2026.11.04

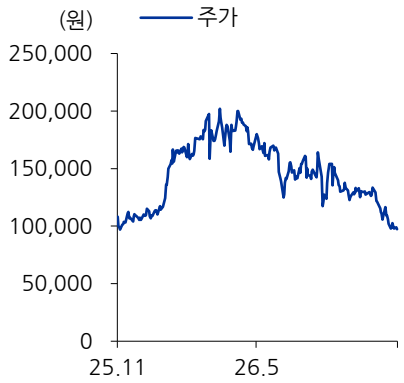
(047810)

한국항공우주

AI 로보틱스/방산/조선/운송 양승윤
6139 / syyang0901@eugenefn.com

모든 것이 바텀아웃

투자의견	BUY(유지)
목표주가	146,000 원(유지)
현재주가	97,300 원(11/03)



- 3Q26 매출액은 1조 643억원(+51.6%yoy), 영업이익은 794억원(+31.9%yoy, OPM 7.5%)을 기록. 영업이익 컨센서스 760억원을 상회.
- 환율 하락에 따른 예정원가 재조정으로 완제기 부문 이익 약 400억원이 일시 반영된 반면, 이라크 채권 대손충당금(120억원)·하자보수충당금(110억원)·G280 손실충당금(70억원) 등 약 300억원의 일회성 비용도 발생.
- 일회성 제거 기준 GPM은 국내 Low-teens, 완제기 수출 High-single, 기체구조물 High-teens 수준으로 추정.
- 국내는 KF-21 양산 첫 납품(2대, 2,129억원)으로 수익성이 정상화됐고, 4Q KF-21 6대 이상 납품과 미르온 납품 재개로 추가 개선 여지 존재.
- 완제기 수출도 지금이 저점. 말레이시아 FA-50(진행률 40% 수준)이 궤도에 올랐고 폴란드·필리핀이 후행해 올라오고 있는 만큼, 내년 이후 GPM은 10% 중반대까지 회복할 것으로 기대. 4Q 추가 충당금이 없다면 **영업이익은 4Q23 이후 오랜만에 1,000억원을 넘어설 수 있을 것.**
- 미르온은 엔진 결함으로 약 20대의 납품 차질이 불가피하나, 그만큼 물량이 후년으로 이연됨. 동사 항공기 인도는 **2027년 60여대, 2028년 90여대 납품을 예상하며 외형 성장이 본격화될 전망.**
- **서프라이즈 수주도 확인.** 3Q 완제기수출 신규 수주는 1조 4,527억원으로 국가·기종은 유보공시 처리됨. 세부 내용은 알 수 없으나, 내년 이후 사업 진행되면서 공개될 가능성에 주목. 당사의 수주 DB 상 한국항공우주는 30여개국에 약 70조원 수준의 파이프라인을 보유한 것으로 추정.
- 연간 수주 가이던스(10.4조원)까지는 약 8.2조원이 남음. LAH 3차 양산(약 3조원)과 기체구조물 잔여분(약 0.4조원)을 제외하면 약 4.8조원을 완제기 수출 등으로 채워야 하는 구조. KF-21 인니 건은 협상을 마치고 현지 예산 승인을 대기 중이며, 회사는 연간 수주 목표 달성에 자신감을 보임.
- **동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 146,000원을 유지.** 실적과 수주 양측면에서 기나긴 터널을 벗어나 비상의 시기에 본격 돌입. 동사의 호실적, 그리고 미공개 해외 수주 소식이 오랜 기간 침체 되어있는 전체 방산 센티먼트 개선으로 이어질 것으로 기대. 컨센서스 기준 12MF P/E 24.2x로 과거 평균 수준(26.5x)를 하회. 2027년 P/E 23.2x, 2028년 P/E 16.8x.

시가총액(십억원)	9,484
발행주식수(천주)	97,475
52 주 최고	215,500 원
최저	95,000 원
52 주 일간 Beta	0.43
60 일 평균 거래대금	427 억원
외국인 지분율	24.2%
배당수익률(26E)	0.5%
주주구성	
한국수출입은행 (외 1 인)	26.4%
한화에어로스페이스 (외 3 인)	15.9%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-27.1	-42.4	-10.7
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	146,000	146,000	-
영업이익(26E)	317	282	▲
영업이익(27E)	502	535	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	3,696	5,098	6,341
영업이익	269	317	502
세전손익	202	183	365
당기순이익	187	182	341
EPS(원)	1,907	1,849	3,460
증감률(%)	8.0	-3.0	87.1
PER(배)	60.0	52.6	28.1
ROE(%)	10.5	9.4	15.7
PBR(배)	6.1	4.7	4.1
EV/EBITDA(배)	34.9	27.9	19.9

실적 테이블

구분	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	**1,093**	**1,168**	**1,064**	**1,773**	**3,696**	**5,098**	**6,341**	**8,037**
yoy%	56.3	41.0	51.6	20.9	1.7	37.9	24.4	26.8
국내사업	548	497	494	1,150	1,710	2,688	3,163	4,133
완제기수출	307	363	291	285	927	1,247	1,904	2,510
기체부품	223	285	263	317	988	1,087	1,195	1,315
매출총이익	**137**	**125**	**169**	**251**	**608**	**682**	**947**	**1,271**
yoy%	13.7	-19.1	36.2	20.1	26	12.2	38.9	34.2
gpm%	12.5	10.7	15.9	14.2	16.5	13.4	14.9	15.8
영업이익	**67**	**48**	**79**	**122**	**269**	**317**	**502**	**750**
yoy%	43.6	-43.3	31.9	58.2	12	17.6	58.4	49.4
opm%	6.1	4.1	7.5	6.9	7.3	6.2	7.9	9.3

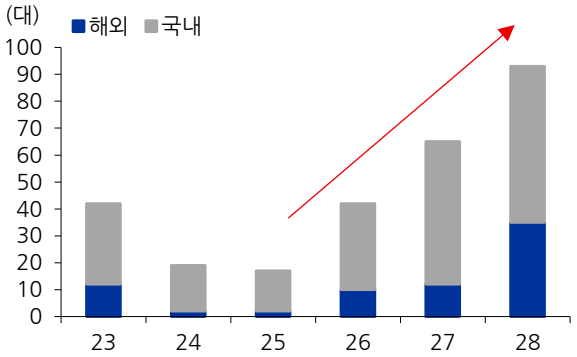
자료: 유진투자증권

한국항공우주 수주 목표 및 실적

구분	3Q26 누계 수주	FY26 수주 목표	진척률	잔여 금액
국내 사업	3,571	24,406	**14.6%**	20,835
완제기 수출	16,076	65,440	**24.6%**	49,364
기체 구조물	2,453	14,537	**16.9%**	12,084
합계	22,100	104,383	**21.2%**	82,283

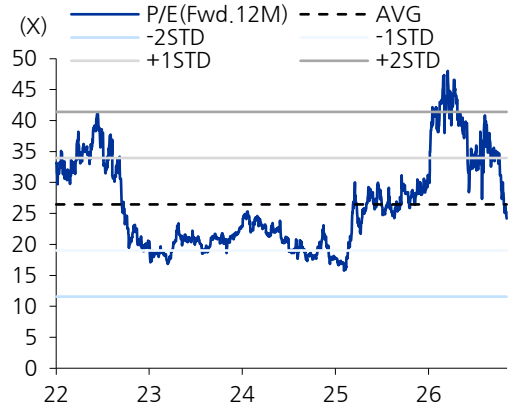
자료: 유진투자증권

항공기 인도 전망



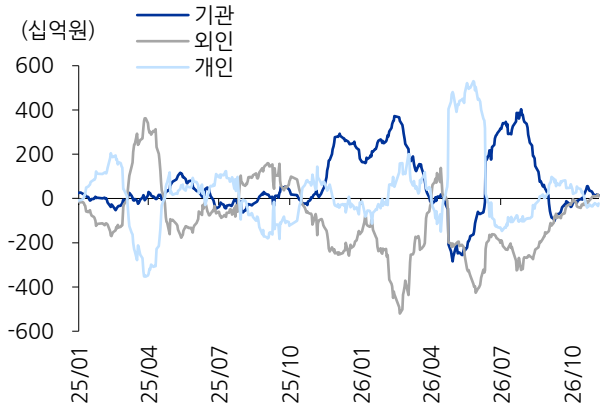
자료: 유진투자증권

12MF P/E 추이



자료: 유진투자증권

수급 동향



자료: 유진투자증권

한국항공우주(047810.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	8,026	10,370	12,354	13,236	14,659
유동자산	5,439	7,595	9,267	10,020	11,309
현금성자산	125	68	536	490	580
매출채권	428	750	1,673	1,904	2,519
재고자산	2,359	3,637	3,886	4,422	4,974
비유동자산	2,587	2,775	3,087	3,217	3,350
투자자산	828	837	821	854	889
유형자산	913	994	1,062	1,141	1,223
기타	846	944	1,204	1,221	1,238
부채총계	6,298	8,473	10,270	10,864	11,831
유동부채	4,915	6,351	7,175	7,444	8,084
매입채무	982	1,029	1,616	1,839	2,433
유동성이자부채	448	820	1,013	1,013	1,013
기타	3,485	4,502	4,547	4,592	4,638
비유동부채	1,384	2,122	3,095	3,421	3,747
비유동이자부채	626	1,364	2,346	2,646	2,946
기타	757	758	749	774	801
자본총계	1,727	1,897	2,084	2,372	2,828
지배지분	1,706	1,830	2,001	2,289	2,745
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	169	169	169
이익잉여금	1,111	1,235	1,367	1,656	2,111
기타	(21)	(21)	(22)	(22)	(22)
비지배지분	21	67	83	83	83
자본총계	1,727	1,897	2,084	2,372	2,828
총차입금	1,075	2,184	3,359	3,659	3,959
순차입금	950	2,116	2,823	3,169	3,379

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	3,634	3,696	5,098	6,341	8,037
증가율(%)	(4.9)	1.7	37.9	24.4	26.8
매출원가	3,152	3,088	4,416	5,393	6,766
매출총이익	481	608	682	947	1,271
판매 및 일반관리비	241	339	366	446	522
기타영업손익	11	41	8	22	17
영업이익	241	269	317	502	750
증가율(%)	(2.7)	11.8	17.6	58.4	49.4
EBITDA	345	380	441	635	892
증가율(%)	(6.5)	10.3	16.1	44.0	40.3
영업외손익	(44)	(67)	(134)	(137)	(147)
이자수익	11	5	5	6	8
이자비용	33	66	118	136	148
지분법손익	(1)	(6)	(6)	(7)	(7)
기타영업손익	(20)	1	(15)	0	0
세전순이익	197	202	183	365	602
증가율(%)	(26.6)	2.6	(9.7)	99.7	65.1
법인세비용	26	15	1	24	44
당기순이익	171	187	182	341	558
증가율(%)	(22.8)	9.6	(2.9)	87.3	63.9
지배주주지분	172	186	180	337	553
증가율(%)	(23.2)	8.0	(3.0)	87.1	63.9
비지배지분	(1)	1	2	3	6
EPS(원)	1,765	1,907	1,849	3,460	5,671
증가율(%)	(23.2)	8.0	(3.0)	87.1	63.9
수정EPS(원)	1,765	1,907	1,849	3,460	5,671
증가율(%)	(23.2)	8.0	(3.0)	87.1	63.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	(728)	(903)	(177)	(27)	169
당기순이익	171	187	182	341	558
자산상각비	104	111	125	134	142
기타비현금성손익	167	211	6	29	28
운전자본증감	(1,166)	(1,315)	(510)	(530)	(559)
매출채권감소(증가)	(6)	(306)	(919)	(231)	(615)
재고자산감소(증가)	(629)	(1,266)	(255)	(536)	(552)
매입채무증가(감소)	150	102	515	223	595
기타	(680)	156	149	14	14
투자현금	(189)	(186)	(537)	(271)	(283)
단기투자자산감소	64	18	(68)	(0)	(0)
장기투자증권감소	(2)	(2)	(5)	(11)	(11)
설비투자	161	129	166	190	201
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(86)	(61)	(275)	(40)	(40)
재무현금	369	1,030	1,179	251	203
차입금증가	418	1,079	1,227	300	300
자본증가	(49)	(49)	(49)	(49)	(97)
배당금지급	49	49	49	49	97
현금 증감	(543)	(54)	467	(46)	89
기초현금	658	115	61	527	481
기말현금	115	61	527	481	570
Gross Cash flow	442	509	405	503	728
Gross Investment	1,419	1,519	979	801	842
Free Cash Flow	(977)	(1,010)	(574)	(297)	(113)

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	1,765	1,907	1,849	3,460	5,671
BPS	17,500	18,776	20,528	23,488	28,159
DPS	500	500	500	1,000	1,400
밸류에이션(배,%)					
PER	31.1	60.0	52.6	28.1	17.2
PBR	3.1	6.1	4.7	4.1	3.5
EV/ EBITDA	18.3	34.9	27.9	19.9	14.4
배당수익율	0.9	0.4	0.5	1.0	1.4
PCR	12.1	21.9	23.4	18.8	13.0
수익성(%)					
영업이익율	6.6	7.3	6.2	7.9	9.3
EBITDA이익율	9.5	10.3	8.7	10.0	11.1
순이익율	4.7	5.1	3.6	5.4	6.9
ROE	10.4	10.5	9.4	15.7	22.0
ROIC	10.5	7.7	7.2	9.1	12.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	55.0	111.5	135.5	133.6	119.5
유동비율	110.7	119.6	129.2	134.6	139.9
이자보상배율	7.2	4.1	2.7	3.7	5.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6
매출채권회전율	8.5	6.3	4.2	3.5	3.6
재고자산회전율	1.8	1.2	1.4	1.5	1.7
매입채무회전율	4.4	3.7	3.9	3.7	3.8

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2025-02-10	Buy	68,000	1년	6.5	39.7
2025-04-10	Buy	89,000	1년	-5.9	4.6
2025-05-19	Buy	115,000	1년	-18.4	0.0
2025-10-13	Buy	129,000	1년	-12.7	29.1
2025-10-27	Buy	129,000	1년	-11.0	29.1
2026-01-19	Buy	187,000	1년	-11.1	8.0
2026-02-06	Buy	187,000	1년	-11.0	8.0
2026-07-30	Buy	159,000	1년	-17.6	-3.0
2026-09-18	Buy	159,000	1년	-22.5	-16.0
2026-09-23	Buy	159,000	1년	-23.4	-16.0
2026-10-16	Buy	146,000	1년	-29.4	-20.1
2026-11-02	Buy	146,000	1년	-33.4	-33.4
2026-11-04	Buy	146,000	1년		

한국항공우주(047810.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 양승윤

