

# 한국항공우주 (047810)

Earnings Preview

Company Analysis | 방위산업 | 2025. 7. 10

## 2Q25 Preview: 상저하고 실적 전망

### 컨센서스 대비 매출액 및 영업이익 하회 전망

2Q25 연결기준 매출액 8,223억(-7.8% YoY), 영업이익 482억(-35.1% YoY, OPM 5.9%)로 컨센서스 대비 매출액(8,911억), 영업이익(678억) 하회 전망. 실적 하회의 주요 요인으로는 1) 완제기수출 부문에서 개발 매출 인식 지속 2) 환 효과 감소. 하반기 갈수록 강해지는 실적 전망, 특히 4Q25 국내사업 및 완제기 수출사업 매출 인식 집중되며 수출비중 증가(2Q25 24.9% → 4Q25 43.5%), 믹스 개선 따라 영업이익률 또한 개선 될 것으로 예상. 26, 27년 양산물량 증가 따라 규모의 경제 효과 기대

### 다변화되는 수출국, 국내 항공우주산업은 구조적 성장기에 돌입

동사는 수출국 다변화 뿐 아니라 국내 항공우주산업의 구조적 성장 속 가장 큰 수혜를 볼 기업. 전세계 훈련기(T-50)-경공격기(FA-50)-전투기(KF-21)로 이어지는 제품 포트폴리오를 갖춘 항공 체계종합 기업은 극소수로 동사의 또 다른 투자 포인트

폴란드 인도 사양인 FA-50PL 개발 이후 동유럽, 남중국해항 추가 수주 기대감 유효. FA-50PL에는 AESA레이더/EOTGP(타게팅포드) 및 AIM-9이 통합돼 저렴한 가격으로 현대 공중전이 요구하는 사양 충족. LAH(소형무장헬기) 또한 현대전에서 요구하는 전자전 능력 갖추고 있는 기종으로 수출 기대감 유효

25년 말 미 해군 훈련기 사업(UJTS) RFP 발송 예정. 동사는 Lockheed Martin과 컨소시엄 맺어 입찰할 것으로 보임. 경쟁 기종으로는 T-7(Boeing-Saab)이 있으며 RFP 발송 이후 구체적인 군 요구사항 공개될 전망. 아직까지는 RDP-A(국방상호조달협정)가 한미간 체결되지 않아 실제 계약 전까지 체결 필요한 상태. 미국 방산시장 진출은 도전한다는 것 자체가 의미 있음

### 목표주가 117,000원 유지, 투자 의견 Buy 유지

동사 목표주가에 대해 117,000원으로 유지, 투자 의견 Buy 유지. 25-27년 연결기준 지배주주순이익에 글로벌 항공우주 Fwd PER 적용해 목표주가 산출

#### Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,819	3,634	4,046	5,705	9,154
영업이익	248	241	319	533	996
순이익	221	169	207	416	808
EPS (원)	1,750	1,748	2,116	4,305	8,329
증감률 (%)	-23.8	-0.1	21.1	103.4	93.4
PER (x)	49.7	49.7	41.1	20.2	10.4
PBR (x)	4.9	4.9	4.3	3.6	2.7
영업이익률 (%)	6.5	6.6	7.9	9.3	10.9
EBITDA 마진 (%)	13.7	18.0	12.9	7.2	3.8
ROE (%)	13.7	9.8	10.6	17.6	25.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

Analyst 최정환 CFA  
jhchoi@ls-sec.co.kr**Buy (유지)**

목표주가 (유지)	117,000 원
현재주가	86,900 원
상승여력	34.6%

#### 컨센서스 대비

	상회	부합	하회

#### Stock Data

KOSPI (7/9)	3,133.74 pt
시가총액	84,706 억원
발행주식수	97,475 천주
52 주 최고가/최저가	98,800 / 48,900 원
90 일 일평균거래대금	799 억원
외국인 지분율	33.7%
배당수익률(25.12E)	0.6%
BPS(25.12E)	20,082 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -7.1%
	6개월 35.5%
	12개월 63.5%
주주구성	한국수출입은행 26.4%
	FIDELITY MANAGEMENT 8.9%
	국민연금공단 8.3%

#### Stock Price



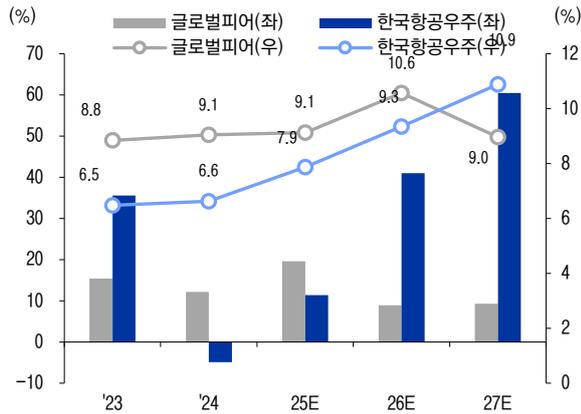
## Valuation Table

표1 한국항공우주 목표주가 산출

	세부내역	25E	26E	27E	비고
연간 지배주주순이익('25-'27) (A)		206	420	812	
글로벌 피어 Forward PER		26.0	22.2	19.3	26년부터 기대되는 추가 수주 반영해 할증 적용
할증/할인 내역		0%	10%	20%	
Target PER (B)		26.0	24.4	23.2	
(A) X (B)		5,359	10,231	18,826	
가중치		33%	33%	33%	
목표 시가총액(십억원) - (a+b+c)	11,472	1,786	3,410	6,275	
상장주식수(천주)	97,475				
<b>Target Price</b>	<b>117,000</b>				
현재주가	86,900				
<b>상승여력</b>	<b>34.6%</b>				

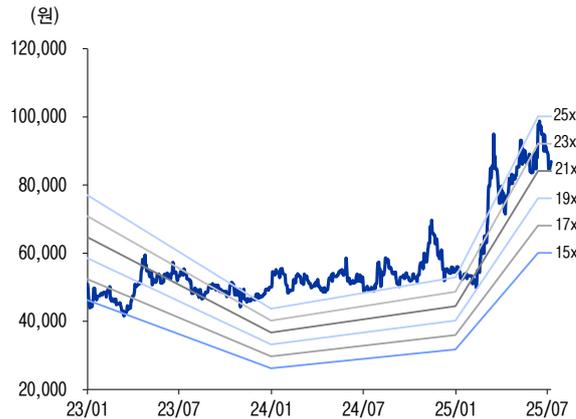
자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

그림1 한국항공우주 매출액 성장률(막대) 및 OPM 비교



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 한국항공우주 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: DataGuide, LS증권 리서치센터

표2 한국항공우주 피어 Forward PER Table

기업명	25E(1FY)	26E(2FY)	27E(3FY)
록히드 마틴 (미국)	16.9	15.5	14.4
노스롭 그루만 (미국)	20.0	17.6	16.4
BAE 시스템스 (영국)	25.1	22.6	20.4
레오나르도 (이탈리아)	24.6	21.2	18.1
다쏘 아비아시옹 (프랑스)	21.9	17.6	15.5
사브 (스웨덴)	47.3	38.6	31.1
글로벌 평균	26.0	22.2	19.3
<b>한국항공우주</b>	<b>41.1</b>	<b>20.2</b>	<b>10.4</b>

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

## 추정치 변경 내역

표3 25-27년 연간 추정치 변경 내역

	변경 전			변경 후		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E
연결 매출액	3,971	5,755	9,712	4,046	5,705	9,154
YoY(%)	9.3%	44.9%	68.8%	11.4%	41.0%	60.5%
국내사업	1,931	2,747	3,623	1,931	2,747	4,190
완제기수출	1,022	1,854	4,882	1,097	1,804	3,762
수출비중(%)	34.6%	40.3%	57.4%	36.2%	39.6%	47.3%
기체부품	980	1,099	1,115	980	1,099	1,115
연결 영업이익	309	507	959	319	533	996
OPM(%)	7.8%	8.8%	9.9%	7.9%	9.3%	10.9%
지배주주순이익	197	391	776	206	420	812

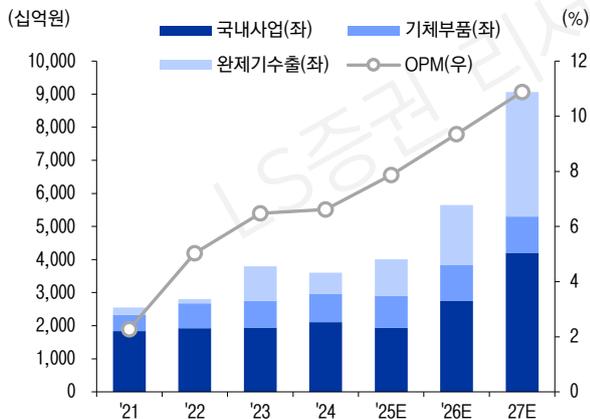
자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

표4 25년 분기별 추정치 변경 내역

	변경 전				변경 후			
	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
연결 매출액	699	831	899	1,542	699	822	890	1,634
YoY(%)	-5.5%	-6.8%	-0.9%	40.8%	-5.5%	-7.8%	-1.8%	49.3%
국내사업	322	425	445	739	322	425	445	739
완제기수출	171	150	225	477	171	141	216	569
수출비중(%)	34.7%	26.0%	33.5%	39.2%	34.7%	24.9%	32.7%	43.5%
기체부품	200	248	220	312	200	248	220	312
연결 영업이익	50	49	59	150	48	48	58	164
OPM(%)	7.2%	5.9%	6.6%	9.8%	6.9%	5.9%	6.5%	10.0%
지배주주순이익	29	29	41	98	30	28	40	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	5,233	5,135	5,843
현금 및 현금성자산	658	115	434	773	1,154
매출채권 및 기타채권	347	399	404	439	640
재고자산	1,736	2,359	1,690	1,191	1,275
기타유동자산	1,939	2,566	2,706	2,732	2,773
비유동자산	2,383	2,459	2,587	2,710	2,850
관계기업투자등	13	15	15	15	15
유형자산	815	913	913	913	913
무형자산	804	846	961	1,093	1,291
<b>자산총계</b>	<b>7,140</b>	<b>8,026</b>	<b>7,943</b>	<b>7,986</b>	<b>8,900</b>
유동부채	4,400	4,915	4,728	4,488	4,727
매입채무 및 기타채무	353	504	506	713	1,144
단기금융부채	400	593	858	384	150
기타유동부채	1,802	1,791	1,906	1,907	1,924
비유동부채	1,119	1,384	1,257	1,131	1,007
장기금융부채	58	43	58	71	87
기타비유동부채	911	791	801	810	820
<b>부채총계</b>	<b>5,520</b>	<b>6,298</b>	<b>5,986</b>	<b>5,619</b>	<b>5,734</b>
지배주주지분	1,597	1,727	1,935	2,348	3,152
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,003	1,111	1,318	1,734	2,542
비지배주주지분(연결)	23	21	22	19	15
<b>자본총계</b>	<b>1,620</b>	<b>1,727</b>	<b>1,958</b>	<b>2,366</b>	<b>3,167</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-700	-728	984	1,231	1,167
당기순이익(손실)	221	169	207	416	808
비현금수익비용가감	106	103	111	144	213
유형자산감가상각비	76	73	81	114	183
무형자산상각비	30	30	30	30	30
기타현금수익비용	144	0	0	0	0
영업활동 자산부채변동	-1,172	-1,166	666	671	146
매출채권 감소(증가)	-131	-52	-5	-35	-201
재고자산 감소(증가)	-143	-623	669	498	-84
매입채무 증가(감소)	110	151	2	207	431
기타자산, 부채변동	-164	109	0	0	0
투자활동 현금흐름	-108	-189	-1,235	-170	-175
유형자산처분(취득)	-76	-73	-81	-114	-183
무형자산 감소(증가)	-30	-145	-162	-228	-366
투자자산 감소(증가)	0	89	-1	-1	-1
기타투자활동	-2	-155	-992	173	375
재무활동 현금흐름	-546	369	570	-721	-611
차입금의 증가(감소)	-291	425	615	-624	-397
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-24	-49	-52	-104	-202
기타재무활동	-231	-6	7	7	-12
<b>현금의 증가</b>	<b>-1,355</b>	<b>-548</b>	<b>319</b>	<b>340</b>	<b>381</b>
기초현금	2,024	658	115	434	773
기말현금	658	115	434	773	1,154

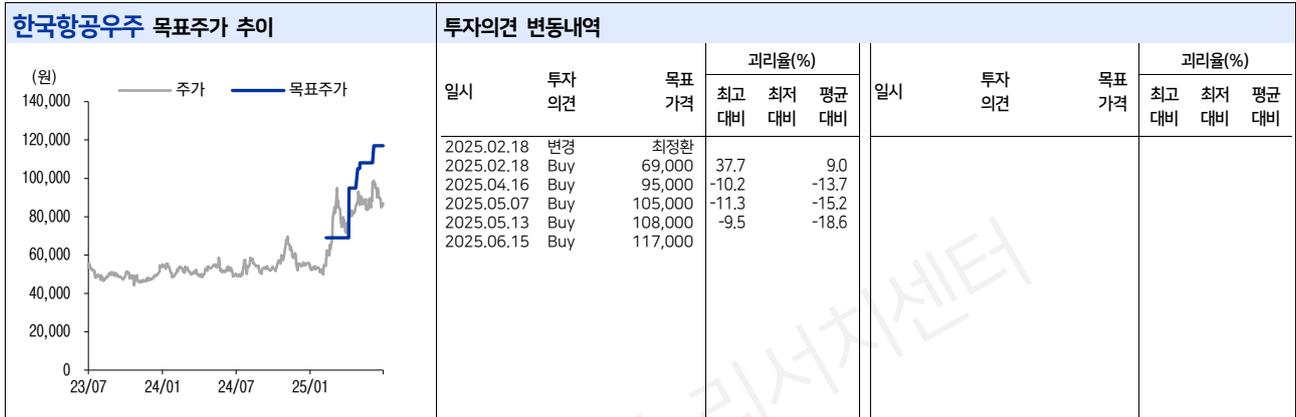
자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,819	3,634	4,046	5,705	9,154
매출원가	3,355	3,152	3,380	4,766	7,653
매출총이익	464	482	667	939	1,502
판매비 및 관리비	216	241	348	406	505
영업이익	248	241	319	533	996
(EBITDA)	354	343	429	677	1,209
금융손익	53	7	5	8	10
이자비용	29	33	61	37	23
관계기업등 투자손익	0	-2	-1	-3	-5
기타영업외손익	-4	-18	-17	-19	-34
세전계속사업이익	269	195	246	486	949
계속사업법인세비용	47	26	38	70	141
계속사업이익	221	169	207	416	808
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	221	169	207	416	808
지배주주	219	170	206	420	812
총포괄이익	191	156	186	374	727
매출총이익률 (%)	12.1	13.3	16.5	16.5	16.4
영업이익률 (%)	6.5	6.6	7.9	9.3	10.9
EBITDA 마진률 (%)	9.3	9.4	10.6	11.9	13.2
당기순이익률 (%)	5.8	4.7	5.1	7.3	8.8
ROA (%)	3.1	2.1	2.6	5.2	9.1
ROE (%)	13.7	9.8	10.6	17.6	25.5
ROIC (%)	4.2	2.6	3.4	7.4	14.1

### 주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	49.7	49.7	41.1	20.2	10.4
P/B	4.9	4.9	4.3	3.6	2.7
EV/EBITDA	13.7	18.0	12.9	7.2	3.8
P/CF	12.9	73.8	19.5	11.0	7.3
배당수익률 (%)	1.0	0.6	0.6	1.2	2.4
성장성 (%)					
매출액	35.6	-4.9	11.4	41.0	60.5
영업이익	74.8	-2.8	32.4	67.4	86.9
세전이익	120.0	-27.3	25.7	97.7	95.4
당기순이익	91.0	-23.6	22.4	100.8	94.2
EPS	-23.8	-0.1	21.1	103.4	93.4
안정성 (%)					
부채비율	77.3	78.5	75.4	70.4	64.4
유동비율	106.4	110.7	110.7	114.4	123.6
순차입금/자기자본(x)	-0.2	0.3	0.2	-0.2	-0.3
영업이익/금융비용(x)	8.5	7.2	5.2	14.3	43.6
총차입금 (십억원)	458	636	915	456	238
순차입금 (십억원)	-258	478	424	-389	-1,004
주당지표 (원)					
EPS	1,750	1,748	2,116	4,305	8,329
BPS	17,638	17,719	20,082	24,278	32,488
CFPS	6,752	1,177	4,448	7,934	11,841
DPS	500	500	530	1,060	2,070



**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 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 6~12개월)	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 기존 ±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)