

한국항공우주 (047810)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 방위산업 | 2026. 7. 30

하반기 수주 증가와 실적 개선 기대

2Q26 Review: 미르온 엔진 결함 영향 등으로 컨센서스 하회

한국항공우주 2분기 매출 1조 1,680억원으로 전년비 41% 증가한 반면 영업이익은 480억원(영업이익률 4.1%)으로 전년비 43.2% 감소. 컨센서스 대비 매출은 유사했으나 영업이익은 45% 하회하는 수준. 예상보다 부진한 영업이익에 대해 사측은 1) 미르온 엔진 결함으로 납품 대수가 지연된 점(약 180억원), 2) 환율 상승에 따른 완제품 수출 사업 예정 원가 증가와 진행률 감소 영향으로 수익성이 둔화된 점, 그리고 3) 재고 자산 평가 손실 및 일부 사업 대손 충당금으로 일회성 충당금 비용이 약 190억원 반영된 점을 이유로 설명. 단, 하반기부터는 미르온 정상화와 KF-21 양산 납품 그리고 말레이시아 FA-50 인도가 시작되면서 실적 개선될 것으로 예상한다고 밝힘

하반기 방산 수주 증가 예상

2분기 방산 부문 수주잔고는 16조원으로 전년비 4.2% 감소. 직전 4분기 누적 방산 부문 매출 기준 약 5년치에 해당하는 수준. 상반기 신규수주 3,840억원으로 가이던스 9조원 대비 매우 부진, 사측은 미르온 추가 양산, KF-21 인도네시아 수출 등으로 인해 하반기 수주 확대될 것이라고 예상. KF-21에 대해서는 많은 국가들이 관심을 가지고 있다고 밝힘

실적 부진 불구 투자포인트는 유효

2분기 실적 부진했으나 하반기 실적 개선 예상되고, 중거리 공대공 미사일 통합으로 수출 경쟁력 높아진 FA-50과 5세대 전투기로 진화 가능한 KF-21의 수출 수주라는 투자포인트는 여전히 유효하기 때문에 투자이건 매수 유지. 목표주가는 미르온 납품 일정 조정 영향으로 인한 실적 추정치 하향과 순차입금 증가 및 자회사 주가 하락을 반영하여 190,000원으로 하향

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,634	3,696	5,769	7,179	8,160
영업이익	241	269	342	465	569
순이익	171	187	201	264	342
EPS (원)	1,765	1,907	2,063	2,707	3,512
증감률 (%)	-23.2	8.0	8.2	31.2	29.7
PER (x)	31.1	60.0	56.9	43.4	33.5
PBR (x)	3.1	6.1	5.7	5.2	4.7
영업이익률 (%)	6.6	7.3	5.9	6.5	7.0
EBITDA 마진(%)	9.5	10.3	8.0	8.1	8.4
ROE (%)	10.4	10.5	10.4	12.5	14.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

Analyst 이재광
rheejaekwang@lssec.co.kr**Buy (유지)**

목표주가 (하향)	190,000 원
현재주가	117,500 원
상승여력	61.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (7/29)	5,663.24 pt
시가총액	114,533 억원
발행주식수	97,475 천주
52 주 최고가/최저가	202,000 / 86,600 원
90 일 일평균거래대금	936.08 억원
외국인 지분율	24.1%
배당수익률(26.12E)	0.7%
BPS(26.12E)	20,752 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 10.7%
	6개월 -38.9%
	12개월 -58.4%
주주구성	한국수출입은행(외 1인) 26.4%
	한화에어로스페이스(외 3인) 14.6%
	국민연금공단(외 1인) 8.1%

Stock Price

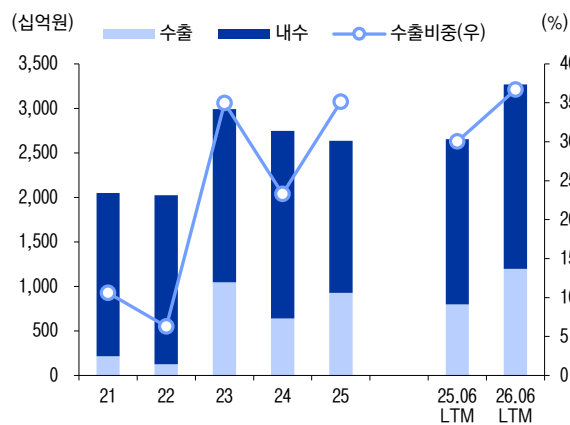


표1 부문별 실적 추정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	699	828	702	1,467	1,093	1,168	1,150	2,358	3,696	5,769	7,179
방위	493	591	433	1,120	855	860	900	2,067	2,637	4,682	5,400
수출	171	227	164	365	307	363	350	370	927	1,391	1,779
민수	200	227	245	317	223	285	250	292	988	1,049	1,124
YoY	-5.5	-7.1	-22.6	34.0	56.3	41.0	63.8	60.8	1.7	56.1	24.4
방위	-6.8	-9.0	-36.9	26.9	73.4	45.6	107.8	84.5	-4.0	77.5	15.3
수출	88.9	50.9	-32.7	134.3	79.5	59.8	113.7	1.4	44.8	50.0	28.0
민수	-2.6	-1.8	16.0	55.1	11.6	25.5	2.0	-7.9	16.1	6.2	7.1
영업이익	47	85	60	77	67	48	73	154	269	342	465
방위	12	49	24	9	19	8	24	98	95	149	250
민수	32	28	25	48	40	44	39	45	134	169	175
영업이익률	6.7	10.3	8.6	5.2	6.1	4.1	6.3	6.5	7.3	5.9	6.5
방위	2.5	8.3	5.7	0.8	2.2	0.9	2.7	4.8	3.6	3.2	4.6
민수	16.2	12.5	10.1	15.3	18.1	15.5	15.6	15.5	13.5	16.1	15.5

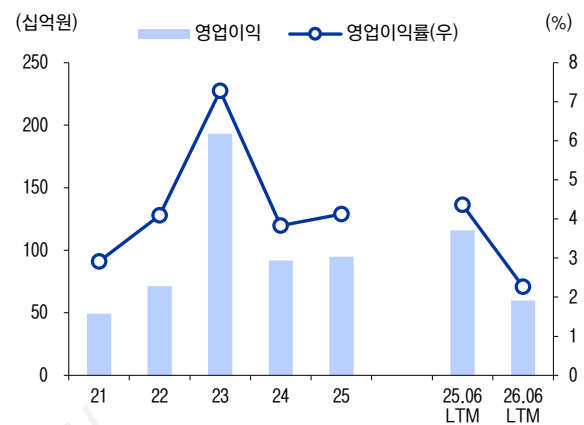
자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

그림1 방위 부문 내수 및 수출 비중



자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

그림2 방위 부문 영업이익 및 영업이익률



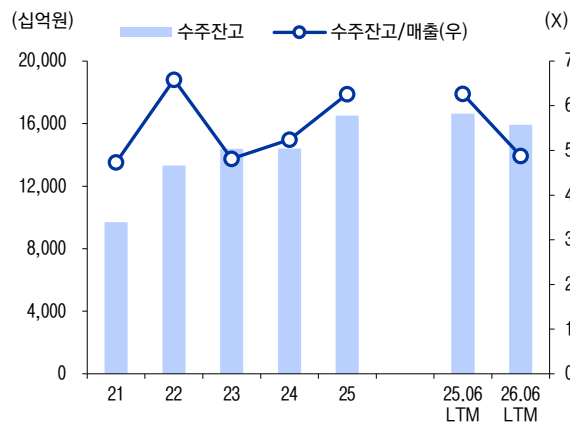
자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

표2 수주잔고 및 신규수주

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	2021	2022	2023	2024	2025
수주잔고	26,673	26,267	27,344	26,553	25,750	18,656	20,596	21,776	24,699	27,344
방위	16,632	16,344	16,510	16,715	15,932	9,695	13,328	14,397	14,405	16,510
수출	5,993	5,844	5,523	5,366	5,024	980	5,003	5,329	5,292	5,523
민수	10,042	9,923	10,834	9,839	9,797	8,961	7,268	7,379	10,295	10,834
신규수주	3,162	262	2,711	309	319	2,835	8,741	4,637	4,902	6,374
방위	3,023	147	2,103	307	77	1,850	5,132	3,859	2,317	5,501
수출	978	12	101	129	22	766	3,660	1,242	178	1,193
민수	139	115	608	3	243	985	3,609	777	2,585	874
수주잔고/매출	7.6	7.9	7.4	6.5	5.8	7.3	7.4	5.7	6.8	7.4
방위	6.3	6.8	6.3	5.6	4.9	4.7	6.6	4.8	5.2	6.3
민수	11.9	11.3	11.0	9.7	9.2	18.0	9.7	9.2	12.1	11.0
신규수주/매출	1.5	1.6	1.7	1.6	0.8	1.1	3.1	1.2	1.3	1.7
방위	1.5	1.7	2.1	1.9	0.8	0.9	2.5	1.3	0.8	2.1
민수	1.5	1.6	0.9	0.9	0.9	2.0	4.8	1.0	3.0	0.9

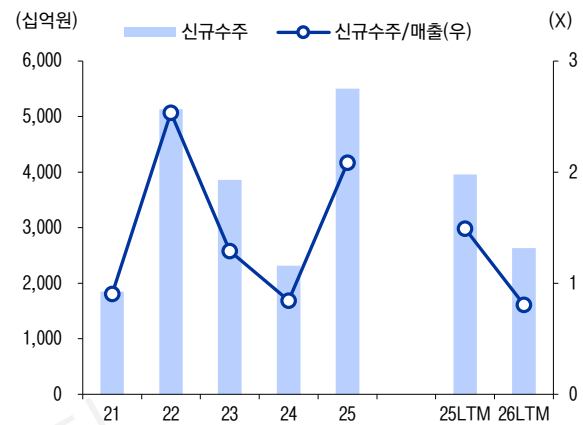
자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

그림3 방위 부문 수주잔고 및 수주잔고/매출



자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

그림4 방위 부문 신규수주 및 신규수주/매출



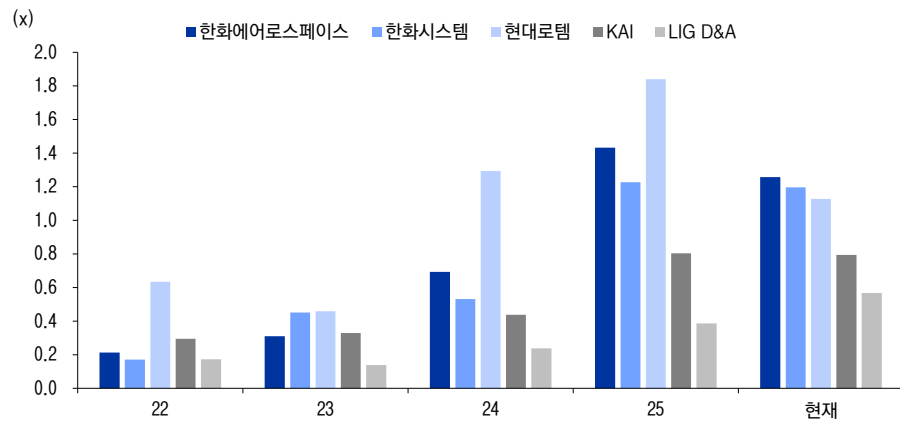
자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

표3 주요 수주

수주내용	계약금액	계약상대방	판매지역	계약기간	
				시작일	종료일
수출					
폴란드 FA-50	4,208	폴란드 군비청	폴란드	22.11	28.09
말레이시아 FA-50	1,195	말레이시아 국방부	말레이시아	23.02	29.08
이라크 KUH	136	이라크 정부	이라크	25.03	29.03
필리핀 FA-50 추가	975	필리핀 국방부	필리핀	25.06	30.06
필리핀 FA-50 성능개량	93	필리핀 국방부	필리핀	25.12	29.05
국내 주요 양산					
미르온 2 차	1,405	방위사업청	대한민국	23.12	28.12
KF-21 최초 1 차	1,961	방위사업청	대한민국	24.06	27.08
KF-21 최초 2 차	2,397	방위사업청	대한민국	25.06	28.12
중형급 신규헬기	119	산림청 산림항공본부	대한민국	25.09	28.12
의무후송전용헬기 2 차	163	방위사업청	대한민국	25.11	28.12

자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

그림5 EV/수주잔고 비교



자료: LS증권 리서치센터

표4 피어그룹 밸류에이션 테이블

	시가총액 (백만달러)	P/E			P/B			EV/EBITDA			ROE		
		25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
한화에어로스페이스	29,221	33.4	19.0	14.4	5.1	3.6	3.0	15.4	10.8	8.6	19.1	22.1	22.8
LIG D&A	9,388	36.6	34.0	24.9	6.5	7.8	6.3	22.8	23.5	18.1	24.2	24.6	27.0
KAI	9,014	26.8	14.4	10.6	6.7	3.3	2.6	18.2	8.2	6.0	29.7	26.0	27.0
현대로템	8,044	59.9	35.4	23.1	6.1	5.5	4.6	35.1	23.7	17.1	10.6	16.7	21.6
한화시스템	7,033	43.8	75.9	26.4	2.1	1.9	1.9	38.5	26.5	17.7	5.6	2.9	7.1
평균		40.1	35.7	19.9	5.3	4.4	3.7	26.0	18.5	13.5	17.9	18.5	21.1
RTX	294,593	29.2	30.4	27.5	3.8	4.3	4.2	17.1	21.2	19.5	13.6	14.3	14.8
Lockheed Martin	134,161	29.5	19.1	17.8	16.5	12.5	10.6	15.7	13.3	12.6	58.7	81.4	65.6
General Dynamics	106,330	21.8	23.5	21.5	3.6	3.8	3.6	14.9	16.3	15.1	17.7	17.2	17.6
Northrop	78,024	22.7	19.0	18.1	4.9	4.1	3.8	15.4	14.7	13.6	22.6	22.9	21.4
L3Harris	56,857	27.7	26.0	22.4	2.9	2.8	2.6	16.3	16.0	14.6	10.6	10.9	12.7
Leonardo DRS	13,127	31.7	37.9	34.2	3.3	4.5	4.1	17.6	24.8	22.5	11.0	12.4	12.8
HII	11,817	31.2	17.3	15.2	2.6	2.1	2.0	15.2	13.9	11.9	8.8	13.0	13.9
평균		27.7	24.7	22.4	5.4	4.9	4.4	16.1	17.2	15.7	20.4	24.6	22.7
BAE Systems	80,019	24.9	24.3	21.1	4.4	4.7	4.3	14.0	14.2	12.9	17.5	19.5	20.8
Thales	57,198	28.2	23.1	20.1	5.9	5.7	4.9	14.7	12.7	11.6	23.0	24.9	25.3
Rheinmetall	56,895	68.1	29.1	19.9	14.3	7.8	6.1	32.8	16.4	11.7	23.6	29.1	33.7
Leonardo	34,960	23.2	22.5	18.6	3.0	2.9	2.6	11.1	11.5	9.9	16.4	13.0	14.2
SAAB	33,190	45.7	39.5	31.0	6.7	6.2	5.4	27.3	22.7	18.3	15.2	17.2	18.6
Dassault Aviation	26,807	21.9	19.7	16.4	3.2	3.3	2.9	14.2	13.2	11.4	16.6	16.6	18.2
Kongsberg	26,389	54.6	41.5	26.4	10.1	13.5	10.9	41.0	29.6	19.5	15.6	28.1	43.1
CSG	18,671	-	15.1	11.9	-	4.4	3.4	-	8.9	7.4	47.2	38.3	32.6
Hensoldt	10,871	95.3	47.5	35.6	8.6	8.4	7.4	17.7	20.0	16.6	17.7	15.8	19.8
Babcock	7,486	14.7	22.9	17.6	9.2	8.8	8.4	8.4	12.3	10.1	49.4	39.7	49.5
TKMS	5,811	-	39.8	31.5	-	4.2	3.8	-	16.4	13.5	7.8	11.7	12.8
Renk	5,419	-	27.4	22.4	-	8.3	6.9	23.0	16.4	13.5	30.6	31.0	32.8
Fincantieri	5,117	43.9	28.2	18.3	5.4	2.7	2.5	12.1	8.7	7.1	14.4	11.3	14.0
평균		42.0	29.3	22.4	7.1	6.2	5.3	19.7	15.6	12.6	22.7	22.8	25.8

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표5 목표주가 산출

(십억원)	금액	비고
영업가치 (A)	21,000	향후 3년 평균 EBITDA에 30배 적용 지분 38%, 시장가 50% 할인
비영업가치 (B)	19	
-제노코(상장)	19	
기업가치 (C=A+B)	21,019	
조정 순차입금 (D)	2,500	
주주가치 (E=C-D)	18,519	
주식수(F, 백만주)	97	
적정주가 (G=E/F, 원)	189,987	

자료: LS증권 리서치센터

한국항공우주(047810)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,439	7,595	8,675	9,045	9,483
현금 및 현금성자산	115	61	204	230	310
매출채권 및 기타채권	428	750	760	791	823
재고자산	2,359	3,637	3,927	4,087	4,253
기타유동자산	2,537	3,147	3,784	3,937	4,097
비유동자산	2,587	2,775	2,836	2,913	2,992
관계기업투자등	94	104	101	101	101
유형자산	913	994	1,021	1,044	1,068
무형자산	846	944	972	995	1,019
자산총계	8,026	10,370	11,511	11,958	12,475
유동부채	4,915	6,351	6,359	6,595	6,840
매입채무 및 기타채무	982	1,029	1,059	1,102	1,146
단기금융부채	448	820	554	554	554
기타유동부채	3,485	4,502	4,746	4,939	5,140
비유동부채	1,384	2,122	3,048	3,073	3,100
장기금융부채	626	1,364	2,290	2,290	2,290
기타비유동부채	757	758	758	783	810
부채총계	6,298	8,473	9,407	9,668	9,940
지배주주지분	1,706	1,830	2,023	2,209	2,454
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	169	169	169
이익잉여금	1,111	1,235	1,388	1,574	1,818
비지배주주지분(연결)	21	67	81	81	81
자본총계	1,727	1,897	2,104	2,290	2,535

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-728	-903	89	268	342
당기순이익(손실)	171	187	201	264	342
비현금수익비용가감	271	322	147	112	112
유형자산감가상각비	82	93	96	96	96
무형자산상각비	22	18	21	21	21
기타현금수익비용	167	211	-59	-5	-5
영업활동 자산부채변동	-1,166	-1,315	-226	-108	-112
매출채권 감소(증가)	-6	-306	26	-31	-32
재고자산 감소(증가)	-629	-1,266	-284	-159	-166
매입채무 증가(감소)	150	102	7	43	45
기타자산, 부채변동	-680	156	24	39	41
투자활동 현금흐름	-189	-186	-668	-165	-165
유형자산처분(취득)	-161	-128	-120	-120	-120
무형자산 감소(증가)	-86	-61	-44	-44	-44
투자자산 감소(증가)	61	16	-499	0	0
기타투자활동	-3	-12	-5	0	0
재무활동 현금흐름	369	1,030	723	-78	-97
차입금의 증가(감소)	418	1,079	723	0	0
자본의 증가(감소)	-49	-49	-49	-78	-97
배당금의 지급	49	49	-49	-78	-97
기타재무활동	0	0	49	0	0
현금의 증가	-543	-54	143	26	80
기초현금	658	115	61	204	230
기말현금	115	61	204	230	310

자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,634	3,696	5,769	7,179	8,160
매출원가	3,152	3,088	5,030	6,212	7,020
매출총이익	481	608	739	967	1,140
판매비 및 관리비	241	339	397	503	571
영업이익	241	269	342	465	569
(EBITDA)	345	380	459	581	686
금융손익	-27	-57	-98	-113	-113
이자비용	33	66	118	118	118
관계기업등 투자손익	-1	-6	-1	0	0
기타영업외손익	-16	-4	0	0	0
세전계속사업이익	197	202	243	352	456
계속사업법인세비용	26	15	42	88	114
계속사업이익	171	187	201	264	342
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	187	201	264	342
지배주주	172	186	201	264	342
총포괄이익	171	187	201	264	342
매출총이익률 (%)	13.3	16.5	12.8	13.5	14.0
영업이익률 (%)	6.6	7.3	5.9	6.5	7.0
EBITDA 마진률 (%)	9.5	10.3	8.0	8.1	8.4
당기순이익률 (%)	4.7	5.1	3.5	3.7	4.2
ROA (%)	2.3	2.0	1.8	2.2	2.8
ROE (%)	10.4	10.5	10.4	12.5	14.7
ROIC (%)	10.5	7.7	6.6	7.4	8.8

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	31.1	60.0	56.9	43.4	33.5
P/B	3.1	6.1	5.7	5.2	4.7
EV/EBITDA	18.3	34.9	30.7	24.2	20.4
P/CF	12.1	21.9	32.8	30.4	25.2
배당수익률 (%)	0.9	0.4	0.7	0.9	1.1
성장성 (%)					
매출액	-4.9	1.7	56.1	24.4	13.7
영업이익	-2.7	11.8	27.1	35.8	22.5
세전이익	-26.6	2.6	20.4	44.5	29.7
당기순이익	-22.8	9.6	7.5	31.0	29.7
EPS	-23.2	8.0	8.2	31.2	29.7
안정성 (%)					
부채비율	364.7	446.6	447.1	422.2	392.2
유동비율	110.7	119.6	136.4	137.1	138.6
순차입금/자기자본(x)	55.0	111.5	125.1	113.8	99.7
영업이익/금융비용(x)	7.2	4.1	2.9	3.9	4.8
총차입금 (십억원)	1,075	2,184	2,844	2,844	2,844
순차입금 (십억원)	950	2,116	2,632	2,606	2,526
주당지표(원)					
EPS	1,765	1,907	2,063	2,707	3,512
BPS	17,500	18,776	20,752	22,659	25,171
CFPS	4,531	5,222	3,578	3,860	4,662
DPS	500	500	800	1,000	1,300

한국항공우주

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

300,000

250,000

200,000

150,000

100,000

50,000

0

24/07

25/01

25/07

26/01

26/07

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2025.02.18	Buy	69,000	37.7		9.0						
2025.04.16	Buy	95,000	-10.2		-13.7						
2025.05.07	Buy	105,000	-11.3		-15.2						
2025.05.13	Buy	108,000	-9.5		-18.6						
2025.06.16	Buy	117,000	-14.1		-22.0						
2025.07.30	Buy	122,000	-22.0		-25.2						
2025.08.22	Buy	118,000	-2.5		-14.2						
2025.10.14	Buy	124,000	-12.2		-17.9						
2025.11.06	Buy	134,000	27.8		-5.0						
2026.02.06	Buy	191,000	-6.9		-12.3						
2026.02.23		커버리지 제외									
2026.04.29	신규	이재광									
2026.04.29	Buy	250,000	-28.0		-38.7						
2026.07.29	Buy	190,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재광).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.3% 9.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2025. 7. 1 ~ 2026. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)