

EARNINGS
REVIEW

한국항공우주 (O47810/KS)

LAH 지연 아쉽지만, 실적 개선&수주 모멘텀 유효

조선/방산. 한승한, RA. 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 2Q26, LAH 양산 지연 및 일회성 비용 발생으로 어닝 쇼크**Key:** 시점의 문제일뿐 실적 개선 및 수주 모멘텀 유효**Step:** 하반기부터 KF-21&FA-50 수주 모멘텀 점진적 확대 전망, 매수

매수(유지)

목표주가: 190,000 원(하향)

현재주가: 117,500 원

상승여력: 61.7%

STOCK DATA

주가(26/07/29)	117,500 원
KOSPI	5,663.24 pt
52 주 최고가	202,000 원
60 일 평균 거래대금	93 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	9,748 만주
시가총액	11,453 십억원
주요주주	
한국수출입은행	26.41%
한화에어로스페이스(외 2)	14.64%
외국인 지분율	24.16%

주가 및 상대수익률



2Q26 Review: LAH 양산 지연 이슈로 어닝 쇼크

2Q26 연결 매출액 1조 1,679 억원(+41.0% YoY, +6.9% QoQ), 영업이익 484 억원(-43.2% YoY, -27.9% QoQ)으로, 시장예상치(889 억원)를 대폭 하회하는 어닝 쇼크 시현했다. 주요 요인으로는 미르온 LAH 양산 사업과 관련해 이번 분기 납품 계획된 6 대 중 엔진 부품 결함 문제로 인해 5 대가 지연되면서 매출액과 영업이익 모두 당초 계획 대비 각각 1,300 억원, 180 억원 미달했다. 또한 재고자산 평가 손실 100 억원 및 이라크 사업 관련 대손충당금 90 억원으로, 총 190 억원의 일회성 비용 발생했다. 동사 올해 2 분기까지 신규수주는 약 6,300 억원으로, 당사의 올해 수주 목표치 10.4 조원 달성에 대한 우려가 커진 상황이다. 중동 전쟁으로 인해 중동 사업 수주 지연으로 인한 목표치 달성은 어렵다는 판단이나, 올해 하반기 내 인도네시아 KF-21 수출 및 국내 LAH 3차(108대) 양산 사업을 포함해 약 9조원 규모의 수주실적 달성은 가능할 것으로 예상한다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 19 만원으로 하향

한국항공우주에 대한 투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 기존 23 만원에서 19 만원으로 하향한다. 목표주가는 '28년 추정 EPS 6,327 원에 Target P/E 30 배를 적용하여 산출했다. 올해 총 30대(1차&2차) LAH 납품을 계획했으나 상반기까지 7대에 그쳐 잔여 23 대 납기 일정 재조정 필요하며, 매출 인식 시점 지연 영향을 실적에 반영했다. 올해 하반기부터 미르온 LAH 사업 정상화와 KF-21 및 FA-50 납품 물량 확대되면서 실적 성장 이어갈 전망이며, 올해 인도네시아에 이어 내년부터 필리핀, 사우디, UAE 와의 KF-21 수출 계약에 대한 가시성 높아지면서 수주 모멘텀에 따른 주가 상승세 시현할 전망이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,168	1,290	-9.5	1,203	-2.9	5,496	5,486	0.2	5,576	-1.4
영업이익(십억원)	48	114	-57.9	89	-46.1	406	495	-18.0	447	-9.2
지배주주순이익(십억원)	32	88	-63.6	64	-50.0	301	382	-21.2	322	-6.5
영업이익률(%)	4.1	8.8	-	7.4	-	7.4	9.0	-	8.0	-
지배주주순이익률(%)	2.7	6.8	-	5.3	-	5.5	7.0	-	5.8	-

자료: SK 증권

한화시스템 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	1,277.0	1,846.3	5,486.0	6,768.4	1,389.0	1,846.5	5,496.1	6,667.6	1,333.4	1,926.1	5,576.1	6,730.8
영업이익	120.9	175.1	495.0	701.6	121.8	168.7	406.1	626.2	111.3	177.5	447.5	653.9
영업이익률	9.5%	9.5%	9.0%	10.4%	8.8%	9.1%	7.4%	9.4%	8.4%	9.2%	8.0%	9.7%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한국항공우주 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	1092.7	1167.9	1389.0	1846.5	1322.5	1549.5	1707.0	2088.6	5496.1	6667.6	7556.4
YoY	56.3%	41.0%	97.8%	25.9%	21.0%	32.7%	22.9%	13.1%	48.7%	21.3%	13.3%
QoQ	-25.5%	6.9%	18.9%	32.9%	-28.4%	17.2%	10.2%	22.4%	-	-	-
국내사업	547.9	496.5	637.8	1030.9	725.6	848.5	958.3	1271.7	2713.1	3804.0	4295.6
YoY	70.1%	36.7%	136.8%	36.5%	32.4%	70.9%	50.2%	23.4%	58.7%	40.2%	12.9%
QoQ	-27.5%	-9.4%	28.5%	61.6%	-29.6%	16.9%	12.9%	32.7%	-	-	-
완제기 수출	307.1	363.3	439.6	479.1	323.8	392.9	435.2	480.1	1589.1	1632.0	1972.7
YoY	79.5%	59.8%	168.4%	31.3%	5.4%	8.2%	-1.0%	0.2%	71.4%	2.7%	20.9%
QoQ	-15.9%	18.3%	21.0%	9.0%	-32.4%	21.4%	10.8%	10.3%	-	-	-
기체부품	222.8	284.7	286.5	303.2	249.3	280.2	282.7	299.2	1097.3	1111.4	1151.9
YoY	11.6%	25.5%	17.0%	-4.2%	11.9%	-1.6%	-1.3%	-1.3%	11.1%	1.3%	3.6%
QoQ	-29.6%	27.8%	0.6%	5.8%	-17.8%	12.4%	0.9%	5.8%	-	-	-
기타	15.0	23.4	25.0	33.3	23.8	27.9	30.7	37.6	96.7	120.1	136.1
영업이익	67.1	48.4	121.8	168.7	120.9	144.8	159.8	200.7	406.1	626.2	785.8
YoY	43.4%	-43.2%	102.4%	119.2%	80.1%	199.2%	31.2%	18.9%	50.9%	54.2%	25.5%
QoQ	-12.8%	-27.9%	151.7%	38.5%	-28.4%	19.8%	10.4%	25.6%	-	-	-
영업이익률	6.1%	4.1%	8.8%	9.1%	9.1%	9.3%	9.4%	9.6%	7.4%	9.4%	10.4%

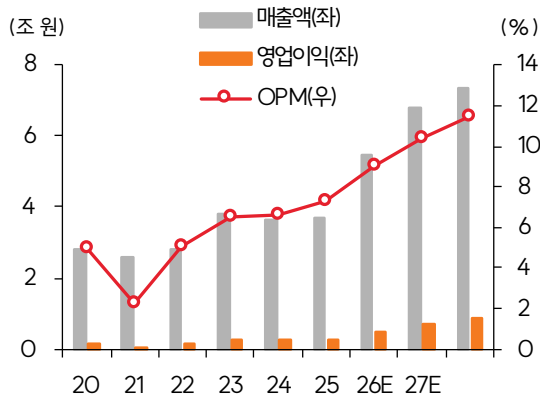
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한국항공우주 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	6,327	
Target P/E	(B)	배	30.0	
주당주가가치	(C)	원	189,810	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	190,000	
현재주가	(E)	원	117,500	2026년 7월 29일 종가
상승여력	(F)	%	61.7	(F) = (D-E)/(E)

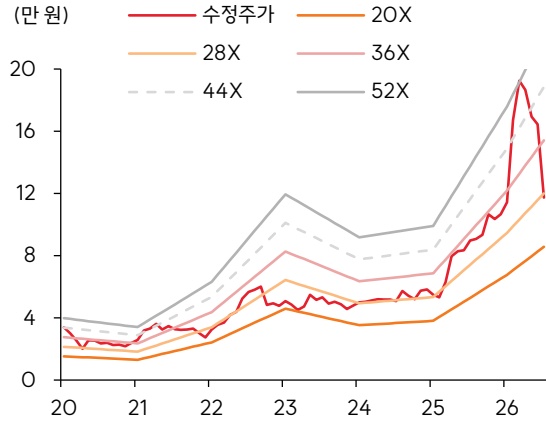
자료: SK 증권 추정

한국항공우주 실적 추이 및 전망



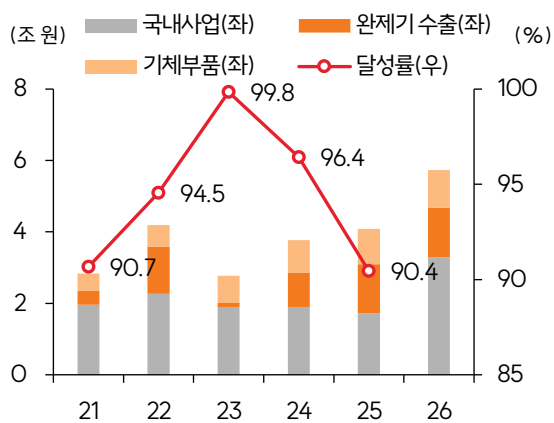
자료: 한국항공우주, SK 증권

한국항공우주 PER Band Chart



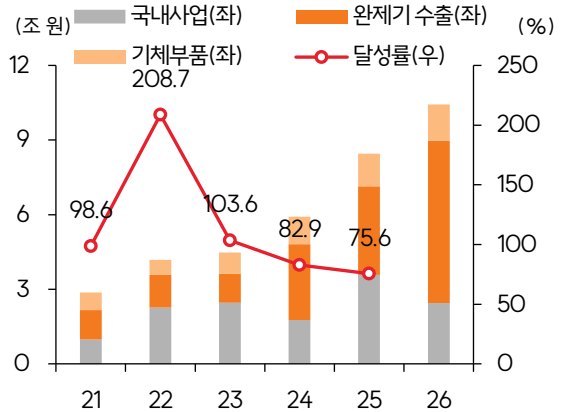
자료: Bloomberg, SK 증권

한국항공우주 매출액 가이드스 및 달성률 추이



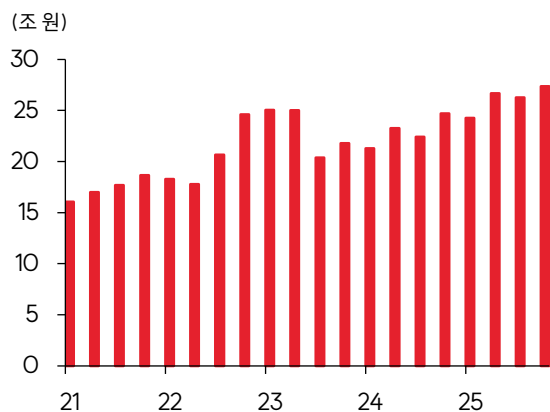
자료: 한국항공우주, SK 증권

한국항공우주 신규수주 가이드스 및 달성률 추이



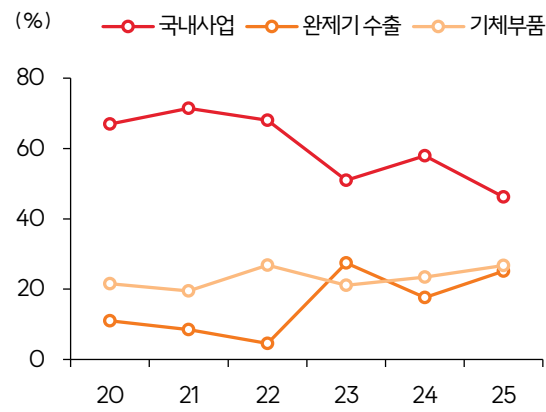
자료: 한국항공우주, SK 증권

한국항공우주 수수잔고 규모 추이



자료: 한국항공우주, SK 증권

한국항공우주 사업부문별 매출 비중 추이



자료: 한국항공우주, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,439	7,595	8,728	9,589	10,103
현금및현금성자산	115	61	833	1,365	1,543
매출채권 및 기타채권	428	750	811	878	946
재고자산	2,359	3,637	3,966	4,102	4,243
비유동자산	2,587	2,775	2,899	2,988	3,136
장기금융자산	89	104	115	117	120
유형자산	913	994	1,096	1,176	1,306
무형자산	846	944	968	972	987
자산총계	8,026	10,370	11,627	12,577	13,239
유동부채	4,915	6,351	6,585	6,949	7,250
단기금융부채	448	820	549	560	601
매입채무 및 기타채무	629	745	1,188	1,290	1,349
단기충당부채	64	62	67	82	88
비유동부채	1,384	2,122	2,843	3,027	2,898
장기금융부채	626	1,364	1,947	2,014	1,871
장기매입채무 및 기타채무	204	124	128	128	128
장기충당부채	55	63	94	106	117
부채총계	6,298	8,473	9,428	9,975	10,148
지배주주지분	1,706	1,830	2,122	2,533	3,033
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	169	169	169
기타자본구성요소	-22	-22	-22	-22	-22
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,111	1,235	1,487	1,898	2,397
비지배주주지분	21	67	77	69	59
자본총계	1,727	1,897	2,199	2,602	3,091
부채와자본총계	8,026	10,370	11,627	12,577	13,239

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-728	-903	488	758	687
당기순이익(손실)	171	187	296	481	607
비현금성항목등	271	322	305	351	387
유형자산감가상각비	82	93	99	105	112
무형자산상각비	22	18	21	21	21
기타	167	211	185	225	254
운전자본감소(증가)	-1,166	-1,315	72	152	-53
매출채권및기타채권의감소(증가)	-6	-306	-25	-67	-68
재고자산의감소(증가)	-629	-1,266	-322	-136	-141
매입채무및기타채무의증가(감소)	150	102	137	103	59
기타	-4	-148	-266	-353	-415
법인세납부	0	-50	-81	-128	-161
투자활동현금흐름	-189	-186	-761	-216	-283
금융자산의감소(증가)	64	18	-504	-2	-2
유형자산의감소(증가)	-161	-128	-198	-185	-242
무형자산의감소(증가)	-86	-61	-45	-25	-35
기타	-6	-14	-13	-5	-4
재무활동현금흐름	369	1,030	374	0	-220
단기금융부채의증가(감소)	361	53	-275	11	40
장기금융부채의증가(감소)	57	1,026	650	67	-143
자본의증가(감소)	0	0	40	0	0
배당금지급	-49	-49	0	-78	-117
기타	-0	0	-40	0	-0
현금의 증가(감소)	-543	-54	772	532	178
기초현금	658	115	61	833	1,365
기말현금	115	61	833	1,365	1,543
FCF	-889	-1,032	290	573	445

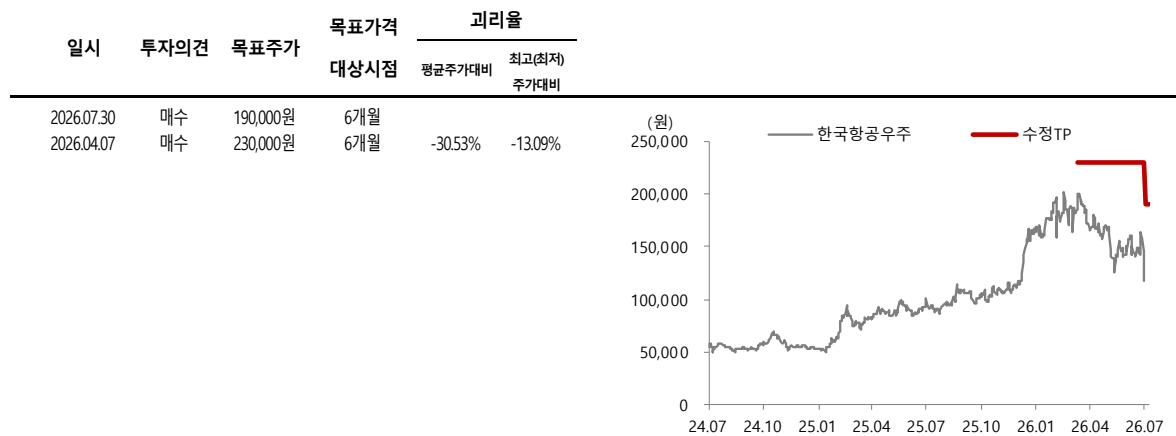
자료 : 한국항공우주, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,634	3,696	5,496	6,668	7,556
매출원가	3,152	3,088	4,701	5,570	6,249
매출총이익	481	608	795	1,098	1,308
매출총이익률(%)	13.3	16.5	14.5	16.5	17.3
판매비와 관리비	241	339	389	471	522
영업이익	241	269	406	626	786
영업이익률(%)	6.6	7.3	7.4	9.4	10.4
비영업손익	-44	-67	-31	-18	-18
순금융손익	-23	-61	-112	-97	-93
외환관련손익	-4	4	15	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-4	-1	0	0
세전계속사업이익	197	202	375	608	768
세전계속사업이익률(%)	5.4	5.5	6.8	9.1	10.2
계속사업법인세	26	15	79	128	161
계속사업이익	171	187	296	481	607
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	171	187	296	481	607
순이익률(%)	4.7	5.1	5.4	7.2	8.0
지배주주	172	186	301	488	617
지배주주귀속 순이익률(%)	4.7	5.0	5.5	7.3	8.2
비지배주주	-1	1	-5	-8	-10
총포괄이익	156	175	296	481	607
지배주주	157	173	301	488	617
비지배주주	-1	2	-5	-8	-10
EBITDA	345	380	526	752	919

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-4.9	1.7	48.7	21.3	13.3
영업이익	-2.7	11.8	50.9	54.2	25.5
세전계속사업이익	-26.6	2.6	85.4	62.2	26.2
EBITDA	-6.5	10.3	38.3	43.0	22.2
EPS	-23.2	8.0	61.7	62.5	26.2
수익성 (%)					
ROA	2.3	2.0	2.7	4.0	4.7
ROE	10.4	10.5	15.2	21.0	22.2
EBITDA마진	9.5	10.3	9.6	11.3	12.2
안정성 (%)					
유동비율	110.7	119.6	132.6	138.0	139.4
부채비율	364.7	446.6	428.7	383.4	328.3
순차입금/자기자본	53.4	111.5	52.3	26.7	13.3
EBITDA/이자비용(배)	10.3	5.7	4.1	6.3	7.6
배당성향	28.3	26.2	25.9	23.9	22.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,765	1,907	3,084	5,011	6,327
BPS	17,500	18,776	21,773	25,985	31,111
CFPS	2,831	3,046	4,310	6,301	7,693
주당 현금배당금	500	500	800	1,200	1,450
Valuation지표 (배)					
PER	31.1	60.0	38.1	23.4	18.6
PBR	3.1	6.1	5.4	4.5	3.8
PCR	19.4	37.6	27.3	18.6	15.3
EV/EBITDA	18.3	35.1	24.1	16.2	13.0
배당수익률	0.9	0.4	0.7	1.0	1.2



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 30일 기준)

매수 94.04% 중립 5.96% 매도 0.00%