[AI로 생성된 이미지 입니다]

방산 x 운송 Collaboration Report

KF-21

꿈★은 이루어져야만 한다

2026.03.26 I Collaboration Report

방산 채운샘 x 운송 안도현

하나증권

2026년 3월 26일 | Equity Research

방위산업 Overweight

KF-21, 꿈★은 이루어져야만 한다

Summary

- ✓ 2026년 세계 8번째로 초음속 전투기 개발 국가가 되는 한국
- ✓ KF-21의 세 가지 꿈: 양산, 수출, 진화
- ✓ 전투기 제조의 중심 한국항공우주, 무인기 강자 대한항공 주목할 것

Top Picks 및 관심종목

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(3월25일)
한국항공우주(047810)	BUY	230,000원(상향)	185,000원
대한항공(003490)	BUY	32,000원	25,400원

목차

1. 첫 번째 꿈: 양산 3

1) 26년의 시간이 지나 이제 양산 단계에 진입 3
2) 앞당겨진 KF-21 개량 일정 4
3) KF-21 내수 양산 실적은 2028년까지 단계적 확대 5

2. 두 번째 꿈: 수출 6

1) 5세대는 전략적 고급 선택지, 4세대는 주력 공중전력 6
2) KF-21 포지셔닝: 4.5세대 하이엔드 범용 전투기 9
3) 경쟁 전투기들의 글로벌 운용 현황 12
4) KF-21 수출 잠재시장 분류 14
5) 수출 레퍼런스 있는 시장: 잠재수요 200~260대 추산 15
6) 수출 레퍼런스 없는 시장: 잠재수요 373~443대 추산 17

3. 세 번째 꿈: 진화 21

1) 전투기로는 부족하다 21
2) 무인기의 기대 효과와 핵심 Criteria 24
3) 국내 무인기 개발 히스토리 27
4) 국내 무인기 양대장: 대한항공과 한국항공우주 29

기업분석 32

한국항공우주(047810) 32
대한항공(003490) 35

2026년 3월 26일 I 산업분석_Industry In-depth

방위산업

KF-21, 꿈★은 이루어져야만 한다

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 3월 25일

한국항공우주(047810)
BUY I TP 230,000원 I CP 185,000원

대한항공(003490)
BUY I TP 32,000원 I CP 25,400원

2026년 세계 8번째로 초음속 전투기 개발 국가가 되는 한국

현존하는 최첨단 5세대 전투기를 제작할 수 있는 나라는 미국과 중국, 러시아뿐이다. 4세대 전투기를 제작할 수 있는 국가는 7개국에 불과하다. 이는 전투기 시장이 공급자가 소수인 과점 시장이며 동시에 기술력, 자금력 등 진입장벽이 매우 높은 시장임을 증명한다. 약 26년 간의 노력 끝에 드디어 한국이 초음속 전투기 KF-21을 만들 수 있는 8번째 국가가 된다. 그리고 그 중심에는 한국항공우주가 있다.

KF-21, 꿈은 반드시 이루어져야만 한다

꿈은 이루어진다가 아니라 반드시 이루어져야만 한다. KF-21의 첫 번째 꿈은 양산이다. 올해부터 납품되는 전투기들은 한국 공군의 노후 전투기를 대체하며 순차적으로 전력화된다. 그 과정에서 한국항공우주의 실적은 2028년까지 계단식으로 성장하는 모습을 전망한다. 두 번째 꿈은 수출이다. KF-21은 현재보다 미래의 경쟁력이 더 기대되는 전투기다. 경쟁 기종들이 수 차례 개량을 거치며 초기형과는 다른 수준으로 진화해 왔듯이 KF-21 역시 지금보다 미래가 더 기대되는 전투기가 될 것이다. 경쟁 전투기들과 달리 KF-21의 성능 업그레이드는 지금부터 시작이라는 점에서 차별성이 있다. 이에 따라 시간이 지날수록 KF-21의 수출 경쟁력은 가파르게 개선될 전망이다. 세 번째 꿈은 유무인 복합(MUM-T)으로의 진화이다. 유무인복합은 이제부터 시작하는 시장이다. 미국/유럽 등 주요 지역에서는 5/6세대 전투기와 무인전투기를 통합 운용하는 공중전 시스템이 개발되고 있다. 이로서 유인기 손실을 최소화하고 탐지 범위를 극대화하는 효과가 기대된다. 글로벌 경쟁력을 감안하면 장차 KF-21에도 유무인 복합 전투 체계가 이식될 것으로 예상한다. 대한항공과 한국항공우주가 무인기 사업에서 일익을 담당할 예정이다.

Top Picks: 한국항공우주, 대한항공

한국항공우주와 대한항공을 Top Picks으로 제시한다. KF-21은 내수 양산이 본격화되면서 이번 한국항공우주의 실적 업사이클 구간에서 절대적인 영업이익 규모를 키우는 핵심 축이 될 전망이다. 중장기적으로는 KF-21의 수출 성과가 업사이클의 길이를 결정하는 핵심 변수가 될 것으로 판단한다. 대한항공은 현재 양산 중인 중고도 무인기(MUAV)의 체계 종합 업체이며, 국내에서 무인기 플랫폼을 가장 다양하게 보유한 기업이다. 여객뿐만 아니라 방산/무인기 역량도 국내 Top Tier 수준이기 때문에 성장 스토리가 탄탄하게 갖춰진 바. 저점매수할 좋은 타이밍이라고 판단한다.

Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com
Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

1. 첫 번째 꿈: 양산

1) 26년의 시간이 지나 이제 양산 단계에 진입

첫 번째 꿈은 양산
양산까지 걸린 시간 약 26년

KF-21의 첫 번째 꿈은 양산이다.

양산 단계에 이르기까지는 약 26년이라는 오랜 시간이 필요했다. 첫 시작은 한국항공우주 통합법인의 출범이었다. 외환위기 이후 삼성, 현대, 대우의 항공사업이 합쳐져 한국항공우주가 탄생했다. 정부는 항공산업 육성을 위해 고등훈련기와 전투기 독자개발 등의 정책을 고려했다. 고등훈련기 사업은 현재 한국항공우주의 주요 완제기 중 하나인 T-50, FA-50이 되었고 전투기 독자개발 정책이 바로 KF-21의 시작이다.

사업타당성 검토 논란 반복
미국 기술 이전 승인 거부
인도네시아 개발비 분담금 축소

여러 난관에도 불구하고
하반기부터 양산 단계 진입

체계개발 자체에도 긴 시간이 소요됐지만 본격적인 체계개발에 착수하기까지도 적지 않은 어려움이 있었다. 사업타당성 검토 과정에서는 한국 기술 수준, 개발비 규모, 수출 경쟁력 등을 둘러싼 논란이 반복됐다. 2015년에는 미국 정부가 KF-21에 필요한 4개 항공전자 기술의 이전을 승인하지 않으면서 큰 변수가 발생했다. 이후 한국은 해당 기술을 자체 개발로 방향을 정해 사업을 이어갔다. 또한 공동개발국인 인도네시아는 개발비 분담 비중을 낮춰 논란을 낳기도 했다. 그럼에도 KF-21은 수 많은 난관을 거쳐 드디어 양산 단계에 들어섰다. KF-21의 첫번째 꿈은 한국 공군에 안정적으로 납품돼 실전 전력으로 자리 잡는 것이다.

도표 1. KF-21 주요 추진일정

년도	주요 내용
2001년	김대중 대통령, 국산전투기 개발 및 2015년 전력화 천명
2010년	KF-X 사업추진 기본전략 승인(방위사업추진위원회)
2011~2012년	탐색개발 수행(국과연 주관, 한국항공우주 및 LIG넥스원 시제업체 참여)
2013~2014년	체계개발 사업타당성 분석(KISTEP/KIDA)
2015년	주관업체 선정, 체계개발 계약 체결
2016년	사업착수 회의 및 SRR, SFR
2017년	KF-X 방산물자 및 방산업체 지정
2018년	PDR(기본설계검토) 완료
2019년	CDR(상세설계검토) 완료
2020년	시제1호기 최종 조립 착수
2021년	시제1호기 출고식
2022년	최초비행 성공
2023년	초음속비행, 무장분리시험, 잠정전투용적합판정, 시제6호기 비행 성공
2026년	개발완료

자료: 한국항공우주, 하나증권

도표 2. KF-21 체계개발사업 계약 공시 주요 내용(2015년 12월 28일)

체결계약명	√ 한국형전투기(KF-X) 체계개발사업 계약
계약금액	√ 약 7.9조원
계약상대	√ 한국 방위사업청
계약기간	√ 2015년 12월 ~ 2026년 6월
주요 계약조건	√ 한국형전투기 및 지원체계를 개발하여 납품
기타 투자판단과 관련한 중요사항	√ 전체 계약금액 중 60%는 한국 정부, 20%는 인도네시아 정부, 20%는 한국항공우주를 포함한 업체가 분담
	√ 계약금액은 관급전환(FMS 무장, AESA 레이더)을 제외한 금액

자료: DART, 하나증권

2) 앞당겨진 KF-21 개량 일정

KF-21의 초기 모델
Block I은 공대공만 가능
Block II부터 공대지 능력 확보

많은 전투기들은 초도 양산 이후 단계적인 성능개량을 거쳐 완성도를 높여간다. 이는 초도 양산 단계에서 모든 무장 통합을 완료하기보다 양산 이후 점진적인 개량을 통해 개발 리스크와 일정 지연, 비용 증가 부담을 줄이는 방식이 보다 현실적이기 때문이다. KF-21도 이와 같은 개발 방식을 택했다.

예상보다 빨라지는 개량 일정

KF-21의 초기 양산 물량은 공대공 능력을 우선 확보한 Block Ⅰ 모델이다. Block Ⅰ 모델은 2028년까지 40대가 양산되며 이후 2032년까지 공대지, 공대함 능력이 강화된 Block Ⅱ 80대가 추가로 전력화 될 예정이다. 2032년까지 총 120대가 양산된다. 현재 한국항공우주는 방위사업청과 총 4.4조원의 Block Ⅰ 양산 수주계약을 체결한 상황이다. .

공대지 능력은
2027년부터 단계적 확보 예상

KF-21의 개량 일정도 앞당겨지고 있다. 2025년 8월 제170회 방위사업추진위원회에서는 KF-21의 공대지 무장능력 확보를 위한 추가무장시험 계획이 반영된 체계개발기본계획 수정안이 가결됐다. 이어서 2025년 12월 한국항공우주는 방위사업청과 약 0.7조원 규모의 추가무장시험 계약을 체결했다. 이에 따라 당초 2028년 말부터 확보될 예정이던 공대지 능력은 2027년 상반기부터 단계적으로 조기 확보될 전망이다. 이는 KF-21의 수출경쟁력 제고에 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다.

중장기적으로 KF-21 개량은 Block Ⅲ까지 이어질 전망이다. Block Ⅲ는 완전 스텔스화를 통한 5세대 전투기로의 개량, 유무인 복합 운용 등이 거론되어 왔다. 다만 Block Ⅲ의 세부 형상과 개발 범위, 양산 시점은 아직 단정하기 어렵다. 세부적인 내용은 알기 어렵지만 2032년까지 Block Ⅰ, Block Ⅱ 양산 종료 이후 별도로 Block Ⅲ 양산이 시작될 것으로 보인다.

도표 3. 제170회 방위사업추진위원회 결과(2025년 8월 8일)

구분	비고
논의 안건	1) 리본부교-Ⅱ 사업추진기본전략(안)
	2) 고속상륙정(LSF-Ⅱ) Batch-Ⅱ 사업추진기본전략(안)
	3) 전투용무인수상정 사업추진기본전략(안)
	4) 한국형전투기(KF-X) 체계개발기본계획 수정(안)
	5) 해상작전헬기-Ⅱ 구매계획(안)
4) 한국형전투기(KF-X) 체계개발기본계획 수정(안) 내용	**√ 기존 KF-21 체계개발기본계획에 공대지 무장능력 확보를 위한 추가무장시험 계획 구체화 반영한 수정(안) 의결**
	√ 당초 2028년 말부터 적용 예정이던 KF-21 공대지 능력이 2027년 전반기부터 단계적으로 조기 확보 기대
	√ 국군 공중 전력 강화, 항공산업 경쟁력 증대, 방산 수출 확대에 기여 예상

자료: DART, 하나증권

도표 4. KF-21 추가무장시험 계약 공시 주요 내용(2025년 12월 18일)

구분	세부내용
체결계약명	√ 한국형전투기(KF-21) 추가무장시험 계약
계약금액	√ 약 0.7조원
계약상대	√ 한국 방위사업청
계약기간	**√ 2025년 12월 ~ 2028년 12월**
주요 계약조건	√ 계약금·선급금 유무: 유
	√ 방위사업법, 방위산업에 관한 착수금 및 중도금 지급규칙
기타 투자판단과 관련한 중요사항	√ KF-21 체계개발 시 개발한 Block Ⅱ 작전운용성능에 대한 지상시험, 비행시험, 시험평가를 수행하는 계약
	√ 전력화 지원 요소(훈련체계, 통합체계지원) 범위도 포함
	√ 업체투자금 약 1,819억원 포함

자료: DART, 하나증권

3) KF-21 내수 양산 실적은 2028년까지 단계적 확대

KF-21 내수 양산 대수는 2026년 한 자릿수 중후반 2027년 10대 중후반 2028년 20대 중반 수준 예상

KF-21의 공군향 양산 매출은 2026년 하반기를 기점으로 2028년까지 점진적으로 확대될 전망이다. 연간 양산 대수는 2026년 한 자릿수 중후반, 2027년 10대 중후반, 2028년 20대 중반 수준이 될 것으로 추정된다. 2029~2030년에도 양산 물량은 20대 중반 수준이 유지될 것으로 예상되며 납기는 2032년 마무리될 예정이다.

2028년 이후의 증익 가시성 확보 위해서는 KF-21 수출 수주 반드시 필요

한편 공시된 공급 계약들을 감안하면 KF-21의 내수 양산 단가는 대당 약 900억원으로 추정된다. 기존 납품하던 내수 완제기들의 평균 단가 대비 2배 이상 높을 것으로 기대된다. 내수 양산인 만큼 수익성이 수출 사업만큼 높기는 어려울 것으로 보인다. 한 자릿수 후반대의 영업이익률을 예상한다. 마진율 자체보다 높은 단가와 단계적으로 확대되는 생산 대수에 따른 절대적인 영업이익 증가 효과에 주목할 필요가 있다. 이에 따라 KF-21의 매출 비중은 2026년 11.2%, 2027년 20.2%, 2028년 29.8%까지 확대될 전망이다. 영업이익 기여도 역시 같은 방향으로 상승할 것으로 예상한다.

2026년 1월 19일 발간한 한국항공우주 보고서에서 언급했듯 현재의 실적 업사이클은 2011년~2015년과 유사한 흐름으로 전개될 가능성이 높다. 현재 국내사업과 완제기 수주 잔고, 향후 확보할 KF-21 내수 80대 추가 물량을 감안하면 2028년까지 영업이익 증가세는 이어질 전망이다. 다만 2028년 이후 증익 가시성을 높이기 위해서는 내수 물량만으로는 한계가 있으며 수출 수주가 반드시 필요할 것으로 판단한다. 결국 업사이클의 연장 여부는 KF-21 내수 양산 안정화뿐만 아니라 수출 성사 여부에 의해 좌우될 가능성이 높다.

도표 5. KF-21 최초양산 항공기 계약 공시 주요 내용(2024년 6월 25일)

구분	세부내용
체결계약명	√ KF-21 최초양산 항공기 계약
계약금액	√ 약 2.0조원
계약상대	√ 한국 방위사업청
계약기간	√ 2024년 6월 ~ 2027년 8월
주요 계약조건	√ KF-21 최초양산 항공기 납품 및 후속군수지원 등
기타 투자판단과 관련한 중요사항	√ 계약금액에는 개발단계업체투자금 약 4,081억원이 포함

자료: DART, 하나증권

도표 6. KF-21 최초양산(잔여) 항공기 계약 공시 주요 내용(2025년 6월 26일)

구분	세부내용
체결계약명	√ KF-21 최초양산(잔여) 항공기 계약
계약금액	√ 약 2.4조원
계약상대	√ 한국 방위사업청
계약기간	√ 2025년 6월 ~ 2028년 12월
주요 계약조건	√ 계약금·선급금 유무: 유
	√ 방위사업법, 방위산업에 관한 착수금 및 중도금 지급규칙에 따른 대금지급
기타 투자판단과 관련한 중요사항	√ KF-21 최초양산 및 납품을 하는 계약이며 후속군수지원(지원장비, 기술교범, 후속기술지원 등) 포함
	√ 계약금액에는 개발단계업체투자금 약 4,081억원이 포함

자료: DART, 하나증권

2. 두 번째 꿈: 수출

1) 5세대는 전략적 고급 선택지, 4세대는 주력 공중전력

두 번째 꿈은 수출

KF-21의 두 번째 꿈은 수출이다.

5세대 전투기는 있으면 좋은 첨단 전력

현재 5세대 전투기 분야에서 미국이 가장 앞선 공급자라는 데에는 큰 이견이 없다. 다만 전투기 수입국의 입장에서 5세대 전투기는 모든 국가가 반드시 선택해야 하는 전력이라기보다 전략적인 고급 전력에 가깝다. 이는 1) 5세대와 4세대/4.5세대 전투기 간의 임무상 강점 차이, 2) 국가별로 공중우세와 원거리 침투작전에 부여하는 중요도가 서로 다르기 때문이다.

4세대/4.5세대 전투기는 범용성 측면에서 주력 공중전력으로 자리잡음

먼저 5세대와 4세대/4.5세대 전투기의 가장 큰 차이는 단순한 스텔스 유무만이 아니라 저피탐성, 센서 융합, 네트워크 연결성이 하나의 체계로 결합돼 있느냐에 있다. 5세대 전투기는 처음부터 저피탐성과 내부무장창, 통합 항전 체계를 중심으로 설계된다. 이에 따라 고위협 방공 환경에서 생존성을 높이고 적진 침투, 직접 타격 임무에 유리하다. 반면 4세대 전투기들은 개량을 통해 성능을 4.5세대 수준으로 발전할 수 있지만 5세대급 저피탐 설계는 기체 형상과 구조 자체의 문제이기 때문에 후행적인 개량만으로 구현하기에는 한계가 있다.

다만 4세대/4.5세대 전투기는 여전히 강한 경쟁력을 가진다. 일반적으로 스텔스 형상을 유지해야 하는 5세대 전투기보다 더 많은 무장 탑재가 쉽고 영공방어, 요격, 공대지 타격, 정찰 등 다목적 임무 수행 능력도 폭넓다. 따라서 실전에서 5세대 전투기는 초기 침투, 표적 식별, 네트워크 중심전의 선도적인 역할에 강점을 갖고 4세대/4.5세대 전투기는 이후의 지속적인 전투, 대량 무장 운용, 영공 방어와 범용 임무 수행에서 핵심적인 역할을 맡는 구조가 일반적이다.

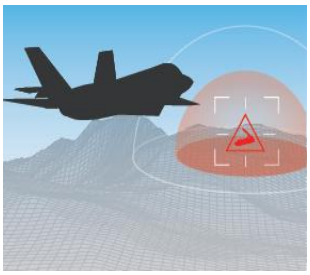
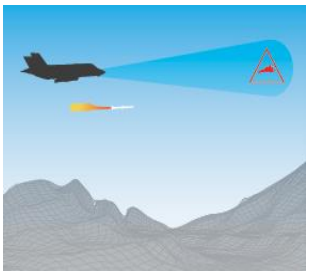
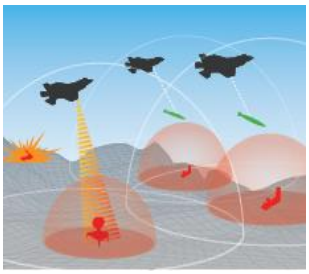
종합하면 5세대 전투기는 있으면 좋은 첨단 전력이지만 모든 국가에 동일하게 필요한 선택지는 아니다. 반면 4세대/4.5세대 전투기는 다수 국가에서 여전히 주력 공중전력으로 운용되며 비용, 범용성 측면에서 높은 현실성을 가진다.

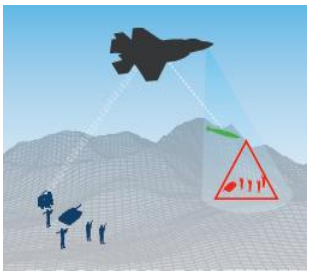
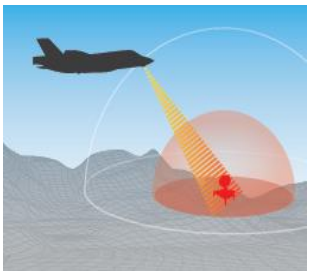
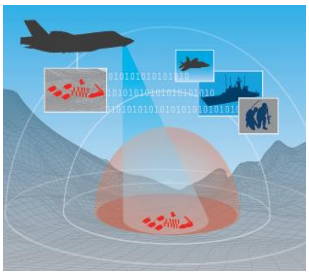
도표 7. 미국, 소련/러시아, 중국 시대별 주요 전투기 비교

	미국	소련/러시아	중국	비고
1950년대	F-86 (1세대)	MiG-15 (1세대)	J-5 (1세대)	미국, 소련의 양강 구도. 중국은 소련 기술 도입
1960년대	F-4 (3세대)	MiG-21 (2~3세대)	J-6 (2세대)	미국, 소련 초음속 전투기 경쟁
1970년대	F-15 (4세대)	MiG-25 (3세대)	J-7 (2~3세대)	미국이 4세대 전환 주도
1980년대	F-16 (4세대)	Su-27 (4세대)	J-8II (3세대)	미국, 소련 4세대 경쟁. 중국은 격차 존재
1990년대	F-15 개량 (4세대)	MiG-29 (4세대)	J-8II (3세대)	미국 우위 확대. 러시아는 기존 4세대 유지
2000년대	F-22 (5세대)	Su-35 (4세대)	J-10 (4세대)	미국이 5세대 선점
2010년대	F-35 (5세대)	Su-35 (4세대)	J-20 (5세대)	미국 우위. 중국 5세대 진입
2020년대	F-35 (5세대)	Su-57 (5세대)	J-20, J-35 (5세대)	**미국 우위 유지. 중국 추격, 러시아 제한적**

자료: USAF(미국 공군), UAC(통합항공기제작사), 언론보도, 하나증권

도표 8. 서방계열 대표 5세대 전투기 F-35의 실전 임무

임무	1) Strategic Attack	2) Air Superiority	3) SEAD/DEAD
개념도			
내용	√ 스텔스 성능을 기반으로 침투하여 후방 핵심표적 정밀타격	√ 센서융합, 네트워크 연결, 전자전 기반 정보 우위 통해 공중우세 확보	√ 스텔스, 센서융합, 전자전 기반으로 적 방공망 제압 및 파괴

임무	4) Close Air Support	5) Electronic Warfare	6) Intelligence, Surveillance, and Reconnaissance
개념도			
내용	√ 첨단 센서, 네트워크 연결 기반 아군과 근접한 적을 정밀 타격	√ 강력한 전자전 및 스텔스 성능 기반 적 레이더 재밍, 생존성 향상	√ 스텔스, 센서융합, 네트워크 연결성 기반 공중, 지상, 해상에 적 데이터 공유

자료: Lockheed Martin(록히드마틴), 하나증권

도표 9. 4세대/4.5세대 - 5세대 전투기의 전장 내 주요 임무 차이

구분	4세대 / 4.5세대	5세대
역할	√ 아군 지원 하에 교전	√ 단독 및 선도 침투 가능
투입 시기	√ 위협이 낮아진 뒤 투입에 유리	√ 스텔스 성능 기반으로 위협이 높은 초기 단계 투입
생존 방식	√ 속도, 기동, 전자전, 원거리 무장	√ 스텔스(저피탐), 센서융합, 전자전(레이더 재밍)
방공망 대응	**√ SEAD(적 방공망 제압) 지원을 받고 진입**	**√ 직접 침투하며 방공망 제압 가능**
강점	**√ 대량 운용, 무장 탑재량, 비용 효율**	**√ 선제 침투, 정보수집, 표적식별, 생존성**
임무	√ CAP, 후속 타격, 요격, CAS	√ 첫날 침투, 전략표적 타격, SEAD/DEAD(적 방공망 파괴)
전쟁 단계	**√ 중/후반부에 효율적**	**√ 초반부에 결정적**

자료: USAF(미국 공군), 하나증권

공중 우세 중요도를 높게 보는 국가들일수록 5세대 전투기 도입 우선순위 높음

공중 우세와 공중전력에 부여하는 비중은 국가마다 다르다. 미국, 일본, 이스라엘과 같은 국가들은 공중 우세 확보를 지상/해상 작전의 중요한 전제조건으로 인식하는 경향이 강하다. 실제로 미국 공군 교리는 공중 통제가 지상 통제의 필요조건이라고 설명하고 있다. 일본 역시 국가방위전략에서 전투기 도입을 통해 해양/공중 우세를 강화하겠다는 방향을 제시하고 있다. 이스라엘도 공군의 공중 우세가 이스라엘방위군(IDF)의 광범위한 작전을 가능하게 한다고 설명한다. 이와 같이 공중 우세의 중요도를 높게 보는 국가들일수록 전쟁 초기 제공권 장악에 유리한 5세대 전투기 도입의 우선순위가 높아진다.

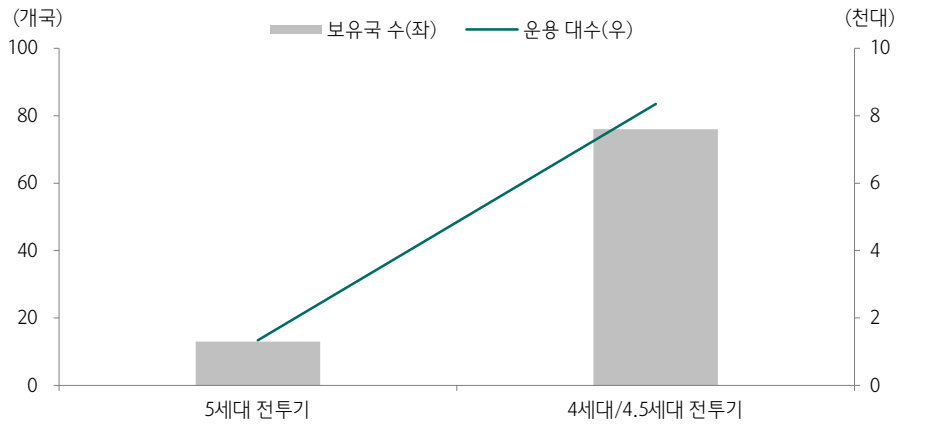
4세대/4.5세대 전투기는 보다 넓은 국가군에서 여전히 현실적인 핵심 공중전력

한편 적의 공중 위협으로부터 영공을 방어하는 것은 대부분 국가의 핵심 안보 과제 중 하나다. 이에 따라 제공권 장악을 최우선으로 보는 국가뿐만 아니라 공중거부(Air denial), 방공(Air defense)을 중시하는 국가들에게도 4세대/4.5세대 전투기 전력은 여전히 중요한 역할을 한다. 특히 이러한 국가들은 전투기 전력과 지상 방공체계를 함께 운용하는 방식으로 영공 방어 능력을 구축하는 경우가 많다. 종합하면 5세대 전투기는 일부 국가에서 전략적인 우선순위가 매우 높은 전력이지만 4세대/4.5세대 전투기는 보다 넓은 국가군에서 여전히 현실적인 핵심 공중전력으로 기능한다고 간주할 수 있다.

도표 10. 5세대와 4세대/4.5세대 전투기의 글로벌 운용 현황 비교

5세대 보유국 수: 13개국
4/4.5세대 보유국 수: 76개국

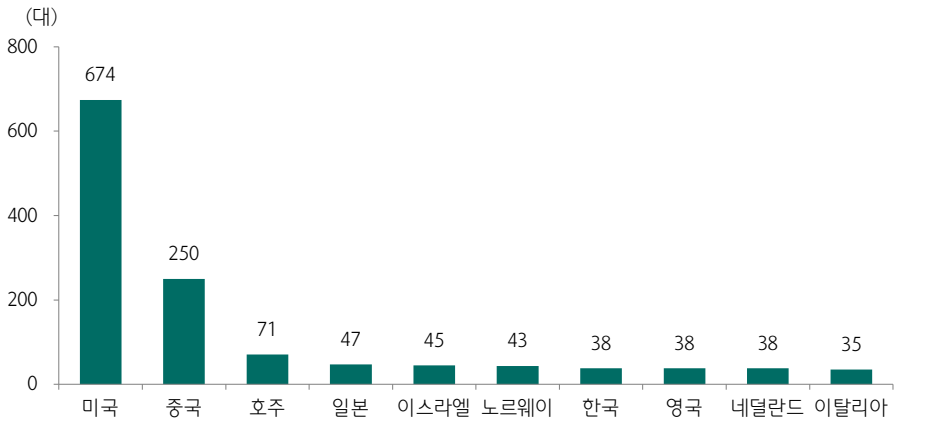
5세대 운용 대수: 1,340대 이상
4/4.5세대 운용 대수: 8,345대



자료: FlightGlobal, 하나증권

도표 11. 5세대 전투기 상위 10개 운용 국가와 국가별 운용 대수

공군 전력 우세에 대한 중요도가 높은 국가일수록 5세대 전투기 운용 대수 많음



자료: FlightGlobal, 하나증권
주: 중국은 250대 이상일 것으로 추정됨

2) KF-21 포지셔닝: 4.5세대 하이엔드 범용 전투기

KF-21은 4.5세대 전투기로 분류되며 동급 내 상위권 포지셔닝

KF-21은 4.5세대 전투기로 분류되며 동급 내에서는 상위권 범용 전투기로 포지셔닝할 수 있다. 우선 4.5세대와 4세대 전투기 간의 구분이 필요하다. 4.5세대는 국제적으로 합의된 공식 분류 체계라기보다는 기존 4세대 전투기의 대규모 성능개량형을 설명하기 위해 널리 사용되는 개념에 가깝다.

5세대 전투기 대체재라기보다 5세대 전투기 가격, 제약 부담스러운 국가들에게 제안 가능한 유력한 대안

4.5세대 전투기의 핵심은 단순히 레이더만 바뀌는 것이 아니다. 1) ASEA 레이더 장착, 2) AESA 레이더 데이터, RWR 데이터, IRST/EO 데이터, 데이터링크 외부 정보 등 각종 센서로부터 얻는 데이터들을 융합해주는 미션컴퓨터/데이터버스/네트워크/소프트웨어와 이를 조종사에게 시각화해주는 디스플레이 탑재, 3) 기존 지상, 함정, 조기경보기의 지시를 단순 전달하던 역할에서 전투기와 다른 무기체계들간의 전술을 공유하는 데이터링크 탑재, 4) 전자전 현대화가 이뤄진 기체이다. 이를 통해 전투기 조종사는 여러 센서에서 수집된 정보를 하나의 전술 상황도로 받아볼 수 있다. 또한 장거리 교전(Beyond Visual Range, BVR)과 생존성, 네트워크 기반 작전 수행 능력이 크게 향상된다.

경쟁 전투기들 가운데 상당수는 기존 4세대 플랫폼이 수차례 개량을 거쳐 4.5세대로 발전했다. 반면 KF-21은 시작부터 4.5세대급을 전제로 개발된 신규 설계 기체라는 점에서 차별화된다. KF-21의 또 다른 차별화 포인트는 완전한 스텔스 전투기는 아니지만 저피탐성을 고려한 형상 설계와 최신 항전 체계를 기반으로 생존성 개선을 추구했다는 점이다. 따라서 현시점에서는 KF-21을 5세대 전투기의 대체재라기보다는 5세대 전투기의 가격이나 정치적 제약이 부담스러운 국가들에게 제시할 수 있는 유력한 4.5세대 대안으로 간주할 수 있다.

도표 12. 4세대와 4.5세대 전투기 비교

구분	4세대	4.5세대
레이더	기계식 또는 PESA 레이더	AESA 레이더
전자전	자기 보호 중심, 선택적 외장 포드 재머	고도화된 전자전(자동화, 연동형 등), 내장형 재머
데이터링크/네트워크	구세대 링크, 제한적	현대적 데이터링크, 네트워크 중심전 능력 강화
센서융합	제한적	부분적 또는 본격적인 센서융합 지원
조종석/상황인식	전통 계기, 디지털화 제한적	대형 디스플레이, HMD, 디지털 조종석 강화
무장 통합	구형 무장 또는 제한적 최신 무장	최신 BVR 미사일, 정밀 유도 무장, 신형 무장 통합
핵심 특징	전통적 고기동 전투기	현대화된 고성능 비스텔스 전투기

자료: Lockheed Martin(록히드마틴), Dassault Aviation(다쏘항공), Airbus/Eurofighter(에어버스/유로파이터), Saab(사브), 언론보도 종합, 하나증권

도표 13. KF-21과 경쟁 4.5세대 전투기 형상 비교

구분	KF-21	프랑스 Rafale
카나드 유무		
비교	√ **카나드는 전투기 앞머리에 달린 보조 날개**. 전투기의 자세제어, 기동성을 높여주는 역할. 다만 스텔스에 불리 √ **KF-21은 카나드 무**. 마찬가지로 F-15, F-16, F-22, F-35는 카나드 무. 반면 **Rafale, Eurofighter, Gripen은 카나드 유**	

구분	KF-21	스웨덴 Gripen
주익 형태		
비교	√ **주익은 가장 큰 주된 날개**. 델타익과 후퇴익으로 구분. 델타익은 고속, 고기동 장점, 후퇴익은 저속, 고속 균형 √ **KF-21은 후퇴익에 가까운 형태로 균형적인 인상이 강함**. F-16도 후퇴익. Rafale, Eurofighter, Gripen은 델타익	

구분	KF-21	미국 F-16
쌍발엔진 여부		
비교	√ **엔진 2개 탑재 전투기를 쌍발엔진 전투기**. 단발 대비 출력 크고 생존성 우위, 개량 여력 큼. 다만 연료소모, 중량 증가 √ KF-21은 쌍발엔진 탑재. F-15, Rafale, Eurofighter도 쌍발. 반면 F-16, Gripen은 단발	

구분	KF-21	
공기흡입구 형태/ 수직미익 각도		
비교	√ **공기흡입구는 전투기 엔진에 공기를 공급. 수직미익은 비행기 뒤에 위치한 세로 꼬리날개로 방향 안정성에 기여** √ **KF-21 공기흡입구 2개, 수직미익각 기울어짐**. F-16 외 모두 공기흡입구 2개. F-15 외 수직미익각 기울기 거의 없음	

자료: 한국항공우주, Lockheed Martin(록히드마틴), Dassault Aviation(다쏘항공), Airbus/Eurofighter(에어버스/유로파이터), Saab(사브), 하나증권

전투기 간 성능 비교는 한계가 있음

전투기의 구체적인 성능은 공개 범위가 제한적이어서 4.5세대 전투기 간 성능을 객관적으로 비교하기에는 한계가 있다. 경쟁 기종과의 성능 비교도 중요하지만 4.5세대 전투기의 핵심 요소를 어느 수준까지 구현했는지가 더 중요하다고 판단한다. 현대 전장은 전투기 간 1대1 교전이 아니라 조기경보기, 전자전기, 초계기 등 다양한 무기체계가 복합적으로 운용되는 형태이기 때문이다. KF-21은 체계개발 기간 동안 42개월간 약 1,600여 회의 비행시험을 통해 공대공 수행능력과 AESA 레이더, 전자전 장비 등 핵심 항전 체계를 검증한 바 있다.

KF-21은 4.5세대 전투기의 핵심 요소들을 검증 완료

도표 14. 4.5세대 전투기 핵심 부품과 공급사 정리

구분	KF-21	F-16V	F-15EX	Rafale	Eurofighter	Gripen E/F
레이더	AESA 레이더 **(한화시스템)**	AN/APG-83 SABR (Northrop Grumman)	AN/APG-82(V)1 (RTX)	RBE2 AESA (Thales)	CAPTOR-E (EuroRADAR / Airbus)	Raven ES-05 (Leonardo)
IRST	IRST **(한화시스템)**	IRST21(Legion-ES) (Lockheed Martin)	IRST21(Pod) (Lockheed Martin)	FSO/OSF (Thales)	PIRATE IRST (EuroFIRST 컨소시엄)	Skyward-G (Leonardo)
EO TGP	EO TGP **(한화시스템)**	Sniper ATP (Lockheed Martin)	Sniper ATP 등 (Lockheed Martin)	TALIOS (Thales)	LITENING III/V 등	LITENING 5 (Rafael, Saab 통합 운용)
전자전	내장형 EW Suite **(LIG넥스원)**	AN/ALQ-254(V)1 (L3Harris)	AN/ALQ-250 EPAWSS (BAE Systems)	SPECTRA (Thales)	Praetorian DASS (EuroDASS 컨소시엄)	MFS-EW / Arexis (Saab)
엔진	GE-F414 **(한화에어로스페이스)**	GE-129 또는 PW-229 (GE 또는 RTX)	GE-F110 (GE Aerospace)	M88 (Safran Aircraft Engines)	EJ200 (EUROJET)	GE-F414 (GE Aerospace)
미션컴퓨터	Mission Computer **(한화시스템)**	UMMC (Lockheed Martin)	ADCP II (Boeing)	MDPU (Thales)	-	-
조종석 디스플레이	MFD **(한화시스템)**	CPD (Lockheed Martin)	LAD (-)	HUD/HDD/side displays (Thales)	3× MHDD 디지털 (-)	Wide Area Display (Saab)
데이터링크 표준	-	-	Link 16	Link 16(또는 맞춤형)	Link 16	Link 16 + Saab Tactical Data Link
데이터링크 단말기	-	-	MIDS-JTRS 계열 (-)	-	MIDS (-)	-

자료: 해당 기업, 언론 보도 종합
주: 정보공개가 제한적이거나 불확실성이 높은 부분은 미표시

3) 경쟁 전투기들의 글로벌 운용 현황

KF-21의 경쟁 기종은 미국 F-16, F-15, 프랑스 Rafale 독/영/이/스 Eurofighter 스웨덴 Gripen

KF-21의 주요 경쟁 기종은 미국 Lockheed Martin의 F-16 계열, 미국 Boeing의 F-15 계열, 독일/영국/이탈리아/스페인이 참여하는 Eurofighter 프로그램의 Eurofighter Typhoon 계열, 프랑스 Dassault Aviation의 Rafale 계열, 스웨덴 Saab의 Gripen 계열로 구분할 수 있다. 여기서 계열이라는 표현을 사용한 이유는 각 기종이 단일 형상으로만 유지된 것이 아니라 여러 차례 개량과 파생형 발전을 거쳐 현재의 운용 형태에 이르렀기 때문이다. 한편 F/A-18 계열은 일부 국가에서 육상기지 기반으로 도입한 이력이 있지만 본래 항공모함 운용을 전제로 설계된 플랫폼이라는 점을 감안하여 본 분석에서는 제외했다.

5세대 전투기 운용 대수 빠르게 확산 중이나 절대적인 운용 기반은 여전히 4세대/4.5세대

글로벌 전투기 운용 비중을 보면 여전히 4세대/4.5세대 전투기의 기반이 훨씬 두텁다. FlightGlobal 2026의 운용 전투기 기준으로 보면 현재 전세계에서 운용되고 있는 서방계열 주요 4세대/4.5세대 전투기들의 총 운용 대수는 약 3,924대 수준으로 추정된다. F4세대/4.5세대 라인업에서 가장 많이 운용되고 있는 전투기는 F-16 계열로 27개국에서 2,102대 이상, F-15 계열은 7개국에서 897대, Eurofighter Typhoon 계열은 10개국에서 425대, Rafale 계열은 6개국에서 281대, Gripen 계열은 7개국에서 116대이다

반면 서방 5세대 전투기 F-22, F-35 계열의 운용 대수는 약 1,060대이다. 이 가운데 미국 자국의 운용 대수는 약 674대이다. 미국을 제외한 나머지 국가의 5세대 전투기 운용 대수는 386대로 집계된다. 종합하면 현재 글로벌 전투기 시장은 5세대가 빠르게 확대되고는 있지만 절대적인 운용 기반은 여전히 4세대/4.5세대 계열이 더 두텁다고 볼 수 있다.

도표 15. 서방 계열 주요 4세대/4.5세대 전투기 현황(2025년 말 기준) (단위: 국, 대)

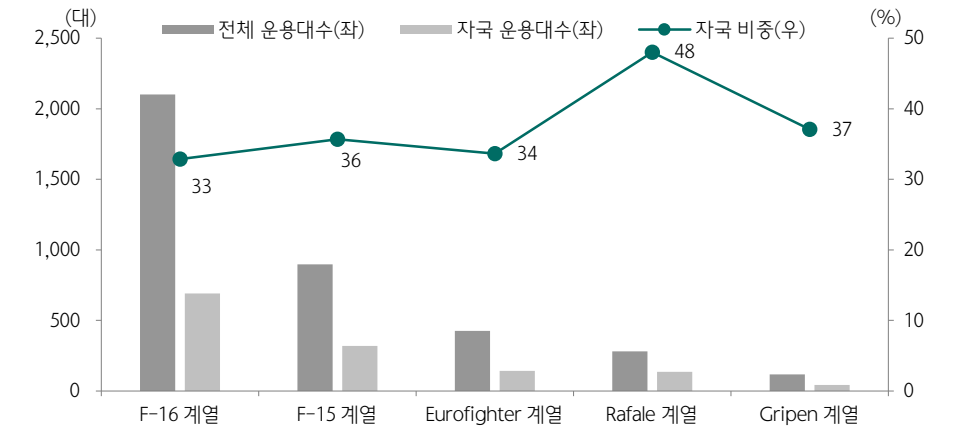
구분	제조국/기업	운용국가	운용대수	추가 인도예정 대수
F-16 계열	미국 Lockheed Martin	27	2,102	239
F-15 계열	미국 Boeing	7	897	198
Eurofighter Typhoon 계열	독일/영국/이탈리아/스페인 합작법인	10	425	155
Rafale 계열	프랑스 Dassault Aviation	6	281	336
Gripen 계열	스웨덴 Saab	7	116	190
합계			3,821	1,118

자료: FlightGlobal, 하나증권

도표 16. 주요 4세대/4.5세대 전투기별 자국운용 비중

F-16 계열 개발한 미국 자국 운용대수는 전체 운용대수의 약 33%

F-15는 약 36%
Eurofighter는 약 34%
Rafale은 약 48%
Gripen은 약 37%



자료: FlightGlobal, 하나증권

도표 17. 4.5세대 전투기 주요 스펙 비교

제품명	KF-21	F-16V	F-15EX
외관			
항속 거리	약 2,900km	약 4,200km	약 4,400km
무장 탑재량	약 7,700kg	약 7,700kg	약 13,400kg
출시일(초기/최신기종)	2026년	1974년 / 2015년	1972년 / 2021년
개량 과정	Block I → Block II(예정)	Block 50/52 → Block 70/72	F-15 E → SA/QA → EX
판매가격	KF-21 < F-15V < F-15EX		
실전 출격/격추 경험	X/X	O/O	O/O

제품명	Rafale F4	Eurofighter Typhoon	Gripen E/F
외관			
항속 거리	약 3,700km	약 2,900km	약 4,000km
무장 탑재량	약 9,500kg	약 7,500kg	약 7,200kg
출시일(초기/최신기종)	1986년 / 2021년	1994년 / 2025년	1988년 / 2016년
개량 과정	F3 → F3R → F4	Tranche 1 → 2 → 3 → 4	Gripen C/D → E/F
판매가격	약 1억 2,000만 달러	약 1억 1천만달러	약 8,800만 달러
실전 출격/격추 경험	O/X	O/X	O/X

자료: 한국항공우주, Boeing, RAF, Saaf, Dassault Aviation, Lockheed Martin 하나증권

주. 판매가격은 수출기준 패키지 미포함 기체 가격의 추정치임

4) KF-21 수출 잠재시장 분류

4.5세대 전투기 수출 잠재시장 57~70조원 추정

4.5세대 전투기의 총 수출 잠재 수요는 573~703대 수준으로 추산되며 잠재시장은 약 57~70조원으로 추정된다. 잠재시장은 크게 1) 한국항공우주의 완제기 수출 레퍼런스가 있는 시장과 2) 수출 레퍼런스가 없는 시장으로 구분할 수 있다. 먼저 레퍼런스가 있는 시장은 한국항공우주의 훈련기(KT-1 계열, T-50 계열)와 경전투기(FA-50 계열)를 도입한 경험이 있는 국가들의 전투기 수요를 대상으로 한다. 즉 기존 수출 레퍼런스를 기반으로 과거에 판매했던 완제기보다 상위 라인업인 KF-21 판매로 확장하는 전략이다. 반면 레퍼런스가 없는 시장은 한국항공우주의 완제기 도입 이력이 없는 국가들의 전투기 수요를 겨냥한 시장이다. 주요 타깃은 노후화된 2세대/3세대/4세대 전투기의 교체 수요이다.

잠재시장은 수출 레퍼런스가 있는 시장과 없는 시장으로 구분

잠재시장은 예상되는 교체 수요 위주로 산출 보수적인 수치에 가까움

완제기 수출 레퍼런스가 전투기 수출 성사를 결정짓는 절대적 요소라고 단정할 수는 없다. 그럼에도 잠재시장을 레퍼런스 유무로 구분한 이유는 정치, 예산, 산업협력(현지화) 등 변수가 많은 전투기 수출 시장에서 기존 레퍼런스가 제품 신뢰도와 납기 이행, 후속군수지원 역량에 대한 신뢰를 높여주는 요인으로 작용할 수 있기 때문이다. 수입국 입장에서는 성능과 가격, 현지생산 패키지뿐만 아니라 전력화 이후 안정적인 후속군수지원이 가능한지도 중요한 판단 기준이다. 물론 이는 전투기뿐만 아니라 대다수 무기체계 수출에 있어서도 적용되는 사실이다. 다만 전투기는 다른 무기체계들보다 상대적으로 후속군수지원의 중요도가 매우 크다는 점이 중요하다. 비행안전에 대한 요구도가 매우 높기 때문에 복잡한 정비 체계, 교체할 수 있는 부품/엔진 가동률 유지 등 까다로운 후속 관리가 필요하기 때문이다. 종합하면 수출 레퍼런스가 있는 시장은 KF-21이 상대적으로 접근하기 쉬운 시장으로 간주할 수 있다.

잠재시장은 예상되는 교체 수요 위주로 산출했다. 중장기 관점의 신규 도입 수요는 예측 가능성이 낮다고 판단해 잠재 수요에 거의 포함하지 않았다. 또한 전투기 도입 사업을 추진하고 있는 국가 가운데 도입 기종이 사실상 결정됐거나 KF-21보다 경쟁 기종을 선택할 가능성이 높다고 판단되는 국가는 잠재시장에 포함하지 않았다. 이를 고려하면 본 보고서에서 산출한 잠재시장(잠재 수요량) 규모는 보수적인 수치에 가깝다고 볼 수 있다.

도표 18. 한국항공우주 완제기 수출 현황

국가	기종	제품군	규모
인도네시아	KT-1B	기본훈련기	20대
	T-50i	고등훈련기, 전술입문훈련기	16대 + 추가 6대 = 22대
튀르키예	KT-1T	기본훈련기	40대
페루	KT-1P	기본훈련기, 무장겸용 훈련기	20대
세네갈	KT-1S	기본훈련기	4대
이라크	T-50IQ	고등훈련기 겸 경공격기	24대
	수리온(KUH-1 파생형)	헬기	2대
필리핀	FA-50PH	경공격기	12대 + 추가 12대 = 24대
태국	T-50TH	전술입문훈련기, 경공격 가능	4대 + 8대 + 2대 = 14대
말레이시아	FA-50M	경전투기, 경공격기	18대
폴란드	FA-50GF / FA-50PL	경전투기, 경공격기	48대
합계			236대

자료: 한국항공우주, 하나증권

5) 수출 레퍼런스 있는 시장: 잠재수요 200~260대 추산

수출 레퍼런스 있는 시장의 KF-21 총 잠재수요는 약 200대~260대로 추산

과거 한국항공우주의 완제기 수출 레퍼런스가 있는 국가들을 기준으로 보면 KF-21의 잠재수요는 약 200대~260대로 추산된다. 보수적으로 전투기 판가를 대당 1,000억원으로 가정하면 전투기만 고려한 시장규모는 약 20조원~26조원에 달할 전망이다.

인도네시아, 태국, 필리핀, 이라크 4개국은 상대적으로 신뢰도 높은 것으로 간주

한국항공우주는 과거 9개 국가에 총 누적 230여대의 완제기(훈련기, 경전투기, 회전익) 수출을 통해 레퍼런스를 쌓은 바 있다. 9개 국가 중 인도네시아, 태국, 필리핀, 이라크는 공통적으로 계약 물량 인도 이후 추가적인 수주까지 확보했다. 이를 고려하면 해당 4개국은 나머지 5개국 대비 상대적으로 한국항공우주에 대한 신뢰도가 높은 것으로 간주할 수 있다.

4개국의 잠재수요는 130대~160대로 추정

인도네시아는 넓은 공역과 해역을 관리해야 하는 대표적인 군도국가이다. 따라서 전투기 잠재 소요는 현재 운용 규모 41대를 상회할 가능성이 높다. 실제로 과거 수 차례 전투기 도입 시도가 있었다. 다만 예산 제약 등 복합적인 문제로 최종 구매 계약 전 중단된 사례들도 존재한다. 2022년에는 프랑스 4.5세대 전투기 Rafale 42대(81억달러 규모)를 최종 구매계약을 실시했고 현재 초도물량 3대가 인도된 상황이다. 2028년부터 양산 예정인 튀르키예 5세대 전투기 KAAN 48대 도입을 추진 중이다. KF-21도 도입을 진행하고 있는 상황이다.

태국은 현재 약 73대의 전투기를 운용하는 국가이다. 이 중 66대(미국 F-5E, F-16A)는 1970~1990년대에 도입한 노후화된 전투기이다. F-5E 14대와 F-16A 18대는 개량을 통해 수명 연장을 진행했다. 나머지는 장기적인 운용 측면에서 한계로 인해 스웨덴 Gripen 계열 4.5세대 전투기를 도입 중이다. 수명이 연장된 전투기 32대는 2030년대 초중반까지 운용될 것으로 예상된다. 이를 고려하면 2030년대부터 약 30~40대 가량의 신규 전투기 도입 사업이 시작될 것으로 보인다.

필리핀은 2005년 F-5 퇴역 이후 한동안 전투기 전력이 공백 상태였다. 2014년 한국항공우주의 경전투기 FA-50PH 12대를 도입함으로써 재무장을 시작했다. 이는 남중국해 안보 환경 변화에 기인한다. 이후 필리핀은 미국 4.5세대 전투기 F-16V 도입을 두 차례 추진했다. 다만 두 차례 모두 예산제약으로 인해 도입 추진이 중단됐다. 마지막 도입 추진은 2025년이었으며 규모는 F-16V 20대(55.8억달러 규모)이다. 2025년 6월 한국항공우주의 FA-50PH 12대(7억달러)를 추가 구매 계약을 체결했다. 한편 필리핀은 2024년 1월 수정된 국군 현대화 사업 Re-Horizon 3(350억달러 규모)을 발표했으며 해당 사업에는 MRF(Multi-Role-Fighter Aircraft, 다목적전투기) 도입도 포함되어있다. 규모는 최대 40대에 달할 것으로 예상된다. MRF 도입 사업은 예산 제약과 패키지 재설계 단계에서 멈춰 있는 상황이다. 다만 FA-50PH 24대 수출 레퍼런스를 기반으로 사업 재추진 시 긍정적인 수주 성과가 기대되는 국가이다.

튀르키예, 페루, 세네갈 말레이시아, 폴란드도 수출 레퍼런스 있음

5개국의 잠재수요는 70대~100대로 추정

인도네시아, 태국, 필리핀, 이라크 4개국을 제외한 나머지 레퍼런스 국가는 튀르키예, 페루, 세네갈, 말레이시아, 폴란드이다. 다만 튀르키예의 경우 자체 5세대 전투기 KAAN 개발 사업을 추진 중이기 때문에 실질적인 잠재수요는 0에 가깝다는 판단이다. 폴란드는 이미 F-35 도입을 진행 중이며 퇴역한 러시아 MiG-29 전투기를 보완하기 위해 한국항공우주 FA-50 계열 경전투기를 전력화 하고 있다. 이미 교체가 한 번 발생했다는 점에서 단기적인 추가 수요는 제한적일 가능성이 높다. 다만 중장기적으로 F-35와 FA-50GF/PL 사이의 전력 공백을 보완할 4.5세대 전투기 수요가 발생할 가능성이 높다는 판단 아래 30~40대의 잠재 수요를 반영했다. 말레이시아는 퇴역한 MiG-29와 노후 경전투기 Hawk를 대체하기 위해 FA-50 계열 도입을 결정한 바 있다. 기존 4세대, 4.5세대 전투기들을 교체하려는 움직임은 있었지만 예산 제약 문제로 지연됐다. 단기 수요보다 중장기 잠재 수요 가능성에 주목한다. 이를 종합하면 5개국에서 예상되는 수출 잠재량은 70~100대이다.

결론적으로 수출 레퍼런스를 기반으로 후속 수주를 성사시킨 인도네시아, 태국, 필리핀, 이라크 4개국의 KF-21 잠재 수요는 130~160대 수준으로 추정한다. 그 외 튀르키예, 페루, 세네갈, 말레이시아, 폴란드 5개국의 KF-21 잠재 수요는 70~100대 수준으로 예상한다. 보수적으로 대당 판가를 1천억원 가정하면 17조원~22조원 규모의 잠재시장이다. 실제 사업 추진 여부와 시점에 따라 잠재 수요 추정치는 변동될 수 있다.

도표 19. 한국항공우주 완제기 수출 레퍼런스 있는 국가들의 전투기 운용 현황과 KF-21 잠재 수요량

국가	전투기	제조국	세대	운용대수	도입년도	개량년도	잠재 수요량
인도네시아	F-16A/C	미국	4세대	25	1989년	2014년	50대 이상
	Su-27/30	러시아	4세대	16	2003년	-	
태국	F-5E	미국	3세대	31	1978년	2018년	30~40대
	F-16A	미국	4세대	35	1988년	2014년	
	Gripen C/E	스웨덴	4세대	7	2011년	2022년	
필리핀	FA-50PH	한국	4세대	11	2015년	-	30~40대
이라크	Su-25	러시아	3세대	25	2014년	-	20~30대
	F-16C/IQ	미국	4세대	26	2015년	-	
① 소계							130~160대
튀르키예	F-4E	미국	3세대	48	1974년	2000년	-
	F-16C	미국	4세대	153	1987년	2011년	
폴란드	MiG-29	러시아	4세대	23	1989년	2013년	30~40대
	F-16C	미국	4세대	35	2006년	-	
	FA-50GF	한국	4세대	12	2023년	-	
말레이시아	F/A-18D	미국	4세대	7	1997년	-	20~30대
	Su-30MKM	러시아	4.5세대	18	2007년	2025년	
페루	Su-25	러시아	3세대	2	1998년	2018년	20~30대
	MiG-29	러시아	4세대	6	1997년	2012년	
	Mirage 2000P	프랑스	4세대	9	1986년	2009년	
② 소계							70~100대
총계(①+②)							200~260대

자료: FlightGlobal, 언론보도 종합, 하나증권
주: 초도 기준

6) 수출 레퍼런스 없는 시장: 잠재수요 373~443대 추산

수출 레퍼런스 없는 시장의 KF-21 총 잠재수요는 약 373대~443대로 추산

한국항공우주의 수출 레퍼런스가 없는 국가들을 기준으로 보면 KF-21의 잠재 수요는 약 373대~443대로 추산된다. 보수적으로 전투기 판가를 대당 1,000억원으로 가정하면 전투기만 고려한 시장 규모는 37조원~44조원 수준으로 추정된다.

2~3세대 전투기 교체 수요는 263대~303대로 추정

이 시장에서 KF-21 잠재 수요는 1) 4세대 운용국의 신규 도입과 2) 2세대/3세대 전투기 운용국의 교체 수요로 구분할 수 있다. 다만 신규 도입은 예측 가능성이 낮다고 판단해 잠재 수요에 거의 포함하지 않고 교체 수요 위주로 추산했다. 2세대/3세대 전투기를 운용 중인 국가들 가운데 상당수는 도입 시점이 오래돼 기체 노후화가 누적된 상황이다. 물론 일부 국가는 성능개량과 수명연장을 통해 기존 기체를 계속 운용하고 있다. 다만 전장 환경 변화와 무장/센서 기술의 발전을 감안하면 노후 기체는 일정 시점 이후 개량만으로 대응하기 어려워지고 결국 교체 수요로 이어질 가능성이 높다. 특히 2세대/3세대 전투기의 경우 현대 공중전 환경에서 4세대/4.5세대 전투기 대비 전반적인 성능 열세가 불가피하다는 점에서 교체 필요성이 더 크다. 반면 4세대 전투기 운용국들은 단기적으로 성능개량이나 수명연장을 선택할 가능성이 높다. 다만 시간이 지날수록 구형 기체의 구조적 한계와 운용비 부담으로 인해 중장기적으로 신규 도입으로 선회하는 사례가 늘어날 전망이다.

서방 전투기 운용 경험 한국과 외교/군수관계 양호 국가 선별하면 전투기 교체 수요 100대~130대로 추산

먼저 2세대/3세대 전투기를 운용하는 국가군은 교체 시급성이 가장 높은 잠재시장으로 볼 수 있다. 총 56개국에 해당된다. 다만 한국 및 미국과의 외교관계, 무기 수출 규제 가능성, 자체 전투기 개발 여부 등을 고려하면 사실상 수출이 어려운 국가는 제외할 필요가 있다. 이를 반영하면 실질적인 교체 수요국은 총 31개국이며 잠재 수요는 약 263~303대로 추산된다. 이 가운데 서방계 전투기 운용 경험이 있고 한국과의 외교/군수협력 관계가 양호한 국가는 총 9개국으로 해당 국가들의 잠재 교체 수요는 약 100~130대로 추정된다.

종합하면 2세대/3세대 전투기 교체 수요는 최대 263~303대로 추산되며 이 가운데 100~130대는 서방계 전투기 운용 경험이 있고 한국과의 외교/군수관계가 양호해 상대적으로 수출 가능성이 더 높은 물량으로 판단된다.

도표 20. 한국항공우주 완제기 수출 레퍼런스 없는 2세대/3세대 전투기 운용국 현황과 KF-21 잠재 수요량

국가	전투기	전투기 제조국	세대	운용 대수	도입/개량년도	서방계열 전투기 경험	한국과의 외교관계	한국과의 군수관계	잠재 수요량
브라질	F-5EM	미국	3세대	34	1975년 / 2005년	O	우호적	우호적	-
	A-4KU	미국	2세대	3	1998년 / 2015년	O			
칠레	F-5E	미국	3세대	10	1976년 / 1994년*	O	우호적	우호적	10~20대
콜롬비아	Kfir	이스라엘	3세대	16	1989년 / 2009년	O	우호적	우호적	-
이집트	Mirage	프랑스	3세대	75	1983년 / -	O	양호	우호적	50~60대
인도	Jaguar M/S	영국/프랑스	3세대	124	1979년 / 2016년	O	우호적	우호적	-
방글라데시	F-7	중국	2세대	35	1989년, 2011년 /	X	우호적	우호적	0~10대
① 소계									60~90대
앙골라	MiG-21	러시아	2세대	23	1976년 / -	X	양호	양호	-
	MiG-23	러시아	3세대	22	1985년 / 2005년	X			
	Su-22	러시아	3세대	10	1982년* / -	X			
그리스	F-4E	미국	3세대	17	1974년 / 2002년	O	양호	양호	-
모로코	F-5E	미국	3세대	23	1981년 / 2001년	O	양호	양호	40~50대
	Mirage F1	프랑스	3세대	46	1978년 / 2005년	O			
② 소계									40~50대
아르헨티나	A-4	미국	2세대	23	1997년 / -	O	우호적	보통	23대
보츠와나	F-5A/D	미국	3세대	10	1996년 / -	O	수교	보통	10대
불가리아	Su-25	러시아	3세대	5	1985년 / 2020년	O	양호	보통	5대
차드	Su-25	러시아	3세대	7	2008년 / -	X	수교	보통	7대
콩고	Mirage F1	프랑스	3세대	2	2010년 / -	O	수교	보통	2대
적도기니	Su-25	러시아	3세대	2	2005년* / -	X	수교	보통	2대
가봉	Mirage F1	프랑스	3세대	6	2006년 / -	O	양호	보통	6대
온두라스	F-5E	미국	3세대	6	1987년 / -	O	양호	보통	6대
케냐	F-5E	미국	3세대	17	1978년 / -	O	양호	보통	17대
말리	MiG-21	러시아	2세대	9	1985년* / -	X	양호	보통	9대
멕시코	F-5E	미국	3세대	2	1982년 / -	O	우호적	보통	2대
모잠비크	MiG-21	러시아	2세대	8	1983년 / 2014년	X	양호	보통	8대
나미비아	F-7	중국	2세대	11	2006년 / -	X	수교	보통	11대
니제르	Su-25	러시아	3세대	2	2013년 / -	X	수교	보통	2대
나이지리아	F-7	중국	2세대	11	2009년 / -	O	양호	보통	11대
스리랑카	F-7	중국	2세대	6	1991년 / 2008년*	O	양호	보통	6대
스위스	F-5E	미국	3세대	15	1976년 / -	O	우호적	보통	15대
탄자니아	F-7	중국	2세대	11	2011년 / -	X	양호	보통	11대
튀니지	F-5E	미국	3세대	10	1984년 / -	O	양호	보통	10대
③ 소계									163대
총계(①+②+③)									263~303대

자료: FlightGlobal, 언론보도 종합, 하나증권
주: 사실상 무기 수출 어려운 중국, 북한, 러시아 등 국가 제외
주: 초도 기준, *는 불확실성 존재, 외교관계는 한국의 누적투자/수출입교역/교민 수/무역협정 등 고려, 군수관계는 방산/군수협력 유무, 무기수출입 이력 등 고려
주: 전투기 교체 사업이 경쟁 전투기 도입으로 가시화되거나 계약이 마무리 된 국가는 잠재 수요량 미표시

4세대 전투기 교체 수요는 110대~140대로 추산

4세대 전투기 운용국들은 2세대/3세대 운용국보다 교체 시급성은 낮다. 다만 현대전에서 요구되는 수준은 최소 AESA 레이더, 고용량 데이터링크, 향상된 항전장비 등을 갖춘 후기형 4세대 또는 4.5세대 전투기다. 이에 따라 4세대 전투기 운용국들에게도 중기적 전력 현대화 수요는 불가피할 것으로 판단한다. 선택지는 크게 두 가지다. 첫째 기존 전투기를 4.5세대 수준으로 개량하는 방안이다. 둘째 신규 4.5세대 전투기로 교체하는 방안이다. 예산 제약이 큰 국가들은 기존 기체 개량이나 중고 4.5세대 도입을 택할 가능성이 높다. 반면 기체 노후화가 심각하거나 중장기적으로 강한 네트워크전 수행능력을 중시하는 국가들은 신규 4.5세대 전투기 도입을 선택할 가능성이 높다. 다만 신규 도입 수요는 예측 가능성이 낮다고 판단해 잠재 수요에 거의 포함하지 않았다.

4세대 전투기 운용국은 총 66개국이다. 이 가운데 한국 및 미국과의 대외관계, 수출 통제 리스크, 자체 전투기 개발 여부 등을 반영하면 실질적인 잠재 수요국은 39개국으로 압축되며 잠재 수요는 110~140대로 추산된다. 국가 수에 비해 잠재 수요가 적은 이유는 다수의 국가들이 이미 5세대/4.5세대 전투기 도입 또는 개량을 추진 중이기 때문이다. 서방계 전투기 운용 경험이 있고 한국과의 외교/군수협력 관계가 우호적인 국가 기준으로 잠재 수요는 100~120대로 추산된다.

도표 21. 한국항공우주 완제기 수출 레퍼런스 없는 4세대 전투기 운용국 현황과 KF-21 잠재 수요량

국가	전투기	전투기 제조국	세대	운용 대수	도입/개량년도	서방계열 전투기 경험	한국과의 외교관계	한국과의 군수관계	잠재 수요량
캐나다	F/A-18A	미국	4세대	66	1982년 / 2003년	O	우호적	우호적	-
칠레	F-16A/C	미국	4세대	35	2006년 / -	O	우호적	우호적	-
이집트	F-16A/C	미국	4세대	168	1982년 / 1997년	O	양호	우호적	50대
	MiG-29	러시아	4세대	31	2017년 / -	O			
	Mirage	프랑스	4세대	15	1986년 / -	O			
핀란드	F/A-18C	미국	4세대	53	1995년 / 2013년	O	양호	우호적	-
카타르	Mirage 2000	프랑스	4세대	9	1997년 / -	O	우호적	우호적	-
루마니아	F-16A	미국	4세대	29	2016년 / -	O	양호	우호적	-
사우디	F-15C	미국	4세대	57	1982년 / -	O	우호적	우호적	50~70대
	Tornado IDS	영/독/이탈리	4세대	81	1986년 / 2007년	O			
싱가포르	F-16C/D	미국	4세대	60	1998년 / 2021년	O	우호적	우호적	-
방글라데시	MiG-29	러시아	4세대	6	2000년 / 2019년	X	우호적	우호적	
① 소계									100~120대
그리스	F-16C	미국	4세대	113	1989년 / 2022년	O	양호	양호	-
	Mirage	프랑스	4세대	24	1989년* / 2007년	O			
일본	F-15J	미국	4세대	155	1981년 / -	O	우호적	양호	-
쿠웨이트	F/A-18C	미국	4세대	27	1991년 / -	O	양호	양호	-
모로코	F-16C	미국	4세대	15	2011년 / -	O	양호	양호	-
오만	F-16C	미국	4세대	17	2005년 / -	O	양호	양호	10~20대
슬로베키아	F-16C	미국	4세대	7	2024년 / -	O	양호	양호	-
앙골라	Su-30	러시아	4세대	12	2017년 / -	X	양호	양호	-
② 소계									10~20대
바레인	F-16C/D	미국	4세대	28	1990년 / -	O	양호	보통	-
벨기에	F-16A	미국	4세대	44	1979년 / 1997년	O	양호	보통	-
불가리아	MiG-29	러시아	4세대	10	1989년 / -	O	양호	보통	-
체코	Gripen C	스웨덴	4세대	12	2005년 / 2018년	O	양호	보통	-
덴마크	F-16A	미국	4세대	26	1980년 / 1998년	O	양호	보통	-
에리트리아	Su-27	러시아	4세대	1	2003년* / -	X	보통	보통	-
헝가리	Gripen C	스웨덴	4세대	12	2006년 / 2022년	O	양호	보통	-
포르투갈	F-16A	미국	4세대	21	1994년 / 2003년	O	양호	보통	-
세르비아	MiG-29	러시아	4세대	11	1987년 / 2007년	O	양호	보통	-
남아공	Gripen C	스웨덴	4세대	2	2008년 / -	O	양호	보통	-
스위스	F/A-18C	미국	4세대	25	1997년 / 2021년	O	우호적	보통	-
우간다	Su-30	러시아	4세대	6	2011년 / -	X	보통	보통	-
③ 소계									0대
총계(①+②+③)									110~140대

자료: FlightGlobal, 언론보도 종합, 하나증권
주: 사실상 무기 수출 어려운 중국, 북한, 러시아 등 국가 제외
주: 초도 기준, *는 불확실성 존재, 외교관계는 한국의 누적투자/수출입교역/교민 수/무역협정 등 고려, 군수관계는 방산/군수협력 유무, 무기수출입 이력 등 고려
주: 전투기 교체 사업이 경쟁 전투기 도입으로 가시화되거나 계약이 마무리 된 국가는 잠재 수요량 미표시

3. 세 번째 꿈: 진화

1) 전투기로는 부족하다

단일 전투기→유무인 편대 (MUM-T)전환 중

세 번째 꿈은 유무인 편대기로의 진화이다.

최근 공중전에서 단일 전투기 중심보다는 유무인 편대(MUM-T)로의 개발 방향 변화가 일어나는 중이다. 미군 공군에서 추진하는 CCA 프로그램을 비롯하여, 유럽/호주 등에서도 신규 개발하는 6세대 전투기와 무인 편대기를 공동 개발하고 있고, 국내에서도 KF21과 편대비행 예정인 무인기 개발이 한창이다. 요지는 유인기와 함께 무인기를 편대비행하여 효율적인 공군력을 획득하는 것이 주요 목표이다.

지역별 MUMT 개발 현황: 미국 내 CCA 프로그램 개시, 6세대 전투기에는 협력 체계 예정

지역마다 개발 양상이 다른데, 미국에서는 CCA(Collaborative Combat Aircraft) 프로그램의 Increment 1 단계에 있고, 제너럴 아토믹스 또는 안두릴에서 최종 양산을 담당할 것으로 알려졌다. 양산되는 무인편대기는 F-35/F-22 등 5세대 전투기와 편대비행이 가능하게끔 개발되고 있고, 주로 정찰과 전자전 등에 사용될 것으로 예상한다. 2030년 이후에는 NGAD (Next-Generation Air Dominance)라는 6세대 전투기를 중심으로 한 협력전투기 체계로의 전환을 계획하고 있다.

도표 22. General Atomics의 YFQ-42A

자료: General Atomics

도표 23. Anduril Industries의 YFQ-44A

자료: Anduril Industries

CCA는 총 1,000대 이상 무인편대기 배치 목표

미군 CCA는 총 1,000대 이상의 무인편대기 배치를 목표하고 있는데, 이 중 Increment 1 단계에서는 100대 이상의 수량으로 예상된다. 해당 단계에서 무인기의 역할은 주로 정찰/전자전/미사일 요격 이나, Increment 2 단계에서는 AI에 기반한 자율전투 시스템이 탑재될 것으로 짐작한다. 미군은 CCA 실전 배치 시기를 2028년~2029년으로 목표 중이다.

도표 24. 제목을 써 주세요

	Increment 1	Increment 2	Increment 3
유인기	F-35/F-22	NGAD	
무인기 기체	제너럴 아토믹스(YFQ-42A), 안두릴(YFQ-44A)	2028년 최종 사업자 선정	
무인기 대수	100대 이상	미정	미정
실전 배치	2028~2029년	2030년 초	2035년 이후
무인기 가격	F-35A 전투기의 1/4~1/3 수준		
무인기 역할	정찰/전자전 등	AI 기반 자율 전투 등	

자료: 하나증권

호주 공군-보잉도 무인협동 전투기 준비 중

호주 공군에서도 보잉과 협력하여 MQ-28 Ghost Bat 이라는 무인협동 전투기를 준비 중인데, 2025년 12월 유인기와의 첫 편대 공중전 훈련, 공대공 미사일 사격에 성공했다는 소식을 밝혔다. 현재는 F/A-18F 슈퍼호넷 전투기와 편대 비행 중이나, 이후에는 차세대 전투기(F-35/6세대 전투기 등)과도 통합하는 것을 목표로 삼고 있다. 무인편대기의 실전 배치 시기는 2030년 이후로 예상된다.

도표 25. Boeing의 MQ-28

자료: Boeing

도표 26. Boeing의 MQ-28과 공중조기경보통제기 편대 비행 모습

자료: Boeing

유럽/일본에서도 6세대 전투기 -무인편대기를 포함한 공중전 시스템- 개발 중

유럽/일본 등 지역에서도 6세대 전투기(FCAS/GCAP) 개발이 진행되고 있는데, NGAD와 마찬가지로 단일 전투기보다는 무인기를 포함한 공중전 시스템이 개발되고 있다. Airbus, Mitsubishi Heavy Industries, MBDA 등이 무인기 개발에 참여 중이다.

중장기적으로 무인기와의 편대 구성은 필수

국내에서는 한국항공우주가 KF-21의 Block I (4.5세대 전투기) 양산 단계에 돌입했고, 현 단계에서는 무인기를 접목시킬 예정은 아니다. 하지만 중장기적으로 무인기와의 편대 구성은 이제 글로벌 경쟁력을 감안하면 선택이 아닌 필수가 되었다는 판단이다.

KF-21의 무인편대기 유력 후보는 대한항공의 LOWUS

KF-21의 무인편대기로는 대한항공의 LOWUS(Low Observable Wingman UAV System)이 가장 유력한 파트너로 꼽히고 있다. 현재 LOWUS는 2025년 1/2호기가 제작되었으며, 2027년까지 KA-1과 유무인 복합 비행 시연을 진행할 예정이다. KF-21의 무인 편대기에 대해서는 2028년 이후 본격적으로 유무인 복합 체계 사업이 시작될 것으로 예상되고, 여기에 소모성 협동전투기도 추가 될 가능성이 높다. 국내에서는 한국항공우주/대한항공 양사가 무인기 관련 사업에 착수 중이다.

도표 27. 글로벌 유무인 복합 편대기 추진 상황

지역	주체	유인기	무인기	무인기 시스템	도입 시기
미국	미국 공군/록히드마틴	F-35/F-22 (5세대 전투기)	제너럴 아토믹스/ 안두릴(YFQ-42A/YFQ-44A)	콜린스 에어로스페이스/ 쉴드 AI	2020년대 후반 실전 배치 목표
미국	미국 공군/보잉	NGAD (6세대 전투기)	제너럴 아토믹스/안두릴 등	미정	2030년대
유럽	다쏘/에어버스 등	FCAS (6세대 전투기)	Airbus가 무인기 플랫폼 담당, MBDA가 주요 파트너사로 참여	Combat Cloud(Airbus 총괄, Thales Group 참여)	2040년 경 실전 배치 목표
유럽/일본	BAE Systems 등	GCAP (6세대 전투기)	Mitsubishi Heavy Industries, MBDA	BAE Systems/Mitsubishi Heavy Industries/Leonardo 등	2035년 이후
호주	호주 공군/보잉	F/A-18F Super Hornet (4.5세대 전투기) F-35 (5세대 전투기)	보잉 MQ-28 Ghost Bat	보잉	현재 비행 시험 중, 2030년 이후 예상
한국	한국 국방부/KAI	KF21 (4.5세대 전투기) KF21EX (5세대 이상 전투기)	대한항공 LOWUS	미정	2030년 이후

자료: 각 사, 국방부, 하나증권

도표 28. 유무인 전투기 복합체계 운용개념

자료: 대한항공(기사 인용), 하나증권

도표 29. 저피탐 무인 편대기 기술시범 시나리오

자료: 대한항공(기사 인용), 하나증권

2) 무인기의 기대 효과와 핵심 Criteria

무인편대기의 효과와 배경

무인 편대기는 가장 기본적으로 조종사의 생환율을 높이는 역할로서 의미를 갖는다. 무인기로 공격을 유도함으로서 유인기와 조종사를 보조한다.

무인 편대기의 도입 배경은 여러가지가 있겠으나, 가장 주요하게는 유인 전투기의 생산 능력 부족과 가격 상승이다. 4세대 전투기의 가격은 $3천~6천 수준이었으나, 4.5세대~5세대 전투기의 가격은 약 $1억, 6세대 전투기의 가격은 5세대 대비 2배 이상으로 알려져 있다. 세대를 건너뛸 때 마다 플랫폼/임무장비/엔진기술 등이 고도화됨에 따라 가격은 배 단위로 증가하고 있고, 이는 국방비에 큰 부담으로 작용하고 있다. 또한 유인전투기는 생산량을 빠르게 늘리기 어렵기 때문에, 보충이 쉬운 무인전투기를 소모하는 편이 합리적이다. 무인기의 단가는 유인기 대비 1/3~1/4 미만 수준에서 책정될 것으로 추정된다.

무인기의 핵심 Criteria: 1)저피탐, 2)공용 모듈화 플랫폼, 3)양산 가능, 4)낮은 단가, 5)AI 시스템 장착

따라서 무인기는 기본적으로 **1)저피탐 형상**을 갖추는 것이 중요하고, 또한 임무장비를 교체할 수 있는 **2)공용 모듈화 플랫폼**이 필요하다. 플랫폼 자체는 **3)양산 가능**해야하며, 최종적으로는 **4)단가**가 가장 중요한 차별화 요인이 될 것으로 예상한다. 또한 유인기에서 무인기를 수동 컨트롤하기 어렵기 때문에, **5)AI 자율 임무 시스템**이 장착될 것으로 예상되고 있다.

글로벌 주요 무인기 기업

현재 글로벌 시장에서 무인기의 중요성이 대두되면서 방산 기업들이 무인기를 개발하고 있다. 제너럴 아토믹스는 현재 미 공군의 무인기 핵심 협력사로, 고성능 무인기를 공급하고 있고, 실전 투입 경험과 데이터가 축적되어 있는 업체이다. 전통 방산 업체 중 보잉/노스롭 그루만은 스텔스 역량에서 강점이 있다. AI와 소프트웨어 측면에서는 안두릴 인더스트리가 가장 선도적인 지위를 보유하고 있다. 또한 최근 튀르키예/인도 등에서도 무인기 개발 성과를 보여주고 있어, 장기적으로는 무인기 시장 내에서의 경쟁 격화가 예상되고 있다.

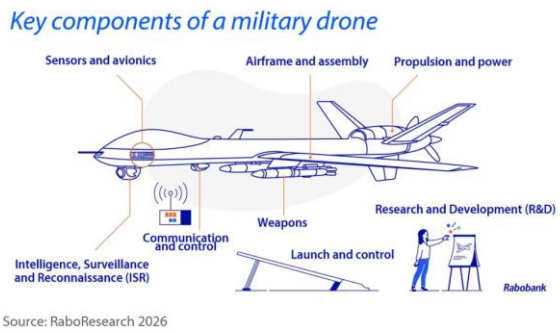
도표 30. 튀르키예 Baykar의 크즈엘마

자료: Baykar

도표 31. 인도 HAL의 CATS Warrior(개발 중)

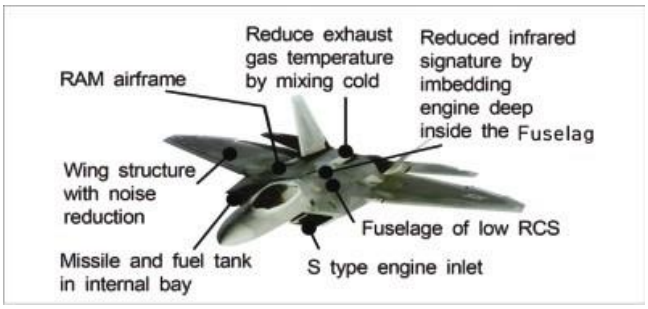
자료: Boeing

도표 32. 군용 무인기의 핵심 요소



자료: RaboResearch

도표 33. F-22에 적용된 스텔스 기술



자료: <스텔스 항공기 기술과 미래 항공전장>

차세대 무인기 사업을 위한 글로벌 방산 업체들의 합종연횡 또한 눈에 띈다. 전투기/민항기와 마찬가지로 무인기 또한 여러 업체들의 협력을 통해 생산된다. 현재 미 공군에서 사용중인 무인기 MQ-9 Reaper 의 경우 주 공급업체 및 기체 생산은 제너럴 아토믹스가 담당하고 있으나, 엔진은 Honeywell, 전자전 및 통신장비는 L3 Harris, 전자전 시스템은 BAE Systems/노스롭 그루먼, 장착되는 무기는 록히드 마틴/보잉/RTX 등에서 공급하고 있다.

무인기는 주요 방산기업의 차세대 핵심 사업

밸류체인이 어느정도 확정된 민항기/전투기와는 달리 무인기의 밸류체인은 아직 개발 단계인데다가, 유무인복합체계 내에서 무인기의 수요 업사이드가 크다고 판단되는 바, 글로벌 방산 기업들은 무인기 분야를 차세대 핵심 사업으로 주목하고 있고, 관련 기술 개발이나 사업 참여를 통해 무인기 시장에 진입하려는 전략을 추진하고 있다.

제너럴 아토믹스와 안두릴이 편대무인기 영역 선도 지위

현재 제너럴 아토믹스와 안두릴이 편대 무인기 영역에서는 가장 선두에 있다고 판단되기 때문에 양 사의 국내 파트너사인 한화에어로스페이스와 대한항공도 덩달아 주목을 받고 있다.

양사의 국내 파트너사: 대한항공과 한화에어로스페이스

한화에어로스페이스는 제너럴 아토믹스와 Gray Eagle 기반 단거리 이착륙 무인기를 공동개발하고 있다. 제너럴 아토믹스가 플랫폼과 시스템 설계를 담당하고, 한화에어로스페이스는 엔진/랜딩기어, 한화시스템은 항공전자장비 등을 공급하는 방식이다. 기체 조립과 생산을 위해 국내 생산시설도 설립할 예정이다. 대한항공도 안두릴과 자율형 무인기 공동 개발에 참여했는데, 대한항공이 플랫폼 설계 및 생산을 담당하고, 안두릴이 AI 자율 임무 시스템과 SW를 담당한다.

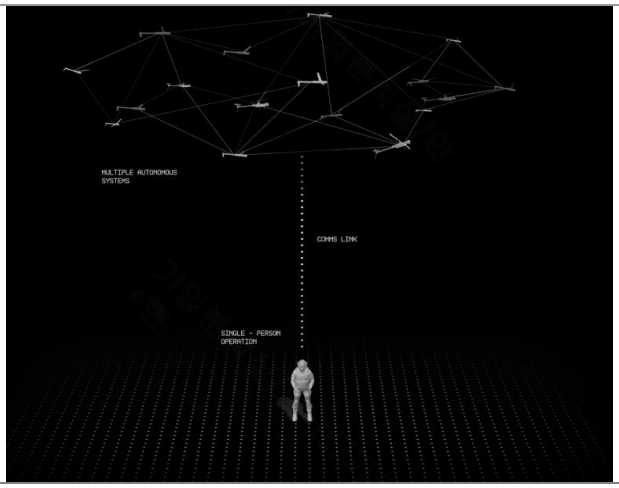
기존 플랫폼 기업이 체계 통합, but AI/SW 중요성도 대두

미국/유럽/호주 등의 사례를 참고하면 제너럴 아토믹스/에어버스/보잉 등 플랫폼/제조 역량이 있는 기업이 무인기 체계 통합을 맡아오고 있다. 우선 무인기의 시스템 구조를 플랫폼 OEM이 가장 잘 이해하고 있을 가능성이 높고, 비행시험 등을 OEM이 수행하게 되기 때문이다. 그러나 최근 AI/소프트웨어 중심 기업(안두릴 등)도 체계 통합을 주도할 가능성이 가시화되고 있다.

안두릴 인더스트리는 Lattice OS라는 SW를 기반으로 다수의 무인기를 동시에 통합하여 제어하는 소프트웨어 중심 역량을 보유하고 있는데, 편대무인기는 AI 역량도 필수적이기 때문에 플랫폼 사 대비로도 경쟁력이 있다. Lattice OS는 전투 의사결정까지 지원되는 AI 플랫폼으로 다양한 플랫폼(드론/잠수함 등)에서도 운영 가능하다.

무인기 군집 운용 측면에서 AI 활용도가 점차 높아지고 있는데, 과거 중앙의 Ground Control System이 각 기체별로 운용 지시를 내렸다면, 최근은 무인기끼리 센서와 AI를 통해 부분 판단을 하는 구조로 트렌드가 바뀌고 있다. 향후 소프트웨어는 개방형 아키텍처를 통해 다종의 무인기를 유인기 조종사가 운용하게끔 발전할 것으로 예상된다.

도표 34. 안두릴의 Lattice OS 개념도



자료: 안두릴

도표 35. 안두릴의 첫번째 드론 - Ghost

자료: 안두릴

도표 46. 무인기의 상호운용성 수준 개념

레벨 1	레벨 2	레벨 3	레벨 4	레벨 5
지상통제소에서 무인기 통제/간접 영상 공유	유인기에서 무인기 영상 직접 공유	유인기에서 무인기 탑재 임무장비 통제	유인기에서 무인기 이착륙을 제외한 비행임무장비 통제	유인기에서 이착륙을 포함한 무인기의 모든 임무수행 통제

자료: 육군항공학교, 하나증권

3) 국내 무인기 개발 히스토리

국내 무인기 개발은 빨랐으나 차세대 무인기에서는 기술격차 발생

국내 무인기 개발은 1978년 무인표적기 개발을 시작으로 한국항공우주(KAI)가 2000년 RQ-101(송골매)를 개발을 완료하면서 글로벌에서도 빠르게 무인기를 개발/도입한 나라에 속한다. 하지만 이후 중고도 무인기와 차기 군단 무인기 개발이 늦춰지면서 경쟁국 대비 무인기 기술 격차가 벌어진 상황이다.

현재 대한항공이 개발 중인 중고도 무인 정찰기(MUAV)는 2008년부터 탐색개발이 시작되었으나, 2028년 인도가 마무리 될 예정이다. 차세대 군단 무인기 같은 경우 2012년부터 개발이 시작되었는데, 2016년 시제기 추락으로 인해 사업이 중단되는 사건을 겪고 아직까지도 개발 진행 중인 단계에 있다.

국내에서는 대한항공/KAI가 무인기 플랫폼 제조 기술력 보유

국내에서는 대한항공과 한국항공우주 2개 업체가 무인기 플랫폼 제조 기술력을 보유하고 있는데, 대한항공은 1976년부터 500MD 헬리콥터 생산을 필두로 군용기/군용헬기 등에 대한 라이선스 생산을 개시했으며, 90년대에는 유인항공기도 개발에 성공하는 등 독자적인 항공기 제조 역량이 있는 기업이다.

대한항공은 가장 다종의 무인기 플랫폼 보유 중

대한항공은 1986년 KD2R-5(RPV, 표적용 무인기) 무인기 동체 제작을 필두로 무인기 초기 단계부터 제작에 관여했다. 2007년에는 KUS-7(근접감시용 무인항공기), 2009년에는 KUS-9(전술 무인기)을 개발 성공하면서 무인기 개발 능력도 입증했다. 현재는 중고도 무인기/타격 무인기/저피탐 무인기 등 플랫폼을 보유하고 있는데, 국내에서는 가장 다종의 무인기 플랫폼을 보유하고 있는 기업이다.

KAI는 군단급 무인기 생산이력, 유무인복합체계/AI파일럿 개발중

KAI는 2000년 군단급 무인 정찰기인 RA-101(송골매)를 제조했고, 2002년 전력화 단계까지 이르렀다. 다만 송골매를 대체하기 위해 개발 중인 차기 군단급 무인기는 아직 개발 중인 상황이다.

주목할 부분은 KAI는 2021년 '헬기-무인기 연동체계 사업'의 계약을 체결하며 유무인복합체계의 개발을 주도하고 있다는 점이다. 현재 수리온과 무인기를 연동하는 신속 시범 사업을 완료한 단계이고, 소형 무장 헬기인 미르온과 VTOL 무인기의 통합을 탐색 개발 단계에 진입했다. 무인 전투기(UCAV)와 다목적 무인기(AAP)의 연동도 추진 중이다. AI 시스템에 기반한 유무인기 복합 전투 체계(유인전투기->무인기(UCAV)->소모성 무인기(AAP))를 통합해서 차세대 공중전투체계(NACS)로 명칭하고 있다.

KAI의 KF-21과 편대비행할 무인기는 대한항공/KAI 양사 모두 개발 중이나 대한항공이 시제기 제조 단계에 있어 개발이 가장 빠르다고 보여지고, 소모성 무인기 같은 경우 대한항공과 KAI 양사 모두 개발 단계에 있는 것으로 파악된다.

도표 47. 대한항공 항공우주사업부 주요 마일스톤

1976	**대한항공 항공우주사업본부 설립**	**2009**	**차세대 전술 무인항공기 KUS-9 개발 완료**
1976	500MD 헬리콥터 생산	2010	Airbus사와 A320 날개 구조물 샤크렛 개발사업 착수
1978	군용기 창정비사업 시작(F-4 팬텀)	**2010**	**사단 정찰용 무인항공기 체계개발 착수**
1982	F-5 전투기 라이선스 생산 시작	**2010**	**저피탐 축소형 비행체 시제(KAORI-X) 개발 착수**
1983	미 공군 F-15 창정비 사업	2013	P-3C 해상초계기 성능개량사업 착수
1984	500D 헬리콥터 동체 수출 (총516대)	**2013**	**중고도 무인항공기 체계개발사업 수주**
1985	공군 A-10 정비 사업 착수	2014	군용 항공기 창정비 4000대 출고 달성
1986	**KD2R-5 무인항공기 동체 제작사업 착수**	**2014**	**사단 정찰용 무인항공기 국내 최초 무인기 형식인증 획득**
1988	F-4 창정비 사업 착수	**2015**	**사단 정찰용 무인항공기 양산사업 착수**
1989	복합재 구조물 설계 및 제작사업 착수	2016	P-3C 해상초계기 성능개량 1호기 출고
1989	미 해병 CH-53 창정비 1호기 착수	**2016**	**저피탐 기술 구현용 시험기(KAORI-X2) 개발 착수**
1991	UH-60 헬리콥터 1호기 출고	2019	Airbus 차세대 날개 공동 프로젝트(Wing of Tomorrow) 참여
1991	777 날개구조물 설계개발 참여 및 제작사업 착수	2020	미군 F-16 창정비 및 수명연장 사업 수주
1992	인공위성 본체 구조물 제작사업 착수 (무궁화 1호)	2021	소형발사체 핵심부품(스페이스파이오니어) 사업 선정
1993	5인승 항공기 창공-91 독자개발 성공 (국가 형식증명 획득)	**2022**	**저피탐 무인편대기 사업 수주**
1998	CH-47 창정비 사업 착수	**2023**	**소형무인기 제작사업 수주**
2000	P-3C 창정비 사업 착수	**2023**	**중고도정찰용무인항공기 양산 사업 착수**
2002	777 날개 구조물 / 767 후방동체 제작사업 착수	2024	공군 KC-330 공중급유기 창정비 사업 수주
2003	나로호 총조립 기업으로 선정	**2024**	**소형 타격형 무인기 개발/양산**
2003	A380 날개 구조물 제작사업 착수	2025	항공통제기 2차사업 수주
2005	787 국제공동개발사업 참여	2025	UH-60 성능개량 프로젝트 수주
2007	**근접감시용 무인항공기 KUS-7 개발 성공**	**2025**	**안두릴과 아태지역 파트너십 체결**
2007	한국형 우주 발사체 KSLV-2 엔진 총조립 시험설비 개발 주관기업 선정	2025	전자전기 체계개발 사업 수주
2008	**중고도 정찰용 무인항공기 탐색개발 착수**	2025	무인표적기 부품 국산화 개발지원 사업 수주
2008	A350 국제공동개발사업 참여	**2025**	**저피탐 무인편대기 시제기 Roll-out**

자료: 대한항공, 하나증권

무인기 체계개발은 본격화 전, 2040년 공중전 MUM-T 완성 예상

아직까지 무인기 체계개발은 본격화되지는 않았다. 국방과학연구소/대한항공/KAI에서는 2028년까지 유무인 복합 기술을 실증하고, 이후 무인기 체계개발과 유무인 복합 체계를 고도화 할 것으로 계획하고 있고, 최종적으로 2040년 가까이 가서야 공중전에서의 유무인 복합 체계가 완성될 것으로 예상 중이다.

하지만 글로벌 무인기 시장이 빠르게 발전함에 따라 국내 전투기의 유무인 복합체계도 가속화될 가능성은 열려있다. 미군에서는 2026년까지 유무인 복합 전투 체계를 실증하고, 2028년에는 초기 전력화, 2030년대 대규모 운용을 계획하고 있다.

4) 국내 무인기 양대강: 대한항공과 한국항공우주

대한항공의 무인기 라인업 MUAV/저피탐/타격무인기 보유

대한항공은 현재 중고도 무인항공기(MUAV), 저피탐 무인편대기(LOWUS), 전자동 전술 무인항공기(KUS-FT), 소/중형 타격 무격기, 소형 협동 무인기 라인업을 보유하고 있으며, 이외에도 드론/틸트로터/무인헬기도 개발한 바 있다.

이 중 전자동 전술 무인항공기(사단정찰용), 소형 타격 무인기만 실전에 배치되어 있고, 중고도 무인항공기는 2027년부터 실전 배치 예정이며, 저피탐 무인 편대기와 중형 타격 무인기는 시제기 제작만 완료된 단계에 있다. MUAV의 체계 통합 업체는 대한항공이다.

도표 48. 대한항공의 무인기 라인업 정리

무인기 종류	개발 단계
중고도 무인항공기(MUAV) KUS-FS	양산 및 전력화 진행 중
차세대 저피탐 무인항공기(UCAV) KUS-FC	시제기 제작, 2027년 개발 완료 예정
소형 타격 무인기 Loitering Munition	개발 완료, 1차 양산 완료
중형 타격 무인기 Loitering Munition	시제기 제작, 2026년 연구개발 완료 예정
소형 협동 무인기 KUS-FX	개발 중
전자동 전술 무인항공기 KUS-FT	양산 완료, 육군/해병대에서 실전 운용 중

자료: 하나증권

도표 49. 대한항공의 KUS-FS

자료: 대한항공

도표 50. 대한항공의 KUS-FC(LOWUS)

자료: 국방과학연구소

KAI의 송골매/AI파일럿

한국항공우주(KAI)의 경우 군단급 무인 정찰기인 RQ-101(송골매)를 2002년부터 전력화하였고, 현재 육군/해병대에서 사용하고 있다. 또한 송골매를 대체할 차기 군단 무인기를 개발 중에 있으며, 이외에도 틸트로터/헬기/무인기용 표준 SW 등을 선행 R&D 중에 있다. 차기 군단 무인기(NCUAV, 송골매-II)는 MQ-1C Grey Eagle 과 동등한 능력으로 개발될 것으로 예상되고, 정찰보다는 공격 위주의 기능을 갖출 것으로 예상되고 있다.

KAI는 AI파일럿 "K-AILOT"(카일럿)을 차세대 무기체계의 핵심으로 준비하고 있는데, 카일럿 비행 실증에 도입했으며, 2028년까지 유무인 복합 편대 비행 구현을 목표로 하고 있다. KF-21의 무인편대기 내에 KAI의 AI파일럿 기술 탑재가 추진되고 있는 상황이다.

도표 51. 한국항공우주의 RQ-101(송골매)

자료: 한국항공우주

도표 52. 한국항공우주의 다목적무인기(AAP)

자료: 언론보도(이코노믹리뷰 인용)

KAI의 소모성 무인기(AAP)

KAI는 유인전투기→무인기(전투/정찰)→소모성 무인기로 이어지는 차세대 공중전투체계(NACS)를 기획하고 있는데, 여기에 사용될 소모성 소형 무인기(AAP) 개발을 2022년부터 진행해 오고 있고, 2025년 ADEX에서 AAP의 실물을 공개한 바 있다. AAP 역시 모듈형 플랫폼으로, 임무장비를 교체하면서 정찰/공격 기능을 수행할 것으로 알려져 있다.

KAI가 2021년부터 개발한 '헬기-무인기 연동체계'는 2030년 실전 배치를 목표로 연구 개발 중에 있는데, 헬기에 적용되는 무인기 연동 시스템이 장차 유인전투기에도 적용될 것으로 예상되고 있다.

KAI는 전투기/MUM-T/AI 강점 대한항공은 플랫폼/하드웨어 강점 보유

결론적으로 KAI는 전투기 제조 뿐만 아니라 유-무인 복합 체계를 선도적으로 개발하고 있고, AI 기반 무인기 조종에 강점이 있고, 무인기의 경우 군단급 위주의 포트폴리오를 보유하고 있다. 반면 대한항공의 경우 무인기 플랫폼/제조/양산 등 하드웨어 측면 강점이 보다 있는 상황이다. 해외에서는 단일 업체가 유인기/무인기/시스템을 독점하지 않는 방향으로 개발이 되고 있는데, 이러한 흐름을 감안하면 국내에서는 KAI와 대한항공 모두 유무인 편대기 내에서 일익을 담당할 것으로 예상해볼 수 있다.

무인기 체계종합 수주가 핵심

결국 핵심은 1)무인기 체계종합을 수주하는 기업이 국내에서는 유무인 편대 관련 주도권을 가져갈 것으로 예상하고, 2)매출/이익은 무인기 양산 시점에서야 유의미하게 반영될 것으로 예상한다. 현재 KF-21이 Block I 양산 단계임을 감안하면 유무인 종합체계의 도입과 편대 무인기의 양산까지는 최소 5년 이상 소요될 것으로 예상된다.

전투기 1대당 무인기 2~5대 필요, 소모/교체 감안하면 무인기 매출은 업사이드 클 것

장기적으로 무인기 사업에 기대를 거는 이유는 매출/이익 업사이드가 상당하기 때문인데, 우선 유인기 1대당 무인기 2~5대(소모성 무인기 제외)가 편대비행할 예정이고, 공용 모듈화 플랫폼이기 때문에 생산될 무인기 플랫폼의 수량이 상당하다. 또한 무인기의 경우 소모 가능성/교체 주기가 유인기 대비 빠를 것으로 예상되기 때문에 후속 매출 발생 가능성이 높은 점도 긍정적이다. 예를 들면 KF-21 20대에 유무인 종합 체계를 적용한다면 약 80대의 무인기 플랫폼 수요가 창출될 것으로 예상되며, 향후 교체 수요를 감안하면 더 많아진다.

기업분석

한국항공우주(047810) 32
대한항공(003490) 35

2026년 3월 26일 | 기업분석_Update

한국항공우주 (047810)

오랜 기다림 끝에 마침내 양산

BUY (유지)

목표주가(12M) 230,000원(상향)
현재주가(3.25) 185,000원

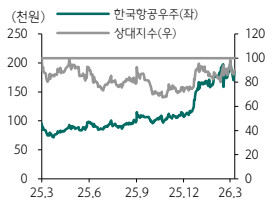
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,642.21
52주 최고/최저(원)	202,000/71,500
시가총액(십억원)	18,032.9
시가총액비중(%)	0.39
발행주식수(천주)	97,475.1
60일 평균 거래량(천주)	1,094.1
60일 평균 거래대금(십억원)	179.1
외국인지분율(%)	28.49
주요주주 지분율(%)	
한국수출입은행	26.41
국민연금공단	8.12

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	5,618.2	6,707.5
영업이익(십억원)	495.6	670.0
순이익(십억원)	375.2	525.6
EPS(원)	3,826	5,357
BPS(원)	22,298	26,980

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,633.7	3,696.4	5,637.1	6,677.1
영업이익	240.7	269.2	486.8	650.0
세전이익	197.1	202.3	469.2	655.8
순이익	172.1	185.9	410.6	571.3
EPS	1,765	1,907	4,212	5,861
증감률	(23.19)	8.05	120.87	39.15
PER	31.10	59.99	43.92	31.56
PBR	3.14	6.09	8.23	6.81
EV/EBITDA	18.27	35.07	32.21	25.43
ROE	10.42	10.51	20.41	23.61
BPS	17,500	18,776	22,488	27,148
DPS	500	500	1,200	1,500

Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

목표주가 230,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

한국항공우주의 목표주가를 230,000원으로 기존대비 9.5% 상향하며 투자의견 매수 유지한다. 12MF EPS에 목표 PER 50.0배를 적용했다. 목표 PER은 한국, 미국, 유럽 방산기업들이 부여받는 PER 대비 높은 편에 속한다. 시장 변동성이 커지는 국면에서 투자자들에게 부담으로 다가올 수 있는 숫자이기도 하다. 다만 올해 예상되는 한국항공우주의 영업이익 성장률을 따라올 수 있는 메이저 방산기업은 제한적이라는 점이 차별화 포인트이다. 수주잔고와 주요 완제기 인도 일정을 고려하면 증익은 2026년에 그치는 것이 아니라 2028년까지 가시성이 확보됐다고 판단한다. 과거 2011년~2015년 업사이클 당시에도 초반부에는 멀티플 부담이 있었지만 중후반부 가파른 증익이 동반되며 PER 부담은 빠르게 해소된 바 있다. 이번에도 유사한 흐름을 전망한다. 현재 주가 기준 2026년, 2027년 PER은 각각 43.9배, 31.6배이다.

KF-21 내수 양산 실적은 2028년까지 단계적 확대

KF-21의 내수 양산은 한국항공우주의 이번 업사이클에서 영업이익 규모 확대에 점진적으로 기여할 전망이다. KF-21의 양산 매출은 2026년 3분기부터 2028년까지 매년 점진적으로 확대될 전망이다. 연간 양산 대수는 2026년 한 자릿수 중후반, 2027년 10대 중후반, 2028년 20대 중반 수준이 될 것으로 추정된다. 양산 대수가 늘어남에 따라 KF-21의 매출 비중은 2026년 11.2%, 2027년 20.2%, 2028년 29.8%까지 확대될 전망이다. 내수 양산 물량은 2029년과 2030년에도 20대 중반 수준이 유지될 것으로 예상된다. 총 120대 내수 양산 종료 이후에는 추가 성능개량 사업 또는 후속 Block Ⅲ 논의로 이어질 가능성이 있다. 다만 Blcok Ⅲ의 구체적 형상과 일정, 양산 계획은 아직 공식적으로 확인되지 않았다는 점에서 중장기 관점의 접근이 유효하다.

KF-21의 수출 성과는 이번 업사이클의 길이를 결정하는 핵심 변수

KF-21의 수출 성과는 한국항공우주의 이번 업사이클의 지속 기간을 좌우하는 핵심 변수로 작용할 전망이다. 현재 국내사업과 완제기 수주잔고, 향후 확보하게 될 KF-21 내수 추가 수주 물량을 감안하면 2028년까지의 영업이익 증가세는 크게 문제가 없을 것으로 예상된다. 다만 2028년 이후 증익 가시성을 높이기 위해서는 내수 물량만으로는 한계가 있으며 KF-21의 수출 수주가 반드시 필요할 것으로 판단한다. 현재 KF-21의 수출 잠재 수요는 총 573대~703대로 추산된다. 단기적으로는 기존 완제기 수출 레퍼런스가 있는 국가들을 중심으로 수주 성과가 기대된다. UAE의 경우 직접적인 완제기 수출 레퍼런스는 없지만 최근 한국 정부와의 방산 협력 MOU는 KF-21의 수출 기대감을 높이는 요소로 해석한다. 중장기적으로 KF-21은 추가 성능 개량을 통해 기존 4.5세대 경쟁 전투기들 사이에서 차별화된 포지션을 구축할 가능성이 있다.

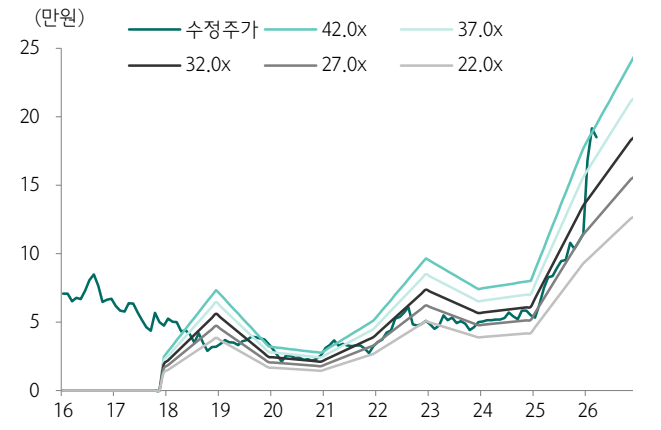
도표 1. 한국항공우주 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				1Q26 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	**6,993**	**8,283**	**7,021**	**14,667**	**11,066**	**12,044**	**13,050**	**20,211**	**58.2**	**(24.5)**
국내사업	3,221	3,632	2,693	7,554	5,345	5,670	6,405	13,299	66.0	(29.2)
완제기수출	1,711	2,273	1,638	3,650	2,976	3,501	3,711	3,921	73.9	(18.5)
기체구조물	1,996	2,268	2,450	3,166	2,692	2,775	2,802	2,829	34.9	(15.0)
연결반영	65	110	240	297	54	98	132	162	(17.6)	(82.0)
영업이익	**468**	**852**	**602**	**770**	**895**	**1,103**	**1,288**	**1,582**	**91.3**	**16.3**
세전이익	**357**	**691**	**453**	**523**	**851**	**1,065**	**1,289**	**1,444**	**138.2**	**62.8**
순이익	**301**	**564**	**388**	**606**	**765**	**947**	**1,125**	**1,230**	**154.6**	**26.2**
영업이익률(%)	6.7	10.3	8.6	5.2	8.1	9.2	9.9	7.8	-	-
세전이익률(%)	5.1	8.3	6.5	3.6	7.7	8.8	9.9	7.1	-	-
순이익률(%)	4.3	6.8	5.5	4.1	6.9	7.9	8.6	6.1	-	-

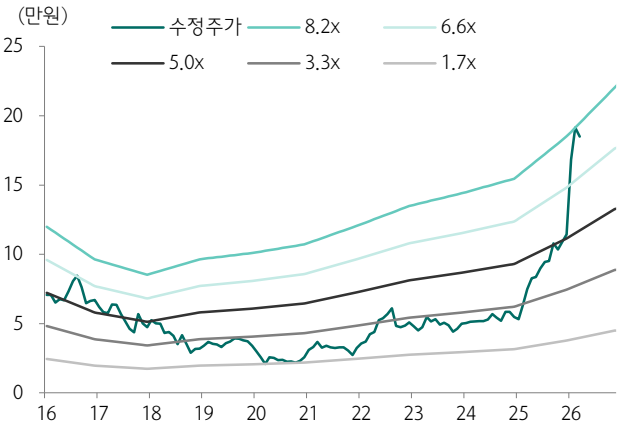
자료: 한국항공우주, 하나증권

도표 2. 한국항공우주 12M Fwd PER



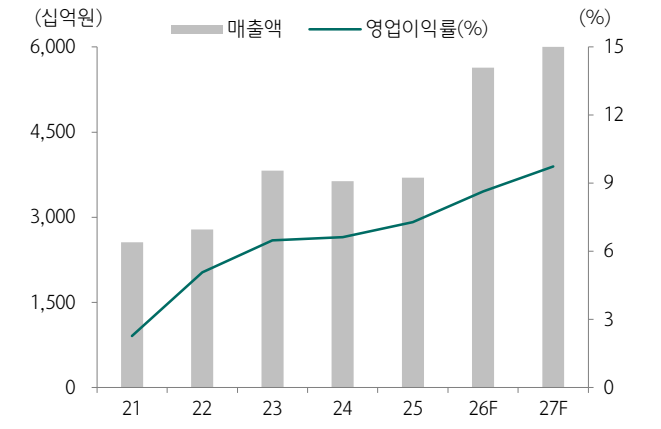
자료: 한국항공우주, 하나증권

도표 3. 한국항공우주 12M Fwd PBR



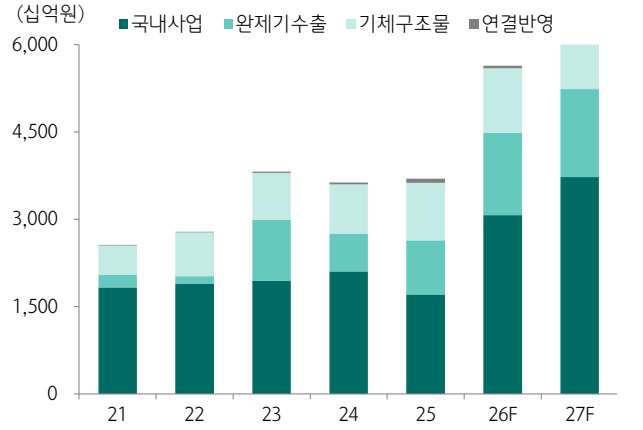
자료: 한국항공우주, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 한국항공우주, 하나증권

도표 5. 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 한국항공우주, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,633.7**	**3,696.4**	**5,637.1**	**6,677.1**	**8,795.9**
매출원가	3,152.3	3,088.3	4,742.9	5,512.0	0.0
매출총이익	481.4	608.1	894.2	1,165.1	8,795.9
판관비	240.8	338.9	407.5	515.1	0.0
영업이익	**240.7**	**269.2**	**486.8**	**650.0**	**8,795.9**
금융손익	(22.8)	(57.9)	(16.3)	15.6	0.0
종속/관계기업손익	(2.5)	(4.5)	(2.6)	(2.6)	0.0
기타영업외손익	(18.4)	(4.5)	1.4	(7.2)	0.0
세전이익	**197.1**	**202.3**	**469.2**	**655.8**	**8,795.9**
법인세	26.2	15.0	61.0	85.3	176.4
계속사업이익	170.9	187.3	408.2	570.5	8,619.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**170.9**	**187.3**	**408.2**	**570.5**	**8,619.5**
비지배주주지분 순이익	(1.2)	1.4	(2.4)	(0.7)	252.6
지배주주순이익	**172.1**	**185.9**	**410.6**	**571.3**	**8,366.9**
지배주주지분포괄이익	157.2	173.0	394.3	551.0	8,325.2
NOPAT	208.7	249.2	423.5	565.5	8,619.5
EBITDA	344.6	380.2	603.8	753.6	8,887.9
성장성(%)					
매출액증가율	(4.86)	1.73	52.50	18.45	31.73
NOPAT증가율	2.35	19.41	69.94	33.53	1,424.23
EBITDA증가율	(6.49)	10.33	58.81	24.81	1,079.39
영업이익증가율	(2.75)	11.84	80.83	33.53	1,253.22
(지배주주)순익증가율	(23.17)	8.02	120.87	39.14	1,364.54
EPS증가율	(23.19)	8.05	120.87	39.15	1,364.53
수익성(%)					
매출총이익률	13.25	16.45	15.86	17.45	100.00
EBITDA이익률	9.48	10.29	10.71	11.29	101.05
영업이익률	6.62	7.28	8.64	9.73	100.00
계속사업이익률	4.70	5.07	7.24	8.54	97.99

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**5,439.0**	**7,595.2**	**11,154.6**	**12,468.1**	**21,033.3**
금융자산	151.7	67.6	709.4	996.8	9,562.0
현금성자산	114.7	60.9	700.1	986.7	9,552.0
매출채권	398.8	721.5	1,066.4	1,266.9	1,266.9
재고자산	2,359.0	3,637.0	5,011.9	5,453.0	5,453.0
기타유동자산	2,529.5	3,169.1	4,366.9	4,751.4	4,751.4
비유동자산	**2,586.5**	**2,775.0**	**2,665.9**	**2,564.9**	**2,472.9**
투자자산	103.4	114.3	122.3	124.8	124.8
금융자산	88.9	104.0	108.1	109.4	109.4
유형자산	912.5	993.8	895.2	809.6	735.3
무형자산	**845.7**	**943.7**	**925.3**	**907.3**	**889.6**
기타비유동자산	**724.9**	**723.2**	**723.1**	**723.2**	**723.2**
자산총계	**8,025.5**	**10,370.3**	**13,820.5**	**15,032.9**	**23,506.2**
유동부채	**4,914.7**	**6,351.3**	**8,655.5**	**9,322.4**	**9,322.4**
금융부채	448.2	820.3	1,047.5	1,048.0	1,048.0
매입채무	503.9	608.7	838.8	912.6	912.6
기타유동부채	3,962.6	4,922.3	6,769.2	7,361.8	7,361.8
비유동부채	**1,383.6**	**2,121.6**	**2,908.2**	**3,000.2**	**3,000.2**
금융부채	**626.3**	**1,363.6**	**1,863.6**	**1,863.6**	**1,863.6**
기타비유동부채	757.3	758.0	1,044.6	1,136.6	1,136.6
부채총계	**6,298.4**	**8,472.9**	**11,563.7**	**12,322.6**	**12,322.6**
지배주주지분	**1,705.9**	**1,830.1**	**2,192.0**	**2,646.3**	**10,867.0**
자본금	**487.4**	**487.4**	**487.4**	**487.4**	**487.4**
자본잉여금	128.3	128.3	128.3	128.3	128.3
자본조정	(22.1)	(22.1)	(22.1)	(22.1)	(22.1)
기타포괄이익누계액	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
이익잉여금	1,111.0	1,235.4	1,597.2	2,051.5	10,272.2
비지배주주지분	**21.3**	**67.2**	**64.8**	**64.1**	**316.7**
자본총계	**1,727.2**	**1,897.3**	**2,256.8**	**2,710.4**	**11,183.7**
순금융부채	922.8	2,116.2	2,201.8	1,914.8	(6,650.5)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,765	1,907	4,212	5,861	85,836
BPS	17,500	18,776	22,488	27,148	111,484
CFPS	4,531	5,222	6,669	8,358	90,096
EBITDAPS	3,535	3,901	6,194	7,732	91,181
SPS	37,279	37,921	57,831	68,501	90,238
DPS	500	500	1,200	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	31.10	59.99	43.92	31.56	2.16
PBR	3.14	6.09	8.23	6.81	1.66
PCFR	12.12	21.91	27.74	22.13	2.05
EV/EBITDA	18.27	35.07	32.21	25.43	1.22
PSR	1.47	3.02	3.20	2.70	2.05
재무비율(%)					
ROE	10.42	10.51	20.41	23.61	123.83
ROA	2.27	2.02	3.39	3.96	43.42
ROIC	8.01	6.69	9.23	11.37	172.52
부채비율	364.66	446.57	512.39	454.65	110.18
순부채비율	53.43	111.54	97.56	70.65	(59.47)
이자보상배율(배)	7.21	4.06	4.95	6.15	83.04

현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**(728.2)**	**(903.3)**	**86.0**	**533.2**	**8,711.5**
당기순이익	170.9	187.3	408.2	570.5	8,619.5
조정	266.8	224.0	117.1	103.7	92.0
감가상각비	103.9	111.0	117.0	103.6	91.9
외환거래손익	11.1	(4.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.9	6.2	0.0	0.0	0.0
기타	150.9	110.9	0.1	0.1	0.1
영업활동자산부채변동	(1,165.9)	(1,314.6)	(439.3)	(141.0)	0.0
투자활동 현금흐름	**(189.0)**	**(185.8)**	**(10.5)**	**(3.4)**	**0.0**
투자자산감소(증가)	10.3	(6.4)	(8.0)	(2.6)	0.0
자본증가(감소)	(161.3)	(128.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(38.0)	(50.9)	(2.5)	(0.8)	0.0
재무활동 현금흐름	**387.6**	**1,029.9**	**678.5**	**(116.5)**	**(146.2)**
금융부채증가(감소)	436.4	1,109.3	727.2	0.4	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(30.7)	(0.0)	0.1	0.0
배당지급	(48.7)	(48.7)	(48.7)	(117.0)	(146.2)
현금의 증감	**(529.6)**	**(53.8)**	**586.1**	**286.6**	**8,565.3**
Unlevered CFO	441.6	509.0	650.1	814.7	8,782.1
Free Cash Flow	(889.5)	(1,031.9)	86.0	533.2	8,711.5

자료: 하나증권

2026년 3월 26일 | 기업분석_Update

대한항공 (003490)

국내 무인기 플랫폼 최강자, 향후 성장성 기대

BUY

목표주가(12M)	32,000원
현재주가(3.25)	25,400원

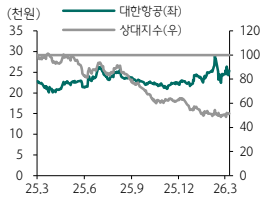
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,642.21
52주 최고/최저(원)	28,950/20,150
시가총액(십억원)	9,352.8
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	368,220.7
60일 평균 거래량(천주)	3,052.6
60일 평균 거래대금(십억원)	75.2
외국인지분율(%)	18.83
주요주주 지분율(%)	
한진칼 외 29 인	27.06
국민연금공단	7.01

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	25,227.4	26,364.6
영업이익(십억원)	1,395.3	1,945.3
순이익(십억원)	922.9	1,267.9
EPS(원)	2,269	3,136
BPS(원)	31,108	33,298

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	16,111.8	17,870.7	25,225.5	25,993.3
영업이익	1,790.1	2,110.2	1,113.6	906.0
세전이익	1,575.7	1,836.2	832.3	570.2
순이익	1,061.2	1,317.3	565.4	407.9
EPS	2,873	3,567	1,531	1,104
증감율	(40.12)	24.16	(57.08)	(27.89)
PER	8.32	6.34	14.73	22.51
PBR	0.93	0.80	0.77	0.84
EV/EBITDA	3.94	5.48	6.38	6.99
ROE	11.46	13.17	5.33	3.77
BPS	25,793	28,356	29,137	29,491
DPS	750	750	750	750

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

대한항공이 무인기를 잘할 수 밖에 없는 이유

대한항공은 80년대부터 초기 무인항공기 동체 제작사업에 참여한 바 있고, 자체적으로 항공기 제조 기술을 보유하고 있다. 무인기 사업에서도 MUAV의 체계 통합 업체로 선정된 바 있고, 국내 가장 다종의 무인기 플랫폼을 보유하고 있으며, 저피탐 무인항공기(LOWUS)도 시제기 제작 단계에 있는 등 국내 무인기 사업에서 두각을 드러내는 중이다.

무인기 사업의 성장성은 크다

공중전에서의 유무인 복합체계 완성으로 인한 저피탐 무인 편대기 수요 외에도 무인기의 자체 수요가 증가하면서 향후 신성장 동력으로 자리잡을 것으로 기대한다.

1)무인기 플랫폼 기반 개조: 중고도 무인기를 플랫폼으로 하여 전자전기/해상초계기 및 민간용(산불 감시 등)으로 개조 사업이 발주될 가능성이 높다.

2)글로벌 협력 기반으로 미군 CCA에 참여: 안두릴이 미군 CCA의 Increment 1 최종 후보자로 낙점된 바, 양 사의 국내 파트너사인 대한항공도 협력 가능성이 높아졌다. 국제 공동개발로 진행되는 CCA 사업이기 때문에 우방국 기업도 참여 가능하다.

3)무인 편대기 내 소모성 무인기 추가: 대한항공은 무인 편대기 내에서 소모용으로 사용될 공격 무인기를 개발 중에 있다.

4)타격형 무인기 양산: 대한항공 등이 타격형 무인기를 양산하여 동남아 등 아태지역 향으로 수출할 가능성도 열려있다. 동남아는 한국과 우호적인 외교 관계와 방산 협력 레퍼런스가 존재하는 지역이고, 한국 무인기는 미국/이스라엘 무인기 대비 가격대가 합리적이기 때문에 동남아 지역 내 무인기 수출 가능성이 비교적 높다는 판단이다.

5)글로벌 선도 방산업체와의 협력 기반 생산기지 구축: 대한항공의 경우 안두릴과의 아태지역 파트너십을 구축했는데, 우선은 안두릴 제품 기반의 한국형 무인기 공동 개발, 안두릴 제품 면허생산 및 아태지역 수출, 안두릴의 아시아 무인기 생산기지(아스널 3) 한국 구축 검토 등 관련해서 MOU를 체결한 상태이다.

탄탄한 성장 스토리 보유

현재 유가 불확실성으로 대한항공의 주가는 고점 대비 15% 하락했으나, 대외환경으로 인한 주가 하락을 저점매수 타이밍이라고 판단한다. 현재 대한항공은 항공사 밸류에이션을 적용받고 있는데, 아직 방산/무인기 사업부가 기업가치에 반영되기 전이다. 2028년에는 대한항공의 기업가치가 항공우주 사업부의 기업가치 1.6조원을 반영하여 15조원까지 상향될 예정이고, 2030년 이후의 무인기 사업 업사이드를 감안하면 길게 생각할수록 좋은 기업이다.

도표 1. 대한항공의 중고도 무인항공기

자료: 대한항공

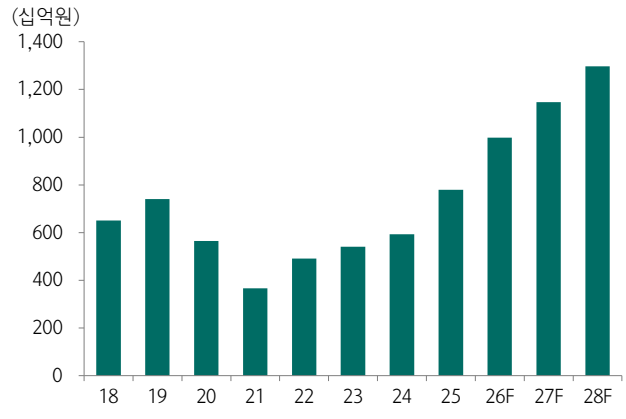
도표 2. 대한항공의 무인편대기(LOWUS)

자료: 국방과학연구소

도표 3. 대한항공의 무인기 라인업 정리

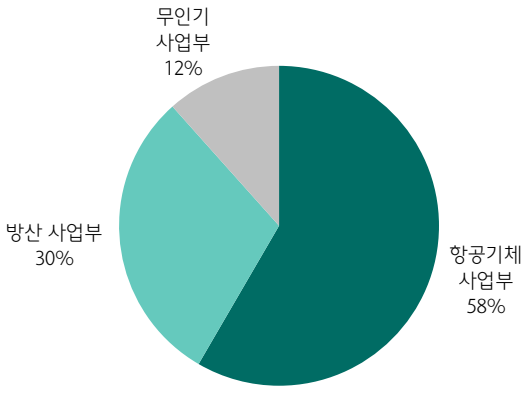
무인기 종류	개발 단계
중고도 무인항공기(MUAV) KUS-FS	양산 및 전력화 진행 중
차세대 저피탐 무인항공기(UCAV) KUS-FC	시제기 제작, 2027년 개발 완료 예정
소형 타격 무인기 Loitering Munition	개발 완료, 1차 양산 완료
중형 타격 무인기 Loitering Munition	시제기 제작, 2026년 연구개발 완료 예정
소형 협동 무인기 KUS-FX	개발 중
전자동 전술 무인항공기 KUS-FT	양산 완료, 육군/해병대에서 실전 운용 중

도표 4. 대한항공 항공우주사업부 매출액 추이 및 전망



자료: 대한항공, 하나증권

도표 5. 항공우주사업부 매출 비중(추정)



자료: 대한항공, 하나증권

도표 6. 대한항공 항공우주사업부의 추가 확장 가능 아이템

사업부	기 진행 사업	추가 확장 가능 아이템
군용기	UH-60 성능개량(특수기 개조)	UH-60 기본기(103대) 성능개량
	특수임무기 성능개량	공중급유기 2차 사업(국내), 글로벌 확장
	미군 창정비	미군 RSF 추진에 따른 MRO 창정비 확대 기대
무인기	중고도무인기 체계개발/양산	중고도무인기 성능개량, 군용기술 적용한 민간 무인기로 확장
	소형 타격형 무인기 개발/양산	소모성 무인기로 지속 매출 기대, 동남아 수출 추진, 대량 생산(월 100대 이상) 체계 구축 및 양산
	저피탐 무인기 개발	개발 이후 체계사업 수주, 소모성 소모형 전투기 개발/사업화
	안두릴과의 MOU 체결	미군 CCA 참여, 안두릴 제품 면허생산 및 아태지역 수출, 안두릴의 아시아 무인기 생산기지(아스널 3) 한국 구축 검토
항공기체	보잉/에어버스 향 윙팁/에프터바디/카고도어 납품	차세대 항공기 공동 개발 등 파트너십 구축, 국내외 Supply Chain 확장

자료: 대한항공, 하나증권

도표 7. 대한항공 항공우주사업부 주요 마일스톤

1976	**대한항공 항공우주사업본부 설립**	**2009**	**차세대 전술 무인항공기 KUS-9 개발 완료**
1976	500MD 헬리콥터 생산	2010	Airbus사와 A320 날개 구조물 샤크렛 개발사업 착수
1978	군용기 창정비사업 시작(F-4 팬텀)	**2010**	**사단 정찰용 무인항공기 체계개발 착수**
1982	F-5 전투기 라이선스 생산 시작	**2010**	**저피탐 축소형 비행체 시제(KAORI-X) 개발 착수**
1983	미 공군 F-15 창정비 사업	2013	P-3C 해상초계기 성능개량사업 착수
1984	500D 헬리콥터 동체 수출 (총516대)	**2013**	**중고도 무인항공기 체계개발사업 수주**
1985	공군 A-10 정비 사업 착수	2014	군용 항공기 창정비 4000대 출고 달성
1986	**KD2R-5 무인항공기 동체 제작사업 착수**	**2014**	**사단 정찰용 무인항공기 국내 최초 무인기 형식인증 획득**
1988	F-4 창정비 사업 착수	**2015**	**사단 정찰용 무인항공기 양산사업 착수**
1989	복합재 구조물 설계 및 제작사업 착수	2016	P-3C 해상초계기 성능개량 1호기 출고
1989	미 해병 CH-53 창정비 1호기 착수	**2016**	**저피탐 기술 구현용 시험기(KAORI-X2) 개발 착수**
1991	UH-60 헬리콥터 1호기 출고	2019	Airbus 차세대 날개 공동 프로젝트(Wing of Tomorrow) 참여
1991	777 날개구조물 설계개발 참여 및 제작사업 착수	2020	미군 F-16 창정비 및 수명연장 사업 수주
1992	인공위성 본체 구조물 제작사업 착수 (무궁화 1호)	2021	소형발사체 핵심부품(스페이스파이오니어) 사업 선정
1993	5인승 항공기 창공-91 독자개발 성공 (국가 형식증명 획득)	**2022**	**저피탐 무인편대기 사업 수주**
1998	CH-47 창정비 사업 착수	**2023**	**소형무인기 제작사업 수주**
2000	P-3C 창정비 사업 착수	**2023**	**중고도정찰용무인항공기 양산 사업 착수**
2002	777 날개 구조물 / 767 후방동체 제작사업 착수	2024	공군 KC-330 공중급유기 창정비 사업 수주
2003	나로호 총조립 기업으로 선정	**2024**	**소형 타격형 무인기 개발/양산**
2003	A380 날개 구조물 제작사업 착수	2025	항공통제기 2차사업 수주
2005	787 국제공동개발사업 참여	2025	UH-60 성능개량 프로젝트 수주
2007	**근접감시용 무인항공기 KUS-7 개발 성공**	**2025**	**안두릴과 아태지역 파트너십 체결**
2007	한국형 우주 발사체 KSLV-2 엔진 총조립 시험설비 개발 주관기업 선정	2025	전자전기 체계개발 사업 수주
2008	**중고도 정찰용 무인항공기 탐색개발 착수**	2025	무인표적기 부품 국산화 개발지원 사업 수주
2008	A350 국제공동개발사업 참여	**2025**	**저피탐 무인편대기 시제기 Roll-out**

자료: 대한항공, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**16,111.8**	**17,870.7**	**25,225.5**	**25,993.3**	**28,387.1**
매출원가	12,850.3	14,112.6	21,662.6	22,568.9	23,825.5
매출총이익	3,261.5	3,758.1	3,562.9	3,424.4	4,561.6
판관비	1,471.4	1,648.0	2,449.3	2,518.4	2,652.0
영업이익	**1,790.1**	**2,110.2**	**1,113.6**	**906.0**	**1,909.7**
금융손익	(152.2)	51.5	(656.9)	(534.2)	(295.6)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	20.4	20.4	20.4
기타영업외손익	(62.2)	(325.6)	355.2	178.0	(189.0)
세전이익	**1,575.7**	**1,836.2**	**832.3**	**570.2**	**1,445.4**
법인세	446.6	454.3	167.1	90.3	353.0
계속사업이익	1,129.1	1,381.9	665.1	479.9	1,092.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1,129.1**	**1,381.9**	**665.1**	**479.9**	**1,092.4**
비지배주주지분 순이익	67.9	64.6	99.8	72.0	163.9
지배주주순이익	**1,061.2**	**1,317.3**	**565.4**	**407.9**	**928.5**
지배주주지분포괄이익	814.5	1,223.9	636.3	459.1	1,045.1
NOPAT	1,282.7	1,588.1	890.0	762.5	1,443.3
EBITDA	3,513.0	3,906.2	3,150.6	3,034.9	4,203.0
성장성(%)					
매출액증가율	14.30	10.92	41.16	3.04	9.21
NOPAT증가율	(32.87)	23.81	(43.96)	(14.33)	89.29
EBITDA증가율	(21.59)	11.19	(19.34)	(3.67)	38.49
영업이익증가율	(36.76)	17.88	(47.23)	(18.64)	110.78
(지배주주)순익증가율	(38.60)	24.13	(57.08)	(27.86)	127.63
EPS증가율	(40.12)	24.16	(57.08)	(27.89)	127.72
수익성(%)					
매출총이익률	20.24	21.03	14.12	13.17	16.07
EBITDA이익률	21.80	21.86	12.49	11.68	14.81
영업이익률	11.11	11.81	4.41	3.49	6.73
계속사업이익률	7.01	7.73	2.64	1.85	3.85

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**8,595.2**	**11,616.9**	**10,399.6**	**9,227.4**	**9,469.8**
금융자산	6,238.0	6,904.7	6,773.0	5,586.2	5,547.5
현금성자산	622.8	2,215.6	1,146.7	1,084.5	1,495.8
매출채권	927.0	1,256.5	1,319.4	1,359.5	1,484.7
재고자산	853.6	1,170.7	1,229.2	1,266.6	1,383.3
기타유동자산	576.6	2,285.0	1,078.0	1,015.1	1,054.3
비유동자산	**21,796.6**	**35,395.2**	**35,823.7**	**36,929.4**	**37,889.4**
투자자산	757.6	1,166.0	1,292.5	1,326.3	1,420.3
금융자산	757.6	1,011.4	1,074.3	1,101.4	1,174.7
유형자산	18,174.9	28,374.5	28,447.1	29,325.2	30,285.8
무형자산	**824.2**	**3,077.4**	**2,973.5**	**2,874.4**	**2,779.7**
기타비유동자산	**2,039.9**	**2,777.3**	**3,110.6**	**3,403.5**	**3,403.6**
자산총계	**30,391.8**	**47,012.1**	**46,223.3**	**46,156.8**	**47,359.2**
유동부채	**9,409.9**	**16,973.5**	**16,745.0**	**16,265.8**	**16,144.3**
금융부채	3,757.6	7,276.1	6,953.6	6,800.3	6,356.5
매입채무	240.2	351.9	369.5	380.7	415.8
기타유동부채	5,412.1	9,345.5	9,421.9	9,084.8	9,372.0
비유동부채	**11,166.7**	**19,075.4**	**18,128.2**	**18,339.3**	**18,848.9**
금융부채	**7,216.6**	**12,192.5**	**10,940.4**	**10,932.7**	**10,940.8**
기타비유동부채	3,950.1	6,882.9	7,187.8	7,406.6	7,908.1
부채총계	**20,576.6**	**36,048.9**	**34,873.2**	**34,605.1**	**34,993.2**
지배주주지분	**9,526.0**	**10,472.9**	**10,761.2**	**10,892.0**	**11,543.5**
자본금	**1,846.7**	**1,846.7**	**1,846.7**	**1,846.7**	**1,846.7**
자본잉여금	4,145.3	4,145.3	4,145.3	4,145.3	4,145.3
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	942.1	995.3	995.3	995.3	995.3
이익잉여금	2,591.9	3,485.6	3,773.9	3,904.7	4,556.2
비지배주주지분	**289.2**	**490.3**	**588.9**	**659.7**	**822.4**
자본총계	**9,815.2**	**10,963.2**	**11,350.1**	**11,551.7**	**12,365.9**
순금융부채	4,736.2	12,563.9	11,121.0	12,146.8	11,749.9

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,873	3,567	1,531	1,104	2,514
BPS	25,793	28,356	29,137	29,491	31,255
CFPS	10,238	11,295	8,048	9,492	11,809
EBITDAPS	9,512	10,576	8,530	8,217	11,380
SPS	43,624	48,387	68,301	70,379	76,861
DPS	750	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	8.32	6.34	14.73	22.51	9.88
PBR	0.93	0.80	0.77	0.84	0.80
PCFR	2.33	2.00	2.80	2.62	2.10
EV/EBITDA	3.94	5.48	6.38	6.99	4.99
PSR	0.55	0.47	0.33	0.35	0.32
재무비율(%)					
ROE	11.46	13.17	5.33	3.77	8.28
ROA	3.57	3.40	1.21	0.88	1.99
ROIC	7.78	7.51	3.45	2.90	5.28
부채비율	209.64	328.82	307.25	299.57	282.98
순부채비율	48.25	114.60	97.98	105.15	95.02
이자보상배율(배)	3.37	4.10	1.30	1.03	2.85

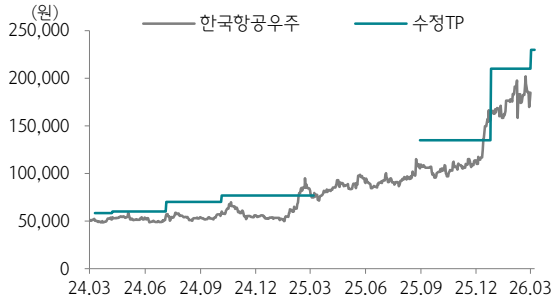
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**4,092.5**	**4,558.9**	**3,617.7**	**3,350.9**	**4,693.8**
당기순이익	1,129.1	1,381.9	665.1	479.9	1,092.4
조정	1,994.3	2,765.5	2,327.1	3,053.7	3,013.5
감가상각비	1,722.9	1,796.0	2,037.0	2,128.9	2,293.4
외환거래손익	88.9	455.7	41.1	51.2	58.8
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	182.5	513.8	249.0	873.6	661.3
영업활동자산부채변동	969.1	411.5	625.5	(182.7)	587.9
투자활동 현금흐름	**(2,409.9)**	**(870.7)**	**(3,445.1)**	**(2,162.2)**	**(2,863.3)**
투자자산감소(증가)	241.6	26.5	(127.6)	(35.0)	(95.2)
자본증가(감소)	(1,908.5)	(2,894.1)	(2,055.7)	(2,957.8)	(3,209.3)
기타	(743.0)	1,996.9	(1,261.8)	830.6	441.2
재무활동 현금흐름	**(979.7)**	**7,703.1**	**(2,708.4)**	**(1,319.9)**	**(1,382.1)**
금융부채증가(감소)	(171.0)	8,494.3	(1,574.5)	(161.1)	(435.6)
자본증가(감소)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(531.4)	(514.1)	(856.8)	(881.7)	(669.4)
배당지급	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)	(277.1)
현금의 증감	**702.8**	**11,391.4**	**(12,004.4)**	**(62.1)**	**411.2**
Unlevered CFO	3,781.2	4,171.5	2,972.3	3,505.5	4,361.3
Free Cash Flow	2,183.9	1,664.8	562.0	132.2	1,182.9

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

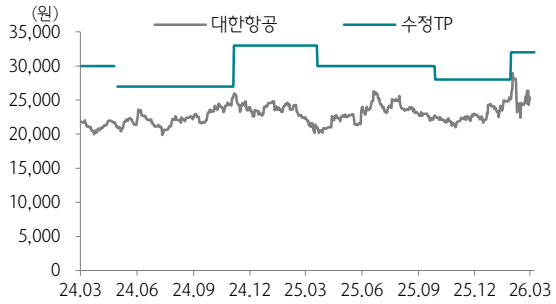
한국항공우주



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.26	BUY	230,000		
26.1.19	BUY	210,000	-16.86%	-3.81%
25.9.23	BUY	135,000	-17.08%	23.41%
25.9.21	담당자 변경		-	-
24.10.30	BUY	77,000	-0.13%	49.35%
24.7.30	BUY	70,000	-22.67%	-16.29%
24.5.2	BUY	60,000	-13.29%	-2.33%
24.4.3	BUY	58,500	-13.81%	-8.21%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대한항공



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.22	BUY	32,000		
25.10.22	BUY	28,000	-18.84%	-9.29%
25.4.14	BUY	30,000	-22.93%	-12.50%
24.11.29	BUY	33,000	-29.18%	-22.27%
24.5.24	BUY	27,000	-17.14%	-5.74%
24.5.20	담당자 변경		-	-
24.5.4	1년 경과		-	-
23.5.4	BUY	30,000	-24.66%	-12.50%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채운샘, 안도현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채운샘, 안도현)는 2026년 3월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 03월 22일