2026.11.04

한국항공우주 (047810)

3Q26: 방산 수주 재개의 서막?

3분기 매출 1조 643억원/영업이익 794억원

한국항공우주의 26년 3분기 매출은 1조 643억원/영업이익은 794억원(OPM 7.46%)을 기록하였다. 컨센서스(1조 1,894억원/760억원 대비 매출은 -10.5% 하회하였으나 영업이익은 대체로 부합한 실적이다. 사업부별 매출은 국내사업 4,937억/완제기수출 2,914억/기체구조물(기체부품) 2,628억원이며, 매출의 상대적 감소는 LAH의 인도 차질 여파가 남아있는 국내사업 부문의 영향이 있었다. 2분기에 발생한 엔진관련 결함 이슈로 전체 납품이 지연되었으며 올해 납품계획 30대중 상반기중 7대 납품되었고, 11월부터 납품이 다시 재개되었지만 연말까지의 시간상 추가 납품은 2~3대로 20대 정도의 납품 차질이 발생할 전망이다. 이에 따라 연초 제시한 연간 매출 가이던스 5.7조원에서 4~5천억원의 매출 감소가 있을 것으로 다시 수정 전망을 제시하였다. 다만 결함사유가 한국항공우주의 귀책이 아닌 것으로 파악되며 이에 따른 지체상금 등의 이슈에서는 자유롭고, 사후조치에 따라 오히려 지연에 따른 보상을 받을 가능성도 배제할 수 없다.

비공개 수주에 대한 폭발적 관심, 연간 수주가이던스 유지

실적 그 자체보다 더 시장의 관심이 집중된 것은 동시에 언급된 비공개 신규 수주다. 회사에 따르면 3분기의 신규수주 중 완제기수출 부문에서 1조 4,575억원의 수주가 있었으나 이는 기존에 공시나 뉴스 등으로 공개되지 않았던 완전 비공개 수주다. 계약상대방의 요청으로 국가, 품목, 기간 등 비공개되었으며 향후 공개 전환될 가능성도 있으나 아직까지는 추측도 쉽지 않을 만큼 베일에 가려진 건이다. 공개된 것은 수주금액 뿐인 바, 금액만으로 추정컨대 품목은 FA-50 10여기 이상, 또는 수리온 20기 이상 수준의 수출 수주일 수 있다는 조심스러운 추측이다. KF-21은 인도네시아 등 협의가 이뤄지고 있으나 아직까지 그보다 앞서 계약하기에는 레퍼런스가 없는 품목이며, 대당 단가가 아직 높아 이번 계약 금액으로는 10기 미만의 계약 정도만 가능하므로 타당하지 않다. 반면 수리온은 중동의 이라크, UAE등과 지속 협의중이었으며 FA-50또한 수많은 국가에서 관심을 보여 왔던 상황으로 어느 국가와의 계약이라도 이상하지 않다. 현재까지 한국항공우주의 누적 수주액은 2.2조원으로 연간 수주가이던스 10.4조원의 21.1%를 채웠지만 회사는 연말까지 누적 10조원 상당의 수주를 목표하고 있다. 국내사업 중 LAH 3차 양산사업만으로 3조원 이상의 수주가 기대되며, 상당한 양의 추가 수출 수주까지 기대하고 있다는 뜻이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 135,000원 하향

기존의 Target P/E 산정 근거인 벤치마크 3사(Safran/Dassault/SAAB)의 최근 밸류에이션 하락을 반영하여 목표주가를 135,000원으로 10.6% 하향하지만, 투자의견 BUY를 유지한다. 한국항공우주를 포함하여 방산업체들의 주가가 전반적으로 많이 하락했으나 동사의 주가 하락률은 YTD -16.7%에 그쳐 동종사들에 비해 상대적으로 선방하였다. 비공개지만 오랜만의 반가운 수출 수주 건은 만약 FA-50이라면 대표 제품의 수요 증가라는 긍정적 뉴스가, 중동일 가능성이 높은 수리온 계약이라면 중동발 무기 발주 재개라는 희소식이 되어 방산섹터 전반의 투자 심리에 온기를 불어넣을 것으로 기대한다.

iM증권

Company Brief

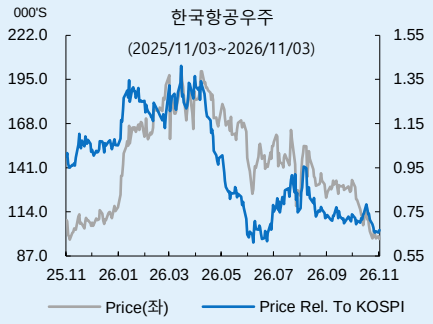
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	**135,000원(하향)**
종가(2026.11.03)	**97,300원**
상승여력	**38.7 %**

Stock Indicator	
자본금	487십억원
발행주식수	9,748만주
시가총액	9,484십억원
외국인지분율	24.2%
52주 주가	97,000~202,000원
60일평균거래량	335,106주
60일평균거래대금	42.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-27.1	-29.2	-45.9	-10.0
상대수익률	-7.8	-18.1	-27.4	-47.0

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	3,696	5,076	6,681	6,915
영업이익(십억원)	269	332	608	643
순이익(십억원)	186	228	436	474
EPS(원)	1,907	2,341	4,471	4,860
BPS(원)	18,776	20,770	24,895	29,409
PER(배)	60.0	41.6	21.8	20.0
PBR(배)	6.1	4.7	3.9	3.3
ROE(%)	10.5	11.8	19.6	17.9
배당수익률(%)	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	34.8	22.8	14.7	13.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]
변용진 2122-9181
yongjin.byun@imfnsec.com

표1. 한국항공우주 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	3,633.7	3,696.4	5,076.3	6,680.8	6,915.1
국내사업	2,106.8	1,711.6	2,613.2	3,644.0	3,848.8
완제기수출	640.4	925.4	1,273.8	1,577.8	1,607.3
기체구조물	851.1	988.2	1,134.5	1,459.0	1,459.0
영업이익	240.7	269.2	332.0	607.8	629.7
영업이익률	6.6%	7.3%	6.5%	9.1%	9.1%

자료: 한국항공우주, iM증권 리서치본부

표2. 한국항공우주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E
매출	699.3	828.3	702.1	1,466.7	1,092.7	1,167.9	1,064.3	1,751.3
국내사업	322.1	363.2	269.3	755.4	547.9	496.5	493.7	1,075.1
완제기수출	171.1	227.3	163.8	365.0	307.1	363.3	291.4	312.0
기체구조물	199.6	226.8	245.0	316.6	222.8	284.7	262.8	364.2
영업이익	46.8	85.2	60.2	77.0	67.1	48.4	79.4	137.0
영업이익률	6.7%	10.3%	8.6%	5.2%	6.1%	4.1%	7.5%	7.8%

자료: 한국항공우주, iM증권 리서치본부

표3. 한국항공우주 3Q26 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q26	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		3Q25	YoY %	3Q26E	차이 %	3Q26E	차이 %
매출	1,064.3	702.1	51.6%	1,189.4	-10.5%	1,349.8	-21.2%
영업이익	79.4	60.2	31.9%	76.0	4.5%	109.5	-27.5%

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	5,076.3	3,696.4	37.3%	5,265.2	-3.6%	5,271.7	-3.7%
영업이익	332.0	269.2	23.3%	332.1	0.0%	355.8	-6.7%

자료: 한국항공우주, iM증권 리서치본부

표5. 한국항공우주 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출	5,076.3	6,680.8	5,271.7	6,855.7	(195.4)	(174.9)
영업이익	332.0	607.8	355.8	623.5	(23.8)	(15.7)
영업이익률	6.5%	9.1%	6.7%	9.1%	-0.2%P	0.0%P

자료: 한국항공우주, iM증권 리서치본부

표6. 한국항공우주 목표주가 산출

	2024	2025	2026E	2027E	비고
EPS(원)	1,765	2,086	2,359	4,506	
BPS(원)	17,500	19,480	21,477	25,636	
고점 P/E(배)	39.5	56.3	85.6		
평균 P/E(배)	30.5	42.2	64.6		
저점 P/E(배)	27.4	23.9	41.2		
고점 P/B(배)	4.0	6.0	9.4		
평균 P/B(배)	3.1	4.5	7.1		
저점 P/B(배)	2.8	2.6	4.5		
ROE(%)	10.8	10.9	17.4		지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				4,506	2027 EPS
Target P/E(배)				30.0	Peer(SAAB/Dassault/Safran) 평균+10%
적정주가(원)				135,172	
목표주가(원)				135,000	
전일 종가(원)				97,300	
상승여력				38.7%	

자료: 한국항공우주, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	7,595	8,318	9,204	9,789
현금 및 현금성자산	61	1,369	1,365	1,755
단기금융자산	7	1	0	0
매출채권	755	735	966	999
재고자산	3,637	3,046	3,674	3,803
비유동자산	2,775	2,648	2,537	2,439
유형자산	994	888	798	720
무형자산	944	925	906	888
자산총계	10,370	10,966	11,741	12,227
유동부채	6,351	6,736	7,105	7,148
매입채무	609	836	1,100	1,139
단기차입금	493	646	747	747
유동성장기부채	324	324	324	324
비유동부채	2,122	2,137	2,137	2,137
사채	1,266	1,278	1,278	1,278
장기차입금	64	67	67	67
부채총계	8,473	8,872	9,242	9,285
지배주주지분	1,830	2,025	2,427	2,867
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128
이익잉여금	1,235	1,415	1,802	2,227
기타자본항목	-21	-6	9	24
비지배주주지분	67	69	72	76
자본총계	1,897	2,093	2,499	2,943

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,696	5,076	6,681	6,915
증가율(%)	1.7	37.3	31.6	3.5
매출원가	3,088	4,409	5,566	5,765
매출총이익	608	667	1,115	1,150
판매비와관리비	339	335	508	507
연구개발비	106	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	269	332	608	643
증가율(%)	11.8	23.3	83.1	5.8
영업이익률(%)	7.3	6.5	9.1	9.3
이자수익	5	45	45	58
이자비용	66	82	86	86
지분법이익(손실)	-4	-4	-4	-4
기타영업외손익	-4	-4	-4	-4
세전계속사업이익	202	284	556	604
법인세비용	15	54	117	127
세전계속이익률(%)	5.5	5.6	8.3	8.7
당기순이익	187	230	439	477
순이익률(%)	5.1	4.5	6.6	6.9
지배주주귀속 순이익	186	228	436	474
기타포괄이익	-13	15	15	15
총포괄이익	175	245	454	492
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-903	1,293	52	548
당기순이익	187	230	439	477
유형자산감가상각비	93	106	90	78
무형자산상각비	18	19	18	18
지분법관련손실(이익)	-4	-4	-4	-4
투자활동 현금흐름	-186	-9	-14	-15
유형자산의 처분(취득)	-128	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-14	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	1,030	110	43	-58
단기금융부채의증감	53	153	101	-
장기금융부채의증감	1,035	15	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-54	1,308	-4	390
기초현금및현금성자산	115	61	1,369	1,365
기말현금및현금성자산	61	1,369	1,365	1,755

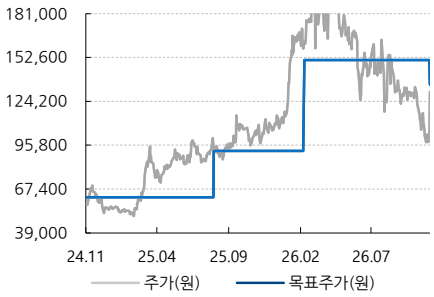
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	1,907	2,341	4,471	4,860
BPS	18,776	20,770	24,895	29,409
CFPS	3,046	3,618	5,587	5,841
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	60.0	41.6	21.8	20.0
PBR	6.1	4.7	3.9	3.3
PCR	37.6	26.9	17.4	16.7
EV/EBITDA	34.8	22.8	14.7	13.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	10.5	11.8	19.6	17.9
EBITDA이익률	10.3	9.0	10.7	10.7
부채비율	446.6	423.8	369.8	315.5
순부채비율	109.6	45.1	42.0	22.4
매출채권회전율(x)	6.1	6.8	7.9	7.0
재고자산회전율(x)	1.2	1.5	2.0	1.8

자료 : 한국항공우주, iM증권 리서치본부

한국항공우주 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-07-31	Hold	92,000	23.4%	86.1%
2026-02-09	Hold	151,000	10.3%	33.8%
2026-07-30	Buy	151,000	-17.0%	2.1%
2026-11-04	Buy	135,000		



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 기관투자가 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
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-