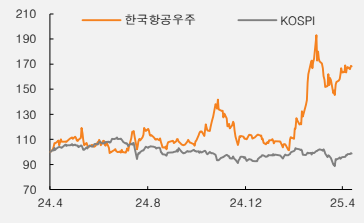


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 100,000원
현재주가(25/4/30)	82,800원
상승여력	20.8%

영업이익(25F, 십억원)	309
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	325
EPS 성장률(25F, %)	39.6
MKT EPS 성장률(25F, %)	25.9
P/E(25F, x)	33.6
MKT P/E(25F, x)	9.2
KOSPI	2,556.61
시가총액(십억원)	8,071
발행주식수(백만주)	97
유동주식비율(%)	72.2
외국인 보유비중(%)	35.2
베타(12M) 일간수익률	0.53
52주 최저가(원)	48,750
52주 최고가(원)	95,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.8	38.0	59.8
상대주가	10.9	40.0	68.3



[조선/방산/항공우주]

정동호

dongho.jeong@miraeasset.com

한국항공우주

2026년을 바라보며

1Q25 Review: 영업이익 컨센서스 21.4% 하회

1Q25 매출액 6,993억원 (-5.5% YoY, 컨센 15.7% 하회), 영업이익 468억원 (-2.5% YoY, 컨센 21.4% 하회)로 시장 기대치에 못 미쳤다. 주요 부진 요인은 1) 경상개발비 증가, 2) 완제기 인도 대수 감소다. 통상 1분기는 계절적 비수기며, 완제기 인도 일정도 하반기에 쏠려있기 때문에 발생한 일시적 매출 감소로 판단한다. 일회성 요인은 없었다. 이라크 기지재건 진행률은 99.8%로 올해 안에 종료되나, 1년간 하자보수 진행 예정이다. 사측은 이에 대한 총당금도 설정해놓았기 때문에, 현 시점에선 예상되는 추가 총당금 설정 리스크가 적다는 설명이다.

2026년은 실적 성장과 수주 포텐셜이 만나는 지점

1분기 실적은 예상보다 슬로우했으나, 25년 매출 가이드스 4조원 (+12.5% YoY, vs. 컨센 4.1조원)은 무난하게 달성할 것이다. 25년 완제기 수출 전망도 기존 필리핀 FA-50 (1조원), 중동 수리온 (1.7조원), 인도네시아 KT-1 (4천억)을 유지한다. 그외 FA-50 이집트 36대, 페루 24대, 콜롬비아 24대, 우즈벡 14대, 슬로바키아 10대 등은 26년 계약을 예상하나, 25년에 계약 시 서프라이즈 요인이 될 것이다.

당사는 26년 매출액 5조 9,647억원 (+48.4% YoY), 영업이익 5,097억원 (+64.8% YoY, OPM 8.5%)로 전망한다. KF-21과 LAH 양산 본격화 및 완제기 수출 증가 등으로 인해 국내외 인도대수가 큰 폭으로 증가, 26년부터 매출/이익 성장 폭이 확대될 것으로 전망한다. 속도와 시점의 문제일 뿐 중장기 성장 방향성은 변함 없다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 100,000원으로 31.6% 상향

투자 의견은 '매수' 유지, 목표주가는 기존 76,000원에서 100,000원으로 31.6% 상향한다. 26F BPS 23,100원 (기존 25~26F BPS 21,371원)에 Target P/B 4.2배 (기존 3.6배)로 산출했다. 내년부터 본격 실적 성장하는 점을 감안하여 BPS 적용연도를 26년으로 변경했으며, P/B도 완제기 수출 기대감이 높아지고 있는 점을 감안하여 할인율 15%를 제거했다. 25F/26F 영업이익은 1.1%/8.7% 조정했다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	3,819	3,634	4,020	5,965	6,527
영업이익 (십억원)	248	241	309	510	605
영업이익률 (%)	6.5	6.6	7.7	8.5	9.3
순이익 (십억원)	224	172	240	403	483
EPS (원)	2,298	1,765	2,464	4,135	4,957
ROE (%)	14.8	10.4	13.3	19.4	19.6
P/E (배)	21.8	31.1	33.6	20.0	16.7
P/B (배)	3.1	3.1	4.3	3.6	3.0
배당수익률 (%)	1.0	0.9	0.6	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q25 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	4Q24	1Q25			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	740	1,095	699	-36.1	-5.5	826	-15.4	830	-15.7
영업이익	48	42	47	11.1	-2.5	54	-14.0	60	-21.4
지배순이익	37	12	30	154.4	-17.8	41	-26.2	48	-37.7
영업이익률 (%)	6.5	3.8	6.7	2.8	0.2	6.6	0.1	7.2	-0.5
순이익률 (%)	5.0	1.1	4.3	3.2	-0.6	4.9	-0.6	5.8	-1.5
사업부문별 매출액						비교			
국내사업	439	727	322	-55.7	-26.6				
완제기 수출	91	156	171	9.8	88.9				
기체부품	205	204	200	-2.2	-2.6				
방산 매출 비중	71.5	80.7	70.5						

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	New			Old			% Chg.		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
수주잔고	28,287	32,974	36,067	27,553	32,071	32,794	2.7%	2.8%	10.0%
수주잔고/매출액 (년)	7.0	5.5	5.5	6.8	5.7	4.8	3.7%	-2.8%	15.1%
신규수주	8,490	10,625	9,595	8,458	10,128	8,882	0.4%	4.9%	8.0%
신규수주/매출액 (년)	2.1	1.8	1.5	2.1	1.8	1.3	1.3%	-0.8%	13.1%
매출액	4,020	5,965	6,527	4,059	5,640	6,832	-1.0%	5.8%	-4.5%
영업이익	309	510	605	306	469	634	1.1%	8.7%	-4.5%
OPM (%)	7.7	8.5	9.3	7.5	8.3	9.3	0.2%p	0.2%p	0.0%p
지배순이익	241	403	483	247	382	517	-2.4%	5.5%	-6.5%
NPM (%)	6.0	6.8	7.4	6.1	6.8	7.6	-0.1%p	0.0%p	-0.2%p
EPS (원)	2,474	4,135	4,957	2,559	3,958	5,357	-3.3%	4.5%	-7.5%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 영업실적 전망치

(십억원)

항목	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
수주잔고	전체	21,280	23,259	22,408	24,699	24,257	24,899	27,333	28,287	24,699	28,287	32,974	54,575
	국내사업	8,687	9,744	9,337	9,113	8,917	9,190	10,195	10,675	9,113	10,675	12,793	29,178
	완제기 수출	5,216	5,102	4,864	5,292	5,223	5,507	6,840	6,684	5,292	6,684	8,662	13,300
	기체부품	7,377	8,414	8,208	10,295	10,117	10,202	10,298	10,929	10,295	10,929	11,518	12,097
매출액	전체	740	892	907	1,095	699.3	849	1,102	1,370	3,634	4,020	5,965	6,527
	국내사업	439	498	442.6	727	322	419	494	558	2,107	1,794	2,961	3,519
	완제기 수출	91	151	243.4	156	171	178	367	556	640	1,272	1,938	1,850
	기체부품	205	231	211.2	204	200	245	234	249	851	928	1,040	1,132
성장률 (%)	전체	30.1	21.6	-9.9	-27.5	-5.5	-4.8	21.5	25.1	-4.9	10.6	48.4	9.4
	국내사업	20.7	2.4	-10.9	21.5	-26.6	-15.9	11.7	-23.3	8.3	-14.9	65.1	18.9
	완제기 수출	233.1	182.0	-21.8	-76.2	88.9	18.3	50.8	256.9	-38.8	98.7	52.3	-4.5
	기체부품	17.2	22.4	8.1	-17.5	-2.6	6.0	10.9	22.2	5.6	9.0	12.1	8.8
영업이익	전체	48	74	76	42	47	61	90	112	241	309	510	605
	YoY (%)	147.5	785.6	16.7	-72.7	-2.5	-17.6	17.7	164.7	-2.7	28.5	64.8	18.8
	OPM (%)	6.5	8.3	8.4	3.8	6.7	7.2	8.1	8.1	6.6	7.7	8.5	9.3
	지배순이익	37	55	68	12	30	44	76	91	172	241	403	483
YoY (%)	전체	19.6	418.0	28.4	-90.9	-17.8	-20.8	11.2	671.0	-23.2	40.1	67.2	19.9
	NPM (%)	5.0	6.2	7.5	1.1	4.3	5.2	6.9	6.7	4.7	6.0	6.8	7.4

자료: 한국항공우주 IR, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 4. 목표주가 산출 테이블

항목	내용	비고
목표주가 (원)	100,000	기존 7.6만원 → 10만원으로 31.8% 상향
현재주가 (원)	82,800	
상승여력 (%)	20.8	
Target P/B (x)	4.2	13~16년 P/B 평균 (기존 3.6배, 15% 할인 적용)
BPS (원)	23,100	26F BPS (기존 25~26F BPS 평균 21,371원)
ROE (%)	19.4	26F ROE

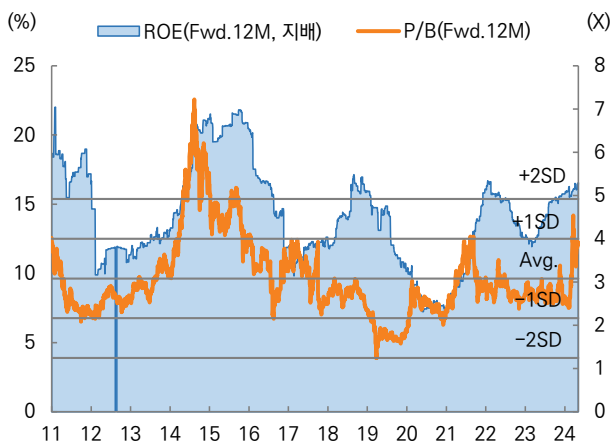
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 글로벌 피어 밸류에이션 요약

분류	회사명	시가총액 (조원)	주가 수익률 (%)		매출액 성장률 (%)		영업이익률 (%)		ROE (%)		P/E (x)		P/B (x)	
			1M	YTD	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
한국	한화에어로	37.1	22.6	149.0	114.0	9.0	11.6	12.5	27.0	23.2	22.9	18.6	37.1	22.6
	한국항공우주	8.1	10.2	51.4	12.9	29.3	7.7	8.9	14.3	18.3	32.4	21.4	8.1	10.2
	현대로템	12.3	13.7	126.6	29.0	10.9	15.5	15.4	28.9	26.0	17.5	15.4	12.3	13.7
	한화시스템	7.9	25.3	85.2	30.9	15.1	6.6	7.8	7.2	10.4	42.5	28.2	7.9	25.3
	LIG넥스원	7.2	30.3	48.3	15.1	19.3	8.2	9.3	20.3	22.8	27.2	19.7	7.2	30.3
	평균		20.4	92.1	40.4	16.7	9.9	10.8	19.5	20.1	28.5	20.7		20.4
군용기	보잉	198.0	8.5	3.3	25.6	16.0	1.9	5.8	25.1	104.4		51.1	198.0	8.5
	에어버스	188.9	-8.9	-4.2	8.5	11.6	9.4	9.9	23.9	25.0	22.6	18.5	188.9	-8.9
	록히드마틴	160.7	5.5	-1.7	4.7	3.8	12.1	12.1	96.0	94.4	17.4	16.0	160.7	5.5
	노스롭그루먼	100.6	-5.0	3.7	2.6	4.9	10.4	10.9	23.5	25.7	19.2	17.0	100.6	-5.0
	BAE 시스템즈	100.3	10.9	51.7	7.4	6.7	10.8	11.0	18.3	18.7	23.2	20.9	100.3	10.9
	힌두스탄에어로	51.0	6.0	7.4	5.7	19.5	23.9	25.2	23.1	23.7	41.4	35.0	51.0	6.0
	다쏘항공	40.3	5.8	60.8	12.0	24.1	9.3	10.1	16.2	17.6	23.3	19.0	40.3	5.8
	텍스트론	18.2	-3.0	-8.1	7.0	4.8	9.4	9.6	14.7	15.5	11.6	10.3	18.2	-3.0
	레오나르도	42.9	2.6	76.6	6.1	7.4	8.8	9.4	10.7	11.9	26.3	22.1	42.9	2.6
	사브	35.9	15.7	91.7	16.2	15.3	9.7	10.4	14.5	15.6	43.6	35.6	35.9	15.7
	평균		3.8	28.1	9.6	11.4	10.6	11.5	26.6	35.2	25.4	24.5		3.8

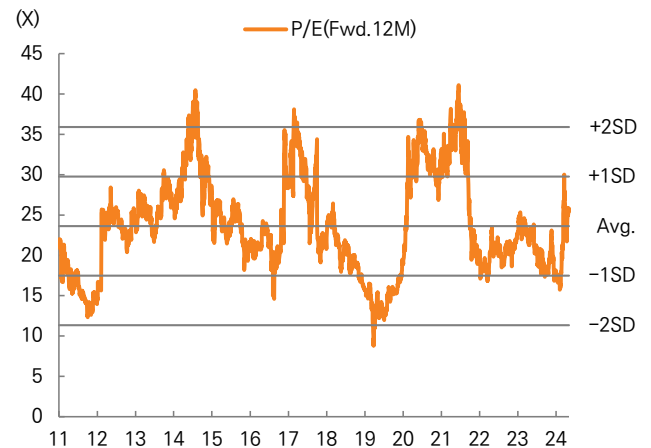
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12개월 선행 P/B 및 ROE 밴드차트



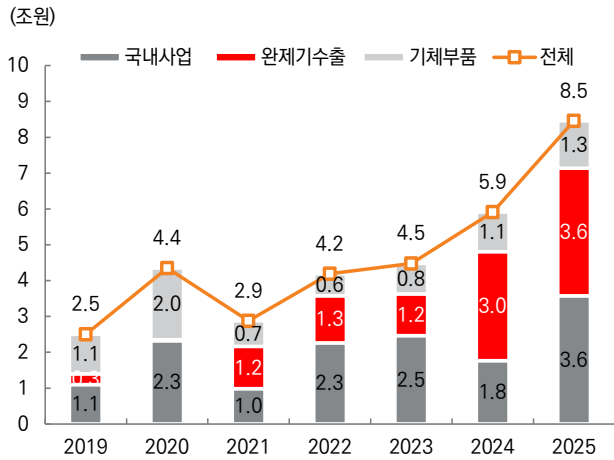
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 P/E 밴드차트



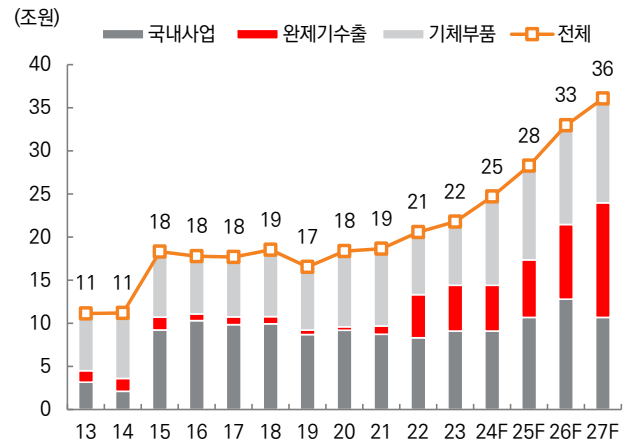
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 사업부문별 신규수주 가이던스 추이



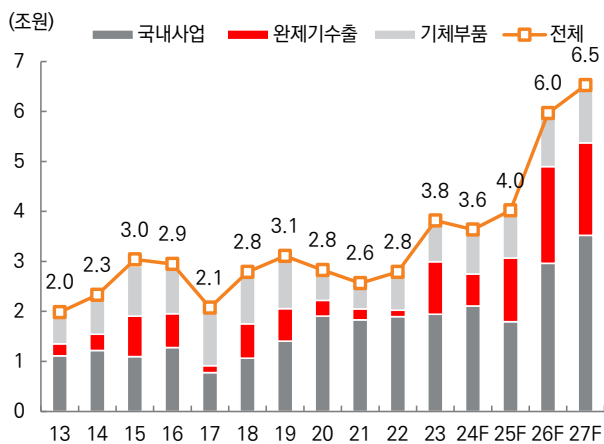
자료: 한국항공우주 IR, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 사업부문별 수주잔고 추이 및 전망



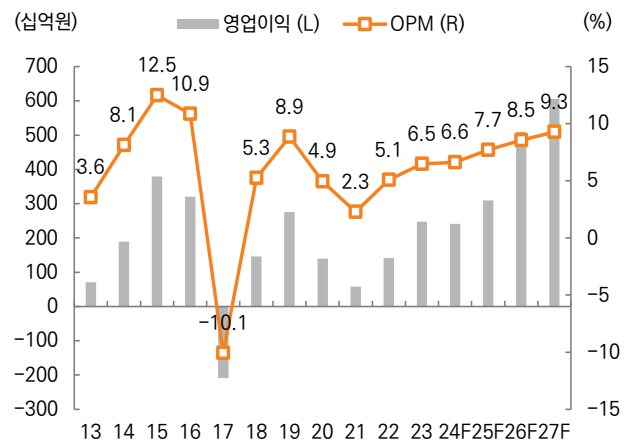
자료: 한국항공우주 IR, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 사업부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 한국항공우주 IR, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 한국항공우주 IR, 미래에셋증권 리서치센터

한국항공우주 (047810)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,634	4,020	5,965	6,527
매출원가	3,152	3,434	5,056	5,529
매출총이익	482	586	909	998
판매비와관리비	241	277	399	393
조정영업이익	241	309	510	605
영업이익	241	309	510	605
비영업손익	-44	-18	-18	-17
금융손익	-23	-27	-23	2
관계기업등 투자손익	-2	11	5	-20
세전계속사업손익	197	291	492	588
계속사업법인세비용	26	48	84	99
계속사업이익	171	243	408	489
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	171	243	408	489
지배주주	172	240	403	483
비지배주주	-1	3	5	6
총포괄이익	156	243	408	489
지배주주	157	294	493	591
비지배주주	-1	-51	-85	-102
EBITDA	345	391	591	715
FCF	-889	633	350	202
EBITDA 마진율 (%)	9.5	9.7	9.9	11.0
영업이익률 (%)	6.6	7.7	8.5	9.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.7	6.0	6.8	7.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,439	5,696	6,598	7,276
현금 및 현금성자산	115	424	434	593
매출채권 및 기타채권	428	406	551	599
재고자산	2,359	2,019	2,505	2,720
기타유동자산	2,537	2,847	3,108	3,364
비유동자산	2,587	2,647	2,818	3,133
관계기업투자등	15	18	25	27
유형자산	913	879	954	1,288
무형자산	846	935	1,020	997
자산총계	8,026	8,343	9,417	10,409
유동부채	4,915	5,017	5,521	5,977
매입채무 및 기타채무	629	472	658	714
단기금융부채	448	322	227	227
기타유동부채	3,838	4,223	4,636	5,036
비유동부채	1,384	1,405	1,615	1,711
장기금융부채	626	591	499	499
기타비유동부채	758	814	1,116	1,212
부채총계	6,298	6,422	7,136	7,688
지배주주지분	1,706	1,897	2,252	2,686
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128
이익잉여금	1,111	1,303	1,657	2,091
비지배주주지분	21	24	29	35
자본총계	1,727	1,921	2,281	2,721

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-728	673	497	622
당기순이익	171	243	408	489
비현금수익비용가감	271	170	189	206
유형자산감가상각비	82	62	59	86
무형자산상각비	22	20	22	23
기타	167	88	108	97
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,166	335	8	24
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-6	26	-133	-44
재고자산 감소(증가)	-629	340	-486	-216
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	150	-178	132	39
법인세납부	0	-48	-84	-99
투자활동으로 인한 현금흐름	-189	-128	-245	-413
유형자산처분(취득)	-161	-28	-135	-420
무형자산감소(증가)	-86	-109	-107	0
장단기금융자산의 감소(증가)	102	-1	-3	7
기타투자활동	-44	10	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	369	-228	-235	-48
장단기금융부채의 증가(감소)	436	-162	-186	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-49	-49	-49	-49
기타재무활동	-18	-17	0	0
현금의 증가	-543	310	10	159
기초현금	658	115	424	434
기말현금	115	424	434	593

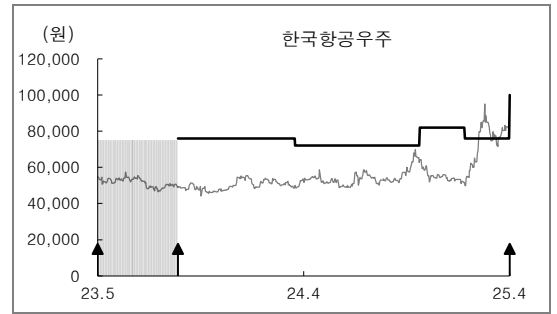
자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	31.1	33.6	20.0	16.7
P/CF (x)	12.1	19.5	13.5	11.6
P/B (x)	3.1	4.3	3.6	3.0
EV/EBITDA (x)	18.3	19.4	12.1	9.5
EPS (원)	1,765	2,464	4,135	4,957
CFPS (원)	4,531	4,240	6,119	7,130
BPS (원)	17,500	19,465	23,100	27,557
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	28.5	20.1	12.0	10.0
배당수익률 (%)	0.9	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	-4.9	10.6	48.4	9.4
EBITDA증가율 (%)	-6.5	13.6	51.0	20.9
조정영업이익증가율 (%)	-2.7	28.5	64.8	18.8
EPS증가율 (%)	-23.2	39.6	67.8	19.9
매출채권 회전율 (회)	9.7	10.4	13.6	12.4
재고자산 회전율 (회)	1.8	1.8	2.6	2.5
매입채무 회전율 (회)	7.4	8.3	12.9	11.6
ROA (%)	2.3	3.0	4.6	4.9
ROE (%)	10.4	13.3	19.4	19.6
ROIC (%)	8.2	8.8	13.9	14.5
부채비율 (%)	364.7	334.2	312.9	282.6
유동비율 (%)	110.7	113.5	119.5	121.7
순차입금/자기자본 (%)	55.0	-24.2	-37.4	-51.3
조정영업이익/금융비용 (x)	7.2	5.9	10.8	16.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한국항공우주 (047810)				
2025.05.02	매수	100,000	-	-
2025.02.10	매수	76,000	-2.08	25.00
2024.11.22	매수	82,000	-32.88	-24.02
2024.04.15	매수	72,000	-24.85	-3.19
2023.09.20	매수	76,000	-34.14	-26.97
2022.09.14	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한국항공우주 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.