한국항공우주 (047810)

Earnings Review | Company Analysis | 방위산업 | 2025. 5. 7

1Q25 Review: 미래를 위한 투자 지속

1Q25 실적 추정치 대비 하회

1Q25 연결기준 매출액 6,993억(+23.1% YoY), 영업이익 468억 OPM 6.7%로 당사 추정치 및 컨센서스 대비 실적 하회. 1) 국내사업: 3,221억(추정치 5,920억), LAH 인도 대수 및 KF-21 개발 매출 인식 당사 추정치 대비 하회, 1Q25 인도되지 않은 물량 하반기에 몰릴 예정 2) 완제기 수출: 1,711억(추정치 870억), 폴란드 및 말레이시아 FA-50 개발 매출 당사 추정치 보다 높았던 것으로 보임

비용단에서는 NACS, AI파일럿 등 미래 먹거리 위한 투자로 경상개발비 293억 발생, 영업외비용단에서 KF-21 및 완제기 수출 인도량 증가에 따른 운전자본 증가로 유동성 해결 위해 1Q25 차입금 2,000억(+17.3% YoY) 발생, 이에 따른 영업외비용서 이자비용 발생으로 영업이익 및 세전이익단에서 당사 추정치 및 컨센서스 대비 하회

26, 27년 대폭 성장 기대

단기에 동사 실적을 견인하는 폴란드 및 말레이시아 FA-50 개발 매출은 2H25부터 진행률 인식 가팔라지며 매출 성장 본격화, 2H26 이후 양산 돌입 전망. 이에 더해 필리핀 FA-50 포함 아시아 및 중동향 신규 수주가 2H25-1H26 집중되며 해당 수주로부터 인식되는 개발 매출이 폴란드 및 말레이시아향 양산 매출과 더해져 26년 매출 6,179억원(+55.6% YoY), 영업이익 562억원(+82.0% YoY, OPM 9.1%)으로 수출 비중 및 양산매출 증가에 따른 매출 성장 및 마진율 개선 전망

목표주가 105,000원으로 상향, 투자의견 Buy 유지

동사 목표주가에 대해 105,000원으로 10.5% 상향, 투자의견 Buy 유지. 25-27년 연결기준 지배주주순이익 평균에 글로벌 항공우주 12M Fwd PER 평균 25.5x 적용해 목표주가 산출. 동사가 보유하고 있는 T-50/FA-50/KF-21 훈련기~4.5세대 전투기에 이르는 수직 계열화된 항공 무기체계 통한 수주 경쟁력 고려했을 시 글로벌 피어 멀티플 적용 합당하다고 판단

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,819	3,634	3,971	6,180	9,288
영업이익	248	241	309	562	904
순이익	221	169	196	432	724
EPS (원)	1,750	1,748	2,025	4,474	7,463
증감률 (%)	-23.8	-0.1	15.8	121.0	66.8
PER (x)	48.7	48.8	42.1	19.1	11.4
PBR (x)	4.8	4.8	4.3	3.5	2.7
영업이익률 (%)	6.5	6.6	7.8	9.1	9.7
EBITDA 마진 (%)	13.7	18.0	13.2	6.9	4.2
ROE (%)	13.7	9.8	10.1	18.3	23.5

주: IFRS 연결 기준
자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

Analyst 최정환 CFA
jhchoi@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	105,000 원
현재주가	85,300 원
상승여력	23.1%

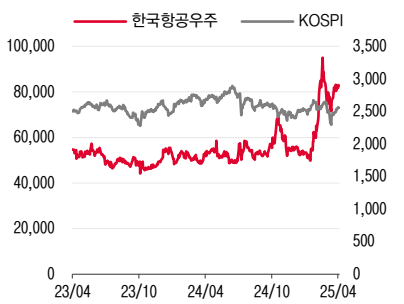
컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (5/2)	2,559.79 pt	
시가총액	83,146 억원	
발행주식수	97,475 천주	
52 주 최고가/최저가	95,000 / 48,750 원	
90 일 일평균거래대금	1,270.32 억원	
외국인 지분율	35.2%	
배당수익률(25.12E)	0.6%	
BPS(25.12E)	20,157 원	
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-5.8%
	6 개월	54.7%
	12 개월	63.1%
주주구성	한국수출입은행	26.4%
	FIDELITY MANAGEMENT	9.4%
	국민연금공단	8.3%

Stock Price



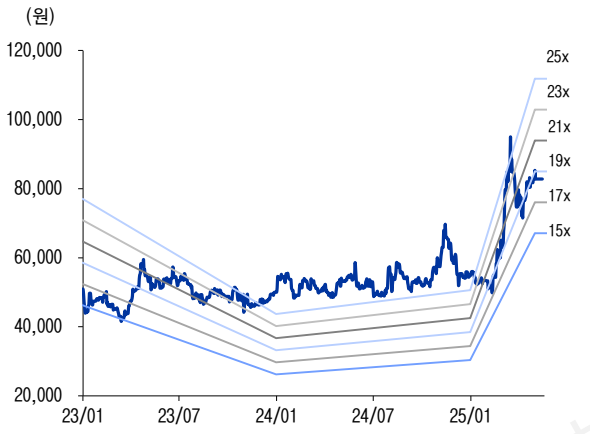
Valuation Table

표1 한국항공우주 목표주가 산출

	세부내역	25E	26E	27E
연간 지배주주순이익(25-27)		197	436	727
지배주주순이익 평균	402	197	399	609
산식	*(A+B+C)/3*	26, 27 년 지배순이익, 25 년 가치로 할인		
Target PER	25.5	글로벌 항공우주 피어 12M Fwd PER 적용		
목표 시가총액(십억원)	10,241			
상장주식수(천주)	97,475			
Target Price	105,000			
현재주가	85,300			
상승여력	23.1%			
주주요구수익률(CAPM)	9.3%	$R_f + (R_m - R_f) * Beta$		
파라미터				
한국 국고채 10 년물 금리	2.7%			
Beta	1.1	코스피 대비, 5Y Monthly		
연간 코스피 수익률(2000-2025)	8.7%			

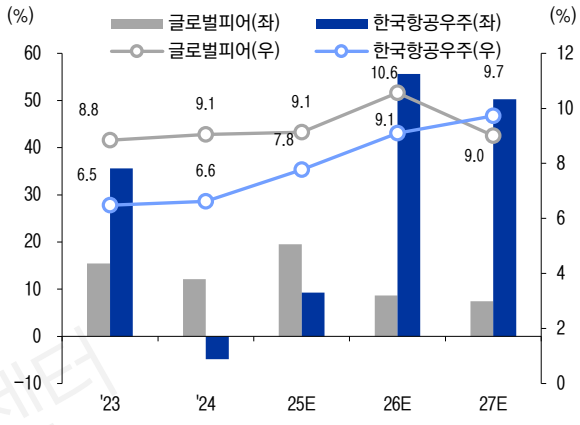
자료: LS증권 리서치센터

그림1 한국항공우주 12M fwd PER 밴드



자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

그림2 한국항공우주 vs 글로벌피어



자료: Bloomberg, 한국항공우주, LS증권 리서치센터

표2 한화에어로스페이스 피어 테이블

기업명	매출 YoY(%)			OPM(%)			ROE(%)			12M fwd PER	시가총액(조원)
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E		
글로벌 평균	19.5	8.7	7.5	9.1	10.6	9.0	27.8	30.6	31.1	25.5	
한국항공우주	9.3	55.6	50.3	7.8	9.1	9.7	10.1	18.3	23.5	42.1	8.4

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

실적 추정치 변경 내역

표3 25-27 년 연간 추정치 변경 내역

	기존			변경 후		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E
연결 매출액	**4,188**	**5,762**	**8,630**	**3,971**	**6,180**	**9,288**
YoY(%)	*15.2 %*	*37.6 %*	*49.8 %*	*9.3%*	*55.6%*	*50.3%*
국내사업	2,562	2,579	2,916	1,931	2,747	3,623
완제기수출	575	2,022	4,507	1,022	2,274	4,461
수출비중(%)	*18.3 %*	*43.9 %*	*60.7 %*	*34.6%*	*45.3%*	*55.2%*
기체부품	1,010	1,106	1,125	980	1,099	1,115
연결 영업이익	**300**	**500**	**790**	**309**	**562**	**904**
OPM(%)	*7.2 %*	*8.7 %*	*9.1 %*	*7.8%*	*9.1 %*	*9.7 %*
지배주주순이익	**220**	**381**	**635**	**197**	**436**	**727**

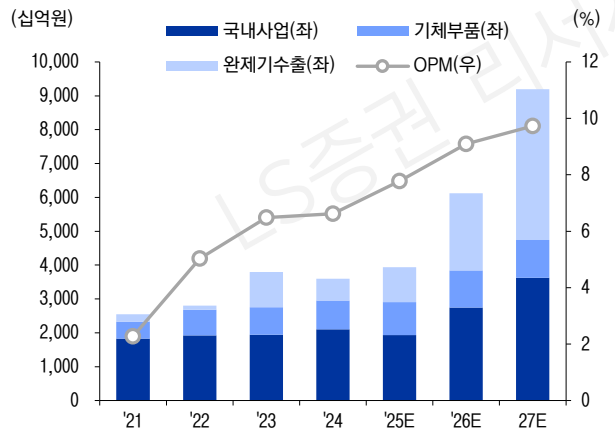
자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

표4 25 년 분기별 추정치 변경 내역

	기존				변경 후			
	1Q25F	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q25F	2Q25E	3Q25E	4Q25E
연결 매출액	**909**	**1,094**	**992**	**1,192**	**699**	**831**	**899**	**1,542**
YoY(%)	*22.9%*	*22.7 %*	*9.4 %*	*8.9 %*	*-5.5%*	*-6.8 %*	*-0.9 %*	*40.8 %*
국내사업	592	726	643	601	322	425	445	739
완제기수출	87	104	116	267	171	150	225	477
수출비중(%)	*12.8%*	*12.6 %*	*15.3 %*	*30.8 %*	*34.7%*	*26.0 %*	*33.5 %*	*39.2 %*
기체부품	222	252	223	313	200	248	220	312
연결 영업이익	**64**	**75**	**68**	**93**	**50**	**49**	**59**	**150**
OPM(%)	*7.0%*	*6.9 %*	*6.9%*	*7.8 %*	*7.2 %*	*5.9 %*	*6.6 %*	*9.8%*
지배주주순이익	**56**	**55**	**54**	**56**	**29**	**29**	**41**	**98**

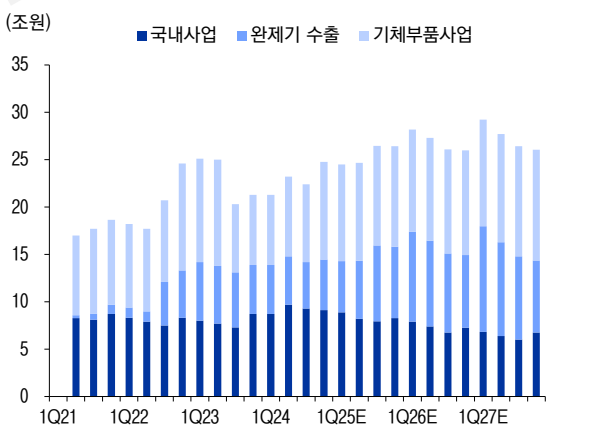
자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

그림3 한국항공우주 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

그림4 한국항공우주 분기별 수주잔고 추이 및 전망



자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

한국항공우주 (047810)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,681	5,439	5,218	5,167	5,723
현금 및 현금성자산	658	115	453	688	1,029
매출채권 및 기타채권	347	399	396	475	649
재고자산	1,736	2,359	1,658	1,300	1,311
기타유동자산	1,939	2,566	2,711	2,703	2,733
비유동자산	2,383	2,459	2,587	2,710	2,847
관계기업투자등	13	15	15	15	15
유형자산	815	913	913	913	913
무형자산	804	846	961	1,090	1,307
자산총계	**7,140**	**8,026**	**7,928**	**8,014**	**8,796**
유동부채	4,400	4,915	4,726	4,517	4,707
매입채무 및 기타재무	353	504	496	772	1,161
단기금융부채	400	593	859	383	154
기타유동부채	1,802	1,791	1,911	1,879	1,884
비유동부채	1,119	1,384	1,257	1,131	1,007
장기금융부채	58	43	58	71	87
기타비유동부채	911	791	801	810	820
부채총계	**5,520**	**6,298**	**5,983**	**5,648**	**5,713**
지배주주지분	1,597	1,727	1,922	2,351	3,072
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,003	1,111	1,307	1,739	2,464
비지배주주지분(연결)	23	21	20	16	13
자본총계	**1,620**	**1,727**	**1,942**	**2,367**	**3,085**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**3,819**	**3,634**	**3,971**	**6,180**	**9,288**
매출원가	3,355	3,152	3,316	5,199	7,868
매출총이익	**464**	**482**	**655**	**981**	**1,420**
판매비 및 관리비	216	241	346	419	516
영업이익	248	241	309	562	904
(EBITDA)	354	343	418	716	1,119
금융손익	53	7	11	9	14
이자비용	29	33	62	38	23
관계기업등 투자손익	0	-2	-1	-4	-5
기타영업외손익	-4	-18	-25	-29	-44
세전계속사업이익	**269**	**195**	**233**	**505**	**851**
계속사업법인세비용	47	26	37	72	127
계속사업이익	221	169	196	432	724
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**221**	**169**	**196**	**432**	**724**
지배주주	219	170	197	436	727
총포괄이익	**191**	**156**	**177**	**389**	**652**
매출총이익률 (%)	12.1	13.3	16.5	15.9	15.3
영업이익률 (%)	6.5	6.6	7.8	9.1	9.7
EBITDA 마진률 (%)	9.3	9.4	10.5	11.6	12.1
당기순이익률 (%)	5.8	4.7	4.9	7.0	7.8
ROA (%)	3.1	2.1	2.5	5.4	8.2
ROE (%)	13.7	9.8	10.1	18.3	23.5
ROIC (%)	6.6	4.2	5.7	14.4	24.0

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**-700**	**-728**	**1,002**	**1,141**	**1,143**
당기순이익(손실)	221	169	196	432	724
비현금수익비용가감	106	103	109	154	216
유형자산감가상각비	76	73	79	124	186
무형자산상각비	30	30	30	30	30
기타현금수익비용	144	0	0	0	0
영업활동 자산부채변동	-1,172	-1,166	696	555	203
매출채권 감소(증가)	-131	-52	3	-79	-174
재고자산 감소(증가)	-143	-623	701	358	-12
매입채무 증가(감소)	110	151	-8	276	388
기타자산, 부채변동	-164	109	0	0	0
투자활동 현금흐름	**-108**	**-189**	**-1,231**	**-170**	**-229**
유형자산처분(취득)	-76	-73	-79	-124	-186
무형자산 감소(증가)	-30	-145	-159	-247	-372
투자자산 감소(증가)	0	89	-1	-1	-1
기타투자활동	-2	-155	-992	201	329
재무활동 현금흐름	**-546**	**369**	**567**	**-735**	**-573**
차입금의 증가(감소)	-291	425	616	-627	-392
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-24	-49	-49	-108	-181
기타재무활동	-231	-6	0	0	0
현금의 증가	-1,355	-548	338	236	341
기초현금	2,024	658	115	453	688
기말현금	658	115	453	688	1,029

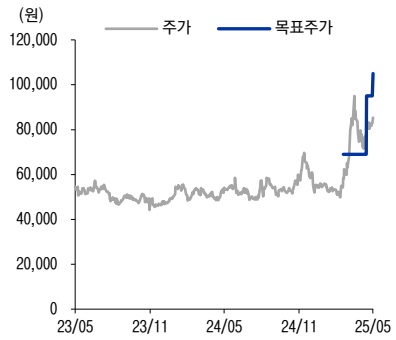
주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	48.7	48.8	42.1	19.1	11.4
P/B	4.8	4.8	4.3	3.5	2.7
EV/EBITDA	13.7	18.0	13.2	6.9	4.2
P/CF	12.6	72.5	18.4	12.1	8.1
배당수익률 (%)	1.0	0.6	0.6	1.3	2.2
성장성 (%)					
매출액	35.6	-4.9	9.3	55.6	50.3
영업이익	74.8	-2.8	28.3	82.1	60.7
세전이익	120.0	-27.3	19.3	116.4	68.6
당기순이익	91.0	-23.6	15.9	120.4	67.5
EPS	-23.8	-0.1	15.8	121.0	66.8
안정성 (%)					
부채비율	77.3	78.5	75.5	70.5	65.0
유동비율	106.4	110.7	110.4	114.4	121.6
순차입금/자기자본(x)	-0.2	0.3	0.2	-0.1	-0.3
영업이익/금융비용(x)	8.5	7.2	4.9	14.8	38.5
총차입금 (십억원)	458	636	917	454	241
순차입금 (십억원)	-258	478	407	-306	-875
주당지표 (원)					
EPS	1,750	1,748	2,025	4,474	7,463
BPS	17,638	17,719	19,925	24,281	31,645
CFPS	6,752	1,177	4,645	7,063	10,558
DPS	500	500	500	1,100	1,850

자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

한국항공우주 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2023.03.28	Buy	58,000	-13.8		-24.8						
2025.02.18	신규	최정환									
2025.02.18	Buy	69,000	37.7		9.0						
2025.04.16	Buy	95,000	-10.2		-13.7						
2025.05.07	Buy	105,000									

LS증권 리서치센터

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 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 4. 1 ~ 2025. 03. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)