분율	36.4%
배당수익률(25.12E)	0.9%
BPS(25.12E)	20,157 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -5.8%
	6개월 54.7%
	12개월 63.1%
주주구성	한국수출입은행 26.4%
	FIDELITY MANAGEMENT 9.3%
	국민연금공단 8.3%

Stock Price



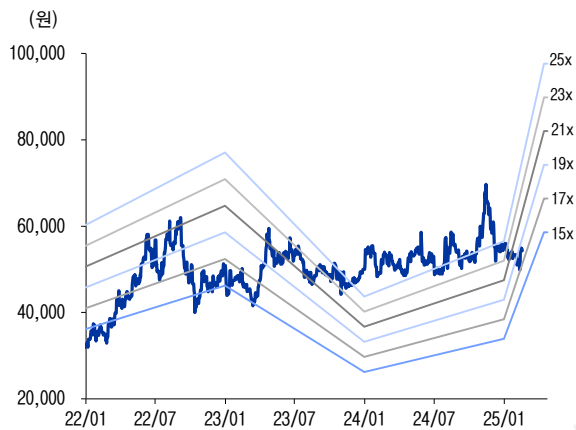
Valuation Table

표1 한국항공우주 목표주가 산출

	세부내역	25E	26E	27E
연간 지배주주순이익(25-27)		220	381	635
지배주주순이익 평균	367	220(A)	348(B)	531(C)
산식	$(A+B+C)/3$	26, 27년 지배순이익, 25년 가치로 할인		
Target PER	25.3	글로벌 항공우주 피어 12M Fwd PER 적용		
목표 시가총액(십억원)	9,277			
상장주식수(천주)	97,475			
Target Price	95,000			
현재주가	77,800			
상승여력	22.1%			
주요구수익률(CAPM)	9.3%	$R_f + (R_m - R_f) * Beta$		
파라미터		코스피 대비, 5Y Monthly		
한국 국고채 10년물 금리	2.7%			
Beta	1.1			
연간 코스피 수익률(2000-2025)	8.7%			

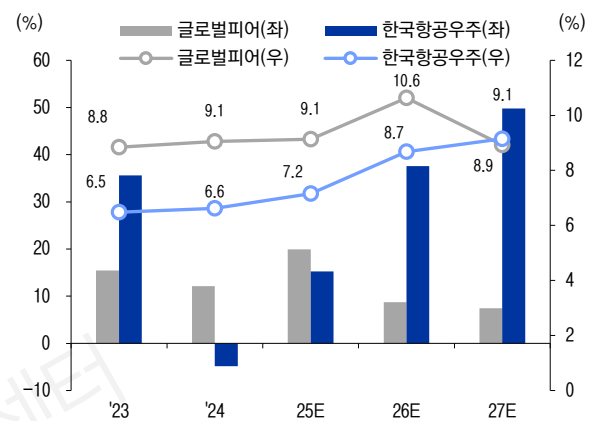
자료: LS증권 리서치센터

그림1 한국항공우주 12M fwd PER 밴드



자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

그림2 한국항공우주 vs 글로벌피어



자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

표2 한화에어로스페이스 피어 테이블

기업명	매출 YoY(%)			OPM(%)			ROE(%)			12M fwd PER	시가총액(조원)
	24	25E	26E	24	25E	26E	24	25E	26E		
글로벌 평균	19.9	8.7	7.5	9.1	10.6	8.9	27.8	30.8	31.3	25.3	
한국항공우주	15.2	37.6	49.8	7.2	8.7	9.1	11.1	16.2	21.3	34.4	7.5

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

실적 추정치 변경 내역

표1 한국항공우주 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	1Q25E			25E		
	변경전	변경후	증감율	변경전	변경후	증감율
매출액	958	909	-5.1%	4,948	4,188	-15.4%
영업이익	69	64	-7.2%	386	300	-22.3%
영업이익률	7.2%	7.0%	-0.2%p	7.8%	7.2%	-0.6%p
지배주주순이익	56	56	-	298	220	-26.2%
변경내역	1) 폴란드 및 말레이시아 FA-50 개발 매출 1H26 까지 인식 반영					

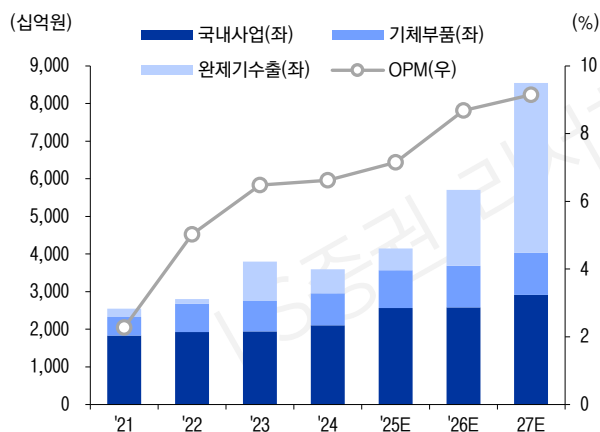
자료: LS증권 리서치센터

표2 한국항공우주 실적 Table

	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	24	25E	26E	27E
연결 매출액	909	1,094	992	1,192	3,634	4,188	5,762	8,630
YoY	22.9%	22.7%	9.4%	8.9%	-4.9%	15.2%	37.6%	49.8%
국내사업	592	726	643	601	2,107	2,562	2,579	2,916
완제기수출	87	104	116	267	641	575	2,022	4,507
수출비중	12.8%	12.6%	15.3%	30.8%	23.3%	18.3%	43.9%	60.7%
기체부품	222	252	223	313	851	1,010	1,106	1,125
연결 영업이익	64	75	68	93	241	300	500	790
OPM	7.0%	6.9%	6.9%	7.8%	6.6%	7.2%	8.7%	9.1%
지배주주순이익	56	55	54	56	170	220	381	635

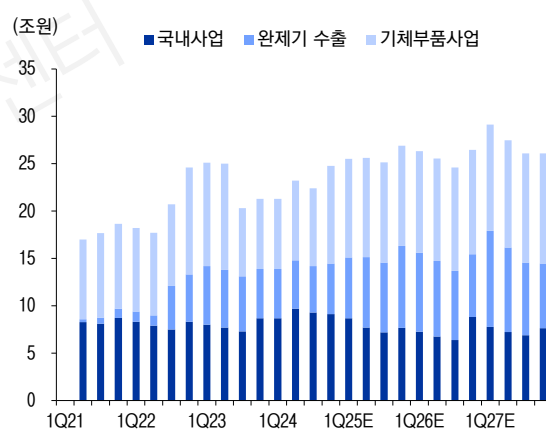
자료: LS증권 리서치센터

그림3 한국항공우주 부문별 실적 추이 및 전망



자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

그림4 한국항공우주 수주잔고 추이 및 전망



자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

한국항공우주 (047810)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,681	5,439	5,021	5,295	5,945
현금 및 현금성자산	658	115	40	871	1,362
매출채권 및 기타채권	347	399	418	443	603
재고자산	1,736	2,359	1,820	1,244	1,245
기타유동자산	1,939	2,566	2,744	2,737	2,735
비유동자산	2,383	2,459	2,587	2,710	2,856
관계기업투자등	13	15	15	15	15
유형자산	815	913	913	913	913
무형자산	804	846	961	1,099	1,299
자산총계	7,140	8,026	7,732	8,151	9,010
유동부채	4,400	4,915	4,508	4,685	5,042
매입채무 및 기타채무	353	504	523	720	1,079
단기금융부채	400	593	582	570	570
기타유동부채	1,802	1,791	1,944	1,912	1,886
비유동부채	1,119	1,384	1,257	1,131	1,007
장기금융부채	58	43	57	71	87
기타비유동부채	911	791	801	810	820
부채총계	5,520	6,298	5,765	5,816	6,049
지배주주지분	1,597	1,727	1,945	2,318	2,948
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,003	1,111	1,330	1,707	2,339
비지배주주지분(연결)	23	21	20	16	14
자본총계	1,620	1,727	1,965	2,335	2,962

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-700	-728	873	1,270	1,031
당기순이익(손실)	221	169	219	377	632
비현금수익비용가감	106	103	114	145	203
유형자산감가상각비	76	73	84	115	173
무형자산상각비	30	30	30	30	30
기타현금수익비용	144	0	0	0	0
영업활동 자산부채변동	-1,172	-1,166	540	747	197
매출채권 감소(증가)	-131	-52	-19	-25	-160
재고자산 감소(증가)	-143	-623	539	576	-1
매입채무 증가(감소)	110	151	20	197	358
기타자산, 부채변동	-164	109	0	0	0
투자활동 현금흐름	-108	-189	-718	-207	-309
유형자산처분(취득)	-76	-73	-84	-115	-173
무형자산 감소(증가)	-30	-145	-168	-230	-345
투자자산 감소(증가)	0	89	-1	-1	-1
기타투자활동	-2	-155	-466	139	209
재무활동 현금흐름	-546	369	-230	-230	-232
차입금의 증가(감소)	-291	425	-162	-162	-164
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-24	-49	-68	-68	-68
기타재무활동	-231	-6	0	0	0
현금의 증가	-1,355	-548	-75	832	490
기초현금	2,024	658	115	40	871
기말현금	658	115	40	871	1,362

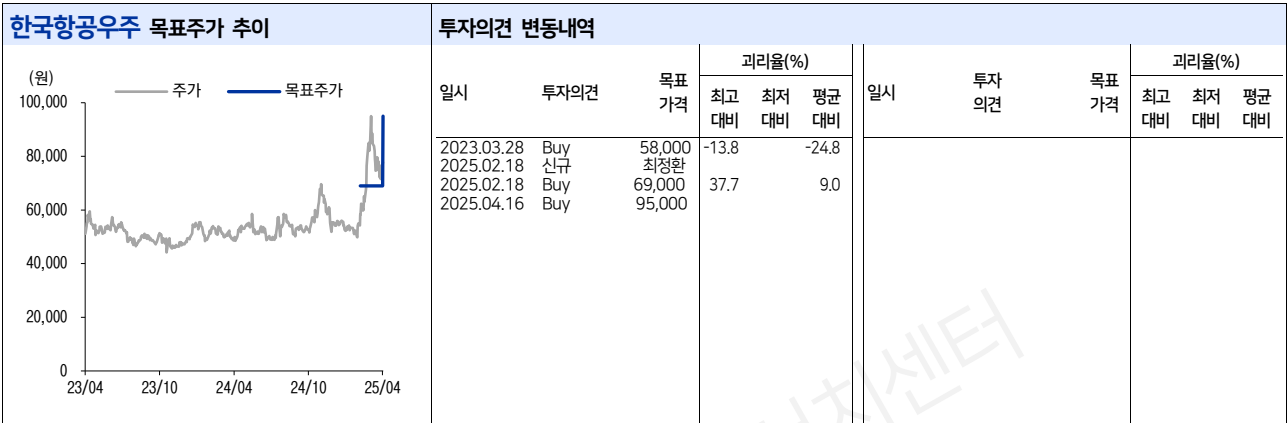
자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,819	3,634	4,188	5,762	8,630
매출원가	3,355	3,152	3,640	4,976	7,472
매출총이익	464	482	548	786	1,157
판매비 및 관리비	216	241	249	286	368
영업이익	248	241	300	500	790
(EBITDA)	354	343	413	645	992
금융손익	53	7	14	8	16
이자비용	29	33	43	45	40
관계기업등 투자손익	0	-2	-1	-3	-3
기타영업외손익	-4	-18	-11	-23	-23
세전계속사업이익	269	195	259	440	743
계속사업법인세비용	47	26	40	63	111
계속사업이익	221	169	219	377	632
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	221	169	219	377	632
지배주주	219	170	220	381	635
총포괄이익	86	92	90	90	90
매출총이익률 (%)	12.1	13.3	13.1	13.6	13.4
영업이익률 (%)	6.5	6.6	7.2	8.7	9.1
EBITDA 마진률 (%)	9.3	9.4	9.9	11.2	11.5
당기순이익률 (%)	5.8	4.7	5.2	6.5	7.3
ROA (%)	3.1	2.1	2.8	4.6	7.0
ROE (%)	13.7	9.8	11.1	16.2	21.3
ROIC (%)	6.6	4.2	6.1	12.7	21.2

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	44.5	44.5	34.4	19.9	11.9
P/B	4.4	4.4	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA	13.7	18.0	13.8	7.7	4.7
P/CF	11.5	66.1	190.9	8.7	5.6
배당수익률 (%)	1.0	0.6	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	35.6	-4.9	15.2	37.6	49.8
영업이익	74.8	-2.8	24.6	66.9	57.8
세전이익	120.0	-27.3	32.5	70.0	68.7
당기순이익	91.0	-23.6	29.4	72.2	67.6
EPS	-23.8	-0.1	29.4	72.7	66.7
안정성 (%)					
부채비율	77.3	78.5	74.6	71.4	67.1
유동비율	106.4	110.7	111.4	113.0	117.9
순차입금/자기자본(x)	-0.2	0.3	0.3	-0.1	-0.3
영업이익/금융비용(x)	8.5	7.2	7.0	11.0	19.7
총차입금 (십억원)	458	636	639	641	657
순차입금 (십억원)	-258	478	542	-302	-792
주당지표 (원)					
EPS	1,750	1,748	2,261	3,906	6,511
BPS	17,638	17,719	20,157	23,953	30,385
CFPS	6,752	1,177	407	8,941	13,969
DPS	500	500	700	700	700



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최정환).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자이견 비율은 2024. 1. 1 ~ 2024. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)