

# 한국항공우주 (047810)

최정환 CFA

jeonghwan.choi@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**196,000**

하향

현재주가

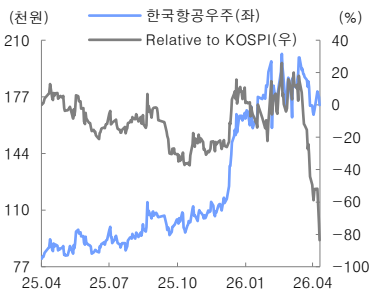
**171,800**

(26.05.07)

방위산업

KOSPI	7,490.05
시가총액	16,746십억원
시가총액비중	0.31%
자본금(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	202,000원 / 83,600원
120일 평균거래대금	1,416억원
외국인지분율	27.31%
주요주주	한국수출입은행 26.41% 국민연금공단 8.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8	8.5	77.1	95.2
상대수익률	-32.3	-26.3	-6.5	-32.9



# 1Q26 Review: 아쉬운 실적 속 이뤄지는 체질 변화

- 연결 영업이익 671억원(+43.4% YoY, OPM 6.1%), 컨센서스 하회
- 예정원가 상승 및 고마진 사업 매출 인식 부재가 주요 요인
- 26년을 기점으로 국내 및 완제기수출 내 양산매출 인식 증가 전망

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 196,000원(-15.5%) 하향

28년 지배주주순이익에 Target PER 30.1x 적용해 목표주가 산출. 목표주가 하향의 경우 실적 추정치 하향 조정 및 27년 지배주주순이익에서 28년 지배주주순이익으로 멀티플 변경 적용에 따른 것

## 1Q26 컨센서스 대비 매출 및 영업이익 하회하는 실적 시현

1Q26 연결 기준 매출액 1조 927억원(+56.3% YoY), 영업이익 671억원(+43.4% YoY, OPM 6.1%)으로 컨센서스 대비 매출액(1조 860억원) 부합, 영업이익(790억원) 하회하는 실적 시현. 추정치 및 컨센서스 대비 영업이익 하회 주요 요인은 1) 환율 상승에 따른 예정원가 상승 2) 고마진 사업인 이라크 CLS 매출 인식 부재로부터 기인. 국내사업에서는 납품사업으로 LAH, FA-50 상환기 납품이 있었으며 완제기수출에서는 폴란드, 말레이시아 FA-50 매출이 인식되며 매출 성장을 견인. UTS사업의 경우에는 Buy America 및 미 해군의 요구도 변경에 따라 전략적으로 입찰을 하지 않기로 결정, 아쉽기는 하나 26년부터 국내 양산을 시작으로 수출까지 연결될 KF-21에 집중할 수 있게 되었다는 점에서 긍정적

## 26년 본격적으로 시작될 체질 변화를 기대

1) **국내사업:** KF-21 국내 양산 개시 및 LAH 인도 대수 증가에 따라 연간 매출액 3,6조원(+110.2% YoY) 전망. 국내 양산매출 비중은 25년 49.0%→26년 70.0%→27년 74.4%로 상승 추정, 이에 따라 국내사업 영업이익률 또한 25년 12.6%→26년 13.6%→27년 13.9%로 개선 전망

2) **완제기수출:** 27년 이후 폴란드 FA-50PL, 말레이시아 FA-50 28년 이후 필리핀 FA-50 인도 개시에 따라 수출사업에서도 2H26부터 양산매출 인식 본격화 전망. KF-21 수출의 경우 인도네시아와 협상이 진행 중인 것으로 알려져 있으며 중동, 남중국해 내 다양한 국가들이 도입을 검토 중. 또한 FA-50 단좌기의 경우 원활히 개발이 진행 중이며 미국의 FA-50PL AIM-120 통합 승인에 따라 다목적 전투기로서 경쟁력 한층 더 강화될 것

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,634	3,689	6,314	7,157	8,615
영업이익	241	268	356	631	831
세전순이익	197	201	289	580	777
총당기순이익	171	186	247	505	676
지배지분순이익	170	182	241	489	656
EPS	1,741	1,862	2,475	5,021	6,728
PER	30.3	49.8	69.4	34.2	25.5
BPS	17,719	19,465	22,164	26,357	31,975
PBR	3.3	5.0	7.8	6.5	5.4
ROE	9.9	9.8	11.4	19.6	21.7

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

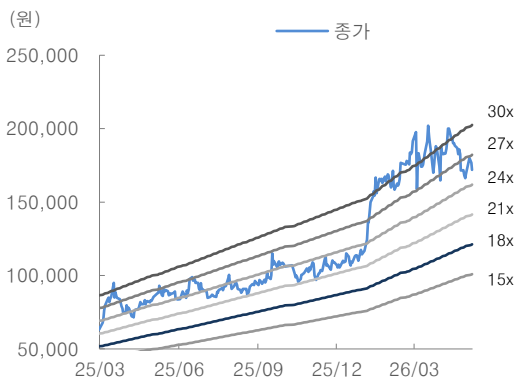
표 1. 한국항공우주 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

구분	세부내용	비고
28년 지배주주기준 순이익	656	
Target PER	30.1x	과거 Rafale 개량 및 수출 초기 Peer 대비 멀티플 할증폭 고려해 적용
목표시가총액(십억원)	19,732	
총주식수(천주)	100,175	
Target Price(원)	196,000	
현재주가(원)	171,800	
상승여력	14.1%	

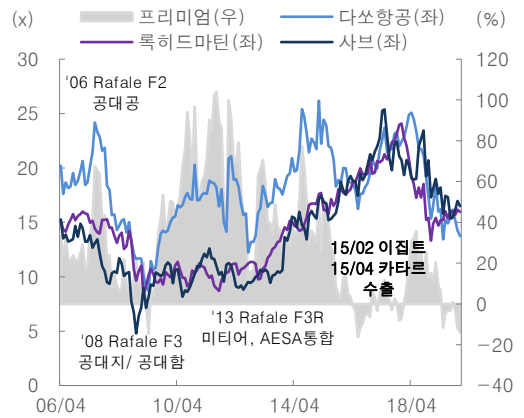
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 한국항공우주 36M Fwd PER 밴드



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 글로벌 피어 역사적 12M Fwd PER 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 2. 한국항공우주 피어 테이블

(단위: 십억원, %)

기업명	매출액 성장률 (%)			영업이익률 (%)			ROE (%)			36M Fwd PER	36M Fwd PBR	시가총액
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26	27E			
록히드 마틴	5.6	5.4	5.3	10.3	12.1	12.1	81.0	67.6	82.9	15.0	8.4	172.1
노스롭 그루만	2.2	4.8	6.6	10.8	10.6	10.6	28.5	22.3	21.3	17.1	3.6	115.3
레오나르도	9.8	10.6	9.8	7.4	9.6	10.2	13.2	12.8	14.2	17.0	2.5	54.8
다소 아비아시옹	19.0	18.4	12.1	8.6	8.6	9.1	15.3	15.1	16.7	14.2	2.5	40.7
사브	24.1	21.8	19.9	8.8	10.2	10.6	15.7	16.8	18.4	25.4	4.6	49.1
글로벌 피어 평균	12.2	12.2	10.8	9.2	10.2	10.5	30.7	26.9	30.7	17.1	4.3	
한국항공우주	1.5	71.2	13.3	7.3	5.6	8.8	9.8	11.4	19.6	25.5	5.4	16.7

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

표 3. 한국항공우주 1Q26 Review

(단위: 십억원)

(구분)	1Q26P(잠정치)	당사 추정치	컨센서스	추정치 대비 차이
매출액	1,093	1,153	1,086	-5.2%
영업이익	67	99	79	-32.3%
영업이익률	6.1%	8.6%	7.3%	-2.5%p
지배주주순이익	42	70	57	-40.0%

자료: 대신증권 Research Center

표 4. 한국항공우주 분기 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전				변경 후				1Q26 Cons
		1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	
<b>매출액</b>	<b>(십억원)</b>	<b>1,153</b>	<b>1,383</b>	<b>1,312</b>	<b>2,536</b>	<b>1,093</b>	<b>1,263</b>	<b>1,159</b>	<b>2,799</b>	<b>1,086</b>
YoY	(%)	+64.7	+68.7	+86.9	+72.9	+56.3	+54.1	+65.2	+90.8	
국내사업	(십억원)	589	636	675	1,755	548	647	684	1,715	
완제기수출	(십억원)	328	474	368	439	307	353	218	750	
수출비중	(%)	35.8	42.7	35.3	20.0	35.9	35.3	24.2	30.4	
기체부품	(십억원)	213	243	237	288	223	236	231	281	
매출원가	(십억원)	963	1,151	1,093	2,112	956	1,111	1,010	2,439	
매출총이익	(십억원)	190	232	219	423	137	152	149	360	
국내사업	(십억원)	16.5	16.8	16.7	16.7	12.5	12.0	12.8	12.8	
완제기수출	(십억원)	71	74	85	263	71	75	86	257	
기체부품	(십억원)	72	104	81	97	17	25	12	41	
판매관리비	(십억원)	47	53	52	63	49	52	51	62	
인건비	(십억원)	90	100	96	173	70	96	93	183	
경상개발비	(십억원)	22	25	27	27	22	25	27	27	
감가상각비	(십억원)	33	37	40	49	20	37	40	49	
무형자산상각비	(십억원)	1	1	1	1	1	1	1	1	
기타	(십억원)	34	37	28	96	26	33	24	106	
<b>영업이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>99</b>	<b>132</b>	<b>123</b>	<b>251</b>	<b>67</b>	<b>56</b>	<b>56</b>	<b>177</b>	<b>79</b>
OPM	(%)	8.6	9.6	9.4	9.9	6.1	4.4	4.9	6.3	7.3
<b>지배순이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>70</b>	<b>99</b>	<b>92</b>	<b>191</b>	<b>42</b>	<b>34</b>	<b>36</b>	<b>129</b>	<b>57</b>

자료: 대신증권 Research Center (연결 기준)

표 5. 한국항공우주 연간 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전			변경 후			26 Cons
		26E	27E	28E	26E	27E	28E	
<b>연결 매출액</b>	<b>(십억원)</b>	<b>6,383</b>	<b>7,653</b>	<b>7,847</b>	<b>6,314</b>	<b>7,156</b>	<b>8,615</b>	<b>5,670</b>
YoY	(%)	+73.1	+19.9	+2.5	+71.2	+13.3	+20.4	
국내사업	(십억원)	3,654	4,072	5,325	3,594	4,070	5,328	
완제기수출	(십억원)	1,609	2,413	1,318	1,629	1,976	2,144	
수출비중	(%)	30.6	37.2	19.8	31.2	32.7	28.7	
기체부품	(십억원)	981	1,000	1,033	971	969	975	
매출원가	(십억원)	5,319	6,310	6,549	5,517	6,039	7,268	
매출총이익	(십억원)	1,064	1,343	1,298	797	1,117	1,347	
국내사업	(십억원)	16.7	17.5	16.5	12.6	15.6	15.6	
완제기수출	(십억원)	494	568	768	489	568	768	
기체부품	(십억원)	354	555	303	95	336	364	
판매비와 관리비	(십억원)	216	220	227	214	213	214	
인건비 관련	(십억원)	459	530	541	441	486	516	
경상개발비	(십억원)	101	104	107	101	104	107	
감가상각비	(십억원)	160	176	194	147	150	153	
무형자산상각비	(십억원)	4	4	4	4	4	4	
기타	(십억원)	194	247	236	190	229	252	
<b>연결 영업이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>605</b>	<b>813</b>	<b>757</b>	<b>356</b>	<b>631</b>	<b>831</b>	<b>491</b>
OPM	(%)	9.5	10.6	9.7	5.6	8.8	9.7	8.6
<b>지배순이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>451</b>	<b>633</b>	<b>590</b>	<b>241</b>	<b>489</b>	<b>656</b>	<b>363</b>

자료: 대신증권 Research Center (연결 기준)

기업개요

기업 및 경영진 현황

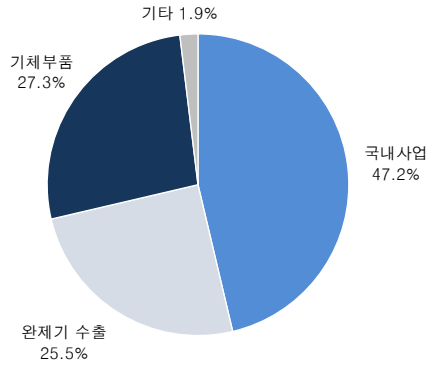
- 고정익(KT-1, FA-50, KF-21 등)과 회전익(수리온, LAH/LCH) 등 완제기 제품군을 보유하고 있으며, 기체부품은 날개, 꼬리 구조물 등을 제작하여 Boeing, Airbus 등에 주로 납품
- 우주산업 내 다목적실용위성, 차세대중형위성 체계 종합기업
- 자산 10조 3,702억원, 부채 8조 4,729억원, 자본 1조 8,973억원
- 발행주식 수: 97,475,107주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

- 국내 방위력개선키 예산 규모 및 세부내역
- 무기체계 수출 관련 뉴스
- 국내외 지정학적 상황
- 우주항공 이벤트

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 12월 기준  
 자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

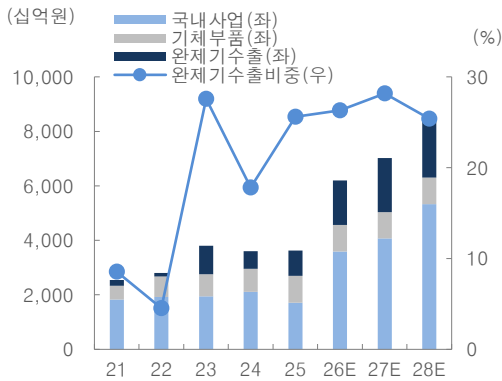
25년 부문별 매출 비중



주: 2025년 매출액 기준  
 자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

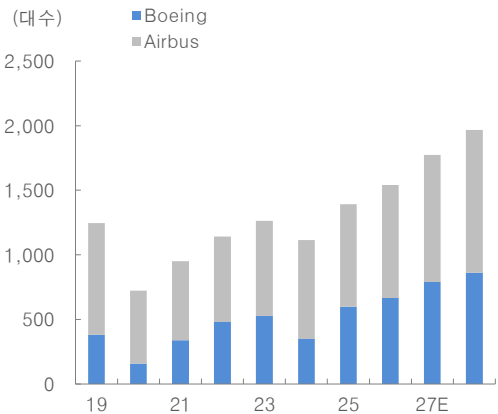
Earnings Driver

부문별 매출액 및 영업이익을 추이 및 전망



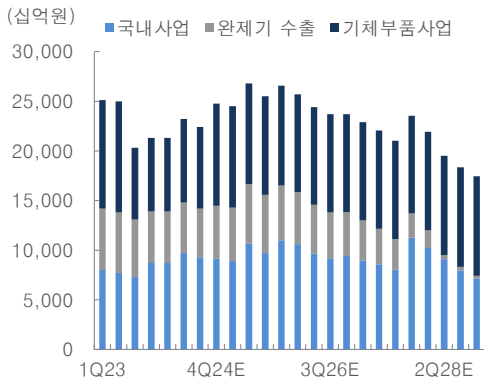
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

항공기 인도 대수 전망



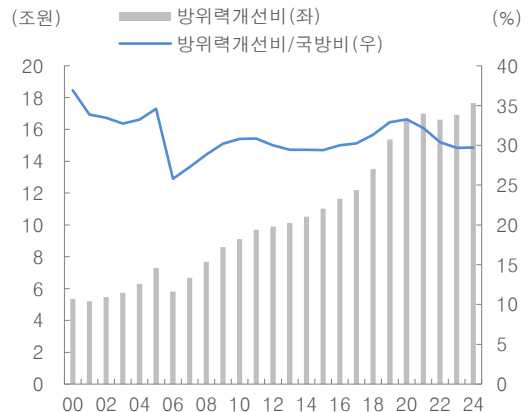
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

분기 수주잔고 추이 및 전망



자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

연도별 방위력개선키 추이



자료: 국방부, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,634	3,688	6,314	7,156	8,615
매출원가	3,152	3,081	5,517	6,039	7,268
매출총이익	482	607	797	1,117	1,347
판매비와관리비	241	339	441	486	516
영업이익	241	268	356	631	831
영업이익률	6.6	7.3	5.6	8.8	9.7
EBITDA	343	379	485	767	981
영업외손익	-44	-67	-67	-51	-54
관계기업손익	-2	15	14	21	13
금융수익	121	119	176	219	263
외환관련이익	106	109	172	215	258
금융비용	144	177	229	260	304
외환관련손실	110	105	189	215	258
기타	-18	-24	-27	-31	-26
법인세비용차감전순손익	197	201	289	580	777
법인세비용	26	15	42	75	101
계속사업순손익	171	186	247	505	676
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	186	247	505	676
당기순이익률	4.7	5.0	3.9	7.1	7.8
비재배분순이익	1	5	5	15	20
재배분순이익	170	182	241	489	656
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-15	0	-19	-10	-13
포괄순이익	156	125	228	495	663
비재배분포괄이익	-1	0	44	130	81
재배분포괄이익	157	125	184	365	582

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,741	1,862	2,475	5,021	6,727
PER	30.3	49.8	69.4	34.2	25.5
BPS	17,719	19,465	22,164	26,358	31,975
PBR	3.3	5.0	7.8	6.5	5.4
EBITDAPS	3,522	3,891	4,978	7,869	10,064
EV/EBITDA	18.3	53.6	51.9	32.1	24.5
SPS	37,278	37,837	64,773	73,410	88,383
PSR	1.4	3.0	2.7	2.3	1.9
CFPS	1,177	625	1,673	1,936	2,163
DPS	500	470	630	1,290	1,730

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-49	1.5	71.2	13.3	20.4
영업이익 증가율	-28	11.5	32.6	77.3	31.8
순이익 증가율	-22.9	9.0	32.5	104.5	34.0
수익성					
ROC	6.2	4.2	5.9	12.8	18.7
ROA	2.1	1.8	2.3	4.7	6.4
ROE	9.9	9.8	11.4	19.6	21.7
안정성					
부채비율	78.5	81.7	79.9	75.8	70.6
순차입금비율	75.8	122.9	107.2	66.7	33.9
이자보상배율	7.2	4.0	6.0	13.8	18.2

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,439	7,595	7,872	7,370	7,001
현금및현금성자산	115	61	163	189	211
매출채권 및 기타채권	399	722	902	1,022	1,077
재고자산	2,359	3,637	3,678	3,019	2,692
기타유동자산	2,566	3,176	3,129	3,140	3,022
비유동자산	2,587	2,775	2,902	3,267	3,584
유형자산	913	994	1,062	1,196	1,248
관계기업투자지급	15	10	10	10	11
기타비유동자산	1,659	1,771	1,830	2,061	2,325
자산총계	8,026	10,370	10,773	10,637	10,585
유동부채	4,915	6,351	6,795	6,548	6,240
매입채무 및 기타채무	504	609	702	716	862
차입금	414	493	809	451	20
유동성채무	179	453	535	621	716
기타유동부채	3,818	4,797	4,750	4,761	4,643
비유동부채	1,384	2,122	1,818	1,520	1,229
차입금	831	1,448	1,137	831	533
전환증권	0	500	500	500	500
기타비유동부채	553	674	681	689	696
부채총계	6,298	8,473	8,613	8,068	7,469
자배지분	1,706	1,830	2,088	2,481	3,009
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,111	1,235	1,420	1,799	2,306
기타자본변동	-17	-17	-17	-17	-17
비재배지분	21	67	73	88	108
자본총계	1,727	1,897	2,160	2,569	3,117
순차입금	1,309	2,332	2,317	1,714	1,057

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-728	-905	500	1,259	1,346
당기순이익	171	187	247	505	676
비현금항목의 가감	271	322	127	126	148
감가상각비	103	111	129	136	150
외환손익	11	11	11	11	11
지분법평가손익	2	4	-14	-21	-13
기타	154	195	0	0	0
자산부채의 증감	-1,166	-1,316	-1	590	470
기타현금흐름	-4	-98	128	38	52
투자활동 현금흐름	-189	-184	-422	-528	-519
투자자산	89	-14	-1	-1	-1
유형자산	-171	-175	-167	-240	-172
기타	-108	4	-254	-287	-346
재무활동 현금흐름	369	1,030	24	-705	-805
단기차입금	193	353	398	-272	-336
사채	399	698	-300	-300	-300
장기차입금	-15	0	-13	-7	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-49	-47	-62	-126	-169
기타	29	25	25	25	25
현금의 증감	-548	-59	102	26	22
기초 현금	658	115	61	163	189
기말 현금	115	61	163	189	211
NOPLAT	197	201	289	580	777
FCF	-917	-1,089	79	731	827

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최정환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### 한국항공우주(047810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	26.05.08	26.04.14	26.04.14	25.12.01	25.11.28	25.11.06
투자의견	Buy	Buy		Buy	Buy	Buy
목표주가	196,000	232,000	담당자변경	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)		-226		11.41	-13	-13.09
과리율(최대/최소%)		-290		68.33	-6.25	-6.25

제시일자	25.09.22	25.07.04	25.07.03	25.06.13	25.06.05	25.06.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	110,000	110,000	100,000	100,000	100,000
과리율(평균%)	-13.58	-15.04		-146	-169	-17.48
과리율(최대/최소%)	-8.75	4.55		-1.2	-6.9	-6.9

제시일자	25.05.16	25.05.13	25.05.10	25.05.02	25.04.25	25.04.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과리율(평균%)	-18.21	-19.18	-19.94	-20.17	-21.59	-22.37
과리율(최대/최소%)	-6.9	-6.9	-6.9	-6.9	-16.8	-16.8

제시일자	25.04.11	25.04.07	25.03.31	25.03.26	25.02.10	24.12.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	75,000	86,000
과리율(평균%)	-23.52	-24.5	-23.16	-23.9	-5.05	-37.4
과리율(최대/최소%)	-18	-20.3	-20.3	-22.5	-33.53	-34.88

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260507)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweight(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상