기업분석팀장
최종경
02)739-5936
choijk@heungkuksec.co.kr

(047810)

한국항공우주

BUY(유지)

글로벌 수주 기반 성장 본격화

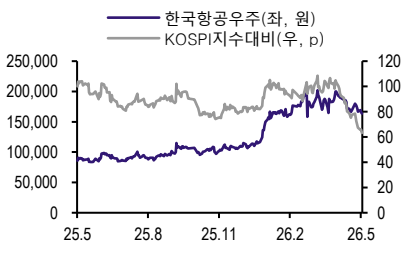
목표주가	210,000원(유지)
현재주가(05/13)	163,500원
상승여력	+28.4%
시가총액	15,937십억원
발행주식수	97,475천주
52주 최고가 / 최저가	202,000 / 83,600원
3개월 일평균거래대금	156십억원
외국인 지분율	27.2%
주요주주및지분율	
한국수출입은행	26.4%
국민연금공단	8.1%
한화에어로스페이스	5.1%

주가수익률(%,%p)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-18.2	-7.5	58.4	84.1
상대수익률(KOSPI)	-52.1	-49.9	-29.6	-115.1

(단위: 십억원, 원, 배, %)

재무정보[연결]	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,634	3,696	5,725	6,779
영업이익	241	269	466	663
EBITDA	345	380	583	783
지배기업순이익	172	186	350	515
EPS	1,765	1,907	3,587	5,288
순차입금	950	2,116	1,994	2,148
PER	31.1	60.0	45.6	30.9
PBR	3.1	6.1	7.4	6.1
EV/EBITDA	18.3	34.9	30.7	23.1
배당수익률	0.9	0.4	0.3	0.3
ROE	10.4	10.5	17.4	21.3
컨센서스 영업이익	-	-	477	665
컨센서스 EPS	-	-	3,586	5,194

주가추이



한국항공우주(KOREA Aerospace Industries)는 항공기 부품, 완제기, 기체 구조물, 위성체와 발사체 등 항공우주 분야 설계/제조/판매/정비 전문기업임. 주요 생산 분야는 KT-1 기본훈련기, T-50 고등훈련기, FA-50 전투기, KUH/LAH, 무인기 등이며, 현재는 KF-21(한국형 차세대 전투기) 개발 및 생산에 주력하고 있음. 여기에 차세대 중형위성, 국방위성, 한국형발사체 수행 등 우주산업 전반의 기술 역량을 확장해 가고 있음.

1Q26 Review: 매출액 +56%, 영업이익 +43% YoY

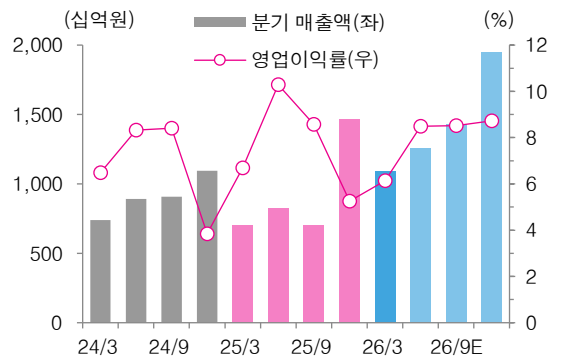
'26년 1분기(1~3월) 매출액 10,927억원(+56.3% YoY, -25.5% QoQ), 영업이익 671억원(+43.4% YoY, opm 6.1%)를 기록함. 시장 컨센서스(매출액 1조 732억원, 영업이익 790억원)에 매출액은 역대 1분기 최대 실적으로 부합했고, 영업이익은 예상치를 하회함.

주요 프로젝트 진행 및 납품 증가에 따라 정상적인 매출이 이루어지며, 연간 매출 가이던스(5.7조원) 달성에 대한 가시성을 유지함. 국내사업(+70.1% YoY), 완제기 수출(+79.5% YoY), 기체 구조물(+11.6% YoY) 부문 모두 고루 성장한 점이 매우 긍정적임. 그 중에서도 완제기 수출 부문은 인니 TA-50 납품 개시, 폴란드/말레이시아 FA-50 사업 진행률 증가에 따라 높은 외형 성장을 기록함.

2026년 상저하고 흐름과 KF-21 수출 가시화

투자의견 BUY(매수)와 목표주가 210,000원을 유지함. 시장 예상치에 다소 못 미친 영업이익은 ①환율 상승에 따른 완제기 수출(폴란드 FA-50 등)의 예정원가 상향 조정과 ②고마진 사업(이라크 CLS)의 일시적 매출 부재의 영향으로 파악됨. 2분기부터 일시적 원가 조정 해소, 이라크 CLS 재개 등 수익성 개선이 예상됨. 또한 하반기 KF-21의 국내 양산 납품이 시작되고, 폴란드향 FA-50PL의 매출 인식이 본격화되면서 수익성 개선이 지속되는 '상저하고'의 흐름을 전망함. 향후 인도네시아, UAE, 사우디아리아비 등 주요 사업들의 순차적 수주 달성도 예상되고 있음. 한편 한화에어로스페이스의 지분 확대('26년 5월 4일, 5.1% 공시)는 주가의 수급 측면에서 긍정적인 요소로 작용 중.

그림 1 한국항공우주 분기 매출액과 영업이익률 추이

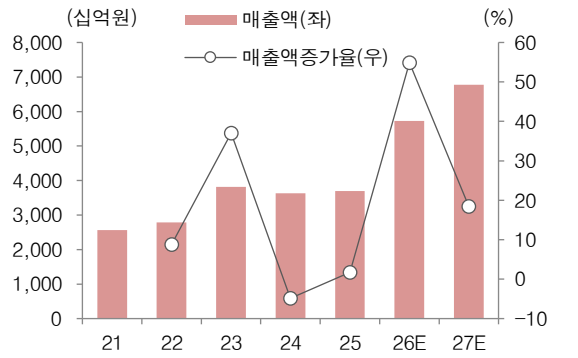


자료: 한국항공우주, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 2 한국형전투기 KF-21, 경전투기 FA-50(파이팅 이글)

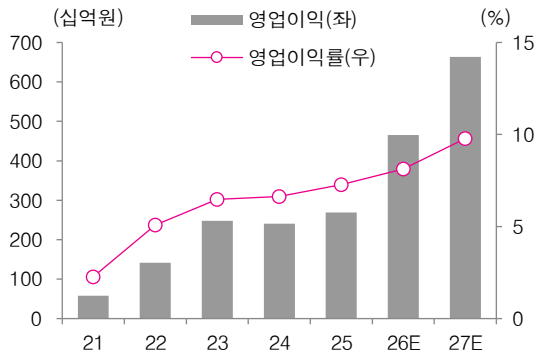
자료: 한국항공우주, 흥국증권 리서치센터

그림 3 한국항공우주 매출액과 매출액증가율



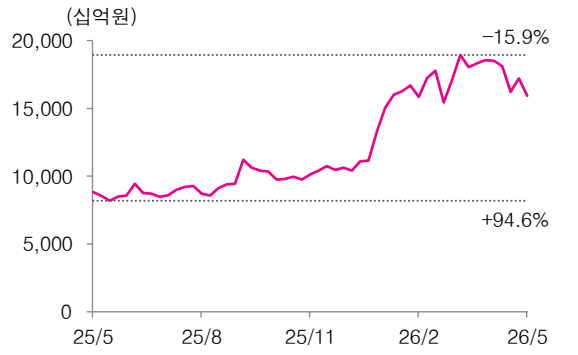
자료: 한국항공우주, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 4 한국항공우주 영업이익과 영업이익률



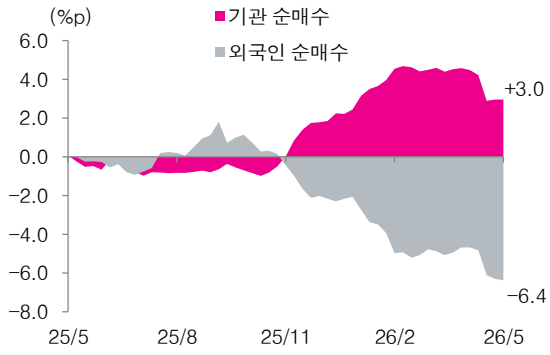
자료: 한국항공우주, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 5 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 국내 기관과 외국인 누적 순매수 비중



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 [연결]한국항공우주 연간/분기 실적 추이

(십억원,%,배)	25/3	25/6	25/9	25/12	26/3	26/6E	26/9E	26/12E	2025	2026E	2027E
매출액	699	828	702	1,467	1,093	1,255	1,430	1,947	3,696	5,725	6,779
YoY	*-5.5*	*-7.1*	*-22.6*	*34.0*	***56.3***	*51.6*	*103.6*	*32.8*	*1.7*	*54.9*	*18.4*
국내사업	322	363	269	755	548	711	810	1,103	1,712	3,172	3,744
완제기 수출	171	227	164	365	307	302	344	468	925	1,421	1,793
기체구조물	200	227	245	317	223	226	257	350	988	1,056	1,159
연결조정 등	6	11	24	30	15	16	19	25	71	75	82
영업이익	47	85	60	77	67	107	122	170	269	466	663
YoY	*-2.5*	*14.7*	*-21.1*	*82.7*	***43.3***	*25.1*	*102.4*	*120.9*	*11.8*	*72.9*	*42.4*
영업이익률	*6.7*	*10.3*	*8.6*	*5.2*	***6.1***	*8.5*	*8.5*	*8.7*	*7.3*	*8.1*	*9.8*
세전이익	36	69	45	52	53	91	105	153	202	402	602
법인세	7	12	6	-10	12	12	13	14	15	51	83
법인세율	*18.3*	*17.3*	*13.9*	*-18.8*	***22.1***	*13.5*	*12.3*	*8.9*	*7.4*	*12.6*	*13.9*
지배기업순이익	30	56	39	61	42	79	92	137	186	350	515
YoY	*-17.9*	*2.0*	*-43.2*	*412.3*	***39.7***	*40.1*	*135.8*	*126.3*	*8.0*	*88.1*	*47.4*
PER									60.0	45.6	30.9

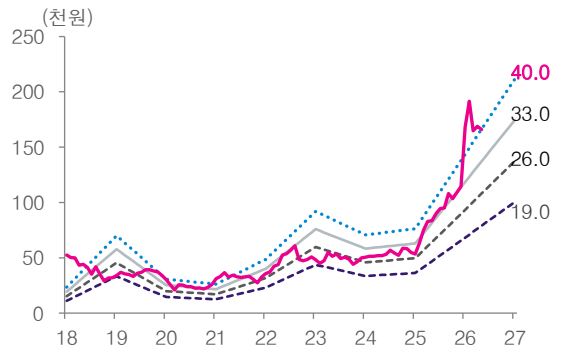
주: 2026년 1분기 실적은 2026년 5월 7일 연결재무제표기준영업(잠정)실적(공정공시) 기준, K-IFRS 연결재무제표 기준
자료: 한국항공우주, 흥국증권 리서치센터

표 2 한국항공우주 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2025	2026E	2027E	비고
지배기업순이익 (십억원)	186	350	515	
주식수 (만주)	9,748	9,748	9,748	
수정 EPS (원)	1,907	3,587	5,288	5,288 ('27E EPS)
목표 PER (배)	-	-	39.7	39.7
목표주가 (원)	-	-	210,000	210,000
현재주가(5/13)	-	-	163,500	163,500
상승여력 (%)	-	-	*+28.4*	*+28.4*

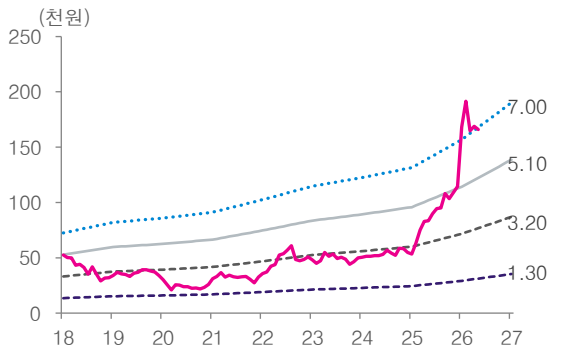
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 7 한국항공우주 수정주가와 PER BAND



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 8 한국항공우주 수정주가와 PBR BAND



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**3,634**	**3,696**	**5,725**	**6,779**	**7,752**
증가율 (Y-Y,%)	(4.9)	1.7	54.9	18.4	14.4
영업이익	**241**	**269**	**466**	**663**	**819**
증가율 (Y-Y,%)	(2.7)	11.8	72.9	42.4	23.4
EBITDA	345	380	583	783	941
영업외손익	(44)	(67)	(63)	(61)	(61)
순이자수익	(23)	(61)	(81)	(73)	(78)
외화관련손익	(4)	4	4	3	2
지분법손익	(1)	(6)	(16)	(16)	(16)
세전계속사업손익	197	202	402	602	758
당기순이익	171	187	352	518	643
지배기업당기순이익	**172**	**186**	**350**	**515**	**640**
증가율 (Y-Y,%)	(23.2)	8.0	88.1	47.4	24.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율 (3Yr,%)	12.4	9.9	14.4	23.1	28.0
영업이익증가율 (3Yr,%)	60.5	23.9	23.4	40.2	44.9
EBITDA증가율 (3Yr,%)	18.5	11.2	16.5	31.5	35.3
순이익증가율 (3Yr,%)	47.5	17.3	16.7	44.8	50.9
영업이익률 (%)	6.6	7.3	8.1	9.8	10.6
EBITDA마진 (%)	9.5	10.3	10.2	11.6	12.1
순이익률 (%)	4.7	5.1	6.1	7.6	8.3
NOPLAT	**209**	**249**	**407**	**571**	**695**
(+) Dep	104	111	118	120	123
(-) 운전자본투자	934	1,149	301	479	536
(-) Capex	161	129	181	195	209
OpFCF	(783)	(917)	43	17	72

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,439	7,595	8,156	9,029	9,839
현금성자산	125	68	81	105	122
매출채권	428	750	822	918	996
재고자산	2,359	3,637	3,984	4,605	5,182
비유동자산	2,587	2,775	2,937	3,114	3,309
투자자산	828	837	871	907	944
유형자산	913	994	1,076	1,170	1,276
무형자산	846	944	989	1,038	1,089
자산총계	**8,026**	**10,370**	**11,093**	**12,143**	**13,148**
유동부채	4,915	6,351	6,265	6,579	6,688
매입채무	982	1,029	1,093	1,273	1,332
유동성이자부채	448	820	488	432	283
비유동부채	1,384	2,122	2,577	2,847	3,152
비유동이자부채	626	1,364	1,587	1,822	2,090
부채총계	**6,298**	**8,473**	**8,842**	**9,426**	**9,840**
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,111	1,235	1,536	2,003	2,594
자본조정	(21)	(21)	31	31	31
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**1,727**	**1,897**	**2,250**	**2,717**	**3,308**
투하자본	2,583	3,910	4,136	4,753	5,443
순차입금	950	2,116	1,994	2,148	2,251
ROA (%)	2.3	2.0	3.3	4.4	5.1
ROE (%)	10.4	10.5	17.4	21.3	21.7
ROIC (%)	10.5	7.7	10.1	12.9	13.6

주요투자지표

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data (원)					
EPS	1,765	1,907	3,587	5,288	6,562
BPS	17,500	18,776	22,398	27,186	33,248
DPS	500	500	500	500	500
Multiples (배)					
PER	31.1	60.0	45.6	30.9	24.9
PBR	3.1	6.1	7.4	6.1	5.0
EV/ EBITDA	18.3	34.9	30.7	23.1	19.3
배당수익율 (%)	0.9	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	12.1	21.9	22.3	23.2	19.5
PSR	1.5	3.0	2.8	2.4	2.1
재무건전성 (%)					
부채비율	364.7	446.6	392.9	346.9	297.4
Net debt/Equity	55.0	111.5	88.6	79.1	68.1
Net debt/EBITDA	275.7	556.6	341.7	274.3	239.2
유동비율	110.7	119.6	130.2	137.2	147.1
이자보상배율	10.6	4.4	5.8	9.1	10.5
이자비용/매출액	0.9	1.8	1.5	1.2	1.1
자산구조 (%)					
투하자본	73.0	81.2	81.3	82.5	83.6
현금+투자자산	27.0	18.8	18.7	17.5	16.4
자본구조 (%)					
차입금	38.4	53.5	48.0	45.3	41.8
자기자본	61.6	46.5	52.0	54.7	58.2

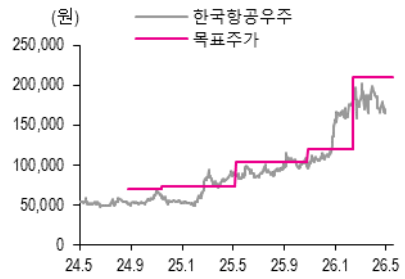
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**(728)**	**(903)**	**415**	**208**	**279**
당기순이익	**171**	**187**	**352**	**518**	**643**
자산상각비	104	111	118	120	123
운전자본증감	(1,166)	(1,315)	(301)	(479)	(536)
매출채권감소(증가)	(6)	(306)	(72)	(96)	(78)
재고자산감소(증가)	(629)	(1,266)	(347)	(621)	(577)
매입채무증가(감소)	150	102	64	180	59
투자현금	**(189)**	**(186)**	**(296)**	**(314)**	**(334)**
단기투자자산감소	64	18	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	(2)	(2)	(21)	(21)	(21)
설비투자	(161)	(129)	(181)	(195)	(209)
유무형자산감소	(86)	(61)	(64)	(68)	(71)
재무현금	**369**	**1,030**	**(105)**	**130**	**72**
차입금증가	418	1,079	(109)	178	120
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(49)	(49)	(49)	(49)	(49)
현금 증감	(543)	(54)	13	23	17
총현금흐름(Gross CF)	**442**	**509**	**716**	**687**	**815**
(-) 운전자본증가(감소)	934	1,149	301	479	536
(-) 설비투자	161	129	181	195	209
(+) 자산매각	(86)	(61)	(64)	(68)	(71)
Free Cash Flow	(739)	(829)	170	(54)	(1)
(-) 기타투자	2	2	21	21	21
잉여현금	(742)	(831)	149	(75)	(22)

한국항공우주 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-09-06	담당자변경			
2024-09-06	BUY	70,000	(18.4)	(0.4)
2024-11-26	BUY	74,000	(8.8)	28.4
2025-05-20	BUY	105,000	(9.4)	9.5
2025-11-07	BUY	120,000	10.7	48.3
2026-02-24	BUY	210,000	(13.4)	(3.8)
2026-05-14	BUY	210,000	-	-

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 3월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286