Company Visit Report

한국항공우주 (047810)

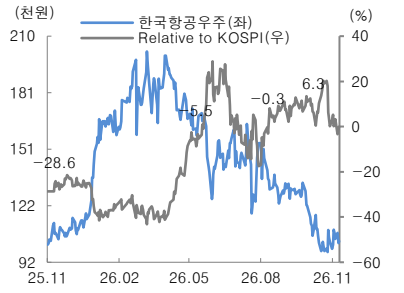
최정환 CFA

jeonghwan.choi@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	173,000 유지
현재주가 (26.11.18)	103,000
	방위산업

KOSPI	5067.44
시가총액	10,040십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	202,000원 / 97,300원
120일 평균거래대금	563억원
외국인지분율	23.92%
주요주주	한국수출입은행 26.41% 한화에어로스페이스 외 2인 15.89%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.0	-26.4	-36.3	-8.4
상대수익률	6.3	-0.3	-5.5	-28.6



	2026F	2027F
주당배당금(DPS) (원)	460	690
수익률(%)	0.5	0.7
총주주환원 (십억원)	45	68
수익률(%)	0.5	0.7

주: 대신증권 Research Center 추정

사천 사업장 탐방 후기: 완전히 달라진 체급

- 10년전과 완전히 달라진 체급
- 엔진 공급이 병목이다
- 자회사 한국항공우주서비스(KAMES) 또한 성장 지속

10년전과 완전히 달라진 체급

당시와 다르게 고정익, 회전익 생산시설 모두 국내외 물량 대응으로 생산시설이 풀캐파 상태에 가까웠음. 고정익 생산시설에서는 폴란드, 말레이시아, 필리핀 FA-50 및 국내 KF-21이 생산되고 있었으며 회전익 생산시설에서는 주로 국내 LAH가 생산되고 있었음. 여기에 KF-21 최초 수출 및 LAH, FA-50 추가 수출까지 성사될 경우 27년 실적 추정치 상향 조정 필요. KF-21의 경우 T/FA-50 수입국 다수가 관심을 가지고 있는 상황으로 KF-21 최초 수출의 경우 정부 예산 승인 절차만 남아있음. UAE, 사우디의 경우 KF-21 Block1, 2 직도입보다는 KF-21 EJ, EX 등 개량형 도입에 관심을 보이고 있어 중동 수출은 조금 더 긴 호흡으로 접근 필요

시뮬레이터 사업 또한 향후 전망이 밝아 보였음. 미국 UJTS 사업에서도 비용 절감을 위해 시뮬레이터를 활용한 훈련을 강조하고 있으며 최근 비용 절감이 절실한 동남아시아 국가들 또한 시뮬레이터에 대해 관심도가 높아지고 있는 상황. 해당 사업은 소프트웨어 기반 사업으로 마진율이 기존 완제기 사업보다 높은 특성 상 실적 기여도 증가할 것이라 전망

국내외 PBL 사업 또한 확대될 것임. 현재 T/FA-50 및 회전익 운용 대수가 800대를 넘어섰으며 KF-21이 제품 포트폴리오에 추가되며 항공 PBL 또한 규모가 커지게 됨. 최근 1,000억원 규모 필리핀 FA-50 PBL 계약과 유사하게 T/FA-50 운용국들의 추가적인 PBL 계약 체결을 기대

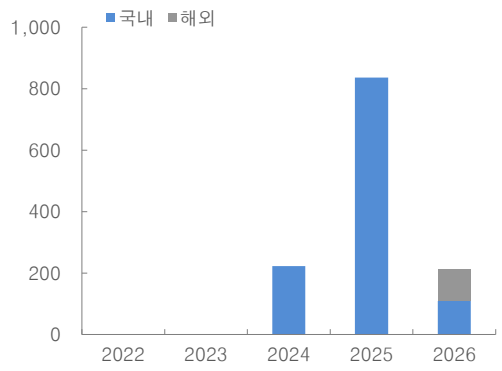
엔진 공급이 병목이다

19년 코로나 사태 이후 미국 항공우주 공급망 회복이 더딘 상태로 동사 생산 역량을 미국 엔진 공급사가 따라오지 못하고 있음. 고정익, 회전익 생산시설 내 동체 제작은 상당 부분 완료된 것으로 보였으나 엔진 조립이 빠르게 진행되지 못하는 상황으로 엔진 공급 가속화될 경우 매출 인식 빠르게 이뤄질 것임. 국내 LAH 엔진 납품은 정상화되어 4Q26부터 인도가 재개될 것으로 보이며 26년 인도되지 못한 물량은 28년 LAH 3차 양산 물량과 함께 인도될 것이라 추정

자회사 한국항공우주서비스(KAMES) 또한 성장 지속

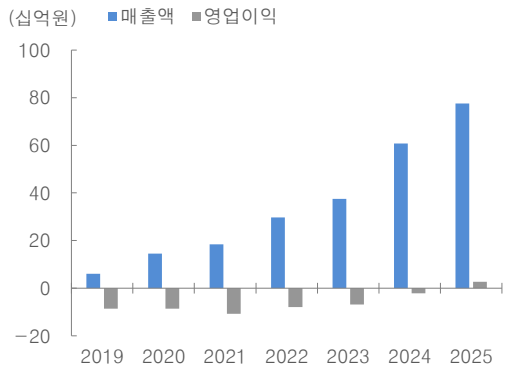
KAMES의 경우 항공 MRO 서비스를 제공하는 기업으로 25년 매출액 776억원(+28.3% YoY), 영업이익 27억원(흑전, OPM 4.0%)으로 26년 투자기간에서 회수기간으로 돌입. 11/18 방문 당시 격납고에서 민항기 1기가 정비를 받고 있었음. 동사는 사천공항과 연계해 서비스를 진행하고 있으며 공항 활주로 특성 상 A350와 같은 와이드 바디 기체는 착륙이 어려워 LCC가 주로 운용중인 내로우 바디 기체 위주로 MRO 사업을 영위할 것으로 보임. 민항기 뿐 아니라 군용기 또한 MRO를 진행하고 있었는데, 군 공항 특성 상 향후 군용기 MRO 또한 동사 성장 동력이 될 것이라 전망

그림 1. 한국항공우주 PBL 계약 규모 추이



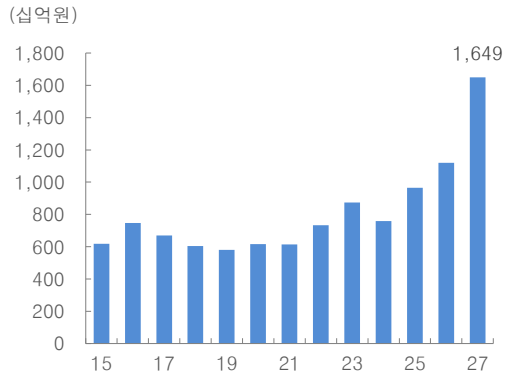
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

그림 2. 한국항공서비스 매출액 및 영업이익 추이



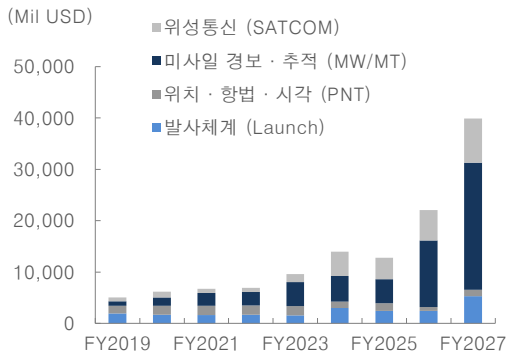
자료: 한국항공서비스, 대신증권 Research Center

그림 3. 우주항공청 예산 추이



자료: 과기부, 우주항공청, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국 국방예산 내 우주 관련 예산 추이



자료: DoD, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

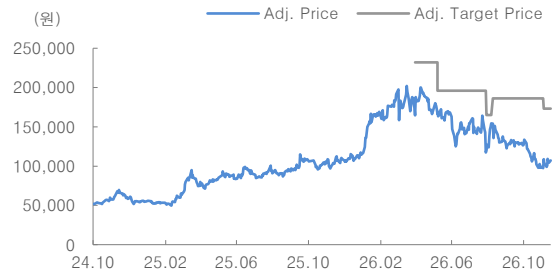
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.11.18	26.11.04	26.10.12	26.08.11	26.07.30	26.07.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	173,000	173,000	186,000	186,000	165,000	196,000
괴리율(평균,%)		-39.5	-42.5	-29.5	-15.6	-24.6
괴리율(최대/최소,%)		-37.0	-34.5	-18.7	-6.5	-16.3
제시일자	26.06.23	26.06.09	26.05.26	26.05.08	26.04.14	26.04.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	196,000	196,000	196,000	196,000	232,000	담당자변경
괴리율(평균,%)	-25.2	-23.7	-15.7	-23.1	-22.6	
괴리율(최대/최소,%)	-20.6	-14.1	-12.1	-16.7	-29.0	
제시일자	25.12.01	25.11.28	25.11.06	25.09.22	25.07.04	25.07.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	110,000	110,000
괴리율(평균,%)	11.41	-13	-13.09	-13.58	-15.04	
괴리율(최대/최소,%)	68.33	-6.25	-6.25	-8.75	4.55	
제시일자	25.06.13	25.06.05	25.05.23	25.05.16	25.05.13	25.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
괴리율(평균,%)	-14.6	-16.9	-17.48	-18.21	-19.18	-19.94
괴리율(최대/최소,%)	-1.2	-6.9	-6.9	-6.9	-6.9	-6.9

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261117)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.6%	6.4%	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