



한국항공우주 (047810)

[4Q25 Review] 예상을 뛰어넘는 가이던스

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(상향): 201,000원

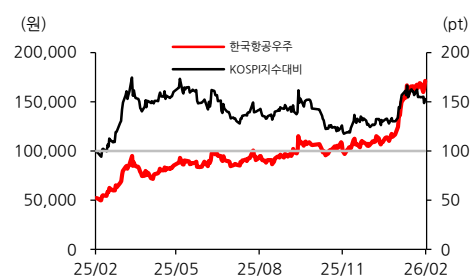
현재 주가(2/5)	162,000원
상승여력	▲24.1%
시가총액	157,910억원
발행주식수	97,475천주
52 주 최고가 / 최저가	171,200 / 49,850원
90 일 일평균 거래대금	1,233.89억원
외국인 지분율	30.0%
주주 구성	
한국수출입은행	26.4%
국민연금공단	8.1%
FIDELITY&RESEARCH (외 38 인)	7.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	30.2	62.0	71.2	209.8
상대수익률(KOSPI)	14.4	33.1	9.8	104.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,634	3,696	5,588	6,800
영업이익	241	269	460	652
EBITDA	345	416	747	944
지배주주순이익	172	185	350	525
EPS	1,765	1,900	3,588	5,383
순차입금	950	1,814	1,512	1,332
PER	31.1	45.2	45.2	30.1
PBR	3.1	4.5	7.4	6.1
EV/EBITDA	18.3	24.5	23.2	18.1
배당수익률	0.9	0.7	0.5	0.6
ROE	10.4	10.4	17.6	22.3

주가 추이



4Q25 Review: 영업이익 시장 기대치 하회

한국항공우주의 4분기 실적은 매출액 1조 4,667억원(YoY +34.0%, 이하 YoY), 영업이익 770억원(+82.8%, OPM 5.2%)으로 영업이익 기준 당사 추정치에는 부합했으나 컨센서스는 약 31% 하회했다. 시장 기대치 하회의 주요 원인은 ①국내 완제기 납품 지연 및 폴란드 FA-50 수 정계약에 따른 진행률 인식 지연, ②일회성 하자 보수 충당금 약 245억원의 판관비 반영 등이다. 환 변동에 따른 예정원가 상승(고정가 계약 특성)으로 인한 이익률 조정도 일부 반영된 것으로 추정한다.

타라인 서프라이즈

4분기 국내, 수출, 기체부품 매출은 각각 7,554억원(+3.8%), 3,650억원(+134.3%), 3,166억원(+55.1%)을 기록했다. 전 사업부 매출이 예상을 뛰어넘었다. 완제기 수출 부문에서는 폴란드 FA-50 1,760억원, 이라크 KUH 1,070억원, 말레이 FA-50 530억원 등이 반영됐다. 국내외 완제기 납품은 '25년 15대에 그쳤으나 '26년에는 60대 이상으로 늘어날 전망이다. 이에 타라인 성장은 더욱 가팔라질 것으로 추정한다.

예상을 뛰어넘는 가이던스

동사는 '26년 매출 가이던스를 5조 7,306억원(+55.0%)으로 제시(기존 컨센서스 5% 이상 상회). 특히 국내 매출 목표를 약 3.3조원(KF-21 개발+양산 1.15조원)으로 설정한 점이 고무적이다. '26년 수주 목표는 10조 4,383억원(+63.2%)이며 국내는 2.44조원(+43.3%), 수출은 6.54조원(+439.4%)으로 제시했다. 특히 KF-21의 첫 수출(인니 예상)이 가이던스에 포함된 것으로 추정되며 상반기 내 성과가 나타날 경우 수출 포트폴리오에 근본적인 질적 전환이 이뤄질 것으로 기대한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 201,000원으로 상향

목표주가를 201,000원으로 상향한다. 목표주가는 '27E EPS에 Target P/E 37배(글로벌 Peer 평균)를 적용해 산출했다. 국내 Peer 대비 높은 멀티플을 받을 수 있다고 보는 이유는 크게 두 가지다. 첫째, 상대적으로 가장 강력한 이익 성장('25P~'27E EPS CAGR 68%)을 앞두고 있다. 둘째, KF-21 및 미 해군 UJTS(Final RFP 3월 예상) 등 대형 수출이 현실화 될 경우 강력한 이익 모멘텀이 2~3년 이상 연장될 수 있다.

[표1] 한국항공우주 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	699	828	702	1,467	1,019	1,239	1,389	1,941	3,634	3,696	5,588	6,800
국내사업	322	363	269	755	507	626	810	1,144	2,107	1,710	3,086	3,476
완제기 수출	171	227	164	365	303	376	308	422	640	927	1,409	2,109
기체부품	200	227	245	317	203	231	255	357	851	988	1,046	1,158
기타(연결조정 등)	7	11	24	30	6	6	17	19	35	71	47	58
영업이익	47	85	60	77	77	111	126	146	241	269	460	652
영업이익률	6.7	10.3	8.6	5.2	7.6	9.0	9.1	7.5	6.6	7.3	8.2	9.6
YoY 성장률												
매출액	-5.5	-7.1	-22.6	34.0	45.7	49.6	97.9	32.3	-4.9	1.7	51.2	21.7
국내사업	-26.6	-27.1	-39.2	3.8	57.3	72.3	200.7	51.4	8.3	-18.8	80.4	12.7
완제기 수출	88.9	50.9	-32.7	134.3	77.4	65.5	88.1	15.5	-38.8	44.8	52.0	49.7
기체부품	-2.6	-1.8	16.0	55.1	1.5	2.0	4.0	12.8	5.6	16.1	5.9	10.7
영업이익	-2.4	14.7	-21.1	82.8	64.5	30.8	109.2	89.2	-2.7	11.9	70.9	41.6

자료: 한국항공우주, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한국항공우주 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	5,383	2027E 기준
Target P/E(배)	37.4	글로벌 Peer의 P/E 평균 적용
목표 주가(원)	201,000	
현재 주가(원)	162,000	26.02.05 종가 기준
상승여력(%)	▲24.1	

주: 글로벌 Peer는 Saab, Leonardo, Howmet Aerospace, AVIC Aircraft 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한국항공우주 2025년 4분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	4Q25P	당사 추정치 대비 4Q25E	차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 4Q24	차이(%)	전분기 대비(QoQ) 3Q25	차이(%)	시장 컨센서스 대비 4Q25E	차이(%)
매출액	1,466.7	1,320.6	11.1	1,094.8	34.0	702.1	108.9	1,398.3	4.9
영업이익	77.0	79.6	-3.2	42.1	82.8	60.2	27.9	111.4	-30.9
순이익	62.1	55.1	12.7	12.4	402.1	39.0	59.4	65.7	-5.5
이익률(%)									
영업이익	5.2	6.0	-0.8%p	3.8	1.4%p	8.6	-3.3%p	8.0	-2.7%p
순이익	4.2	4.2	0.1%p	1.1	3.1%p	5.5	-1.3%p	4.7	-0.5%p

자료: 한국항공우주, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 한국항공우주 2026년 연간 가이던스

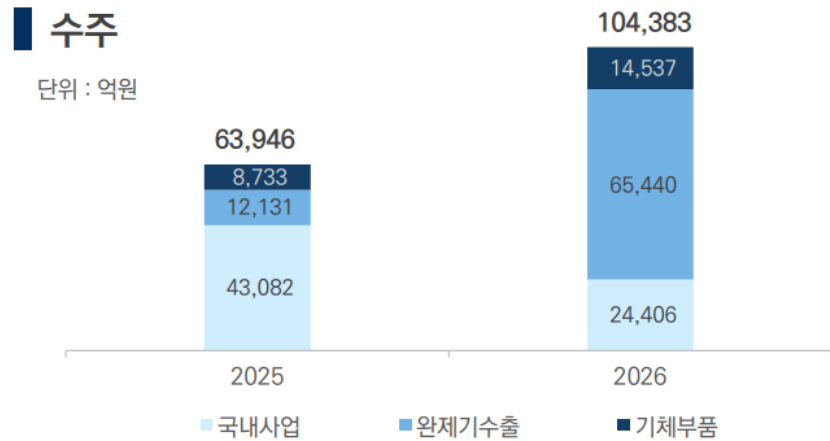
(단위: 억 원, %)

구분		25년 실적(A)	26년 가이던스(B)	증감(B-A)		26년 수주잔고(예상)
수주	국내사업	43,082	24,406	-18,676	-43.3%	
	완제기 수출	12,131	65,440	53,309	439.4%	
	기체부품	8,733	14,537	5,804	66.5%	
	합계	63,946	104,383	40,437	63.2%	317,357
매출	국내사업	17,100	32,910	15,810	92.5%	
	완제기 수출	9,272	13,905	4,633	50.0%	
	기체부품	9,880	10,491	611	6.2%	
	합계	36,964	57,306	20,342	55.0%	

주: 표1 실적 테이블 기반으로 작성했으며 1Q25 매출액 세부 조정으로 인해 아래 그림1, 2와 2025년 사업부별 매출액에 미세한 차이가 발생. 총 매출은 동일함

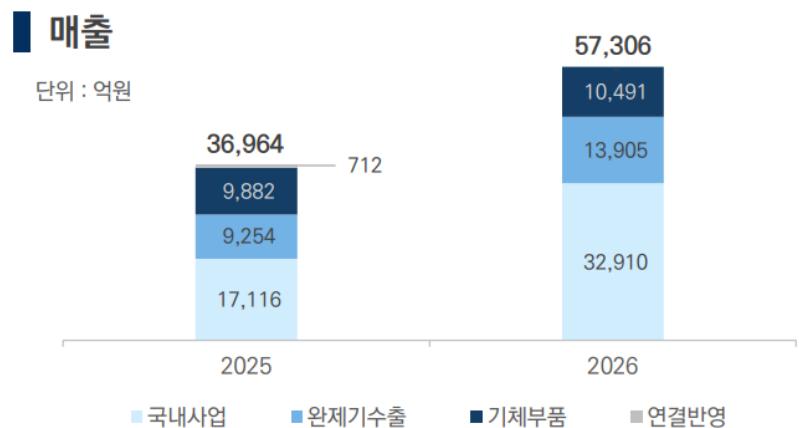
자료: 한국항공우주, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한국항공우주 2026년 수주 가이던스



자료: 한국항공우주, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한국항공우주 2026년 매출 가이던스



자료: 한국항공우주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	3,819	3,634	3,696	5,588	6,800
매출총이익	464	481	608	896	1,217
영업이익	248	241	269	460	652
EBITDA	369	345	416	747	944
순이자손익	16	-23	-56	-45	-45
외화관련손익	8	-4	27	59	58
지분법손익	-2	-1	-3	-3	0
세전계속사업손익	269	197	202	401	606
당기순이익	221	171	187	351	527
지배주주순이익	224	172	185	350	525
증가율(%)					
매출액	37.0	-4.9	1.7	51.2	21.7
영업이익	74.8	-2.7	11.8	70.9	41.6
EBITDA	33.1	-6.5	20.7	79.5	26.4
순이익	91.0	-22.8	9.2	88.0	50.0
이익률(%)					
매출총이익률	12.1	13.3	16.5	16.0	17.9
영업이익률	6.5	6.6	7.3	8.2	9.6
EBITDA 이익률	9.6	9.5	11.3	13.4	13.9
세전이익률	7.0	5.4	5.5	7.2	8.9
순이익률	5.8	4.7	5.0	6.3	7.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	-700	-728	-528	818	699
당기순이익	221	171	187	351	527
자산상각비	121	104	147	287	292
운전자본증감	-1,218	-1,166	-876	179	-118
매출채권 감소(증가)	-136	-6	-106	-26	-83
재고자산 감소(증가)	-153	-629	-1,269	160	-253
매입채무 증가(감소)	115	150	46	38	213
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	427	639	817
(-)운전자본증감(감소)	1,209	934	859	-179	118
(-)설비투자	78	161	166	291	281
(+)자산매각	-98	-86	-92	-134	-130
Free Cash Flow	-892	-739	-690	392	288
(-)기타투자	13	238	38	32	31
잉여현금	-906	-977	-728	360	258
NOPLAT	204	209	249	403	566
(+) Dep	121	104	147	287	292
(-)운전자본투자	1,209	934	859	-179	118
(-)Capex	78	161	166	291	281
OpFCF	-962	-783	-629	577	459

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	4,681	5,439	7,483	7,509	8,035
현금성자산	771	125	235	382	562
매출채권	422	428	548	574	657
재고자산	1,736	2,359	3,643	3,482	3,736
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	10,272	10,466	11,142
유동부채	4,400	4,915	6,169	5,926	6,155
매입채무	688	982	924	962	1,174
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	8,368	8,270	8,499
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,111	1,247	1,539	1,986
자본조정	-21	-21	-21	-21	-21
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,620	1,727	1,905	2,196	2,643

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,298	1,765	1,900	3,588	5,383
BPS	16,388	17,500	18,900	21,888	26,471
DPS	500	500	600	800	1,000
CFPS	5,048	4,531	4,385	6,555	8,384
ROA(%)	3.0	2.3	2.0	3.4	4.9
ROE(%)	14.8	10.4	10.4	17.6	22.3
ROIC(%)	23.3	10.5	8.1	11.2	15.2
Multiples(x, %)					
PER	21.8	31.1	45.2	45.2	30.1
PBR	3.1	3.1	4.5	7.4	6.1
PSR	1.3	1.5	2.3	2.8	2.3
PCR	9.9	12.1	19.6	24.7	19.3
EV/EBITDA	12.9	18.3	24.5	23.2	18.1
배당수익률	1.0	0.9	0.7	0.5	0.6
안정성(%)					
부채비율	340.7	364.7	439.4	376.6	321.6
Net debt/Equity	-8.2	55.0	95.2	68.9	50.4
Net debt/EBITDA	-36.0	275.7	435.9	202.5	141.1
유동비율	106.4	110.7	121.3	126.7	130.5
이자보상배율(배)	8.5	7.2	4.4	8.5	12.0
자산구조(%)					
투하자본	46.6	73.0	77.1	74.2	72.6
현금+투자자산	53.4	27.0	22.9	25.8	27.4
자본구조(%)					
차입금	28.3	38.4	51.8	46.3	41.7
자기자본	71.7	61.6	48.2	53.7	58.3

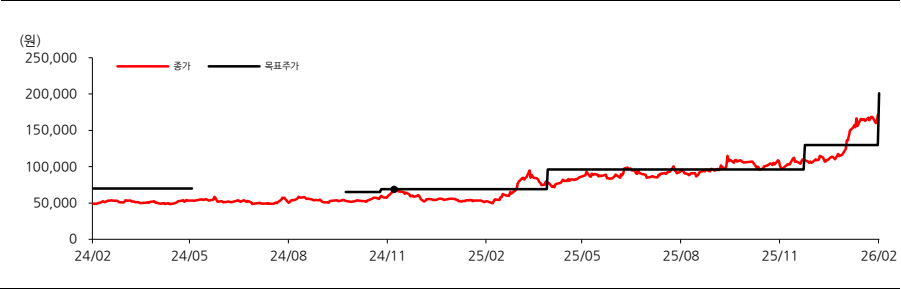
[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 2월 6일)

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 종목의 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	2026.02.06			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	96,000	130,000	201,000			

[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	-2.42	19.79
2025.11.28	Buy	130,000	3.18	31.69
2026.02.06	Buy	201,000		

[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 투자 의견 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%