COMPANY UPDATE

2025. 12. 15

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

정소연 Research Associate
soyeon.chung@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

한국항공우주 (047810)

한국 방위산업 약진, cycle 순환 보다는 구조적 성장

- 완제기 수출 수주가 계획 대비 부진. 하지만, 2025년 순연된 프로젝트들로 인해 2026년 모멘텀 재개 가능성은 높은 편. 실적도 2026년이 반등의 시작점
- 장기 성장 가시성은 충분. 다만, 신규 진입은 경쟁사와의 밸류에이션 격차가 축소되는 시점을 활용하는 것이 합리적

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	130,000원 12.9%
현재주가	109,600원
시가총액	10.7조원
주식수 (유동주식 비중)	97,475,107주 (72.5%)
52주 최저/최고	49,850원/115,000원
60일-평균거래대금	778.4억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한국항공우주 (%)	7.7	24.7	98.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	7.6	-11.8	17.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	130,000	120,000	8.3%
2025E EPS	2,211	2,211	0.0%
2026E EPS	3,832	3,832	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	16
목표주가	130,125
추천 점수	3.9

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

지연된 수주로 풍성해진 파이프 라인: 동사의 2025년 3분기 누적 완제기 수출 수주는 1.1조 원. 2024년 대비로는 증가했으나, 연간 목표 대비 달성율은 31%에 불과. 논의 중이던 프로젝트들의 순연 때문. 하지만 이들 대부분은 입찰 탈락이나 소멸이 아니라, 단순히 발주 시점이 연기된 것. 역설적으로 내년 수주 파이프 라인은 풍성. 구체적으로 2026년에는 말레이시아 추가 발주 예상. 경쟁 입찰이 아니라는 점에서, 성사 가능성 높은 편. 이집트, 미 해군 대상 훈련기 프로젝트도 경쟁 입찰 절차 시작이 예상. 계약체결까지 이르지 못하더라도, 관련 뉴스만으로도 투자심리에는 도움.

실적도 2026년도가 반등의 시작점: 실적 측면에서도 2026년은 변곡점. 내수에서는 LH 인도량이 크게 늘어나고, KF-21 양산이 매출에 반영되는 시기. 수출에서도 폴란드와 말레이시아 프로젝트의 매출인식이 본격화되는 시기. 이로 인해 동사의 매출 확대예상. 매출확대는 고정비 감축에 따른 수익성 개선으로 이어질 것.

밸류에이션 부담 완화를 기다릴 때: 목표주가를 13만원으로 상향(KRX기계장비 평균 P/E 33배 적용). 수주, 실적 모멘텀 재개로 기계업 평균 대비 할인은 불필요하다는 판단 때문. 다만, 동사의 '현재'밸류에이션은 이미 경쟁 방산주 대비로는 할증 거래. 최근 중동 외교 이벤트, 경쟁사 주식 수급이슈, 우주산업 기대 고조 때문. 물론 과거에도 동사는 할증 거래. 첨단무기가 주력인 동사의 성장성을 시장이 높게 평가했기 때문. 하지만 전쟁 발발로, 재래식 무기의 성장성도 재평가. 장기 성장성에 의심은 없으나, 단기로는 경쟁사와의 밸류에이션 격차가 축소 시점을 기다리는 것이 합리적.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	3,634	3,902	5,248	6,267
영업이익 (십억원)	241	315	496	621
지배주주순이익 (십억원)	172	216	374	460
EPS (adj) (원)	1,765	2,211	3,832	4,724
EPS (adj) growth (%)	-23.2	25.3	73.3	23.3
EBITDA margin (%)	9.5	11.8	13.0	13.0
ROE (%)	10.4	12.1	18.8	20.0
P/E (adj) (배)	65.2	52.0	30.0	24.4
P/B (배)	6.6	6.1	5.3	4.5
EV/EBITDA (배)	35.2	26.3	17.8	14.7
Dividend yield (%)	0.4	0.6	0.9	1.0

자료: 한국항공우주, 삼성증권 추정

신규수주, 역설적으로 프로젝트들이 누적된 상태: 한국항공우주산업의 2025년 1~3분기 완제기 수출 수주는 1.1조 원. 2024년의 1.8천억 원 대비로는 증가했으나, 연초 설정한 목표 대비 달성율은 31%에 불과. 필리핀 수주 외에, 논의 중이던 프로젝트들의 상당수가 순연되었기 때문. 특히 중동 회전익 수주 지연이 아쉬운 부분. 하지만 해당 프로젝트들 대부분은 입찰에서 탈락하거나 소멸된 것이 아니라, 단순히 발주 시점이 지연된 것.

이는 역설적으로 '현재의' 수주 파이프라인이 풍성한 상태임을 시사. 구체적으로 내년에는 말레이시아의 FA-50 경공격기 2차 발주가 예상. 경쟁입찰 형태가 아니라는 점에서, 성사 가능성 높은 편. 이집트 프로젝트도 입찰이 본격화될 것으로 예상되고, 미 해군 대상 훈련기 납품 프로젝트도 입찰 절차가 시작될 것으로 예상. 물론 이집트와 미국 프로젝트는 경쟁을 거쳐야 하는 상황이며, 후자는 절차상 내년 정식 수주 계약 체결까지 진행될 수 있을지는 불확실. 하지만, 관련 뉴스들만으로도 투자 심리 개선에는 큰 도움이 될 수 있을 것.

실적도 2026년도가 반등의 시작점: 실적 측면에서도 2026년은 변곡점. 내수에서는 LH의 인도량이 크게 늘어나고, KF-21 양산이 매출에 반영되는 시기. 수출부문에서도 역시 폴란드와 말레이시아 프로젝트의 매출인식이 본격화되는 시기. 이로 인해 동사의 매출이 크게 확대. 매출 확대는 고정비 감축으로 인한 수익성 개선으로 이어질 것. 민항기 부품사업 역시 회복 국면.

밸류에이션 부담이 낮아지는 시기를 기다릴 필요: 한국항공우주에 대한 목표주가를 13만원으로 상향. 이는 국내 기계업종(KRX기계장비) 평균 2026년 P/E 33배를 적용한 것. 수주와 이익 모멘텀이 재개되는 시점에 기계업 평균 대비 할인 받을 이유는 없다는 판단 때문.

다만, 현재 동사는 국내 방산 업체들 대비로는 이미 상당한 프리미엄에 거래 중. 최근 중동국가와의 외교 이벤트 등으로 이한 수주 기대감, 일부 국내 경쟁사들의 주식수급 이슈(투자경고, 투자 유의 종목), 그리고 우주산업에 대한 시장의 선호도 강화가 원인. 물론 과거에도 동사는 오랜 기간 경쟁사들 대비 프리미엄에 거래. 주력제품이 소위 첨단무기에 해당하고, 이로 인해 시장은 한국항공우주의 성장성이 재래식 무기 위주의 경쟁사들 대비 우수하다고 평가했기 때문. 하지만 실제 무기를 소모하는 전쟁이 발발하면서, 재래식 무기의 성장성이 재평가되고 있는 상태. 최고 경영진 공백이 장기화되고 있는 점도 단기에는 불확실성. 장기 성장성에는 의심의 여지가 없으나, 단기로는 경쟁사 밸류에이션이 회복되어 상대적 부담이 경감되거나 신규 경영진을 통해 동사 장기 성장 전략에 대한 청사진이 공개되는 시점을 기다리는 것이 합리적.

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**3,819**	**3,634**	**3,902**	**5,248**	**6,267**
매출원가	3,355	3,152	3,279	4,360	5,186
매출총이익	**464**	**481**	**623**	**888**	**1,081**
(매출총이익률, %)	12.1	13.3	16.0	16.9	17.3
판매 및 일반관리비	216	241	308	392	460
영업이익	**248**	**241**	**315**	**496**	**621**
(영업이익률, %)	6.5	6.6	8.1	9.4	9.9
영업외손익	**21**	**-44**	**-46**	**-11**	**-23**
금융수익	112	121	144	87	44
금융비용	88	144	152	96	65
지분법손익	0	-2	-2	-2	-2
기타	-4	-18	-35	-0	0
세전이익	**269**	**197**	**269**	**485**	**598**
법인세	47	26	54	112	138
(법인세율, %)	17.6	13.3	20.0	23.0	23.0
계속사업이익	221	171	216	374	460
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**221**	**171**	**216**	**374**	**460**
(순이익률, %)	5.8	4.7	5.5	7.1	7.3
지배주주순이익	224	172	216	374	460
비지배주주순이익	-3	-1	0	0	0
EBITDA	369	345	461	683	813
(EBITDA 이익률, %)	9.6	9.5	11.8	13.0	13.0
EPS (지배주주)	2,298	1,765	2,211	3,832	4,724
EPS (연결기준)	2,271	1,753	2,211	3,832	4,724
수정 EPS (원)*	2,298	1,765	2,211	3,832	4,724

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**4,681**	**5,439**	**5,854**	**7,857**	**9,546**
현금 및 현금등가물	658	115	139	164	344
매출채권	347	399	374	503	601
재고자산	1,736	2,359	2,673	3,595	4,293
기타	1,939	2,567	2,668	3,595	4,308
비유동자산	**2,459**	**2,587**	**2,776**	**3,069**	**3,372**
투자자산	89	103	101	98	96
유형자산	815	913	1,065	1,227	1,380
무형자산	804	846	886	1,018	1,171
기타	751	725	725	725	725
자산총계	**7,140**	**8,026**	**8,630**	**10,926**	**12,917**
유동부채	**4,400**	**4,915**	**5,140**	**6,776**	**7,976**
매입채무	353	504	535	719	859
단기차입금	21	414	400	410	380
기타 유동부채	4,026	3,997	4,206	5,647	6,737
비유동부채	**1,119**	**1,384**	**1,616**	**2,000**	**2,448**
사채 및 장기차입금	208	593	623	673	713
기타 비유동부채	911	791	993	1,327	1,735
부채총계	**5,520**	**6,298**	**6,756**	**8,775**	**10,424**
지배주주지분	**1,597**	**1,706**	**1,853**	**2,129**	**2,472**
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,111	1,258	1,534	1,878
기타	-21	-21	-21	-21	-21
비지배주주지분	**23**	**21**	**21**	**21**	**21**
자본총계	**1,620**	**1,727**	**1,874**	**2,150**	**2,494**
순부채	-156	916	903	929	740

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**-700**	**-728**	**251**	**228**	**433**
당기순이익	221	171	216	374	460
현금유출이없는 비용 및 수익	296	267	177	197	232
유형자산 감가상각비	91	82	91	100	110
무형자산 상각비	30	22	59	62	71
기타	175	163	27	35	51
영업활동 자산부채 변동	-1,218	-1,166	-142	-343	-260
투자활동에서의 현금흐름	**-108**	**-189**	**-243**	**-263**	**-263**
유형자산 증감	-78	-161	-243	-263	-263
장단기금융자산의 증감	40	102	0	0	0
기타	-71	-130	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-546**	**369**	**16**	**60**	**10**
차입금의 증가(감소)	-516	436	16	60	10
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-24	-49	-68	-97	-117
기타	-6	-18	68	97	117
현금증감	-1,366	-543	24	25	180
기초현금	2,024	658	115	139	164
기말현금	658	115	139	164	344
Gross cash flow	**517**	**438**	**393**	**571**	**693**
Free cash flow	**-778**	**-889**	**8**	**-36**	**170**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	37.0	-4.9	7.4	34.5	19.4
영업이익	74.8	-2.7	30.9	57.4	25.2
순이익	91.0	-22.8	26.1	73.3	23.3
수정 EPS**	89.1	-23.2	25.3	73.3	23.3
주당지표					
EPS (지배주주)	2,298	1,765	2,211	3,832	4,724
EPS (연결기준)	2,271	1,753	2,211	3,832	4,724
수정 EPS**	2,298	1,765	2,211	3,832	4,724
BPS	16,388	17,500	19,009	21,841	25,365
DPS (보통주)	500	500	700	1,000	1,200
Valuations (배)					
P/E***	50.1	65.2	52.0	30.0	24.4
P/B***	7.0	6.6	6.1	5.3	4.5
EV/EBITDA	30.0	35.2	26.3	17.8	14.7
비율					
ROE (%)	14.8	10.4	12.1	18.8	20.0
ROA (%)	3.0	2.3	2.6	3.8	3.9
ROIC (%)	15.1	8.2	7.9	10.4	11.2
배당성향 (%)	21.8	28.3	31.7	26.1	25.4
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.4	0.6	0.9	1.0
순부채비율 (%)	-9.6	53.0	48.2	43.2	29.7
이자보상배율 (배)	8.5	7.2	6.6	11.5	13.9

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 한국항공우주, 삼성증권 추정