



BUY(Maintain)

목표주가: 230,000원

주가(7/20): 143,900원

시가총액: 140,267억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한걸

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/20)		6,516.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	202,000 원	86,600원
등락률	-28.8%	66.2%
수익률	절대	상대
1M	-1.8%	36.5%
6M	-13.2%	-34.9%
1Y	57.3%	-22.5%

Company Data

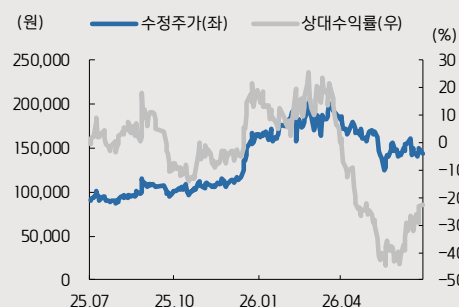
발행주식수	97,475 천주
일평균 거래량(3M)	648천주
외국인 지분율	24.8%
배당수익률(26E)	0.3%
BPS(26E)	21,554원
주요 주주	한국수출입은행 26.4%

투자지표

(십억원, IFRS)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,633.7	3,696.4	5,576.1	6,716.1
영업이익	240.7	269.2	415.4	670.8
EBITDA	344.6	380.2	543.0	807.7
세전이익	197.1	202.3	413.5	661.6
순이익	170.9	187.3	334.7	538.5
지배주주지분순이익	172.1	185.9	332.2	534.5
EPS(원)	1,765	1,907	3,408	5,483
증감률(% YoY)	-23.2	8.0	78.7	60.9
PER(배)	31.1	60.0	43.8	27.2
PBR(배)	3.14	6.09	6.92	5.65
EV/EBITDA(배)	18.3	35.1	29.2	20.1
영업이익률(%)	6.6	7.3	7.4	10.0
ROE(%)	10.4	10.5	16.9	22.9
순차입금비율(%)	53.4	111.5	57.3	60.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



2Q26 Preview

한국항공우주 (047810)

반등의 계기가 필요



2분기 영업이익은 626억원으로 시장 기대치를 큰 폭으로 하회할 것으로 전망한다. 회전익 부문의 납품 일정 지연과 원화 약세 기조로 수익성이 둔화된 점이 부정적으로 작용하였다. 올해 주요 양산 사업 인도 일정을 감안할 때 하반기는 매출과 이익의 동반 개선이 기대된다. 수주 측면에서 인도네시아 KF-21, 중동 수리온, LAH 후속 양산 등 주요 수주 사업들이 진행될 것으로 전망한다.

>>> 2분기 영업이익 626억원, 컨센서스 하회 전망

2분기 매출액 1조 1,439억원(yoy +38.1%), 영업이익 626억원(yoy -26.5%, OPM 5.5%)을 달성하며 시장 기대치를 큰 폭으로 하회할 것으로 전망한다. 회전익 부문에서 LAH의 주요 부품 결함으로 공급 차질이 발생한 것으로 파악된다. 이에 이번 분기 예정 인도 수량을 약 20% 밖에 맞추지 못하며 매출과 이익의 감소가 불가피할 것으로 추정한다. 또한, 원화 약세 기조가 지속된 점도 수익성에 부정적으로 작용한 것으로 판단한다. 수입 부품의 비용 상승으로 완제기 수출 부문의 전반적인 예정 원가가 증가하며 수익성이 악화된 것으로 추정한다. 다만, 기체부품 사업 부문은 견조한 매출 성장세와 수익성 개선 흐름이 이어질 것으로 전망한다.

>>> 올해 하반기 KF-21 수출 계약 성사 여부에 주목

동사는 올해 완제기 수출 수주 목표치를 약 6.5조원으로 제시하였다. 올해 완제기 수출 부문의 핵심 사업으로 인도네시아와 KF-21 수출을 위한 논의가 진행되고 있다. 언론 보도에 따르면 인도네시아는 KF-21 16대 도입을 추진 중인 것으로 파악된다. KF-21 국내 양산 계약 규모를 감안했을 때 인도네시아와 KF-21 수출 계약을 체결할 경우 조 단위 사업이 될 가능성이 높다. 이 외에도 중동향 수리온 수출 사업이 진행되고 있어 하반기 완제기 수출 수주 목표 달성 여부에 주목할 시점이다. 국내 사업 부문은 하반기 중으로 약 1.5조원 규모의 LAH 후속 양산 사업을 수주할 것으로 전망한다.

KF-21의 도입에 관심을 가지는 국가가 늘어남에 따라 완제기 수주 파이프라인의 확장이 기대된다. 동남아, 중동 지역을 중심으로 KF-21 Block II 도입 또는 6세대 전투기 개발 사업에 참여를 희망하고 있다. 올해 하반기 예정되어 있는 KF-21의 추가 무장 시험 이후를 주목할 필요가 있다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 230,000원 유지

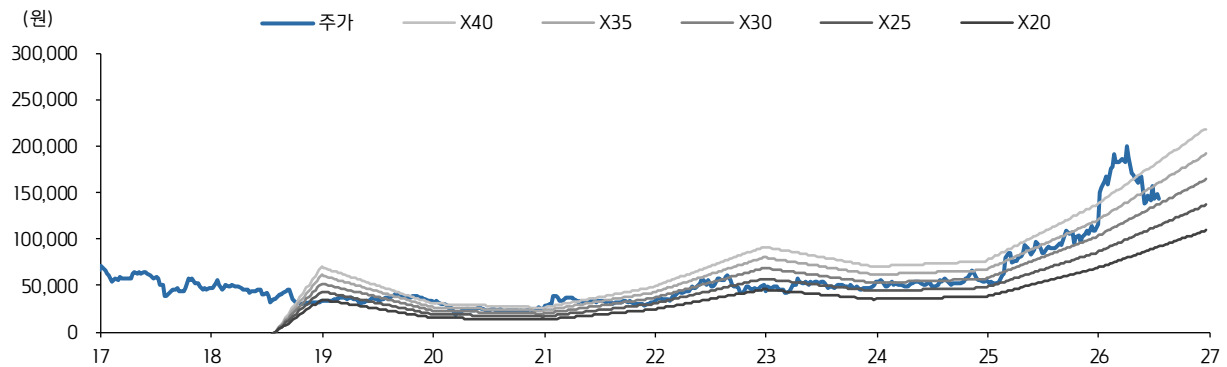
2026년 매출액 5조 5,761억원(yoy +50.9%), 영업이익 4,154억원(yoy +54.3%, OPM 7.4%)을 전망한다. 올해 주요 양산 납품 일정을 감안할 때 하반기는 매출 성장세와 이익 개선 폭이 확대될 것으로 판단한다. 핵심 수주 사업의 일정도 하반기에 집중되어 있어, 연내 수주 목표 달성이 가능할 것으로 기대한다. 투자의견 BUY, 목표주가 230,000원을 유지한다.

한국항공우주 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	699.3	828.3	702.1	1,466.7	1,092.7	1,143.9	1,453.8	1,885.8	3,696.4	5,576.1	6,716.1
(YoY)	-5.5%	-7.1%	-22.6%	34.0%	56.3%	38.1%	107.1%	28.6%	1.7%	50.9%	20.4%
국내사업	322.1	363.2	269.3	755.4	547.9	430.7	864.7	1,134.1	1,710.0	2,977.4	3,667.5
완제기 수출	171.1	227.3	163.8	365.0	307.1	452.4	277.9	395.2	927.2	1,432.6	1,698.5
기체부품	199.6	226.8	245.0	316.6	222.8	238.8	263.2	306.0	988.0	1,030.8	1,140.0
영업이익	46.8	85.2	60.2	77.0	67.2	62.6	103.9	181.8	269.2	415.4	670.8
(YoY)	-2.5%	14.7%	-21.1%	82.8%	43.5%	-26.5%	72.6%	136.1%	11.8%	54.3%	61.5%
OPM	6.7%	10.3%	8.6%	5.2%	6.1%	5.5%	7.1%	9.6%	7.3%	7.4%	10.0%
순이익	29.2	57.0	39.0	62.1	41.3	54.3	87.9	151.3	187.3	334.7	538.5
(YoY)	-17.2%	2.9%	-42.6%	402.4%	41.7%	-4.9%	125.5%	143.5%	9.6%	78.7%	60.9%
NPM	4.2%	6.9%	5.5%	4.2%	3.8%	4.7%	6.0%	8.0%	5.1%	6.0%	8.0%

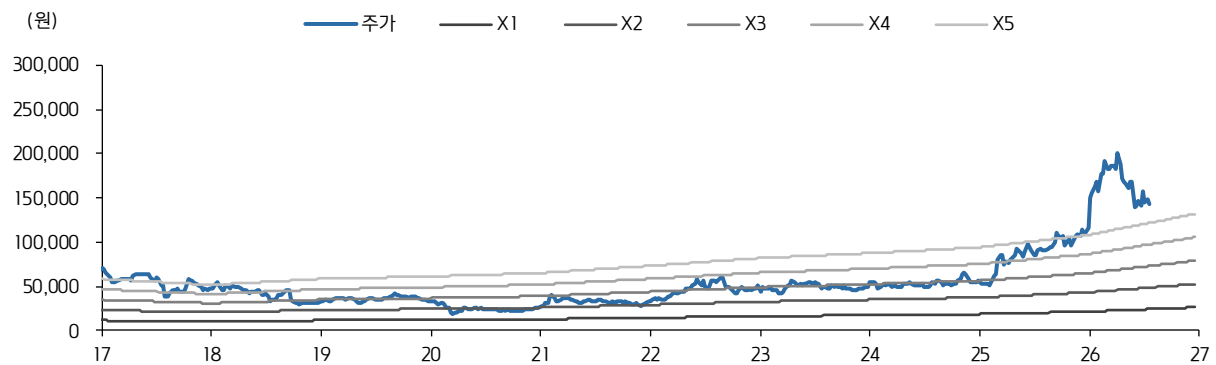
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 12M Forward P/E 밴드 차트



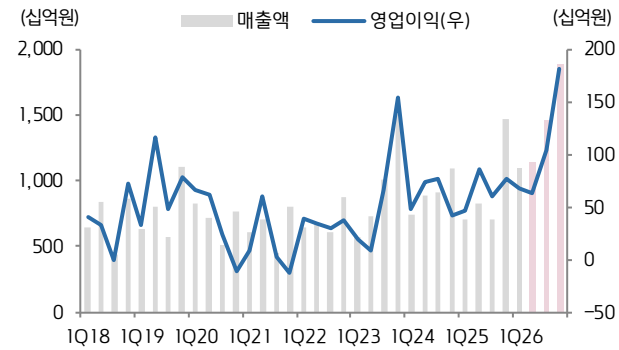
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 12M Forward P/B 밴드 차트



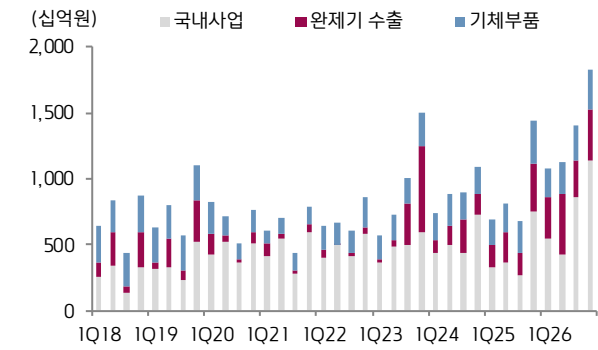
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



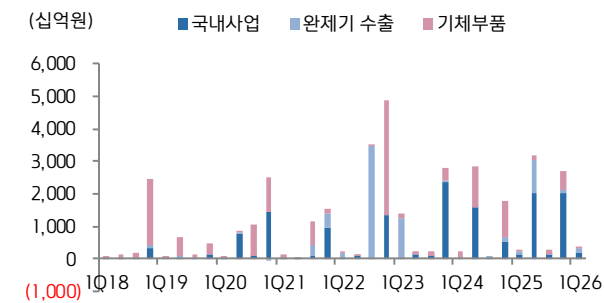
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 매출 추이 및 전망



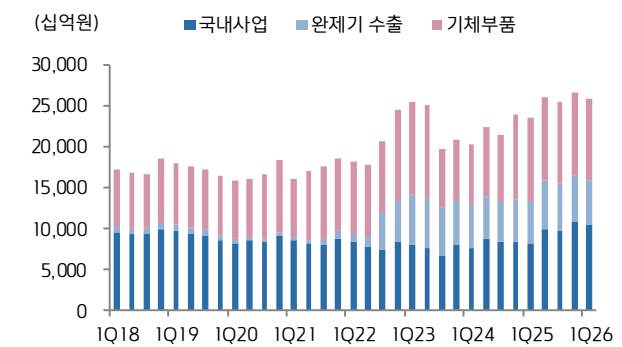
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 신규 수주 추이



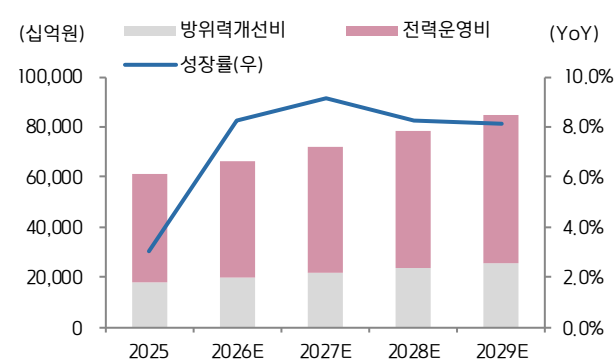
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 부문별 수주 잔고 추이



자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

2025~2029 5개년 국방예산 전망



자료: 국방부, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 주요 수출 파이프라인

국가	기종	수량	비고
이집트	FA-50/T-50	36+	잠재적 소요 100여대 예상 27년 계약 체결 기대
말레이시아	FA-50	18	FA-50 18대 2차 도입 기대
인도네시아	KF-21	16	KF-21 Block II 16대 도입 검토
필리핀, 말레이시아, 중동	KF-21	-	KF-21 Block II 도입 또는 6세대 전투기 개발 사업 참여 희망
UAE/이라크	수리온	-	약 1.7조원 규모의 수주 예상

자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,633.7	3,696.4	5,576.1	6,716.1	7,525.5
매출원가	3,152.3	3,088.3	4,724.6	5,550.1	6,161.2
매출총이익	481.5	608.1	851.5	1,166.0	1,364.2
판매비	240.8	338.9	436.0	495.2	555.3
영업이익	240.7	269.2	415.4	670.8	808.9
EBITDA	344.6	380.2	543.0	807.7	964.2
영업외손익	-43.6	-66.9	-1.9	-9.2	-27.2
이자수익	10.7	5.0	107.2	80.4	62.3
이자비용	33.4	66.4	81.6	81.6	81.6
외환관련이익	106.4	109.4	47.7	47.7	47.7
외환관련손실	110.5	105.0	47.3	47.3	47.3
종속 및 관계기업손익	-2.5	-4.5	-4.5	-4.5	-4.5
기타	-14.3	-5.4	-23.4	-3.9	-3.8
법인세차감전이익	197.1	202.3	413.5	661.6	781.7
법인세비용	26.2	15.0	78.8	123.1	145.4
계속사업순이익	170.9	187.3	334.7	538.5	636.3
당기순이익	170.9	187.3	334.7	538.5	636.3
지배주주순이익	172.1	185.9	332.2	534.5	631.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.9	1.7	50.9	20.4	12.1
영업이익 증감율	-2.8	11.8	54.3	61.5	20.6
EBITDA 증감율	-6.5	10.3	42.8	48.7	19.4
지배주주순이익 증감율	-23.2	8.0	78.7	60.9	18.1
EPS 증감율	-23.2	8.0	78.7	60.9	18.1
매출총이익율(%)	13.3	16.5	15.3	17.4	18.1
영업이익율(%)	6.6	7.3	7.4	10.0	10.7
EBITDA Margin(%)	9.5	10.3	9.7	12.0	12.8
지배주주순이익율(%)	4.7	5.0	6.0	8.0	8.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-728.2	-903.3	1,283.9	111.5	181.8
당기순이익	170.9	187.3	334.7	538.5	636.3
비현금항목의 가감	270.7	321.7	307.2	387.8	446.6
유형자산감가상각비	82.1	93.5	108.6	117.2	135.1
무형자산감가상각비	21.8	17.5	18.9	19.7	20.3
지분법평가손익	-4.0	-6.2	-4.5	-4.5	-4.5
기타	170.8	216.9	184.2	255.4	295.7
영업활동자산부채증감	-1,165.9	-1,314.6	695.0	-690.6	-736.5
매출채권및기타채권의감소	-6.5	-306.5	-381.3	-231.3	-164.2
재고자산의감소	-628.7	-1,265.7	1,101.9	-310.7	-342.9
매입채무및기타채무의증가	149.6	101.5	259.0	161.8	109.2
기타	-680.3	156.1	-284.6	-310.4	-338.6
기타현금흐름	-3.9	-97.7	-53.0	-124.2	-164.6
투자활동 현금흐름	-189.0	-185.8	-242.7	-303.0	-255.6
유형자산의 취득	-161.3	-128.6	-167.3	-239.9	-203.6
유형자산의 처분	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-86.0	-61.2	-59.1	-46.5	-35.1
투자자산의감소(증가)	-17.0	-13.6	-2.0	-2.0	-2.0
단기금융자산의감소(증가)	75.6	30.3	-1.4	-1.7	-2.1
기타	-0.8	-12.8	-12.9	-12.9	-12.8
재무활동 현금흐름	369.5	1,029.9	442.3	-57.7	-57.7
차입금의 증가(감소)	424.7	1,087.6	500.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-48.7	-48.7	-48.7	-48.7	-48.7
기타	-6.5	-9.0	-9.0	-9.0	-9.0
기타현금흐름	4.3	5.4	-112.9	-112.9	-112.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-543.4	-53.8	1,370.6	-362.1	-244.4
기초현금 및 현금성자산	658.1	114.7	60.9	1,431.5	1,069.4
기말현금 및 현금성자산	114.7	60.9	1,431.5	1,069.4	825.0

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,439.0	7,595.2	8,531.3	9,023.2	9,626.5
현금 및 현금성자산	114.7	60.9	1,431.5	1,069.4	824.9
단기금융자산	37.0	6.7	8.1	9.9	11.9
매출채권 및 기타채권	428.4	749.8	1,131.2	1,362.4	1,526.6
재고자산	2,359.0	3,637.0	2,535.2	2,845.9	3,188.9
기타유동자산	2,499.9	3,140.8	3,425.3	3,735.6	4,074.2
비유동자산	2,586.5	2,775.0	2,871.4	3,018.4	3,099.3
투자자산	103.4	112.5	110.0	107.5	104.9
유형자산	912.5	993.8	1,052.5	1,175.3	1,243.8
무형자산	845.7	943.7	984.0	1,010.7	1,025.6
기타비유동자산	724.9	725.0	724.9	724.9	725.0
자산총계	8,025.5	10,370.3	11,402.7	12,041.7	12,725.7
유동부채	4,914.7	6,351.3	6,610.3	6,772.1	6,881.2
매입채무 및 기타채무	981.9	1,029.3	1,288.3	1,450.1	1,559.3
단기금융부채	448.2	820.3	820.3	820.3	820.3
기타유동부채	3,484.6	4,501.7	4,501.7	4,501.7	4,501.6
비유동부채	1,383.6	2,121.6	2,621.6	2,621.6	2,621.6
장기금융부채	626.3	1,363.6	1,863.6	1,863.6	1,863.6
기타비유동부채	757.3	758.0	758.0	758.0	758.0
부채총계	6,298.4	8,472.9	9,231.9	9,393.7	9,502.9
자본지분	1,705.9	1,830.2	2,101.0	2,574.1	3,144.2
자본금	487.4	487.4	487.4	487.4	487.4
자본잉여금	128.3	128.3	128.3	128.3	128.3
기타자본	-22.1	-22.1	-22.1	-22.1	-22.1
기타포괄손익누계액	1.2	1.2	-11.4	-24.0	-36.6
이익잉여금	1,111.0	1,235.4	1,518.8	2,004.5	2,587.3
비지배지분	21.3	67.2	69.7	73.8	78.7
자본총계	1,727.2	1,897.3	2,170.7	2,647.9	3,222.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,765	1,907	3,408	5,483	6,478
BPS	17,500	18,776	21,554	26,408	32,257
CFPS	4,531	5,222	6,586	9,503	11,109
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	31.1	60.0	43.8	27.2	23.0
PER(최고)	40.0	63.4	63.2		
PER(최저)	27.1	25.7	33.5		
PBR	3.14	6.09	6.92	5.65	4.63
PBR(최고)	4.03	6.44	10.00		
PBR(최저)	2.73	2.61	5.30		
PSR	1.47	3.02	2.61	2.17	1.93
PCFR	12.1	21.9	22.7	15.7	13.4
EV/EBITDA	18.3	35.1	29.2	20.1	17.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	28.5	26.0	14.6	9.0	7.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.4	0.3	0.3	0.3
ROA	2.3	2.0	3.1	4.6	5.1
ROE	10.4	10.5	16.9	22.9	22.1
ROIC	7.9	6.0	8.4	13.3	13.3
매출채권회전율	8.5	6.3	5.9	5.4	5.2
재고자산회전율	1.8	1.2	1.8	2.5	2.5
부채비율	364.7	446.6	425.3	354.8	294.9
순차입금비율	53.4	111.5	57.3	60.6	57.3
이자보상배율	7.2	4.1	5.1	8.2	9.9
총차입금	1,074.6	2,183.9	2,683.9	2,683.9	2,683.9
순차입금	922.8	2,116.2	1,244.2	1,604.6	1,847.0
NOPLAT	344.6	380.2	543.0	807.7	964.2
FCF	-1,114.2	-1,177.1	932.4	-294.1	-161.4

Compliance Notice

- 당사는 7월 20일 현재 '한국항공우주(047810)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

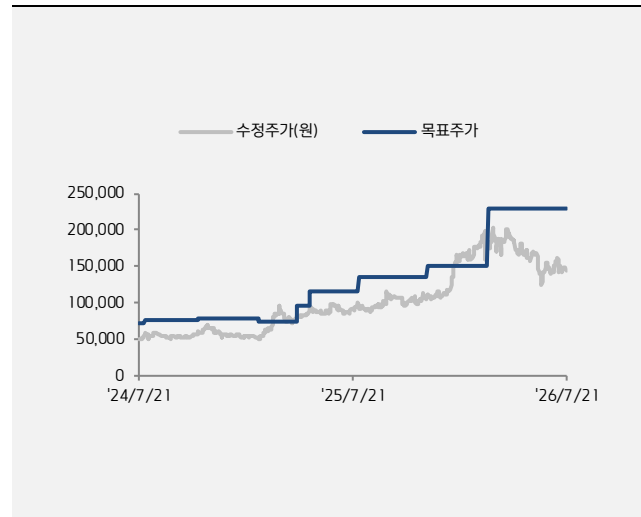
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국항공우주 (047810)	2024-07-30	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-27.89	-21.87
	2024-10-30	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-19.21	-10.64
	2024-11-26	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-27.09	-10.64
	2025-02-10	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-22.98	-15.68
	2025-02-26	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-2.14	28.38
	2025-04-16	BUY(Maintain)	96,000원	6개월	-13.51	-8.02
	2025-05-09	BUY(Maintain)	115,000원	6개월	-21.84	-12.61
	2025-07-30	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-26.96	-14.81
	2025-10-27	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-25.99	-14.81
	2025-11-25	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-3.33	31.73
	2026-03-09	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-19.13	-12.17
	2026-04-22	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-27.80	-12.17
	2026-07-21	BUY(Maintain)	230,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

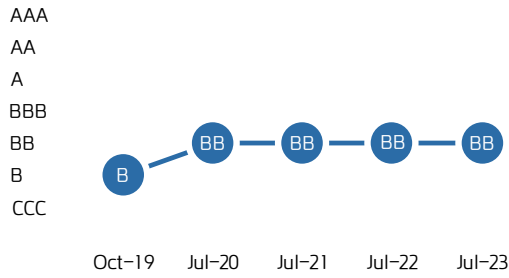
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

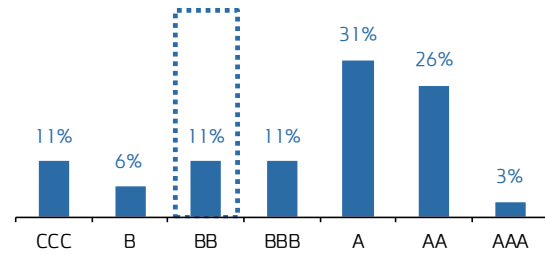
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 항공우주 및 방산 기업 35개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.6	4.7		
환경	2.5	3.3	13.0%	▲0.2
친환경 기술 관련 기회	2.5	3.3	13.0%	▲0.2
사회	3.2	4.8	40.0%	▲0.1
노무관리	4.3	4.4	20.0%	▲0.8
제품 안전과 품질	2.1	5.2	20.0%	▼0.6
지배구조	4.3	5	47.0%	▼0.3
기업 지배구조	7.4	6.1		▲0.6
기업 활동	0.6	5.3		▼1.9

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2023.05	전·현직 임직원 횡령 및 배임 혐의에 대한 수사 진행

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (항공우주 및 방산)	친환경 기술 관련 기회	노무관리	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
CAE INC.	●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	◀▶
LOCKHEED MARTIN CORPORATION	● ● ● ●	● ●	● ●	● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶
KONGSBERG GRUPPEN ASA	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	AA	◀▶
SINGAPORE TECHNOLOGIES ENGINEERING LTD	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	●	A	◀▶
THE BOEING COMPANY	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ●	● ●	BBB	▲
KOREA AEROSPACE INDUSTRIES, LTD.	●	● ● ●	●	● ● ●	●	BB	◀▶

4분위 등급: 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치