

한국항공우주 (047810)

최정환 CFA

jeonghwan.choi@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

196,000

유지

현재주가

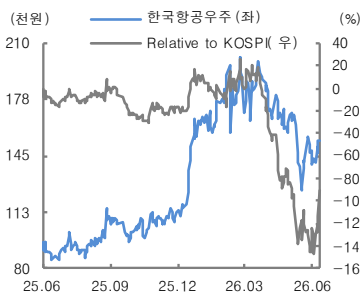
152,800

(26.07.02)

방위산업

KOSPI	7,648.09
시가총액	15,031십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	202,000원 / 84,700원
120일 평균거래대금	1,462억원
외국인지분율	25.58%
주요주주	한국수출입은행 26.41% 한화에어로스페이스 외 2인 10.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.9	-16.3	32.0	72.5
상대수익률	20.7	-42.7	-25.6	-30.6



2Q26 Preview: 컨센서스 하회 전망

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 196,000원 유지
- 2Q26 컨센서스 대비 매출 및 영업이익 하회 전망
- 구조적으로 성장할 기업

투자의견 매수 유지, 목표주가 196,000원 유지

28년 지배주주순이익에 Target PER 34.8x 적용해 목표주가 산출. 단기에 부진한 실적이 예상되나 중장기적으로 성장할 기업이라는 점에는 변함없음. KF-21 국내 양산 및 수출을 통한 체질 변화를 기대하며 투자의견 매수 유지

2Q26 컨센서스 대비 매출 및 영업이익 하회 전망

2Q26 연결 기준 매출액 1조 250억원(+25.0% YoY), 영업이익 400억원(-53.4% YoY, OPM 3.9%)으로 컨센서스인 매출액 1조 2,890억원 및 영업이익 1,040억원 하회 전망. 컨센서스 하회는 국내 소형무장헬기(LAH) 납품 지연, 원화 절하에 따른 원가 부담 증가로부터 기인. 수출 사업에서는 폴란드 및 말레이시아 FA-50 매출이 1Q26과 유사한 수준으로 인식되며 수출비중은 46.1%로 1Q26 35.9% 대비 증가 전망

구조적으로 성장할 기업

26년 KF-21 국내 양산, FA-50 수출 사업이 문제없이 진행되고 있으나 해외에서는 6세대 전투기 개발 사업인 FCAS, GCAP 사업 진행이 난항을 겪으면서 KF-21 가치 지속적으로 증가하는 중. 현재 4.5세대와 6세대 사이 전력공백을 채워줄 수 있는 브릿지 전력으로 도입할 수 있는 기체는 KF-21이 유일하며 수출은 시점의 문제라고 판단

1) 국내사업: 연내 국내 사업 분기 실적은 KF-21, 소형무장헬기 인도가 4분기 집중됨에 따라 4Q26에 국내 사업 매출액 1.4조원(+86.8% YoY)을 시현하며 가장 높은 성장률을 보일 것으로 전망. **2) 완제기수출:** 27년 폴란드·말레이시아 FA-50 인도 개시에 따라 26년, 27년 연간 완제기수출 매출액 각 1.2조원(+25.7% YoY), 2.0조원(+69.2% YoY)으로 고성장. 매출 믹스 개선에 따라 전사 영업이익률 또한 26년 6.2% → 27년 8.4%로 대폭 개선 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,634	3,689	5,057	6,728	7,930
영업이익	241	268	311	565	733
세전순이익	197	201	318	514	672
총당기순이익	171	186	272	448	584
지배지분순이익	170	182	266	434	567
EPS	1,741	1,862	2,728	4,453	5,816
PER	30.3	49.8	56.0	34.3	26.3
BPS	17,719	19,465	22,376	26,094	30,951
PBR	3.3	5.0	6.8	5.9	4.9
ROE	9.9	9.8	12.5	17.6	19.4

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

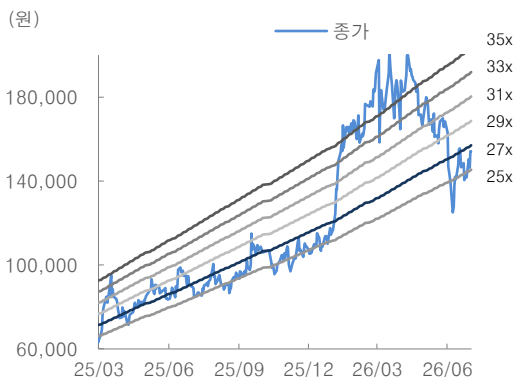
표 1. 한국항공우주 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

구분	세부내용	비고
28년 지배주주기준 순이익	567	
Target PER	34.8x	과거 Rafale 개량 및 수출 초기 Peer 대비 멀티플 할증폭 고려해 적용
목표시가총액(십억원)	19,729	
총주식수(천주)	100,175	
Target Price(원)	196,000	
현재주가(원)	152,800	
상승여력	28.3%	

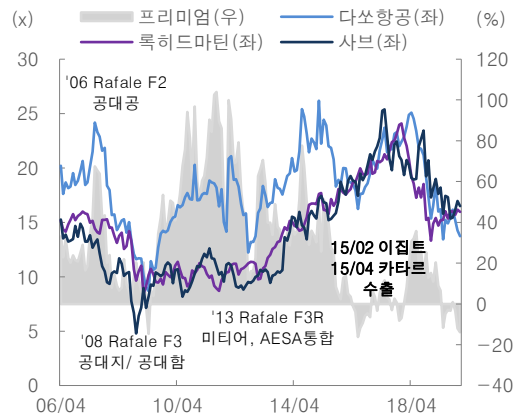
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 한국항공우주 36MF PER 밴드



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 글로벌 피어 12M Fwd PER 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 2. 한국항공우주 피어 테이블

기업명	매출액 성장률 (%)			영업이익률 (%)			ROE (%)			36M Fwd PER	36M Fwd PBR	시가총액 (조원)
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26	27E			
록히드 마틴	5.6	5.4	5.3	10.3	12.1	12.1	81.0	67.6	83.2	15.2	8.4	187.0
노스롭 그루만	2.2	4.8	6.7	10.8	10.6	10.6	28.5	22.3	21.4	15.9	3.6	114.8
레오나르도	9.8	12.1	10.4	7.4	9.4	10.1	13.2	13.0	14.2	14.7	2.5	49.9
다소 아비아시옹	19.0	17.4	11.1	8.6	8.6	9.1	15.3	15.1	16.8	13.1	2.5	40.2
사브	24.1	22.0	20.1	8.8	10.2	10.6	15.7	16.8	18.2	23.2	4.6	45.1
글로벌 피어 평균	12.2	12.3	10.7	9.2	10.2	10.5	30.7	27.0	30.7	16.4	4.1	
한국항공우주	1.5	37.1	33.0	7.3	6.2	8.4	9.8	12.5	17.6	26.3	4.9	15.0

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

표 3. 한국항공우주 분기 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전				변경 후				2Q26 Cons
		1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	
매출액	(십억원)	1,093	1,263	1,159	2,329	1,093	1,025	920	2,019	1,289
YoY	(%)	56.0	54.1	65.2	58.8	56.0	+25.0	+31.1	+37.6	
국내사업	(십억원)	548	647	684	1,715	548	413	450	1,411	
완제기수출	(십억원)	307	353	218	289	307	353	218	289	
수출비중	(%)	35.9	35.3	24.2	14.4	35.9	46.1	32.7	17.0	
기체부품	(십억원)	223	236	231	281	223	236	231	281	
매출원가	(십억원)	956	1,111	1,010	1,995	956	895	788	1,706	
매출총이익	(십억원)	137	152	149	334	137	130	132	313	
국내사업	(십억원)	71	75	86	257	71	27	49	208	
완제기수출	(십억원)	17	25	12	16	17	46	33	43	
기체부품	(십억원)	49	52	51	62	49	57	51	62	
판매관리비	(십억원)	70	96	93	165	70	90	88	153	
인건비	(십억원)	22	25	27	27	22	25	27	27	
경상개발비	(십억원)	20	37	40	49	20	37	40	49	
감가상각비	(십억원)	1	1	1	1	1	1	1	1	
기타	(십억원)	26	33	24	88	26	27	19	76	
영업이익	(십억원)	67	56	56	169	67	40	45	160	104
OPM	(%)	6.1	4.4	4.9	7.3	6.1	3.9	4.9	7.9	8.1
지배순이익	(십억원)	42	35	36	124	42	39	42	143	73

자료: 대신증권 Research Center (연결 기준)

표 4. 한국항공우주 연간 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전			변경 후			26 Cons
		26E	27E	28E	26E	27E	28E	
연결 매출액	(십억원)	5,844	7,157	8,615	5,057	6,728	7,930	5,700
YoY	(%)	+58.4	+22.5	+20.4	+37.1	+33.0	+17.9	
국내사업	(십억원)	3,594	4,070	5,328	2,821	3,649	4,656	
완제기수출	(십억원)	1,168	1,976	2,144	1,168	1,976	2,144	
수출비중	(%)	24.5	32.7	28.7	29.3	35.1	31.5	
기체부품	(십억원)	971	969	975	971	969	975	
매출원가	(십억원)	5,072	6,040	7,268	4,345	5,678	6,691	
매출총이익	(십억원)	772	1,117	1,347	712	1,049	1,240	
국내사업	(십억원)	489	568	768	354	500	661	
완제기수출	(십억원)	70	336	364	139	336	364	
기체부품	(십억원)	214	213	214	218	213	214	
판매비와 관리비	(십억원)	424	486	516	400	485	506	
인건비 관련	(십억원)	101	104	107	101	104	107	
경상개발비	(십억원)	147	150	153	147	163	165	
감가상각비	(십억원)	4	4	4	4	4	4	
기타	(십억원)	172	229	252	149	214	230	
연결 영업이익	(십억원)	348	631	831	311	565	733	474
OPM	(%)	6.0	8.8	9.7	6.2	8.4	9.2	8.3
지배순이익	(십억원)	237	490	656	266	434	567	343

자료: 대신증권 Research Center (연결 기준)

재무제표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,634	3,689	5,057	6,728	7,930
매출원가	3,152	3,081	4,345	5,678	6,691
매출총이익	482	607	712	1,049	1,240
판매비와관리비	241	339	400	485	506
영업이익	241	268	311	565	733
영업이익률	6.6	7.3	6.2	8.4	9.2
EBITDA	343	379	441	701	883
영업외손익	-44	-67	7	-50	-62
관계기업손익	-2	15	10	20	11
금융수익	121	119	260	216	243
외환관련이익	106	109	253	211	238
금융비용	144	177	243	258	294
외환관련손실	110	105	169	202	238
기타	-18	-24	-19	-29	-22
법인세비용차감전순손익	197	201	318	514	672
법인세비용	26	15	46	67	87
계속사업순손익	171	186	272	448	584
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	186	272	448	584
당기순이익률	4.7	5.0	5.4	6.7	7.4
비지배지분순이익	1	5	6	13	18
지배지분순이익	170	182	266	434	567
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-15	0	-14	-9	-11
포괄순이익	156	125	258	439	573
비지배지분포괄이익	-1	0	52	114	64
지배지분포괄이익	157	125	207	324	509

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,741	1,862	2,728	4,453	5,816
PER	30.3	49.8	56.0	34.3	26.3
BPS	17,719	19,465	22,376	26,094	30,951
PBR	3.3	5.0	6.8	5.9	4.9
EBITDAPS	3,522	3,891	4,520	7,191	9,059
EV/EBITDA	18.3	53.6	50.0	31.6	24.3
SPS	37,278	37,842	51,878	69,019	81,355
PSR	1.4	3.0	2.9	2.2	1.9
CFPS	1,177	625	9,524	3,611	3,999
DPS	500	490	690	1,140	1,490

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-49	1.5	37.1	33.0	17.9
영업이익 증가율	-28	11.5	16.0	81.5	29.9
순이익 증가율	-22.9	9.0	46.2	64.5	30.6
수익성					
ROC	6.2	4.2	7.7	11.9	17.2
ROA	2.1	1.8	2.6	4.2	5.6
ROE	9.9	9.8	12.5	17.6	19.4
안정성					
부채비율	78.5	81.7	79.5	75.9	71.0
순차입금비율	75.8	122.9	67.6	58.6	28.0
이자보상배율	7.2	4.0	4.3	10.1	13.1

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,439	7,595	7,744	7,329	6,891
현금및현금성자산	115	61	928	352	390
매출채권 및 기타채권	399	722	722	961	991
재고자산	2,359	3,637	2,897	2,839	2,478
기타유동자산	2,566	3,176	3,196	3,177	3,032
비유동자산	2,587	2,775	2,902	3,216	3,503
유형자산	913	994	1,062	1,196	1,235
관계기업투자지급	15	10	10	10	11
기타비유동자산	1,659	1,771	1,830	2,010	2,258
자산총계	8,026	10,370	10,645	10,545	10,394
유동부채	4,915	6,351	6,644	6,479	6,146
매입채무 및 기타채무	504	609	562	673	793
차입금	414	493	746	409	13
유동성채무	179	453	519	599	687
기타유동부채	3,818	4,797	4,818	4,798	4,653
비유동부채	1,384	2,122	1,820	1,523	1,232
차입금	831	1,448	1,139	834	535
전환증권	0	500	500	500	500
기타비유동부채	553	674	681	689	696
부채총계	6,298	8,473	8,464	8,002	7,377
지배지분	1,706	1,830	2,108	2,457	2,913
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,111	1,235	1,439	1,775	2,213
기타자본변동	-17	-17	-17	-17	-17
비지배지분	21	67	73	87	104
자본총계	1,727	1,897	2,181	2,544	3,017
순차입금	1,309	2,332	1,475	1,490	845

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-728	-905	1,298	609	1,271
당기순이익	171	187	272	448	584
비현금항목의 가감	271	322	131	128	149
감가상각비	103	111	129	136	150
외환손익	11	11	11	11	11
지분법평가손익	2	4	-10	-20	-11
기타	154	195	0	0	0
자산부채의 증감	-1,166	-1,316	896	34	537
기타현금흐름	-4	-98	0	0	0
투자활동 현금흐름	-189	-184	-372	-511	-478
투자자산	89	-14	-1	-1	-1
유형자산	-171	-175	-167	-240	-159
기타	-108	4	-203	-270	-318
재무활동 현금흐름	369	1,030	-59	-674	-755
단기차입금	193	353	319	-256	-309
사채	399	698	-300	-300	-300
장기차입금	-15	0	-10	-7	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-49	-49	-68	-112	-146
기타	29	26	25	25	25
현금의 증감	-548	-59	867	-576	38
기초 현금	658	115	61	928	352
기말 현금	115	61	928	352	390
NOPLAT	197	201	318	514	672
FCF	-917	-1,089	927	98	793

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

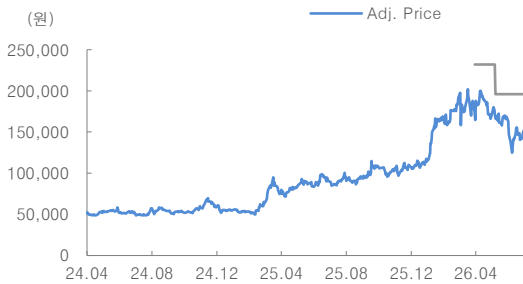
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최정환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국항공우주(047810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.07.03	26.06.23	26.06.09	26.05.26	26.05.08	26.04.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	196,000	196,000	196,000	196,000	196,000	232,000
과리율(평균%)		-21.8	-20.9	-18.3	-16.1	-22.6
과리율(최대/최소%)		-36.2	-36.2	-36.2	-19.4	-29.0
제시일자	26.04.14	25.12.01	25.11.28	25.11.06	25.09.22	25.07.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	담당자변경	120,000	120,000	120,000	120,000	110,000
과리율(평균%)		11.41	-1.3	-13.09	-13.58	-15.04
과리율(최대/최소%)		68.33	-6.25	-6.25	-8.75	4.55
제시일자	25.07.03	25.06.13	25.06.05	25.05.23	25.05.16	25.05.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과리율(평균%)		-14.6	-16.9	-17.48	-18.21	-19.18
과리율(최대/최소%)		-1.2	-6.9	-6.9	-6.9	-6.9
제시일자	25.05.10	25.05.02	25.04.25	25.04.18	25.04.11	25.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과리율(평균%)		-19.94	-20.17	-21.59	-22.37	-23.52
과리율(최대/최소%)		-6.9	-6.9	-16.8	-16.8	-18

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260703)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.9%	9.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상