2026/2/11

한국항공우주 (047810)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

개발에서 양산으로

4Q25 전 부문 성장 속 기대치 하회

한국항공우주의 2025년 4분기 연결실적은 매출액 1조 4,667억 원(+34% yoy), 영업이익 770억원(+83% yoy), 영업이익률 5.2%(+1.4%p yoy)를 기록했다. 매출과 영업이익이 큰 폭으로 증가했으나, 영업이익 컨센서스(1,114억 원) 대비로는 31% 하회했다. 부문별로는 국내 사업(+3.8%), 완제기 수출(+134.3%), 기체부품(+55.1%) 등 전 사업 부문에서 고른 매출 성장을 보였다. 그러나 이러한 성장세에도 불구하고 당초 시장 기대치를 하회한 이유는 LAH(소형무장헬기) 및 T-50 계열의 국내 납품 일정이 일부 지연되었고, 폴란드 수출 사업의 진행률 인식 시점이 조정되면서 매출 인식이 이연된 영향이 컸다. 또한 본격적인 양산 체제 전환에 대비해 약 245억 원 규모의 하자보수충당금을 일회성으로 선제 반영했고, 미래 사업(무인기, AI 파일럿 등)을 위한 경상개발비가 지속적으로 투입되면서 이익률에 영향을 미쳤다.

양산의 마중물이 될 CB발행, 주주가치 희석 최소화하며 성장 자신감 반영

실적 발표와 함께 5,000억 원 규모의 전환사채(CB) 발행을 공시했다. 이는 KF-21 및 LAH 양산 본격화에 따른 운영 자금 확보 목적이며, 표면금리와 만기보장수익률 0%, 할증 발행(10% 할증한 185,165원), 리픽싱(전환가액 조정) 조항 삭제 등 주주 가치 희석을 최소화하는 조건으로 발행되어 회사의 성장 자신감이 반영되었다는 평가다. 단기적으로는 약간의 희석화(전환시 발행될 주식수 2,700,294주, Dilution 비율 2.77%)와 오버행(전환기간 '27년 3월 4일~'31년 2월 4일), 자금조달 필요성 등으로 부정적으로 작용하겠으나 중장기로는 실질적 재무부담이 낮고(무이자, 리픽싱 조항 없음), KF-21 양산과 수주를 통한 성장성이 긍정적으로 작용할 전망이다.

Fig. 1: 한국항공우주 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	3,819	3,634	3,696	5,458	6,018
영업이익	248	241	269	471	572
세전이익	269	197	202	426	532
순이익[지배]	224	172	186	354	441
EPS(원)	2,298	1,765	1,907	3,627	4,524
증감률(%)	89.1	-23.2	8.0	90.2	24.7
PER(배)	21.8	31.1	60.0	44.5	35.7
PBR	3.1	3.1	6.1	7.3	6.3
EV/EBITDA	12.9	18.3	35.0	30.3	25.4
ROE(%)	14.8	10.4	10.5	17.7	18.9
배당수익률	1.0	0.9	0.4	0.5	0.6

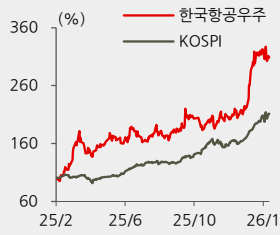
자료: 한국항공우주, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	보유
[하향]	
목표주가(6M)	170,000원
[상향]	5.4%
현재주가	161,300원
2026/2/10	

주식지표

시가총액	15,723십억원
52주최고가	171,200원
52주최저가	49,850원
상장주식수	9,748만주/0.0만주
자본금/액면가	487십억원/5,000원
60일평균거래량	95만주
60일평균거래대금	131십억원
외국인지분율	29.0%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
한국수출입은행	26.4%
국민연금공단	8.1%

주가동향



이상현

자동차/기계

prolog@bnkfn.co.kr

(02)2071-7672

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

대규모 양산의 시작

2026년은 '개발'에서 '양산'으로 패러다임이 전환되는 원년이 될 전망이다. 2026년 가이던스로 매출 5조 7,300억 원(전년 대비 +55%), 신규 수주 10조 4,383억 원(+63%)이라는 공격적인 목표를 제시했다. 특히 지난해 15대 수준이었던 완제기 납품이 올해는 60대 이상으로 4배 가량 급증할 예정이어서 큰 폭의 외형 성장이 기대된다. KF-21 체계 개발 종료와 함께 양산 납품이 시작되고, 지연되었던 LAH 납품 물량도 모두 만회될 예정이다. 수주 측면에서는 KF-21의 첫 수출 성과 도출에 집중하고 있으며, 중동 및 중앙아시아 지역의 회전익 수출과 미해군 훈련기 사업(UJTS) 등 굵직한 해외 모멘텀이 대기하고 있다.

투자의견 보유, 목표주가 170,000원

목표주가는 170,000원으로 상향하나 투자의견은 보유로 하향한다(기존 113,000원, 매수). 실적과 수주 기대감이 상당부분 선반영되어 있다는 판단이다. 목표주가는 영업가치에 순차입금을 차감해 산출했다. '26년 예상실적 대비 목표주가의 내재 PER은 46.9배 수준이다.

투자 포인트는 폭발적인 매출 성장과 수주 잔고의 질적 변화다. 1) 2026년은 사상 최대 매출 달성이 예상되며, 2) KF-21과 FA-50을 필두로 한 수출 포트폴리오가 본격적으로 실적을 견인하는 구간에 진입할 것으로 전망된다. 다만 미래 먹거리를 위한 경상개발비(2026년 약 1,600억 원 계획) 투자가 지속되고, 초기 양산 단계의 비용 부담으로 인해 단기적으로 영업이익률 개선폭은 제한적일 가능성이 있다.

표 1. 한국항공우주 목표주가 밸류에이션

	2026	단위	비고
영업가치	18,794	십억원	
Backlog	32,239	십억원	
Target P/Backlog	0.58	배	글로벌 피어 평균에서 40% 할인
순차입금	2,088	십억원	
목표 시가총액	16,706	십억원	
우선주 시가총액 비중	0	%	
보통주 목표 시가총액	16,706	십억원	
주식수	97,475	천주	
적정주가	171,390	원	
목표주가	170,000	원	
현재주가	161,300	원	
상승여력	5.4	%	
현주가 PER	44.5	배	
목표주가 PER	46.9	배	

자료: BNK투자증권

질의응답(Q&A) 세션 주요 내용

1. 2026년 실적 및 가이던스 관련

• 매출 전망: 2026년 매출 가이던스는 5.7조 원(전년 대비 +55%)이며, 이 중 완제기 수출 매출은 약 1.4조 원으로 계획하고 있음

o 주요 내역: 폴란드 약 4,600억 원, 말레이시아 약 3,500억 원 등이 포함

o 매출 인식: 올해 매출의 대부분은 신규 수주보다는 기존 수주 잔고(납품 예정 물량 60대 이상)에서 발생할 예정

• 수익성 목표: 단기적으로 영업이익률(OPM) 7~8% 수준 목표. 미래 사업(무인기, AI 파일럿 등)을 위한 경상개발비가 2026년에만 약 1,600억 원 집행될 예정이라 이익률 상승폭은 제한적일 수 있음

2. 주요 사업 및 수주(KF-21, UJTS, 폴란드)

• KF-21 수출: 올해 6월 체계 개발 종료를 앞두고 있으며, 상반기 내 첫 수출 성과 도출을 목표로 하고 있음. 올해 수주 목표(6.5조 원)에 KF-21 초도 수출 물량이 포함되어 있음

• 미 해군 훈련기(UJTS): 2월 2일 초안(Draft) RFP가 나왔으며, 3월경 최종 RFP 예상됨. 기종 선정은 2027년 1분기로 예상되므로 올해 가이던스에는 반영되지 않았음. 이번 사업은 가격보다 기술력 우위를 우선 평가할 것으로 보임

• 폴란드 FA-50PL: 수정 계약을 체결하여 납품 일정 리스크(초호기 약 20개월, 최종 6개월 순연)를 해소했음. 현재 미국에서 통합 시험 중이며 2027년부터 납품이 시작됨

• 기타 수주: 중동/중앙아시아 회전익(헬기) 수출 재도전 및 약 1조 원 규모의 PBL(성과기반 군수지원) 사업 수주를 기대하고 있음

3. 4분기 실적 및 비용 이슈

• 일회성 비용: 4분기에 하자보수충당금 약 245억 원을 일시적으로 반영. 본격적인 양산 체제 전환에 따른 선제적 조치임

• 수익성 부진 원인: 4분기 영업이익률은 5.2%였으며, 부문별로는 매출총이익률은 국내사업 12%, 수출 10%, 기체부품 23% 수준을 기록. 수출 부문 이익률이 낮은 이유는 환율 상승에 따른 재료비 증가와 고정가 계약 구조 때문

• 납품 지연: LAH 및 완제기 납품 지연은 기술적 문제 해결 및 수락 비행 일정 등으로 발생했으나, 2026년 내에 모두 만회할 계획

4. 재무 및 자금 조달 (CB 발행)

• CB 발행 배경: 5,000억 원 규모의 전환사채(CB)를 발행. 목적은 KF-21 및 LAH 양산 본격화에 따른 운전 자금 확보와 수출용 선발주 자금 마련

• 발행 조건: 표면금리 0%, 할증률 10%, 리픽싱(전환가액 조정) 조항 삭제 등 주주 가치 희석을 최소화하는 조건으로 발행

• 투자자: NH투자증권이 주관했으며, 일부 해외 장기 투자자(Long-term investor)가 확보

된 것으로 파악됨

표 1. 한국항공우주 4Q25 리뷰 (단위: 십억원, %, %p)

	4Q25F	3Q25	4Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,466.7	702.1	1,094.8	34.0	108.9	1,398.3	4.9
영업이익	77.0	60.2	42.1	82.9	27.9	111.4	-30.9
세전이익	52.3	45.3	6.0	771.7	15.5	96.6	-45.9
순이익	60.6	38.8	11.8	413.6	56.2	87.3	-30.6
영업이익률	5.2	8.6	3.8	1.4	-3.3	8.0	-2.7
세전이익률	3.6	6.5	0.5	3.0	-2.9	6.9	-3.3
순이익률	4.1	5.5	1.1	3.1	-1.4	6.2	-2.1

자료: Valuewise, BNK투자증권

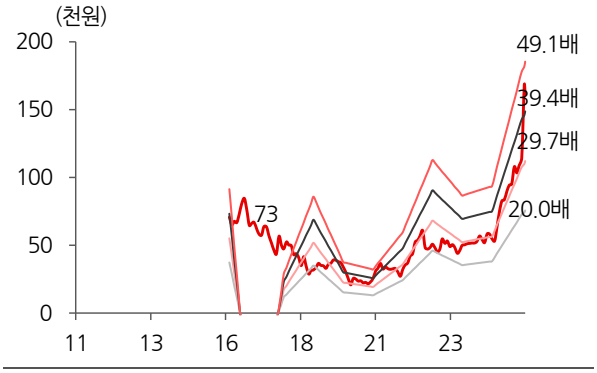
표 2. 한국항공우주 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26	2024	2025P	2026F
신규수주	239	3,162	262	2,731					4,902	6,395	10,300
국내사업	126	2,045	135	2,002					2,139	4,308	2,400
완제기 수출	102	978	12	121					178	1,213	6,500
기체부품등	11	139	115	607					2,585	873	1,400
수주잔고	24,257	26,673	26,267	27,398					24,699	27,398	32,239
국내사업	8,917	10,638	10,500	11,709					9,113	11,709	11,050
완제기 수출	5,223	5,993	5,844	5,580					5,292	5,580	10,705
기체부품등	10,117	10,042	9,923	10,180					10,295	10,180	10,555
매출액	**699**	**828**	**702**	**1,467**	**1,029**	**1,204**	**1,396**	**1,830**	**3,634**	**3,696**	**5,458**
국내사업	322	363	269	755	552	675	789	1,043	2,107	1,712	3,059
완제기 수출	171	227	164	365	273	303	355	444	640	925	1,375
기체부품등	200	227	245	317	204	226	252	343	851	988	1,025
매출총이익	120	155	124	209	169	215	270	313	481	608	966
판관비	74	69	64	132	103	106	121	165	241	339	495
영업이익	**47**	**85**	**60**	**77**	**66**	**109**	**149**	**148**	**241**	**269**	**471**
세전이익	36	69	45	52	54	100	138	135	197	202	426
지배순이익	30	56	39	61	44	83	115	112	172	186	354
(증감률, % y-y)											
매출액	**-5.5**	**-7.1**	**-22.6**	**34.0**	**47.1**	**45.3**	**98.8**	**24.8**	**-4.9**	**1.7**	**47.7**
국내사업	-26.6	-27.1	-39.2	3.8	71.5	85.7	192.9	38.1	8.3	-18.8	78.7
완제기 수출	88.9	50.9	-32.7	134.3	59.6	33.4	116.4	21.7	-38.8	44.5	48.6
기체부품등	-2.6	-1.8	16.0	55.1	2.0	-0.4	2.9	8.3	5.6	16.1	3.7
영업이익	**-2.5**	**14.7**	**-21.1**	**82.7**	**40.5**	**27.9**	**147.5**	**91.9**	**-2.7**	**11.8**	**75.1**
세전이익	-21.4	3.3	-42.6	778.7	49.9	44.1	205.4	157.7	-26.6	2.7	110.6
지배순이익	-17.9	2.0	-43.2	412.4	47.7	46.4	195.4	84.5	-23.2	8.0	90.2
(이익률, %)											
매출총이익률	17.2	18.7	17.7	14.2	16.4	17.8	19.3	17.1	13.3	16.5	17.7
영업이익률	**6.7**	**10.3**	**8.6**	**5.2**	**6.4**	**9.1**	**10.7**	**8.1**	**6.6**	**7.3**	**8.6**
세전이익률	5.1	8.3	6.4	3.6	5.2	8.3	9.9	7.4	5.4	5.5	7.8
지배순이익률	4.3	6.8	5.5	4.1	4.3	6.9	8.2	6.1	4.7	5.0	6.5

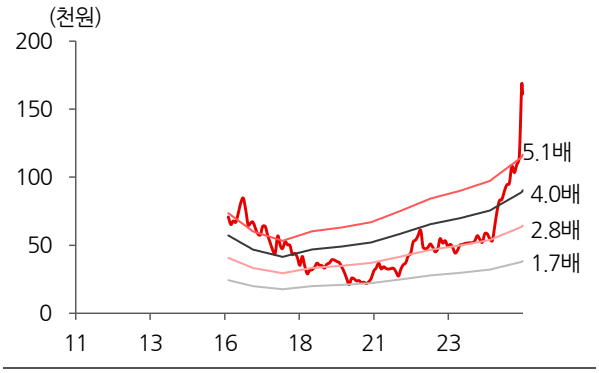
자료: 한국항공우주, BNK투자증권

Fig. 2: 한국항공우주 PER 밴드 차트

Fig. 3: 한국항공우주 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,681	5,439	7,372	10,071	10,930
현금성자산	658	115	69	958	1,064
매출채권	347	399	534	667	722
재고자산	1,736	2,359	3,281	4,094	4,432
비유동자산	2,459	2,587	2,800	2,954	3,109
투자자산	89	103	129	137	140
유형자산	815	913	1,001	1,071	1,143
무형자산	804	846	961	1,038	1,118
자산총계	**7,140**	**8,026**	**10,172**	**13,024**	**14,039**
유동부채	4,400	4,915	5,919	7,206	7,743
매입채무	353	504	675	842	912
단기차입금	21	414	403	403	403
비유동부채	1,119	1,384	2,346	3,598	3,702
사채및장기차입금	208	593	1,297	2,297	2,297
부채총계	**5,520**	**6,298**	**8,265**	**10,804**	**11,445**
지배기업지분	1,597	1,706	1,843	2,147	2,511
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,111	1,248	1,553	1,916
자본총계	**1,620**	**1,727**	**1,907**	**2,220**	**2,594**
총차입금	638	1,075	2,061	3,063	3,064
순차입금	-133	923	1,979	2,088	1,982

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,819**	**3,634**	**3,696**	**5,458**	**6,018**
매출원가	3,355	3,152	3,088	4,492	4,903
매출총이익	464	481	608	966	1,115
매출총이익률	12.1	13.2	16.5	17.7	18.5
판매비와관리비	216	241	339	495	543
판관비율	5.7	6.6	9.2	9.1	9.0
영업이익	**248**	**241**	**269**	**471**	**572**
영업이익률	6.5	6.6	7.3	8.6	9.5
EBITDA	369	345	377	590	700
영업외손익	21	-44	-67	-45	-41
금융이자손익	16	-23	-61	-41	-37
외화관련손익	8	-4	4	0	0
기타영업외손익	-3	-17	-10	-4	-4
세전이익	**269**	**197**	**202**	**426**	**532**
세전이익률	7.0	5.4	5.5	7.8	8.8
법인세비용	47	26	15	64	80
법인세율	17.5	13.2	7.4	15.0	15.0
계속사업이익	221	171	187	362	452
당기순이익	**221**	**171**	**187**	**362**	**452**
당기순이익률	5.8	4.7	5.1	6.6	7.5
지배기업순이익	224	172	186	354	441
총포괄손익	191	156	187	362	452

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**-700**	**-728**	**-722**	**212**	**467**
당기순이익	221	171	187	362	452
비현금비용	349	361	261	290	319
감가상각비	121	104	108	119	128
비현금수익	-79	-91	-49	-66	-75
자산및부채의증감	-1,218	-1,166	-1,034	-269	-112
매출채권감소	-136	-6	-104	-132	-55
재고자산감소	-153	-629	-907	-813	-339
매입채무증가	115	150	164	167	70
법인세환급(납부)	0	0	-40	-64	-80
투자활동현금흐름	**-108**	**-189**	**-239**	**-276**	**-285**
유형자산증가	-78	-161	-146	-170	-180
유형자산감소	0	1	0	0	0
무형자산순감	-98	-86	-85	-95	-100
재무활동현금흐름	**-546**	**369**	**912**	**953**	**-77**
차입금증가	-516	436	987	1,002	1
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-24	-49	-49	-49	-78
현금의증가	-1,366	-543	-46	889	106
기말현금	658	115	69	958	1,064
잉여현금흐름(FCF)	-778	-889	-868	42	287

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

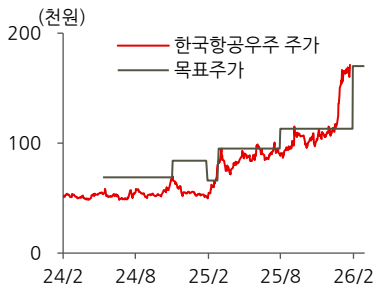
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	2,298	1,765	1,907	3,627	4,524
BPS	16,388	17,500	18,907	22,034	25,758
CFPS	5,048	4,531	4,089	6,017	7,139
DPS	500	500	500	800	1,000
PER (배)	21.8	31.1	60.0	44.5	35.7
PSR	1.3	1.5	3.0	2.9	2.6
PBR	3.1	3.1	6.1	7.3	6.3
PCR	9.9	12.1	28.0	26.8	22.6
EV/EBITDA	12.9	18.3	35.0	30.3	25.4
배당성향 (%)	22.0	28.5	26.0	21.5	21.6
배당수익률	1.0	0.9	0.4	0.5	0.6
매출액증가율	37.0	-4.9	1.7	47.7	10.3
영업이익증가율	74.8	-2.7	11.8	75.1	21.4
순이익증가율	89.1	-23.2	8.0	90.2	24.7
EPS증가율	89.1	-23.2	8.0	90.2	24.7
부채비율 (%)	340.7	364.7	433.5	486.6	441.2
차입금비율	39.4	62.2	108.1	138.0	118.1
순차입금/자기자본	-8.2	53.4	103.8	94.1	76.4
ROA (%)	3.0	2.3	2.1	3.1	3.3
ROE	14.8	10.4	10.5	17.7	18.9
ROIC	15.1	8.2	6.7	8.4	9.2

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/2/10 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
한국항공우주 (047810)	24/05/23	매수	69,000원	-24.8	-15.1
	24/08/06	매수	69,000원	-19.7	-1.6
	24/11/14	매수	84,000원	-33.2	-21.5
	25/02/10	매수	66,000원	-6.5	20.8
	25/03/10	매수	95,000원	-8.6	5.8
	25/08/12	매수	113,000원	2.4	51.5
	26/02/11	보유	170,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.