

한국항공우주 (047810)

Earnings Review

Company Analysis | 방위산업 | 2025. 7. 30

2Q25 Review: 무난한 실적, 기대되는 하반기

2Q25 추정치 대비 매출 부합, 영업이익 상회

2Q25 연결기준 매출액 8,283억(-7.1% YoY), 영업이익 852억(+14.7% YoY, OPM 10.3%)으로 당사 추정치 대비 매출 부합(8,223억), 영업이익 상회(482억). 2Q25 매출 및 영업이익에 380억 소송 관련 일회성 수익 반영, 일회성 수익 제외 시 매출 7,903억 영업이익 472억으로 매출 기준 당사 추정치 하회(-4.0%), 영업이익 부합. 경상개발비 217억(매출 대비 3.5%)으로 1Q25 290억 대비 감소했으나 장기 성장 관점에서 지속 투입 전망, 단기 마진율에 마이너스 효과일 것이지만 경쟁력 유지 위해 필수적. 이자비용은 25년 차입금 증가 따라 증가 전망, 마진율 영향 있겠으나 26년 본격 인식되는 내수 및 수출 매출 증가 통해 마진율 제고 할 수 있을 것으로 예상

1) 국내사업: 매출 3,632억으로 당사 추정치 4,251억 대비 하회. 주요 요인은 양산 제외(개발, PBL) 매출인식이 추정치 보다 낮았던 것으로 보임. 2) 완제기수출: 매출 2,273억으로 당사 추정치 1,412억 대비 상회. 주요 요인은 당사 추정치 대비 폴란드 및 말레이시아 FA-50 개발 그리고 이라크 CLS 사업 진행 매출인식이 빨랐던 것으로 보임. 3) 기체부품: 매출 2,268억으로 당사 추정치 2,476억 대비 하회. 보잉 인도대수 증가 따라 실적 개선 전망, 관세 관련 비용 또한 기체부품 사업에 큰 영향 없을 것으로 예상

실적과 모멘텀이 집중되는 2H25

국내 고정익/회전익 인도 집중, 완제기수출 부문 폴란드, 말레이시아 FA-50 개발 매출 및 기타 수출사업에서의 매출인식 본격화로 하반기 실적은 더욱 강해질 것으로 전망. 또한 4Q25 미 해군 훈련기 사업(UJTS) RFP 발송 예정. Lockheed Martin과 컨소시엄 구성해 입찰할 것으로 보이며 관련 조직 신설해 미국 시장 진출 준비 중

목표주가 122,000원으로 상향, 투자 의견 Buy 유지

목표주가에 대해 122,000원으로 4.2% 상향조정, 국내 항공 무기체계 산업 발전이라는 동사 투자 포인트 변동 없음

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,819	3,634	4,499	6,050	9,342
영업이익	248	241	381	560	1,043
순이익	221	169	255	429	837
EPS (원)	1,750	1,748	2,509	4,269	8,332
증감률 (%)	-23.8	-0.1	43.5	70.2	95.2
PER (x)	52.7	52.8	36.8	21.6	11.1
PBR (x)	5.2	5.2	4.4	3.6	2.7
영업이익률 (%)	6.5	6.6	8.5	9.3	11.2
EBITDA 마진 (%)	13.7	18.0	11.6	6.9	3.5
ROE (%)	13.7	9.8	12.6	17.3	24.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터



Analyst 최정환 CFA
jhchoi@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	122,000 원
현재주가	100,500 원
상승여력	21.4%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (7/29)	3,230.57 pt
시가총액	97,962 억원
발행주식수	97,475 천주
52 주 최고가/최저가	100,500 / 49,880 원
90 일 일평균거래대금	813.72 억원
외국인 지분율	34.5%
배당수익률(25.12E)	0.2%
BPS(25.12E)	357,714 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 4.5%
	6개월 60.9%
	12개월 67.3%
주주구성	한국수출입은행(외 7인) 26.4%
	FIDELITY MANAGEMENT 8.9%

Stock Price



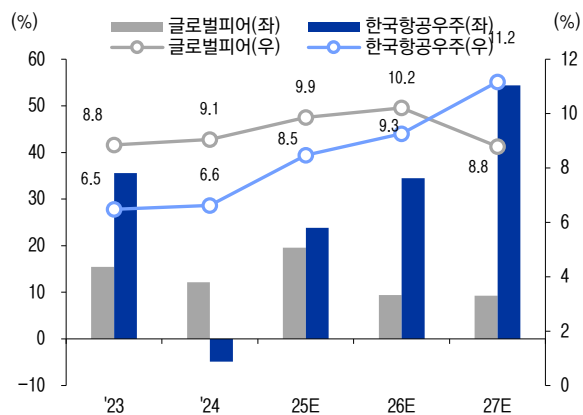
Valuation Table

표1 한국항공우주 목표주가 산출

	세부내역	25E	26E	27E	비고
연간 지배주주순이익('25-'27) (A)		245	416	812	
글로벌 피어 Forward PER		26.8	22.4	19.4	
할증/할인 내역		0%	10%	20%	
Target PER (B)		26.8	24.6	23.3	
(A) X (B)		6,553	10,253	18,908	
가중치		33%	33%	33%	
목표 시가총액(십억원) - (a+b+c)	11,904	2,184	3,418	6,303	
상장주식수(천주)	97,475				
Target Price	122,000				
현재주가	100,500				
상승여력	21.4%				

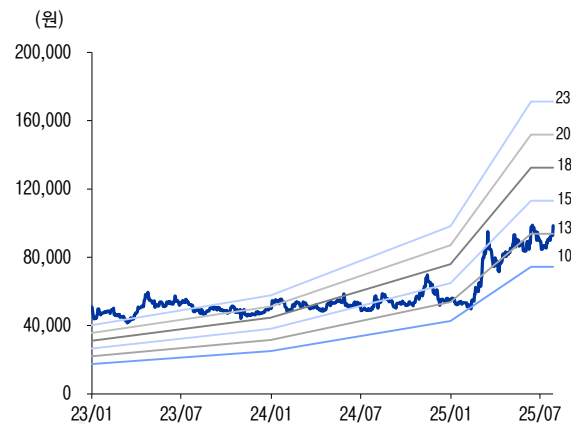
자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

그림1 한국항공우주 매출액 성장률(막대) 및 OPM 비교



자료: Bloomberg, 한국항공우주, LS증권 리서치센터

그림2 한국항공우주 24M Fwd PER 밴드 차트



자료: DataGuide, 한국항공우주, LS증권 리서치센터

표2 한국항공우주 피어 Forward PER Table

기업명	25E(12M Fwd)	26E(24M Fwd)	26E(36M Fwd)
록히드 마틴 (미국)	19.2	14.5	13.4
노스롭 그루만 (미국)	22.4	19.7	18.1
BAE 시스템스 (영국)	24.5	22.0	19.9
레오나르도 (이탈리아)	25.1	21.6	18.4
다쏘 아비아시옹 (프랑스)	20.2	16.0	14.2
사브 (스웨덴)	49.6	40.6	32.6
글로벌 평균	26.8	22.4	19.4
한국항공우주	35.7	21.6	11.1

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

추정치 변경 내역

표3 25-27년 연간 추정치 변경 내역

	2Q25 Preview			2Q25 Review		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E
연결 매출액	4,046	5,705	9,154	4,499	6,050	9,342
YoY(%)	11.4%	41.0 %	60.5 %	23.8%	34.5 %	54.4 %
국내사업	1,931	2,747	4,190	2,376	2,991	4,188
완제기수출	1,097	1,804	3,762	1,138	1,911	3,968
수출비중(%)	36.2%	39.6 %	47.3%	32.4%	39.0 %	48.6 %
기체부품	980	1,099	1,115	951	1,090	1,097
연결 영업이익	319	533	996	381	560	1,043
OPM(%)	7.9%	9.3 %	10.9 %	8.5%	9.3 %	11.2 %
지배주주순이익	206	420	812	245	416	812

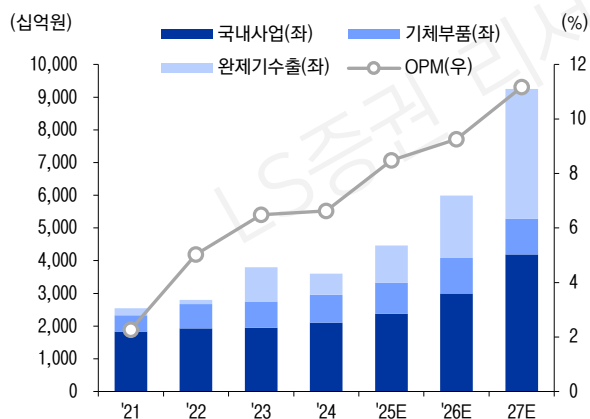
자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

표4 25년 분기별 추정치 변경 내역

	2Q25 Preview				2Q25 Review			
	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E
연결 매출액	699	822	890	1,634	699	820	1,221	1,759
YoY(%)	-5.5%	-7.8 %	-1.8 %	49.3%	-5.5%	-8.1 %	34.6%	60.6 %
국내사업	322	425	445	739	322	363	774	916
완제기수출	171	141	216	569	171	230	220	518
수출비중(%)	34.7%	24.9 %	32.7 %	43.5 %	34.7%	38.7 %	22.1%	36.1 %
기체부품	200	248	220	312	200	227	215	309
연결 영업이익	48	48	58	164	45	86	78	172
OPM(%)	6.9%	5.9 %	6.5%	10.0 %	6.5%	10.5 %	6.4%	9.8 %
지배주주순이익	30	28	40	108	27	56	53	108

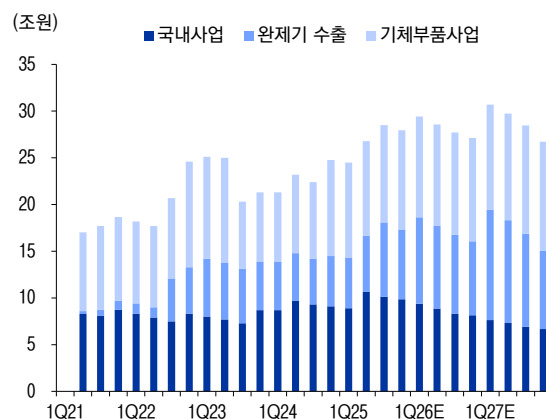
자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

그림3 한국항공우주 부문별 실적 추이 및 전망



자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

그림4 한국항공우주 부문별 수주잔고 추이 및 전망



자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

한국항공우주 (047810)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,681	5,439	5,723	5,543	6,243
현금 및 현금성자산	658	115	569	1,026	1,512
매출채권 및 기타채권	347	399	450	465	653
재고자산	1,736	2,359	1,884	1,265	1,296
기타유동자산	1,939	2,566	2,821	2,786	2,781
비유동자산	2,383	2,459	2,587	2,710	2,868
관계기업투자등	13	15	15	15	15
유형자산	815	913	913	913	913
무형자산	804	846	961	1,111	1,323
자산총계	7,140	8,026	8,433	8,411	9,332
유동부채	4,400	4,915	5,150	4,797	4,954
매입채무 및 기타채무	353	504	562	756	1,168
단기금융부채	400	593	1,108	596	347
기타유동부채	1,802	1,791	2,021	1,962	1,932
비유동부채	1,119	1,384	1,259	1,134	1,010
장기금융부채	208	593	458	323	190
기타비유동부채	911	791	801	810	820
부채총계	5,520	6,298	6,409	5,931	5,965
지배주주지분	1,597	1,727	1,993	2,435	3,297
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,003	1,111	1,366	1,795	2,632
비지배주주지분(연결)	23	21	32	45	70
자본총계	1,620	1,727	2,025	2,480	3,367

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,819	3,634	4,499	6,050	9,342
매출원가	3,355	3,152	3,767	5,062	7,779
매출총이익	464	482	732	988	1,564
판매비 및 관리비	216	241	350	428	520
영업이익	248	241	381	560	1,043
(EBITDA)	354	343	501	711	1,260
금융손익	53	7	5	8	9
이자비용	29	33	64	41	28
관계기업등 투자손익	0	-2	-2	-3	-4
기타영업외손익	-4	-18	-18	-26	-41
세전계속사업이익	269	195	304	501	984
계속사업법인세비용	47	26	49	72	146
계속사업이익	221	169	255	429	837
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	221	169	255	429	837
지배주주	219	170	245	416	812
총포괄이익	191	156	230	386	754
매출총이익률 (%)	12.1	13.3	16.3	16.3	16.7
영업이익률 (%)	6.5	6.6	8.5	9.3	11.2
EBITDA 마진률 (%)	9.3	9.4	11.1	11.8	13.5
당기순이익률 (%)	5.8	4.7	5.7	7.1	9.0
ROA (%)	3.1	2.1	3.0	5.1	9.0
ROE (%)	13.7	9.8	12.6	17.3	24.9
ROIC (%)	4.2	2.6	3.9	7.4	14.4

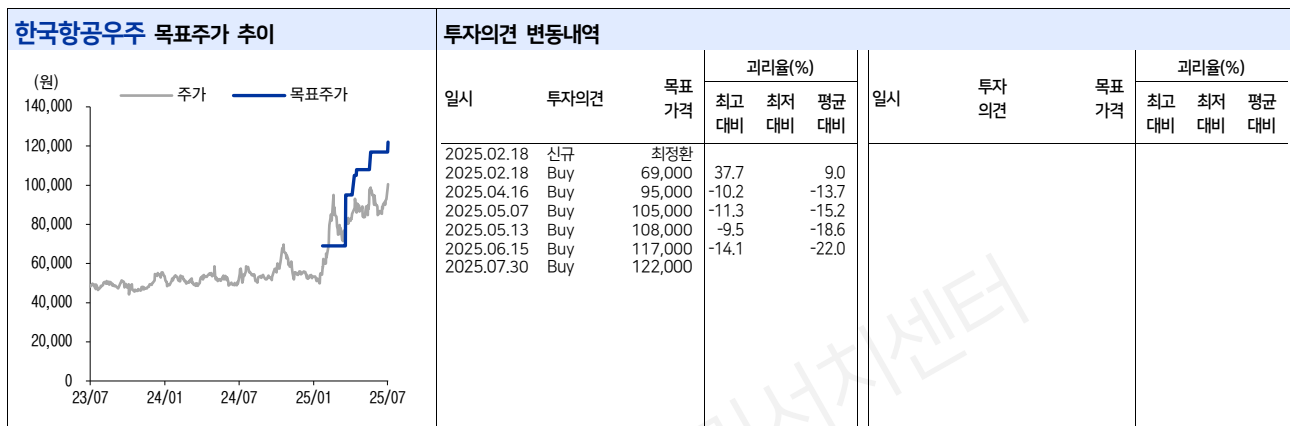
현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-700	-728	858	1,377	1,247
당기순이익(손실)	221	169	255	429	837
비현금수익비용가감	250	103	120	151	217
유형자산감가상각비	76	73	90	121	187
무형자산상각비	30	30	30	30	30
기타현금수익비용	0	0	0	0	0
영업활동 자산부채변동	-1,172	-1,166	483	797	193
매출채권 감소(증가)	-131	-52	-51	-16	-188
재고자산 감소(증가)	-143	-623	475	618	-31
매입채무 증가(감소)	110	151	58	194	412
기타자산, 부채변동	-164	109	0	0	0
투자활동 현금흐름	-108	-189	-1,263	-191	-186
유형자산처분(취득)	-76	-73	-90	-121	-187
무형자산 감소(증가)	-30	-145	-180	-242	-374
투자자산 감소(증가)	0	89	-1	-1	-1
기타투자활동	-2	-155	-992	173	375
재무활동 현금흐름	-546	369	859	-729	-574
차입금의 증가(감소)	-291	425	865	-662	-414
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-24	-49	-64	-107	-209
기타재무활동	-231	-6	58	40	49
현금의 증가	-1,355	-548	454	457	486
기초현금	2,024	658	115	569	1,026
기말현금	658	115	569	1,026	1,512

자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	52.7	52.8	36.8	21.6	11.1
P/B	5.2	5.2	4.4	3.6	2.7
EV/EBITDA	13.7	18.0	11.6	6.9	3.5
P/CF	13.7	78.4	15.8	8.8	6.0
배당수익률 (%)	1.0	0.5	0.7	1.2	2.3
성장성 (%)					
매출액	35.6	-4.9	23.8	34.5	54.4
영업이익	74.8	-2.8	58.5	46.9	86.3
세전이익	120.0	-27.3	55.6	64.7	96.4
당기순이익	91.0	-23.6	50.8	68.1	95.2
EPS	-23.8	-0.1	43.5	70.2	95.2
안정성 (%)					
부채비율	77.3	78.5	76.0	70.5	63.9
유동비율	106.4	110.7	111.1	115.5	126.0
순차입금/자기자본(x)	-0.2	0.3	0.3	-0.2	-0.3
영업이익/금융비용(x)	8.5	7.2	5.9	13.5	37.5
총차입금 (십억원)	608	1,186	1,566	920	537
순차입금 (십억원)	-50	1,071	997	-106	-975
주당지표 (원)					
EPS	1,750	1,748	2,509	4,269	8,332
BPS	17,638	17,719	20,776	25,440	34,546
CFPS	6,752	1,177	5,835	10,525	15,513
DPS	500	500	650	1,100	2,140



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 리서치본부의 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 당사에 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 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	89.2% 10.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2024. 7. 1 ~ 2025. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)