2026-04-07

COMPANY ANALYSIS

한국항공우주 (047810/KS)

멀리 멀리 날아라, KF-21

조선/방산. 한승한, RA. 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: KF-21 국내 양산 본격화, 상저하고의 실적 시현 전망
Key: KF-21 수출 및 미 해군 UJTS 사업 수주 기대감 확대
Step: 과거 업사이클 구간의 이익 성장세 시현 가능, 매수 기회

매수(신규편입)

목표주가: 230,000 원(신규편입)
현재주가: 183,100 원
상승여력: 25.6%

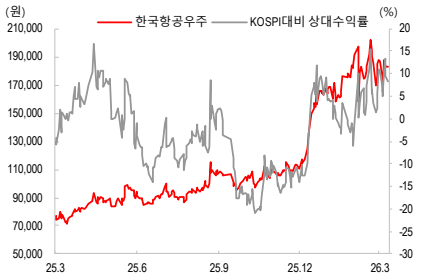
STOCK DATA

주가(26/04/06)	183,100 원
KOSPI	5,450.33 pt
52 주 최고가	202,000 원
60 일 평균 거래대금	179 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	9,748 만주
시가총액	17,848 십억원
주요주주	
한국수출입은행	26.41%
국민연금공단	8.12%
외국인 지분율	28.99%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	5,486	6,768	7,334
영업이익	십억원	495	702	843
순이익(지배주주)	십억원	382	541	650
EPS	원	3,917	5,551	6,670
PER	배	46.6	32.9	27.4
PBR	배	8.2	6.8	5.6
EV/EBITDA	배	28.3	21.2	18.2
ROE	%	19.1	22.6	22.5
배당성향	%	20.4	21.6	21.7

KF-21 의 본격 양산 및 수출 모멘텀 기대

1Q26 연결 매출액 1 조 724 억원(+53.4% YoY, -26.9% QoQ), 영업이익 853 억원(+82.2% YoY, +10.8% QoQ)으로, 시장예상치(883 억원)를 소폭 하회하는 실적 기록할 것으로 예상한다. 올해 국내사업 실적 성장이 견인하는 매출 목표치 달성에는 무리 없을 예정이나, KF-21 양산이 4Q26 에 편중되어 있기 때문에 분기별 전형적인 상저하고의 실적 시현할 것으로 전망한다.

지난 3 월 기존 계획 대비 약 10 개월 앞당겨진 KF-21 양산 1 호기가 출고되며 글로벌 방산 시장 참여자들의 주목을 받았다. 올해 한자리 수 후반, '27 년 10 대 중반, '28 년부터 20 대 중반 규모의 생산이 예상되는 바, 점진적인 K-21 양산 매출 비중 확대로 국내사업 부문의 실적 성장이 이어질 전망이다. 올해 연간 실적은 KF-21 양산 물량이 4 분기에 편중되어 있기 때문에 전형적인 분기별 상저하고의 실적 시현이 예상된다. '27 년 이후부터는 전환사채 발행을 통한 캐파증설 효과를 기반으로 기존 120 대 KF-21 양산 물량과 더불어 수출 물량 납품을 통한 본격적인 이익 레버리지 시현하며 괄목할만한 이익 성장세 시현할 전망이다. 인도네시아와 48 대 중 16 대 우선 도입을 위한 수출 계약 협약이 상반기 내 체결 및 첫 인도는 '28 년 이후가 될 것으로 예상된다. 또한 UAE 와 350 억 달러 규모의 MOU 중 상당 부분이 KF-21 현지생산 패키지 딜로 구성된 것으로 추정된다. 최근 이란 전쟁 이후 중동 지역 지정학 리스크 확대됨에 따라 공군력 강화에 대한 수요가 증가하고 있으며, 최근 UAE 가 프랑스 라팔 F5 전투기 개발사업 참여를 철회하면서 UAE 및 사우디 중심의 KF-21 현지생산 및 기술이전 사업에 속도가 붙을 것으로 예상한다.

투자의견 '매수' 및 목표주가 23 만원으로 커버리지 개시

한국항공우주에 대한 투자의견 '매수' 및 목표주가 23 만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 '28 년 추정 EPS 6,670 원에 Target P/E 35 배를 적용하여 산출했다. KF-21 양산 및 수출 물량을 통해 '26~'30 년 기간 동안 과거 업사이클 구간에서의 실적 성장 시현 가능할 것으로 예상한다. 그 전까지 글로벌 다수의 국가들(사우디, UAE, 폴란드, 이라크, 말레이시아 등)에 대한 수출 기대감 점진적으로 확대될 전망이며, 특히 최근 RFP 배포한 약 10 조원 규모의 미 해군 UJTS 사업과 관련해 올해 연말 최종사업자 선정 후 1Q27 에 최종계약 체결이 예상됨에 따라 미국 록히드마틴과 협력 중인 동사의 수주 기대감 확대에 따른 주가 상승 모멘텀을 기대한다.

한국항공우주 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구분	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	1072.4	1290.4	1277.0	1846.3	1373.7	1745.2	1638.4	2011.1	5486.0	6768.4	7334.3
YoY	53.4%	55.8%	81.9%	25.9%	28.1%	35.2%	28.3%	8.9%	48.4%	23.4%	8.4%
QoQ	-26.9%	20.3%	-1.0%	44.6%	-25.6%	27.1%	-6.1%	22.8%	-	-	-
국내사업	468.4	563.9	491.7	744.2	508.1	610.5	537.7	750.5	2268.2	2406.9	2378.5
YoY	45.4%	55.3%	82.6%	-1.5%	8.5%	8.3%	9.3%	0.9%	32.6%	6.1%	-1.2%
QoQ	-38.0%	20.4%	-12.8%	51.4%	-31.7%	20.1%	-11.9%	39.6%	-	-	-
완제기 수출	290.3	386.8	443.7	682.5	499.2	727.4	691.1	774.0	1803.2	2691.7	2963.6
YoY	69.7%	70.2%	170.9%	87.0%	71.9%	88.1%	55.8%	13.4%	94.5%	49.3%	10.1%
QoQ	-20.5%	33.2%	14.7%	53.8%	-26.9%	45.7%	-5.0%	12.0%	-	-	-
기체부품	301.6	325.0	327.1	398.7	350.8	387.5	391.1	463.8	1352.4	1593.1	1909.0
YoY	51.1%	43.3%	33.5%	25.9%	16.3%	19.2%	19.5%	16.3%	36.9%	17.8%	19.8%
QoQ	-4.8%	7.8%	0.6%	21.9%	-12.0%	10.5%	0.9%	18.6%	-	-	-
기타	12.2	14.6	14.5	20.9	15.6	19.8	18.6	22.8	62.2	76.7	83.1
영업이익	85.3	113.8	120.9	175.1	137.5	177.6	174.1	212.4	495.0	701.6	843.0
YoY	82.2%	33.5%	100.9%	127.5%	61.3%	56.1%	44.0%	21.3%	83.9%	41.7%	20.2%
QoQ	10.8%	33.4%	6.3%	44.8%	-21.4%	29.1%	-1.9%	21.9%	-	-	-
영업이익률	8.0%	8.8%	9.5%	9.5%	10.0%	10.2%	10.6%	10.6%	9.0%	10.4%	11.5%

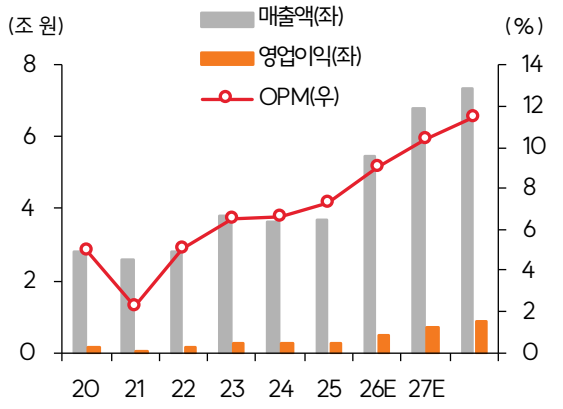
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한국항공우주 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28 년 추정 EPS	(A)	원	6,670	
Target P/E	(B)	배	35.0	
주당주주가치	(C)	원	233,450	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	230,000	
현재주가	(E)	원	183,100	2026 년 4 월 6 일 종가
상승여력	(F)	%	25.6	(F) = (D-E)/(E)

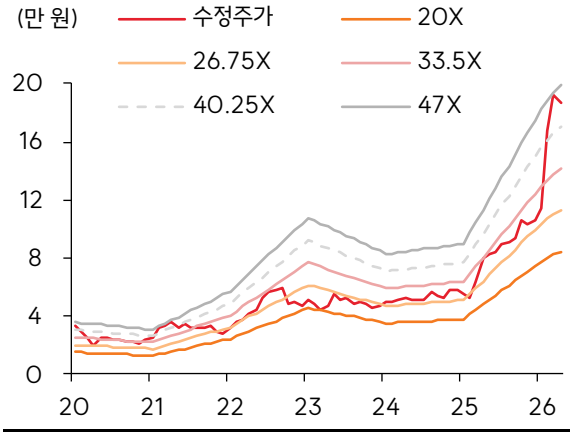
자료: SK 증권 추정

한국항공우주 실적 추이 및 전망



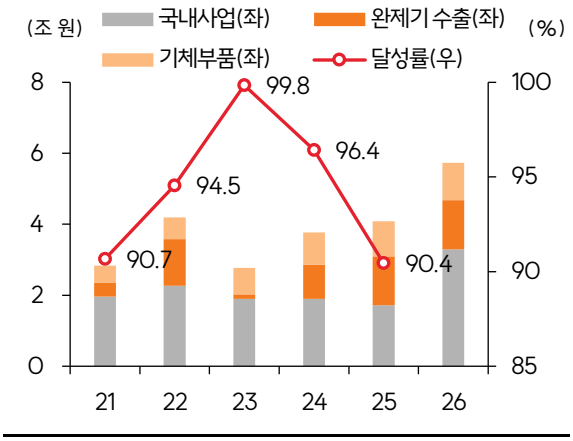
자료: 한국항공우주, SK 증권

한국항공우주 PER Band Chart



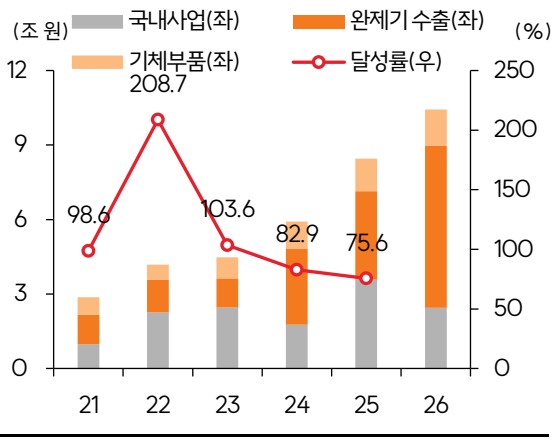
자료: Bloomberg, SK 증권

한국항공우주 매출액 가이던스 및 달성률 추이



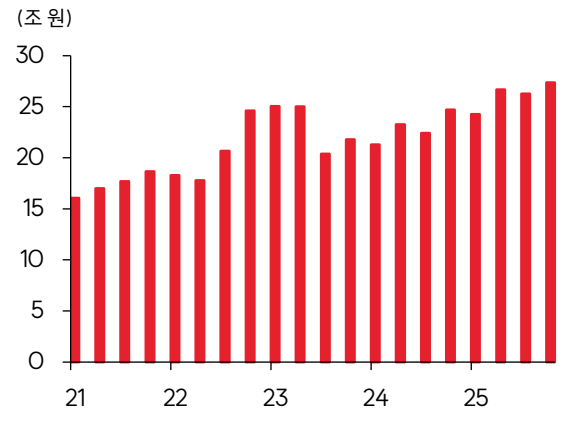
자료: 한국항공우주, SK 증권

한국항공우주 신규수주 가이던스 및 달성률 추이



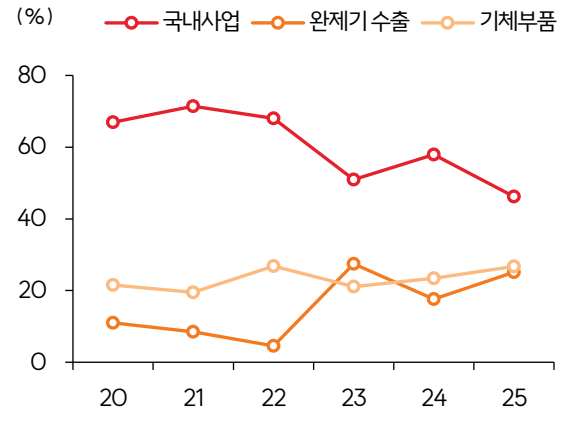
자료: 한국항공우주, SK 증권

한국항공우주 수수잔고 규모 추이



자료: 한국항공우주, SK 증권

한국항공우주 사업부문별 매출 비중 추이



자료: 한국항공우주, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,439	7,595	8,278	8,547	8,815
현금및현금성자산	115	61	988	936	874
매출채권 및 기타채권	428	750	840	907	977
재고자산	2,359	3,637	3,860	3,993	4,130
비유동자산	2,587	2,775	2,896	2,969	3,008
장기금융자산	89	104	107	108	109
유형자산	913	994	1,098	1,162	1,183
무형자산	846	944	955	961	977
자산총계	8,026	10,370	11,174	11,515	11,823
유동부채	4,915	6,351	6,116	5,804	5,556
단기금융부채	448	820	676	588	562
매입채무 및 기타채무	629	745	989	911	876
단기충당부채	64	62	68	70	67
비유동부채	1,384	2,122	2,818	2,995	3,002
장기금융부채	626	1,364	1,947	2,014	2,014
장기매입채무 및 기타채무	204	124	124	124	124
장기충당부채	55	63	79	86	91
부채총계	6,298	8,473	8,934	8,799	8,558
지배주주지분	1,706	1,830	2,163	2,626	3,160
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
기타자본구성요소	-22	-22	-22	-22	-22
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,111	1,235	1,568	2,032	2,565
비지배주주지분	21	67	76	90	105
자본총계	1,727	1,897	2,240	2,716	3,265
부채와자본총계	8,026	10,370	11,174	11,515	11,823

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,634	3,696	5,486	6,768	7,334
매출원가	3,152	3,088	4,504	5,478	5,866
매출총이익	481	608	982	1,291	1,469
매출총이익률(%)	13.3	16.5	17.9	19.1	20.0
판매비와 관리비	241	339	487	589	626
영업이익	241	269	495	702	843
영업이익률(%)	6.6	7.3	9.0	10.4	11.5
비영업손익	-44	-67	0	0	0
순금융손익	-23	-61	-52	-59	-59
외환관련손익	-4	4	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-4	0	0	0
세전계속사업이익	197	202	495	702	843
세전계속사업이익률(%)	5.4	5.5	9.0	10.4	11.5
계속사업법인세	26	15	104	147	177
계속사업이익	171	187	391	554	666
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	171	187	391	554	666
순이익률(%)	4.7	5.1	7.1	8.2	9.1
지배주주	172	186	382	541	650
지배주주귀속 순이익률(%)	4.7	5.0	7.0	8.0	8.9
비지배주주	-1	1	9	13	16
총포괄이익	156	175	391	554	666
지배주주	157	173	378	535	643
비지배주주	-1	2	13	19	23
EBITDA	345	380	628	841	983

현금흐름표

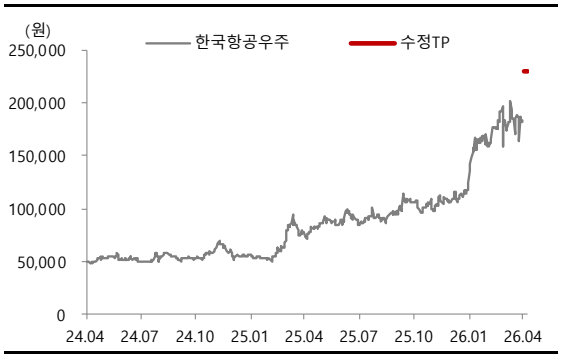
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-728	-903	74	266	263
당기순이익(손실)	171	187	391	554	666
비현금성항목등	271	322	289	346	375
유형자산감가상각비	82	93	114	121	121
무형자산상각비	22	18	19	19	19
기타	167	211	156	207	236
운전자본감소(증가)	-1,166	-1,315	-450	-428	-543
매출채권및기타채권의감소(증가)	-6	-306	-90	-67	-70
재고자산의감소(증가)	-629	-1,266	-223	-133	-137
매입채무및기타채무의증가(감소)	150	102	-40	-78	-35
기타	-4	-148	-260	-354	-413
법인세납부	0	-50	-104	-147	-177
투자활동현금흐름	-189	-186	-255	-213	-180
금융자산의감소(증가)	64	18	-2	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-161	-128	-218	-185	-142
무형자산의감소(증가)	-86	-61	-30	-25	-35
기타	-6	-14	-5	-2	-2
재무활동현금흐름	369	1,030	391	-99	-143
단기금융부채의증가(감소)	361	53	-144	-88	-26
장기금융부채의증가(감소)	57	1,026	583	67	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-49	-49	-49	-78	-117
기타	-0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-543	-54	927	-51	-62
기초현금	658	115	61	988	936
기말현금	115	61	988	936	874
FCF	-889	-1,032	-144	81	121

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-4.9	1.7	48.4	23.4	8.4
영업이익	-2.7	11.8	83.9	41.7	20.2
세전계속사업이익	-26.6	2.6	144.7	41.7	20.2
EBITDA	-6.5	10.3	65.1	34.0	16.9
EPS	-23.2	8.0	105.4	41.7	20.2
수익성 (%)					
ROA	2.3	2.0	3.6	4.9	5.7
ROE	10.4	10.5	19.1	22.6	22.5
EBITDA마진	9.5	10.3	11.4	12.4	13.4
안정성 (%)					
유동비율	110.7	119.6	135.4	147.2	158.7
부채비율	364.7	446.6	398.9	324.0	262.1
순차입금/자기자본	53.4	111.5	72.7	61.0	51.8
EBITDA/이자비용(배)	10.3	5.7	6.4	8.9	10.4
배당성향	28.3	26.2	20.4	21.6	21.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,765	1,907	3,917	5,551	6,670
BPS	17,500	18,776	22,193	26,944	32,414
CFPS	2,831	3,046	5,278	6,983	8,105
주당 현금배당금	500	500	800	1,200	1,450
Valuation지표 (배)					
PER	31.1	60.0	46.6	32.9	27.4
PBR	3.1	6.1	8.2	6.8	5.6
PCR	19.4	37.6	34.6	26.1	22.5
EV/EBITDA	18.3	35.1	28.3	21.2	18.2
배당수익률	0.9	0.4	0.5	0.7	0.9

자료 : 한국항공우주, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.07	매수	230,000원	6개월		



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 04 월 07 일 기준)	매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0.00%