한국항공우주 (047810)

흔들림은 짧고, 항로는 길다

방위산업/로봇
Analyst 이지호
jiholee@meritz.co.kr

RA 김아현
ahyun.kim@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 5. 8

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	230,000원
현재주가 (5.7)	171,800원
상승여력	33.9%

1Q26P Review: 예견된 부진, 연간 가이던스에 부합한 흐름

동사는 1Q26 매출액 1.09조원(YoY +56.3%), 영업이익 671억원(YoY +43.3%/OPM 6.1%)를 기록, 영업이익 컨센서스를 약 -15% 하회하는 실적을 기록했다. 실적 하회의 주요 요인은 1) 완제기 수출 부문의 예정원가 상승과 2) 매출 믹스로 인한 분기별 실적 변동성 확대다. 중동 내 지정학적 리스크로 인해 고수익성 이라크 CLS 사업이 중단된 가운데, 국내 LAH / 수출 인니향 TA-50을 중심으로 매출액이 구성되었으며, 폴란드향 FA-50 사업 또한 납품 개시를 앞두고 비용 증가 구간에 위치한 점에 기인한다. 그러나 KF-21의 양산 납품 개시와 폴란드향 FA-50 사업의 양산 본격화가 예상되는 2H26부터 점진적인 실적 개선이 기대된다.

다변화되는 수출 포트폴리오

미 해군향 훈련기 사업 입찰 미참여로 인한 실망감 존재하지만, 여전히 FA-50과 KF-21의 수출 기대감은 높으며 중동향 회전익 수출 또한 꾸준히 등장할 전망이다. 우선 FA-50은 기존에 다수 언급되었던 이집트/말레이시아/이라크를 넘어 정체되어 있던 우즈베키스탄 사업과 신규 모로코 사업에 대한 언급이 긍정적이었다.

KF-21의 최초 수출 또한 성사 기대감이 높으며, 특히 인도네시아와는 협상이 사실상 마무리된 것으로 보여 빠른 시일 내 확인될 것(약 3조원 이상 추정)으로 기대된다. 중동(사우디/UAE) 또한 도입 의지가 확인되고 있으며, 특히 UAE는 기체 구입을 포함하여 5/6세대 공동 개발에 대한 포괄적인 협력 논의가 계속되어 기대감이 높다.

회전익은 그 규모가 작아 주목받지 못하고 있으나 이라크 내무부향 꾸준한 수출 및 국방부향 대규모 사업 수주가 장기적으로 기대되며, 중앙아시아 지역에 대한 수출에 대한 언급도 신규로 확인되어 수출 포트폴리오 다변화가 진행 중임을 알 수 있다.

투자의견 Buy, 적정주가 23만원으로 상향

동사의 완제기 인도 대수는 2025년 15대에서 올해 60대 이상으로 확대되며 본격적인 실적 성장의 초입에 위치해 있다. 수출 포트폴리오 또한 기존 FA-50 중심에서 점차 KF-21과 회전익으로 확대 진행 중인 점이 긍정적이다. 또한 장기적으로 국내에서 무인기 제조 역량을 보유한 업체는 동사가 유일하기에 미래 전장에 대한 대비가 본격화될 시 업종 내 영향력이 점차 커질 것으로 생각한다.

한화가 동사의 인수에 적극적인 관심을 표명하고 있는 것 또한 이러한 맥락으로 해석이 가능하다. 아직 수출입은행의 매각 추진이 공식화되지 않아 시점은 불분명하지만 꾸준히 언급될 가능성이 높아 업사이드 리스크가 크다고 판단한다. 동사의 적정주가 산정 시점 변경을 반영하여 적정주가를 23만원으로 약 +12% 상향한다.

표1 1Q26P 분기 실적, 영업이익 컨센서스 -15% 하회

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**1,092.7**	699.3	56.3	1,466.7	-25.5	**1,043.9**	4.7	**1,073.2**	1.8
영업이익	**67.1**	46.8	43.3	77.0	-12.8	**71.4**	-6.0	**78.7**	-14.7
세전이익	**53.0**	35.7	48.4	52.3	1.4	**62.0**	-14.5	**69.4**	-23.6
지배순이익	**42.0**	30.1	39.7	60.6	-30.7	**51.3**	-18.1	**56.0**	-25.1
영업이익률(%)	**6.1**	6.7		5.2		**6.8**		**7.3**	
세전이익률(%)	**4.9**	5.1		3.6		**5.9**		**6.5**	
순이익률(%)	**3.8**	4.3		4.1		**4.9**		**5.2**	

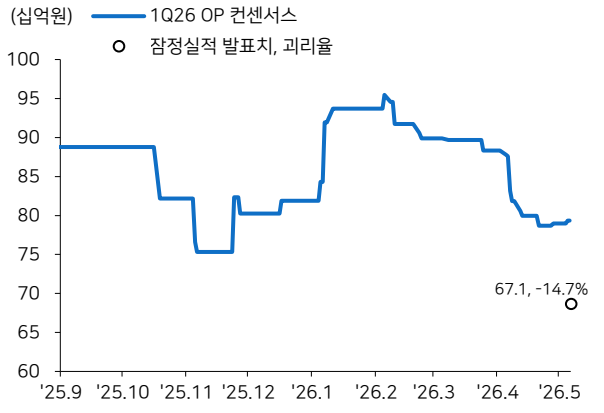
자료: 한국항공우주, 메리츠증권 리서치센터

표2 한국항공우주, 2026년 · 2027년 연간 영업이익, 컨센서스 +5% / 부합 전망

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**5,765.8**	5,750.9	0.3%	**6,676.6**	6,731.5	-0.8%
영업이익	**517.0**	519.6	-0.5%	**687.2**	701.2	-2.0%
세전이익	**474.6**	481.6	-1.5%	**670.9**	684.3	-2.0%
순이익 (지배주주)	**390.4**	395.8	-1.4%	**555.7**	562.4	-1.2%
영업이익률(%)	**9.0%**			**10.3%**		
세전이익률(%)	**8.2%**			**10.0%**		
순이익률(%)	**6.8%**			**8.3%**		

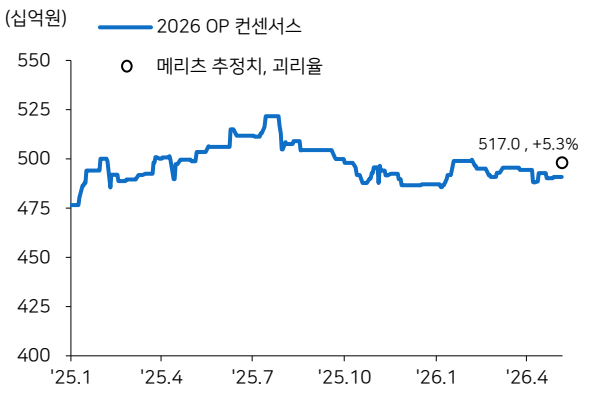
자료: FnGuide, 한국항공우주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 분기 영업이익, 컨센서스 -15% 하회 기록



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 연간 영업이익, 컨센서스 +5% 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 한국항공우주 적정주가 23만원으로 상향

항목	Fair Value	주요 가정
Peer Group PER (배)	36.3	항공산업 내 고성장군 27~28E PER 평균치 사용 (해당 업체: SAAB, HAL, 미츠비시 중공업, AVIC 계열사 등)
Target PER (배)	**36.3**	
EPS (원)	6,299	2027~2028E EPS 평균
주당 주주가치 (원)	228,641	
주당 적정가치 (원)	**230,000**	
현재가 (원)	171,800	
상승여력 (%)	**33.9**	20일 평균 종가 대비 상승 여력 25.8%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 한국항공우주 분기별 실적 Table

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**699.3**	**828.3**	**702.1**	**1,466.7**	**1,092.7**	**1,206.0**	**1,467.8**	**1,999.3**	**3,696.4**	**5,765.8**	**6,676.6**
국내사업	323.7	363.2	269.3	755.4	547.9	648.5	760.9	1,086.2	1,711.6	3,043.5	3,599.2
완제기 수출	169.3	227.3	163.8	365.0	307.1	306.9	436.1	565.2	925.4	1,615.4	1,879.4
기체부품	199.8	226.8	245.0	316.6	222.8	250.6	270.7	347.8	988.2	1,092.0	1,198.0
영업이익	**46.8**	**85.2**	**60.2**	**77.0**	**67.1**	**107.1**	**115.9**	**227.0**	**269.2**	**517.0**	**687.2**
% OP	*6.7%*	*10.3%*	*8.6%*	*5.2%*	*6.1%*	*8.9%*	*7.9%*	*11.4%*	*7.3%*	*9.0%*	*10.3%*
세전이익	**35.7**	**69.1**	**45.3**	**52.3**	**53.0**	**96.6**	**106.6**	**218.4**	**202.3**	**474.6**	**670.9**
순이익(지배)	**30.1**	**56.4**	**38.8**	**60.6**	**42.0**	**79.7**	**88.1**	**180.5**	**185.9**	**390.4**	**555.7**
% YoY											
매출액	-5.5	-7.1	-22.6	34.0	56.3	45.6	109.0	36.3	1.7	56.0	15.8
영업이익	-2.5	14.7	-21.1	82.7	43.3	25.7	92.6	194.9	11.8	92.1	32.9
세전이익	-21.4	3.3	-42.6	777.5	48.5	39.9	135.5	317.8	2.6	134.6	41.3
순이익(지배)	-17.9	2.0	-43.2	412.3	39.7	41.5	127.0	197.7	8.0	110.0	42.4
% QoQ											
매출액	-36.1	18.5	-15.2	108.9	-25.5	10.4	21.7	36.2			
영업이익	11.1	82.0	-29.4	27.9	-12.9	59.7	8.3	95.8			
세전이익	499.5	93.4	-34.4	15.4	1.5	82.2	10.3	104.8			
순이익(지배)	154.0	87.5	-31.1	56.1	-30.7	89.8	10.5	104.8			

자료: 한국항공우주, 메리츠증권 리서치센터

표5 국내/글로벌 방산기업 Peer Multiple

지역 구분	회사명	시가총액	주가 변화율(%)			P/E (배)			P/B (배)			ROE (%)		
		(십억달러)	1M	3M	YTD	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
국내	**한국항공우주**	**11.5**	**-7.7**	**6.9**	**49.8**	**46.1**	**32.7**	**28.3**	**7.8**	**6.5**	**5.7**	**18.4**	**21.9**	**22.5**
	한화에어로스페이스	47.5	-12.5	11.1	40.3	30.5	23.9	21.5	5.9	4.9	4.1	21.7	22.4	21.4
	현대로템	17.9	13.8	17.2	26.3	27.5	18.9	15.5	6.6	4.9	3.9	26.5	29.2	26.5
	LIG넥스원	13.2	4.6	101.4	105.7	52.6	37.2	28.2	11.3	9.1	7.1	23.5	26.9	27.9
	한화시스템	15.3	-11.7	12.7	115.8	147.8	63.5	47.9	4.5	4.3	4.0	3.5	6.9	8.6
	평균					**60.9**	**35.2**	**28.3**	**7.2**	**5.9**	**5.0**	**18.7**	**21.5**	**21.4**
북미	Raytheon	238.0	-10.7	-11.0	-3.6	25.6	23.3	21.4	3.5	3.4	3.2	13.7	14.2	15.0
	Lockheed Martin	118.6	-18.1	-17.5	6.3	17.2	16.0	15.0	12.4	10.9	8.4	82.9	69.4	64.9
	Northrop Grumman	79.5	-19.0	-21.1	-1.9	20.0	18.5	17.1	4.2	3.9	3.6	22.3	21.3	21.1
	General Dynamics	93.9	-0.3	-3.6	3.2	21.0	19.2	17.7	3.4	3.2	3.0	17.1	17.4	17.7
	L3Harris	56.3	-14.6	-13.6	2.9	25.6	22.2	19.4	2.8	2.7	2.5	10.9	12.5	13.8
	Oshkosh	9.8	6.8	-8.7	24.7	14.0	11.0	9.5	2.0	1.8	1.5	14.8	17.1	17.1
	Textron	16.2	6.2	-2.5	6.8	14.3	12.7	11.6	1.9	1.8	1.6	13.3	14.2	14.6
	평균					**19.7**	**17.6**	**15.9**	**4.3**	**3.9**	**3.4**	**25.0**	**23.7**	**23.4**
유럽	SAAB	33.8	-8.3	-12.8	6.5	39.3	31.0	25.4	6.2	5.3	4.6	16.8	18.4	19.4
	Airbus	173.5	14.5	-2.7	-6.2	25.5	21.4	17.3	5.0	4.3	3.7	20.7	22.2	23.6
	Safran	146.4	5.1	-3.4	0.0	29.7	24.2	21.4	7.8	6.8	5.8	26.7	28.1	26.6
	BAE Systems	83.1	-10.6	8.1	18.5	24.2	21.4	19.1	4.8	4.5	4.2	19.6	20.8	22.4
	Thales	57.8	-10.0	-3.5	3.7	22.6	19.8	17.6	5.4	4.8	4.1	24.6	24.5	23.7
	Dassault	31.0	12.7	-11.9	-17.7	14.8	14.3	13.4	2.6	2.4	2.2	16.8	15.8	14.8
	Rheinmetall	76.9	-8.6	-12.8	-10.3	37.0	25.2	18.0	10.0	7.8	5.9	30.3	34.3	37.0
	Hensoldt	10.7	-3.1	1.0	7.0	45.7	34.4	26.0	8.3	7.2	5.9	16.8	20.5	23.6
	Leonardo	38.1	-2.1	5.3	14.0	24.6	20.3	17.2	3.1	2.8	2.5	12.8	14.2	14.8
	Kongsberg Gruppen	31.5	-4.9	7.6	54.5	41.9	29.1	22.9	13.0	10.6	8.4	30.6	39.3	40.0
	평균					**30.5**	**24.1**	**19.8**	**6.6**	**5.7**	**4.7**	**21.6**	**23.8**	**24.6**
기타	미츠비시 중공업	97.7	-5.4	-6.0	17.9	52.8	39.5	32.6	5.9	5.2	4.6	11.6	14.1	15.2
	Hindustan Aero.	34.0	26.0	17.6	9.0	36.6	32.2	28.0	7.9	6.8	5.9	22.4	22.4	22.1
	심양항공기	20.0	0.7	-12.9	-14.5	32.6	28.0	26.7	5.3	4.7	-	16.2	16.9	15.1
	성도항공기	26.8	3.0	-11.1	-13.8	40.4	34.9	-	7.3	6.6	-	18.4	18.8	-
	평균					**40.6**	**33.6**	**29.1**	**6.6**	**5.8**	**5.3**	**17.2**	**18.1**	**17.5**

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

한국항공우주 (047810)

KOSPI	7,490.05pt
시가총액	167,462억원
발행주식수	9,748만주
유동주식비율	72.48%
외국인비중	27.30%
52주 최고/최저가	202,000원/83,600원
평균거래대금	1,584.6억원

주요주주(%)

한국수출입은행	26.41
국민연금공단	8.12
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 38 인	7.06

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.8	77.1	95.2
상대주가	-32.3	-6.5	-32.9

주가그래프

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	3,633.7	240.7	172.1	1,765	-23.2	17,500	31.1	3.1	18.3	10.4	364.7
2025	3,696.4	269.2	185.9	1,907	8.0	18,776	60.0	6.1	35.1	10.5	446.6
2026E	5,765.8	517.1	390.3	4,004	110.0	22,280	42.9	7.7	30.2	19.5	395.3
2027E	6,676.6	687.2	555.6	5,700	42.4	27,480	30.1	6.3	23.1	22.9	325.2
2028E	7,419.0	796.9	672.3	6,897	21.0	33,877	24.9	5.1	19.8	22.5	288.8

한국항공우주 (047810)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**3,633.7**	**3,696.4**	**5,765.8**	**6,676.6**	**7,419.0**
매출액증가율(%)	-4.9	1.7	56.0	15.8	11.1
매출원가	3,152.3	3,088.3	4,801.3	5,463.0	6,035.5
매출총이익	481.5	608.1	964.5	1,213.6	1,383.5
판매관리비	240.8	338.9	447.4	526.5	586.6
영업이익	**240.7**	**269.2**	**517.1**	**687.2**	**796.9**
영업이익률(%)	6.6	7.3	9.0	10.3	10.7
금융손익	-22.8	-58.0	-35.8	-8.2	23.0
종속/관계기업손익	-2.5	-4.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-18.4	-4.5	-6.7	-8.3	-8.0
세전계속사업이익	197.1	202.3	474.5	670.7	811.9
법인세비용	26.2	15.0	83.4	114.0	138.0
당기순이익	**170.9**	**187.3**	**391.2**	**556.7**	**673.9**
지배주주지분 순이익	172.1	185.9	390.3	555.6	672.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**-728.2**	**-903.3**	**403.7**	**628.9**	**595.1**
당기순이익(손실)	170.9	187.3	391.2	556.7	673.9
유형자산상각비	82.1	93.5	81.7	76.3	70.8
무형자산상각비	21.8	17.5	17.9	17.5	17.2
운전자본의 증감	-1,166.0	-1,314.6	-87.0	-21.6	-166.7
투자활동 현금흐름	**-189.0**	**-185.8**	**-35.0**	**-30.5**	**-36.7**
유형자산의증가(CAPEX)	-161.3	-128.6	-33.0	-30.0	-33.0
투자자산의감소(증가)	-17.0	-15.4	-1.5	-0.4	-2.8
재무활동 현금흐름	**369.5**	**1,029.9**	**-108.5**	**-78.7**	**-88.3**
차입금의 증감	436.4	1,109.3	-59.8	-29.9	-39.5
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-543.4	-53.8	260.3	519.8	470.1
기초현금	658.1	114.7	60.9	321.2	841.0
기말현금	114.7	60.9	321.2	841.0	1,311.1

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,439.0	7,595.3	8,384.5	9,035.7	10,519.7
현금및현금성자산	114.7	60.9	321.2	841.0	1,311.1
매출채권	398.8	721.5	772.2	784.8	881.9
재고자산	2,359.0	3,637.1	3,892.4	3,955.9	4,445.3
비유동자산	2,586.5	2,775.0	2,710.0	2,646.5	2,594.5
유형자산	912.5	993.9	945.2	898.9	861.1
무형자산	845.7	943.7	925.9	908.4	891.2
투자자산	103.4	114.3	115.8	116.2	119.0
자산총계	**8,025.5**	**10,370.3**	**11,094.4**	**11,682.2**	**13,114.2**
유동부채	4,914.7	6,351.3	6,679.8	6,746.4	7,451.2
매입채무	503.9	608.7	651.4	662.1	744.0
단기차입금	413.9	492.8	432.8	402.8	362.8
유동성장기부채	29.1	323.9	323.9	323.9	323.9
비유동부채	1,383.6	2,121.7	2,174.9	2,188.1	2,290.1
사채	549.3	1,266.4	1,266.4	1,266.4	1,266.4
장기차입금	43.5	63.9	63.9	63.9	63.9
부채총계	**6,298.4**	**8,472.9**	**8,854.7**	**8,934.5**	**9,741.3**
자본금	487.4	487.4	487.4	487.4	487.4
자본잉여금	128.3	128.3	128.3	128.3	128.3
기타포괄이익누계액	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
이익잉여금	1,111.0	1,235.4	1,576.9	2,083.8	2,707.4
비지배주주지분	21.3	67.2	68.0	69.1	70.7
자본총계	**1,727.2**	**1,897.4**	**2,239.8**	**2,747.7**	**3,372.9**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	37,279	37,921	59,151	68,496	76,111
EPS(지배주주)	1,765	1,907	4,004	5,700	6,897
CFPS	4,531	5,222	6,620	8,395	9,488
EBITDAPS	3,535	3,901	6,326	8,012	9,077
BPS	17,500	18,776	22,280	27,480	33,877
DPS	500	500	500	500	500
배당수익률(%)	0.9	0.4	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	31.1	60.0	42.9	30.1	24.9
PCR	12.1	21.9	26.0	20.5	18.1
PSR	1.5	3.0	2.9	2.5	2.3
PBR	3.1	6.1	7.7	6.3	5.1
EBITDA(십억원)	344.6	380.2	616.6	781.0	884.8
EV/EBITDA	18.3	35.1	30.2	23.1	19.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.4	10.5	19.5	22.9	22.5
EBITDA 이익률	9.5	10.3	10.7	11.7	11.9
부채비율	364.7	446.6	395.3	325.2	288.8
금융비용부담률	0.9	1.8	1.4	1.1	1.0
이자보상배율(x)	7.2	4.1	6.6	9.0	10.6
매출채권회전율(x)	9.7	6.6	7.7	8.6	8.9
재고자산회전율(x)	1.8	1.2	1.5	1.7	1.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

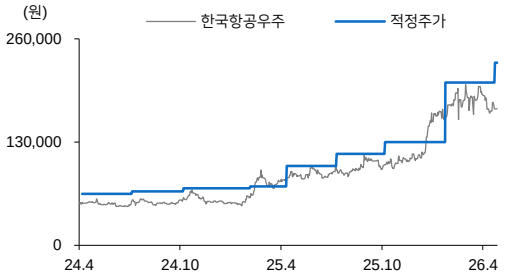
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한국항공우주 (047810) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.05.02	기업브리프	Buy	65,000	이지호	-19.9	-9.8
2024.07.30	기업브리프	Buy	68,000	이지호	-20.3	-13.8
2024.10.30	기업브리프	Buy	72,000	이지호	-20.6	-3.2
2025.02.26	기업브리프	Buy	74,000	이지호	6.5	28.4
2025.05.02	기업브리프	Buy	100,000	이지호	-10.2	0.5
2025.07.30	기업브리프	Buy	115,000	이지호	-14.7	0.0
2025.10.24	기업브리프	Buy	130,000	이지호	-4.0	31.7
2026.02.09	기업브리프	Buy	205,000	이지호	-11.8	-1.5
2026.05.08	기업브리프	Buy	230,000	이지호	-	-

주가 및 적정주가 변동추이