한국항공우주 (047810)

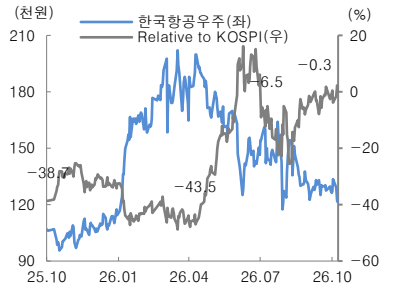
최정환 CFA

jeonghwan.choi@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	173,000 하향
현재주가 (26.11.03)	99,100
	방위산업

KOSPI	5,648.79
시가총액	9,484십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	202,000원 / 97,000원
120일 평균거래대금	624억원
외국인지분율	24.18%
주요주주	한국수출입은행 26.41% 한화에어로스페이스 외 2인 15.89%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-27.1	-21.3	-42.4	-10.7
상대수익률	-9.6	-12.9	-32.7	-33.2



	2026F	2027F
주당배당금(DPS) (원)	460	690
수익률(%)	0.4	0.7
총주주환원 (십억원)	45	68
수익률(%)	0.4	0.7

주: 대신증권 Research Center 추정
추정치는 12M FWD 기준

3Q26 Review: 국내외 양산 매출 인식 본격화

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 173,000원으로 7.0% 하향 조정
- 3Q26 추정치 대비 매출액 부합, 영업이익 상회하는 실적 시현
- 4Q26 매출 고성장 지속, 경상개발비 지출 확대 예상

투자의견 매수 유지, 목표주가 173,000원으로 7.0% 하향 조정

28년 지배주주순이익에 Target PER 30.8x 적용해 목표주가 산출. 실적 추정치 및 멀티플 하향 조정을 통해 목표주가 하향 조정. 36MF 기준 글로벌 피어 평균 멀티플은 18.0배, 동사는 20.3배로 프리미엄을 받고 있으나 4Q26 KF-21 최초 수출 성사 시 밸류에이션 부담 완화될 것. 27년은 국내외 완제기 인도 대수 급격히 증가하기 시작하는 해로 4Q26은 실적 성장 변곡점의 시기라고 판단

3Q26 추정치 대비 매출액 부합, 영업이익 상회하는 실적 시현

3Q26 연결 기준 매출액 1조 643억원(+51.6% YoY), 영업이익 794억원(+31.9% YoY, OPM 7.5%)으로 추정치인 매출액 1조 820억원에는 부합, 영업이익 570억원은 크게 상회. 국내사업에서는 매출액 4,937억원(+83.3% YoY)으로 3Q26부터 KF-21 양산 매출 인식이 개시됨에 따라 고성장 기록. 수출사업에서는 2,914억원(+77.9% YoY)으로 폴란드 FA-50 매출의 경우 시험평가 지연에 따라 추정치 대비 부진했으나 말레이시아 FA-50 양산 매출 인식이 개시되며 고성장세 지속. 3Q26 영업이익에서 환율 예정원가 재조정 이익 400억원을 제거하면 영업이익 394억원으로 추정치 570억원 대비 하회했는데, 이는 이라크 사업 관련 대손충당금, 국내외 하자보수 및 손실충당금 신규 설정에 따른 것임

4Q26 매출 고성장 지속, 경상개발비 지출 확대 예상

4Q26 연결 기준 매출액 1조 8,760억원(+27.9% YoY)으로 국내사업에서는 KF-21 인도량 증가 및 LAH 납품 재개에 따라 고성장은 지속될 것. 수출사업에서는 4Q25 이라크 KUH 일시 매출 인식에 따른 효과로 매출액 3,740억원(+2.3% YoY)를 전망. 국내 사업 매출 증가에 따른 수출 비중 감소, 경상개발비 지출 집중에 따라 영업이익률은 6.3%로 3Q26 대비 소폭 낮은 마진율을 보일 것이라 추정. 26년 동사 연간 매출 가이던스 5.7조원의 경우 국내 LAH 납품 지연에 따라 5.2조원을 시현하며 하회할 것이라 전망하나 완제기 수출 수주 가이던스 6.5조원의 경우 4Q26 KF-21 최초 수출 등을 통해 달성 가능할 것으로 판단

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,634	3,689	5,201	6,804	8,369
영업이익	241	268	312	454	685
세전순이익	197	201	195	312	564
총당기순이익	171	186	180	271	491
지배지분순이익	170	182	179	263	476
EPS	1,741	1,862	1,833	2,697	4,884
PER	30.3	49.8	54.1	36.7	20.3
BPS	17,719	19,465	21,572	23,824	27,903
PBR	3.3	5.0	4.6	4.2	3.6
ROE	9.9	9.8	8.6	11.7	18.0

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

표 1. 한국항공우주 3Q26 Review (단위: 십억원)

(구분)	3Q26P(잠정치)	당사 추정치	컨센서스	추정치 대비 차이
매출액	1,064	1,082	1,189	*-1.6%*
영업이익	79	57	76	*+38.6%*
영업이익률	7.4%	5.3%	6.4%	*+2.1%p*
지배주주순이익	20	47	49	*-57.4%*

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 한국항공우주 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

구분	세부내용	비고
28년 지배주주기준 순이익	476	
Target PER	31.0x	
목표시가총액(십억원)	**14,672**	
총주식수(천주)	84,685	한화에어로스페이스 보유 지분 154만주 차감 적용
Target Price(원)	**173,000**	
현재주가(원)	99,100	
상승여력	**74.6%**	

자료: 대신증권 Research Center

표 3. 한국항공우주 피어 테이블

기업명	매출액 성장률 (%)			영업이익률 (%)			ROE (%)			36MF PER	36MF PBR	시가총액 (조원)
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26E	27E			
록히드 마틴	5.6	8.4	7.1	8.4	11.8	11.9	61.3	58.7	79.3	17.8	9.4	199.9
노스럽 그루만	2.2	5.0	6.6	10.2	10.6	10.7	22.6	23.3	20.7	17.1	3.4	106.1
레오나르도	9.8	14.1	10.1	10.3	10.0	10.4	16.4	13.3	14.4	14.6	2.3	44.8
다소 아비아시옹	19.0	19.0	11.0	8.6	8.6	9.4	17.7	16.6	16.7	13.7	2.7	35.0
사브	24.1	24.6	23.0	8.7	9.5	10.8	15.2	17.0	18.8	26.9	5.0	48.3
글로벌 피어 평균	**12.2**	**14.2**	**11.6**	**9.2**	**10.1**	**10.6**	**26.6**	**25.8**	**30.0**	**18.0**	**4.5**	
한국항공우주	1.5	41.0	30.8	7.3	6.0	6.7	9.8	8.6	11.7	20.3	3.6	

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

표 4. 한국항공우주 분기 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전				변경 후				3Q26 Cons
		1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	
매출액	**(십억원)**	**1,093**	**1,168**	**1,082**	**1,815**	**1,093**	**1,168**	**1,064**	**1,876**	**1,189**
YoY	(%)	*+56.0*	*+42.5*	*+54.2*	*+23.7*	*+56.0*	*+42.5*	*+51.7*	*+27.9*	
국내사업	(십억원)	548	497	605	1,151	548	497	494	1,198	
완제기수출	(십억원)	307	363	223	351	307	363	291	374	
수출비중	(%)	*35.9*	*42.3*	*27.0*	*23.4*	*35.9*	*42.3*	*37.1*	*23.8*	
기체부품	(십억원)	223	285	229	279	223	285	263	271	
매출원가	(십억원)	956	1,043	934	1,548	956	1,043	896	1,609	
매출총이익	(십억원)	137	125	148	267	137	125	169	266	
국내사업	(십억원)	71	54	73	166	71	54	62	170	
완제기수출	(십억원)	17	22	27	46	17	22	27	56	
기체부품	(십억원)	49	68	48	56	49	68	47	41	
판매관리비	(십억원)	70	77	91	146	70	77	90	149	
인건비	(십억원)	22	30	27	27	22	30	25	27	
경상개발비	(십억원)	20	17	40	49	20	17	20	50	
감가상각비	(십억원)	1	1	1	1	1	1	1	1	
기타	(십억원)	26	29	23	69	26	29	44	71	
영업이익	**(십억원)**	**67**	**48**	**57**	**122**	**67**	**48**	**79**	**118**	**76**
OPM	(%)	*6.1*	*4.1*	*5.3*	*6.7*	*6.1*	*4.1*	*7.4*	*6.3*	*6.4*
지배순이익	**(십억원)**	**42**	**36**	**47**	**101**	**42**	**36**	**20**	**80**	**49**

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	
연결 매출액	**(십억원)**	**5,158**	**6,735**	**8,311**	**5,201**	**6,804**	**8,369**	**5,265**
YoY	(%)	*+39.8*	*+30.6*	*+23.4*	*+41.0*	*+30.8*	*+23.0*	
국내사업	(십억원)	2,800	3,599	5,024	2,736	3,730	5,181	
완제기수출	(십억원)	1,245	2,018	2,127	1,336	1,994	2,095	
수출비중	(%)	*30.8*	*35.9*	*29.7*	*32.8*	*34.8*	*28.8*	
기체부품	(십억원)	1,016	985	998	1,042	963	952	
매출원가	(십억원)	4,481	5,761	7,058	4,504	5,860	7,163	
매출총이익	(십억원)	677	974	1,253	697	943	1,206	
국내사업	(십억원)	364	495	725	356	506	743	
완제기수출	(십억원)	111	262	308	121	239	272	
기체부품	(십억원)	221	217	220	205	198	190	
판매비와 관리비	(십억원)	383	488	520	385	489	521	
인건비 관련	(십억원)	106	109	112	104	107	110	
경상개발비	(십억원)	126	163	165	107	163	165	
감가상각비	(십억원)	4	4	4	4	4	4	
기타	(십억원)	147	213	239	171	215	242	
연결 영업이익	**(십억원)**	**294**	**486**	**733**	312	454	685	**332**
OPM	(%)	*5.7*	*7.2*	*8.8*	*6.0*	*6.7*	*8.2*	*6.3*
지배순이익	**(십억원)**	**226**	**349**	**548**	179	263	476	**222**

자료: 대신증권 Research Center (연결 기준)

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,634	3,689	5,201	6,804	8,369
매출원가	3,152	3,081	4,504	5,860	7,163
매출총이익	482	607	697	943	1,206
판매비와관리비	241	339	385	489	521
영업이익	241	268	312	454	685
영업이익률	6.6	7.3	6.0	6.7	8.2
EBITDA	343	379	441	590	834
영업외손익	-44	-67	-117	-143	-121
관계기업손익	-2	15	9	20	13
금융수익	121	119	193	220	257
외환관련이익	106	109	178	214	251
금융비용	144	177	300	353	366
외환관련손실	110	105	175	204	251
기타	-18	-24	-19	-29	-24
법인세비용차감전순손익	197	201	195	312	564
법인세비용	26	15	15	40	73
계속사업순손익	171	186	180	271	491
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	186	180	271	491
당기순이익률	4.7	5.0	3.5	4.0	5.9
비지배지분순이익	1	5	2	8	15
지배지분순이익	170	182	179	263	476
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-15	-13	-20	-26	-25
포괄순이익	156	175	160	245	466
비지배지분포괄이익	-1	2	-6	-2	-8
지배지분포괄이익	157	173	166	248	474

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,439	7,595	8,904	8,187	7,672
현금및현금성자산	115	61	1,768	1,057	898
매출채권 및 기타채권	399	722	743	972	1,046
재고자산	2,359	3,637	3,003	2,930	2,653
기타유동자산	2,566	3,176	3,390	3,228	3,074
비유동자산	2,587	2,775	2,902	3,222	3,521
유형자산	913	994	1,062	1,196	1,243
관계기업투자금	15	10	10	10	11
기타비유동자산	1,659	1,771	1,830	2,016	2,267
자산총계	8,026	10,370	11,806	11,409	11,192
유동부채	4,915	6,351	7,383	7,064	6,741
매입채무 및 기타채무	504	609	578	680	837
차입금	414	493	1,273	933	514
유동성채무	179	453	520	602	694
기타유동부채	3,818	4,797	5,011	4,849	4,696
비유동부채	1,384	2,122	2,320	2,022	1,731
차입금	831	1,448	1,639	1,334	1,035
전환증권	0	500	500	500	500
기타비유동부채	553	674	681	689	696
부채총계	6,298	8,473	9,703	9,087	8,473
지배지분	1,706	1,830	2,034	2,245	2,628
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,111	1,235	1,371	1,574	1,942
기타자본변동	-17	-17	-17	-17	-17
비지배지분	21	67	69	77	92
자본총계	1,727	1,897	2,103	2,322	2,720
순차입금	1,309	2,332	1,664	1,812	1,346

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,741	1,862	1,833	2,697	4,884
PER	30.3	49.8	54.1	36.7	20.3
BPS	17,719	19,465	21,572	23,824	27,903
PBR	3.3	5.0	4.6	4.2	3.6
EBITDAPS	3,522	3,891	4,525	6,058	8,559
EV/EBITDA	18.3	53.6	39.9	30.0	20.7
SPS	37,278	37,842	53,356	69,798	85,857
PSR	1.4	3.0	1.9	1.4	1.2
CFPS	-7,470	-9,282	11,204	4,471	11,228
DPS	500	490	460	690	1,250

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-728	-905	1,092	436	1,094
당기순이익	171	187	180	271	491
비현금항목의 가감	271	322	132	128	148
감가상각비	103	111	129	136	150
외환손익	11	11	11	11	11
지분법평가손익	2	4	-9	-20	-13
기타	154	195	0	0	0
자산부채의 증감	-1,166	-1,316	780	37	456
기타현금흐름	-4	-98	0	0	0
투자활동 현금흐름	-189	-184	-377	-514	-504
투자자산	89	-14	-1	-1	-1
유형자산	-171	-175	-167	-240	-167
기타	-108	4	-209	-273	-336
재무활동 현금흐름	369	1,030	992	-633	-749
단기차입금	193	353	848	-259	-326
사채	399	698	200	-300	-300
장기차입금	-15	0	-10	-7	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-49	-49	-45	-68	-123
기타	29	26	25	25	25
현금의 증감	-548	-59	1,707	-711	-159
기초 현금	658	115	61	1,768	1,057
기말 현금	115	61	1,768	1,057	898
NOPLAT	171	186	180	271	491
FCF	-917	-1,089	715	-78	590

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-4.9	1.5	41.0	30.8	23.0
영업이익 증가율	-2.8	11.5	16.2	45.8	50.7
순이익 증가율	-22.9	9.0	-3.2	50.4	81.1
수익성					
ROIC	6.2	4.2	4.6	7.1	13.7
ROA	2.1	1.8	1.5	2.4	4.4
ROE	9.9	9.8	8.6	11.7	18.0
안정성					
부채비율	364.7	446.6	461.4	391.3	311.5
순차입금비율	75.8	122.9	79.1	78.0	49.5
이자보상배율	7.2	4.0	2.5	3.0	6.0

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

[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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국항공우주(047810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.11.04	26.10.12	26.08.11	26.07.30	26.07.03	26.06.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	173,000	186,000	186,000	165,000	196,000	196,000
괴리율(평균,%)		-42.5	-29.5	-15.6	-24.6	-25.2
괴리율(최대/최소,%)		-34.5	-18.7	-6.5	-16.3	-20.6
제시일자	26.06.09	26.05.26	26.05.08	26.04.14	26.04.14	25.12.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		Buy
목표주가	196,000	196,000	196,000	232,000	담당자변경	120,000
괴리율(평균,%)	-23.7	-15.7	-23.1	-22.6		11.41
괴리율(최대/최소,%)	-14.1	-12.1	-16.7	-29.0		68.33
제시일자	25.11.28	25.11.06	25.09.22	25.07.04	25.07.03	25.06.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	110,000	110,000	100,000
괴리율(평균,%)	-13	-13.09	-13.58	-15.04		-14.6
괴리율(최대/최소,%)	-6.25	-6.25	-8.75	4.55		-1.2
제시일자	25.06.05	25.05.23	25.05.16	25.05.13	25.05.10	25.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
괴리율(평균,%)	-16.9	-17.48	-18.21	-19.18	-19.94	-20.17
괴리율(최대/최소,%)	-6.9	-6.9	-6.9	-6.9	-6.9	-6.9

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261101)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상