

한국항공우주 (047810)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

120,000

유지

현재주가

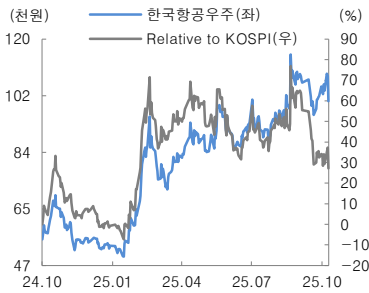
100,000

(25.11.05)

기계약종

KOSPI	4004.42
시가총액	9,748십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	115,000원 / 49,850원
120일 평균거래대금	746억원
외국인지분율	34.28%
주요주주	한국수출입은행 26.41% 국민연금공단 8.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.7	5.7	17.2	69.8
상대수익률	-16.4	-15.6	-25.1	9.3



곧 성장 궤도에 들어설 것

- 3Q25 연결 영업이익 602억원(-21.1% yoy) 기록. 컨센서스 하회
- 국내사업, 완제기수출 매출인식 이연. 4분기 매출 반영으로 캐치업 예상
- 곧 실적 성장 경로에 수렴할 것. 해외 수주 사업 기회도 늘어나고 있음

투자의견 매수, 목표주가 120,000원 유지

목표주가는 2026E EPS 3,986원에 타깃 PER 30.0배 적용. 타깃 PER은 유럽 방위 산업체 Peer 그룹의 평균 레벨을 적용

매출 이연 발생으로 기대치 하회

3Q25 연결 기준 매출액 7,021억원(-22.6% yoy), 영업이익 602억원(-21.1% yoy), 영업이익률 8.6%(+0.2%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스를 하회

국내사업 매출이 3분기 인도 예정이었던 LAH 납품 일정이 순연됨에 따라 예상치 대비 크게 부족한 2,693억원(-39% yoy)에 그쳤음. 매출인식이 이연된 LAH 물량은 4분기에 최소 7대 이상 납품을 예정하고 있어, 4분기 실적 반등을 통해 국내사업 연간 목표인 1.7조원(3Q25 누적 매출 9,546억원) 달성이 가능할 것으로 보고 있음

완제기수출 역시 폴란드 PL 진행률 인식에 지연이 발생하며 매출액 1,638억원(-32% yoy)을 기록. 매출 인식 지연의 원인이었던 폴란드 정부와의 수정계약 협상이 마무리 단계인 점을 감안하면, 4분기부터는 다시 반등하는 그림이 나타날 것

10월까지 누적 수주 4.5조원(연간 목표 8.45조원) 기록. 4분기는 필리핀 성능개량, 이라크 수리온2차, 키르기스스탄 수리온 등의 완제기수출 수주가 가시화되어 있고, 국내사업도 KF-21 블록2 추가 무장사업 등이 반영되면서 연간 목표치 근접 예상

곧 성장 궤도에 들어설 것

분기실적이 빈번하게 컨센서스를 하회하고 있는 것이 아쉽지만, 시기의 문제일 뿐 예상했던 실적 경로로 수렴할 것으로 예상. KF-21에 대한 해외 관심도 늘어나고 있고, 미 해군 UJS 사업도 RFP 발송되며 본격적으로 진행을 앞두고 있는 등 큰 폭의 성장을 실현할 수 있는 사업 기회가 증가하고 있음. 본격적인 성장은 내년부터

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	직전추정	잠정치	3Q25			4Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	907	828	1,090	702	-22.6	-15.2	947	1,444	31.9	105.7
영업이익	76	85	98	60	-21.1	-29.4	73	112	166.3	86.3
순이익	68	56	82	40	-40.8	-28.2	51	87	638.9	116.0

자료: 한국항공우주, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,819	3,634	3,674	4,990	5,976
영업이익	248	241	304	454	588
세전순이익	269	197	258	463	571
총당기순이익	221	171	215	390	481
지배지분순이익	224	172	214	388	479
EPS	2,298	1,765	2,199	3,986	4,917
PER	21.8	31.1	49.2	27.1	22.0
BPS	16,388	17,500	19,700	23,686	28,104
PBR	3.1	3.1	5.1	4.2	3.6
ROE	14.8	10.4	11.8	18.4	19.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,036	5,113	3,674	4,990	-9.0	-2.4
판매비와 관리비	372	429	336	418	-9.8	-2.4
영업이익	365	481	304	454	-16.6	-5.6
영업이익률	9.0	9.4	8.3	9.1	-0.8	-0.3
영업외손익	-29	7	-47	9	적자유지	27.0
세전순이익	336	488	258	463	-23.4	-5.1
지배지분순이익	277	402	214	388	-22.5	-3.2
순이익률	6.9	7.9	5.9	7.8	-1.0	-0.1
EPS(지배지분순이익)	2,839	4,119	2,199	3,986	-22.5	-3.2

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

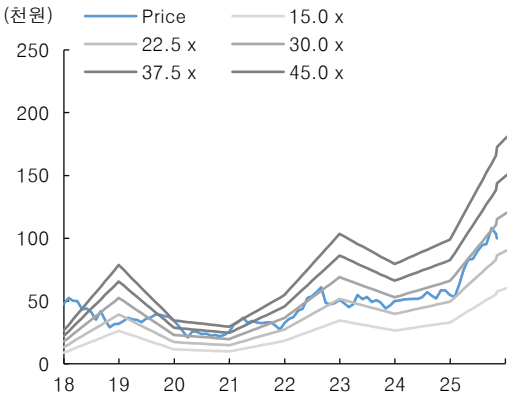
표1. 한국항공우주 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	3,986	한국항공우주 2026E EPS
Target PER	30.0	유럽 방위산업 Peer 그룹의 평균 레벨을 고려하여 산정
적정주가	119,566	EPS * Target PER
목표주가	120,000	119,566≒120,000
현재주가	100,000	2025.11.05 기준
상승여력(%)	20.0	

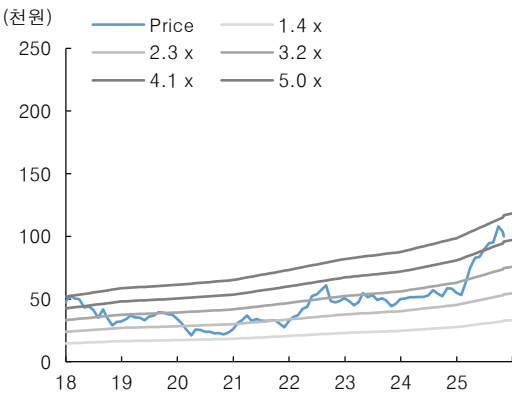
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 한국항공우주 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 한국항공우주 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표2. 한국항공우주 분기/연간 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	(십억원)	740	892	907	1,095	699	828	702	1,444	3,634	3,674
YoY	(%)	30.1	21.6	-9.9	-27.5	-5.5	-7.1	-22.6	31.9	-4.9	1.1
QoQ	(%)	-51.0	20.5	1.7	20.7	-36.1	18.5	-15.2	105.7		
국내사업	(십억원)	439	498	443	727	322	363	269	765	2,107	1,719
완제기수출	(십억원)	91	151	243	156	171	227	164	391	640	953
기체부품	(십억원)	205	231	211	204	200	227	245	276	851	948
연결반영	(십억원)	6	12	10	8	7	11	24	12	35	54
연결 영업이익	(십억원)	48	74	76	42	47	85	60	112	241	304
YoY	(%)	147.5	785.7	16.7	-72.7	-2.5	14.7	-21.1	166.3	-2.8	26.5
QoQ	(%)	-68.9	54.7	2.7	-44.8	11.1	82.0	-29.4	86.3		
OPM	(%)	6.5	8.3	8.4	3.8	6.7	10.3	8.6	7.8	6.6	8.3
연결 지배순이익	(십억원)	37	55	68	12	30	56	39	89	172	214
YoY	(%)	19.6	418.0	28.4	-90.9	-17.9	2.0	-43.2	653.2	-23.2	24.6
QoQ	(%)	-71.7	50.9	23.7	-82.7	154.0	87.5	-31.2	129.8		
NIM	(%)	4.9	6.2	7.5	1.1	4.3	6.8	5.5	6.2	4.7	5.8
수주잔고	(십억원)	21,272	23,259	22,408	24,699	24,200	26,673	26,267	28,791	24,699	28,791
YoY	(%)	-15.1	-7.0	10.0	13.4	13.8	14.7	17.2	16.6	0.4	20
QoQ	(%)	-2.3	9.3	-3.7	10.2	-2.0	10.2	-1.5	9.6		
국내사업	(십억원)	8,662	9,744	9,337	9,100	8,900	10,638	10,500	10,958	9,100	10,958
완제기수출	(십억원)	5,247	5,102	4,864	5,300	5,200	5,993	5,844	7,115	5,300	7,115
기체부품	(십억원)	7,362	8,414	8,208	10,300	10,100	10,042	9,923	10,718	10,300	10,718

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

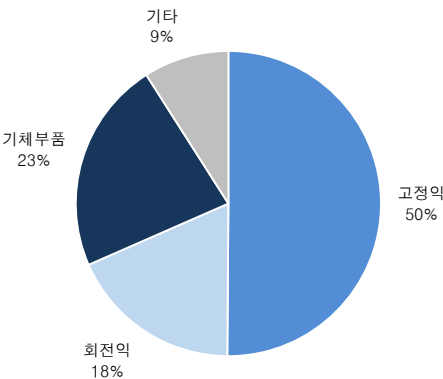
- 고정익(KT-1, FA-50, KF-21 등)과 회전익(수리온, LAH/LCH) 등 완제기 제품군을 보유하고 있으며, 기체부품은 날개, 꼬리 구조물 등을 제작하여 Boeing, Airbus 등에 주로 납품
- 우주사업은 위성체, 한국형발사체 사업의 체계 조립을 담당
- 자산 8조 7,334억원, 부채 7조 258억원, 자본 1조 7,076억원
- 발행주식 수: 97,475,107주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

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

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 6월 기준
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

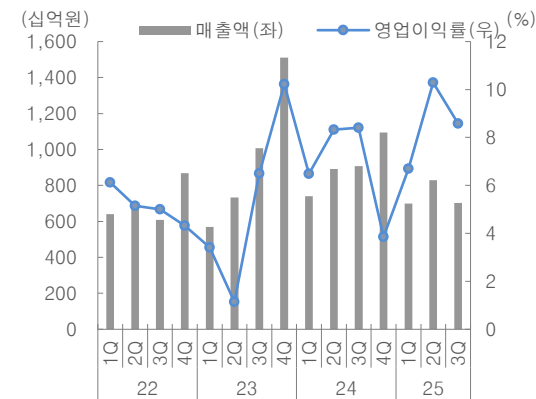
매출 비중 추이



주: 2024년 매출액 기준
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

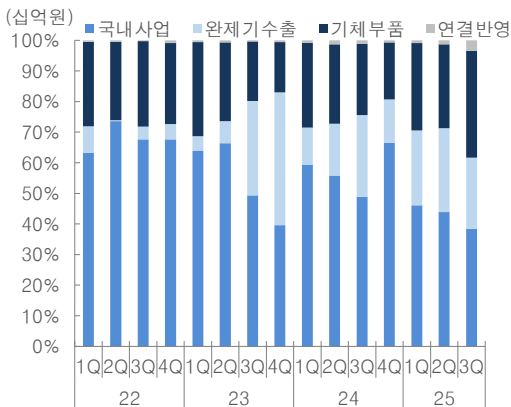
Earnings Driver

분기 매출액 및 영업이익률 추이



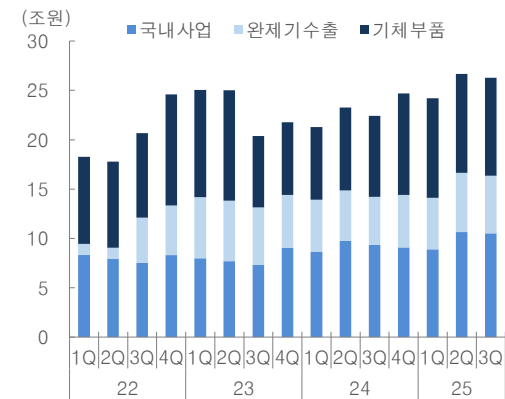
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

분기 유형별 매출 비중 추이



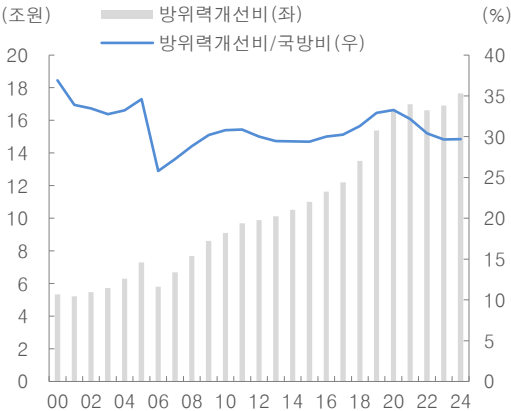
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

분기 수주잔고 추이



자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

연도별 방위력개선키 추이



자료: 국방부, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,819	3,634	3,674	4,990	5,976
매출원가	3,355	3,152	3,034	4,117	4,886
매출총이익	464	481	640	873	1,090
판매비와관리비	216	241	336	418	503
영업이익	248	241	304	454	588
영업이익률	6.5	6.6	8.3	9.1	9.8
EBITDA	369	345	408	559	693
영업외손익	21	-44	-47	9	-16
관계기업손익	0	-2	-2	-2	-2
금융수익	112	121	233	292	296
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-88	-144	-275	-277	-306
외환관련손실	58	110	230	235	266
기타	-4	-18	-3	-4	-4
법인세비용차감전순손익	269	197	258	463	571
법인세비용	-47	-26	-43	-73	-90
계속사업순손익	221	171	215	390	481
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	221	171	215	390	481
당기순이익률	5.8	4.7	5.9	7.8	8.1
비지배지분순이익	-3	-1	1	1	2
지배지분순이익	224	172	214	388	479
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-1	-1	0	0
포괄순이익	191	156	208	386	479
비지배지분포괄이익	-3	-1	1	1	2
지배지분포괄이익	194	157	207	385	477

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,298	1,765	2,199	3,986	4,917
PER	21.8	31.1	49.2	27.1	22.0
BPS	16,388	17,500	19,700	23,686	28,104
PBR	3.1	3.1	5.1	4.2	3.6
EBITDAPS	3,781	3,535	4,182	5,731	7,110
EV/EBITDA	12.9	18.3	25.2	18.7	15.0
SPS	39,183	37,279	37,688	51,193	61,307
PSR	1.3	1.5	2.7	2.0	1.6
CFPS	5,048	4,531	5,265	6,804	8,180
DPS	0	0	0	500	500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	37.0	-4.9	1.1	35.8	19.8
영업이익 증가율	74.8	-2.7	26.5	49.2	29.4
순이익 증가율	91.0	-22.8	25.8	81.3	23.4
수익성					
ROIC	19.6	10.0	9.4	12.3	14.0
ROA	3.3	3.2	3.7	5.1	6.1
ROE	14.8	10.4	11.8	18.4	19.0
안정성					
부채비율	340.7	364.7	336.1	294.9	260.4
순차입금비율	-8.2	53.4	26.7	28.9	21.0
이자보상배율	8.5	7.2	6.9	10.7	14.5

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,681	5,439	5,916	6,693	7,483
현금및현금성자산	658	115	960	850	995
매출채권 및 기타채권	422	428	415	552	658
재고자산	1,736	2,359	2,385	3,240	3,880
기타유동자산	1,864	2,537	2,157	2,051	1,951
비유동자산	2,459	2,587	2,562	2,537	2,513
유형자산	815	913	928	942	954
관계기업투자금	13	15	14	15	15
기타비유동자산	1,631	1,659	1,619	1,581	1,544
자산총계	7,140	8,026	8,478	9,231	9,996
유동부채	4,400	4,915	4,788	5,183	5,547
매입채무 및 기타채무	688	982	987	1,170	1,307
차입금	21	414	455	501	551
유동성채무	378	29	28	26	25
기타유동부채	3,313	3,490	3,318	3,486	3,664
비유동부채	1,119	1,384	1,746	1,710	1,676
차입금	208	593	993	993	993
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	911	791	753	717	683
부채총계	5,520	6,298	6,534	6,893	7,222
자배지분	1,597	1,706	1,920	2,309	2,739
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,111	1,325	1,714	2,144
기타지분변동	-21	-21	-21	-21	-21
비자배지분	23	21	24	29	34
자본총계	1,620	1,727	1,944	2,338	2,774
순차입금	-133	923	519	675	583

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-700	-728	-269	-940	-617
당기순이익	221	171	215	390	481
비현금항목의 가감	271	271	298	273	316
감가상각비	121	104	103	104	105
외환손익	12	11	11	-44	-19
지분법평가손익	0	2	2	2	2
기타	138	153	182	211	227
자산부채의 증감	-1,218	-1,166	-705	-1,497	-1,292
기타현금흐름	25	-4	-77	-107	-123
투자활동 현금흐름	-108	-189	-92	-93	-93
투자자산	12	-48	0	-1	-1
유형자산	-78	-161	-98	-98	-98
기타	-42	20	6	6	6
재무활동 현금흐름	-546	369	433	38	-6
단기차입금	3	390	41	46	50
사채	-500	49	200	0	0
장기차입금	9	15	200	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-24	-49	0	0	-49
기타	-33	-36	-8	-8	-8
현금의 증감	-1,366	-543	845	-109	144
기초 현금	2,024	658	115	960	850
기말 현금	658	115	960	850	995
NOPLAT	204	209	254	383	495
FCF	149	65	259	389	502

[Compliance Notice]

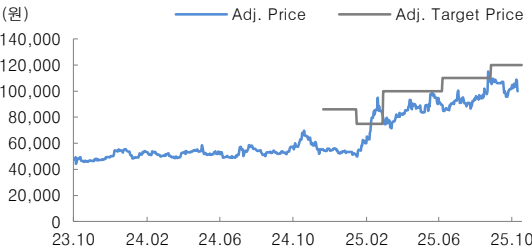
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국항공우주(047810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.11.07	25.09.22	25.07.04	25.07.03	25.06.13	25.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	110,000	110,000	100,000	100,000
과리율(평균%)		(13.58)	(14.83)	(23.00)	(14.60)	(16.90)
과리율(최대/최소%)		(8.75)	4.55	(23.00)	(1.20)	(6.90)

제시일자	25.05.23	25.05.16	25.05.13	25.05.10	25.05.02	25.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과리율(평균%)	(17.48)	(18.21)	(19.18)	(19.94)	(20.17)	(21.59)
과리율(최대/최소%)	(6.90)	(6.90)	(6.90)	(6.90)	(6.90)	(16.80)

제시일자	25.04.18	25.04.11	25.04.07	25.03.31	25.03.26	25.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	75,000
과리율(평균%)	(22.37)	(23.52)	(24.50)	(23.16)	(23.90)	(5.06)
과리율(최대/최소%)	(16.80)	(18.00)	(20.30)	(20.30)	(22.50)	26.67

제시일자	24.12.16					00.06.29
투자의견	Buy					
목표주가	86,000					
과리율(평균%)	(37.40)					
과리율(최대/최소%)	(34.88)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251104)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상