



한국항공우주 (047810)

수출 모멘텀에 대한 갈증 해소 기대

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(상향): 130,000원

현재 주가(11/27)	108,900원
상승여력	▲19.4%
시가총액	106,150억원
발행주식수	97,475천주
52 주 최고가 / 최저가	115,000 / 49,850원
90 일 일평균 거래대금	783.08억원
외국인 지분율	32.5%
주주 구성	
한국수출입은행	26.4%
국민연금공단	8.1%
FIDELITY&RESEARCH (외 37 인)	7.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.0	16.5	22.2	83.6
상대수익률(KOSPI)	5.4	-8.6	-29.0	24.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,634	3,550	5,287	6,143
영업이익	241	272	441	615
EBITDA	345	419	728	908
지배주주순이익	172	180	319	488
EPS	1,765	1,849	3,269	5,005
순차입금	950	1,918	1,646	1,454
PER	31.1	58.9	33.3	21.8
PBR	3.1	5.8	5.1	4.2
EV/EBITDA	18.3	29.9	16.8	13.3
배당수익률	0.9	0.6	0.7	0.9
ROE	10.4	10.2	16.2	21.2

주가 추이



2026년, 가팔라질 성장 속도

한국항공우주의 3분기 실적은 매출액 7,021억원(YoY -22.6%, 이하 YoY), 영업이익 602억원(-21.1%, OPM 8.6%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 크게 하회했다. 영업이익 기대치 하회의 주된 이유는 1) 국내 LAH 납품 4Q로 순연과 2) 폴란드 FA-50PL 사업 진행률 지연 등이다. 4분기 실적은 매출액 1조 3,206억원(+20.6%), 영업이익 796억원(+88.9%, OPM 6.0%)로 추정한다. 4분기는 3분기에 순연된 LAH 7대를 포함해 총 15대 이상의 국내외 완제기 납품이 이뤄질 것으로 전망한다. 4분기를 지나 2026년에는 실적 성장 속도가 가팔라질 것으로 전망한다. 이는 1) 2H26 국내 KF-21 양산 본격화, 2) 폴란드/말레이/필리핀 FA-50 수출 매출의 진행률 인식 가속화를 기대하기 때문이다.

미국 UJTS 사업 모멘텀 주목

12월 RFP(입찰 제안 요청서) 발행이 기대되는 미 해군 UJTS 사업 모멘텀에 집중해 볼 때다. 총 145~220기의 고등훈련기를 도입하는 10조 원 이상의 대형 사업으로, 내년 우선협상대상자 선정이 예상된다. 섰다운 등으로 인한 일정 조정 가능성도 배제할 수 없겠으나 '27년 1월 최종 공급자 선정을 위한 큰 틀의 입찰 흐름은 유지될 것으로 기대한다. KAI-록히드마틴의 TF-50N은 기체 내구성 및 운용 경험 등에서 경쟁우위를 점하고 있다는 평가가 다수 확인되고 있어 UJTS 입찰은 동사 주가에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 전망이다. 연말 KF-21 Block-II 공대지 무장 관련 계약, 수리온 이라크 내무부 2차 계약, 에어버스 기체부품 계약 등 다수의 추가 수주 모멘텀도 기대된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 130,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 130,000원으로 상향한다. 목표주가는 '27E EPS에 Target P/E 26배(글로벌 Peer 평균)를 적용해 산출했다. 연말 이후 동사를 필두로 방산 수출 모멘텀에 대한 갈증 해소를 기대한다. KF-21이 내년 하반기 국내 양산을 앞두고 있는 가운데, 중동향 수출 논의도 점차 가시화될 것으로 예상한다. 내년에 이집트 FA-50(1차 물량 36대 예상 보도 有) 등 다양한 수출 파이프라인이 존재한다. 수출 지역/품목 확장을 통한 리레이팅 가능성에 주목한다.

[표1] 한국항공우주 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	699	828	702	1,321	910	1,150	1,342	1,886	3,634	3,550	5,287	6,143
국내사업	322	363	269	709	488	590	683	1,017	2,107	1,663	2,778	3,164
완제기 수출	171	227	164	303	196	312	376	536	640	865	1,419	1,804
기체부품	200	227	245	301	220	243	265	326	851	973	1,054	1,132
기타(연결조정 등)	7	11	24	8	6	6	17	8	35	50	37	42
영업이익	47	85	60	80	74	103	124	141	241	272	441	615
영업이익률	6.7	10.3	8.6	6.0	8.1	9.0	9.2	7.5	6.6	7.7	8.3	10.0
YoY 성장률												
매출액	-5.5	-7.1	-22.6	20.6	30.1	38.9	91.1	42.8	-4.9	-2.3	48.9	16.2
국내사업	-26.6	-27.1	-39.2	-2.6	51.4	62.5	153.6	43.5	8.3	-21.1	67.0	13.9
완제기 수출	88.9	50.9	-32.7	94.2	14.4	37.2	129.6	77.1	-38.8	35.0	64.1	27.1
기체부품	-2.6	-1.8	16.0	47.7	10.3	6.9	8.3	8.0	5.6	14.3	8.3	7.4
영업이익	-2.4	14.7	-21.1	88.9	57.0	21.2	105.8	76.9	-2.7	12.9	62.4	39.4

자료: 한국항공우주, 한화투자증권 리서치센터

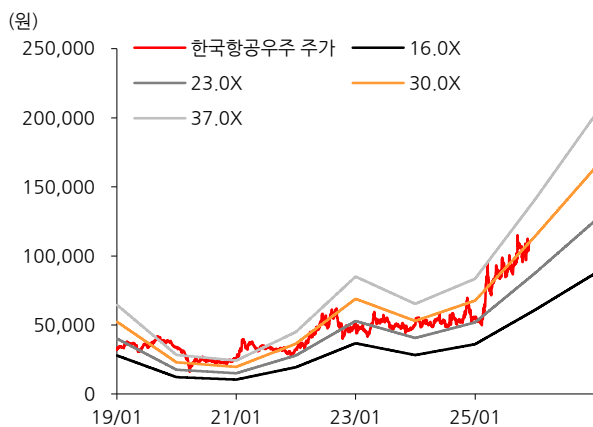
[표2] 한국항공우주 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	5,005	2027E 기준
Target P/E(배)	26.0	글로벌 Peer의 P/E 평균 적용
목표 주가(원)	130,000	
현재 주가(원)	108,900	25.11.27 종가 기준
상승여력(%)	▲19.4	

주: 글로벌 Peer는 Airbus, Leonardo, Howmet Aerospace, BAE Systems, AVIC Aircraft 기준

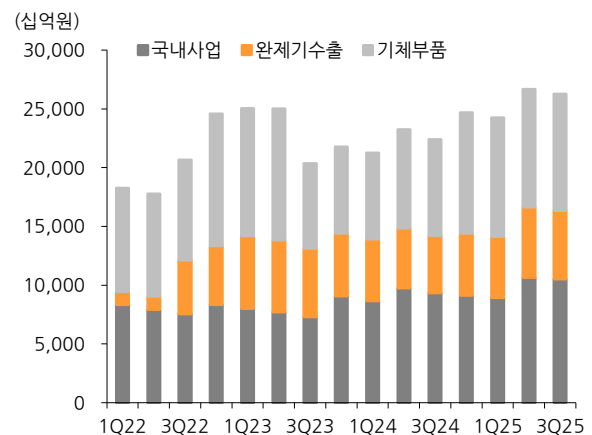
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한국항공우주 12MF P/E 밴드차트



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한국항공우주 수주잔고 추이



자료: 한국항공우주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,819	3,634	3,550	5,287	6,143
매출총이익	464	481	550	820	1,070
영업이익	248	241	272	441	615
EBITDA	369	345	419	728	908
순이자손익	16	-23	-56	-49	-45
외화관련손익	8	-4	34	51	52
지분법손익	-2	-1	-3	-3	0
세전계속사업손익	269	197	214	372	563
당기순이익	221	171	180	320	489
지배주주순이익	224	172	180	319	488
증가율(%)					
매출액	37.0	-4.9	-2.3	48.9	16.2
영업이익	74.8	-2.7	12.9	62.4	39.4
EBITDA	33.1	-6.5	21.5	74.0	24.7
순이익	91.0	-22.8	5.5	77.3	53.1
이익률(%)					
매출총이익률	12.1	13.3	15.5	15.5	17.4
영업이익률	6.5	6.6	7.7	8.3	10.0
EBITDA 이익률	9.6	9.5	11.8	13.8	14.8
세전이익률	7.0	5.4	6.0	7.0	9.2
순이익률	5.8	4.7	5.1	6.0	8.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	-700	-728	-633	788	712
당기순이익	221	171	180	320	489
자산상각비	121	104	147	287	292
운전자본증감	-1,218	-1,166	-976	180	-68
매출채권 감소(증가)	-136	-6	-134	-15	-41
재고자산 감소(증가)	-153	-629	-1,246	85	-218
매입채무 증가(감소)	115	150	-46	103	187
투자현금흐름	-108	-189	-262	-458	-442
유형자산처분(취득)	-78	-161	-166	-291	-281
무형자산 감소(증가)	-98	-86	-92	-134	-130
투자자산 감소(증가)	72	64	17	0	0
재무현금흐름	-546	369	900	-213	-78
차입금의 증가(감소)	-522	418	949	-155	0
자본의 증가(감소)	-24	-49	-49	-58	-78
배당금의 지급	-24	-49	-49	-58	-78
총현금흐름	492	442	422	608	780
(-)운전자본증감(감소)	1,209	934	958	-180	68
(-)설비투자	78	161	166	291	281
(+)자산매각	-98	-86	-92	-134	-130
Free Cash Flow	-892	-739	-794	362	301
(-)기타투자	13	238	38	32	31
잉여현금	-906	-977	-832	330	270
NOPLAT	204	209	229	380	535
(+) Dep	121	104	147	287	292
(-)운전자본투자	1,209	934	958	-180	68
(-)Capex	78	161	166	291	281
OpFCF	-962	-783	-749	555	477

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,681	5,439	7,377	7,441	7,901
현금성자산	771	125	131	248	440
매출채권	422	428	576	592	633
재고자산	1,736	2,359	3,619	3,535	3,753
비유동자산	2,459	2,587	2,789	2,957	3,106
투자자산	840	828	837	867	898
유형자산	815	913	993	1,059	1,111
무형자산	804	846	959	1,032	1,098
자산총계	7,140	8,026	10,166	10,398	11,007
유동부채	4,400	4,915	6,067	5,894	6,093
매입채무	688	982	832	935	1,121
유동성이자부채	404	448	627	327	327
비유동부채	1,119	1,384	2,199	2,344	2,344
비유동이자부채	235	626	1,422	1,567	1,567
부채총계	5,520	6,298	8,266	8,238	8,438
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,111	1,242	1,503	1,913
자본조정	-21	-21	-21	-21	-21
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,620	1,727	1,900	2,160	2,570

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,298	1,765	1,849	3,269	5,005
BPS	16,388	17,500	18,848	21,518	25,722
DPS	500	500	600	800	1,000
CFPS	5,048	4,531	4,333	6,237	8,005
ROA(%)	3.0	2.3	2.0	3.1	4.6
ROE(%)	14.8	10.4	10.2	16.2	21.2
ROIC(%)	23.3	10.5	7.3	10.3	14.1
Multiples(x, %)					
PER	21.8	31.1	58.9	33.3	21.8
PBR	3.1	3.1	5.8	5.1	4.2
PSR	1.3	1.5	3.0	2.0	1.7
PCR	9.9	12.1	25.1	17.5	13.6
EV/EBITDA	12.9	18.3	29.9	16.8	13.3
배당수익률	1.0	0.9	0.6	0.7	0.9
안정성(%)					
부채비율	340.7	364.7	435.2	381.4	328.4
Net debt/Equity	-8.2	55.0	101.0	76.2	56.6
Net debt/EBITDA	-36.0	275.7	458.2	226.1	160.1
유동비율	106.4	110.7	121.6	126.2	129.7
이자보상배율(배)	8.5	7.2	4.5	8.2	11.3
자산구조(%)					
투하자본	46.6	73.0	79.3	76.8	74.5
현금+투자자산	53.4	27.0	20.7	23.2	25.5
자본구조(%)					
차입금	28.3	38.4	51.9	46.7	42.4
자기자본	71.7	61.6	48.1	53.3	57.6

[Compliance Notice]

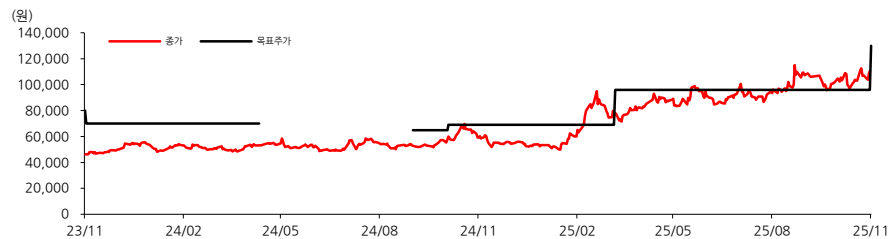
(공표일: 2025년 11월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한국항공우주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.11.01	2023.05.17	2023.08.24	2023.11.10	2023.11.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		75,000	80,000	80,000	80,000	70,000
일 시	2024.09.27	2024.09.27	2024.10.30	2025.01.15	2025.02.10	2025.04.03
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	배성조	65,000	69,000	69,000	69,000	96,000
일 시	2025.05.02	2025.11.28				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	96,000	130,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.17	Buy	80,000	-37.17	-28.38
2023.11.28	Buy	70,000	-25.81	-16.29
2024.09.27	Buy	65,000	-16.75	-11.08
2024.10.30	Buy	69,000	-9.56	37.68
2025.04.03	Buy	96,000	-2.52	19.79
2025.11.28	Buy	130,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%