

한국항공우주 (047810)

4Q25 Review: KF-21이 벌써 해외로?

4Q25 Review: 매출액 부합, 이익도 일회성 고려 시 양호한 수준

4Q25P 매출액 1조 4,667억원(YoY +34.0%), 영업이익 770억원(YoY +82.8%, OPM 5.2%p)로 컨센서스 대비 아쉬운 수익성을 기록했다. 1)'26년 양산 물량 하자보수 총당금 등 일회성 비용 245억원 반영, 2)경상연구개발비 증가(YoY +85.2%)에 기인한다. 일회성 비용을 제외한 영업이익은 1,015억원(OPM 6.9%)으로 추정치 간 시차를 고려하면 양호한 수준이라는 판단이다.

가시성 높은 매출 가이드نس, 놀라운 신규 수주 가이드نس

인상적인 매출 및 수주 가이드نس를 제시했다. '26년 매출 가이드نس는 5.7조원(YoY +55.0%)으로 부문별로 국내 3.3조원(YoY +89.1%), 완제기 수출 1.4조원(YoY +50.3%), 기체부품 1.1조원(YoY +9.3%)이다. KF-21 양산을 시작으로 LAH 양산, 폴란드 및 말레이시아 진행을 인식 증가 등에 기인한다. 인도 기준 '25년 15대에서 60대 이상 확대가 예상되며, 기존 수주잔고 내에서 발생하는 매출이라는 점을 고려 시 가시성이 높은 수치라 판단된다.

신규 수주 가이드نس는 10.4조원(YoY +63.2%)이다. 완제기 수출 6.5조원(YoY +439.4%)을 주목한다. 상기 금액 내 인니 KF-21 사업이 포함되면서 KF-21이 예상 대비 빠르게 수출 파이프라인에 합류했다. 연내 사업 수주 시, 레퍼런스 조기 확보를 통한 필리핀, 사우디, UAE 등으로의 확장이 가속화될 수 있다는 점을 고려하면 리레이팅 요인으로 부족함이 없다고 판단된다. 이 외 기존 지역 후속 사업(PBL 등), 이연된 중동 수리온 사업 등이 가이드نس에 포함되었다.

'27년 수주 모멘텀은 더욱 확대될 것으로 예상된다. 1)국내 KF-21 잔여 양산 물량 80대, 2)KF-21 수출 확대, 3)이집트, 말레이시아 2차 FA-50, 4)미국 UJTS 등이 논의 중인 것으로 파악된다. 특히, 미국 UJTS는 지난 2일 공개된 RFP 초안에 따르면 1Q27 최종 계약 체결로 제시되어 지연 리스크를 불식시켰다고 판단된다. 3월 초 최종 RFP 공개 후 연내 제안서 제출, 시험평가 등의 일정으로 순차 진행될 전망이다. (다음 장에 계속)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,467	34.0	108.9	1,398	4.9
영업이익	77	82.7	27.9	111	-30.9
세전계속사업이익	55	818.7	20.9	97	-43.4
지배순이익	56	374.7	44.7	87	-35.6
영업이익률 (%)	5.2	+1.4 %pt	-3.4 %pt	8.0	-2.8 %pt
지배순이익률 (%)	3.8	+2.7 %pt	-1.7 %pt	6.2	-2.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	3,819	3,634	3,696	5,720
영업이익	248	241	269	493
지배순이익	224	172	181	370
PER	21.5	30.5	61.5	42.7
PBR	3.0	3.1	6.1	7.4
EV/EBITDA	12.8	18.0	32.7	27.4
ROE	14.8	10.4	10.3	18.8

자료: 유안타증권



백종민 방산/AI/로보틱스

jongmin.baik@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 193,000원 (M)
직전 목표주가 193,000원
현재주가 (2/5) 162,000원
상승여력 19%

시가총액	157,910억원
총발행주식수	97,475,107주
60일 평균 거래대금	1,269억원
60일 평균 거래량	938,636주
52주 고/저	171,200원 / 49,850원
외인지분율	29.61%
배당수익률	0.91%
주요주주	한국수출입은행

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	30.2	62.0	209.8
상대	12.4	25.6	50.5
절대 (달러환산)	28.0	59.8	204.5

성장을 위한 결정, 2/5일 전환사채 발행결정 공시 관련 코멘트

2/5일 실적 발표에 앞서 전환사채권 발행결정 공시가 발표되었다. 만기 5년, 규모는 5,000억원, 자금 용도는 운영자금 확보이다. 이 중 4,000억원은 국내 KF-21/LAH 양산 본격화 대비 제작 및 생산 대금 투자에 투입되며, 1,000억원은 FA-50/KUH 수출 적기 납품을 위한 구성품 선발주를 통한 수출 경쟁력 확보에 사용될 계획이다. 투자자 모집 완료 여부에 대한 코멘트는 제한적이었으나, 일부 해외 장기 투자자들의 참여 가능성이 언급됐다.

동사와 기존 주주가 모두 Win-Win 할 수 있는 발행 조건이라고 판단된다. 주요 발행 조건은 1)기준주가 대비 10% 높은 전환가액(185,165원), 2)시가 하락에 따른 리픽싱 조건 부재, 3)표면 및 만기 이자율 0%이다. 전환 청구는 발행 후 1년 뒤인 '27년 3월 4일부터 가능하며, 전환 시 총 발행 주식은 2,700,294주로 기발행주식 총수 대비 약 2.8% 수준이다.

1) 기준주가 대비 높은 전환 가액 및 리픽싱 조건 부재: 통상 투자자의 전환청구 후 전환일까지는 2주가 소요된다. 따라서, 투자자는 전환가액 대비 20~30% 이상의 버퍼를 두고 전환청구를 진행한다. 실제 전환청구가 이뤄지려면 전환가액 18.5만원 대비 20% 버퍼가 확보되는 22.2만원 이상에서 진행될 가능성이 높으며, 현 주가 대비 상승 여력은 약 37%이다. 전환청구에 따른 오버행 이슈 및 지분 희석 우려보다 매력적인 상승폭이라고 볼 수 있다. 또한 리픽싱 조건이 없기 때문에, 시가 하락에 따른 추가 지분 희석 우려 역시 부재한다.

2) 표면 및 만기 이자율 0%: 동사는 1/27일 5,000억원 규모의 회사채를 발행했다. 이자율은 약 3.6% 수준이며, 연간 이자비용은 180억원이다. 이번 전환사채 발행으로 연간 180억원의 이자비용 감축이 가능할 전망이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 193,000원 유지

'26년은 길었던 예열 기간을 마치고 성장 엔진이 본격 가동되는 한 해가 될 전망이다. 올해부터 본격적인 양산이 시작되고 실적 부진에 따른 주가 하방 압력 가능성은 제한적일 것으로 예상된다. 또한 KF-21이 수출 파이프라인에 조기 합류하면서 수주 모멘텀 역시 올해부터 확장 국면에 진입하고 있다고 판단된다. 실적과 멀티플이 동반 상승하는 견고한 성장세가 예상된다. 투자 의견 Buy와 목표주가 193,000원을 유지한다.

한국항공우주 4Q25 잠정 실적

(단위: 십억원)

	4Q25P	당사추정치		컨센서스		전분기 대비		전년동기대비	
		4Q25	차이(%)	4Q25E	차이(%)	3Q25	QoQ(%)	4Q24	YoY(%)
매출액	1,466.7	1,460.6	0.4	1,398	4.9	702.1	108.9	1,094.8	34.0
영업이익	77.0	94.4	-18.4	111.4	-30.9	60.2	27.9	42.1	82.8
OPM(%)	5.2	6.5	-1.2	8.0	-2.7	8.6	-3.3	3.8	1.4

자료: 한국항공우주, 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

2026년 연간 가이던스

(단위: 십억원, %)

구분		25년 실적(A)	26년 가이던스(B)	증감(B-A)		26년 수주잔고(예상)
수주	국내사업	4,308.2	2,440.6	-1,867.6	-43.3	
	완제기 수출	1,213.1	6,544.0	5,330.9	439.4	
	기체부품	873.3	1,453.7	580.4	66.5	
	계	6,394.6	10,438.3	4,043.7	63.2	27,343.7
매출	국내사업	1,739.9	3,291.0	1,551.1	89.1	
	완제기 수출	925.4	1,390.5	465.1	50.3	
	기체부품	959.9	1,049.1	89.2	9.3	
	계	3,696.4	5,730.6	2,105.4	55.0	

자료: 한국항공우주, 유안타증권 리서치센터

한국항공우주 실적 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25P	2024	2025P	2026E
매출액	739.9	891.8	907.2	1,094.8	699.3	828.3	702.1	1,466.7	3,633.7	3,696.4	5,720.4
YoY (%)	30.1	21.6	-9.9	-27.5	-5.5	-7.1	-22.6	34.0	30.4	1.7	54.8
국내사업	445.3	505.4	447.7	737.9	330.5	371.8	282.3	755.4	2,136.3	1,739.9	3,234.9
완제기수출	90.6	150.6	243.4	155.7	171.1	227.3	162.0	365.0	640.3	925.4	1,262.3
기체부품	198.2	223.8	206.1	193.7	191.2	218.2	233.8	316.6	821.8	959.9	1,182.9
영업이익	48.0	74.3	76.3	42.1	46.8	85.2	60.2	77.0	240.7	269.2	492.9
YoY (%)	147.5	785.6	16.7	-72.7	-2.5	14.7	-21.1	82.7	70.0	11.8	83.1
OPM(%)	6.5	8.3	8.4	3.8	6.7	10.3	8.6	5.2	6.6	7.3	8.6

자료: 유안타증권 리서치센터

전환사채 발행 개요

구분	주요 내용
발행 회사	한국항공우주산업 주식회사
사채의 종류	제31회 무기명식 무보증 사모 전환사채
발행 총액	5,000억 원
자금 조달 목적	운영자금 (KF-21/LAH 양산 및 FA-50/KUH 수출 대응 등)
이자율	표면금리 0.0% / 만기이자율 0.0%
사채 만기일	2031년 03월 04일 (5년 만기)
전환 가액	185,165원 (기준주가의 110% 할증 발행)
전환 시 발행 주식	2,700,294주 (기발행주식 총수 대비 2.77%)
전환 청구 기간	2027년 03월 04일 ~ 2031년 02월 04일
조기상환청구권 (Put)	2029년 03월 04일부터 매 3개월마다 청구 가능 (발행 후 36개월)
납입일 / 대상자	2026년 03월 04일

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

글로벌 방산기업 Peer Valuation Table

(단위: 조원, 배, %)

		한국항공우주	한화에어로 스페이스	현대로템	LIG 넥스원	RTX	Leonardo	Hindustan Aeronautics	Elbit Systems	GE Aerospace
시가총액 (조원)		16.0	63.9	23.0	9.7	386.9	53.7	43.8	46.6	474.3
매출액 (조원)	2024	3.7	11.2	5.8	3.3	126.0	26.2	5.1	9.3	65.2
	2025E	5.5	26.9	7.0	4.2	135.6	33.2	5.5	11.6	70.1
	2026E	6.6	30.6	8.4	4.9	144.4	36.1	6.5	12.9	76.8
	2027E	6.4	33.7	10.5	5.6	152.8	38.8	7.7	13.9	83.2
영업이익 (조원)	2024	0.3	1.7	1.0	0.2	13.2	1.8	1.4	0.7	12.2
	2025E	0.5	3.5	1.3	0.3	17.8	3.0	1.4	1.0	14.9
	2026E	0.7	4.6	1.7	0.4	19.6	3.4	1.7	1.3	17.0
	2027E	0.7	5.4	2.3	0.6	21.1	4.0	2.0	1.4	18.8
OPM (%)	2024	7.3	15.4	17.2	7.0	10.5	6.7	26.7	7.2	18.7
	2025E	9.3	12.9	18.4	8.4	13.1	9.0	25.9	8.7	21.3
	2026E	10.2	14.9	20.8	9.2	13.6	9.5	26.4	9.7	22.1
	2027E	10.4	16.2	22.2	10.5	13.8	10.3	26.4	10.2	22.6
당기순이익 (조원)	2024	0.2	2.3	0.2	0.2	9.6	1.6	1.4	0.4	12.4
	2025E	0.4	1.5	1.0	0.3	13.2	2.0	1.4	0.8	11.3
	2026E	0.5	2.4	1.4	0.4	14.6	2.3	1.6	1.0	12.7
	2027E	0.5	3.1	1.9	0.5	15.8	2.7	1.9	1.1	14.2
ROE (%)	2024	10.4	53.9	21.8	19.6	8.0	12.8	28.9	10.3	28.0
	2025E	19.0	21.7	28.2	23.0	13.7	11.0	22.9	15.7	43.8
	2026E	22.4	24.2	29.3	24.3	14.1	12.1	22.6	15.3	47.3
	2027E	21.6	24.1	24.5	26.3	14.8	13.0	22.1	15.6	49.4
PER (X)	2024	59.9	7.1	13.3	21.7	20.1	13.9	29.2	36.2	36.3
	2025E	42.0	43.5	22.9	31.8	28.9	28.0	30.3	55.5	41.7
	2026E	30.5	25.9	16.7	25.2	26.1	23.4	26.4	49.4	36.5
	2027E	34.1	21.1	13.0	18.6	24.2	20.0	23.0	43.4	32.4
PBR (X)	2024	3.1	3.0	2.7	4.0	2.6	1.7	7.6	3.6	9.3
	2025E	7.3	6.9	5.8	6.6	3.9	3.2	6.7	7.7	17.7
	2026E	6.3	5.6	4.4	5.4	3.7	2.9	5.7	7.0	17.1
	2027E	6.2	4.5	3.5	4.3	3.6	2.7	4.9	6.3	16.1
EV/EBITDA (X)	2024	18.3	13.9	9.9	15.2	17.1	9.3	21.7	17.1	31.8
	2025E	27.9	18.4	16.2	21.7	19.6	14.1	22.3	35.6	31.9
	2026E	22.4	14.4	12.0	16.9	18.0	12.2	19.0	30.3	28.4
	2027E	22.3	12.2	9.6	13.6	16.7	10.9	16.2	27.4	25.3

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 / 주: 1) 국내, 해외 단위 모두 조원으로 통일, 2) 2026/02/05 종가기준

한국항공우주 (047810) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	3,819	3,634	3,696	5,720	7,011
매출원가	3,355	3,152	3,088	4,747	5,701
매출총이익	464	481	608	973	1,310
판매비	216	241	339	480	609
영업이익	248	241	269	493	701
EBITDA	369	345	382	616	832
영업외손익	21	-44	-64	-64	-59
외환관련손익	8	-4	-6	-1	-4
이자손익	16	-23	-46	-51	-43
관계기업관련손익	0	-2	2	2	2
기타	-3	-14	-14	-14	-14
법인세비용차감전순이익	269	197	205	429	643
법인세비용	47	26	25	61	85
계속사업순이익	221	171	180	368	558
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	221	171	180	368	558
지배지분순이익	224	172	181	370	562
포괄순이익	191	156	165	353	543
지배지분포괄이익	194	157	167	355	547

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-700	-728	-252	423	611
당기순이익	221	171	180	368	558
감가상각비	91	82	92	102	111
외환손익	12	11	6	1	4
중속, 관계기업관련손익	0	2	-2	-2	-2
자산부채의 증감	-1,218	-1,166	-654	-170	-183
기타현금흐름	193	171	126	125	125
투자활동 현금흐름	-108	-189	-164	-193	-186
투자자산	12	-48	0	-13	-8
유형자산 증가 (CAPEX)	-78	-161	-170	-180	-180
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-42	20	6	1	3
재무활동 현금흐름	-546	369	333	-24	6
단기차입금	3	394	400	53	102
사채 및 장기차입금	-519	42	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-24	-49	-49	-58	-78
기타현금흐름	-6	-18	-18	-18	-18
연결범위변동 등 기타	-11	4	80	144	149
현금의 증감	-1,366	-543	-3	351	580
기초 현금	2,024	658	115	112	463
기말 현금	658	115	112	463	1,043
NOPLAT	248	241	269	493	701
FCF	-778	-889	-422	243	431

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

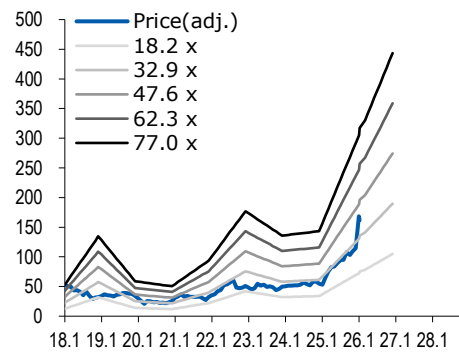
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	4,681	5,439	6,365	8,102	9,783
현금및현금성자산	658	115	112	463	1,043
매출채권 및 기타채권	422	428	432	669	820
재고자산	1,736	2,359	3,185	3,622	4,295
비유동자산	2,459	2,587	2,644	2,714	2,772
유형자산	815	913	990	1,068	1,138
관계기업 등 자본관련 자산	13	15	15	23	28
기타투자자산	76	89	89	94	97
자산총계	7,140	8,026	9,009	10,817	12,554
유동부채	4,400	4,915	5,769	6,860	7,864
매입채무 및 기타채무	688	982	999	1,546	1,894
단기차입금	21	414	814	864	964
유동성장기부채	378	29	29	29	29
비유동부채	1,119	1,384	1,397	1,819	2,087
장기차입금	58	43	43	43	43
사채	150	549	549	549	549
부채총계	5,520	6,298	7,165	8,679	9,951
지배지분	1,597	1,706	1,824	2,120	2,589
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,111	1,244	1,555	2,039
비지배지분	23	21	20	18	14
자본총계	1,620	1,727	1,844	2,138	2,603
순차입금	-133	923	1,339	1,032	541
총차입금	638	1,075	1,475	1,528	1,629

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
EPS	2,298	1,765	1,861	3,798	5,761
BPS	16,388	17,500	18,709	21,753	26,562
EBITDAPS	3,781	3,535	3,924	6,316	8,539
SPS	39,183	37,279	37,922	58,686	71,923
DPS	500	500	600	800	1,200
PER	21.5	30.5	61.5	42.7	28.1
PBR	3.0	3.1	6.1	7.4	6.1
EV/EBITDA	12.8	18.0	32.7	27.4	19.6
PSR	1.3	1.4	3.0	2.8	2.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	37.0	-4.9	1.7	54.8	22.6
영업이익 증가율 (%)	74.8	-2.7	11.8	83.1	42.3
지배순이익 증가율 (%)	89.1	-23.2	5.4	104.0	51.7
매출총이익률 (%)	12.1	13.3	16.5	17.0	18.7
영업이익률 (%)	6.5	6.6	7.3	8.6	10.0
지배순이익률 (%)	5.9	4.7	4.9	6.5	8.0
EBITDA 마진 (%)	9.6	9.5	10.3	10.8	11.9
ROIC	22.8	10.2	8.3	12.7	16.7
ROA	3.0	2.3	2.1	3.7	4.8
ROE	14.8	10.4	10.3	18.8	23.8
부채비율 (%)	340.7	364.7	388.6	405.9	382.3
순차입금/자기자본 (%)	-8.3	54.1	73.4	48.6	20.9
영업이익/금융비용 (배)	8.5	7.2	5.4	8.4	11.4

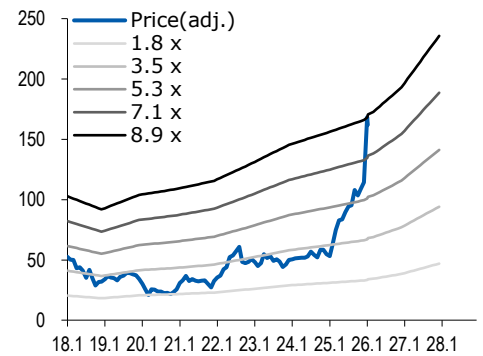
P/E band chart

(천원)

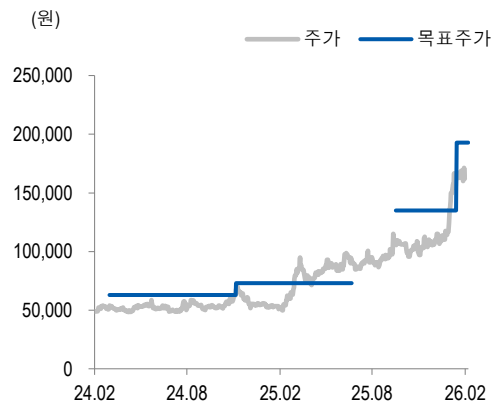


P/B band chart

(천원)



한국항공우주 (047810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-06	BUY	193,000	1년		
2026-01-20	BUY	193,000	1년		
2025-09-22	BUY	135,000	1년	-16.63	23.41
	담당자변경				
2024-11-11	BUY	73,000	1년	-2.37	35.34
2024-03-06	BUY	63,000	1년	-16.00	0.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-02-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백종민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.