한국항공우주 (047810)

Earnings Review | Company Analysis | 방위산업 | 2026. 2. 6

4Q25 Review: KF-21 보라매 하늘을 날다

Analyst **최정환** CFA
jhchoi@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	191,000 원
현재주가	162,000 원
상승여력	17.9%

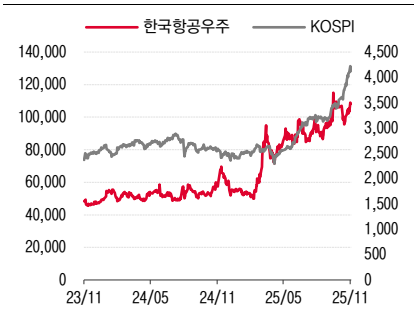
컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (2/5)	5,163.57 pt
시가총액	157,910 억원
발행주식수	97,475 천주
52 주 최고가/최저가	171,200 / 49,850 원
90 일 일평균거래대금	1,233.89 억원
외국인 지분율	30.0%
배당수익률(26.12E)	0.7%
BPS(26.12E)	24,536 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 14.4%
	6 개월 9.8%
	12 개월 104.0%
주주구성	26.4% 26.4%
	국민연금공단 8.1%
	FIDELITY MANAGEMENT 7.9%

Stock Price



4Q25 컨센서스 대비 매출액 상회, 영업이익 하회

4Q25 연결 기준 매출액 1조 4,667억원(+34.0% YoY), 영업이익 770억원(+82.9% YoY, OPM 5.2%)으로 컨센서스 대비 매출액 소폭 상회(1조 3,980억원), 영업이익(1,110억원, OPM 7.9%) 하회. 4Q25 납품 예정이던 국내 LAH, FA-50 상환기 일부 26년으로의 이연, 그리고 폴란드 FA-50 납품 일정 조정이 매출액 가이던스 하회주요 요인으로 작용. 4Q25 영업이익의 경우 26년 국내 및 수출 양산 증가로 하자보수충당금을 일시 반영하며 판매관리비가 증가, 이에 따라 아쉬운 실적을 시현

1) 국내사업: 26년 연간 매출액 3.0조원(+76.0% YoY) 전망. LAH, FA-50 상환기 납품 그리고 KF-21 양산 본격화에 따른 것. 동사는 연간 가이던스로 3.2조원을 제시
2) 완제기수출: 26년 연간 매출액 1조 7,300억원(+86.2% YoY) 전망. 폴란드 및 말레이시아 FA-50, 인도네시아 T-50 매출 인식에 따른 것. 폴란드 FA-50 초호기 납품이 27년임을 고려했을 때 상반기보다는 하반기 매출 인식이 가팔라 질 것으로 추정, 연간 가이던스 1.3조원 상회 전망

두번째 K방산 변곡점: KF-21 국내 양산 돌입, 수출사업 또한 시동

동사는 연간 수주 가이던스로 10.4조원을 제시, 이 중 주목할 점은 완제기 수출 수주 가이던스 6.5조원 내 KF-21 수출이 포함되어 있다는 점임. 또한 동사 수주 가이던스에는 미 해군 훈련기 사업(UJTS)이 미포함 돼 있으며 현재 UJTS의 경우 Draft RFP가 발행된 상태, 1H26내 최종 RFP가 발송될 예정임

목표주가 191,000원으로 상향, 투자의견 Buy 유지

동사 27년 지배주주순이익에 글로벌 피어 24M Fwd PER 35% 할증한 32.7x 적용해 산출. 글로벌 피어 대비 매출 성장률, 영업이익률 개선폭 우위, 수주 경쟁력 상회한다는 점 고려해 멀티플 할증 적용. 단기 멀티플 부담은 기존 수주잔고 내 매출 인식 그리고 신규 수주를 통해 해소해 나갈 것이라 판단. 목표주가는 기존 134,000원에서 191,000원으로 +42.5% 상향조정하며 투자의견 매수 유지

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,819	3,634	3,688	5,929	7,494
영업이익	248	241	268	542	757
순이익	221	166	187	420	605
EPS (원)	1,750	1,741	1,862	4,177	6,021
증감률 (%)	-23.8	-0.5	6.9	124.3	44.2
PER (x)	21.8	30.3	49.8	38.8	26.9
PBR (x)	3.4	3.3	5.0	6.6	5.2
영업이익률 (%)	6.5	6.6	7.3	9.1	10.1
EBITDA 마진 (%)	12.9	18.3	53.6	30.7	22.1
ROE (%)	13.7	9.6	9.6	17.5	19.9

주: IFRS 연결 기준
자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

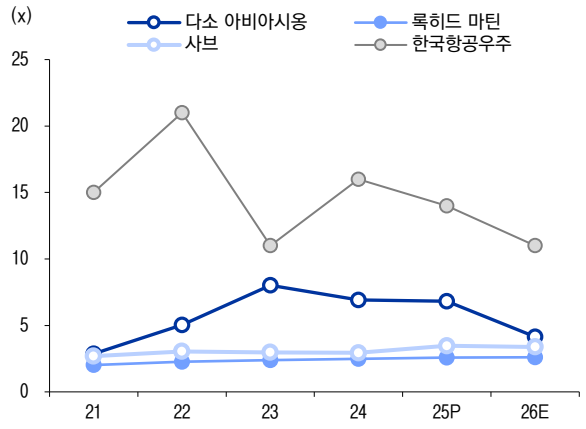
Valuation Table

표1 한국항공우주 목표주가 산출

(십억원)	세부내역	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	비고
연간 지배주주순이익	587	96	103	176	213	
글로벌 피어 12M Fwd PER	24.2					
할증/할인 내역	35%					
Target PER (B)	32.7					
목표 시가총액	19,172					
상장주식수(천주)	100,175					
Target Price	191,000					
현재주가	162,000					
상승여력	17.9%					

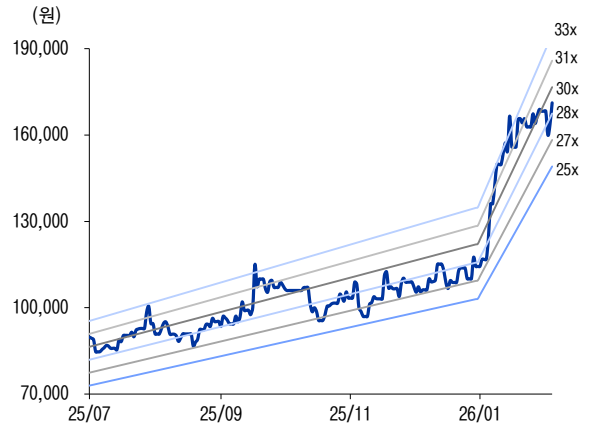
자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

그림1 한국항공우주 및 글로벌 피어 Book-to-Bill Ratio 비교



자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

그림2 한국항공우주 24M Fwd PER 밴드 차트



자료: DataGuide, 한국항공우주, LS증권 리서치센터

표2 한국항공우주 피어 테이블

기업명	매출 YoY(%)			OPM(%)			ROE(%)			24M Fwd PER	시가총액(십억원)
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E		
록히드 마틴	10.9	4.9	4.3	12.2	12.0	11.5	81.0	89.3	76.8	19.0	203.3
노스롭 그루만	7.0	6.2	5.4	10.6	10.7	10.2	22.4	21.7	21.5	22.8	143.5
레오나르도	8.5	8.7	7.4	10.4	8.3	8.9	12.1	13.0	13.0	23.4	53.6
다소 아비아시옹	12.8	23.2	11.7	11.8	11.8	6.8	15.3	17.3	17.6	18.6	41.9
사브	45.1	18.4	13.5	8.8	12.8	8.6	18.2	18.7	18.7	37.4	56.6
글로벌 평균	16.9	12.3	8.4	10.8	11.1	9.2	29.8	32.0	29.5	24.2	
한국항공우주	-0.5	64.1	26.4	7.2	9.1	10.1	8.9	17.5	20.1	26.2	15.7

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

추정치 변경 내역

표3 한국항공우주 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				4Q25 Cons
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	
연결 매출액	**700**	**820**	**701**	**1,804**	**700**	**820**	**702**	**1,467**	**1.398**
YoY	*-5.4%*	*-8.1 %*	*-22.7 %*	*+64.8 %*	*-5.4%*	*-8.1 %*	*-22.6 %*	*+34.0%*	
국내사업	322	363	269	1,007	322	363	269	755	
완제기수출	171	230	163	472	171	230	163	365	
수출비중	*34.7%*	*38.7 %*	*37.7 %*	*31.9 %*	*34.7%*	*38.7 %*	*37.8 %*	*32.6 %*	
기체부품	200	227	245	309	200	227	245	317	
연결 영업이익	**46**	**85**	**60**	**174**	**46**	**85**	**60**	**77**	**111**
OPM	*6.6%*	*10.4 %*	*8.5 %*	*9.6 %*	*6.6%*	*10.4 %*	*8.5 %*	*5.3 %*	*7.9%*
지배주주순이익	**27**	**56**	**38**	**109**	**27**	**56**	**37**	**60**	**87**

자료: LS증권 리서치센터

표4 한국항공우주 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후			
	24	25P	26E	27E	24	25P	26E	27E
연결 매출액	**3,634**	**4,078**	**5,901**	**9,031**	**3,634**	**3,688**	**5,929**	**7,494**
YoY(%)	*-4.9%*	*+12.2%*	*+44.7 %*	*+53.0 %*	*-4.9%*	*+1.5%*	*+60.8 %*	*+26.4 %*
국내사업	2,107	2,044	2,832	4,073	2,107	1,710	3,008	3,935
완제기수출	641	1,005	1,908	3,766	641	929	1,730	2,352
수출비중(%)	*23.3%*	*33.0%*	*40.3 %*	*48.0 %*	*23.3 %*	*35.2%*	*36.5 %*	*37.4 %*
기체부품	851	967	1,042	1,010	851	988	1,062	1,043
연결 영업이익	**241**	**375**	**545**	**1,044**	**241**	**268**	**542**	**757**
OPM(%)	*6.6%*	*9.2%*	*9.2 %*	*11.6 %*	*6.6%*	*7.3%*	*9.1 %*	*10.1 %*
지배주주순이익	**170**	**237**	**400**	**808**	**170**	**182**	**407**	**587**

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

한국항공우주 (047810)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,681	5,439	5,432	5,215	5,602
현금 및 현금성자산	658	115	91	171	616
매출채권 및 기타채권	347	399	738	847	973
재고자산	1,736	2,359	1,926	1,643	1,238
기타유동자산	1,939	2,566	2,678	2,554	2,775
비유동자산	2,383	2,459	2,587	2,710	2,836
관계기업투자등	13	15	15	15	15
유형자산	815	913	913	913	913
무형자산	804	846	961	1,079	1,286
자산총계	**7,140**	**8,026**	**8,142**	**8,051**	**8,653**
유동부채	4,400	4,915	4,935	4,528	4,615
매입채무 및 기타재무	353	504	461	659	749
단기금융부채	400	593	1,137	656	432
기타유동부채	1,802	1,791	1,878	1,730	1,926
비유동부채	1,119	1,384	1,258	1,132	1,007
장기금융부채	208	593	457	321	187
기타비유동부채	911	791	801	810	820
부채총계	**5,520**	**6,298**	**6,193**	**5,660**	**5,622**
지배주주지분	1,597	1,727	1,920	2,352	2,975
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,003	1,111	1,298	1,718	2,323
비지배주주지분(연결)	23	21	27	39	58
자본총계	**1,620**	**1,727**	**1,947**	**2,392**	**3,033**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**3,819**	**3,634**	**3,688**	**5,929**	**7,494**
매출원가	3,355	3,152	3,081	4,930	6,189
매출총이익	**464**	**482**	**607**	**999**	**1,305**
판매비 및 관리비	216	241	339	457	548
영업이익	**248**	**241**	**268**	**542**	**757**
(EBITDA)	354	343	372	691	937
금융손익	53	7	13	5	5
이자비용	29	33	66	44	31
관계기업등 투자손익	0	-2	-2	-3	-4
기타영업외손익	-4	-22	-13	-16	-24
세전계속사업이익	**269**	**192**	**202**	**488**	**708**
계속사업법인세비용	47	26	15	68	103
계속사업이익	221	166	187	420	605
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**221**	**166**	**187**	**420**	**605**
지배주주	219	170	182	407	587
총포괄이익	**191**	**156**	**168**	**378**	**545**
매출총이익률 (%)	12.1	13.3	16.5	16.9	17.4
영업이익률 (%)	6.5	6.6	7.3	9.1	10.1
EBITDA 마진률 (%)	9.3	9.4	10.1	11.7	12.5
당기순이익률 (%)	5.8	4.6	5.1	7.1	8.1
ROA (%)	3.1	2.1	2.3	5.2	7.0
ROE (%)	13.7	9.6	9.6	17.5	19.9
ROIC (%)	4.2	2.5	2.8	6.6	9.4

현금흐름표

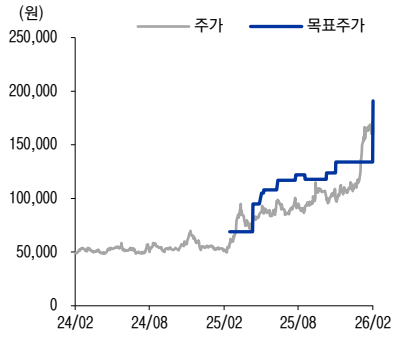
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**-700**	**-728**	**343**	**939**	**1,155**
당기순이익(손실)	221	166	187	420	605
비현금수익비용가감	250	103	104	149	180
유형자산감가상각비	76	73	74	119	150
무형자산상각비	30	30	30	30	30
기타현금수익비용	0	0	0	0	0
영업활동 자산부채변동	-1,172	-1,166	52	371	370
매출채권 감소(증가)	-131	-52	-339	-109	-126
재고자산 감소(증가)	-143	-623	433	282	406
매입채무 증가(감소)	110	151	-43	198	91
기타자산, 부채변동	-164	109	0	0	0
투자활동 현금흐름	**-108**	**-189**	**-1,178**	**-129**	**-81**
유형자산처분(취득)	-76	-73	-74	-119	-150
무형자산 감소(증가)	-30	-145	-148	-237	-300
투자자산 감소(증가)	0	89	-1	-1	-1
기타투자활동	-2	-155	-956	228	369
재무활동 현금흐름	**-546**	**369**	**812**	**-730**	**-628**
차입금의 증가(감소)	-291	425	894	-631	-387
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-24	-49	-47	-105	-151
기타재무활동	-231	-6	-36	6	-90
현금의 증가	**-1,355**	**-548**	**-24**	**80**	**445**
기초현금	2,024	658	115	91	171
기말현금	658	115	91	171	616

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	21.8	30.3	49.8	38.8	26.9
P/B	3.4	3.3	5.0	6.6	5.2
EV/EBITDA	12.9	18.3	53.6	30.7	22.1
P/CF	7.3	45.0	68.8	92.5	25.6
배당수익률 (%)	1.0	0.3	0.3	0.7	1.0
성장성 (%)					
매출액	35.6	-4.9	1.5	60.8	26.4
영업이익	74.8	-2.8	11.5	102.2	39.6
세전이익	120.0	-28.5	5.3	141.5	45.0
당기순이익	91.0	-25.1	12.9	124.3	44.2
EPS	-23.8	-0.5	6.9	124.3	44.2
안정성 (%)					
부채비율	77.3	78.5	76.1	70.3	65.0
유동비율	106.4	110.7	110.1	115.2	121.4
순차입금/자기자본(x)	-0.2	0.3	0.5	0.2	-0.1
영업이익/금융비용(x)	8.5	7.2	4.1	12.4	24.5
총차입금 (십억원)	608	1,186	1,595	978	619
순차입금 (십억원)	-50	1,071	1,504	807	3
주당지표 (원)					
EPS	1,750	1,741	1,862	4,177	6,021
BPS	17,638	17,719	19,972	24,536	31,115
CFPS	6,752	1,177	931	1,752	6,318
DPS	500	500	470	1,070	1,550

자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

한국항공우주 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.02.18	신규	최정환			
2025.02.18	Buy	69,000	37.7		9.0
2025.04.16	Buy	95,000	-10.2		-13.7
2025.05.07	Buy	105,000	-11.3		-15.2
2025.05.13	Buy	108,000	-9.5		-18.6
2025.06.15	Buy	117,000	-14.1		-22.0
2025.07.30	Buy	122,000	-12.2		-17.9
2025.11.06	Buy	134,000	27.8		-5.0
2026.02.06	Buy	191,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최정환).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)