

한국항공우주 047810

BUY 유지

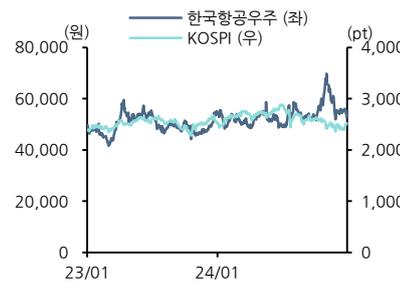
목표주가 유지 **68,000원**

종가(25.01.10) 52,700원
상승여력 29.0%

Stock Data

KOSPI(01/10)	2,515.8pt
시가총액	51,369억원
액면가	5,000원
52주 최고가	69,700원
52주 최저가	48,350원
외국인지분율	33.9%
90일 일평균거래대금	486억원
주요주주지분율	
한국수출입은행 (외 1인)	26.4%
유동주식비율	72.2%

Stock Price



4Q24 Preview: 이제부터 시작

4Q24 컨센서스 대폭 하회

한국항공우주의 4분기 실적은 매출액 1.1조원(-28.6% YoY), 영업이익 547억원(-64.5% YoY, OPM 5.1%)로 컨센서스(Fnguide 01/10 856억원) 대비 쇼크를 기록할 것으로 예상된다. 쇼크 기록의 주요인은 1) 고수익성 사업인 이라크 CLS 사업의 매출 인식 둔화와 이라크 기지재건 사업 종료에 따른 추가 충당금이 발생하였으며, 2) 국내사업에서 LAH 목표했던 3대 납품에서 1대로 줄었으며, 3) 기체부품에서는 보잉의 파업 영향에 따른 PO 감소로 고환율 수혜 영향이 적었을 것으로 추정된다. 그럼에도 4분기 실적에서 긍정적인 요인은 '23년부터 문제가 이어지던 이라크 기지재건 사업이 종료된 것으로 파악된다. '25년 추가 비용 발생 가능성은 제한적이며 소송 결과에 따라 환입 가능성도 남아있다.

우리가 '25년을 기다린 이유

동사는 '25년 기대 가능한 다량의 수주가 존재한다. FA-50은 필리핀에서 12대 규모의 신규 수주를 앞두고 있으며, 1분기 내 발생 가능할 것으로 예상된다. 수리온은 이라크/UAE에서 논의를 지속 중으로 연내 추가 수주가 기대 가능한 상황이다. 동시에 페루에서도 KF-21/FA-50 패키지 판매를 제안한 상황이다. 실적 측면에서도 LAH 본격적 양산 시기 도래로 인한 국내 사업 성장과 말레이시아/폴란드 PL/이라크 CLS 사업 반영으로 1조원 이상의 완제기 수출 외형이 나타날 것으로 추정된다. '25년 P/E는 17.7배로 평균 수준이지만, '26년부터 본격화될 실적 성장을 고려할 시 충분히 용인 가능한 수준이다. 특히 KF-21 첫 수출이 가시화될 경우, 이전 KF-21 개발 착수 시기와 마찬가지로 밸류에이션에 미래가치가 반영될 수 있다고 추정되며 '25년 높은 베타를 보일 수 있다고 판단한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	2,787	142	118	1,215	41.9	14.2	3.5	8.8	0.5
2023	3,819	248	224	2,298	21.8	12.9	3.1	14.8	0.5
2024E	3,618	253	202	2,074	25.4	13.9	2.9	12.1	0.5
2025E	4,317	372	291	2,982	17.7	9.9	2.5	15.4	0.5
2026E	5,100	512	394	4,039	13.0	7.2	2.2	17.9	0.5

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

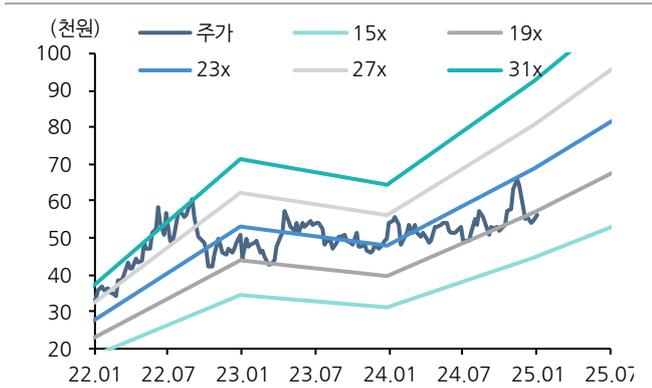
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 실적테이블

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	569	733	1,007	1,510	740	892	907	1,079	3,819	3,618	4,317	5,100
국내사업	364	487	497	599	439	498	443	532	1,945	1,912	2,115	2,338
완제기 수출	27	53	311	655	91	151	243	301	1,047	786	1,200	1,642
기체부품	175	189	195	247	205	231	211	242	806	889	969	1,083
영업이익	19	8	65	154	48	74	76	55	248	253	372	512
<i>OPM(%)</i>	<i>3.4</i>	<i>1.1</i>	<i>6.5</i>	<i>10.2</i>	<i>6.5</i>	<i>8.3</i>	<i>8.4</i>	<i>5.1</i>	<i>6.5</i>	<i>7.0</i>	<i>8.6</i>	<i>10.0</i>
세전이익	40	12	64	152	45	67	79	52	269	243	363	498
지배주주순이익	31	11	53	130	37	55	68	42	224	202	291	394
<i>지배주주순이익률(%)</i>	<i>5.4</i>	<i>1.5</i>	<i>5.3</i>	<i>8.6</i>	<i>4.9</i>	<i>6.2</i>	<i>7.5</i>	<i>3.9</i>	<i>5.9</i>	<i>5.6</i>	<i>6.7</i>	<i>7.7</i>
YoY												
매출액	-11.2	9.7	65.4	73.8	30.1	21.6	-9.9	-28.6	37.0	-5.3	19.3	18.1
국내사업	-10.3	-1.1	20.6	1.9	20.7	2.4	-10.9	-11.1	2.6	-1.7	10.6	10.5
완제기 수출	-51.3	2,125.0	1,130.8	1,405.7	233.1	182.0	-21.8	-54.0	723.8	-24.9	52.6	36.9
기체부품	-0.9	10.1	14.5	7.5	17.2	22.4	8.1	-2.1	7.7	10.3	9.0	11.7
영업이익	-50.6	-75.6	114.6	311.7	147.5	785.7	16.7	-64.5	74.8	2.4	46.8	37.7
지배주주순이익	-18.3	-79.0	1.1	-678.2	19.6	418.0	28.4	-67.6	89.1	-9.8	43.8	35.4

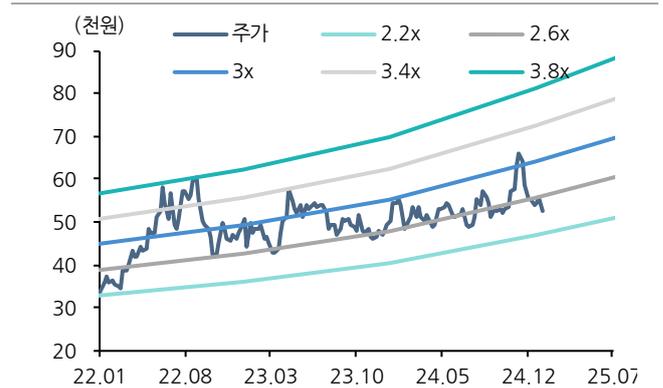
자료: 한국항공우주, 상상인증권

그림 1. Forward 12M P/E 밴드 차트



자료: Quantwise, 상상인증권

그림 2. Forward 12M P/B 밴드 차트



자료: Quantwise, 상상인증권

표 2. 한국항공우주 컨센서스 비교

(단위 : 십억원)	상상인증권			컨센서스			차이(%)		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	1,078.7	3,617.6	4,317.3	1,131.1	3,681.2	4,334.1	-4.6	-1.7	-0.4
영업이익	54.7	253.3	371.9	85.6	286.1	369.2	-36.1	-11.4	0.7
세전이익	51.7	242.8	363.0	85.5	281.8	366.8	-39.5	-13.8	-1.0
지배주주순이익	41.9	202.2	290.7	72.5	233.2	298.1	-42.2	-13.3	-2.5
영업이익률 (%)	5.1	7.0	8.6	7.6	7.8	8.5	-2.5p	-0.8p	0.1p
세전이익률 (%)	4.8	6.7	8.4	7.6	7.7	8.5	-2.8p	-0.9p	-0.1p
지배주주순이익률 (%)	3.9	5.6	6.7	6.4	6.3	6.9	-2.5p	-0.7p	-0.1p

자료: Fnguide, 상상인증권

표 3. 한국항공우주 실적 변경 내역

(단위 : 십억원)	4Q24E			2024E			2025E		
	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)
매출액	1,276.5	1,078.7	-15.5	3,867.6	3,617.6	-6.5	4,405.6	4,317.3	-2.0
영업이익	122.8	54.7	-55.4	311.8	253.3	-18.7	413.1	371.9	-10.0
세전이익	199.6	51.7	-74.1	297.3	242.8	-18.3	400.5	363.0	-9.3
지배주주순이익	97.1	41.9	-56.8	240.4	202.2	-15.9	317.5	290.7	-8.4
영업이익률	9.6	5.1	-4.5p	8.1	7.0	-1.1p	9.4	8.6	-0.8p
세전이익률	15.6	4.8	-10.8p	7.7	6.7	-1p	9.1	8.4	-0.7p
지배주주순이익률	7.6	3.9	-3.7p	6.2	5.6	-0.6p	7.2	6.7	-0.5p

자료: Fnguide, 상상인증권

표 4. Valuation Table

항목명	단위	비 고
Cost of Equity	%	7.75 (a): (b) + [Market Risk Premium] X (C). 시장위험 프리미엄 6.11%
무위험수익률	%	2.82 (b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타	배	0.81 (c): KOSPI 대비 52주 조정 베타
ROE	%	17.92 (d): 2025 ~ 2028년 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	2.83 (e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
적정 PBR	X	3.06 (f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	원	22,587 (g): 24M FWD BPS
주당 가치	원	69,172 (h): (f) X (g)
목표주가	원	68,000 괴리율 10% 이내로 기존 목표주가 유지
현재주가	원	52,700 2025년 1월 10일 종가
상승여력	%	29.0

자료: , 상상인증권

표 5. (참고) 25년 실적 기준, 상대평가 Valuation

항목명	단위	비 고
P/E Valuation		
적용 BPS	원	20,693 (a): 2025년 예상 BPS
Target PBR	배	3.3 (b): 글로벌 항공무기체계 PEER 그룹 25E P/B 3.16배 적용
주당 가치	원	67,714 (c) : (a) X (b)
상승여력	%	28.5
P/B Valuation		
적용 EPS	원	2,982 (a): 2025년 예상 EPS
Target PER	배	19.3 (b): 글로벌 항공무기체계 PEER 그룹 25E P/E 평균 19.3배 적용
주당 가치	원	57,458 (c) : (a) X (b)
상승여력	%	9.0
EV/EBITDA Valuation		
적용 EBITDA	십억원	493 (a): 2025년 예상 EBITDA
Target EV/EBITDA	배	10.4 (b): 글로벌 항공무기체계 PEER 그룹 25E EV/EBITDA 10.4배 적용
적정 EV	십억원	5,137 (c) : (a) X (b)
순차입금	십억원	-246 (d) : 2025년 예상 순차입금
적정 시가총액	십억원	5,383 (e) : (c) - (d)
발행주식총수	천주	97,475 (f) : 3Q24 기준 주식발행 총수
주당가치	원	55,222 (g) : (e) / (f)
상승여력	%	4.8

자료: 상상인증권

주석: Target Valuation 산정은 방산 EPER 70%, 레일 PEER 30%

표 7. PEER TABLE ('25.01.10)

(단위: 백만달러)	한국항공우주	록히드마틴	보잉	BAE SYSTEMS	AIRBUS	LEONARDO	SAAB	
	한국	미국	미국	영국	프랑스	이탈리아	스웨덴	
시가총액 (백만 USD)	3,484	110,944	128,513	43,858	127,891	16,407	11,167	
현재주가 (현지화)	52,700	468	172	1,192	158	28	230	
매출액	2023	2,924.6	67,571.0	77,794.0	31,451.1	70,782.1	16,537.7	4,867.5
	2024E	2,559.1	71,244.4	68,469.8	35,346.0	71,410.7	17,977.6	5,679.6
	2025E	3,026.4	74,045.3	85,299.6	37,883.0	78,637.0	19,088.5	6,640.1
매출액	2023	35.2	2.4	16.8	9.4	14.4	6.7	16.9
증가율	2024E	-12.5	5.4	-12.0	12.4	0.9	8.7	16.7
(%)	2025E	18.3	3.9	24.6	7.2	10.1	6.2	16.9
영업이익	2023	189.5	8,507.0	-1,829.0	3,336.2	6,314.0	1,394.1	402.9
	2024E	200.4	8,399.4	-8,282.2	3,699.7	5,589.7	1,393.1	522.6
	2025E	257.8	8,878.6	2,715.2	4,073.5	7,598.0	1,623.0	657.5
영업	2023	6.5	12.6	-2.4	10.6	8.9	8.4	8.3
이익률	2024E	7.8	11.8	-12.1	10.5	7.8	7.7	9.2
(%)	2025E	8.5	12.0	3.2	10.8	9.7	8.5	9.9
EBITDA	2023	282.2	9,937.0	1,088.0	4,315.1	8,738.8	2,036.5	618.5
	2024E	284.4	9,877.7	-5,423.1	4,673.7	8,175.8	2,095.9	758.3
	2025E	354.0	10,219.1	5,281.9	5,069.3	10,294.6	2,327.0	918.3
EBITDA	2023	9.6	14.7	1.4	13.7	12.3	12.3	12.7
Margin	2024E	11.1	13.9	-7.9	13.2	11.4	11.7	13.4
(%)	2025E	11.7	13.8	6.2	13.4	13.1	12.2	13.8
당기	2023	171.5	6,920.0	-2,222.0	2,413.2	4,097.9	711.6	318.9
순이익	2024E	159.8	6,370.6	-8,806.9	2,478.6	3,894.5	976.8	389.5
	2025E	206.6	6,552.5	1,206.0	2,691.2	5,656.6	1,054.6	499.2
당기순	2023	5.9	10.2	-2.9	7.7	5.8	4.3	6.6
이익률	2024E	6.2	8.9	-12.9	7.0	5.5	5.4	6.9
(%)	2025E	6.8	8.8	1.4	7.1	7.2	5.5	7.5
P/E	2023	21.8	13.4	-	17.7	28.6	12.9	23.7
(배)	2024E	22.6	17.5	-	17.8	31.8	17.0	28.7
	2025E	17.4	16.7	1,066.9	15.7	22.5	16.2	22.6
P/B	2023	3.1	15.5	-	3.1	6.1	1.1	2.5
(배)	2024E	2.9	16.3	-	3.2	6.4	1.8	3.4
	2025E	2.5	15.2	-	2.9	5.4	1.7	3.1
EV/	2023	13.0	10.5	-	11.0	12.6	6.6	10.8
EBITDA	2024E	12.5	13.0	-	11.0	14.5	9.0	15.3
(배)	2025E	9.8	12.5	32.2	10.1	11.3	7.8	12.5
ROE	2023	14.6	81.7	19.8	16.2	29.7	9.7	10.5
(%)	2024E	13.6	93.3	95.1	18.3	21.5	11.5	12.5
	2025E	15.4	93.5	3,104.3	18.9	25.7	11.1	14.2

자료: Bloomberg, 상상인증권
주석: *기업은 철도업 영위

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,389.2	4,681.0	4,692.1	4,958.3	5,346.5
현금 및 현금성자산	2,023.7	658.1	761.6	1,003.8	1,317.0
매출채권	229.4	421.9	277.2	260.8	292.7
재고자산	1,593.1	1,736.5	1,314.4	1,259.9	1,204.2
비유동자산	2,383.2	2,458.6	2,564.0	2,752.0	2,963.0
관계기업투자등	83.0	80.1	80.4	83.6	87.0
유형자산	827.1	814.6	906.2	1,004.0	1,106.8
무형자산	745.8	804.2	861.7	919.4	994.0
자산총계	7,772.4	7,139.6	7,256.1	7,710.3	8,309.5
유동부채	5,055.4	4,400.3	4,107.4	4,273.9	4,481.6
매입채무	649.6	687.5	469.0	494.0	554.4
단기금융부채	549.1	403.6	152.9	152.9	152.9
비유동부채	1,263.8	1,119.3	1,377.1	1,398.5	1,420.7
장기금융부채	605.3	234.5	616.0	616.0	616.0
부채총계	6,319.2	5,519.6	5,484.6	5,672.4	5,902.3
지배주주지분	1,427.8	1,597.4	1,750.7	2,017.0	2,386.4
자본금	487.4	487.4	487.4	487.4	487.4
자본잉여금	128.3	128.3	128.3	128.3	128.3
이익잉여금	833.1	1,002.6	1,156.0	1,422.4	1,791.7
비지배주주지분	25.4	22.5	20.8	20.8	20.8
자본총계	1,453.2	1,619.9	1,771.5	2,037.9	2,407.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,492.6	-700.4	164.7	574.9	675.0
당기순이익(손실)	115.9	221.4	200.0	287.5	389.4
현금수익비용가감	175.7	270.6	-711.9	144.5	152.6
유형자산감가상각비	90.8	90.7	89.6	94.0	98.7
무형자산상각비	44.4	30.3	25.5	26.8	28.1
기타현금수익비용	40.5	97.4	-896.4	11.2	13.2
운전자본 증감	1,227.6	-1,217.6	676.6	142.8	133.1
매출채권의 감소(증가)	28.0	-135.7	102.9	16.4	-31.9
재고자산의 감소(증가)	-242.7	-152.7	418.9	54.5	55.7
매입채무의 증가(감소)	59.0	115.2	-271.1	25.0	60.3
기타영업현금흐름	1,383.3	-1,044.3	425.8	47.0	48.9
투자활동 현금흐름	-204.1	-107.9	-151.3	-308.3	-337.5
유형자산 처분(취득)	-68.8	-77.7	-163.6	-191.9	-201.5
무형자산 감소(증가)	-160.7	-97.8	-84.8	-84.5	-102.8
투자자산 감소(증가)	16.8	72.4	53.2	-2.8	-3.0
기타투자활동	8.7	-4.8	43.9	-29.1	-30.2
재무활동 현금흐름	-102.8	-546.4	90.1	-24.4	-24.4
차입금의 증가(감소)	-83.3	-522.1	114.5	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-19.5	-24.4	-24.4	-24.4	-24.4
배당금 지급	19.5	24.4	24.4	24.4	24.4
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	1,137.1	-1,365.6	103.5	242.2	313.2
기초현금	886.6	2,023.7	658.1	761.6	1,003.8
기말현금	2,023.7	658.1	761.6	1,003.8	1,317.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,786.9	3,819.3	3,617.6	4,317.3	5,099.7
매출원가	2,413.1	3,355.5	3,117.0	3,653.4	4,259.1
매출총이익	373.8	463.9	500.6	663.9	840.6
판매비와 관리비	232.2	216.3	247.3	292.0	328.5
영업이익	141.6	247.5	253.3	371.9	512.1
EBITDA	276.8	368.5	368.4	492.7	639.0
금융손익	-25.6	24.1	-14.5	-12.9	-18.3
관계기업등 투자손익	-0.7	-1.7	-1.3	0.8	0.8
기타영업외손익	6.8	-1.2	5.3	3.2	3.3
세전계속사업이익	122.1	268.7	242.8	363.0	498.0
계속사업법인세비용	6.2	47.3	42.9	75.5	108.6
당기순이익	115.9	221.4	200.0	287.5	389.4
지배주주순이익	118.5	224.0	202.2	290.7	393.7
매출총이익률 (%)	13.4	12.1	13.8	15.4	16.5
영업이익률 (%)	5.1	6.5	7.0	8.6	10.0
EBITDA 마진률 (%)	9.9	9.6	10.2	11.4	12.5
세전이익률 (%)	4.4	7.0	6.7	8.4	9.8
지배주주순이익률 (%)	4.3	5.9	5.6	6.7	7.7
ROA (%)	1.7	3.0	2.8	3.9	4.9
ROE (%)	8.8	14.8	12.1	15.4	17.9
ROIC (%)	15.1	23.3	13.5	17.3	23.1

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	41.9	21.8	25.4	17.7	13.0
P/B	3.5	3.1	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	14.2	12.9	13.9	9.9	7.2
P/S	1.8	1.3	1.4	1.2	1.0
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액 증가율	8.8	37.0	-5.3	19.3	18.1
영업이익 증가율	143.1	74.8	2.4	46.8	37.7
세전이익 증가율	124.5	120.0	-9.6	49.5	37.2
지배주주순이익 증가율	85.4	89.1	-9.8	43.8	35.4
EPS 증가율	85.4	89.1	-9.8	43.8	35.4
안정성 (%)					
부채비율	434.8	340.7	309.6	278.4	245.2
유동비율	106.6	106.4	114.2	116.0	119.3
순차입금/자기자본	-70.4	-8.2	-0.2	-12.1	-23.2
영업이익/금융비용	6.5	8.5	8.3	11.0	15.2
총차입금 (십억원)	1,154.4	638.2	768.9	768.9	768.9
순차입금 (십억원)	-1,023.8	-132.5	-3.2	-245.8	-559.4
주당지표 (원)					
EPS	1,215	2,298	2,074	2,982	4,039
BPS	14,648	16,388	17,961	20,693	24,482
SPS	28,591	39,183	37,113	44,291	52,318
DPS	250	250	250	250	250

한국항공우주 목표주가 추이 및 투자이견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김광식)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 책임소개의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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

구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고	구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	50.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	95.8%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.2%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	