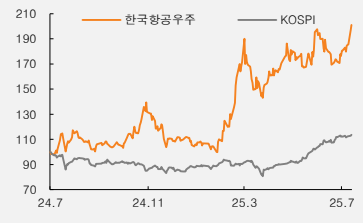


투자 의견(하향)	<b>중립</b>
목표주가(상향)	<b>▲ 106,000원</b>
현재주가(25/7/29)	100,500원
상승여력	5.5%

영업이익(25F,십억원)	341
Consensus 영업이익(25F,십억원)	330
EPS 성장률(25F,%)	51.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.3
P/E(25F,x)	37.6
MKT P/E(25F,x)	11.8
KOSPI	3,230.57
시가총액(십억원)	9,796
발행주식수(백만주)	97
유동주식비율(%)	72.2
외국인 보유비중(%)	35.0
베타(12M) 일간수익률	0.62
52주 최저가(원)	49,850
52주 최고가(원)	100,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.2	88.2	84.1
상대주가	4.2	47.8	57.6



[조선/방산/항공우주]

정동호  
dongho.jeong@miraeasset.com

# 한국항공우주

## 늘어난 인고의 시간

### 2Q25 Review: 영업이익 컨센서스 24% 상회

2Q25 매출액 8,283억원 (-7.1% YoY, 컨센 7% 하회), 영업이익 852억원 (+14.7% YoY, 컨센 24.2% 상회)을 기록했다. 영업이익 컨센서스 상회 요인은 일회성 손익(+200억원) 영향이다. 16년도 회전익 사업 원가부정 소송건 승소로 인한 환입 및 경영 인센티브(+380억원), 주기어박스(MGB) 국산화 개발사업 총당금(-158억원), 이라크 기지재건 총당금(-24억원)이다. 일회성 제외 영업이익은 654억원(OPM 7.9%)이다. 1H25 신규수주는 4.3조원으로 목표치 8.5조원의 51%를 달성했다.

### FA-50PL 개발지연의 나비효과

폴란드 FA-50PL 개발일정이 1년 지연되었다. 주요 원인은 미국 ITAR 규제품목인 AESA레이더, 임무컴퓨터, 군용 GPS(M-code) 등의 수출허가 지연이다. 특히, 군용 GPS(M-code)는 1) GPS 수신기 카드 및 ASIC 칩 공급부족, 2) 외국군사판매(FMS)로 인한 재고고갈, 3) 공군 M-code 수신기 성능결함 보완 테스트 등의 이유로 공급병목이 존재한다. 이는 FA-50 사업에도 일부 영향을 미친 것으로 보인다.

25년 매출 가이드선스 4조원 달성은 가능하겠으나, FA-50PL 생산지연에 따라 26~27년 완제기 수출 매출 조정은 불가피하다. 각 사업별 초도납품 시기는 폴란드 FA-50PL 2027년(기존 2H25~2026년), 말레이시아 FA-50M 2H26(유지), 필리핀 FA-50PH 2028년이다. 1) 초도납품 전후로 원가투입이 많이 발생하는 점과 2) 세 개 사업이 오버랩되는 시점을 고려할 때, 2027년이 매출 피크 시점이 될 전망이다. 결론적으로, 당사는 26F 매출액과 영업이익을 각각 -10.5%/-6.9% 하향 조정했으며, 완제기 수출 감소분은 KF-21 사업으로 보완될 것이다.

### 투자 의견 '중립' 하향, 목표주가 106,000원으로 6% 상향

목표주가는 기존 100,000원에서 106,000원으로 6% 상향하나, 상승여력이 제한적이므로 투자 의견은 '중립'으로 하향한다. 완제기 수출 매출 본격화 시점 지연을 감안, 26~27F BPS 25,249원(기존 26F 23,100원)에 Target P/B 4.2배(13~16년 P/B 평균)를 적용하여 산출했다. 그럼에도, 26~27년 사우디 KF-21, 이집트 FA-50, 미해군 고동훈련기 사업(UJTS) 등 빅딜들이 순조롭게 체결될 시 실적과 멀티플의 리레이팅을 기대해볼 수 있다.

결산기(12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	3,819	3,634	4,023	5,339	6,561
영업이익(십억원)	248	241	341	475	630
영업이익률(%)	6.5	6.6	8.5	8.9	9.6
순이익(십억원)	224	172	260	369	496
EPS(원)	2,298	1,765	2,672	3,783	5,087
ROE(%)	14.8	10.4	14.4	17.7	20.1
P/E(배)	21.8	31.1	37.6	26.6	19.8
P/B(배)	3.1	3.1	5.1	4.4	3.6
배당수익률(%)	1.0	0.9	0.5	0.5	0.5

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

표 1.2Q25 실적 테이블

(십억원)

	2Q24	1Q25	2Q25			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	892	699	828	18.4	-7.1	876	-5.4	891	-7.1
영업이익	74	47	85	82.1	14.7	64	32.9	69	24.2
지배순이익	55	30	63	110.4	14.6	46	37.2	50	27.2
영업이익률 (%)	8.3	6.7	10.3	3.6	2.0	7.3	3.0	7.7	2.6
순이익률 (%)	6.2	4.3	7.6	3.3	1.4	5.3	2.4	5.6	2.1
<b>사업부문별 매출액</b>						<b>비고</b>			
국내사업	498	322	363	12.8	-27.1				
완제기 수출	151	171	227	32.8	50.9				
기체부품	231	200	227	13.6	-1.8				
방산 매출 비중	72.8	70.5	71.3						

자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	New			Old			% Chg.		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
수주잔고	27,541	31,650	34,672	28,287	32,974	36,067	-2.6%	-4.0%	-3.9%
수주잔고/매출액 (년)	6.8	5.9	5.3	7.0	5.5	5.5	-2.2%	7.8%	-3.9%
신규수주	7,733	9,405	9,539	8,490	10,625	9,595	-8.9%	-11.5%	-0.6%
신규수주/매출액 (년)	1.9	1.8	1.5	2.1	1.8	1.5	-8.5%	-2.1%	-3.1%
매출액	4,023	5,339	6,561	4,020	5,965	6,527	0.1%	-10.5%	0.5%
영업이익	341	475	630	309	510	605	10.5%	-6.9%	4.1%
OPM (%)	8.5	8.9	9.6	7.7	8.5	9.3	0.8%p	0.4%p	0.3%p
지배순이익	260	369	496	241	403	483	8.1%	-8.5%	2.7%
NPM (%)	6.5	6.9	7.6	6.0	6.8	7.4	0.5%p	0.1%p	0.2%p
EPS (원)	2,672	3,783	5,087	2,474	4,135	4,957	8.0%	-8.5%	2.6%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 영업실적 전망치

(십억원)

항목	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
수주잔고	전체	21,280	23,259	22,408	24,699	24,257	26,602	25,855	27,541	24,699	27,541	31,650	34,672
	국내사업	8,687	9,744	9,337	9,113	8,917	10,599	10,093	11,308	9,113	11,308	13,535	11,148
	완제기 수출	5,216	5,102	4,864	5,292	5,223	5,973	5,651	5,518	5,292	5,518	7,121	12,275
	기체부품	7,377	8,414	8,208	10,295	10,117	10,029	10,111	10,714	10,295	10,714	10,994	11,249
매출액	전체	740	892	907	1,095	699	828.3	1,118	1,378	3,634	4,023	5,339	6,561
	국내사업	439	498	443	727	322	363	536	558	2,107	1,779	2,852	3,783
	완제기 수출	91	151	243	156	171	227	322	533	640	1,254	1,293	1,489
	기체부품	205	231	211	204	200	227	249	276	851	952	1,150	1,245
성장률 (%)	전체	30.1	21.6	-9.9	-27.5	-5.5	-7.1	23.2	25.9	-4.9	10.7	32.7	22.9
	국내사업	20.7	2.4	-10.9	21.5	-26.6	-27.1	21.1	-23.4	8.3	-15.6	60.3	32.6
	완제기 수출	233.1	182.0	-21.8	-76.2	88.9	50.9	32.4	242.1	-38.8	95.7	3.2	15.1
	기체부품	17.2	22.4	8.1	-17.5	-2.6	-1.8	17.9	35.4	5.6	11.8	20.8	8.3
영업이익		48	74	76	42	47	85.2	87	122	241	341	475	630
	YoY (%)	147.5	785.6	16.7	-72.7	-2.5	14.7	14.6	189.5	-2.7	41.8	39.1	32.7
	OPM (%)	6.5	8.3	8.4	3.8	6.7	10.3	7.8	8.9	6.6	8.5	8.9	9.6
	지배순이익	37	55	68	12	30	56	74	100	172	260	369	496
YoY (%)		19.6	418.0	28.4	-90.9	-17.9	2.0	8.4	744.6	-23.2	51.4	41.6	34.5
	NPM (%)	5.0	6.2	7.5	1.1	4.3	6.8	6.6	7.3	4.7	6.5	6.9	7.6

자료: 한국항공우주 IR, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 4. 목표주가 산출 테이블

항목	내용	비고
목표주가 (원)	106,000	기존 10만원 → 10.6만원으로 6% 상향
현재주가 (원)	100,500	
상승여력 (%)	5.5	
Target P/B (x)	4.2	13~16년 P/B 평균
BPS (원)	25,249	26~27F BPS (기존 26F BPS 23,100원)
ROE (%)	18.9	26~27F ROE

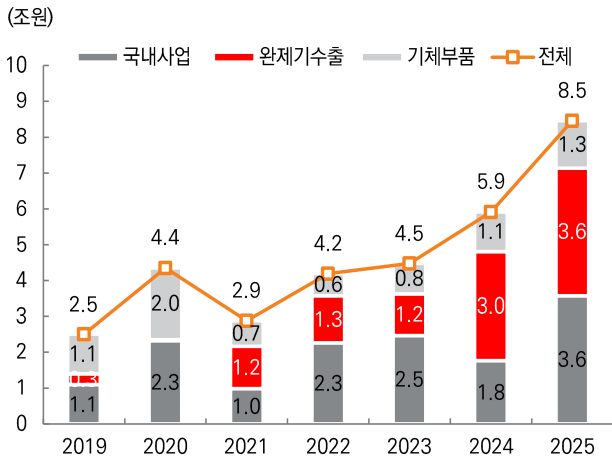
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 글로벌 피어 벨류에이션 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	51.5	12.1	210.4	124.0	8.6	11.9	13.1	23.8	23.4	28.6	23.7	6.1	4.8
	현대로템	22.5	2.5	314.5	27.5	23.4	17.7	19.0	31.9	31.3	28.5	21.1	8.0	5.9
	LIG넥스원	13.7	14.5	182.1	21.5	19.3	9.1	10.2	22.1	25.3	46.1	34.2	9.4	7.7
	한화시스템	10.7	-4.7	150.0	32.0	14.6	6.8	7.9	7.6	10.2	52.8	37.2	3.7	3.5
	한국항공우주	9.8	10.2	83.1	12.1	32.6	7.9	9.2	13.5	18.9	40.0	24.8	5.2	4.4
	평균		6.9	188.0	43.4	19.7	10.7	11.9	19.8	21.8	39.2	28.2	6.5	5.3
군용기	보잉	248.0	10.2	33.6	28.4	13.9	1.3	6.3	6.9	79.6				
	에어버스	232.4	2.1	18.5	8.3	10.9	9.3	9.9	24.3	25.2	28.0	23.2	6.5	5.4
	록히드마틴	136.9	-8.1	-13.3	4.6	3.9	10.2	11.9	89.3	125.6	19.2	14.5	18.6	17.5
	노스롭그루먼	113.3	15.1	21.2	2.8	5.0	10.6	11.0	23.6	25.3	22.4	19.7	5.2	4.8
	BAE 시스템즈	102.5	-1.7	59.3	7.7	5.9	10.7	11.0	18.3	18.6	24.5	22.0	4.4	4.1
	힌두스탄에어로	48.2	-8.2	7.7	15.1	19.3	25.7	25.5	23.3	23.0	34.4	29.9	7.4	6.4
	다쏘항공	34.8	-7.6	39.9	10.2	26.5	9.3	10.0	15.9	17.9	20.4	16.1	3.1	2.8
	텍스트론	19.5	-2.2	2.7	7.9	4.7	9.4	9.7	14.5	15.2	12.8	11.4	1.9	1.7
	레오나르도	44.2	1.9	83.2	6.6	7.9	8.7	9.6	11.1	12.1	25.1	21.5	2.8	2.6
	사브	41.2	2.6	124.4	17.7	15.8	9.8	10.5	14.9	16.0	49.6	40.5	6.9	6.1
평균		0.4	37.7	10.9	11.4	10.5	11.5	24.2	35.9	26.3	22.1	6.3	5.7	

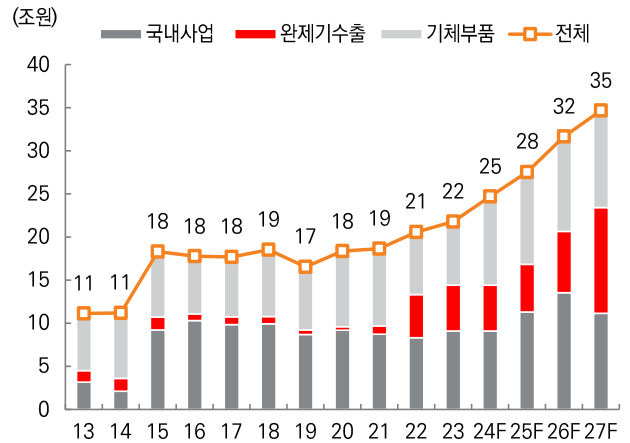
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 사업부문별 신규수주 가이드스 추이



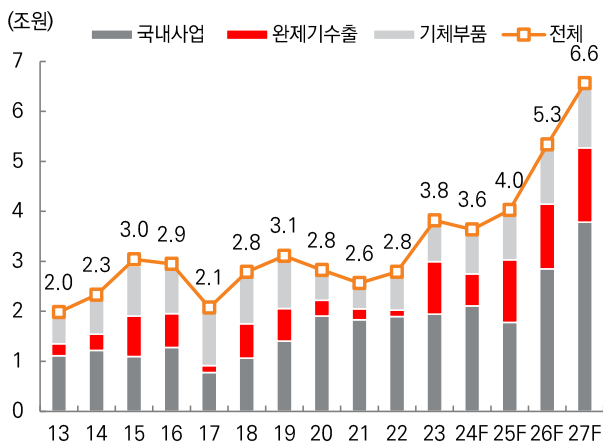
자료: 한국항공우주 IR, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 사업부문별 수주잔고 추이 및 전망



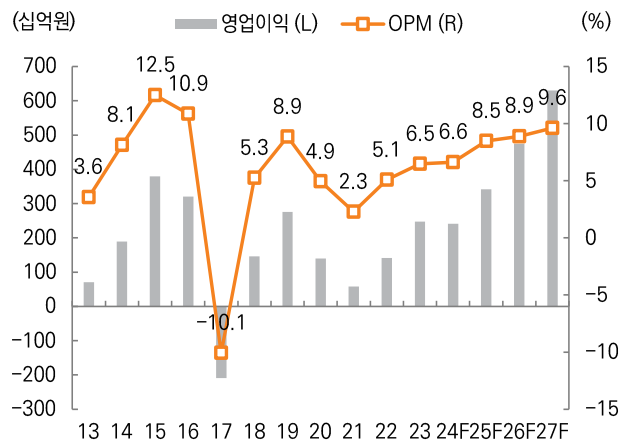
자료: 한국항공우주 IR, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 사업부문별 매출액 추이 및 전망



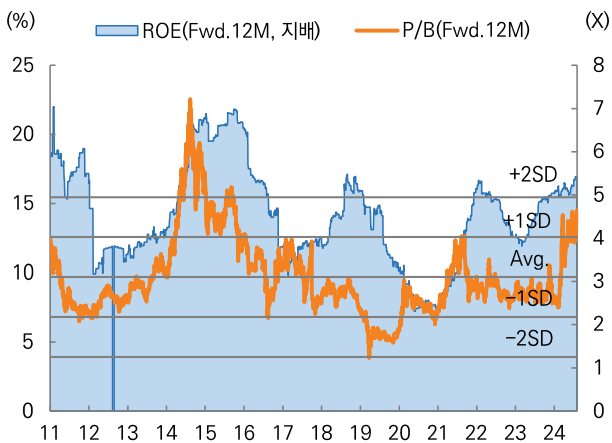
자료: 한국항공우주 IR, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 연간 영업이익 추이 및 전망



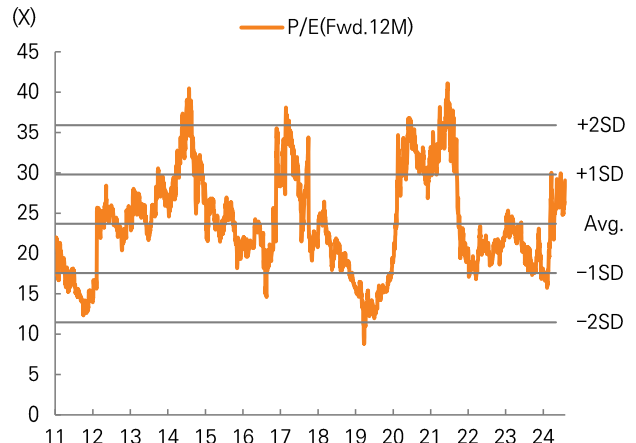
자료: 한국항공우주 IR, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12개월 선행 P/B 및 ROE 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12개월 선행 P/E 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

한국항공우주 (047810)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>3,634</b>	<b>4,023</b>	<b>5,339</b>	<b>6,561</b>
매출원가	3,152	3,331	4,474	5,445
매출총이익	482	692	865	1,116
판매비와관리비	241	351	390	486
조정영업이익	241	341	475	630
영업이익	241	341	475	630
비영업손익	-44	-26	-27	-27
금융손익	-23	-42	-29	-7
관계기업등 투자손익	-2	14	2	-20
세전계속사업손익	197	315	448	603
계속사업법인세비용	26	52	75	102
계속사업이익	171	263	373	502
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>171</b>	<b>263</b>	<b>373</b>	<b>502</b>
지배주주	172	260	369	496
비지배주주	-1	2	4	6
<b>총포괄이익</b>	<b>156</b>	<b>263</b>	<b>373</b>	<b>502</b>
지배주주	157	271	385	517
비지배주주	-1	-8	-12	-15
EBITDA	345	442	573	751
FCF	-889	379	498	708
EBITDA 마진율 (%)	9.5	11.0	10.7	11.4
영업이익률 (%)	6.6	8.5	8.9	9.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.7	6.5	6.9	7.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>5,439</b>	<b>6,669</b>	<b>7,669</b>	<b>8,000</b>
현금 및 현금성자산	115	172	385	1,097
매출채권 및 기타채권	428	494	589	641
재고자산	2,359	2,901	3,333	3,111
기타유동자산	2,537	3,102	3,362	3,151
<b>비유동자산</b>	<b>2,587</b>	<b>2,646</b>	<b>2,802</b>	<b>3,098</b>
관계기업투자등	15	18	25	24
유형자산	913	910	967	1,286
무형자산	846	940	1,027	1,007
<b>자산총계</b>	<b>8,026</b>	<b>9,315</b>	<b>10,471</b>	<b>11,097</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,915</b>	<b>5,439</b>	<b>5,988</b>	<b>6,194</b>
매입채무 및 기타채무	629	720	842	891
단기금융부채	448	6	-89	-89
기타유동부채	3,838	4,713	5,235	5,392
<b>비유동부채</b>	<b>1,384</b>	<b>1,936</b>	<b>2,218</b>	<b>2,184</b>
장기금융부채	626	1,122	1,085	1,127
기타비유동부채	758	814	1,133	1,057
<b>부채총계</b>	<b>6,298</b>	<b>7,374</b>	<b>8,205</b>	<b>8,379</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,706</b>	<b>1,917</b>	<b>2,238</b>	<b>2,685</b>
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128
이익잉여금	1,111	1,323	1,643	2,090
<b>비지배주주지분</b>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>28</b>	<b>34</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,727</b>	<b>1,941</b>	<b>2,266</b>	<b>2,719</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-728</b>	<b>436</b>	<b>645</b>	<b>1,128</b>
당기순이익	171	263	373	502
비현금수익비용가감	271	216	203	230
유형자산감가상각비	82	82	78	101
무형자산상각비	22	19	20	21
기타	167	115	105	108
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,166	54	173	505
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-6	-59	-81	-56
재고자산 감소(증가)	-629	-542	-432	222
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	150	70	65	63
법인세납부	0	-61	-75	-102
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-189</b>	<b>-549</b>	<b>-246</b>	<b>-411</b>
유형자산처분(취득)	-161	-48	-135	-420
무형자산감소(증가)	-86	-109	-108	0
장단기금융자산의 감소(증가)	102	-1	-3	9
기타투자활동	-44	-391	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>369</b>	<b>31</b>	<b>-180</b>	<b>-7</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	436	53	-131	42
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-49	0	-49	-49
기타재무활동	-18	-22	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-543</b>	<b>57</b>	<b>212</b>	<b>712</b>
기초현금	658	115	172	385
기말현금	115	172	385	1,097

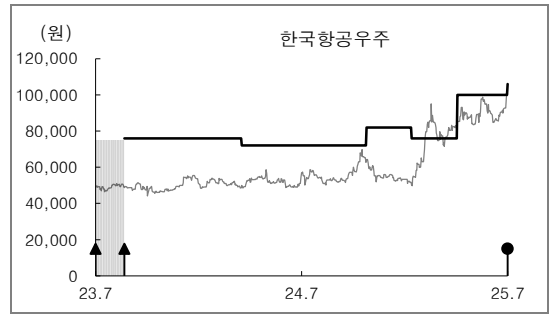
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	31.1	37.6	26.6	19.8
P/CF (x)	12.1	20.5	17.0	13.4
P/B (x)	3.1	5.1	4.4	3.6
EV/EBITDA (x)	18.3	21.1	15.5	11.3
EPS (원)	1,765	2,672	3,783	5,087
CFPS (원)	4,531	4,908	5,908	7,505
BPS (원)	17,500	19,673	22,956	27,542
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	28.5	18.5	13.1	9.7
배당수익률 (%)	0.9	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	-4.9	10.7	32.7	22.9
EBITDA증가율 (%)	-6.5	28.4	29.6	31.0
조정영업이익증가율 (%)	-2.7	41.8	39.1	32.7
EPS증가율 (%)	-23.2	51.4	41.6	34.5
매출채권 회전율 (회)	9.7	9.4	10.7	11.5
재고자산 회전율 (회)	1.8	1.5	1.7	2.0
매입채무 회전율 (회)	7.4	6.2	7.4	8.1
ROA (%)	2.3	3.0	3.8	4.7
ROE (%)	10.4	14.4	17.7	20.1
ROIC (%)	8.2	9.6	12.3	16.3
부채비율 (%)	364.7	379.9	362.2	308.2
유동비율 (%)	110.7	122.6	128.1	129.1
순차입금/자기자본 (%)	55.0	-24.2	-37.4	-51.3
조정영업이익/금융비용 (x)	7.2	5.6	8.1	12.5

자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한국항공우주 (047810)				
2025.07.30	중립	106,000	-	-
2025.05.02	매수	100,000	-10.15	0.50
2025.02.10	매수	76,000	-1.89	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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

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

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

\* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한국항공우주 엘(엘) 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.