2026/5/11

한국항공우주 (047810)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

KF-21 양산 및 수출, 글로벌 확장성 기대

컨센서스 하회, 전 사업군 고른 성장 속 이익률 둔화

한국항공우주의 2026년 1분기 연결실적은 매출액 1조 927억원(+56.3% yoy), 영업이익 671억원(+43.4% yoy), 영업이익률 6.1%(-0.6%p yoy)를 기록했다. 영업이익 기준 컨센서스 대비로는 15% 하회한 실적이다.

매출 성장의 주요 원인은 국내 사업에서 KF-21 체계개발 및 LAH(소형무장헬기) 납품이 본격화되었고, 수출 부문에서 인도네시아 TA-50 납품 개시 및 폴란드·말레이시아 FA-50 사업의 진행률이 상승했기 때문이다(납품대수 기준 12대 추정). 그러나 영업이익률은 전년동기비 다소 주춤했는데 이는 환율 상승으로 인해 폴란드와 말레이시아 수출 사업의 예정 원가가 높아지면서 매출총이익률이 하락한 것이 주된 원인이다. 다만, 경상개발비의 일시적 감소와 충당금 축소 등 판관비 절감을 통해 전반적인 수익성 하락을 일부 방어했다.

미 해군 UJTS 입찰 불참 및 지배구조 이슈

최근 주요 이슈는 1) 록히드마틴과 전략적으로 준비해 오던 미 해군 UJTS(전술대체항공기) 입찰 불참 결정이다. 미국 우선주의(Buy American Act) 정책과 요구 성능 평가 기준을 냉정하게 고려한 전략적 선택으로 설명하고 있다. 수출 수주 파이프라인 중 큰 규모(216대, 10조원) 사업으로 알려져 있었기 때문에 아쉬운 대목이지만 KF-21 수출 및 미국내 다른 기회를 모색하는 방향으로 전략을 수정하고 있다. 2) 한화에어로스페이스가 동사 지분을 추가 취득하면서 자회사 포함 지분율 5%를 초과했고, 보유목적을 단순투자에서 경영참여로 바꿨다. 최대주주인 수출입은행과의 사전 교감이나 민영화 논의는 없었던 것으로 확인되지만 추가 지분매입 공시를 고려하면 연말까지 8% 수준으로 늘어날 예정이다. M&A 기대감과 수급에 긍정적인 이슈다.

Fig. 1: 한국항공우주 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	3,634	3,696	5,653	6,458	7,262
영업이익	241	269	478	587	686
세전이익	197	202	430	536	641
순이익[지배]	172	186	340	425	508
EPS(원)	1,765	1,907	3,493	4,356	5,215
증감률(%)	-23.2	8.0	83.2	24.7	19.7
PER(배)	31.1	60.0	47.8	38.3	32.0
PBR	3.1	6.1	7.7	6.6	5.6
EV/EBITDA	18.3	35.1	31.6	26.3	22.7
ROE(%)	10.4	10.5	17.2	18.5	19.0
배당수익률	0.9	0.4	0.5	0.6	0.7

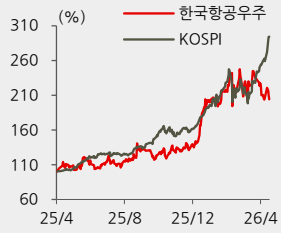
자료: 한국항공우주, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	**매수**
[상향]	
목표주가(6M)	**220,000원**
[상향]	*31.9%*
현재주가	**166,800원**
2026/5/8	

주식지표

시가총액	16,259십억원
52주최고가	202,000원
52주최저가	83,600원
상장주식수	9,748만주/0.0만주
자본금/액면가	487십억원/5,000원
60일평균거래량	87만주
60일평균거래대금	158십억원
외국인지분율	27.3%
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

하반기 KF-21 양산 및 인도네시아 초도 수출 임박

향후 실적 전망은 하반기로 갈수록 양산 매출 확대와 맞물려 수익성 개선이 기대되며, KF-21 첫 수출 성사 여부가 단기 핵심 모멘텀이 될 전망이다. 오는 6월 KF-21 체계개발이 공식 종료되고 하반기부터 국내 양산 납품이 시작되면서 사업 믹스 개선에 따른 이익률 상승이 예상된다. 완제기 수출의 경우에도 내년 폴란드 납품을 위한 진행률 매출이 하반기에 점차 확대되고, 4분기부터 말레이시아 FA-50 납품이 시작될 예정이다. 특히 올해 수주의 핵심인 인도네시아와의 KF-21 초도 수출 계약은 현재 협상이 거의 마무리되었고 인도네시아 내부 행정 절차만 남겨두고 있어 조만간 가시적인 성과가 기대된다. 다만, 올해와 내년에 걸쳐 연간 60~70대 이상의 완제기를 생산해야 하므로 운전자본 수요가 크게 증가할 전망이며, 하반기 추가 회사채 발행 등 유동성 확보 계획이 이어질 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 220,000원

투자의견 매수와 목표주가 220,000원으로 상향한다(기존 보유, 170,000원). '27년 예상 실적에 목표 PER 51.7배(과거 2개년 최고 PER 평균)를 적용했다.

투자 포인트는 차세대 기종의 성공적인 양산 전환 및 글로벌 시장 확장성에 대한 기대감이다. 하반기 KF-21 양산 돌입으로 인한 이익률 개선과 유력해진 KF-21의 인도네시아 첫 수출, 그리고 향후 UAE 등 중동 국가들과의 6세대 전투기 공동개발 확장성 등은 중장기적인 기업 가치를 높이는 매력적인 투자 포인트다.

하지만 완제기 생산 증대에 따른 차입금 증가로 부채비율이 473.9%까지 높아졌고 현금 흐름이 타이트해짐에 따라 발생하는 금융비용 증가는 순이익에 부담을 줄 수 있다. 또한, 환율 변동으로 인한 원자재 가격 압박과 중동 지역의 지정학적 불안 요인이 수출 프로젝트의 마진과 일정에 미치는 영향은 지속적으로 모니터링해야 할 주요 리스크다.

표 1. 한국항공우주 1Q26 잠정실적과 컨센서스 비교 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q26P	4Q25	1Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,092.7	1,466.7	699.3	56.3	-25.5	1,086.1	0.6
영업이익	67.1	77.0	46.8	43.4	-12.9	79.3	-15.4
세전이익	53.0	52.3	35.7	48.5	1.3	69.4	-23.6
지배순이익	42.0	60.6	30.1	39.5	-30.7	56.6	-25.8
영업이익률	6.1	5.2	6.7	-0.6	0.9	7.3	-1.2
세전이익률	4.9	3.6	5.1	-0.3	1.3	6.4	-1.5
지배순이익률	3.8	4.1	4.3	-0.5	-0.3	5.2	-1.4

자료: 한국항공우주, Valuewise, BNK투자증권

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

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
신규수주	**259**	**3,162**	**263**	**2,711**	**309**				**6,395**	**10,300**	**7,240**
국내사업	126	2,045	135	2,002	178				4,308	2,400	2,520
완제기 수출	122	978	12	102	129				1,213	6,500	3,250
기체부품등	11	139	115	608	3				873	1,400	1,470
수주잔고	**24,257**	**26,673**	**26,267**	**27,398**	**26,553**				**27,398**	**32,059**	**32,842**
국내사업	8,917	10,638	10,500	11,709	11,339				11,709	10,870	10,009
완제기 수출	5,223	5,993	5,844	5,580	5,402				5,580	10,705	12,049
기체부품등	10,117	10,042	9,923	10,180	9,960				10,180	10,555	10,855
매출액	**699**	**828**	**702**	**1,467**	**1,093**	**1,243**	**1,442**	**1,875**	**3,696**	**5,638**	**6,458**
국내사업	322	363	269	755	548	714	835	1,142	1,712	3,239	3,381
완제기 수출	171	227	164	365	307	303	355	410	925	1,375	1,906
기체부품등	200	227	245	317	223	226	252	324	988	1,025	1,170
매출총이익	120	155	124	209	137	222	279	352	608	990	1,170
판관비	74	69	64	132	70	109	132	201	339	511	582
영업이익	**47**	**85**	**60**	**77**	**67**	**113**	**147**	**151**	**269**	**478**	**587**
세전이익	36	69	45	52	53	100	139	137	202	430	536
지배순이익	30	56	39	61	42	79	110	109	186	340	425
(증감률, % y-y)											
매출액	**-5.5**	**-7.1**	**-22.6**	**34.0**	**56.3**	**50.1**	**105.4**	**27.9**	**1.7**	**52.5**	**14.5**
국내사업	-26.6	-27.1	-39.2	3.8	70.1	96.7	210.2	51.1	-18.8	89.2	4.4
완제기 수출	88.9	50.9	-32.7	134.3	79.5	33.4	116.4	12.3	44.5	48.6	38.6
기체부품등	-2.6	-1.8	16.0	55.1	11.6	-0.4	2.9	2.2	16.1	3.7	14.2
영업이익	**-2.5**	**14.7**	**-21.1**	**82.7**	**43.3**	**32.1**	**144.8**	**96.5**	**11.8**	**77.7**	**22.8**
세전이익	-21.4	3.3	-42.6	777.5	48.4	45.2	207.9	162.0	2.6	112.4	24.7
지배순이익	-17.9	2.0	-43.2	412.3	39.6	41.0	184.5	79.0	8.0	83.1	24.7
(이익률, %)											
매출총이익률	17.2	18.7	17.7	14.2	12.5	17.8	19.3	18.8	16.5	17.5	18.1
영업이익률	**6.7**	**10.3**	**8.6**	**5.2**	**6.1**	**9.1**	**10.2**	**8.1**	**7.3**	**8.5**	**9.1**
세전이익률	5.1	8.3	6.4	3.6	4.8	8.1	9.7	7.3	5.5	7.6	8.3
지배순이익률	4.3	6.8	5.5	4.1	3.8	6.4	7.7	5.8	5.0	6.0	6.6

자료: 한국항공우주, BNK투자증권

질의응답(Q&A) 주요 내용

1. 주요 수출 사업 및 마케팅 동향

1) 미 해군 UJTS 입찰 불참: 록히드마틴과 전략적으로 논의한 결과, 미국의 자국 우선주의(Buy American Act) 정책과 미 해군 요구 성능 평가 기준이 T-50의 강점(초음속, 고기동성)과 부합하지 않아 실익이 적다고 판단해 불참을 결정했음. 대신 이집트, 말레이시아 추가 수주, 이라크, 모로코, 우즈베키스탄 등 기존 및 신규 시장 마케팅에 집중할 계획임.

2) KF-21 인도네시아 초도 수출: 현재 협상은 거의 마무리 단계이며, 인도네시아 내부의 예산 신청 및 승인 등 행정 절차가 진행 중임. 중동의 지정학적 리스크로 인한 방산 예산 부담 분위기는 있으나, 행정 절차만 완료되면 예상보다 빠르게 계약이 체결될 것으로 기대하고 있음.

3) UAE 6세대 전투기 공동개발: 한국 정부와 KAI가 원팀으로 논의 중이며, 단순 기체 구매를 넘어 5~6세대 전투기 국제공동개발 및 산업 협력을 위한 워크샵을 지속하고 있음.
4) 중동 회전익(헬기) 수출: 이라크 내무부를 대상으로 2~3차 추가 소규모 수출을 연말까지 계약하는 것을 목표로 하고 있음. 이라크 국방부 대형 사업은 지연되었으나 친미 성향 신임 총리 부임으로 우호적인 환경 조성을 기대하고 있으며, 중앙아시아 소방헬기 사업도 연말 마무리를 목표로 하고 있음.

2. 1분기 이익률 둔화 원인 및 향후 실적 전망

1) 1분기 영업이익률 둔화 요인: 폴란드와 말레이시아 완제기 수출 사업에서 환율 상승으로 인해 원자재 및 예정 원가가 높아지면서 마진이 둔화되었음. 또한, 이스라엘-이란 분쟁 등 중동 지정학적 리스크로 인해 고마진 사업인 이라크 CLS 사업 인력이 철수하면서 1분기 매출이 발생하지 않은 점도 영향을 미쳤음(현재 인력 복귀 완료).

2) 하반기 이익률 개선 전망: 오는 6월 KF-21 체계개발이 종료되고 하반기부터 본격적인 양산 납품이 시작되면 사업 믹스가 개선되어 이익률이 상반기 대비 상승할 것으로 전망됨. 폴란드 사업 역시 비행 시험 등 개발비 부담이 점차 해소되면 내년부터 마진율이 개선될 것임.

3. 재무 및 자금 조달 계획

1) 올해와 내년에 연간 60대 이상의 완제기 납품을 앞두고 있어 운전자본 수요가 크게 증가하고 있음. 유동성이 다소 타이트할 것으로 예상됨에 따라 하반기 추가 회사채 발행을 고려 중이며, 연말 예상 차입금 규모는 약 3조 원에 달할 전망임. 금융 비용 증가가 순이익에 부담을 줄 수 있으나 내년 하반기부터는 점진적 개선을 기대하고 있음.

2) 판관비의 경우 연간 약 1,600억 원의 경상개발비 집행 계획을 세우고 있으며, 1분기에 약 200억 원이 반영되었음. 하반기 비용 규모는 R&D 투자 집행 여부에 따라 결정될 것임.

4. 기업 지배구조 이슈 및 경쟁력 향상 전략

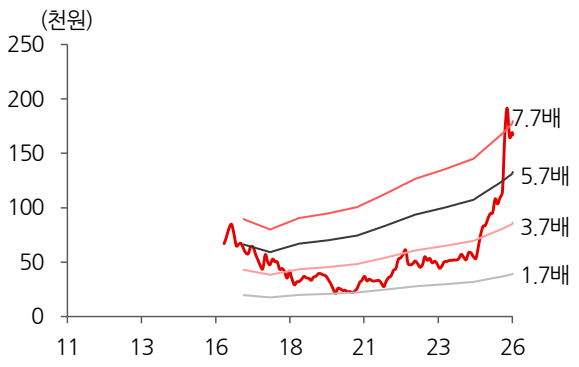
1) 한화에어로스페이스 지분 매입: 한화의 KAI 지분 매입과 관련해 최대주주인 수출입은행이나 KAI 측과의 사전 교감은 전혀 없었으며, KAI 민영화와 관련된 정부의 지시나 실무 논의도 없었던 것으로 확인되었음. 현재 KAI 노조는 한화의 지분 인수를 통한 경영 참여 가능성에 대해 강하게 반대하고 있음.

2) 글로벌 경쟁력 (vs 튀르키예): 튀르키예의 경쟁 기종 대비 T-50 계열은 한국 공군과 해외 수출로 검증된 성능과 운용 실적을 보유하고 있다는 확고한 강점이 있음. KF-21 또한 향후 6세대 전투기까지 진화가 가능한 '확장성'이 매우 뛰어남. 중동 등에서 요구하는 기술 이전 및 현지 투자에 대해서는 고객 요구에 맞춘 패키지 딜 형태로 마케팅을 전개하고 있음.

Fig. 2: 한국항공우주 PER 밴드 차트

자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 한국항공우주 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,439	7,595	9,818	11,051	12,605
현금성자산	115	61	186	181	182
매출채권	399	722	923	1,041	1,190
재고자산	2,359	3,637	4,650	5,248	5,997
비유동자산	2,587	2,775	2,914	3,109	3,303
투자자산	103	114	120	124	128
유형자산	913	994	1,051	1,165	1,273
무형자산	846	944	1,019	1,098	1,179
자산총계	**8,026**	**10,370**	**12,732**	**14,161**	**15,908**
유동부채	4,915	6,351	7,216	8,181	9,369
매입채무	504	609	778	878	1,004
단기차입금	414	493	493	493	493
비유동부채	1,384	2,122	3,333	3,457	3,614
사채및장기차입금	593	1,330	2,330	2,330	2,330
부채총계	**6,298**	**8,473**	**10,549**	**11,638**	**12,982**
지배기업지분	1,706	1,830	2,121	2,469	2,879
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,111	1,235	1,527	1,874	2,285
자본총계	**1,727**	**1,897**	**2,183**	**2,523**	**2,925**
총차입금	1,075	2,184	3,185	3,185	3,186
순차입금	923	2,116	2,991	2,995	2,993

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,634**	**3,696**	**5,653**	**6,458**	**7,262**
매출원가	3,152	3,088	4,664	5,288	5,929
매출총이익	481	608	990	1,170	1,333
매출총이익률	13.2	16.5	17.5	18.1	18.4
판매비와관리비	241	339	511	582	648
판관비율	6.6	9.2	9.0	9.0	8.9
영업이익	**241**	**269**	**478**	**587**	**686**
영업이익률	6.6	7.3	8.5	9.1	9.4
EBITDA	345	380	611	735	851
영업외손익	-44	-67	-49	-52	-44
금융이자손익	-23	-61	-45	-48	-44
외화관련손익	-4	4	0	0	0
기타영업외손익	-17	-10	-4	-4	0
세전이익	**197**	**202**	**430**	**536**	**641**
세전이익률	5.4	5.5	7.6	8.3	8.8
법인세비용	26	15	95	118	142
법인세율	13.2	7.4	22.1	22.0	22.2
계속사업이익	171	187	335	417	500
당기순이익	**171**	**187**	**335**	**417**	**500**
당기순이익률	4.7	5.1	5.9	6.5	6.9
지배기업순이익	172	186	340	425	508
총포괄손익	156	175	335	417	500

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**-728**	**-903**	**-555**	**417**	**458**
당기순이익	171	187	335	417	500
비현금비용	361	399	338	382	422
감가상각비	104	111	132	148	165
비현금수익	-91	-77	-66	-68	-72
자산및부채의증감	-1,166	-1,315	-1,022	-148	-207
매출채권감소	-6	-306	-201	-119	-149
재고자산감소	-629	-1,266	-1,013	-598	-749
매입채무증가	150	102	170	100	125
법인세환급(납부)	0	-50	-95	-118	-142
투자활동현금흐름	**-189**	**-186**	**-273**	**-345**	**-360**
유형자산증가	-161	-129	-170	-240	-250
유형자산감소	1	0	0	0	0
무형자산순감	-86	-61	-95	-100	-104
재무활동현금흐름	**369**	**1,030**	**952**	**-77**	**-97**
차입금증가	436	1,109	1,001	1	1
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-49	-49	-49	-78	-97
현금의증가	-543	-54	125	-5	1
기말현금	115	61	186	181	182
잉여현금흐름(FCF)	-889	-1,032	-725	177	208

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

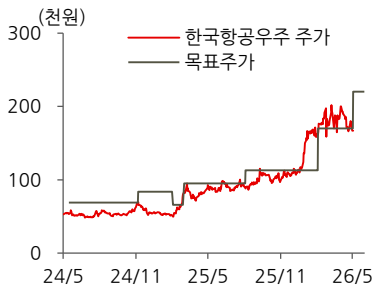
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	1,765	1,907	3,493	4,356	5,215
BPS	17,500	18,776	21,768	25,324	29,539
CFPS	4,531	5,222	6,229	7,499	8,725
DPS	500	500	800	1,000	1,200
PER (배)	31.1	60.0	47.8	38.3	32.0
PSR	1.5	3.0	2.9	2.5	2.2
PBR	3.1	6.1	7.7	6.6	5.6
PCR	12.1	21.9	26.8	22.2	19.1
EV/EBITDA	18.3	35.1	31.6	26.3	22.7
배당성향 (%)	28.5	26.0	23.3	23.3	23.4
배당수익률	0.9	0.4	0.5	0.6	0.7
매출액증가율	-4.9	1.7	52.9	14.2	12.5
영업이익증가율	-2.7	11.8	77.7	22.8	16.7
순이익증가율	-23.2	8.0	83.1	24.7	19.7
EPS증가율	-23.2	8.0	83.1	24.7	19.7
부채비율 (%)	364.7	446.6	483.1	461.3	443.8
차입금비율	62.2	115.1	145.9	126.3	108.9
순차입금/자기자본	53.4	111.5	137.0	118.7	102.3
ROA (%)	2.3	2.0	2.9	3.1	3.3
ROE	10.4	10.5	17.2	18.5	19.0
ROIC	8.2	6.8	7.5	7.8	8.4

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/5/8 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	6.6	18.8
	26/05/11	매수	220,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 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.