



한국항공우주 (047810)

작년보다 올해, 올해보다 내년

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(유지): 69,000원

현재 주가(1/14)	52,800원
상승여력	▲30.7%
시가총액	51,467억원
발행주식수	97,475천주
52 주 최고가 / 최저가	69,700 / 48,350원
90 일 일평균 거래대금	485.49억원
외국인 지분율	33.9%

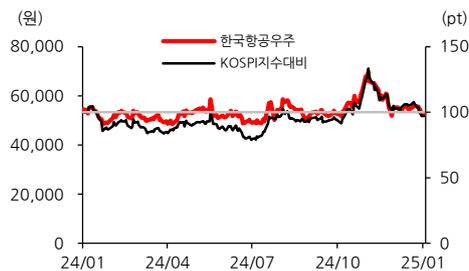
주주 구성	
한국수출입은행	26.4%
FIDELITY&RESEARCH (외 21 인)	9.6%
국민연금공단	8.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.7	0.8	7.6	-3.1
상대수익률(KOSPI)	-4.8	5.6	20.2	-2.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,819	3,592	4,370	5,408
영업이익	248	248	362	471
EBITDA	369	398	649	763
지배주주순이익	224	202	311	418
EPS	2,298	2,076	3,188	4,288
순차입금	-133	567	439	-18
PER	21.8	24.2	16.6	12.3
PBR	3.1	2.8	2.6	2.2
EV/EBITDA	12.9	13.7	8.6	6.7
배당수익률	1.0	1.0	1.3	1.3
ROE	14.8	12.1	16.5	19.1

주가 추이



4Q24 Preview: 영업이익 시장 기대치 하회 추정

한국항공우주의 4분기 실적은 매출액 1조 533억원(YoY -30.2%, 이하 YoY), 영업이익 496억원(-67.9%, OPM 4.7%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다. 영업이익 기대치 하회 요인으로는 1) 이라크 기지재건(공사는 종료) 관련 일회성 비용 발생 가능성, 2) 보잉 파업 영향으로 인한 일시적 PO 감소의 환율 상승 효과 상쇄, 3) 수익성이 높은 이라크 CLS 사업의 매출 인식 일부 지연 등이 작용했을 것으로 가정하고 이를 추정치에 반영했다.

작년보다 올해, 올해보다 내년

완제기수출 매출은 4분기 2,886억원(-55.9%)으로, 연간 7,732억원(-26.2%)으로 추정한다. 완제기수출 매출은 '25년 YoY +70% 이상, '26년 YoY +15% 이상 증가하며 연간 단위 큰 폭의 성장을 전망한다. '25년부터 폴란드·말레이시아향 FA-50 진행률 매출인식이 본격화될 것으로 기대하기 때문이다. '26년의 경우, 올해 동남아 FA-50 및 이라크·UAE 수리온 등의 신규 수주 가능성 고려 시 업사이드가 존재한다고 판단한다. '26년은 말레이시아 2차, 우즈베키스탄, 이집트 등 FA-50 관련 신규 수주 모멘텀도 강력할 것으로 판단되는 바, 연말에 가까워질수록 관련 기대감 또한 커질 것으로 판단한다.

머지 않은 KF-21의 비행

4.5세대 전투기 KF-21 사업 진행에도 주목할 필요가 있다. Block-I 체계개발이 '26년에 마무리됨과 동시에 지난 6월 계약 체결한 최초양산 20기에 대한 납품이 3Q26부터 시작될 것으로 전망한다. 이에 '26년에는 KF-21 관련 매출(개발+양산)이 1조원 이상 발생할 수 있을 것으로 기대한다. 올해는 Block-I 나머지 20기에 대한 수주(1.5조원 이상 규모 예상) 및 중동·남미 등으로의 수출 모멘텀 가시화를 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 69,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 69,000원을 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 크게 하회할 것으로 추정하나, 이보다는 상반기에 기대되는 동남아·중동 등으로의 신규 수출 계약 모멘텀과 '25년 실적 개선 흐름 전망에 초점을 맞출 때라고 판단한다.

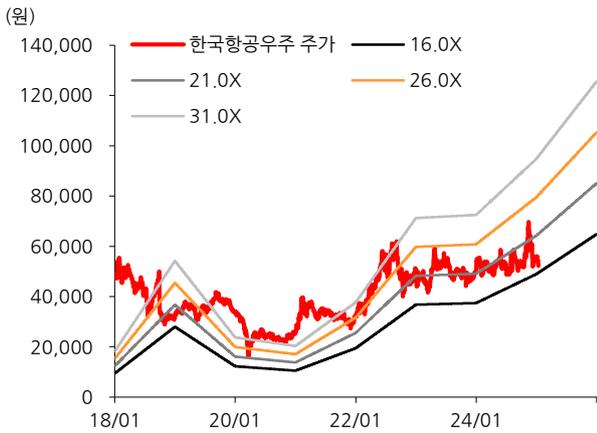
[표1] 한국항공우주 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	740	892	907	1,053	996	1,099	1,043	1,232	3,819	3,592	4,370	5,408
국내사업	439	498	443	529	461	508	466	547	1,945	1,909	1,982	2,710
완제기 수출	91	151	243	289	312	344	320	390	1,047	773	1,366	1,636
기체부품	205	231	211	227	218	244	250	286	806	874	999	1,032
기타(연결조정 등)	6	12	10	8	4	4	7	9	21	36	24	30
영업이익	48	74	76	50	86	98	87	91	247	248	362	471
영업이익률	6.5	8.3	8.4	4.7	8.6	8.9	8.3	7.4	6.5	6.9	8.3	8.7
YoY 성장률												
매출액	30.1	21.6	-9.9	-30.2	34.6	23.3	15.0	16.9	37.0	-5.9	21.7	23.7
국내사업	20.6	2.4	-10.9	-11.6	5.2	1.9	5.3	3.3	2.6	-1.9	3.8	36.8
완제기 수출	233.1	182.0	-21.8	-55.9	244.3	128.5	31.3	35.2	723.8	-26.2	76.6	19.8
기체부품	17.3	22.4	8.1	-8.3	6.6	5.5	18.6	26.1	7.7	8.4	14.3	3.3
영업이익	148.0	780.4	16.7	-67.9	79.0	31.8	13.9	83.7	74.7	0.3	45.8	30.0

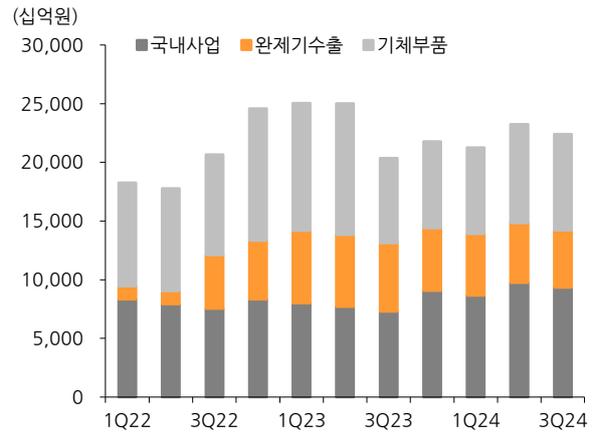
자료: 한국항공우주, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한국항공우주 P/E 밴드차트



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한국항공우주 수주잔고 추이



자료: 한국항공우주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,787	3,819	3,592	4,370	5,408
매출총이익	374	464	475	627	797
영업이익	142	248	248	362	471
EBITDA	277	369	398	649	763
순이자손익	-3	16	-17	-13	-11
외화관련손익	-22	8	52	30	38
지분법손익	-1	-2	-2	0	0
세전계속사업손익	122	269	248	363	480
당기순이익	116	221	200	309	415
지배주주순이익	118	224	202	311	418
증가율(%)					
매출액	19.7	37.0	-5.9	21.7	23.7
영업이익	-25.2	74.8	0.3	45.8	30.0
EBITDA	1.5	33.1	8.0	62.9	17.6
순이익	-12.4	91.0	-9.5	54.0	34.5
이익률(%)					
매출총이익률	13.4	12.1	13.2	14.3	14.7
영업이익률	5.1	6.5	6.9	8.3	8.7
EBITDA 이익률	9.9	9.6	11.1	14.8	14.1
세전이익률	4.4	7.0	6.9	8.3	8.9
순이익률	4.2	5.8	5.6	7.1	7.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	1,493	-700	-300	632	966
당기순이익	116	221	200	309	415
자산상각비	135	121	150	287	292
운전자본증감	1,228	-1,218	-777	34	256
매출채권 감소(증가)	28	-136	-10	8	-21
재고자산 감소(증가)	-243	-153	-257	-11	183
매입채무 증가(감소)	59	115	-39	36	88
투자현금흐름	-204	-108	-233	-455	-441
유형자산처분(취득)	-69	-78	-183	-291	-281
무형자산 감소(증가)	-161	-98	-99	-134	-130
투자자산 감소(증가)	20	72	62	0	0
재무현금흐름	-103	-546	66	-49	-68
차입금의 증가(감소)	-83	-522	115	0	0
자본의 증가(감소)	-19	-24	-49	-49	-68
배당금의 지급	-19	-24	-49	-49	-68
총현금흐름	292	492	471	597	710
(-)운전자본증가(감소)	-1,266	1,209	619	-34	-256
(-)설비투자	69	78	184	291	281
(+)자산매각	-161	-98	-98	-134	-130
Free Cash Flow	1,328	-892	-430	206	555
(-)기타투자	33	13	171	29	30
잉여현금	1,296	-906	-601	177	525
NOPLAT	134	204	201	308	407
(+) Dep	135	121	150	287	292
(-)운전자본투자	-1,266	1,209	619	-34	-256
(-)Capex	69	78	184	291	281
OpFCF	1,467	-962	-451	337	674

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,389	4,681	4,891	5,027	5,332
현금성자산	2,178	771	201	330	787
매출채권	229	422	391	383	403
재고자산	1,593	1,736	1,990	2,001	1,818
비유동자산	2,383	2,459	2,562	2,730	2,879
투자자산	810	840	795	824	855
유형자산	827	815	897	963	1,015
무형자산	746	804	869	942	1,009
자산총계	7,772	7,140	7,453	7,757	8,211
유동부채	5,055	4,400	4,310	4,352	4,456
매입채무	650	688	701	737	825
유동성이자부채	549	404	153	153	153
비유동부채	1,264	1,119	1,371	1,371	1,371
비유동이자부채	605	235	616	616	616
부채총계	6,319	5,520	5,681	5,723	5,828
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	833	1,003	1,156	1,418	1,768
자본조정	-21	-21	-21	-21	-21
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,453	1,620	1,772	2,034	2,383

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,215	2,298	2,076	3,188	4,288
BPS	14,648	16,388	17,963	20,651	24,239
DPS	250	500	500	700	700
CFPS	2,991	5,048	4,829	6,129	7,288
ROA(%)	1.7	3.0	2.8	4.1	5.2
ROE(%)	8.8	14.8	12.1	16.5	19.1
ROIC(%)	15.1	23.3	11.0	13.2	17.4
Multiples(x, %)					
PER	41.9	21.8	24.2	16.6	12.3
PBR	3.5	3.1	2.8	2.6	2.2
PSR	1.8	1.3	1.4	1.2	1.0
PCR	17.0	9.9	10.4	8.6	7.2
EV/EBITDA	14.2	12.9	13.7	8.6	6.7
배당수익률	0.5	1.0	1.0	1.3	1.3
안정성(%)					
부채비율	434.8	340.7	320.7	281.4	244.5
Net debt/Equity	-70.4	-8.2	32.0	21.6	-0.7
Net debt/EBITDA	-369.9	-36.0	142.5	67.7	-2.3
유동비율	106.6	106.4	113.5	115.5	119.7
이자보상배율(배)	6.5	8.5	9.4	20.9	27.6
자산구조(%)					
투하자본	10.4	46.6	69.4	67.5	58.2
현금+투자자산	89.6	53.4	30.6	32.5	41.8
자본구조(%)					
차입금	44.3	28.3	30.3	27.4	24.4
자기자본	55.7	71.7	69.7	72.6	75.6

[Compliance Notice]

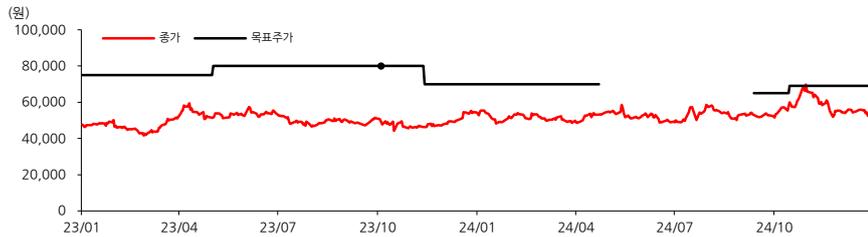
(공표일: 2025년 1월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한국항공우주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.11.01	2023.05.17	2023.08.24	2023.11.10	2023.11.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		75,000	80,000	80,000	80,000	70,000
일 시	2024.09.27	2024.09.27	2024.10.30	2025.01.15		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	배성조	65,000	69,000	69,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.17	Buy	80,000	-37.17	-28.38
2023.11.28	Buy	70,000	-25.81	-16.29
2024.09.27	Buy	65,000	-17.05	-12.00
2024.10.30	Buy	69,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%