

한국항공우주 (047810)

4Q25: 강력한 KF-21 수출 자신감

4분기 매출 1조 4,667억원/영업이익 770억원

한국항공우주의 25년 4분기 매출은 1조 4,667억원/영업이익은 770억원(OPM 5.2%)을 기록하였다. 매출은 컨센서스(1조 3,983억원) 및 당사 추정치(1조 3,431억원)를 각각 +4.9%, +9.2% 상회하였으나 영업이익은 컨센서스와 당사 추정치를 -30.9%, -24.6% 하회하였다. 다만 일회성으로 볼 수 있는 하자보수 총당금 -245억원을 감안하면 대체로 시장 기대치에 부합하였다.

2026년 가이드نس 대폭 상향 + 전환사채 발행

한국항공우주는 실적발표와 함께 2026년 가이드نس를 제시하였다. 매출 5조 7,306억원/수주 10조 4,383억원으로, 2025년 실적 대비 매출은 + 55%, 수주는 +63.2% 상향된 숫자이다. 2025년 매출 3조 6,252억원에 가이드نس 4조 870억원에 비해 -11.3% 미달하였으며 수주 또한 가이드نس 8조 4,590억원에 -24.4% 미달한 6조 3,946억원으로 마무리하였으나, 2025년에서 이연된 매출 및 수주 예상 건 등을 감안하여 2026년 목표는 보다 공격적으로 설정되었다. 주목할 만한 부분은 수주 가이드نس다. 회사는 올해 상반기 체계개발이 완료되는 KF-21을 수주목표에 포함했으며 상반기 중 수출성고가 나올 수 있다고 자신감을 표현하였다.

동시에 회사는 5,000억원 규모의 전환사채 발행(2,700,294주/발행주식수의 2.77%)을 발표하였다. 5년 만기에 무이자이며 전환가액은 기준주가에 10% 할증한 185,165원이다. 시가 하락에 따른 리픽싱 조항도 포함되지 않았다. 자금의 사용용도는 운영자금이며 KF-21 양산 본격화에 따른 생산 준비 및 자재 선발주 등으로 2026년에 대부분 사용될 예정이다.

목표주가 151,000원 상향/투자의견 HOLD 유지

가이드نس에 따라 실적 추정치를 상향하고 2027F EPS 4,562원에 33배의 Target P/B를 부여하여 목표주가를 151,000원으로 상향했지만 최근의 급격한 주가 상승 및 목표주가와 괴리를 고려하여 투자의견은 HOLD로 유지한다. 전환사채는 발행 1년 후(2027년 3월 4일)부터 전환청구가 가능하며 전환가액이 현재 주가와 15%이상 괴리가 있으므로 당장은 희석을 반영하지 않았다.

좋은 기업임에도 불구하고 한국항공우주의 밸류에이션에는 항상 깊은 고민이 뒤따른다. 한국항공우주의 멀티플은 27F P/E 기준으로 30배, 26F P/E기준으로는 43배 수준으로 국내 방산업체 중에서는 한화시스템과 함께 가장 높이 평가되고 있다. 이는 글로벌 PEER로 비교군을 넓혀 봐도 높은 수준에 해당하나 벤치마크 업체를 어디로 설정할 것인지에 따라 차이가 날 수 있다. 이에 따라 1) 검증된 경전투기인 FA-50이 주력 제품이며 2) 개발 완료단계인 KF-21의 수출 가능성이 높아지고 있는 점, 3)민항부문 실적 및 전망이 개선되고 있는 점을 고려하여, 1) 현재 글로벌 시장에서 인기가 높은 라팔 전투기의 제조사인 Dassault 2) 우크라이나 및 유럽의 수요증가에 따른 수혜가 기대되는 SAAB 3)민항기 부품시장의 강자인 Safran 3개 회사의 평균치에 10%를 할증한 33배를 타겟으로 설정하였다. 다소 기대에 미치지 못하는 2025년을 보냈으나 회사의 능력과는 상관없는 외부 요인(미국 장비 납품 지연) 등이 주 원인이었기에 올해에는 개선이 예상된다. 특히 KF-21이 이미 개발과정에서 1,600 Sortie이상의 무사고를 달성하여 안전성과 신뢰성을 입증하고 올해부터 양산에 돌입 예정인 바 수출 기대감은 어느때보다도 크다. 실적과 수주 모두 완전히 달라질 한 해를 기대한다.

Company Brief

Hold (Maintain)

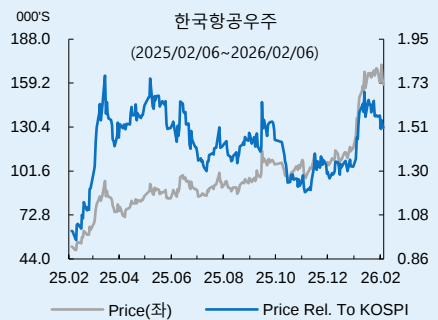
목표주가(12M)	151,000원(상향)
종가(2026.02.06)	158,300원
상승여력	-4.6%

Stock Indicator

자본금	487십억원
발행주식수	9,748만주
시가총액	15,430십억원
외국인지분율	29.6%
52주 주가	49,850~171,200원
60일평균거래량	954,037주
60일평균거래대금	129.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.3	60.4	66.5	203.3
상대수익률	3.9	34.0	7.3	102.6

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,634	3,696	5,393	6,856
영업이익(십억원)	241	269	422	623
순이익(십억원)	172	205	295	448
EPS(원)	1,765	2,100	3,031	4,594
BPS(원)	17,500	19,276	21,961	26,209
PER(배)	31.1	75.4	52.2	34.5
PBR(배)	3.1	8.2	7.2	6.0
ROE(%)	10.4	11.4	14.7	19.1
배당수익률(%)	0.9	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	18.1	42.2	31.8	23.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]
변용진 2122-9181
yongjin.byun@imfnssec.com

표1. 한국항공우주 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출	3,819.3	3,633.7	3,685.4	5,392.6	6,855.7
국내사업	1,945.2	2,106.8	1,710.0	3,107.7	3,818.8
완제기수출	1,047.0	640.4	927.2	1,085.7	1,577.8
기체부품	806.2	851.2	988.0	1,199.2	1,459.0
영업이익	247.5	240.7	269.2	422.1	623.5
영업이익률	6.5%	6.6%	7.3%	7.8%	9.1%

자료: 한국항공우주, iM증권 리서치본부

표2. 한국항공우주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출	699.3	828.3	702.1	1,466.7	1,152.6	1,228.9	1,349.8	1,661.3
국내사업	322.1	363.2	269.3	755.4	659.3	719.2	744.1	985.1
완제기수출	171.1	227.3	163.8	365.0	230.9	230.9	312.0	312.0
기체부품	199.6	226.8	245.0	316.6	262.4	278.9	293.7	364.2
영업이익	46.8	85.2	60.2	77.0	88.1	93.7	109.5	130.7
영업이익률	6.7%	10.3%	8.6%	5.2%	7.6%	7.6%	8.1%	7.9%

자료: 한국항공우주, iM증권 리서치본부

표3. 한국항공우주 4Q25 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q25	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		4Q24	YoY %	4Q25E	차이 %	4Q25E	차이 %
매출	1,466.7	1,094.8	34.0%	1,398.3	4.9%	1,343.1	9.2%
영업이익	77.0	42.1	82.8%	111.4	-30.9%	102.1	-24.6%

자료: 한국항공우주, iM증권 리서치본부

표4. 한국항공우주 2025 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2025E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2024	YoY %	2025E	차이 %	2025E	차이 %
매출	3,685.4	3,633.7	1.4%	3,658.6	0.7%	3,876.2	-4.9%
영업이익	269.2	240.7	11.8%	304.4	-11.6%	309.1	-12.9%

자료: 한국항공우주, iM증권 리서치본부

표5. 한국항공우주 목표주가 산출

	2022	2023	2024	2025F	비고
EPS(원)	2,298	1,765	2,086	3,010	
BPS(원)	16,388	17,500	19,480	22,144	
고점 P/E(배)	25.9	39.5	56.3	56.9	
평균 P/E(배)	21.5	30.5	42.2	52.0	
저점 P/E(배)	18.1	27.4	23.9	38.8	
고점 P/B(배)	3.6	4.0	6.0	7.7	
평균 P/B(배)	3.0	3.1	4.5	7.1	
저점 P/B(배)	2.5	2.8	2.6	5.3	
ROE(%)	14.1	10.8	13.7	17.4	지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				4,562	2027 EPS
Target P/B(배)				33.0	Peer 평균 + 10%
적정주가(원)				150,554	
목표주가(원)				151,000	
전일 증가(원)				158,300	
상승여력				-4.6%	

자료: 한국항공우주, iM증권 리서치본부

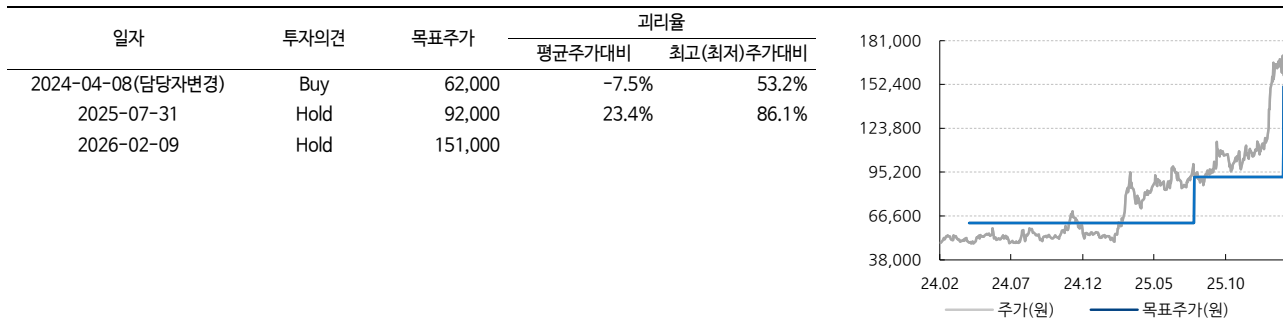
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,439	6,190	6,850	7,518	매출액	3,634	3,876	4,998	6,190
현금 및 현금성자산	115	685	447	187	증가율(%)	-4.9	6.7	28.9	23.8
단기금융자산	37	12	4	1	매출원가	3,152	3,261	4,274	5,211
매출채권	458	431	582	714	매출총이익	481	616	724	979
재고자산	2,359	2,516	3,245	4,019	판매비와관리비	241	307	360	471
비유동자산	2,587	2,475	2,375	2,288	연구개발비	61	-	-	-
유형자산	913	824	747	681	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	846	823	800	779	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	8,026	8,665	9,225	9,806	영업이익	241	309	364	508
유동부채	4,915	5,318	5,651	5,923	증가율(%)	-2.7	28.4	17.8	39.5
매입채무	504	538	693	858	영업이익률(%)	6.6	8.0	7.3	8.2
단기차입금	414	494	647	748	이자수익	11	23	15	6
유동성장기부채	29	309	329	329	이자비용	33	51	58	61
비유동부채	1,384	1,416	1,431	1,431	지분법이익(손실)	-2	-2	-2	-2
사채	549	579	591	591	기타영업외손익	-18	-19	-19	-19
장기차입금	43	45	48	48	세전계속사업이익	197	272	303	435
부채총계	6,298	6,734	7,082	7,353	법인세비용	26	36	58	91
지배주주지분	1,706	1,911	2,125	2,437	세전계속이익률(%)	5.4	7.0	6.1	7.0
자본금	487	487	487	487	당기순이익	171	236	246	343
자본잉여금	128	128	128	128	순이익률(%)	4.7	6.1	4.9	5.5
이익잉여금	1,111	1,300	1,498	1,795	지배주주귀속 순이익	172	237	247	346
기타자본항목	-21	-4	11	26	기타포괄이익	-15	17	15	15
비지배주주지분	21	20	18	16	총포괄이익	156	253	261	358
자본총계	1,727	1,931	2,143	2,453	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-728	278	-307	-238	주당지표(원)				
당기순이익	171	236	246	343	EPS	1,765	2,434	2,536	3,547
유형자산감가상각비	82	89	77	66	BPS	17,500	19,609	21,800	25,001
무형자산상각비	22	23	22	22	CFPS	2,831	3,579	3,555	4,442
지분법관련손실(이익)	-2	-2	-2	-2	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-189	22	5	0	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-161	-	-	-	PER	31.1	38.8	37.3	26.6
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	3.1	4.8	4.3	3.8
금융상품의 증감	-17	-2	-2	-2	PCR	19.4	26.4	26.6	21.3
재무활동 현금흐름	369	337	133	46	EV/EBITDA	18.1	23.6	22.4	18.0
단기금융부채의증감	361	360	173	101	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	64	32	15	-	ROE	10.4	13.1	12.2	15.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.5	10.9	9.3	9.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	364.7	348.7	330.5	299.8
현금및현금성자산의증감	-543	570	-238	-261	순부채비율	51.2	37.8	54.3	62.3
기초현금및현금성자산	658	115	685	447	매출채권회전율(x)	7.8	8.7	9.9	9.5
기말현금및현금성자산	115	685	447	187	재고자산회전율(x)	1.8	1.6	1.7	1.7

자료 : 한국항공우주, iM증권 리서치본부

한국항공우주 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-