

한국항공우주 (047810)

최정환 CFA

jeonghwan.choi@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

165,000

하향

현재주가

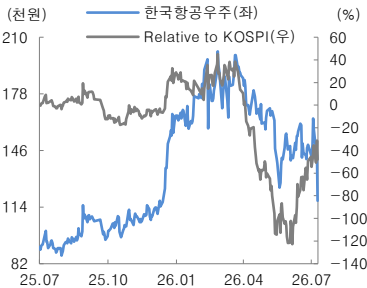
117,500

(26.07.29)

방위산업

KOSPI	5,663.24
시가총액	11,453십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	202,000원 / 86,600원
120일 평균거래대금	1,250억원
외국인지분율	24.16%
주요주주	한국수출입은행 26.41% 한화에어로스페이스 외 2인 14.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.9	-29.3	-30.4	16.9
상대수익률	15.8	-16.5	-35.9	-33.3



2Q26 Review: 아쉬운 실적, 하반기를 기대

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 165,000원으로 하향
- 2Q26 추정치 대비 매출액 및 영업이익 상회
- 하반기에 집중되는 수주, 실적 모멘텀

투자의견 매수 유지, 목표주가 165,000원으로 하향

28년 지배주주순이익에 Target PER 35.1x 적용해 목표주가 산출. 28년 실적 추정치 하향에 따라 목표주가 또한 하향 조정. 동사는 KF-21 기반해 구조적으로 성장하는 기업으로 연내 KF-21 최초 수출을 통한 재무적 성과가 가시화될 것

2Q26 추정치 대비 매출액 및 영업이익 상회

2Q26 연결 기준 매출액 1조 1,679억원(+41.0% YoY), 영업이익 484억원(-43.1% YoY, OPM 4.1%)으로 당사 추정치였던 매출액 1.0조원 및 영업이익 400억원은 상회했으나 컨센서스였던 영업이익 1,000억원을 대폭 하회하는 실적 시현. 실적 부진의 주요 요인으로는 1) 고환율에 따른 예정원가 상승 2) 고마진 사업인 이라크 CLS 매출 인식 감소 3) 국내 LAH 인도 지연 4) 일회성 총당금 190억원 설정에 따른 것

하반기에 집중되는 수주, 실적 모멘텀

1) **국내사업:** LAH 인도 지연에 따라 가이던스 매출액 3.2조원을 하회하는 2.7조원 전망. 지연된 물량에 대한 인도 일정은 추가 협의가 필요한 사항으로 인도에 따른 매출 인식 시점이 불확실한 상황. 다만 KF-21 양산 일정에는 변함없으며 4Q26 KF-21 인도 집중에 따라 4분기 국내사업 매출액 1.2조원으로 상회하고 실적을 보일 것

2) **완제기수출:** 26년 가이던스 1.3조원 부합 전망. 27년 폴란드 및 말레이시아 FA-50 초호기 인도가 예정되어 있어 3Q26부터 본격 매출 인식 증가 추정. 또한 2H26 고마진인 이라크 CLS 수주잔고 매출 인식 및 환율 안정에 따라 마진을 또한 1H26 대비 상승할 것으로 전망

신규수주는 2Q26 누적 6,295억원으로 가이던스 10조원 대비 진척도가 낮은 상황이지만 이는 신규 수주 계절성에 따른 것으로 하반기 집중될 예정

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,634	3,689	5,172	6,556	7,837
영업이익	241	268	315	466	643
세전순이익	197	201	273	394	559
총당기순이익	171	186	248	342	486
지배지분순이익	170	182	243	332	472
EPS	1,741	1,862	2,491	3,408	4,838
PER	30.3	49.8	47.2	34.5	24.3
BPS	17,719	19,465	22,178	25,024	29,063
PBR	3.3	5.0	5.3	4.7	4.0
ROE	9.9	9.8	11.5	14.0	17.2

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

표 1. 한국항공우주 2Q26 Review (단위: 십억원)

(구분)	2Q26P(잠정치)	당사 추정치	컨센서스	추정치 대비 차이
매출액	1,168	1,025	1,289	+14.0%
영업이익	48	40	104	+20.0%
영업이익률	4.1	3.9	8.1	+0.2%p
지배주주순이익	36	39	73	-7.7%

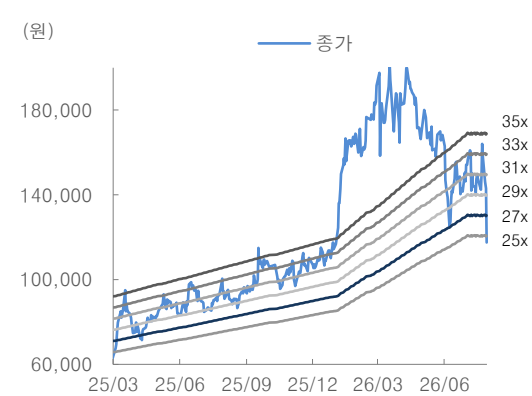
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 한국항공우주 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

구분	세부내용	비고
28년 지배주주기준 순이익	472	
Target PER	35.1x	
목표시가총액(십억원)	16,551	
총주식수(천주)	100,175	
Target Price(원)	165,000	
현재주가(원)	117,500	
상승여력	40.4%	

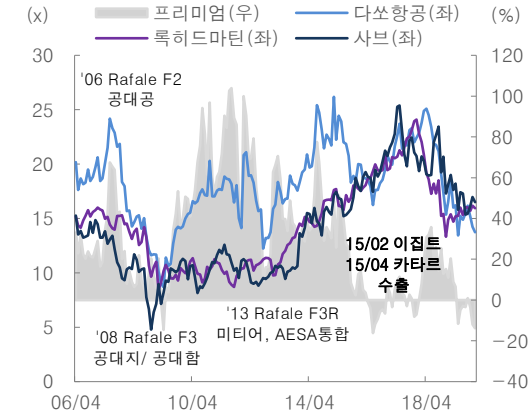
자료: 대신증권 Research Center

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 3. 한국항공우주 피어 테이블

기업명	매출액 성장률 (%)			영업이익률 (%)			ROE (%)			36M Fwd PER	36M Fwd PBR	시가총액 (조원)
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26E	27E			
록히드 마틴	5.6	5.4	5.3	8.4	12.1	12.1	61.3	58.7	82.8	15.6	8.8	187.0
노스롭 그루만	2.2	4.9	6.7	10.2	10.6	10.6	22.6	22.3	21.4	16.7	3.5	114.8
레오나르도	9.8	12.3	10.3	10.3	9.6	10.2	16.4	12.9	14.0	16.8	2.5	49.9
다소 아비아시옹	19.0	17.4	11.1	8.6	8.6	9.1	17.7	16.6	16.8	14.1	2.6	40.2
사브	24.1	22.1	20.3	8.7	9.5	10.7	15.2	16.9	18.3	27.6	4.9	45.1
글로벌 피어 평균	12.2	12.4	10.7	9.2	10.1	10.6	26.6	25.5	30.6	15.6	8.8	
한국항공우주	1.5	40.2	26.7	7.3	6.1	7.1	9.8	11.5	14.0	24.3	4.0	11.4

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

표 4. 한국항공우주 분기 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전				변경 후				2Q26 Cons
		1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	
매출액	(십억원)	1,093	1,025	920	2,019	1,093	1,168	992	1,919	1,289
YoY	(%)	56.0	+25.0	+31.1	+37.6	+56.0	+41.0	+41.4	+30.8	
국내사업	(십억원)	548	413	450	1,411	548	497	455	1,221	
완제기수출	(십억원)	307	353	218	289	307	363	285	383	
수출비중	(%)	35.9	46.1	32.7	17.0	35.9	42.3	38.6	23.9	
기체부품	(십억원)	223	236	231	281	223	285	229	279	
매출원가	(십억원)	956	895	788	1,706	956	1,043	850	1,623	
매출총이익	(십억원)	137	130	132	313	137	125	142	296	
국내사업	(십억원)	71	27	49	208	71	54	49	177	
완제기수출	(십억원)	17	46	33	43	17	22	43	57	
기체부품	(십억원)	49	57	51	62	49	68	50	61	
판매관리비	(십억원)	70	90	88	153	70	77	89	149	
인건비	(십억원)	22	25	27	27	22	25	27	27	
경상개발비	(십억원)	20	37	40	49	20	17	40	49	
감상상각비	(십억원)	1	1	1	1	1	1	1	1	
기타	(십억원)	26	27	19	76	26	34	21	73	
영업이익	(십억원)	67	40	45	160	67	48	53	147	104
OPM	(%)	6.1	3.9	4.9	7.9	6.1	4.1	5.4	7.6	8.1
지배순이익	(십억원)	42	39	42	143	42	36	42	123	73

자료: 대신증권 Research Center (연결 기준)

표 5. 한국항공우주 연간 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전			변경 후			26 Cons
		26E	27E	28E	26E	27E	28E	
연결 매출액	(십억원)	5,057	6,728	7,930	5,172	6,556	7,837	5,700
YoY	(%)	+37.1	+33.0	+17.9	+40.2	+26.7	+19.5	
국내사업	(십억원)	2,821	3,649	4,656	2,720	3,423	4,643	
완제기수출	(십억원)	1,168	1,976	2,144	1,339	2,018	2,043	
수출비중	(%)	29.3	35.1	31.5	33.0	37.1	30.6	
기체부품	(십억원)	971	969	975	1,016	985	998	
매출원가	(십억원)	4,345	5,678	6,691	4,472	5,609	6,688	
매출총이익	(십억원)	712	1,049	1,240	700	946	1,149	
국내사업	(십억원)	354	500	661	351	467	664	
완제기수출	(십억원)	139	336	364	139	262	266	
기체부품	(십억원)	218	213	214	229	217	220	
판매비와 관리비	(십억원)	400	485	506	385	480	506	
인건비 관련	(십억원)	101	104	107	101	104	107	
경상개발비	(십억원)	147	163	165	126	163	165	
감상상각비	(십억원)	4	4	4	4	4	4	
기타	(십억원)	149	214	230	154	209	230	
연결 영업이익	(십억원)	311	565	733	315	466	643	474
OPM	(%)	6.2	8.4	9.2	6.1	7.1	8.2	8.3
지배순이익	(십억원)	266	434	567	243	332	472	343

자료: 대신증권 Research Center (연결 기준)

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,634	3,689	5,172	6,556	7,837
매출원가	3,152	3,081	4,472	5,609	6,688
매출총이익	482	607	700	946	1,149
판매비와관리비	241	339	385	480	506
영업이익	241	268	315	466	643
영업이익률	6.6	7.3	6.1	7.1	8.2
EBITDA	343	379	445	603	793
영업외손익	-44	-67	-42	-73	-84
관계기업손익	-2	15	9	19	11
금융수익	121	119	204	211	240
외환관련이익	106	109	198	206	235
금융비용	144	177	277	275	314
외환관련손실	110	105	174	197	235
기타	-18	-24	22	-27	-21
법인세비용차감전순손익	197	201	273	394	559
법인세비용	26	15	25	51	73
계속사업순손익	171	186	248	342	486
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	186	248	342	486
당기순이익률	4.7	5.0	4.8	5.2	6.2
비지배지분순이익	1	5	6	10	15
지배지분순이익	170	182	243	332	472
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-15	0	-13	-8	-11
포괄순이익	156	125	235	334	475
비지배지분포괄이익	-1	0	44	88	48
지배지분포괄이익	157	125	192	246	427

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,741	1,862	2,491	3,408	4,838
PER	30.3	49.8	47.2	34.5	24.3
BPS	17,719	19,465	22,178	25,024	29,063
PBR	3.3	5.0	5.3	4.7	4.0
EBITDAPS	3,522	3,891	4,561	6,183	8,131
EV/EBITDA	18.3	53.6	43.0	31.6	23.3
SPS	37,278	37,842	53,062	67,255	80,399
PSR	1.4	3.0	2.2	1.7	1.5
CFPS	1,177	625	8,487	3,068	2,367
DPS	500	490	630	870	1,240

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-49	1.5	40.2	26.7	19.5
영업이익 증가율	-28	11.5	17.5	48.0	37.8
순이익 증가율	-22.9	9.0	33.4	37.9	41.9
수익성					
ROIC	6.2	4.2	6.5	9.2	14.3
ROA	2.1	1.8	2.3	3.3	4.8
ROE	9.9	9.8	11.5	14.0	17.2
안정성					
부채비율	78.5	81.7	79.7	76.4	72.0
순차입금비율	75.8	122.9	73.2	63.8	36.1
이자보상배율	7.2	4.0	3.1	5.9	8.2

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,439	7,595	7,744	7,108	6,604
현금및현금성자산	115	61	827	299	231
매출채권 및 기타채권	399	722	739	937	980
재고자산	2,359	3,637	2,981	2,805	2,477
기타유동자산	2,566	3,176	3,197	3,068	2,916
비유동자산	2,587	2,775	2,902	3,221	3,499
유형자산	913	994	1,062	1,196	1,233
관계기업투자금	15	10	10	10	11
기타비유동자산	1,659	1,771	1,830	2,015	2,256
자산총계	8,026	10,370	10,646	10,329	10,103
유동부채	4,915	6,351	6,664	6,367	6,038
매입채무 및 기타채무	504	609	575	656	784
차입금	414	493	751	424	32
유동성채무	179	453	520	599	685
기타유동부채	3,818	4,797	4,818	4,689	4,538
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	8,484	7,890	7,270
자배지분	1,706	1,830	2,089	2,356	2,735
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,111	1,235	1,422	1,678	2,043
기타자본변동	-17	-17	-17	-17	-17
비지배지분	21	67	73	83	98
자본총계	1,727	1,897	2,162	2,439	2,833
순차입금	1,309	2,332	1,583	1,557	1,022

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-728	-905	1,189	617	1,131
당기순이익	171	187	248	342	486
비현금항목의 가감	271	322	131	129	150
감가상각비	103	111	129	136	150
외환손익	11	11	11	11	11
지분법평가손익	2	4	-9	-19	-11
기타	154	195	0	0	0
자산부채의 증감	-1,166	-1,316	809	146	495
기타현금흐름	-4	-98	0	0	0
투자활동 현금흐름	-189	-184	-376	-504	-472
투자자산	89	-14	-1	-1	-1
유형자산	-171	-175	-167	-240	-157
기타	-108	4	-208	-263	-314
재무활동 현금흐름	369	1,030	-47	-641	-727
단기차입금	193	353	326	-249	-306
사채	399	698	-300	-300	-300
장기차입금	-15	0	-10	-7	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-49	-49	-62	-86	-122
기타	29	26	25	25	25
현금의 증감	-548	-59	766	-528	-68
기초 현금	658	115	61	827	299
기말 현금	115	61	827	299	231
NOPLAT	197	201	273	394	559
FCF	-917	-1,089	813	113	659

[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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국항공우주(047810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.07.30	26.07.03	26.06.23	26.06.09	26.05.26	26.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	165,000	196,000	196,000	196,000	196,000	196,000
과리율(평균%)		-228	-218	-209	-183	-161
과리율(최대/최소%)		-40.1	-36.2	-36.2	-36.2	-19.4
제시일자	26.04.14	26.04.14	25.12.01	25.11.28	25.11.06	25.09.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	232,000	담당자변경	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	-226		11.41	-13	-13.09	-13.58
과리율(최대/최소%)	-290		68.33	-6.25	-6.25	-8.75
제시일자	25.07.04	25.07.03	25.06.13	25.06.05	25.05.23	25.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과리율(평균%)	-15.04		-146	-169	-17.48	-18.21
과리율(최대/최소%)	455		-1.2	-6.9	-6.9	-6.9
제시일자	25.05.13	25.05.10	25.05.02	25.04.25	25.04.18	25.04.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과리율(평균%)	-19.18	-19.94	-20.17	-21.59	-22.37	-23.52
과리율(최대/최소%)	-6.9	-6.9	-6.9	-16.8	-16.8	-18.0

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260730)

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