

한국항공우주 (047810)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

상향

현재주가

88,900

(25.07.03)

기계약중

차가운 실적, 화끈한 수주

- 2Q 연결 영업이익 558억원(-24.8% yoy) 전망. 컨센서스 대비 하회
- 매출성장 제한, 경상개발비 발생 우려. 반면, 대규모 수주 실현에 성공
- 파리에어쇼를 통해 작전성능강화된 FA-50PL 소개. 동유럽 고객 관심

투자의견 매수, 목표주가 110,000원 상향(+10.0%)

목표주가는 12MF EPS 3,640원에 타깃 PER 30.0배 적용. 타깃 PER은 유럽 방위 산업체 Peer 그룹의 평균 레벌을 적용. 타사 대비 이익 성장이 지연됐으나, 올해 하반기부터 KF-21, LAH 매출화로 이익 성장이 본격화되며 기업가치 상승 전망

차가운 실적, 화끈한 수주

2Q25 연결 기준 매출액 8,046억원(-9.8% yoy), 영업이익 558억원(-24.8% yoy), 영업이익률 6.9%(-1.4%p yoy) 전망. 당사 전망치는 컨센서스 대비 하회

2분기 완제기 예정납품대수가 1대(1Q25 1대)에 불과한 점을 고려할 때, QoQ 매출 상승폭은 작을 것으로 전망되며, 미래사업을 위한 경상개발비(1Q25 293억원, 연간 가이던스 1,600억원)가 추가 반영될 가능성을 고려하여 보수적인 이익률을 적용

이번에도 여전히 실적 성장이 더딘 분기가 될 것으로 판단되나, 필리핀 FA-50(12대, 9,753억원), 국내 KF-21 블록1(20대, 2.4조원), 기체부품 1,394억원 등 대규모 수주를 실현. 연간 목표(8.5조원) 달성의 관건은 연내 이라크 KUH, 인도네시아 KT-1, UAE KUH, 국내 전자전기 체계개발 등 잔여 파이프라인 실현 여부에 달렸음

동유럽 하늘을 지킬 FA-50

파리에어쇼 행사 참가를 통해 FA-50PL의 갭필러(GF) 대비 강화된 변화점(AIM-9X-GBU-12 장착, AESA 레이더, 타게팅포드 탑재, 공중급유기능, HMD 도입, 단좌형 개발, MUM-T를 활용한 AAP 연동 등)을 소개. 공군력 증강 및 조종사 육성이 필요한 동유럽 고객 대상 세일즈를 강화하고 있어 향후 수출국가 확대 가능성을 확인

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)		3Q25					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	892	699	809	805	-9.8	15.1	891	1,101	21.4	36.9
영업이익	74	47	68	56	-24.8	19.3	69	91	19.9	63.9
순이익	55	30	53	44	-20.9	45.4	50	75	9.0	70.4

자료: 한국항공우주, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

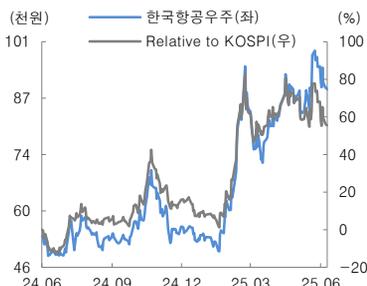
(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,819	3,634	4,154	5,730	6,240
영업이익	248	241	331	532	625
세전순이익	269	197	300	504	597
총당기순이익	221	171	254	426	505
지배지분순이익	224	172	254	427	506
EPS	2,298	1,765	2,611	4,376	5,188
PER	21.8	31.1	34.2	20.4	17.2
BPS	16,388	17,500	19,612	23,488	28,177
PBR	3.1	3.1	4.5	3.8	3.2
ROE	14.8	10.4	14.1	20.3	20.1

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

KOSPI	3,116.27
시가총액	8,666십억원
시가총액비중	0.39%
자본금(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	98,800원 / 48,900원
120일 평균거래대금	1,019억원
외국인지분율	33.78%
주요주주	한국수출입은행 26.41% FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 35 인 9.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.1	13.7	58.8	81.1
상대수익률	-8.1	-9.3	24.4	62.3



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,132	5,711	4,154	5,730	0.5	0.3
판매비와 관리비	388	531	390	533	0.6	0.3
영업이익	350	540	331	532	-5.4	-1.4
영업이익률	8.5	9.5	8.0	9.3	-0.5	-0.2
영업외손익	-31	-29	-31	-29	적자유지	적자유지
세전순이익	320	511	300	504	-6.0	-1.5
지배지분순이익	271	433	254	427	-6.0	-1.5
순이익률	6.5	7.6	6.1	7.4	-0.4	-0.1
EPS(지배지분순이익)	2,777	4,444	2,611	4,376	-6.0	-1.5

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

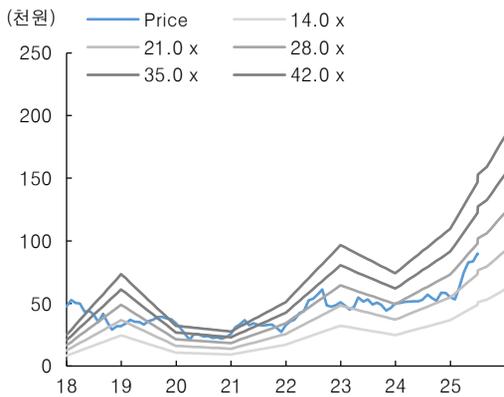
표1. 한국항공우주 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	3,640	한국항공우주 12MF EPS
Target PER	30.0	유럽 방위산업 Peer 그룹의 평균 레벨을 고려하여 산정
적정주가	109,214	EPS * Target PER
목표주가	110,000	109,214 ≈ 110,000
현재주가	88,900	2025.07.03 기준
상승여력(%)	23.7%	

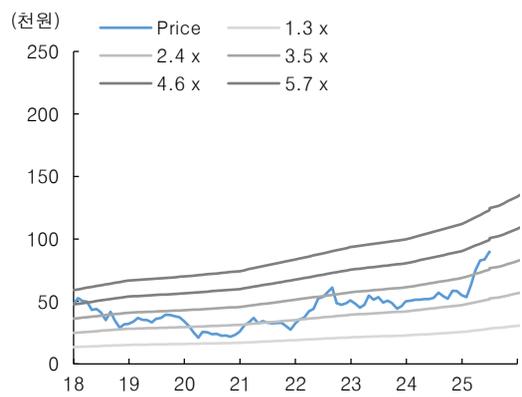
자료: 대신증권 Research Center

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	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	(십억원)	740	892	907	1,095	699	805	1,101	1,549	3,634	4,154
YoY	(%)	30.1	21.6	-9.9	-27.5	-5.5	-9.8	21.4	41.5	-4.9	14.3
QoQ	(%)	-51.0	20.5	1.7	20.7	-36.1	15.1	36.9	40.7		
국내사업	(십억원)	439	498	443	727	322	347	480	681	2,107	1,830
완제기수출	(십억원)	91	151	243	156	171	213	348	574	640	1,306
기체부품	(십억원)	205	231	211	204	200	236	265	286	851	986
연결반영	(십억원)	6	12	10	8	7	9	8	8	35	32
연결 영업이익	(십억원)	48	74	76	42	47	56	91	137	241	331
YoY	(%)	147.5	785.7	16.7	-72.7	-2.5	-24.8	19.9	225.0	-2.8	37.5
QoQ	(%)	-68.9	54.7	2.7	-44.8	11.1	19.3	63.9	49.6		
OPM	(%)	6.5	8.3	8.4	3.8	6.7	6.9	8.3	8.8	6.6	8.0
연결 지배순이익	(십억원)	37	55	68	12	30	42	73	109	172	254
YoY	(%)	19.6	418.0	28.4	-90.9	-17.9	-23.6	6.5	824.0	-23.2	47.9
QoQ	(%)	-71.7	50.9	23.7	-82.7	154.0	40.5	72.4	50.2		
NIM	(%)	4.9	6.2	7.5	1.1	4.3	5.3	6.6	7.1	4.7	4.7
수주잔고	(십억원)	21,272	23,259	22,408	24,699	24,200	27,125	26,113	28,907	24,699	28,907
YoY	(%)	-15.1	-7.0	10.0	13.4	13.8	16.6	16.5	17.0	0.4	19
QoQ	(%)	-2.3	9.3	-3.7	10.2	-2.0	12.1	-3.7	10.7		
국내사업	(십억원)	8,662	9,744	9,337	9,100	8,900	10,950	10,531	10,817	9,100	10,817
완제기수출	(십억원)	5,247	5,102	4,864	5,300	5,200	5,992	5,654	7,490	5,300	7,490
기체부품	(십억원)	7,362	8,414	8,208	10,300	10,100	10,183	9,929	10,600	10,300	10,600

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

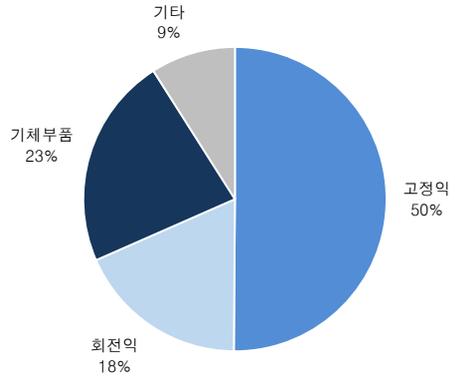
- 고정익(KT-1, FA-50, KF-21 등)과 회전익(수리온, LAH/LCH) 등 완제품 제품군을 보유하고 있으며, 기체부품은 날개, 꼬리 구조물 등을 제작하여 Boeing, Airbus 등에 주로 납품
- 우주사업은 위성체, 한국형발사체 사업의 체계 조립을 담당
- 자산 8조 7,334억원, 부채 7조 258억원, 자본 1조 7,076억원
- 발행주식 수: 97,475,107주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

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

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 3월 기준
 자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

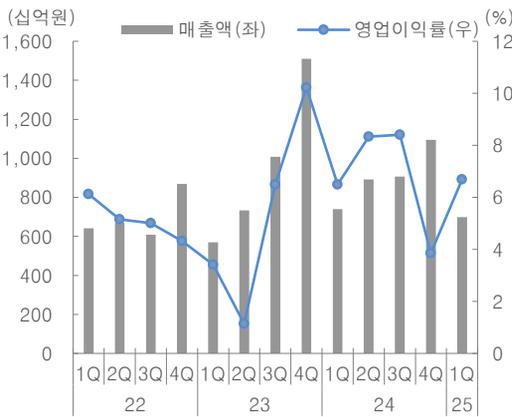
매출 비중 추이



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

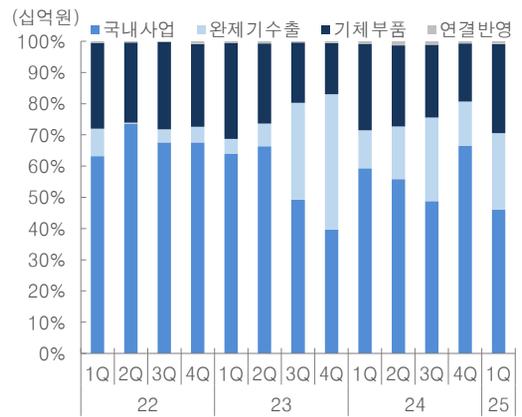
Earnings Driver

분기 매출액 및 영업이익률 추이



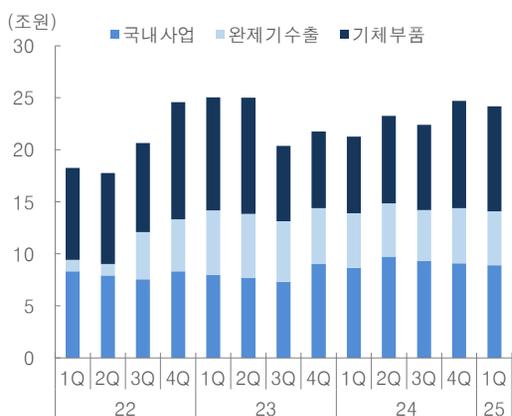
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

분기 유형별 매출 비중 추이



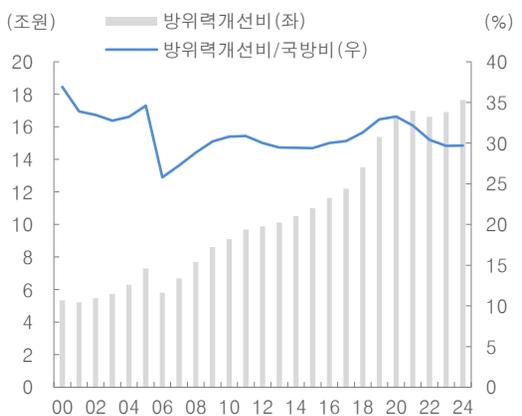
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

분기 수주잔고 추이



자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

연도별 방위력개선비 추이



자료: 국방부, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,819	3,634	4,154	5,730	6,240
매출원가	3,355	3,152	3,433	4,665	5,035
매출총이익	464	481	721	1,065	1,205
판매비와관리비	216	241	390	533	579
영업이익	248	241	331	532	625
영업이익률	6.5	6.6	8.0	9.3	10.0
EBITDA	369	345	434	637	731
영업외손익	21	-44	-31	-29	-28
관계기업손익	0	-2	-3	-2	-2
금융수익	112	121	191	189	190
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-88	-144	-215	-211	-211
외환관련손실	58	110	171	169	171
기타	-4	-18	-4	-5	-5
법인세비용차감전순손익	269	197	300	504	597
법인세비용	-47	-26	-46	-77	-92
계속사업순손익	221	171	254	426	505
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	221	171	254	426	505
당기순이익률	5.8	4.7	6.1	7.4	8.1
비재배분순이익	-3	-1	0	0	0
재배분순이익	224	172	254	427	506
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-1	-1	0	0
포괄순이익	191	156	247	422	504
비재배분포괄이익	-3	-1	0	0	0
재배분포괄이익	194	157	247	423	504

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,298	1,765	2,611	4,376	5,188
PER	21.8	31.1	34.2	20.4	17.2
BPS	16,388	17,500	19,612	23,488	28,177
PBR	3.1	3.1	4.6	3.8	3.2
EBITDAPS	3,781	3,535	4,456	6,531	7,498
EV/EBITDA	12.9	18.3	22.0	15.5	13.0
SPS	39,183	37,279	42,618	58,785	64,014
PSR	1.3	1.5	2.1	1.5	1.4
CFPS	5,048	4,531	5,531	7,597	8,561
DPS	500	500	500	500	500

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	37.0	-4.9	14.3	37.9	8.9
영업이익 증가율	74.8	-2.7	37.5	60.8	17.5
순이익 증가율	91.0	-22.8	48.8	67.6	18.6
수익성					
ROC	19.6	10.0	9.9	12.9	13.7
ROA	3.3	3.2	4.0	6.0	6.5
ROE	14.8	10.4	14.1	20.3	20.1
안정성					
부채비율	340.7	364.7	341.0	301.8	261.0
순차입금비율	-8.2	53.4	42.7	49.8	26.6
이자보상배율	8.5	7.2	7.5	12.6	15.5

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,681	5,439	5,974	6,777	7,527
현금및현금성자산	658	115	653	372	839
매출채권 및 기타채권	422	428	468	633	687
재고자산	1,736	2,359	2,697	3,720	4,051
기타유동자산	1,864	2,537	2,157	2,051	1,951
비유동자산	2,459	2,587	2,562	2,537	2,512
유형자산	815	913	928	942	954
관계기업투자금	13	15	14	14	15
기타비유동자산	1,631	1,659	1,619	1,581	1,544
자산총계	7,140	8,026	8,536	9,314	10,040
유동부채	4,400	4,915	4,855	5,286	5,583
매입채무 및 기타채무	688	982	1,054	1,273	1,343
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	6,600	6,996	7,259
자배지분	1,597	1,706	1,912	2,290	2,747
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,111	1,317	1,695	2,152
기타지분변동	-21	-21	-21	-21	-21
비재배지분	23	21	24	29	34
자본총계	1,620	1,727	1,936	2,318	2,781
순차입금	-133	923	826	1,154	739

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-700	-728	-545	-1,028	-286
당기순이익	221	171	254	426	505
비현금항목의 가감	271	271	285	314	329
감가상각비	121	104	103	104	105
외환손익	12	11	-6	-8	-7
지분법평가손익	0	2	3	2	2
기타	138	153	185	216	229
자산부채의 증감	-1,218	-1,166	-1,003	-1,658	-996
기타현금흐름	25	-4	-81	-111	-124
투자활동 현금흐름	-108	-189	-92	-92	-93
투자자산	12	-48	0	-1	-1
유형자산	-78	-161	-98	-98	-98
기타	-42	20	6	6	6
재무활동 현금흐름	-546	369	385	-11	-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	-49	-49	-49
기타	-33	-36	-8	-8	-8
현금의 증감	-1,366	-543	538	-281	467
기초 현금	2,024	658	115	653	372
기말 현금	658	115	653	372	839
NOPLAT	204	209	280	450	529
FCF	149	65	285	457	537

[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.

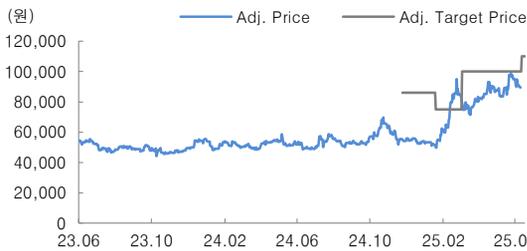
당사의 금융투자분석사 이태환은 프랑스 파리 에어쇼(2025.06.16~2025.06.20) 행사에 한국항공우주로부터 일부 비용을 지원받아 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

(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	25.07.04	25.06.13	25.06.05	25.05.23	25.05.16	25.05.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과리율(평균%)		(14.60)	(16.62)	(17.34)	(18.06)	(18.90)
과리율(최대/최소%)		(1.20)	(2.30)	(6.90)	(6.90)	(6.90)
제시일자	25.05.10	25.05.02	25.04.25	25.04.18	25.04.11	25.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과리율(평균%)	(19.75)	(20.17)	(21.32)	(22.15)	(23.29)	(24.41)
과리율(최대/최소%)	(6.90)	(6.90)	(14.70)	(16.80)	(18.00)	(20.30)
제시일자	25.03.31	25.03.26	25.02.10	24.12.16		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	100,000	100,000	75,000	86,000		
과리율(평균%)	(23.74)	(24.27)	(4.72)	(37.40)		
과리율(최대/최소%)	(20.30)	(22.50)	26.67	(34.88)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250701)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상