



한국항공우주 (047810)

분기 거듭할수록 모멘텀 강해질 것

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 96,000원

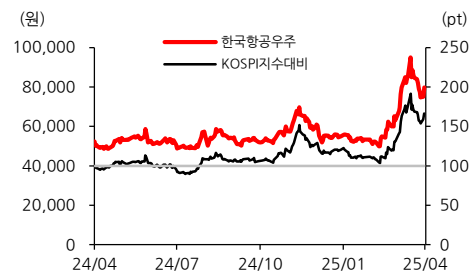
현재 주가(4/2)	75,400원
상승여력	▲27.3%
시가총액	73,496억원
발행주식수	97,475천주
52 주 최고가 / 최저가	95,000 / 48,550원
90 일 일평균 거래대금	1,223.36억원
외국인 지분율	36.5%
주주 구성	
한국수출입은행	26.4%
국민연금공단	8.3%
FIDELITY&RESEARCH (외 33인)	8.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	19.5	35.1	45.6	44.2
상대수익률(KOSPI)	20.6	30.7	47.7	53.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,819	3,634	3,996	5,486
영업이익	248	241	303	445
EBITDA	369	345	567	731
지배주주순이익	224	172	260	385
EPS	2,298	1,765	2,664	3,946
순차입금	-133	950	832	543
PER	21.8	31.1	28.3	19.1
PBR	3.1	3.1	3.8	3.3
EV/EBITDA	12.9	18.3	14.4	10.8
배당수익률	1.0	0.9	0.8	0.9
ROE	14.8	10.4	14.3	18.5

주가 추이



1Q25 Preview: 영업이익 시장 기대치 하회 추정

한국항공우주의 1분기 실적은 매출액 7,108억원(YoY -3.9%, 이하 YoY), 영업이익 488억원(+1.7%, OPM 6.9%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다. 영업이익의 기대치 하회를 추정하는 이유는 1) 완제기수출(폴란드/말레이시아) 진행률 매출인식의 본격 가속화 시점을 하반기로 전망하고, 2) 고마진의 이라크 CLS 사업(잔고 1,300억원 내외로 추정)의 매출 인식이 기존 예상 대비 적게 반영되었을 것으로 추정하기 때문이다. 다만, 이라크 기지재건 관련 일회성 비용은 추가 발생하지 않았다고 가정하고 이를 추정치에 반영했다.

분기 거듭할수록 모멘텀 강해질 것

올해 실적 모멘텀은 분기를 거듭할수록 강해질 것으로 전망한다. 이에 단기 실적 기대감 하락이 오히려 매수 기회로 작용할 수 있다는 판단이다. 1분기 완제기수출 매출은 1,552억원(+71.3%)으로 추정하며, FA-50 개발 Phase가 진행됨에 따라 진행률 매출인식도 상저하고의 흐름을 기록할 것으로 전망한다. 폴란드/말레이시아 FA-50의 인도도 '26년부터 본격화될 전망이다. '21년 수주한 인도네시아 T-50i 전술입문훈련기 6대의 경우, 4분기 전후로 납품이 시작될 것으로 추정한다.

기다려 온 수출 수주들의 결실이 필요한 때

분기별 실적 개선세와 함께 기다려 온 수출 수주들의 결실이 필요한 때다. FA-50(필리핀, 이집트 등)과 회전익(이라크, UAE 등)을 중심으로 여전히 다수 국가에서 수출 수주 가능성이 보도되고 있는 상황이다. 가장 빠른 수주 타임라인으로는 필리핀 FA-50(1조원 이상 규모 기대) 및 이라크 회전익 추가 수주를 기대한다. 올해 수주되는 건은 '26년 및 미래 실적 추정치 상향 요인으로도 작용할 수 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 96,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 96,000원으로 상향한다. 목표주가는 '26E EPS에 Target P/E 24배(글로벌 Peer 평균)를 적용해 산출했다. '26E를 적용한 이유는 내년부터 KF-21의 국내 양산이 시작되고 폴란드/말레이시아 FA-50 납품 및 진행률 매출인식이 가속화되기 때문이다. 대형 수출 수주 모멘텀도 '26년이 올해 대비 강할 전망이다.

[표1] 한국항공우주 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	740	892	907	1,095	711	998	1,022	1,265	3,634	3,996	5,486
국내사업	439	498	443	727	347	443	414	546	2,107	1,750	2,787
완제기 수출	91	151	243	156	155	294	356	432	640	1,237	1,658
기체부품	205	231	211	204	205	257	244	279	851	985	1,016
기타(연결조정 등)	6	12	10	8	4	4	7	8	35	24	25
영업이익	48	74	76	42	49	85	88	81	241	303	445
영업이익률	6.5	8.3	8.4	3.8	6.9	8.5	8.6	6.4	6.6	7.6	8.1
YoY 성장률											
매출액	30.1	21.6	-9.9	-27.5	-3.9	11.9	12.6	15.6	-4.9	10.0	37.3
국내사업	20.6	2.4	-10.9	21.5	-21.0	-11.1	-6.4	-24.9	8.3	-16.9	59.2
완제기 수출	233.1	182.0	-21.8	-76.2	71.3	94.9	46.4	177.2	-38.8	93.2	34.0
기체부품	17.3	22.4	8.1	-17.5	-0.2	11.5	15.5	36.6	5.6	15.7	3.2
영업이익	148.0	780.4	16.7	-72.7	1.7	14.1	15.9	92.6	-2.7	25.9	46.7

자료: 한국항공우주, 한화투자증권 리서치센터

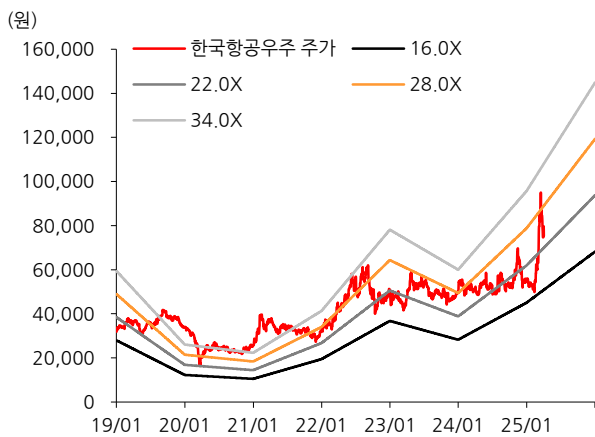
[표2] 한국항공우주 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	3,946	2026E 기준
Target P/E(배)	24.4	글로벌 Peer의 P/E 평균 적용
목표 주가(원)	96,000	
현재 주가(원)	75,400	25.04.02 종가 기준
상승여력(%)	▲27.3	

주: 글로벌 Peer는 Airbus, Leonardo, Howmet Aerospace, Lockheed Martin, AVIC Aircraft, General Dynamics 기준

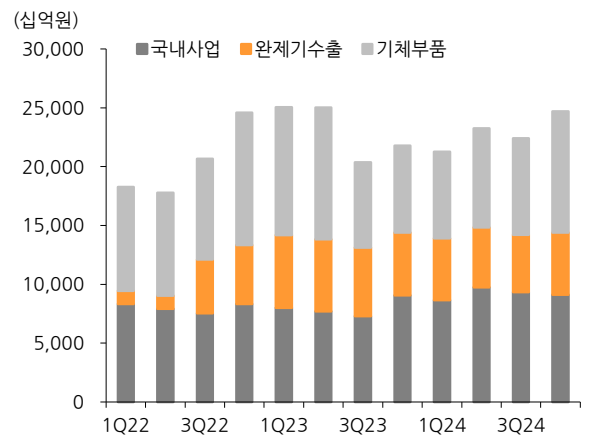
자료: 한화투자증권 리서치센터

[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	2024	2025E	2026E
매출액	2,787	3,819	3,634	3,996	5,486
매출총이익	374	464	481	549	790
영업이익	142	248	241	303	445
EBITDA	277	369	345	567	731
순이자손익	-3	16	-23	-23	-19
외화관련손익	-22	8	-4	58	57
지분법손익	-1	-2	-1	0	0
세전계속사업손익	122	269	197	300	445
당기순이익	116	221	171	258	382
지배주주순이익	118	224	172	260	385
증가율(%)					
매출액	19.7	37.0	-4.9	10.0	37.3
영업이익	-25.2	74.8	-2.7	25.9	46.7
EBITDA	1.5	33.1	-6.5	64.5	29.0
순이익	-12.4	91.0	-22.8	50.9	48.1
이익률(%)					
매출총이익률	13.4	12.1	13.3	13.7	14.4
영업이익률	5.1	6.5	6.6	7.6	8.1
EBITDA 이익률	9.9	9.6	9.5	14.2	13.3
세전이익률	4.4	7.0	5.4	7.5	8.1
순이익률	4.2	5.8	4.7	6.5	7.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	1,493	-700	-728	576	804
당기순이익	116	221	171	258	382
자산상각비	135	121	104	264	287
운전자본증감	1,228	-1,218	-1,166	54	133
매출채권 감소(증가)	28	-136	-6	14	-25
재고자산 감소(증가)	-243	-153	-629	-133	-61
매입채무 증가(감소)	59	115	150	169	214
투자현금흐름	-204	-108	-189	-410	-457
유형자산처분(취득)	-69	-78	-161	-271	-291
무형자산 감소(증가)	-161	-98	-86	-109	-134
투자자산 감소(증가)	20	72	64	0	0
재무현금흐름	-103	-546	369	-49	-58
차입금의 증가(감소)	-83	-522	418	0	0
자본의 증가(감소)	-19	-24	-49	-49	-58
배당금의 지급	-19	-24	-49	-49	-58
총현금흐름	292	492	442	522	671
(-)운전자본증가(감소)	-1,266	1,209	934	-54	-133
(-)설비투자	69	78	161	271	291
(+)자산매각	-161	-98	-86	-109	-134
Free Cash Flow	1,328	-892	-739	196	379
(-)기타투자	33	13	238	30	31
잉여현금	1,296	-906	-977	166	348
NOPLAT	134	204	209	261	381
(+) Dep	135	121	104	264	287
(-)운전자본투자	-1,266	1,209	934	-54	-133
(-)Capex	69	78	161	271	291
OpFCF	1,467	-962	-783	308	510

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	5,389	4,681	5,439	5,683	6,072
현금성자산	2,178	771	125	242	531
매출채권	229	422	428	414	439
재고자산	1,593	1,736	2,359	2,492	2,553
비유동자산	2,383	2,459	2,587	2,732	2,902
투자자산	810	840	828	858	889
유형자산	827	815	913	982	1,049
무형자산	746	804	846	892	964
자산총계	7,772	7,140	8,026	8,416	8,974
유동부채	5,055	4,400	4,915	5,095	5,327
매입채무	650	688	982	1,151	1,365
유동성이자부채	549	404	448	448	448
비유동부채	1,264	1,119	1,384	1,382	1,382
비유동이자부채	605	235	626	626	626
부채총계	6,319	5,520	6,298	6,478	6,710
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	833	1,003	1,111	1,322	1,648
자본조정	-21	-21	-21	-21	-21
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,453	1,620	1,727	1,938	2,264

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,215	2,298	1,765	2,664	3,946
BPS	14,648	16,388	17,500	19,664	23,010
DPS	250	500	500	600	700
CFPS	2,991	5,048	4,531	5,357	6,887
ROA(%)	1.7	3.0	2.3	3.2	4.4
ROE(%)	8.8	14.8	10.4	14.3	18.5
ROIC(%)	15.1	23.3	10.5	9.9	14.2
Multiples(x, %)					
PER	41.9	21.8	31.1	28.3	19.1
PBR	3.5	3.1	3.1	3.8	3.3
PSR	1.8	1.3	1.5	1.8	1.3
PCR	17.0	9.9	12.1	14.1	10.9
EV/EBITDA	14.2	12.9	18.3	14.4	10.8
배당수익률	0.5	1.0	0.9	0.8	0.9
안정성(%)					
부채비율	434.8	340.7	364.7	334.2	296.3
Net debt/Equity	-70.4	-8.2	55.0	43.0	24.0
Net debt/EBITDA	-369.9	-36.0	275.7	146.9	74.3
유동비율	106.6	106.4	110.7	111.5	114.0
이자보상배율(배)	6.5	8.5	7.2	11.7	18.0
자산구조(%)					
투하자본	10.4	46.6	73.0	70.9	65.6
현금+투자자산	89.6	53.4	27.0	29.1	34.4
자본구조(%)					
차입금	44.3	28.3	38.4	35.7	32.2
자기자본	55.7	71.7	61.6	64.3	67.8

[Compliance Notice]

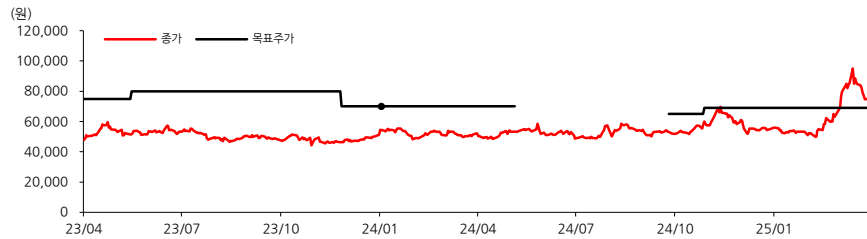
(공표일: 2025년 4월 3일)

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	2025.02.10	2025.04.03
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	배성조	65,000	69,000	69,000	69,000	96,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 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	-16.75	-11.08
2024.10.30	Buy	69,000	-9.75	37.68
2025.04.03	Buy	96,000		

[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: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%