한국항공우주(047810)

매수(유지) / TP: 140,000원(상향)

주가(11/21, 원)	106,600
시가총액(십억원)	10,391
발행주식수(백만)	97
52주 최고/최저가(원)	115,000/49,850
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	75,941
유동주식비율(%)	72.5
외국인지분율(%)	32.8
주요주주(%) 한국수출입은행	26.4
국민연금공단	8.1

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	3,819	248	224	2,298	89.1	369	21.8	12.9	3.1	14.8	1.0
2024A	3,634	241	172	1,765	(23.2)	345	31.1	18.3	3.1	10.4	0.9
2025F	3,577	281	182	1,868	5.8	391	57.1	29.3	5.7	10.3	0.4
2026F	5,286	434	317	3,256	74.3	551	32.7	20.4	5.1	16.4	0.8
2027F	6,400	667	523	5,360	64.6	802	19.9	13.9	4.3	23.3	1.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

수출 엔진 점화 완료

힘든 시기가 지나갔다: 2026년부터 주요 양산 사업의 매출 인식 속도가 빨라질 것으로 전망한다. 특히 폴란드 FA-50PL 사업의 매출액 규모가 증가하기 시작할 것이다. 이에 따른 2026년 완제기 수출 부문 매출액은 전년대비 111.1% 증가한 1조 7,321억원으로 추정한다. 국내 사업 부문 역시 주요 양산 사업이 가파르게 진행되면서, 매출액이 전년대비 36.4% 증가한 2조 3,415억원을 기록할 것이다. 양산 사업 비중 증가에 따른 수익성 개선으로 영업이익은 4,340억원(+54.5% YoY, OPM 8.2%)을 기록할 것이다.

가까워지는 UJTS: 2026년 가시화될 다수의 수출 모멘텀이 존재한다. 먼저 이집트, 동남아시아, 중남미를 아우르는 FA-50 수출 파이프라인이 남아 있다. 또한 KF-21 도입에 대한 UAE 등 중동 국가들의 관심이 이어지고 있기 때문에, 수주 기대감이 지속되고 있다. 무엇보다 가장 큰 주가 상승 동력은 UJTS(미국 해군 훈련기 교체 사업, Undergraduate Jet Training System) 프로그램이 될 것이다. 사업자 선정이 2027년 1분기로 전망되며, 규모는 145대~220대로 추정한다. 현재 미국 해군의 최우선 평가 요소가 신속한 전력화 가능성이기 때문에, 경쟁사 대비 빠른 납품 속도를 지닌 한국항공우주의 경쟁력이 부각될 것으로 예상한다.

좋아질 일만 남은 기업: 매수 의견을 유지하고, 목표주가를 140,000원으로 16.7% 상향 조정한다. 목표주가는 2027년 EPS 추정치에 목표 PER 25.3배를 적용해 산출했다. 목표 PER은 유럽 방산 업체 2027년 PER 평균이다. 2025년 3분기까지 상대적으로 느리게 이익이 개선되었다. 그러나 2026년부터 성장 속도가 빨라지며, 낮은 기저로 인해 업종 내 가장 높은 증가율을 기록할 것으로 전망한다. 실제로 2025~2027년 EPS 연평균 성장률은 69.4%인데, 이는 한국과 유럽 방산 업체 중 가장 높은 수치이다.

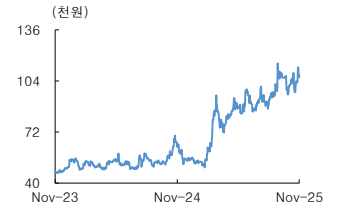
KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
58	61	52	61

주가상승률

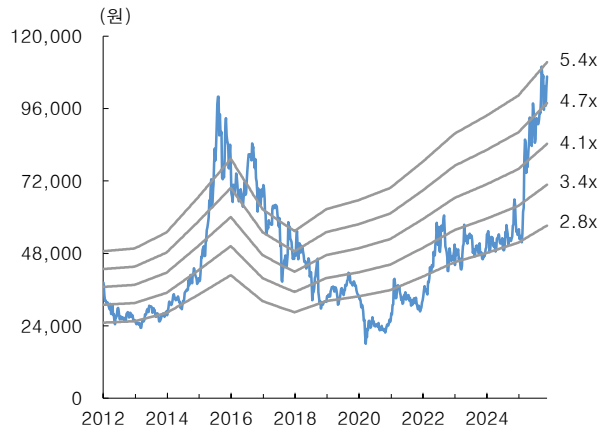
	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.1	21.6	70.0
상대주가(%p)	5.3	(25.2)	14.7

주가추이



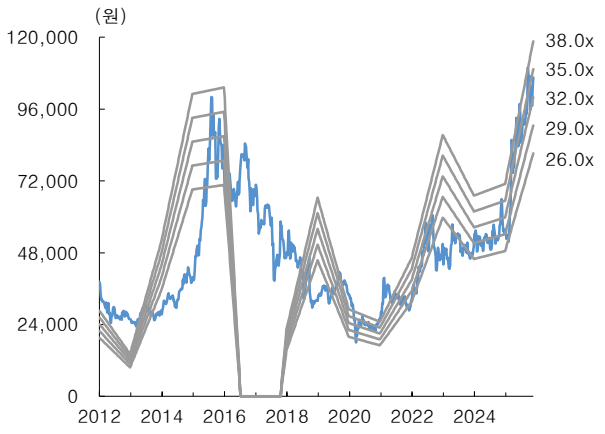
장남현
nh.jang@koreainvestment.com

[그림 61] 12개월 선행 PBR



자료: 한국투자증권

[그림 62] 12개월 선행 PER



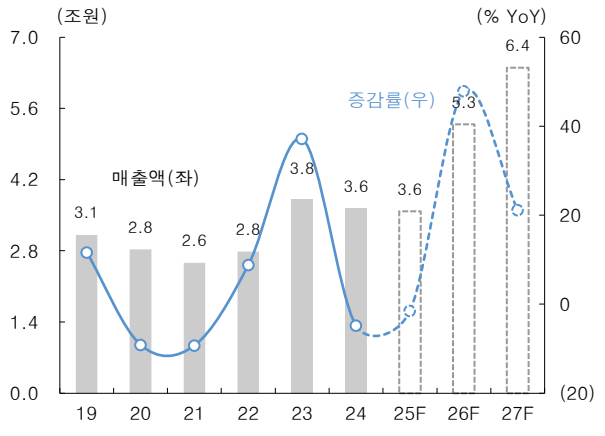
자료: 한국투자증권

<표 22> 목표주가 140,000원

구분	단위	내용	비고
2027년 EPS	원	5,360	
목표 PER	배	25.3	글로벌 PEER 평균
목표주가	원	140,000	
현재주가	원	106,800	2025년 11월 19일 종가
상승여력	%	31.1	

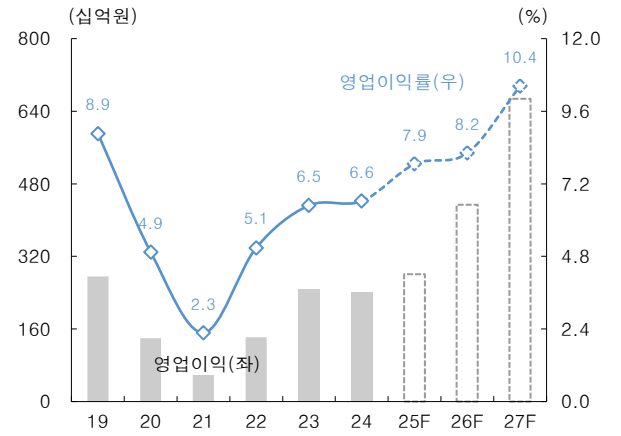
자료: 한국투자증권

[그림 63] 매출액 추이



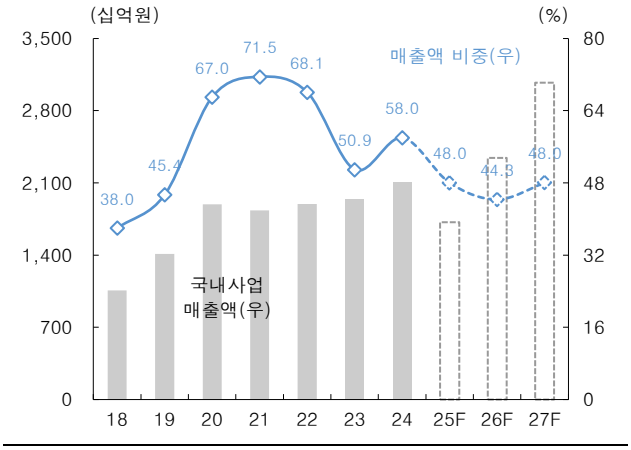
자료: 한국항공우주, 한국투자증권

[그림 64] 영업이익 추이



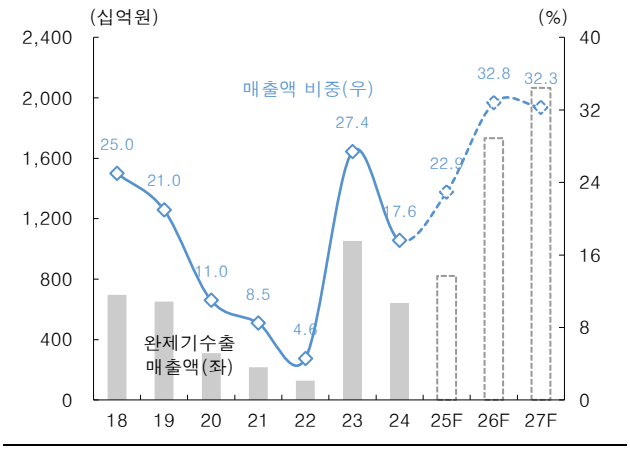
자료: 한국항공우주, 한국투자증권

[그림 65] 국내사업 부문 매출액 추이



자료: 한국항공우주, 한국투자증권

[그림 66] 완제기수출 부문 매출액 추이



자료: 한국항공우주, 한국투자증권

<표 23> 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(연결)	699.3	828.3	702.1	1,347.6	951.7	1,226.7	1,421.7	1,685.5	3,633.7	3,577.3	5,285.6	6,399.5
국내사업	322.1	363.2	269.3	762.2	439.3	562.0	632.2	708.0	2,106.8	1,716.8	2,341.5	3,072.0
완제기수출	171.1	227.3	163.8	258.2	259.8	381.1	485.0	606.2	640.4	820.4	1,732.1	2,065.4
기체구조물	199.6	226.8	245.0	303.2	228.5	259.7	280.5	347.2	851.2	974.6	1,115.9	1,166.2
매출액 증감률(연결)	*(5.5)*	*(7.1)*	*(22.6)*	*23.1*	*36.1*	*48.1*	*102.5*	*25.1*	*(4.9)*	*(1.6)*	*47.8*	*21.1*
국내사업	*(26.6)*	*(27.1)*	*(39.2)*	*4.8*	*36.4*	*54.7*	*134.8*	*(7.1)*	*8.3*	*(18.5)*	*36.4*	*31.2*
완제기수출	*88.9*	*50.9*	*(32.7)*	*65.7*	*51.9*	*67.6*	*196.1*	*134.8*	*(38.8)*	*28.1*	*111.1*	*19.2*
기체구조물	*(2.6)*	*(1.8)*	*16.0*	*48.6*	*14.5*	*14.5*	*14.5*	*14.5*	*5.6*	*14.5*	*14.5*	*4.5*
영업이익	46.8	85.2	60.2	88.7	69.4	109.4	126.9	128.3	240.7	281.0	434.0	667.0
전년대비 증감률	*(2.5)*	*14.7*	*(21.1)*	*110.6*	*48.3*	*28.3*	*110.8*	*44.6*	*(2.7)*	*16.7*	*54.5*	*53.7*
영업이익률	*6.7*	*10.3*	*8.6*	*6.6*	*7.3*	*8.9*	*8.9*	*7.6*	*6.6*	*7.9*	*8.2*	*10.4*
순이익	30.1	56.4	38.8	56.9	47.1	79.5	92.7	98.1	172.1	182.1	317.3	522.5
전년대비 증감률	*(17.9)*	*2.0*	*(43.2)*	*380.6*	*56.7*	*41.0*	*138.8*	*72.5*	*(23.2)*	*5.8*	*74.3*	*64.6*
순이익률	*4.3*	*6.8*	*5.5*	*4.2*	*5.0*	*6.5*	*6.5*	*5.8*	*4.7*	*5.1*	*6.0*	*8.2*

자료: 한국항공우주, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,819**	**3,634**	**3,577**	**5,286**	**6,400**
매출원가	3,355	3,152	2,974	4,376	5,248
매출총이익	464	481	603	910	1,152
판매관리비	216	241	322	476	485
영업이익	**248**	**241**	**281**	**434**	**667**
영업이익률(%)	*6.5*	*6.6*	*7.9*	*8.2*	*10.4*
EBITDA	369	345	391	551	802
EBITDA Margin(%)	*9.6*	*9.5*	*10.9*	*10.4*	*12.5*
영업외수익	21	(44)	(62)	(52)	(37)
금융수익	112	121	113	57	63
금융비용	88	144	166	97	100
기타영업외손익	(4)	(18)	(6)	(8)	0
관계기업관련손익	0	(2)	(3)	(3)	(1)
세전계속사업이익	**269**	**197**	**219**	**382**	**630**
법인세비용	47	26	39	67	111
연결당기순이익	221	171	181	315	519
지배주주지분순이익	**224**	**172**	**182**	**317**	**523**
지배주주순이익률(%)	*5.9*	*4.7*	*5.1*	*6.0*	*8.2*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	37.0	(4.9)	(1.6)	47.8	21.1
영업이익 증가율	74.8	(2.7)	16.7	54.5	53.7
지배주주순이익 증가율	89.1	(23.2)	5.8	74.3	64.6
EPS 증가율	89.1	(23.2)	5.8	74.3	64.6
EBITDA 증가율	33.1	(6.5)	13.5	40.9	45.5

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**7,140**	**8,026**	**7,965**	**9,367**	**10,458**
유동자산	4,681	5,439	5,235	6,043	6,575
현금성자산	658	115	(325)	9	130
매출채권및기타채권	422	428	422	623	754
재고자산	1,736	2,359	2,477	2,601	2,731
비유동자산	2,459	2,587	2,731	3,324	3,883
투자자산	89	103	102	150	182
유형자산	815	913	1,027	1,142	1,350
무형자산	804	846	888	977	1,074
부채총계	**5,520**	**6,298**	**6,118**	**7,298**	**8,017**
유동부채	4,400	4,915	4,683	5,500	5,990
매입채무및기타채무	688	982	967	1,428	1,729
단기차입금및단기사채	21	414	20	218	217
유동성장기부채	378	29	31	4	0
비유동부채	1,119	1,384	1,435	1,798	2,027
사채	150	549	613	613	613
장기차입금및금융부채	84	77	76	83	80
자본총계	**1,620**	**1,727**	**1,848**	**2,068**	**2,442**
지배주주지분	1,597	1,706	1,827	2,050	2,427
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
기타자본	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)
이익잉여금	1,003	1,111	1,248	1,486	1,877
비지배주주지분	**23**	**21**	**20**	**18**	**15**
순차입금	(133)	923	1,036	864	724

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**(700)**	**(728)**	**209**	**801**	**862**
당기순이익	221	171	181	315	519
유형자산감가상각비	91	82	87	92	107
무형자산상각비	30	22	23	26	28
자산부채변동	(1,218)	(1,166)	(75)	112	44
기타	176	163	(7)	256	164
투자활동현금흐름	**(108)**	**(189)**	**(277)**	**(569)**	**(606)**
유형자산투자	(78)	(161)	(202)	(207)	(315)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	62	52	(16)	(67)	(47)
무형자산순증	(98)	(86)	(66)	(115)	(126)
기타	6	5	6	(181)	(119)
재무활동현금흐름	**(546)**	**369**	**(372)**	**103**	**(134)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(522)	418	(328)	180	(7)
배당금지급	(24)	(49)	(49)	(46)	(79)
기타	0	0	5	(31)	(48)
기타현금흐름	(11)	4	0	0	0
현금의증가	**(1,366)**	**(543)**	**(440)**	**334**	**122**
FCF	(845)	(899)	19	382	376

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,298	1,765	1,868	3,256	5,360
BPS	16,388	17,500	18,747	21,035	24,901
DPS	500	500	467	814	1,340
수익성(%)					
ROA	3.0	2.3	2.3	3.6	5.2
ROE	14.8	10.4	10.3	16.4	23.3
배당수익률	1.0	0.9	0.4	0.8	1.3
배당성향	21.8	28.3	25.0	25.0	25.0
안정성					
부채비율(x)	340.7	364.7	331.1	352.8	328.3
차입금/자본총계비율(%)	39.4	62.2	40.4	44.8	37.7
이자보상배율(x)	8.5	7.2	5.0	11.1	16.0
순차입금/EBITDA(x)	(0.4)	2.7	2.6	1.6	0.9
Valuation(x)					
PER	21.8	31.1	57.1	32.7	19.9
최고	26.5	40.0	63.6	36.5	22.2
최저	18.1	27.1	26.3	15.1	9.2
PBR	3.1	3.1	5.7	5.1	4.3
최고	3.7	4.0	6.3	5.6	4.8
최저	2.5	2.7	2.6	2.3	2.0
PSR	1.3	1.5	2.9	2.0	1.6
EV/EBITDA	12.9	18.3	29.3	20.4	13.9