

한국항공우주 (047810)

3Q25 Review: 예정된 부진, 예고된 성장

3Q25 Review: 예정된 부진

한국항공우주 3Q25P 매출액 7,021억원(YoY -22.6%), 영업이익 602억원(YoY -21.1%)로 시장 컨센서스 대비 매출액과 영업이익 모두 큰 폭으로 하회했다. 이는 9월 예정되었던 국내 LAH 7대 인도가 지연되면서 발생한 일시적인 실적 공백에 기인한다.

2025년 완제기 인도 스케줄은 예정대로 진행될 전망이다. 또한 필리핀 FA-50 사업이 4분기부터 실적에 추가되겠으나, 폴란드 사업 진행률 인식 지연 영향에 따라 연간 매출액 가이던스(4.1조원)에는 소폭 하회할 것으로 예상된다. 폴란드 사업은 수정 계약을 통해 2026년부터 정상화될 가능성이 높기 때문에 크게 우려할 사항은 아니라고 판단된다.

어쨌든 KAI의 시계는 돌아간다

미국 UJTS, 이집트 훈련기, KF-21, 말레이시아 FA-50 2차 등 대형 수주 모멘텀이 고조될 전망이다. 미국 UJTS 사업의 RFP가 12월 발표될 예정이다. 주요 경쟁사인 보잉 방산부문의 위기는 동사와 록히드마틴 컨소시엄의 수주 가능성에 긍정적일 것으로 판단된다. 또한 10월 진행된 ADEX에서 잠재 파이프라인에 대한 논의가 구체화된 것으로 보인다. 이집트에는 현지 생산 및 금융 지원 등을 제시했으며, 사우디, UAE와는 KF-21 도입 관련 세부 사항에 대한 논의가 있었던 것으로 파악된다. 이 밖에도 2026년에는 말레이시아향 FA-50M 첫 인도가 예정됨에 따라, 2차 사업이 구체화될 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 135,000원 유지

완제기 사업 특성상 일부 인도 스케줄의 변동은 불가피하며, 중장기적 관점에서 접근할 필요가 있다. '25E 26대→'26E 50대 이상→'27E 70대 이상의 완제기 인도가 예정되어 있다. 2026년 매출액과 영업이익 성장률은 각각 42.9%, 63.2%로 타사 대비 높은 성장세가 예상된다. 또한 미국 UJTS, 중동 KF-21 등 규모와 확장성이 높은 사업 수주는 리레이팅 요인으로 부족함이 없다고 판단된다. 투자의견 Buy, 목표주가 135,000원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	702	-22.6	-15.2	947	-25.8
영업이익	60	-21.1	-29.4	73	-17.1
세전계속사업이익	49	-38.4	-29.6	64	-24.2
지배순이익	37	-45.9	-34.4	51	-27.9
영업이익률 (%)	8.6	+0.2 %pt	-1.7 %pt	7.7	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	5.3	-2.2 %pt	-1.5 %pt	5.4	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,819	3,634	3,919	5,602
영업이익	248	241	301	491
지배순이익	224	172	209	366
PER	21.5	30.5	46.6	26.6
PBR	3.0	3.1	5.3	4.5
EV/EBITDA	12.8	18.0	26.9	17.9
ROE	14.8	10.4	11.8	18.3

자료: 유안타증권



백종민 방산/AI/로보틱스
jongmin.baik@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 135,000원 (M)

직전 목표주가 135,000원

현재주가 (11/5) 100,000원

상승여력 35%

시가총액 97,475억원

총발행주식수 97,475,107주

60일 평균 거래대금 700억원

60일 평균 거래량 686,957주

52주 고/저 115,000원 / 49,850원

외인지분율 34.28%

배당수익률 0.91%

주요주주 한국수출입은행

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (5.7) 5.7 69.8

상대 (16.4) (15.6) 9.3

절대 (달러환산) (8.9) 1.3 61.5

한국항공우주 3Q25 잠정 실적

(단위: 십억원)

	3Q25P	당사추정치		컨센서스		전분기 대비		전년동기대비	
		3Q25	차이(%)	3Q25E	차이(%)	2Q25	QoQ(%)	3Q24	YoY(%)
매출액	702.1	920.3	-23.7	947	-25.8	828.3	-15.2	907.2	-22.6
영업이익	60.2	58.7	2.6	73	-17.1	85.2	-29.4	76.3	-21.1
OPM(%)	8.6	6.4	2.2	7.7	0.9	10.3	-1.7	8.4	0.2

자료: 한국항공우주, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후		변경 전		차이(%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,919.4	5,602.3	4,089.3	5,253.1	-4.2	6.6
영업이익	301.1	491.3	309.5	440.6	-2.7	11.5
OPM(%)	7.7	8.8	7.6	8.4	0.1	0.4

자료: 유안타증권 리서치센터

한국항공우주 실적 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	739.9	891.8	907.2	1,094.8	699.3	828.3	702.1	1,689.7	3,633.7	3,919.4	5,602.3
YoY (%)	30.1	21.6	-9.9	-27.5	-5.5	-7.1	-22.6	54.3	30.4	7.9	42.9
국내사업	445.3	505.4	447.7	737.9	330.5	363.2	269.3	883.5	2,136.3	1,855.0	2,856.3
완제기수출	90.6	150.6	243.4	155.7	171.1	227.3	163.8	451.8	640.3	1,013.9	1,543.5
기체부품	198.2	223.8	206.1	193.7	191.2	226.8	245.0	331.4	821.8	985.8	1,162.1
영업이익	48.0	74.3	76.3	42.1	46.8	85.2	60.2	108.9	240.7	301.1	491.3
YoY(%)	147.5	785.6	16.7	-72.7	-2.5	14.7	-21.1	158.4	70.0	25.1	63.2
OPM(%)	6.5	8.3	8.4	3.8	6.7	10.3	8.6	6.4	6.6	7.7	8.8

자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 방위산업 기업 Peer Valuation Table

(단위: KRW, 조원, %)

		한국항공우주	한화에어로 스페이스	현대로템	LIG 넥스원	Lockheed martin	Northrop Grumman	Leonardo	Dassault Aviation SA	Saab	Hindustan Aeronautics	GE Aerospace
시가총액	(조원)	9.7	49.6	23.4	10.6	162.2	119.0	48.6	36.1	42.9	51.1	463.7
매출액	2024	3.6	11.2	4.4	3.3	96.9	56.0	26.2	9.2	8.2	5.1	52.8
	2025E	4.0	27.0	5.9	4.1	106.6	59.5	31.3	11.2	11.7	5.8	60.2
	2026E	5.3	30.2	7.0	4.8	111.3	62.7	34.1	14.2	13.6	6.9	67.1
	2027E	6.5	33.0	8.3	5.6	114.7	65.9	36.7	15.9	15.8	8.2	73.1
영업이익	2024	0.2	1.7	0.5	0.2	9.6	6.0	1.8	0.8	0.7	1.4	7.5
	2025E	0.3	3.5	1.1	0.4	10.9	6.3	2.8	1.0	1.1	1.4	12.8
	2026E	0.5	4.5	1.4	0.5	13.4	6.9	3.2	1.4	1.4	1.7	14.6
	2027E	0.6	5.4	1.8	0.6	13.8	7.3	3.7	1.6	1.7	2.0	16.4
OPM	2024	6.6	15.4	10.4	7.0	9.9	10.6	6.7	8.5	8.8	26.7	14.2
	2025E	8.3	13.1	18.2	8.7	10.2	10.7	8.9	8.8	9.7	25.0	21.2
	2026E	9.3	14.8	20.2	10.1	12.1	10.9	9.4	9.7	10.3	24.3	21.7
	2027E	9.8	16.3	22.0	11.3	12.1	11.1	10.0	10.3	10.9	24.1	22.4
당기순이익	2024	0.2	2.3	0.4	0.2	7.3	5.7	1.6	1.4	0.5	1.4	8.9
	2025E	0.2	1.6	0.8	0.3	7.4	5.3	1.8	1.6	0.9	1.4	9.4
	2026E	0.4	2.5	1.1	0.4	9.5	5.8	2.2	2.2	1.1	1.7	10.7
	2027E	0.5	3.1	1.4	0.5	9.9	6.1	2.5	2.5	1.3	1.9	12.4
ROE	2024	10.4	53.9	21.8	19.6	81.0	27.7	12.8	15.3	12.4	28.9	28.0
	2025E	13.6	22.6	32.7	23.6	85.6	24.0	11.3	15.2	15.3	23.0	37.4
	2026E	18.6	24.8	31.1	25.1	108.8	25.2	11.9	17.7	16.2	22.7	41.9
	2027E	20.9	24.5	29.6	26.4	106.5	25.5	12.7	17.7	17.7	22.1	45.9
PER	2024	31.1	7.1	13.3	21.7	17.4	18.0	13.9	16.7	29.9	29.2	36.3
	2025E	39.7	31.0	28.1	33.2	21.8	22.2	26.7	21.3	48.5	34.6	48.8
	2026E	25.5	20.2	21.0	25.2	16.6	20.1	22.7	16.3	39.6	30.3	42.7
	2027E	18.9	16.4	16.2	19.0	15.5	18.6	19.4	14.4	31.8	26.2	36.3
PBR	2024	3.1	3.0	2.7	4.0	18.0	4.4	1.7	2.4	3.5	7.6	9.3
	2025E	5.1	5.5	7.7	7.2	19.4	5.2	3.0	3.1	6.9	7.7	16.8
	2026E	4.4	4.2	5.7	5.8	16.7	4.9	2.8	2.8	6.0	6.6	14.8
	2027E	3.7	3.4	4.3	4.7	13.7	4.6	2.5	2.5	5.2	5.7	13.1
EV/EBITD A	2024	18.3	13.9	9.9	15.2	15.0	13.4	9.3	10.0	15.0	21.7	26.4
	2025E	25.4	14.9	19.5	23.1	14.2	16.3	13.5	15.3	27.0	26.4	32.3
	2026E	18.2	12.1	15.0	17.6	12.0	15.1	12.0	11.7	22.5	22.6	28.5
	2027E	14.6	10.2	11.8	13.9	11.5	14.2	10.6	10.0	18.9	19.5	25.7

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 / 주: 1) 국내, 해외 단위 모두 조원으로 통일, 2) 2025/11/05 종가기준

한국항공우주 (047810) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,819	3,634	3,919	5,602	6,493
매출원가	3,355	3,152	3,258	4,640	5,279
매출총이익	464	481	661	962	1,215
판매비	216	241	360	471	564
영업이익	248	241	301	491	651
EBITDA	369	345	414	614	782
영업외손익	21	-44	-65	-67	-66
외환관련손익	8	-4	-6	-1	-4
이자손익	16	-23	-47	-54	-50
관계기업관련손익	0	-2	2	2	2
기타	-3	-14	-14	-14	-14
법인세비용차감전순이익	269	197	236	425	585
법인세비용	47	26	28	61	77
계속사업순이익	221	171	208	364	507
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	221	171	208	364	507
지배지분순이익	224	172	209	366	511
포괄순이익	191	156	193	349	493
지배지분포괄이익	194	157	194	352	496

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-700	-728	-217	407	547
당기순이익	221	171	208	364	507
감가상각비	91	82	92	102	111
외환손익	12	11	6	1	4
중속, 관계기업관련손익	0	2	-2	-2	-2
자산부채의 증감	-1,218	-1,166	-646	-182	-197
기타현금흐름	193	171	126	125	125
투자활동 현금흐름	-108	-189	-166	-189	-182
투자자산	12	-48	-2	-11	-6
유형자산 증가 (CAPEX)	-78	-161	-170	-180	-180
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-42	20	5	2	4
재무활동 현금흐름	-546	369	334	-24	5
단기차입금	3	394	400	52	101
사채 및 장기차입금	-519	42	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-24	-49	-49	-58	-78
기타현금흐름	-6	-18	-18	-18	-18
연결범위변동 등 기타	-11	4	0	3	0
현금의 증감	-1,366	-543	-50	196	370
기초 현금	2,024	658	115	65	261
기말 현금	658	115	65	261	631
NOPLAT	248	241	301	491	651
FCF	-778	-889	-387	227	367

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

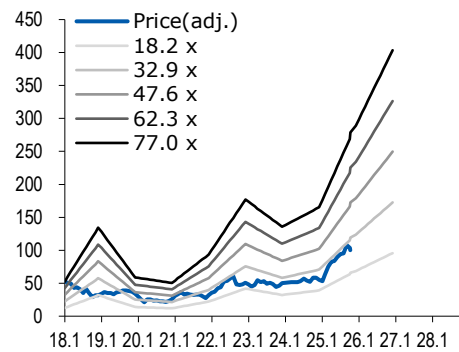
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,681	5,439	6,499	8,070	9,511
현금및현금성자산	658	115	65	261	631
매출채권 및 기타채권	422	428	459	655	760
재고자산	1,736	2,359	3,185	3,622	4,295
비유동자산	2,459	2,587	2,645	2,713	2,768
유형자산	815	913	990	1,068	1,138
관계기업 등 지분관련 자산	13	15	16	22	26
기타투자자산	76	89	90	94	96
자산총계	7,140	8,026	9,144	10,784	12,279
유동부채	4,400	4,915	5,829	6,828	7,723
매입채무 및 기타채무	688	982	1,059	1,514	1,755
단기차입금	21	414	814	864	964
유동성장기부채	378	29	29	29	29
비유동부채	1,119	1,384	1,443	1,794	1,980
장기차입금	58	43	43	43	43
사채	150	549	549	549	549
부채총계	5,520	6,298	7,272	8,622	9,703
지배지분	1,597	1,706	1,851	2,144	2,562
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,111	1,271	1,579	2,012
비지배지분	23	21	20	17	14
자본총계	1,620	1,727	1,871	2,162	2,576
순차입금	-133	923	1,386	1,234	954
총차입금	638	1,075	1,475	1,527	1,629

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,298	1,765	2,146	3,758	5,242
BPS	16,388	17,500	18,994	21,999	26,288
EBITDAPS	3,781	3,535	4,251	6,300	8,018
SPS	39,183	37,279	40,209	57,474	66,616
DPS	500	500	600	800	1,200
PER	21.5	30.5	46.6	26.6	19.1
PBR	3.0	3.1	5.3	4.5	3.8
EV/EBITDA	12.8	18.0	26.9	17.9	13.7
PSR	1.3	1.4	2.5	1.7	1.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	37.0	-4.9	7.9	42.9	15.9
영업이익 증가율 (%)	74.8	-2.7	25.1	63.2	32.4
지배순이익 증가율 (%)	89.1	-23.2	21.6	75.1	39.5
매출총이익률 (%)	12.1	13.3	16.9	17.2	18.7
영업이익률 (%)	6.5	6.6	7.7	8.8	10.0
지배순이익률 (%)	5.9	4.7	5.3	6.5	7.9
EBITDA 마진 (%)	9.6	9.5	10.6	11.0	12.0
ROIC	22.8	10.2	9.1	12.1	14.6
ROA	3.0	2.3	2.4	3.7	4.4
ROE	14.8	10.4	11.8	18.3	21.7
부채비율 (%)	340.7	364.7	388.6	398.8	376.6
순차입금/자기자본 (%)	-8.3	54.1	74.9	57.5	37.2
영업이익/금융비용 (배)	8.5	7.2	6.1	8.4	10.6

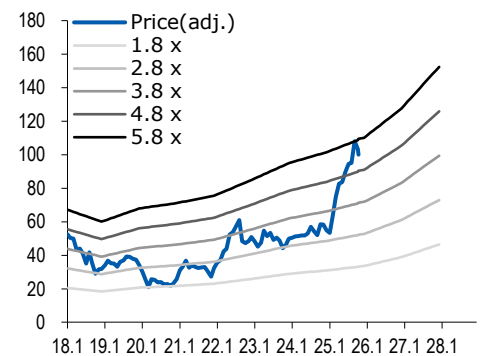
P/E band chart

(천원)

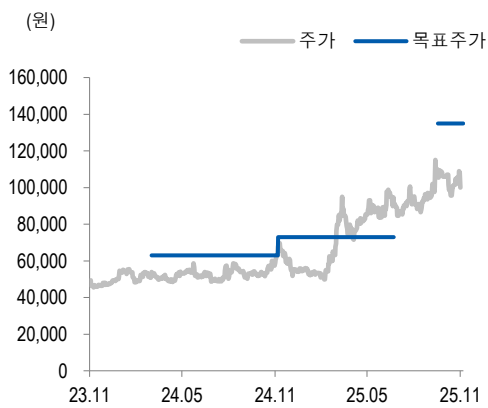


P/B band chart

(천원)



한국항공우주 (047810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-06	BUY	135,000	1년		
2025-09-22	BUY	135,000	1년		
	담당자변경				
2024-11-11	BUY	73,000	1년	-2.37	35.34
2024-03-06	BUY	63,000	1년	-16.00	0.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-05

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백종민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.