기업분석팀장
최종경
02)739-5936
choijk@heungkuksec.co.kr

(047810)

한국항공우주

BUY(유지)

대규모 양산 기반의 방산 수출 기업

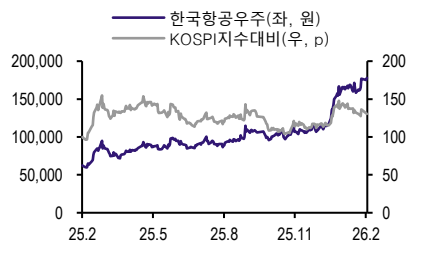
목표주가	210,000원(상향)
현재주가(02/23)	175,600원
상승여력	+19.6%
시가총액	17,117십억원
발행주식수	97,475천주
52주 최고가 / 최저가	177,900 / 599,900원
3개월 일평균거래대금	139십억원
외국인 지분율	28.4%
주요주주및지분율	
한국수출입은행	26.4%
국민연금공단	8.2%
Fidelity M&R Co.	7.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.0	64.7	90.0	190.7
상대수익률(KOSPI)	-12.1	13.0	5.6	68.5

(단위: 십억원, 원, 배, %)

재무정보[연결]	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,634	3,696	5,530	6,138
영업이익	241	269	495	602
EBITDA	345	377	608	718
지배기업순이익	172	186	383	483
EPS	1,765	1,907	3,932	4,958
순차입금	950	1,969	2,114	2,187
PER	31.1	60.0	44.7	35.4
PBR	3.1	9.2	7.8	6.5
EV/EBITDA	18.3	34.8	31.6	26.9
배당수익률	0.9	0.4	0.3	0.3
ROE	10.4	10.4	18.7	19.9
컨센서스 영업이익	-	-	492	675
컨센서스 EPS	-	-	3,825	5,384

주가추이



한국항공우주(KOREA Aerospace Industries)는 항공기 부품, 완제기, 기체구조물, 위성체와 발사체 등 항공우주 분야 설계/제조/판매/정비 전문기업임. 주요 생산 분야는 KT-1 기본훈련기, T-50 고등훈련기, FA-50 전투기, KUH/LAH, 무인기 등이며, 현재는 KF-21(한국형 차세대 전투기) 개발 및 생산에 주력하고 있음. 여기에 차세대 중형위성, 국방위성, 한국형발사체 수행 등 우주산업 전반의 기술 역량을 확장해 가고 있으며, '24년 항공우주 부품/장비 전문기업 제노코(KQ:361390)를 관계기업으로 편입함.

2025년 Review: 본격 양산과 수출 확대를 위한 준비

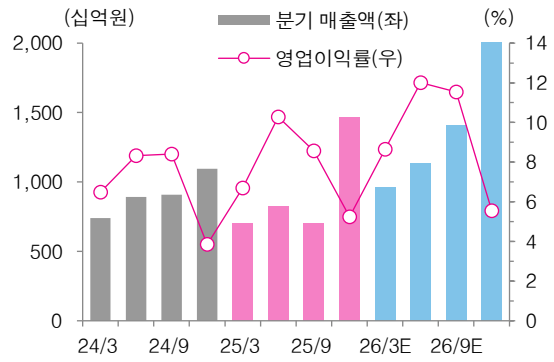
'25년 매출액 36,964억원(+1.7% YoY), 영업이익 2,692억원(+11.8% YoY, opm 7.3%)을 기록함. 신규수주는 KF-21 최초 양산 및 필리핀 FA-50 추가 수주 등 63,946억원(+30.4% YoY)을 기록함. '25년 2월 발표했던 매출액 40,870억원, 신규수주 84,590억원의 가이던스 대비 매출액은 90%, 수주는 76%를 달성했는데, 매출액은 국내 완제기 납품 일정 지연 및 일부 진행 기준 폴란드 FA-50 등 매출 인식 시점 조정의 영향이며, 수주는 완제기 수출, 기체구조물 부문의 지연이 반영된 결과임. 유사한 매출 흐름에도 영업이익은 10%대의 외형 성장과 7%대의 이익률을 회복했고, 수주 역시 일부 목표 대비 지연에도 KF-21 양산 착수, 수출 사업 확대 등 확실한 분위기 전환을 시현함.

2026년 Preview: 퀀텀 점프

'26년 매출액 55,300억원(+49.6% YoY), 영업이익 4,946억원(+83.7% YoY, opm 8.9%), 그리고 신규수주는 99,164억원(+55.1% YoY)을 전망함. 동사는 '26년 2월 연간 수주/매출 가이던스를 발표했는데, 매출액은 57,306억원, 수주는 104,383억원을 목표함. 높은 실적 성장을 제시하고 있는데, 최근 3년간('23~'25년) 매출액은 85%→ 96%→ 90%, 수주는 121%→ 83%→ 76%의 목표 대비 달성율을 기록한 것도 참고할 만함.

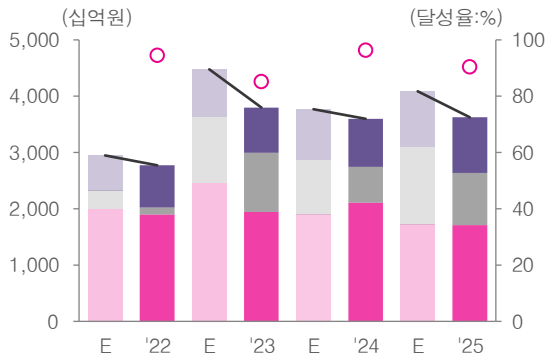
투자의견 BUY(매수)를 유지하고, 목표주가는 210,000원으로 상향함. KF-21, LAH 등 국내 대형 양산 사업을 통한 매출 성장, 폴란드 및 말레이시아 사업 진행률 본격 증가로 완제기 수출 중심의 성장 기반 확보까지 '대규모 양산 기반의 방산 수출 기업'의 경쟁력이 더욱 부각될 전망임.

그림 1 한국항공우주 분기 매출액과 영업이익률 추이



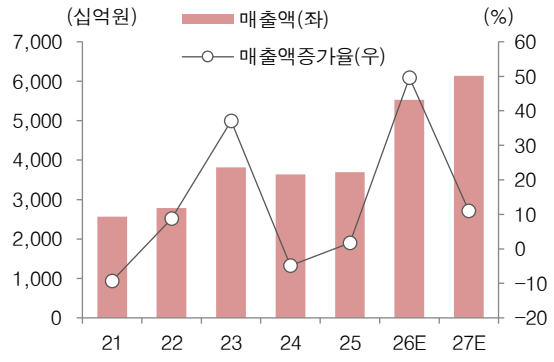
자료: 한국항공우주, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 2 한국항공우주 연초 매출 가이던스와 달성율



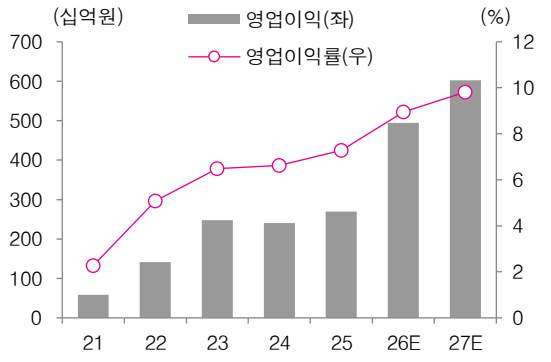
주: 사업부문별 매출 가이던스는 매년 2월 IR자료 공시
자료: 한국항공우주, 흥국증권 리서치센터

그림 3 한국항공우주 매출액과 매출액증가율



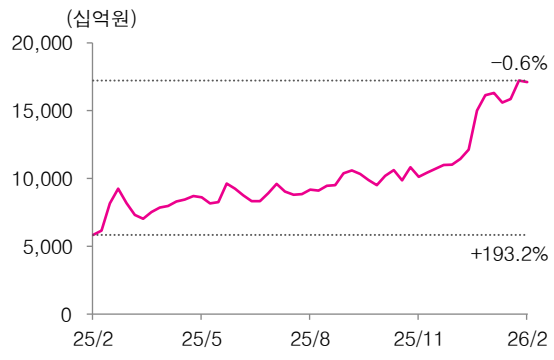
자료: 한국항공우주, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 4 한국항공우주 영업이익과 영업이익률



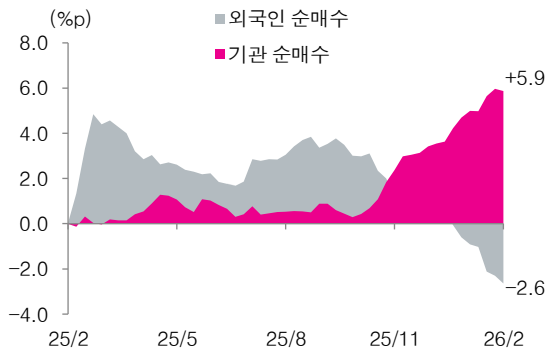
자료: 한국항공우주, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 5 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 국내 기관과 외국인 누적 순매수 비중



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 [연결]한국항공우주 연간/분기 실적 추이

(십억원,%,배)	25/3	25/6	25/9	25/12	26/3E	26/6E	26/9E	26/12E	2025	2026E	2027E
매출액	699	828	702	1,467	963	1,132	1,412	2,023	3,696	5,530	6,138
YoY	*-5.5*	*-7.1*	*-22.6*	*34.0*	*37.7*	*36.7*	*101.1*	*37.9*	*1.7*	*49.6*	*11.0*
국내사업	322	363	269	755	547	643	802	1,150	1,712	3,143	3,488
완제기 수출	171	227	164	365	231	272	339	486	925	1,328	1,474
기체구조물	200	227	245	317	175	205	256	367	988	1,002	1,112
연결조정 등	6	11	24	30	10	12	15	21	71	57	64
영업이익	47	85	60	77	83	136	163	112	269	495	602
YoY	*-2.5*	*14.7*	*-21.1*	*82.7*	*78.1*	*59.6*	*170.5*	*46.1*	*11.8*	*83.7*	*21.8*
영업이익률	*6.7*	*10.3*	*8.6*	*5.2*	*8.7*	*12.0*	*11.5*	*5.6*	*7.3*	*8.9*	*9.8*
세전이익	36	69	45	52	66	122	151	103	202	442	566
법인세	7	12	6	-10	14	14	14	14	15	56	78
법인세율	*18.3*	*17.3*	*13.9*	*-18.8*	*21.0*	*11.5*	*9.2*	*13.5*	*7.4*	*12.6*	*13.7*
지배기업순이익	30	56	39	61	51	107	136	89	186	383	483
YoY	*-17.9*	*2.0*	*-43.2*	*412.4*	*70.4*	*89.3*	*251.3*	*46.7*	*8.0*	*106.2*	*26.1*
PER									60.0	44.7	35.4

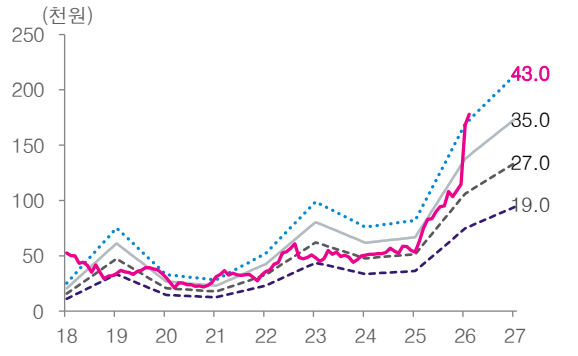
주: 2025년 4분기 실적은 2026년 2월 5일 연결재무제표기준영업(잠정)실적(공정공시) 기준, K-IFRS 연결재무제표 기준
자료: 한국항공우주, 흥국증권 리서치센터

표 2 한국항공우주 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2025	2026E	2027E	비고
지배기업순이익 (십억원)	186	383	483	
주식수 (만주)	9,748	9,748	9,748	
수정 EPS (원)	1,907	3,932	4,958	4,958 ('27E EPS)
목표 PER (배)	-	-	42.4	42.4
목표주가 (원)	-	-	210,000	210,000
현재주가(2/23)	-	-	175,600	175,600
상승여력 (%)	-	-	*+19.6*	*+19.6*

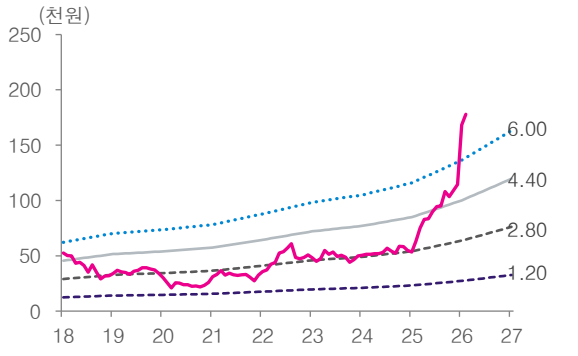
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 7 한국항공우주 수정주가와 PER BAND



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 8 한국항공우주 수정주가와 PBR BAND



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**3,819**	**3,634**	**3,696**	**5,530**	**6,138**
증가율 (Y-Y,%)	37.0	(4.9)	1.7	49.6	11.0
영업이익	**248**	**241**	**269**	**495**	**602**
증가율 (Y-Y,%)	74.8	(2.7)	11.8	83.7	21.8
EBITDA	369	345	377	608	718
영업외손익	21	(44)	(67)	(52)	(37)
순이자수익	16	(23)	(59)	(67)	(75)
외화관련손익	8	(4)	(2)	(2)	(1)
지분법손익	(2)	(1)	(3)	(3)	(3)
세전계속사업손익	269	197	202	442	566
당기순이익	221	171	187	387	488
지배기업당기순이익	**224**	**172**	**186**	**383**	**483**
증가율 (Y-Y,%)	89.1	(23.2)	8.0	106.2	26.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율 (3Yr,%)	10.6	12.4	9.9	13.1	19.1
영업이익증가율 (3Yr,%)	21.1	60.5	23.9	26.0	35.8
EBITDA증가율 (3Yr,%)	10.4	18.5	10.8	18.1	27.7
순이익증가율 (3Yr,%)	45.2	47.5	17.3	20.4	41.9
영업이익률 (%)	6.5	6.6	7.3	8.9	9.8
EBITDA마진 (%)	9.6	9.5	10.2	11.0	11.7
순이익률 (%)	5.8	4.7	5.1	7.0	7.9
NOPLAT	**204**	**209**	**249**	**432**	**520**
(+) Dep	121	104	108	113	116
(-) 운전자본투자	1,209	934	984	311	313
(-) Capex	78	161	169	186	205
OpFCF	(962)	(783)	(796)	48	117

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,681	5,439	7,553	8,265	9,078
현금성자산	771	125	61	97	284
매출채권	422	428	622	657	746
재고자산	1,736	2,359	3,816	4,331	4,740
비유동자산	2,459	2,587	2,817	3,010	3,228
투자자산	840	828	839	873	908
유형자산	815	913	1,025	1,116	1,224
무형자산	804	846	954	1,021	1,095
자산총계	**7,140**	**8,026**	**10,370**	**11,274**	**12,305**
유동부채	4,400	4,915	6,359	6,618	6,841
매입채무	688	982	825	993	1,102
유동성이자부채	404	448	698	593	504
비유동부채	1,119	1,384	2,116	2,426	2,799
비유동이자부채	235	626	1,332	1,619	1,968
부채총계	**5,520**	**6,298**	**8,474**	**9,044**	**9,640**
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,111	1,248	1,583	2,017
자본조정	(21)	(21)	18	18	18
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**1,620**	**1,727**	**1,896**	**2,230**	**2,665**
투하자본	1,407	2,583	3,751	4,226	4,729
순차입금	(133)	950	1,969	2,114	2,187
ROA (%)	3.0	2.3	2.0	3.5	4.1
ROE (%)	14.8	10.4	10.4	18.7	19.9
ROIC (%)	23.3	10.5	7.9	10.8	11.6

주요투자지표

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data (원)					
EPS	2,298	1,765	1,907	3,932	4,958
BPS	16,388	17,500	19,306	22,738	27,196
DPS	500	500	500	500	500
Multiples (배)					
PER	21.8	31.1	60.0	44.7	35.4
PBR	3.1	3.1	9.2	7.8	6.5
EV/ EBITDA	12.9	18.3	34.8	31.6	26.9
배당수익율 (%)	1.0	0.9	0.4	0.3	0.3
PCR	9.9	12.1	32.1	32.8	27.3
PSR	1.3	1.5	3.0	3.1	2.8
재무건전성 (%)					
부채비율	340.7	364.7	447.0	405.5	361.8
Net debt/Equity	-	55.0	103.8	94.8	82.1
Net debt/EBITDA	-	275.7	522.3	347.9	304.4
유동비율	106.4	110.7	118.8	124.9	132.7
이자보상배율	-	10.6	4.5	7.4	8.1
이자비용/매출액	0.8	0.9	1.8	1.4	1.4
자산구조 (%)					
투하자본	46.6	73.0	80.7	81.3	79.9
현금+투자자산	53.4	27.0	19.3	18.7	20.1
자본구조 (%)					
차입금	28.3	38.4	51.7	49.8	48.1
자기자본	71.7	61.6	48.3	50.2	51.9

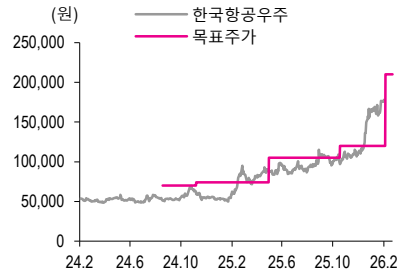
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**(700)**	**(728)**	**(733)**	**211**	**313**
당기순이익	221	171	187	387	488
자산상각비	121	104	108	113	116
운전자본증감	(1,218)	(1,166)	(1,001)	(311)	(313)
매출채권감소(증가)	(136)	(6)	(180)	(35)	(88)
재고자산감소(증가)	(153)	(629)	(1,443)	(516)	(409)
매입채무증가(감소)	115	150	(52)	168	108
투자현금	**(108)**	**(189)**	**(251)**	**(308)**	**(337)**
단기투자자산감소	72	64	17	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	(2)	(4)	(7)	(7)
설비투자	(78)	(161)	(169)	(186)	(205)
유무형자산감소	(98)	(86)	(77)	(85)	(94)
재무현금	**(546)**	**369**	**919**	**133**	**211**
차입금증가	(522)	418	929	182	260
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(24)	(49)	(49)	(49)	(49)
현금 증감	(1,366)	(543)	(62)	36	187
총현금흐름(Gross CF)	**492**	**442**	**347**	**522**	**626**
(-) 운전자본증가(감소)	1,209	934	984	311	313
(-) 설비투자	78	161	169	186	205
(+) 자산매각	(98)	(86)	(77)	(85)	(94)
Free Cash Flow	(892)	(739)	(883)	(60)	14
(-) 기타투자	(0)	2	4	7	7
잉여현금	(892)	(742)	(887)	(67)	7

한국항공우주 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-09-06	담당자변경			
2024-09-06	BUY	70,000	(18.4)	(0.4)
2024-11-26	BUY	74,000	(8.8)	28.4
2025-05-20	BUY	105,000	(9.4)	9.5
2025-11-07	BUY	120,000	10.2	48.3
2026-02-24	BUY	210,000	-	-

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286