

(047810)

한국항공우주

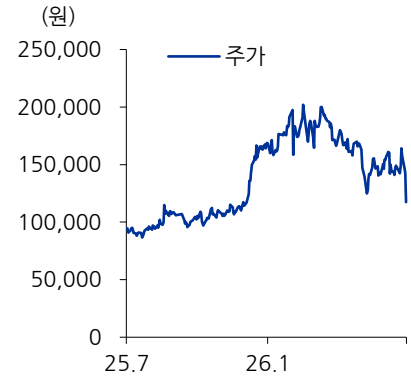
시로보틱스/방산/조선/운송 양승운
6139 / syang0901@eugenefn.com

언젠가 봄 날은 온다

- “ 2Q26 매출액은 1조 1,679억원(+41.0%yoy)으로 큰 폭 성장했으나, 영업 이익은 484억원(-43.1%yoy)로 OPM은 4.1%에 그침. 190억원의 일회성 비용(재고자산평가손실 약 100억원, 이라크 사업 대손충당금 약 90억원)을 제외한 조정 영업이익은 674억원, 조정 OPM은 5.8% 수준.
- “ 완제기 수출과 기체부품 매출이 확대됐지만, 매출원가가 55% 증가하면서 외형 성장에도 수익성이 크게 하락. 완제기 수출 프로젝트의 예정원가 상승과 국내사업의 양산 납품 차질이 발목.
- “ 국내 LAH 양산이 엔진 부품 결함으로 2분기 계획 납품에 크게 미달. 납품 지연에 따른 매출 차질은 약 1,300억원으로 추정. 현재 원인 파악 후 해결 진행 중. 엔진 공급 정상화 시점은 미정이나, 엔진을 제외한 동체와 주요 구조물의 선조립은 진행하고 있어 엔진 공급이 정상화되면 생산과 납품을 빠르게 따라잡을 수 있다는 설명.
- “ 완제기 부문은 매출과 원가에 적용되는 환율의 시차로 수익성이 악화됐으나, 해당 영향은 매출 인식이 진행되면서 점차 완화될 전망. 수출 확대가 당장의 수익성 레버리지로 이어지지 않는 점은 아쉬우나, 과거 GPM이 20%에 육박했던 만큼 정상화 시 이익 개선 여력은 충분. 외산 부품 비중이 높아 원화 약세의 수혜는 타사 대비 제한적이지만, 장기적으로 엔진을 비롯한 핵심 부품의 국산화율을 높여가며 수익성과 환율 대응력을 개선할 전망.
- “ 상반기 신규수주는 6,295억원으로 연간 목표 10조 4,383억원의 6%에 그침. 연간 목표를 달성하려면 하반기 약 9조 8,088억원의 신규수주가 필요해 계약 일정이 하반기에 집중된 구조인 점은 리스크 요인.
- “ 하반기, 인도네시아 KF-21 수출과 국내 LAH 3차 대규모 양산 수주 여부가 목표 달성의 핵심. 참고로, KF-21의 수출 파이프라인은 인도네시아 외에도 필리핀과 사우디, UAE, 폴란드 등 다양하게 협의가 진행 중인 것으로 파악됨. 국내 LAH는 언론 보도에 따르면 2031년까지 약 170~200대가 양산되어 육군에 전력화 될 예정이라고 함.
- “ 앞으로 LAH 인도 정상화 시점, LAH 지체 상금 여부, 폴란드 FA-50PL 개발 진척, 하반기 국내외 대형 수주 등 체크하고 넘어가야 할 포인트가 다수 있으나, 이를 넘어서면 중장기 성장 궤도에 안착할 수 있을 것.
- “ 동사에 대한 투자 의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 기존 187,000원에서 159,000원으로 하향 조정. 12MF P/E는 27.4배로 2022년 이후 평균 수준에 근접 중.

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
159,000 원(하향)
117,500 원(7/29)



시가총액(십억원)	11,453
발행주식수(천주)	97,475
52 주 최고	215,500 원
최저	85,100 원
52 주 일간 Beta	0.46
60 일 평균 거래대금	931 억원
외국인 지분율	242%
배당수익률(26E)	0.5%
주주구성	
한국수출입은행 (외 1 인)	26.4%
한화에어로스페이스 (외 3 인)	14.6%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-21.9	-30.4	16.9
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	159,000	187,000	▼
영업이익(26E)	297	546	▼
영업이익(27E)	487	759	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	3,696	5,485	6,414
영업이익	269	297	487
세전손익	202	196	363
당기순이익	187	194	334
EPS(원)	1,907	1,983	3,396
증감률(%)	80	40	71.3
PER(배)	60.0	59.3	34.6
ROE(%)	10.5	10.1	15.4
PBR(배)	6.1	5.7	5.0
EV/EBITDA(배)	34.9	33.3	22.4

한국항공우주 실적 테이블

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,093	1,168	1,250	1,974	3,696	5,485	6,414	7,884
yoy%	56.3	41.0	78.1	34.6	1.7	48.4	16.9	22.9
국내사업	548	497	566	1,336	1,710	2,946	3,163	4,007
완제기수출	307	363	389	308	927	1,368	1,967	2,474
기체부품	223	285	272	307	988	1,087	1,195	1,315
매출총이익	137	125	154	263	608	679	927	1,191
yoy%	13.7	-19.1	23.7	26.1	26	11.7	36.5	28.4
gpm%	12.5	10.7	12.3	13.4	16.5	12.4	14.5	15.1
영업이익	67	67	55	127	269	297	487	686
yoy%	43.6	-21.0	-8.7	64.7	12	10.4	63.9	40.7
opm%	6.1	5.8	4.4	6.4	7.3	5.4	7.6	8.7

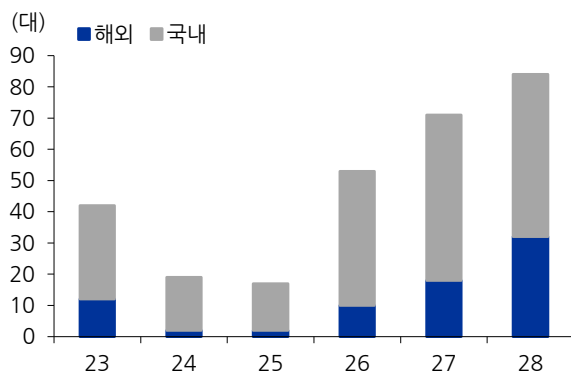
자료: 유진투자증권

한국항공우주 밸류에이션 테이블

구분	산정가치 (십억원)	비고
㉠ 당기순이익	508	2028년 순이익
㉡ Target PER(배)	30.4	28E 글로벌 Peer 평균
㉢ 기업가치	15,439	㉢=㉠×㉡
㉣ 주식수(천주)	97,475	
㉤ 주당가치(원)	158,388	㉤=㉢/㉣
㉦ 목표주가(원)	159,000	
상승여력(%)	35%	
현재주가(원)	117,500	

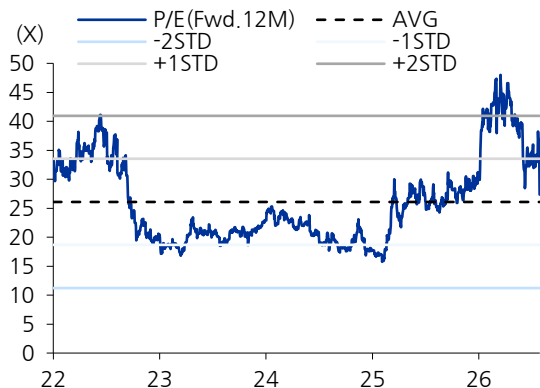
자료: 유진투자증권

완제기 인도 대수 추정



자료: 유진투자증권

한국항공우주 12MF P/E 추이



자료: 유진투자증권

한국항공우주(047810.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	8,026	10,370	12,401	13,080	14,401
유동자산	5,439	7,595	9,503	10,042	11,225
현금성자산	125	68	662	1,060	554
매출채권	428	750	1,343	1,369	1,762
재고자산	2,359	3,637	4,326	4,409	5,673
비유동자산	2,587	2,775	2,898	3,038	3,176
투자자산	828	837	846	881	916
유형자산	913	994	1,078	1,158	1,235
기타	846	944	973	999	1,025
부채총계	6,298	8,473	10,306	10,713	11,628
유동부채	4,915	6,351	6,958	7,040	7,628
매입채무	982	1,029	1,857	1,893	2,436
유동성이자부채	448	820	554	554	554
기타	3,485	4,502	4,547	4,592	4,638
비유동부채	1,384	2,122	3,348	3,673	4,000
비유동이자부채	626	1,364	2,590	2,890	3,190
기타	757	758	758	783	810
자본총계	1,727	1,897	2,095	2,367	2,773
자배지분	1,706	1,830	2,014	2,286	2,692
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	169	169	169
이익잉여금	1,111	1,235	1,380	1,652	2,058
기타	(21)	(21)	(22)	(22)	(22)
비지배지분	21	67	81	81	81
자본총계	1,727	1,897	2,095	2,367	2,773
총차입금	1,075	2,184	3,144	3,444	3,744
순차입금	950	2,116	2,483	2,384	3,190

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	(728)	(903)	329	431	(428)
당기순이익	171	187	194	334	508
자산상각비	104	111	122	131	139
기타비현금성손익	167	211	(38)	25	24
운전자본증감	(1,166)	(1,315)	(5)	(59)	(1,100)
매출채권감소(증가)	(6)	(306)	(557)	(26)	(393)
재고자산감소(증가)	(629)	(1,266)	(683)	(83)	(1,264)
매입채무증가(감소)	150	102	806	36	543
기타	(680)	156	428	14	14
투자현금	(189)	(186)	(759)	(274)	(281)
단기투자자산감소	64	18	(499)	(0)	(0)
장기투자증권감소	(2)	(2)	(5)	(7)	(7)
설비투자	161	129	184	192	197
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(86)	(61)	(44)	(44)	(44)
재무현금	369	1,030	1,023	242	203
차입금증가	418	1,079	1,023	300	300
자본증가	(49)	(49)	(49)	(58)	(97)
배당금지급	49	49	49	58	97
현금 증감	(543)	(54)	593	398	(506)
기초현금	658	115	61	654	1,052
기말현금	115	61	654	1,052	545
Gross Cash flow	442	509	367	491	672
Gross Investment	1,419	1,519	265	334	1,380
Free Cash Flow	(977)	(1,010)	102	157	(709)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	3,634	3,696	5,485	6,414	7,884
증가율(%)	(4.9)	1.7	48.4	16.9	22.9
매출원가	3,152	3,088	4,806	5,486	6,693
매출총이익	481	608	679	927	1,191
판매 및 일반관리비	241	339	382	440	505
기타영업손익	11	41	13	15	15
영업이익	241	269	297	487	686
증가율(%)	(2.7)	11.8	10.4	64.0	40.7
EBITDA	345	380	419	618	825
증가율(%)	(6.5)	10.3	10.1	47.7	33.4
영업외손익	(44)	(67)	(101)	(124)	(135)
이자수익	11	5	5	6	8
이자비용	33	66	116	127	139
지분법손익	(1)	(6)	(3)	(3)	(3)
기타영업외손익	(20)	1	13	0	0
세전순이익	197	202	196	363	551
증가율(%)	(26.6)	2.6	(3.0)	85.1	51.6
법인세비용	26	15	2	29	43
당기순이익	171	187	194	334	508
증가율(%)	(22.8)	9.6	3.7	72.1	51.9
지배주주지분	172	186	193	331	503
증가율(%)	(23.2)	8.0	4.0	71.3	51.9
비지배지분	(1)	1	1	3	5
EPS(원)	1,765	1,907	1,983	3,396	5,158
증가율(%)	(23.2)	8.0	4.0	71.3	51.9
수정EPS(원)	1,765	1,907	1,983	3,396	5,158
증가율(%)	(23.2)	8.0	4.0	71.3	51.9

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	1,765	1,907	1,983	3,396	5,158
BPS	17,500	18,776	20,659	23,456	27,614
DPS	500	500	600	1,000	1,400
밸류에이션(배, %)					
PER	31.1	60.0	59.3	34.6	22.8
PBR	3.1	6.1	5.7	5.0	4.3
EV/ EBITDA	18.3	34.9	33.3	22.4	17.8
배당수익율	0.9	0.4	0.5	0.9	1.2
PCR	12.1	21.9	31.2	23.3	17.1
수익성(%)					
영업이익율	6.6	7.3	5.4	7.6	8.7
EBITDA이익율	9.5	10.3	7.6	9.6	10.5
순이익율	4.7	5.1	3.5	5.2	6.4
ROE	10.4	10.5	10.1	15.4	20.2
ROIC	10.5	7.7	7.0	9.8	12.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	55.0	111.5	118.5	100.7	115.0
유동비율	110.7	119.6	136.6	142.7	147.1
이자보상배율	7.2	4.1	2.6	3.8	4.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	8.5	6.3	5.2	4.7	5.0
재고자산회전율	1.8	1.2	1.4	1.5	1.6
매입채무회전율	4.4	3.7	3.8	3.4	3.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

