

한국 항공우주 (047810)

이태환
tashwan.lee@daisin.com

투자 의견

6개월
목표주가

현재주가
(24.12.12)

BUY

매수, 신규

86,000

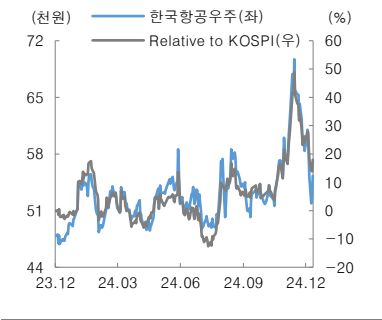
신규

55,100

기계약종

KOSPI	2,482.12
시가총액	5,371십억원
시가총액비중	0.25%
자본금(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	69,700원 / 47,250원
120일 평균거래대금	461억원
외국인지분율	35.50%
주요주주	한국수출입은행 26.41%
	FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 20 인 9.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.4	5.4	7.6	16.5
상대수익률	-18.4	9.2	18.3	19.0



Initiation

Highest Power

- 고정익은 T-50계열 수출과 KF-21 양산 등 확실한 성장 구간 진입
- 회전익은 KUH 수출이 유력하게 진행되고 있고, LAH도 양산 단계 전환
- '25년부터 본격적인 매출, 이익 성장 유력. 업종 내 차 선호주 추천

투자 의견 매수, 목표주가 86,000원으로 신규 커버리지 개시

목표주가는 86,000원은 2026E EPS 4,310원에 타깃 PER 20.0배 적용. 국내 KF-21, LAH 등 대규모 양산 스케줄에 폴란드·말레이시아향 FA-50 인도, 이라크 CLS(군수지원)이 더해지며 실적 고성장이 임박한 것을 반영

Highest Power

사업부문은 크게 완제기(고정익, 회전익), 기체부품(동체·날개구조물), 우주(위성, 발사체체계) 등으로 분류 가능

국내 유일의 완제기 제작업체로서, 다목적전투기 베스트셀러인 F-16(록히드마틴)과의 호환성이 높은 T-50계열 훈련기 수출 사례를 다수 보유하고 있으며, KF-X 사업에 따라 진행된 4.5세대 전투기 KF-21의 개발 및 양산을 담당. KF-21은 초도 계약분 20대 양산 중으로, 향후 120대까지 국내 배치될 예정

회전익은 KUH(수리온)와 LAH가 주력제품으로, 국내 배치를 위한 개발·양산과 함께 최초 수출사례 획득을 위해 이라크, UAE 대상 세일즈 추진 중
기체부품은 보잉, 에어버스향 동체·날개구조물 판매를 주로 하고 있으며, EVE-100 eVTOL Pylon 계약을 수주하는 등 UAM으로 수주영역 확대 중

높게 날아오를 실적과 기업가치

지상방산 수요 급증 구간에서 상대적으로 혜택을 받지 못했던 동사였으나, '25년부터 KF-21, LAH 양산과 폴란드·말레이시아향 FA-50 수출 바탕으로 실적 고성장세 돌입이 전망됨에 따라 본격적인 기업가치 상승을 예상. '25년 영업이익은 YoY +30% 성장을 예상. 업종 내 차 선호주로 추천

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,787	3,819	3,665	4,411	5,888
영업이익	142	248	276	358	499
세전순이익	122	269	272	357	499
총당기순이익	116	221	225	297	416
지배지분순이익	118	224	228	300	420
EPS	1,215	2,298	2,335	3,075	4,310
PER	41.9	21.8	25.9	19.6	14.0
BPS	14,648	16,388	18,225	20,801	24,612
PBR	3.5	3.1	3.0	2.7	2.2
ROE	8.8	14.8	13.5	15.8	19.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

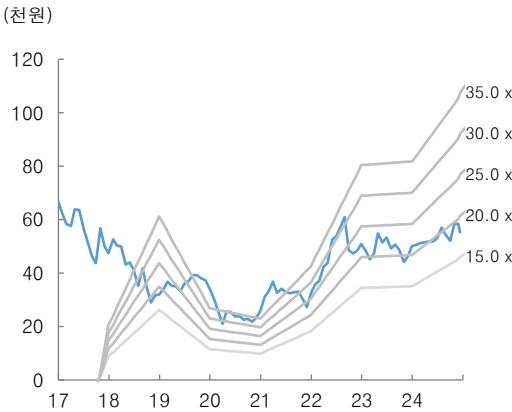
표88. 한국항공우주 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	4,310	한국항공우주 2026E EPS
Target PER	20.0	글로벌 방위산업 Peer 그룹의 평균 레벨을 고려하여 산정
적정주가	86,196	EPS * Target PER
목표주가	86,000	86,196≒86,000
현재주가	55,100	2024.12.12 기준
현재 PER	18.6	2024.12.12 기준
상승여력(%)	56.1	

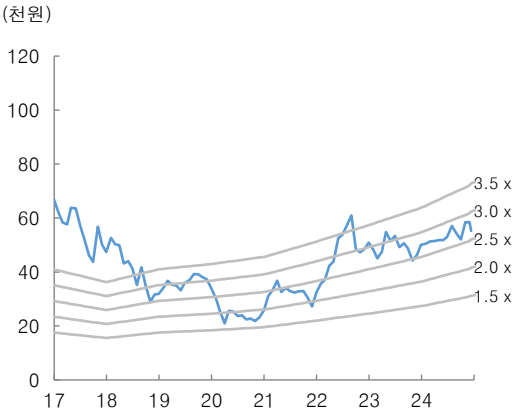
자료: 대신증권 Research Center

그림 40. 한국항공우주 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 41. 한국항공우주 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표89. 한국항공우주 분기/연간 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
연결 매출액	(십억원)	740	892	907	1,126	1,030	1,060	1,100	1,220	3,665	4,411
YoY	(%)	30.1	21.6	-9.9	-25.4	39.2	18.9	21.3	8.3	-4.0	20.3
QoQ	(%)	-51.0	20.5	1.7	24.2	-8.6	3.0	3.7	10.9		
국내사업	(십억원)	439	498	443	452	428	426	433	486	1,831	1,773
완제기수출	(십억원)	91	151	243	424	363	391	388	436	909	1,579
기체부품	(십억원)	205	231	211	241	230	233	269	289	888	1,020
연결반영	(십억원)	6	12	10	9	9	10	10	10	37	39
연결 영업이익	(십억원)	48	74	76	78	88	84	86	100	276	358
YoY	(%)	147.5	785.7	16.7	-49.6	82.6	13.3	13.0	28.0	11.7	29.4
QoQ	(%)	-68.9	54.7	2.7	2.0	12.7	-4.0	2.3	15.5		
OPM	(%)	6.5	8.3	8.4	6.9	8.5	7.9	7.8	8.2	7.5	8.1
연결 지배순이익	(십억원)	37	55	68	67	72	70	74	84	228	300
YoY	(%)	19.6	418.0	28.4	-48.0	97.1	26.9	7.5	24.5	1.6	31.7
QoQ	(%)	-71.7	50.9	23.7	-1.4	7.1	-2.8	4.8	14.2		
NIM	(%)	4.9	6.2	7.5	6.0	7.0	6.6	6.7	6.9	4.7	4.7
수주잔고	(십억원)	21,272	23,259	22,408	24,519	25,239	25,929	26,579	27,108	24,519	27,108
YoY	(%)	-15.1	-7.0	10.0	12.6	18.6	11.5	18.6	10.6	1.1	4
QoQ	(%)	-2.3	9.3	-3.7	9.4	2.9	2.7	2.5	2.0		
국내사업	(십억원)	8,662	9,744	9,337	9,165	9,263	9,362	9,454	9,493	9,165	9,493
완제기수출	(십억원)	5,247	5,102	4,864	6,288	6,436	6,557	6,680	6,756	6,288	6,756
기체부품	(십억원)	7,362	8,414	8,208	9,066	9,540	10,010	10,444	10,859	9,066	10,859

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

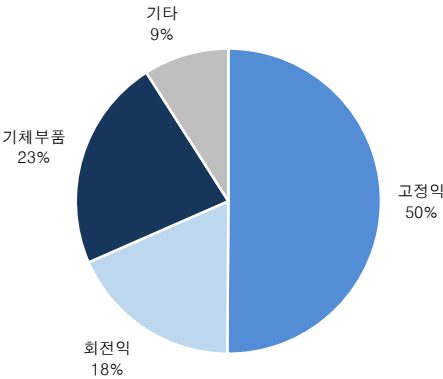
- 고정익(KT-1, FA-50, KF-21 등)과 회전익(수리온, LAH/LCH) 등 완제기 제품군을 보유하고 있으며, 기체부품은 날개, 꼬리 구조물 등을 제작하여 Boeing, Airbus 등에 주로 납품
- 우주사업은 위성체, 한국형발사체 사업의 체계 조립을 담당
- 자산 7조 4,724억원, 부채 5조 7,427억원, 자본 1조 7,296억원
- 발행주식 수: 97,475,107주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

- 국내 방위력개선티 예산 규모 및 세부내역
- 해외 방위산업 수출 관련 뉴스
- 국내외 지정학적 갈등 상황 발생 여부
- 우주항공 이벤트

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 9월 기준
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

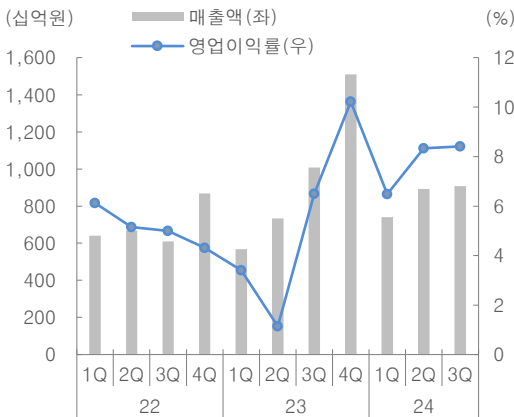
매출 비중 추이



주: 2023년 매출액 기준
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

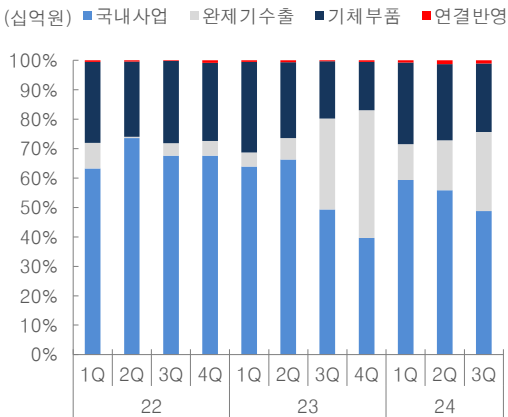
Earnings Driver

분기 매출액 및 영업이익률 추이



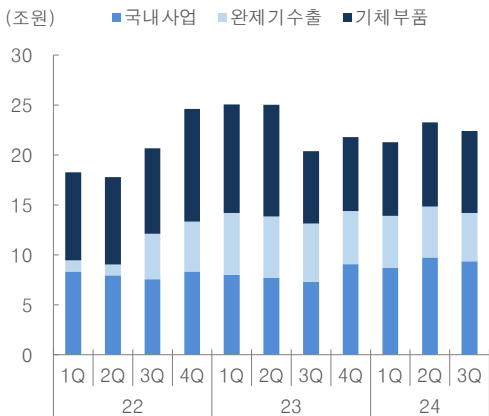
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

분기 유형별 매출 비중 추이



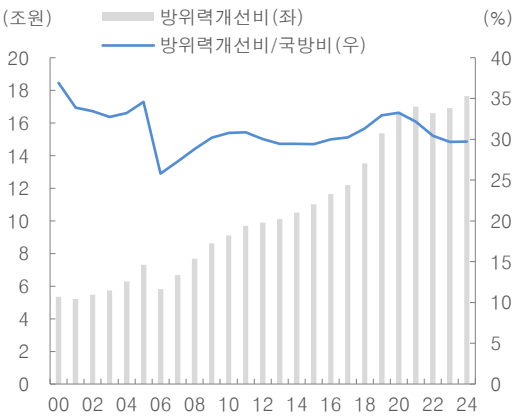
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

분기 수주잔고 추이



자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

연도별 방위력개선티 추이



자료: 국방부, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,787	3,819	3,665	4,411	5,888
매출원가	2,413	3,355	3,150	3,770	5,010
매출총이익	374	464	515	641	877
판매비와관리비	232	216	239	283	378
영업이익	142	248	276	358	499
영업이익률	5.1	6.5	7.5	8.1	8.5
EBITDA	277	369	398	484	630
영업외손익	-19	21	-5	-1	0
관계기업손익	-1	0	-4	-4	-4
금융수익	110	112	92	81	79
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-132	-88	-98	-85	-82
외환관련손실	111	58	27	1	3
기타	4	-4	6	7	7
법인세비용차감전순이익	122	269	272	357	499
법인세비용	-6	-47	-46	-60	-84
계속사업순이익	116	221	225	297	416
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	221	225	297	416
당기순이익률	4.2	5.8	6.1	6.7	7.1
비배지분순이익	-3	-3	-3	-3	-4
지배지분순이익	118	224	228	300	420
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	-3	2	-1	0
포괄순이익	175	191	241	289	420
비배지분포괄이익	-3	-3	-3	-3	-4
지배지분포괄이익	178	194	243	292	424

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,215	2,298	2,335	3,075	4,310
PER	41.9	21.8	25.9	19.6	14.0
BPS	14,648	16,388	18,225	20,801	24,612
PBR	3.5	3.1	3.0	2.7	2.2
EBITDAPS	2,840	3,781	4,084	4,967	6,465
EV/EBITDA	14.2	12.9	11.3	9.7	8.1
SPS	28,591	39,183	37,602	45,250	60,401
PSR	1.8	1.3	1.5	1.2	0.9
CFPS	2,991	5,048	5,245	6,140	7,638
DPS	250	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	8.8	37.0	-4.0	20.3	33.5
영업이익 증가율	143.1	74.8	11.7	29.4	39.6
순이익 증가율	117.6	91.0	1.7	31.7	40.2
수익성					
ROIC	13.7	19.6	16.0	20.4	20.3
ROA	2.1	3.3	3.6	4.2	5.7
ROE	8.8	14.8	13.5	15.8	19.0
안정성					
부채비율	434.8	340.7	353.3	321.3	268.4
순차입금비율	-71.8	-8.2	-50.3	-34.0	-13.1
이자보상배율	6.5	8.5	4.0	4.3	6.4

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,389	4,681	5,702	6,194	6,489
현금및현금성자산	2,024	658	2,384	2,549	2,143
매출채권 및 기타채권	229	422	266	311	394
재고자산	1,593	1,736	1,666	2,005	2,677
기타유동자산	1,543	1,864	1,386	1,329	1,275
비유동자산	2,383	2,459	2,464	2,469	2,473
유형자산	827	815	851	882	910
관계기업투자금	15	13	9	5	0
기타비유동자산	1,541	1,631	1,605	1,582	1,563
자산총계	7,772	7,140	8,166	8,663	8,962
유동부채	5,055	4,400	4,403	4,290	4,254
매입채무 및 기타채무	650	688	673	742	879
차입금	19	21	24	26	29
유동성채무	527	378	492	467	444
기타유동부채	3,860	3,313	3,214	3,054	2,903
비유동부채	1,264	1,119	1,961	2,317	2,275
차입금	578	208	1,050	1,450	1,450
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	686	911	911	867	825
부채총계	6,319	5,520	6,364	6,607	6,529
자배지분	1,428	1,597	1,776	2,028	2,399
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	833	1,003	1,182	1,432	1,804
기타자본변동	-21	-21	-21	-21	-20
비배지분	25	23	25	29	34
자본총계	1,453	1,620	1,801	2,056	2,433
순차입금	-1,044	-133	-906	-699	-319

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,493	-700	-390	-867	-1,053
당기순이익	116	221	225	297	416
비현금항목의 가감	176	271	286	302	329
감가상각비	135	121	122	127	131
외환손익	47	12	-23	-50	-57
지분법평가손익	1	0	4	4	4
기타	-8	138	184	221	251
자산부채의 증감	1,228	-1,218	-825	-1,352	-1,653
기타현금흐름	-27	25	-77	-114	-144
투자활동 현금흐름	-204	-108	-166	-166	-167
투자자산	43	12	2	2	1
유형자산	-69	-78	-128	-128	-128
기타	-178	-42	-40	-40	-41
재무활동 현금흐름	-103	-546	904	324	-75
단기차입금	10	3	3	3	3
사채	-71	-500	400	200	0
장기차입금	0	9	442	200	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-24	-49	-49	-49
기타	-23	-33	109	-30	-28
현금의 증감	1,137	-1,366	1,726	166	-406
기초 현금	887	2,024	658	2,384	2,549
기말 현금	2,024	658	2,384	2,549	2,143
NOPLAT	134	204	229	297	416
FCF	40	149	183	256	379

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center