

한국항공우주 (047810)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

하반기 KF-21 및 LAH 수주·양산 기대

2Q26 매출 고성장에도 일회성 비용, 납품 지연 등의 영향으로 부진

한국항공우주(KAI)의 2026년 2분기 연결실적은 1조 1,679억원(+41% yoy), 영업이익 484억원(-43% yoy), 영업이익률 4.1%(-6.1%p yoy)를 기록했다. 영업이익 기준 컨센서스(889억원)를 46% 하회하는 부진한 실적을 기록했다. 매출 증가는 KF-21, 상륙공격헬기 등 체계개발 사업의 진행률 반영과 인도네시아, 폴란드, 말레이시아 등 완제기 수출 물량, 에어버스 및 보잉 항 기체 부품 납품 증가가 고르게 기여하면서 고성장을 기록했다. 반면 이익 감소는 기저 효과(전년 동기 회전의 소용 상승 및 이라크 사업 고이익 반영 등)와 더불어 소형무장헬기(LAH) 납품 차질(매출 약 1,300억원, 영업이익 약 180억원 감소 추정), 환율 상승에 따른 완제기 수출 사업 예정원가 증가, 그리고 약 190억 원의 일회성 충당금(부품 결함에 따른 재고자산 평가손실 100억 원, 이라크 사업 대손충당금 90억 원) 반영이 주된 원인이었다.

LAH 관급 엔진 결함 및 환율 상승에 따른 원가 부담은 일시적

이번 분기 실적 관련 이슈는 LAH 납품 지연과 수출 사업의 환율 효과인데 일시적 요인으로 보인다. LAH 사업은 협력업체의 조립 공정 미준수로 엔진 부품(디퓨저)에 부식이 발생하여, 2분기 납품 계획 6대 중 1대 납품에 그쳤다. 다만 이는 치명적인 기술적 결함이 아니며, 동사는 엔진 런(Engine Run) 이전 단계까지 기체를 선제적으로 조립하고 있어 엔진 수급 시 단기간 내 납품 캐치업이 가능한 구조로 파악된다. 또한 완제기 수출 사업에서 나타난 마진 둔화는 회계적 요인이 큰 것으로 보인다. 폴란드 등의 사업은 선수금 수령 시점의 환율로 매출이 고정된 반면, 미래 예정 원가는 최근의 상승한 환율로 재평가되면서 장부상 원가율이 높아졌기 때문이다.

Fig. 1: 한국항공우주 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	3,634	3,696	5,317	6,724	7,297
영업이익	241	269	325	615	693
세전이익	197	202	211	449	517
순이익[지배]	172	186	181	348	402
EPS(원)	1,765	1,907	1,860	3,575	4,120
증감률(%)	-23.2	8.0	-2.5	92.2	15.2
PER(배)	31.1	60.0	63.2	32.9	28.5
PBR	3.1	6.1	5.9	5.1	4.5
EV/EBITDA	18.3	35.1	32.3	19.5	17.6
ROE(%)	10.4	10.5	9.6	16.6	16.7
배당수익률	0.9	0.4	0.5	0.9	1.0

자료: 한국항공우주, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견

매수

[유지]

목표주가(6M)

170,000원

[하향]

44.7%

현재주가

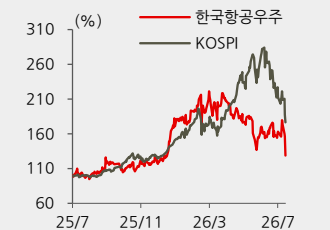
117,500원

2026/7/29

주식지표

시가총액	11,453십억원
52주최고가	202,000원
52주최저가	86,600원
상장주식수	9,748만주/0.0만주
자본금/액면가	487십억원/5,000원
60일평균거래량	60만주
60일평균거래대금	93십억원
외국인지분율	24.0%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
한국수출입은행	26.4%
한화에어로스페이스	14.6%
이스 외 2인	

주가동향



이상현

자동차/기계

prolog@bnkfn.co.kr

(02)2071-7672

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

하반기 양산 본격화 및 대규모 수주 모멘텀 집중

하반기 실적은 점진적인 수익성 개선과 대형 수주 달성이 기대된다. 하반기부터 KF-21 양산 납품이 착수되고, 말레이시아 FA-50 납품 개시와 폴란드 사업의 매출 인식 비중이 확대되면서 실적 반등을 이끌 전망이다. 상반기 신규 수주는 6,295억원(연간 목표치 10.5조원의 6%)에 그쳤으나, 하반기에 대형 프로젝트들이 대기하고 있다. 4분기 중 인도네시아와 약 4조원 규모(16대 기준)의 KF-21 초도 수출 계약 체결이 예상되며, 국내 사업에서는 잔여 물량 108대에 대한 LAH 3차 양산 일괄 계약이 체결될 가능성이 높아 연초 제시한 수주 가이드라인 달성을 기대해 볼 수 있다. 더불어 환율이 안정화(하락)되고 있어 예정원가 부담 축소로 이익률이 다시 개선될 가능성도 높아진 것도 긍정적이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 170,000원으로 하향

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 170,000원으로 하향한다(기존 220,000원). 목표주가는 '27년 예상실적에 목표 PER 46.5배(과거 2개년 최고 PER 51.7배에서 10% 할인)를 적용했다.

투자 포인트는 KF-21의 성공적인 양산 돌입과 글로벌 시장 확장성이다. 인도네시아뿐만 아니라 필리핀, 아프리카 국가 등이 수출 도입을 타진하고 있으며, UAE와 사우디아라비아 등 중동 국가들은 5세대 전투기 버전 업그레이드 및 투자를 위해 협력을 논의하고 있어 장기적인 수출 파이프라인이 매우 탄탄하다.

다만 완제기 생산 증대에 따른 차입금 증가로 부채비율이 2분기말 484.2%로 높아졌고 현금 흐름이 타이트해짐에 따라 발생하는 금융비용 증가는 순이익에 다소 부담을 줄 수 있다. 또한 환율 변동으로 인한 원자재 가격 압박과 중동 지역의 지정학적 불안 요인이 수출 프로젝트의 마진과 일정에 미치는 영향은 지속적으로 모니터링해야 할 리스크다.

표 1. 한국항공우주 2Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q26P	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,167.9	1,092.7	828.3	41.0	6.9	1,202.8	-2.9
영업이익	48.4	67.1	85.2	-43.2	-27.9	88.9	-45.6
세전이익	24.8	53.0	69.1	-64.1	-53.2	93.0	-73.3
지배순이익	35.9	42.0	56.4	-36.3	-14.5	63.7	-43.6
영업이익률	4.1	6.1	10.3	-6.1	-2.0	7.4	-3.2
세전이익률	2.1	4.9	8.3	-6.2	-2.7	7.7	-5.6
지배순이익률	3.1	3.8	6.8	-3.7	-0.8	5.3	-2.2

자료: 한국항공우주, Wisefin, BNK투자증권

표 2. 한국항공우주 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
신규수주	259	3,162	263	2,711	309	319			6,395	10,300	7,240
국내사업	126	2,045	135	2,002	178	55			4,308	2,400	2,520
완제기 수출	122	978	12	102	129	22			1,213	6,500	3,250
기체부품등	11	139	115	608	3	243			873	1,400	1,470
수주잔고	24,257	26,673	26,267	27,398	26,553	25,750			27,398	32,381	32,897
국내사업	8,917	10,638	10,500	11,709	11,339	10,897			11,709	11,230	10,103
완제기 수출	5,223	5,993	5,844	5,580	5,402	5,060			5,580	10,705	12,049
기체부품등	10,117	10,042	9,923	10,180	9,960	9,918			10,180	10,555	10,855
매출액	699	828	702	1,467	1,093	1,168	1,317	1,739	3,696	5,317	6,724
국내사업	322	363	269	755	548	497	742	1,092	1,712	2,879	3,647
완제기 수출	171	227	164	365	307	363	322	382	925	1,375	1,906
기체부품등	200	227	245	317	223	285	252	265	988	1,025	1,170
매출총이익	120	155	124	209	137	125	201	323	608	786	1,194
판관비	74	69	64	132	70	77	120	194	339	461	579
영업이익	47	85	60	77	67	48	80	129	269	325	615
세전이익	36	69	45	52	53	25	44	89	202	211	449
지배순이익	30	56	39	61	42	36	34	69	186	181	348
(증감률, % y-y)											
매출액	-5.5	-7.1	-22.6	34.0	56.3	41.0	87.6	18.6	1.7	43.8	26.5
국내사업	-26.6	-27.1	-39.2	3.8	70.1	36.7	175.7	44.6	-18.8	68.2	26.7
완제기 수출	88.9	50.9	-32.7	134.3	79.5	59.8	96.8	4.7	44.5	48.6	38.6
기체부품등	-2.6	-1.8	16.0	55.1	11.6	25.5	2.9	-16.3	16.1	3.7	14.2
영업이익	-2.5	14.7	-21.1	82.7	43.4	-43.2	33.5	67.5	11.8	20.7	89.3
세전이익	-21.4	3.3	-42.6	777.5	48.5	-64.1	-2.9	71.0	2.6	4.4	112.6
지배순이익	-17.9	2.0	-43.2	412.3	39.7	-36.4	-12.1	14.4	8.0	-2.4	92.2
(이익률, %)											
매출총이익률	17.2	18.7	17.7	14.2	12.5	10.7	15.2	18.6	16.5	14.8	17.8
영업이익률	6.7	10.3	8.6	5.2	6.1	4.1	6.1	7.4	7.3	6.1	9.1
세전이익률	5.1	8.3	6.4	3.6	4.9	2.1	3.3	5.1	5.5	4.0	6.7
지배순이익률	4.3	6.8	5.5	4.1	3.8	3.1	2.6	4.0	5.0	3.4	5.2

자료: 한국항공우주, BINK투자증권

2분기 실적발표 Q&A 세션 요약

1. 일회성 비용 및 LAH 납품 지연 이슈

일회성 비용 내역: 2분기에 반영된 190억 원의 일회성 비용은 LRU 부품 하자에 따른 재고자산 평가손실 100억 원과 이라크 사업 대손충당금 90억 원으로 구성되어 있음.

참고로 LRU는 Line Replaceable Unit(현장 교환 가능 장치)의 약자로, 항공기나 군사 장비 등 복잡한 시스템에서 고장이 났을 때 현장에서 통째로 신속하게 교체할 수 있도록 설계된 모듈형 부품 단위임.

LAH 납품 지연 원인 및 영향: 협력업체의 공정 미준수로 인한 관급 엔진 부품(디퓨저) 부식 문제로 2분기 계획 물량 6대 중 1대만 납품되었음. 이로 인해 약 1,300억 원의 매출과 180억 원의 영업이익이 지연 반영되었음.

대응 및 전망: 치명적인 기술적 결함이 아니며, 회사는 엔진 장착 이전 단계까지 기체를 선제적으로 조립하고 있어 향후 엔진 수급 시 빠른 정상화(캐치업)가 가능. 또한, 관급 엔진 문제 이므로 KAI 측의 지체상금 발생 가능성은 낮을 것으로 예상하고 있음.

2. 하반기 대규모 수주 모멘텀

KF-21 수출 동향: 인도네시아와의 초도 물량(약 16대, 4조 원 이상 규모) 수출 계약을 4분기 내 체결하는 것을 목표로 하고 있음. 최근 인도네시아의 타 기종(M346) 도입과는 무관하게 절차가 진행 중이며, 필리핀 및 아프리카 국가 등과도 수출을 논의 중임. 더불어 UAE, 사우디아라비아, 폴란드 등과는 5세대 전투기로의 버전 업그레이드를 위한 공동 투자를 논의하고 있음.

국내 사업 (LAH): 하반기 중 LAH 3차 양산 계약이 예정되어 있으며, 당초 분할 계약을 예상했던 잔여 물량 108대 전체에 대해 방사청과 일괄 계약을 추진할 가능성이 높아 계약 규모가 확대될 전망이다.

3. 환율 효과와 부문별 수익성

수출 마진 하락 배경: 완제기 수출 사업(폴란드, 말레이시아 등)은 선수금 수령 시점의 환율로 매출이 고정되지만, 예정 원가는 최근의 상승한 고환율을 반영해 평가되면서 장부상 이익률이 하락하는 현상이 발생했음. 향후 환율이 하락할 경우 원가가 줄어들어 이익률이 다시 상향 조정될 수 있음.

부문별 타겟 마진(GPM): 국내 사업과 완제기 수출 부문의 매출총이익률(GPM)은 5~10%, 기체 부품 사업은 20~25% 수준을 기록하고 있음.

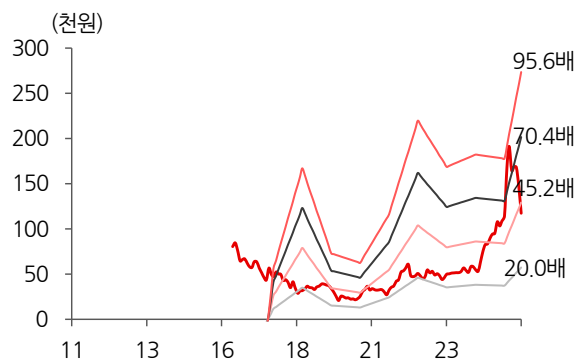
4. 기타 사업 동향

이라크 CLS 사업: 고수익성 사업이나 중동 지정학적 리스크로 자재 수급이 지연되고 있음. 2분기까지 약 123억 원의 매출을 인식했으며, 하반기에 잔고 약 570억 원이 매출로 반영되면 전사 수익성 개선에 기여할 전망이다.

경상개발비: 유무인 복합 체계 등 미래 사업 투자를 위해 2분기에 167억 원을 집행했으나, 일부 프로젝트 일정 지연으로 연간 가이드نس(1,580억 원) 대비 실제 집행 규모는 다소 축소 될 가능성이 있음.

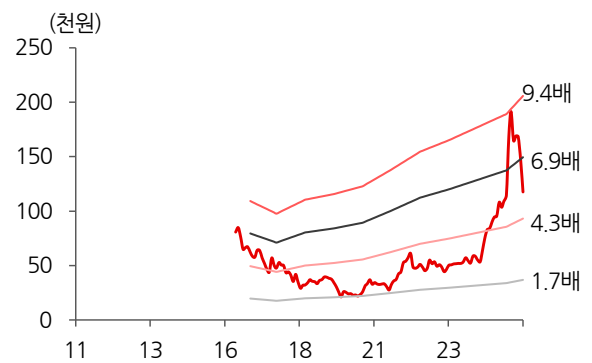
KF-21 생산 능력(CAPA): 현재 생산 캐파는 연간 20~25대 수준으로, 국내 양산과 인도네시아 수출 물량을 무리 없이 동시 생산할 수 있음.

Fig. 2: 한국항공우주 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 한국항공우주 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,439	7,595	10,047	12,052	13,569
현금성자산	115	61	612	867	860
매출채권	399	722	856	1,023	1,169
재고자산	2,359	3,637	4,313	5,158	5,894
비유동자산	2,587	2,775	2,894	3,107	3,318
투자자산	103	114	117	122	126
유형자산	913	994	1,058	1,189	1,317
무형자산	846	944	1,013	1,090	1,169
자산총계	8,026	10,370	12,941	15,159	16,888
유동부채	4,915	6,351	7,112	8,398	9,518
매입채무	504	609	722	863	986
단기차입금	414	493	223	223	223
비유동부채	1,384	2,122	3,789	4,415	4,708
사채및장기차입금	593	1,330	2,821	3,271	3,411
부채총계	6,298	8,473	10,901	12,813	14,226
지배기업지분	1,706	1,830	1,955	2,249	2,554
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	169	169	169
이익잉여금	1,111	1,235	1,319	1,614	1,918
자본총계	1,727	1,897	2,040	2,345	2,662
총차입금	1,075	2,184	3,444	3,894	4,035
순차입금	923	2,116	2,824	3,018	3,164

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	-728	-903	29	204	310
당기순이익	171	187	185	359	414
비현금비용	361	399	351	392	435
감가상각비	104	111	120	132	146
비현금수익	-91	-77	-77	-8	-10
자산및부채의증감	-1,166	-1,315	-276	-288	-251
매출채권감소	-6	-306	-130	-168	-146
재고자산감소	-629	-1,266	-670	-845	-736
매입채무증가	150	102	112	141	123
법인세환급(납부)	0	-50	-28	-90	-103
투자활동현금흐름	-189	-186	-752	-346	-360
유형자산증가	-161	-129	-160	-240	-250
유형자산감소	1	0	0	0	0
무형자산순감	-86	-61	-86	-100	-104
재무활동현금흐름	369	1,030	1,273	397	43
차입금증가	436	1,109	1,260	451	141
자본의증감	0	0	40	0	0
배당금지급	-49	-49	-49	-54	-97
현금의증가	-543	-54	551	255	-7
기말현금	115	61	612	867	860
잉여현금흐름(FCF)	-889	-1,032	-131	-36	60

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,634	3,696	5,317	6,724	7,297
매출원가	3,152	3,088	4,531	5,529	5,983
매출총이익	481	608	786	1,194	1,314
매출총이익률	13.2	16.5	14.8	17.8	18.0
판매비와관리비	241	339	461	579	622
판매비율	6.6	9.2	8.7	8.6	8.5
영업이익	241	269	325	615	693
영업이익률	6.6	7.3	6.1	9.1	9.5
EBITDA	345	380	445	747	839
영업외손익	-44	-67	-114	-166	-175
금융이자손익	-23	-61	-134	-162	-175
외화관련손익	-4	4	15	0	0
기타영업외손익	-17	-10	5	-4	0
세전이익	197	202	211	449	517
세전이익률	5.4	5.5	4.0	6.7	7.1
법인세비용	26	15	26	90	103
법인세율	13.2	7.4	12.3	20.0	19.9
계속사업이익	171	187	185	359	414
당기순이익	171	187	185	359	414
당기순이익률	4.7	5.1	3.5	5.3	5.7
지배기업순이익	172	186	181	348	402
총포괄손익	156	175	185	359	414

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	1,765	1,907	1,860	3,575	4,120
BPS	17,500	18,776	20,050	23,075	26,195
CFPS	4,531	5,222	4,710	7,625	8,607
DPS	500	500	550	1,000	1,200
PER (배)	31.1	60.0	63.2	32.9	28.5
PSR	1.5	3.0	2.2	1.7	1.6
PBR	3.1	6.1	5.9	5.1	4.5
PCR	12.1	21.9	24.9	15.4	13.7
EV/EBITDA	18.3	35.1	32.3	19.5	17.6
배당성향 (%)	28.5	26.0	29.0	27.1	28.3
배당수익률	0.9	0.4	0.5	0.9	1.0
매출액증가율	-4.9	1.7	43.8	26.5	8.5
영업이익증가율	-2.7	11.8	20.7	89.3	12.6
순이익증가율	-23.2	8.0	-2.4	92.2	15.2
EPS증가율	-23.2	8.0	-2.4	92.2	15.2
부채비율 (%)	364.7	446.6	534.4	546.3	534.5
차입금비율	62.2	115.1	168.8	166.1	151.6
순차입금/자기자본	53.4	111.5	138.4	128.7	118.9
ROA (%)	2.3	2.0	1.6	2.6	2.6
ROE	10.4	10.5	9.6	16.6	16.7
ROIC	8.2	6.8	5.9	8.7	8.8

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/7/29 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
한국항공우주 (047810)	24/08/06	매수	69,000원	-19.7	-1.6
	24/11/14	매수	84,000원	-33.2	-21.5
	25/02/10	매수	66,000원	-6.5	20.8
	25/03/10	매수	95,000원	-8.6	5.8
	25/08/12	매수	113,000원	2.4	51.5
	26/02/11	보유	170,000원	6.9	18.8
	26/05/11	매수	220,000원	-31.4	-21.7
	26/07/30	매수	170,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2026.06.30기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공 일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하 여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목 의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.