2025. 7. 30

한국항공우주 047810

난기류여도 비행은 해야지

▲ 방위산업/로봇
Analyst **이지호**
02. 6454-4885
jiholee@meritz.co.kr

- ✓ 2Q25P 매출액 8,283억원 (YoY -7.1%), 컨센서스 -5.7% 하회
- ✓ 2Q25P 영업이익 852억원 (YoY +14.7% / OPM 10.3%), 컨센서스 +25.9% 상회
- ✓ 필리핀 FA-50으로 수주 공백 해소, 미국과 중동 진출 가능성 확대 또한 긍정적
- ✓ 폴란드 매출 인식 지연은 잠재적인 리스크이나 실적 우상향 기조는 이어질 전망
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 115,000원으로 상향

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**115,000 원**
현재주가 (7.29)	**100,500 원**
상승여력	**14.4%**
KOSPI	3,230.57pt
시가총액	97,962억원
발행주식수	9,748만주
유동주식비율	72.18%
외국인비중	34.96%
52주 최고/최저가	100,500원/49,850원
평균거래대금	819.5억원

주요주주(%)

한국수출입은행	26.41
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH	8.85
국민연금공단	8.31

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

주가그래프

2Q25 Review: 1회성 제외 시 컨센서스 부합

동사는 2Q25 매출액 8,283억원, 영업이익 852억원(OPM 10.3%)을 기록하며 컨센서스를 상회했다. 1회성 이익으로는 수리온 3차 양산 관련 보상 이윤 +380억원이 반영되었으며, 1회성 비용으로는 헬기용 주기어박스 개발사업의 예정원가 증가로 인한 손실충당금 -158억원 및 이라크 기지재건 사업으로 인한 비용 -24억원이 반영되었다. 하반기 국내 LAH 11대(Vs. 상반기 2대)의 인도와 기체부품 매출액 증가가 예상되며, 필리핀향 FA-50 사업 또한 연말부터 실적에 반영됨에 따라 연간 매출액 가이던스(4.1조원) 달성이 가능할 것으로 예상된다.

더딘 수주는 아쉽지만 확장성 높은 사업 가시화는 긍정적

지난 6월 동사는 필리핀향 FA-50 수주(9,753억원/12대)에 성공, 수주 공백을 해소하며 상반기 누적 완제기 수출 수주 약 1.1조원(1Q 1,021억원/2Q 9,777억원)을 달성했다. UAE/이라크향 회전익 수출에 추가적인 지연이 발생함에 따라 연간 수주 가이던스(3.5조원) 달성 가능성이 낮아진 점은 아쉽지만 사우디/UAE와의 KF-21 공동개발 가능성 확대 및 미 해군향 훈련기 사업(4Q25 RFP/1Q27 본계약)의 경쟁사인 보잉의 방산부문 파업은 동사에게 유리하게 작용, 확장성이 더 높은 사업의 성사 가능성이 확대되는 점은 긍정적인 요소이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 11.5만원으로 상향

국내 방산업종의 멀티플이 유럽 평균을 상회, 밸류에이션 매력도가 높은 종목들 위주의 접근이 유효하다. 동사의 2026년 매출액/영업이익은 각각 +35%/+46% 성장, 타사 대비 가파른 성장세를 보이며 밸류에이션 매력도가 점차 부각될 것으로 전망한다. 폴란드향 FA-50PL 인도 시점 지연에 따른 실적 추정치 하향 가능성 존재하지만 이는 사업규모 축소가 아닌 이월이기에 실적 우상향 기조에는 변함이 없다. 여전히 국내/글로벌 방산업종 내에서 매력적인 멀티플 구간에 위치해있으며, 미국향 훈련기 수출 성사 가능성 확대 및 중동과의 KF-21 공동개발 성사에 따른 멀티플 확장과 같은 Upside Risk가 더 큰 구간으로 판단된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	3,819.3	247.5	224.0	2,298	89.1	16,388	21.8	3.1	12.9	14.8	340.7
2024	3,633.7	240.7	172.1	1,765	-23.2	17,500	31.1	3.1	18.3	10.4	364.7
2025E	4,174.0	348.8	244.6	2,509	42.1	19,010	40.1	5.3	21.5	13.7	766.7
2026E	5,634.4	509.6	387.5	3,975	58.4	22,484	25.3	4.5	15.3	19.2	856.8
2027E	6,552.3	655.3	517.4	5,308	33.5	27,293	18.9	3.7	11.9	21.3	698.7

표1 한국항공우주 2Q25P 실적 Review

(십억원)	2Q25P	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**828.3**	891.8	-7.1	699.3	18.5	**912.8**	-9.3	**878.8**	-5.7
영업이익	**85.2**	74.3	14.7	46.8	82.0	**75.5**	12.9	**67.7**	25.9
세전이익	**69.1**	66.9	3.4	35.7	93.5	**62.9**	9.8	**62.4**	10.8
순이익	**56.4**	55.3	2.0	30.1	87.6	**51.2**	10.1	**46.4**	21.6
영업이익률(%)	**10.3**	8.3		6.7		**8.3**		**7.7**	
세전이익률(%)	**8.3**	7.5		5.1		**6.9**		**7.1**	
순이익률(%)	**6.8**	6.2		4.3		**5.6**		**5.3**	

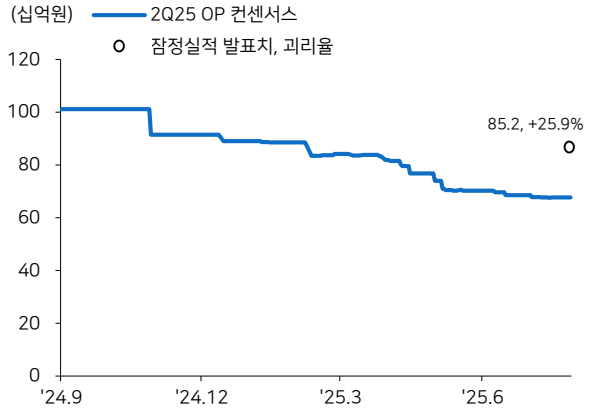
자료: 한국항공우주, 메리츠증권 리서치센터

표2 한국항공우주 2025E 연간 실적 Table

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**4,174.0**	3,633.7	14.9	**4,236.1**	-1.5	**4,075.6**	2.4
영업이익	**348.8**	240.7	44.9	**349.8**	-0.3	**329.8**	5.8
세전이익	**302.3**	197.1	53.4	**304.4**	-0.7	**301.4**	0.3
지배주주 순이익	**244.6**	172.1	42.1	**248.5**	-1.6	**244.7**	0.0
영업이익률(%)	**8.4**	6.6		**8.3**		**8.1**	
세전이익률(%)	**7.2**	5.4		**7.2**		**7.4**	
순이익률(%)	**5.9**	4.7		**5.9**		**6.0**	

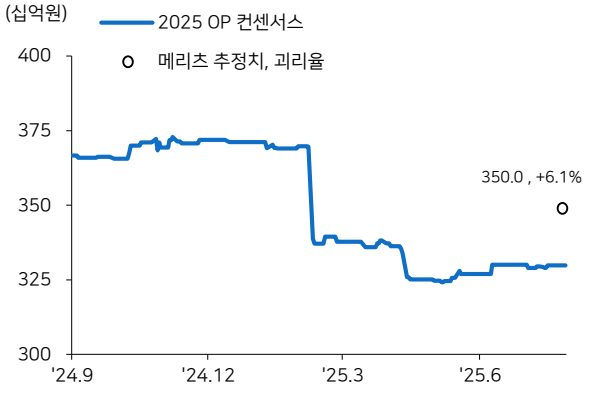
자료: 한국항공우주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25 영업이익, 컨센서스 +26% 상회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 +6% 상회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 한국항공우주 적정주가 11.5만원으로 상향: 산정 시점 변경에 따른 EPS 상승 반영

항목	Fair Value	주요 가정
Peer Group PER (배)	24.7	한국/유럽 우주항공&방산 26E~27E PER 평균치 사용
Target PER (배)	**24.7**	
EPS (원)	4,642	2026E~2027E EPS의 평균치
주당 주주가치 (원)	114,659	
주당 적정가치 (원)	**115,000**	
현재가 (원)	105,000	
상승여력 (%)	**14.4**	20일 평균 종가 대비 상승여력 28.1%

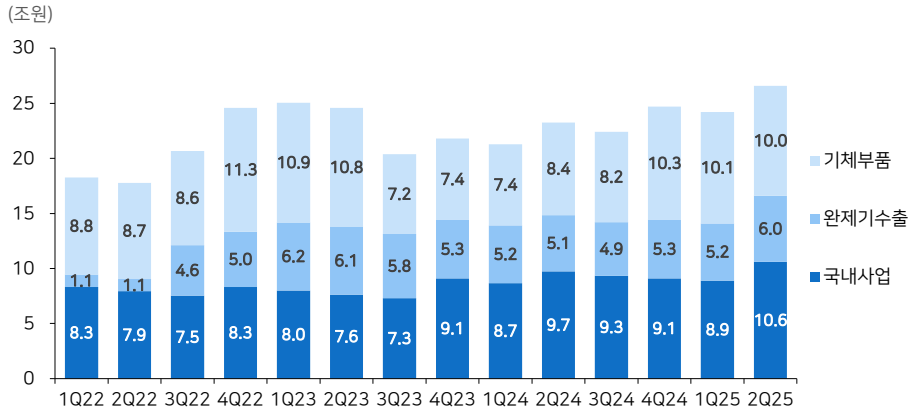
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 한국항공우주 분기별 실적 Table

(십억원)	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**699.3**	**828.3**	**1,120.6**	**1,525.9**	**969.8**	**1,110.8**	**1,499.0**	**2,054.8**	**3,633.7**	**4,174.0**	**5,634.4**
국내사업	322.1	363.2	512.5	700.4	495.7	558.9	788.7	1,077.7	2,106.8	1,898.2	2,921.0
완제기 수출	171.1	227.3	353.3	487.7	255.7	303.7	431.6	607.4	640.4	1,239.5	1,598.4
기체부품	199.6	226.8	254.8	337.8	218.4	248.2	278.8	369.6	851.2	1,019.0	1,115.0
영업이익	**46.8**	**85.2**	**91.1**	**125.8**	**83.1**	**100.0**	**135.8**	**190.8**	**240.7**	**348.8**	**509.6**
% OP	*6.7%*	*10.3%*	*8.1%*	*8.2%*	*8.6%*	*9.0%*	*9.1%*	*9.3%*	*6.6%*	*8.4%*	*9.0%*
세전이익	**35.7**	**69.1**	**80.7**	**116.8**	**74.0**	**90.3**	**127.2**	**182.6**	**197.1**	**302.4**	**474.2**
순이익(지배)	**30.1**	**56.4**	**65.5**	**94.5**	**61.5**	**74.6**	**105.2**	**151.0**	**172.1**	**246.5**	**392.3**
% YoY											
매출액	-5.5	-7.1	23.5	39.4	38.7	34.1	33.8	34.7	-4.9	14.9	35.0
영업이익	-2.5	14.6	19.4	198.5	77.4	17.4	49.2	51.7	-2.7	44.9	46.1
세전이익	-21.4	3.4	2.3	1,861.3	107.3	30.7	57.6	56.3	-26.6	53.4	56.8
순이익(지배)	-17.9	2.1	-4.2	698.7	104.7	32.2	60.6	59.8	-23.2	43.2	59.2
% QoQ											
매출액	-36.1	18.5	35.3	36.2	-36.4	14.5	34.9	37.1			
영업이익	11.1	82.0	6.9	38.1	-34.0	20.4	35.8	40.5			
세전이익	499.5	93.6	16.8	44.7	-36.6	22.0	40.8	43.5			
순이익(지배)	154.0	87.6	16.1	44.3	-34.9	21.2	41.1	43.6			

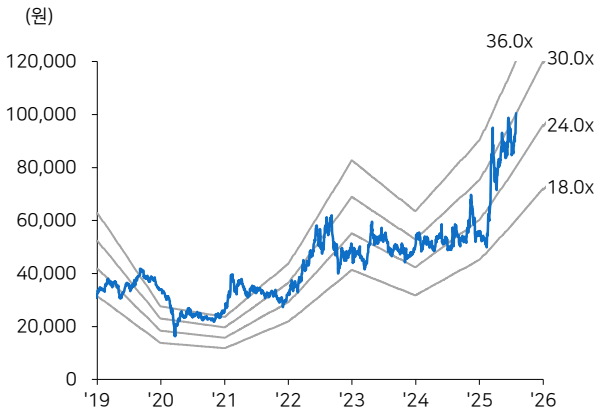
자료: 한국항공우주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한국항공우주의 수주잔고 추이



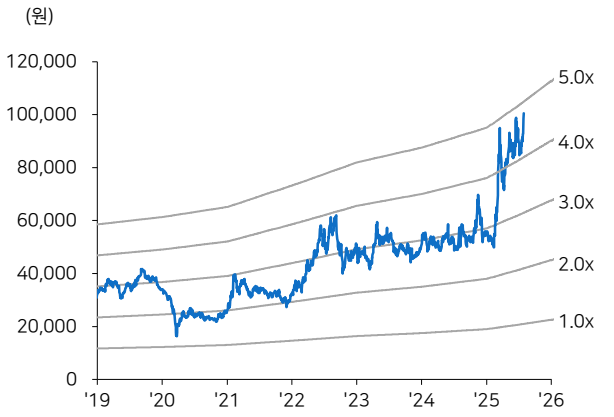
자료: 한국항공우주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한국항공우주 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 한국항공우주 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 UJTS의 수정된 일정: RFP 4Q25 / 본계약 1Q27

The new RFI

The new RFI comes with updated dates, as the Request for Proposal (RFP) is now expected by December 2025 with a projected contract award in January 2027. The fourth RFI previously pushed the contract award date from Fiscal Year 2026 to Q2FY2028, but the latest RFI now mentions that the "UJTS program is on an accelerated procurement timeline."

자료: Aviationist

그림7 보잉의 T-7 훈련기 제조부문 파업 가능성 대두

Strike looms at Boeing fighter assembly sites after workers reject contract offer

IAM members at sites in St. Louis and St. Charles, Missouri complete work on all of Boeing's fixed-wing tactical aircraft, including the F-15EX and F/A-18E/F fighters and the T-7A trainer.

자료: Flight Global

표5 국내/글로벌 방산기업 Peer Multiple

지역 구분	회사명	시가총액	주가변화율 (%)			P/E (배)			P/B (배)			ROE (%)		
		(십억달러)	1M	3M	YTD	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
국내	**한국항공우주**	**7.0**	**10.2**	**21.1**	**83.1**	**35.7**	**22.4**	**16.7**	**4.7**	**4.0**	**3.3**	**13.8**	**19.4**	**21.5**
	한화에어로스페이스	37.0	12.1	25.3	210.4	28.6	23.7	18.3	6.1	4.8	3.7	23.8	23.4	21.6
	현대로템	16.2	2.5	88.6	314.5	28.5	21.1	16.1	8.0	5.9	4.3	31.9	31.3	29.8
	LIG넥스원	9.8	14.5	93.8	182.1	46.1	34.2	26.2	9.4	7.7	6.1	22.1	25.3	25.8
	한화시스템	7.7	-4.7	43.8	150.0	52.8	37.2	30.2	3.7	3.5	3.2	7.6	10.2	11.5
	평균					**38.4**	**27.7**	**21.5**	**6.4**	**5.2**	**4.1**	**19.8**	**21.9**	**22.1**
북미	Raytheon	208.9	7.9	24.1	34.9	26.1	23.4	21.1	3.3	3.1	3.1	13.1	13.6	14.4
	Lockheed Martin	98.4	-8.1	-11.5	-13.3	19.2	14.5	13.4	18.6	17.5	16.2	89.3	125.6	124.5
	Northrop Grumman	81.4	15.1	17.9	21.2	22.4	19.7	18.1	5.2	4.8	4.5	23.6	25.3	25.3
	General Dynamics	84.2	7.7	15.1	18.8	20.7	18.5	17.0	3.5	3.3	3.1	18.1	18.9	19.6
	L3Harris	50.4	9.1	21.8	28.1	25.6	21.4	18.8	2.6	2.5	2.4	9.8	11.8	12.9
	Oshkosh	8.3	14.0	46.8	36.2	12.6	10.6	9.1	1.8	1.6	1.5	15.1	16.2	16.6
	Textron	14.0	-2.2	12.3	2.7	12.8	11.4	10.3	1.9	1.7	1.6	14.5	15.2	15.8
	평균					**19.9**	**17.1**	**15.4**	**5.3**	**4.9**	**4.6**	**26.2**	**32.4**	**32.7**
유럽	Airbus	166.9	2.1	26.4	18.5	28.0	23.2	19.6	6.4	5.4	4.6	24.3	25.2	25.5
	Safran	139.7	4.7	23.7	34.4	35.1	28.3	24.9	9.6	8.3	7.1	29.8	32.2	31.5
	BAE Systems	73.6	-1.6	5.9	59.5	24.5	22.0	19.9	4.4	4.1	3.8	18.3	18.6	19.1
	Thales	56.1	-4.3	-1.9	69.6	25.0	21.8	19.5	5.8	5.2	4.6	23.5	24.1	24.2
	Dassault	46.4	-4.0	-8.1	-11.0	22.2	20.9	19.1	4.1	3.7	3.3	18.1	17.9	17.7
	Rheinmetall	91.6	-1.7	18.5	180.2	58.5	39.4	27.0	15.0	11.7	8.8	27.4	32.3	35.7
	Leonardo	31.8	1.9	5.1	83.2	25.1	21.5	18.3	2.8	2.6	2.4	11.1	12.1	12.9
	Kongsberg Gruppen	26.6	-18.5	-3.4	20.7	35.9	33.7	29.6	12.1	10.6	9.3	35.5	34.1	34.4
	평균					**31.8**	**26.4**	**22.2**	**7.5**	**6.5**	**5.5**	**23.5**	**24.6**	**25.1**

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터
주: 한국항공우주는 당사 추정치 사용

한국항공우주 (047810)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**3,819.3**	**3,633.7**	**4,174.0**	**5,634.4**	**6,552.3**
매출액증가율(%)	37.0	-4.9	14.9	35.0	16.3
매출원가	3,355.5	3,152.3	3,473.9	4,658.8	5,357.0
매출총이익	463.9	481.5	700.2	975.6	1,195.3
판매관리비	216.3	240.8	351.4	465.9	540.0
영업이익	**247.5**	**240.7**	**348.8**	**509.6**	**655.3**
영업이익률(%)	6.5	6.6	8.4	9.0	10.0
금융손익	24.9	-22.8	-41.3	-29.9	-17.2
종속/관계기업손익	0.4	-2.5	-1.5	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.0	-18.4	-3.8	-5.6	-4.9
세전계속사업이익	268.7	197.1	302.3	474.2	633.3
법인세비용	47.3	26.2	55.1	80.6	107.7
당기순이익	**221.4**	**170.9**	**247.2**	**393.6**	**525.6**
지배주주지분 순이익	224.0	172.1	244.6	387.5	517.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**-700.4**	**-728.2**	**592.3**	**591.5**	**642.9**
당기순이익(손실)	221.4	170.9	247.2	393.6	525.6
유형자산상각비	90.7	82.1	112.7	112.1	101.9
무형자산상각비	30.3	21.8	18.2	17.9	17.6
운전자본의 증감	-1,217.6	-1,166.0	203.7	67.9	-2.2
투자활동 현금흐름	**-107.9**	**-189.0**	**-372.8**	**-58.8**	**-29.2**
유형자산의증가(CAPEX)	-77.9	-161.3	-32.3	-33.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	1.7	-17.0	-27.7	-17.8	0.6
재무활동 현금흐름	**-546.4**	**369.5**	**46.5**	**-103.6**	**-78.9**
차입금의 증감	-516.2	436.4	100.7	-54.9	-30.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1,365.6	-543.4	267.4	429.0	534.8
기초현금	2,023.7	658.1	114.7	382.1	811.1
기말현금	658.1	114.7	382.1	811.1	1,345.9

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,681.0	5,439.0	13,728.6	18,798.2	19,185.4
현금및현금성자산	658.1	114.7	382.1	811.2	1,345.9
매출채권	347.1	398.8	906.5	1,229.0	1,218.7
재고자산	1,736.5	2,359.0	6,228.4	8,443.9	8,373.4
비유동자산	2,458.6	2,586.5	2,538.2	2,459.0	2,369.0
유형자산	814.6	912.5	863.9	784.8	713.0
무형자산	804.2	845.7	857.2	839.2	821.7
투자자산	88.8	103.4	129.7	147.5	146.9
자산총계	**7,139.6**	**8,025.5**	**16,266.8**	**21,257.2**	**21,554.4**
유동부채	4,400.3	4,914.7	11,573.6	15,617.0	15,456.5
매입채무	353.1	503.9	916.3	1,242.3	1,231.9
단기차입금	21.4	413.9	11.5	-48.5	-78.5
유동성장기부채	378.5	29.1	25.9	25.9	25.9
비유동부채	1,119.3	1,383.6	2,816.3	3,418.4	3,399.3
사채	149.9	549.3	1,048.3	1,048.3	1,048.3
장기차입금	58.5	43.5	39.5	39.5	39.5
부채총계	**5,519.6**	**6,298.4**	**14,389.9**	**19,035.4**	**18,855.8**
자본금	487.4	487.4	487.4	487.4	487.4
자본잉여금	128.3	128.3	128.3	128.3	128.3
기타포괄이익누계액	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
이익잉여금	1,002.6	1,111.0	1,258.1	1,596.8	2,065.5
비지배주주지분	22.5	21.3	24.0	30.1	38.3
자본총계	**1,619.9**	**1,727.2**	**1,876.9**	**2,221.8**	**2,698.6**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	39,183	37,279	42,822	57,803	67,221
EPS(지배주주)	2,298	1,765	2,509	3,975	5,308
CFPS	5,048	4,531	5,044	6,546	7,939
EBITDAPS	3,781	3,535	4,921	6,562	7,948
BPS	16,388	17,500	19,010	22,484	27,293
DPS	500	500	500	500	500
배당수익률(%)	1.0	0.9	0.5	0.5	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	21.8	31.1	40.1	25.3	18.9
PCR	9.9	12.1	19.9	15.4	12.7
PSR	1.3	1.5	2.3	1.7	1.5
PBR	3.1	3.1	5.3	4.5	3.7
EBITDA(십억원)	368.5	344.6	479.7	639.7	774.7
EV/EBITDA	12.9	18.3	21.5	15.3	11.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.8	10.4	13.7	19.2	21.3
EBITDA 이익률	9.6	9.5	11.5	11.4	11.8
부채비율	340.7	364.7	766.7	856.8	698.7
금융비용부담률	0.8	0.9	1.3	0.9	0.7
이자보상배율(x)	8.5	7.2	6.3	10.0	13.3
매출채권회전율(x)	13.6	9.7	6.4	5.3	5.4
재고자산회전율(x)	2.3	1.8	1.0	0.8	0.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

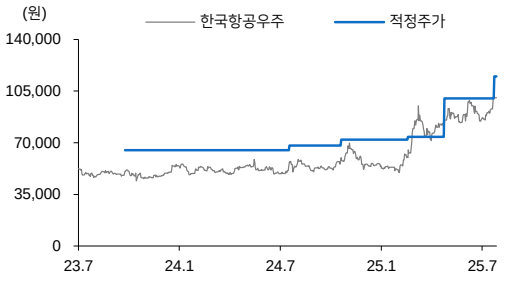
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한국항공우주 (047810) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.10.11	산업분석	Buy	65,000	이지호	-21.9	-9.8
2024.07.30	기업브리프	Buy	68,000	이지호	-20.3	-13.8
2024.10.30	기업브리프	Buy	72,000	이지호	-20.6	-3.2
2025.02.26	기업브리프	Buy	74,000	이지호	6.5	28.4
2025.05.02	기업브리프	Buy	100,000	이지호	-10.2	0.5
2025.07.30	기업브리프	Buy	115,000	이지호	-	-

주가 및 적정주가 변동추이