

한국항공우주 (047810)

2Q26: KF-21 개발완료, 수출준비 끝

2분기 매출 1조 1,679억원/영업이익 484억원

한국항공우주의 26년 2분기 매출은 1조 1,679억원/영업이익은 484억원(OPM 4.1%)을 기록하였다. 컨센서스(1조 2,208억원/889억원), 및 당사 추정치(1조 2,289억원/937억원) 대비 각각 -2.9%/-45.6%, -5.0%/-48.4% 하회하는 실적이다. 저조한 실적의 주요 원인은 2023년 12월 계약하여 2028년 12월까지 인도 예정인 소형무장헬기(LAH, 미르온)의 엔진 결함으로 이번 분기 납품 계획된 6대 중 5대의 납품이 지연된 탓이며, 해당 건으로 인한 실적 차질은 매출 1,300억원/영업이익 180억원 수준이다. 이외에 재고자산평가손실 100억원, 이라크 사업 대손충당금 90억원 등의 일회성 비용 190억원이 발생하였으며 이를 모두 감안하면 경상적으로는 추정치와 유사한 수준의 양호한 실적이라고 할 수 있다.

LAH 인도 지연은 체계업체인 한국항공우주의 과실이 아닌 엔진 공급단에서의 문제인 바 지체상금 등 지연에 대한 책임소재에서 자유로울 것으로 판단되며, 원인 및 해결방안이 파악된 상태로 추후 실적에 지속 영향을 미칠 사안은 아닌 것으로 보인다. 전분기 대비 37원 상승한 원/달러 평균환율도 완제기수출의 일부 수익성에 영향을 미쳤는데, 수입품 비중이 높은 특성상 최근의 높은 환율이 예정원가 상승으로 연결되었다. 그러나 이는 선수금 수령시기(폴란드의 경우 2022년)와의 시간차에 의한 조삼모사격 영향으로, 중도금 및 잔금은 더 높은 환율이 적용되므로 향후에는 오히려 호실적으로 돌아올 수 있는 성격이다.

목표주가 151,000원 유지, 투자의견 BUY 상향

목표주가를 151,000원으로 유지하고, 직전 주가와의 괴리율을 반영하여 투자의견을 BUY로 상향한다.

7월 29일 우리나라 최초의 4.5세대 전투기 KF-21의 Block-I 체계개발이 공식 완료되었다. 시제기 6대로 수행한 1,600여회의 Sortie가 무사히 완료되어 품질과 신뢰성을 입증하였고, 국군 납품용 양산이 진행 중이다. 전세계적으로 몇 안 되는 자체 개발한 4.5세대 전투기의 또 하나의 중요한 이정표 통과에 여러 나라가 관심을 보이고 있으며 수출 논의는 더욱 더 가속화될 것으로 예상된다. 초기 개발 참여국이었던 인도네시아와의 수출 협의가 가장 먼저 진행되고 있으며 4분기 중에는 첫 번째 수출 계약이 성사될 것으로 기대된다. 이외에도 지난해 우리나라와 포괄적 방산협력 협약을 맺은 UAE가 개발단계부터 지속적으로 KF-21에 관심을 보여오고 있으며, 필리핀 또한 여러 채널을 통해 Block-I의 도입가능성을 지속 타진하는 것으로 알려진다. 첫 단추를 끼우기가 가장 어려운 전투기 수출이지만, 일단 1개 국가라도 수출이 성사되면 양산단가는 급전직하하게 되고 수출가능성은 수직 상승하게 된다. 최근 방산주의 주가 하락에도 불구하고 지정학적 긴장과 각국의 무기 수요 증대 움직임은 그대로다.

인수 의지를 밝히고 있는 한화그룹의 지속적인 장내 매수세 또한 최근 한국항공우주 주가의 버팀목 중 하나이다. 물론 수출입은행과 정부의 정책 방향에 따라 인수과정의 어떻게 흘러갈지는 아직 미지수이나, 만약 한화그룹과의 합병이 성사된다면 항공기 엔진과 레이더, 항전장비 등을 담당하는 한화 그룹사와의 시너지를 통해 KF-21의 확장성은 더욱 배가될 가능성이 크다.

Company Brief

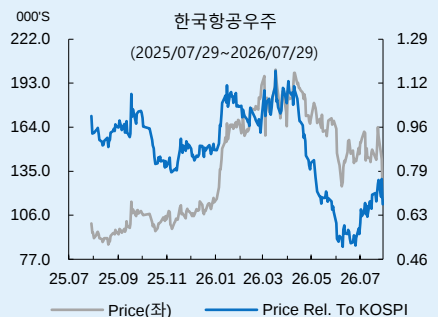
Buy (Upgrade)

목표주가(12M)	151,000원(유지)
종가(2026.07.29)	117,500원
상승여력	28.5%

Stock Indicator	
자본금	487십억원
발행주식수	9,748만주
시가총액	11,453십억원
외국인지분율	24.2%
52주 주가	86,600~202,000원
60일평균거래량	577,994주
60일평균거래대금	93.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.9	-29.3	-30.4	16.9
상대수익률	10.7	-14.0	-38.9	-58.4

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	3,696	5,272	6,856	7,106
영업이익(십억원)	269	356	623	661
순이익(십억원)	186	245	447	486
EPS(원)	1,907	2,511	4,581	4,990
BPS(원)	18,776	20,940	25,174	29,818
PER(배)	60.0	46.8	25.7	23.5
PBR(배)	6.1	5.6	4.7	3.9
ROE(%)	10.5	12.6	19.9	18.1
배당수익률(%)	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	34.8	26.0	17.2	16.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

변용진 2122-9181

yongjin.byun@imfnssec.com

표1. 한국항공우주 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출	3,819.3	3,633.7	3,685.4	5,271.8	6,855.7
국내사업	1,945.2	2,106.8	1,710.0	2,773.6	3,818.8
완제기수출	1,047.0	640.4	927.2	1,294.4	1,577.8
기체구조물	806.2	851.2	988.0	1,165.4	1,459.0
영업이익	247.5	240.7	269.2	355.8	623.5
영업이익률	6.5%	6.6%	7.3%	6.7%	9.1%

자료: 한국항공우주, iM증권 리서치본부

표2. 한국항공우주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E
매출	699.3	828.3	702.1	1,466.7	1,092.7	1,167.9	1,349.8	1,661.3
국내사업	322.1	363.2	269.3	755.4	547.9	496.5	744.1	985.1
완제기수출	171.1	227.3	163.8	365.0	307.1	363.3	312.0	312.0
기체구조물	199.6	226.8	245.0	316.6	222.8	284.7	293.7	364.2
영업이익	46.8	85.2	60.2	77.0	67.1	48.4	109.5	130.7
영업이익률	6.7%	10.3%	8.6%	5.2%	6.1%	4.1%	8.1%	7.9%

자료: 한국항공우주, iM증권 리서치본부

표3. 한국항공우주 2Q26 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q26	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2Q25	YoY %	2Q26E	차이 %	2Q26E	차이 %
매출	1,167.9	828.3	41.0%	1,202.8	-2.9%	1,228.9	-5.0%
영업이익	48.4	85.2	-43.2%	88.9	-45.6%	93.7	-48.4%

자료: 한국항공우주, iM증권 리서치본부

표4. 한국항공우주 2026 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2026E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2025	YoY %	2026E	차이 %	2026E	차이 %
매출	5,271.8	3,685.4	43.0%	5,576.1	-5.5%	5,392.6	-2.2%
영업이익	355.8	269.2	32.2%	447.5	-20.5%	422.1	-15.7%

자료: 한국항공우주, iM증권 리서치본부

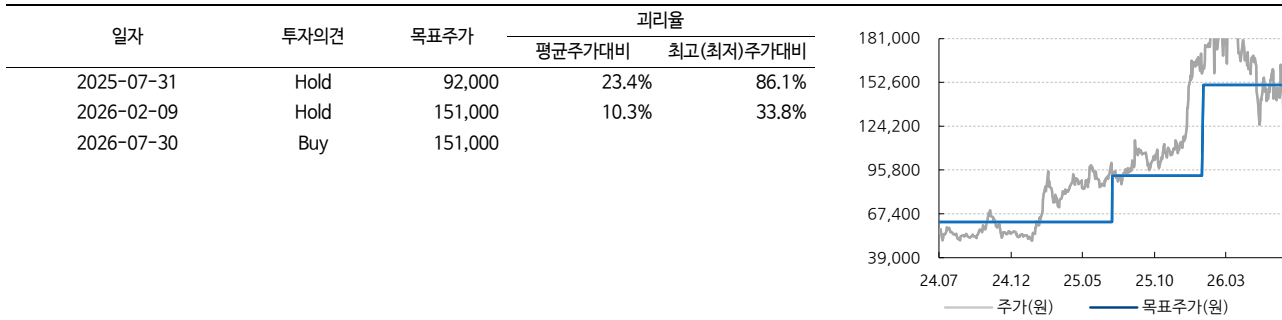
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	7,595	8,367	9,260	9,860	매출액	3,696	5,272	6,856	7,106
현금 및 현금성자산	61	1,273	1,300	1,695	증가율(%)	1.7	42.6	30.0	3.6
단기금융자산	7	1	0	0	매출원가	3,088	4,555	5,709	5,922
매출채권	755	763	991	1,027	매출충이익	608	717	1,146	1,184
재고자산	3,637	3,163	3,771	3,908	판매비와관리비	339	361	523	522
비유동자산	2,775	2,648	2,537	2,439	연구개발비	106	-	-	-
유형자산	994	888	798	720	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	944	925	906	888	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	10,370	11,015	11,797	12,299	영업이익	269	356	623	661
유동부채	6,351	6,768	7,134	7,180	증가율(%)	11.8	32.2	75.3	6.1
매입채무	609	868	1,129	1,170	영업이익률(%)	7.3	6.7	9.1	9.3
단기차입금	493	646	747	747	이자수익	5	42	43	56
유동성장기부채	324	324	324	324	이자비용	66	82	86	86
비유동부채	2,122	2,137	2,137	2,137	지분법이익(손실)	-4	-4	-4	-4
사채	1,266	1,278	1,278	1,278	기타영업외손익	-4	-4	-4	-4
장기차입금	64	67	67	67	세전계속사업이익	202	304	570	620
부채총계	8,473	8,905	9,271	9,316	법인세비용	15	58	120	130
지배주주지분	1,830	2,041	2,454	2,906	세전계속이익률(%)	5.5	5.8	8.3	8.7
자본금	487	487	487	487	당기순이익	187	247	450	490
자본잉여금	128	128	128	128	순이익률(%)	5.1	4.7	6.6	6.9
이익잉여금	1,235	1,431	1,829	2,267	지배주주귀속 순이익	186	245	447	486
기타자본항목	-21	-6	9	24	기타포괄이익	-13	15	15	15
비지배주주지분	67	69	72	76	총포괄이익	175	262	465	505
자본총계	1,897	2,110	2,526	2,983	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-903	1,196	83	552	주당지표(원)				
당기순이익	187	247	450	490	EPS	1,907	2,511	4,581	4,990
유형자산감가상각비	93	106	90	78	BPS	18,776	20,940	25,174	29,818
무형자산상각비	18	19	18	18	CFPS	3,046	3,788	5,696	5,971
지분법관련손실(이익)	-4	-4	-4	-4	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-186	-9	-14	-15	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-128	-	-	-	PER	60.0	46.8	25.7	23.5
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	6.1	5.6	4.7	3.9
금융상품의 증감	-14	-2	-2	-2	PCR	37.6	31.0	20.6	19.7
재무활동 현금흐름	1,030	110	43	-58	EV/EBITDA	34.8	26.0	17.2	16.1
단기금융부채의증감	53	153	101	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1,035	15	-	-	ROE	10.5	12.6	19.9	18.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.3	9.1	10.7	10.7
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	446.6	422.0	367.0	312.3
현금및현금성자산의증감	-54	1,212	27	395	순부채비율	109.6	49.3	44.2	24.2
기초현금및현금성자산	115	61	1,273	1,300	매출채권회전율(x)	6.1	6.9	7.8	7.0
기말현금및현금성자산	61	1,273	1,300	1,695	재고자산회전율(x)	1.2	1.6	2.0	1.9

자료 : 한국항공우주, iM증권 리서치본부

한국항공우주 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-