한국항공우주 (047810)



백종민 방산/우주/AI/로보틱스
jongmin.baik@yuantakorea.com

3Q26 Re: 실적도 수주도 서프라이즈~

BUY (M)

목표주가	182,000원 (M)
직전 목표주가	182,000원
현재주가 (11/3)	97,300원
상승여력	87%

시가총액	94,843억원
총발행주식수	97,475,107주
60일 평균 거래대금	414억원
60일 평균 거래량	327,644주
52주 고/저	202,000원 / 97,000원
외인지분율	24.18%
배당수익률	0.44%
주요주주	한국수출입은행

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(27.1)	(21.3)	(10.7)
상대	(9.6)	(12.9)	(33.2)
절대 (달러환산)	(26.6)	(16.1)	(4.8)

3Q26 Review: 4분기는 더 좋아질 전망

3Q26P 매출액 1조 643억원(YoY +51.6%), 영업이익 794억원(YoY +31.9%, OPM 7.5%)로 컨센서스 대비 매출액(1.19조원)은 하회, 영업이익(760억원)은 상회했다. 당사 추정치 대비 양호한 수익성을 기록했는데, 예상보다 국내 사업과 기체부품 사업은 부진했고, 완제기 수출 사업은 상회했다. 이는 이라크 사업 대손충당금 120억원과 국내외 사업 하자보수 충당금 110억원, 기체부품 손실충당금 70억원 등의 일회성 요인에 기인한다. 한편, 원화 강세를 반영하여 예정원가가 하락함에 따라 300억원의 긍정적 환효과가 있었던 것으로 파악된다. 4분기는 국내 KF-21 6대 이상 인도(3Q 2대), LAH 정상화(2~3대), 완제기 수출 내 말레이시아, 폴란드, 필리핀 진행률 매출 인식 확대 등이 반영되며 역대 최대 분기 매출을 기록할 것으로 전망한다. 수익성 역시 3분기 일회성 요인들이 제거하며 대체로 양호할 것으로 예상되나, 1)이라크 추가 대손충당금과 2)자체 개발비 집행(4Q 최대 1,000억원, 3Q 누적 600억원)이 변수로 작용할 수 있다.

가이던스 업데이트: ①수주는 유지, ②실적은 이미 반영된 하향 조정

1.45조원의 미공개 완제기 수출 수주가 확인되는 등 수주 흐름이 반전되는 모습이다. 고객사 요청에 따라 세부 내용을 밝히지는 않았지만, 연초 제시한 수주 가이던스에 포함되지 않은 사업으로 파악되며, 11~12월 집중된 국내외 대형 사업으로 10.4조원(3Q 누적 2.2조원)의 가이던스를 유지한다고 소통했다. 잔여 파이프라인으로는 인니 KF-21(4조원, 16대), 해외 FA-50 1건, 국내 LAH 3차 양산(3조원, 108대) 등이 존재한다. 또한 UAE와의 350억 달러 규모 방산 협력 내 높은 비중을 차지하는 KF-21 공동 개발 및 도입 사업은 중장기 성장 모멘텀으로 작용할 전망이다. 한편, 실적 가이던스는 LAH 납품 차질에 따라 5,000억원(약 20대) 하향 조정했다. 귀책 사유가 동사에 있지 않다는 점과, 결국엔 납품될 물량이라는 점을 고려할 필요가 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 182.000원 유지

환율과 불가피한 납품 차질 등 통제 불가능한 변수 속에도 견조한 외형 성장세가 나타나고 있다는 점에서, 양산 위주의 체급 레벨업이 입증되고 있다고 판단한다. 또한, 여전히 존재하는 M&A 기대감이 주가 하방을 지지하고 4Q 예정된 실적과 수주 개선 흐름은 업사이드 모멘텀으로 작용할 전망이다. 투자의견과 목표주가를 유지하며, 추가적인 지연과 일회성 비용 발생 등은 모니터링할 것을 권고한다.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,064	51.6	-8.9	1,189	-10.5
영업이익	79	31.9	63.9	76	4.5
세전계속사업이익	61	33.7	144.1	56	7.7
지배순이익	44	14.3	23.8	49	-10.2
영업이익률 (%)	7.5	-1.1 %pt	+3.4 %pt	6.4	+1.1 %pt
지배순이익률 (%)	4.2	-1.3 %pt	+1.1 %pt	4.2	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	3,634	3,696	5,322	7,027
영업이익	241	269	378	653
지배순이익	172	186	255	508
PER	30.5	46.1	37.3	18.7
PBR	3.1	4.7	4.7	3.9
EV/EBITDA	18.0	28.3	23.6	14.6
ROE	10.4	10.5	13.2	22.8

자료: 유안타증권

한국항공우주 3Q26 잠정 실적 (단위: 십억원)

	3Q26P	당사추정치		컨센서스		전분기 대비		전년동기대비	
		3Q26	차이(%)	3Q26E	차이(%)	2Q26	QoQ(%)	3Q25	YoY(%)
매출액	**1,064.3**	**1,094.1**	**-2.7**	**1,189.4**	**-10.5**	**1,167.9**	**-8.9**	**702.1**	**51.6**
영업이익	79.4	77.1	3.0	76.0	4.5	48.4	63.9	60.2	31.9
OPM(%)	*7.5*	*7.0*	*0.4*	*6.4*	*1.1*	*4.1*	*3.3*	*8.6*	*-1.1*

자료: 한국항공우주, 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

2026년 연간 가이던스 (단위: 십억원, %)

구분		26년 누적 실적(A)	26년 가이던스(B)	달성률(A/B)
수주	국내사업	355.6	2,440.6	14.6
	완제기	**1,608.4**	**6,544.0**	**24.6**
	기체부품	245.3	1,453.7	16.9
	계	**2,209.3**	**10,438.3**	**21.2**
매출	국내사업	1,565.8	3,291.0	47.6
	완제기	**959.6**	**1,390.5**	**69.0**
	기체부품	744.7	1,049.1	71.0
	계	**3,270.1**	**5,730.6**	**57.1**

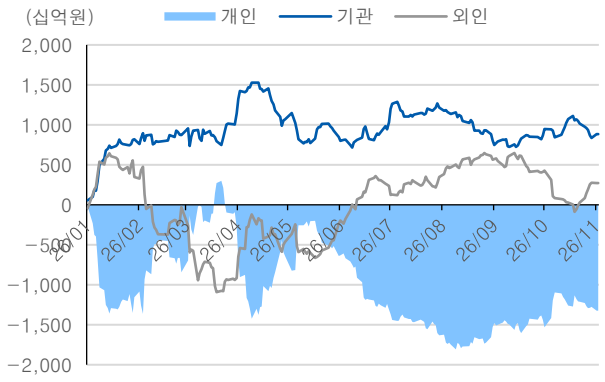
자료: 한국항공우주, 유안타증권 리서치센터

한국항공우주 실적 테이블 (단위: 십억원)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	'25	'26E	'27E	'28E
매출액	**699.3**	**828.3**	**702.1**	**1,466.7**	**1,092.7**	**1,167.9**	**1,064.3**	**1,997.2**	**3,633.7**	**5,322.1**	**7,027.2**	**8,036.0**
YoY %	*22.9*	*12.9*	*-30.3*	*-2.9*	*56.3*	*41.0*	*51.6*	*36.2*	*30.4*	*44.0*	*32.0*	*14.4*
국내사업	330.5	371.8	282.3	770.8	560.8	511.3	493.7	1,234.8	2,136.3	2,800.6	3,883.1	4,473.4
완제기수출	171.1	227.3	162.0	365.0	307.1	361.2	291.4	399.0	640.3	1,358.6	1,803.7	2,239.7
기체부품	191.2	218.2	233.8	301.3	209.9	272.0	262.8	348.0	821.8	1,092.7	1,281.5	1,256.2
영업이익	**46.8**	**85.2**	**60.2**	**77.0**	**67.1**	**48.4**	**79.4**	**182.9**	**240.7**	**377.9**	**653.3**	**842.6**
YoY %	*141.3*	*915.7*	*-7.9*	*-50.1*	*43.4*	*-43.2*	*31.9*	*137.7*	*70.0*	*40.4*	*72.9*	*29.0*
OPM %	*6.7*	*10.3*	*8.6*	*5.2*	*6.1*	*4.1*	*7.5*	*9.2*	*6.6*	*7.1*	*9.3*	*10.5*

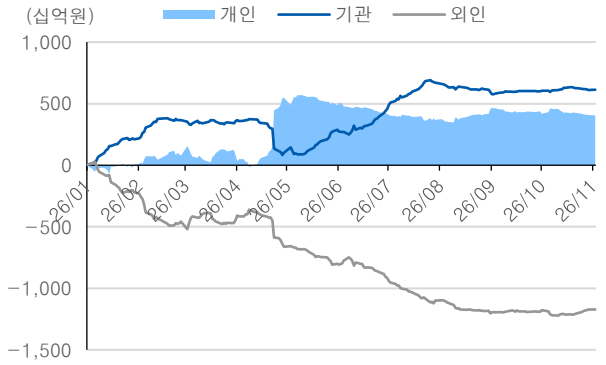
자료: 유안타증권 리서치센터

한국 주요 방산 5 사 수급 주체별 누적 순매수 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

한국항공우주 수급 주체별 누적 순매수 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 / 주: 한화 그룹의 지분 취득은 기관

글로벌 방산기업 Peer Valuation Table (단위: 조원, 배, %)

		한국항공우주	한화에어로스페이스	현대로템	LIG 넥스원	RTX	Leonardo	Hindustan Aeronautics	Elbit Systems	GE Aerospace
시가총액 (조원)		9.5	38.2	8.4	9.1	367.4	44.9	46.7	46.4	438.1
매출액 (조원)	2025	3.7	26.7	5.8	4.3	126.0	31.3	5.3	11.3	65.2
	2026E	5.2	31.4	6.5	5.1	130.6	33.3	5.3	12.3	68.5
	2027E	6.7	33.5	7.2	6.1	141.1	36.7	6.3	13.8	76.6
	2028E	7.6	36.4	8.6	7.2	150.1	39.8	7.8	15.2	83.8
영업이익 (조원)	2025	0.3	3.1	1.0	0.3	13.2	2.6	1.4	1.0	12.2
	2026E	0.3	4.2	1.0	0.4	18.1	3.3	1.3	1.2	14.9
	2027E	0.6	5.3	1.1	0.6	19.1	3.8	1.5	1.4	16.9
	2028E	0.8	6.1	1.5	0.9	20.8	4.4	1.9	1.6	18.9
OPM (%)	2025	7.3	11.6	17.2	7.4	10.5	8.2	25.4	8.5	18.7
	2026E	6.4	13.3	15.3	8.7	13.8	10.0	24.1	10.1	21.8
	2027E	8.9	16.0	15.1	10.5	13.5	10.4	23.5	10.5	22.0
	2028E	10.0	16.8	16.8	12.0	13.9	11.0	24.7	10.5	22.5
당기순이익 (조원)	2025	0.2	1.4	0.8	0.3	9.6	2.0	1.5	0.8	12.4
	2026E	0.2	1.9	0.8	0.4	14.1	2.1	1.4	1.1	11.5
	2027E	0.4	2.7	0.9	0.5	14.7	2.6	1.6	1.3	13.0
	2028E	0.6	3.1	1.2	0.7	16.1	3.1	2.0	1.4	14.6
ROE (%)	2025	10.5	23.0	26.5	19.5	12.6	12.1	24.0	15.2	50.1
	2026E	11.7	17.4	23.2	22.2	15.0	13.3	22.2	18.1	48.0
	2027E	19.2	21.1	21.0	25.3	14.8	14.4	22.0	19.5	52.4
	2028E	21.6	20.8	22.3	27.7	15.5	15.0	25.8	20.2	55.8
PER (X)	2025	59.9	33.4	26.8	36.6	29.2	23.2	33.4	49.2	48.8
	2026E	42.0	20.1	10.5	25.1	26.3	21.3	32.6	44.9	38.7
	2027E	22.3	14.2	9.4	17.5	25.1	17.4	28.3	39.6	33.9
	2028E	16.7	12.3	7.2	12.9	22.7	14.7	22.7	34.2	29.7
PBR (X)	2025	6.1	5.1	6.7	6.5	3.8	3.0	8.0	6.5	17.3
	2026E	4.7	3.1	2.2	5.0	3.9	2.8	7.0	7.6	18.3
	2027E	4.0	2.7	1.8	4.1	3.7	2.6	6.0	6.9	16.8
	2028E	3.3	2.3	1.5	3.2	3.5	2.3	5.4	6.1	15.4
EV/EBITDA (X)	2025	35.1	15.4	18.2	22.8	19.8	13.0	25.0	28.0	36.7
	2026E	26.7	10.4	5.6	17.7	18.6	11.8	25.9	29.8	30.4
	2027E	16.9	8.3	5.1	13.3	17.3	10.2	21.9	25.8	26.9
	2028E	13.4	7.4	3.9	10.2	15.7	9.1	17.8	22.2	24.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 / 주: 1) 국내, 해외 단위 모두 조원으로 통일, 2) 2026/11/03 종가기준

한국항공우주 (047810) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,634**	**3,696**	**5,322**	**7,027**	**8,036**
매출원가	3,152	3,088	4,555	5,790	6,529
매출총이익	481	608	767	1,237	1,507
판관비	241	339	389	584	664
영업이익	**241**	**269**	**378**	**653**	**843**
EBITDA	345	380	498	782	958
영업외손익	-44	-67	-84	-77	-44
외환관련손익	-4	4	3	1	0
이자손익	-23	-61	-86	-77	-43
관계기업관련손익	-2	-4	4	4	4
기타	-14	-6	-6	-6	-6
법인세비용차감전순손익	197	202	294	576	798
법인세비용	26	15	38	64	83
계속사업순손익	171	187	257	512	715
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	187	257	512	715
지배지분순이익	**172**	**186**	**255**	**508**	**710**
포괄순이익	156	175	244	499	702
지배지분포괄이익	157	173	242	494	696

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**-728**	**-903**	**275**	**516**	**1,272**
당기순이익	171	187	257	512	715
감가상각비	82	93	103	112	99
외환손익	11	-4	-3	-1	0
종속,관계기업관련손익	2	4	-4	-4	-4
자산부채의 증감	-1,166	-1,315	-228	-253	311
기타현금흐름	171	130	151	151	151
투자활동 현금흐름	**-189**	**-186**	**-206**	**-206**	**-21**
투자자산	-48	17	-9	-10	-6
유형자산 증가 (CAPEX)	-161	-129	-180	-180	0
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	20	-75	-16	-17	-15
재무활동 현금흐름	**369**	**1,030**	**972**	**-7**	**-147**
단기차입금	394	77	52	102	1
사채 및 장기차입금	42	1,032	1,000	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-49	-49	-49	-78	-117
기타현금흐름	-18	-31	-31	-31	-31
연결범위변동 등 기타	4	5	-99	133	36
현금의 증감	**-543**	**-54**	**943**	**435**	**1,140**
기초 현금	658	115	61	1,004	1,439
기말 현금	115	61	1,004	1,439	2,579
NOPLAT	**241**	**269**	**378**	**653**	**843**
FCF	**-889**	**-1,032**	**95**	**336**	**1,272**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**5,439**	**7,595**	**10,124**	**12,045**	**14,048**
현금및현금성자산	115	61	1,004	1,439	2,579
매출채권 및 기타채권	428	750	848	1,120	1,281
재고자산	2,359	3,637	5,037	6,550	7,491
비유동자산	2,587	2,775	2,844	2,905	2,795
유형자산	913	994	1,071	1,139	1,040
관계기업등 지분관련자산	15	10	15	20	22
기타투자자산	89	104	109	114	117
자산총계	**8,026**	**10,370**	**12,967**	**14,950**	**16,843**
유동부채	4,915	6,351	7,420	8,632	9,732
매입채무 및 기타채무	982	1,029	1,482	1,957	2,238
단기차입금	414	493	543	643	643
유동성장기부채	29	324	324	324	324
비유동부채	1,384	2,122	3,455	3,805	4,012
장기차입금	43	64	64	64	64
사채	549	1,266	2,266	2,266	2,266
부채총계	**6,298**	**8,473**	**10,875**	**12,436**	**13,743**
지배지분	1,706	1,830	2,023	2,441	3,021
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,111	1,235	1,441	1,871	2,464
비지배지분	21	67	69	73	78
자본총계	**1,727**	**1,897**	**2,093**	**2,514**	**3,099**
순차입금	**923**	**2,116**	**2,222**	**1,885**	**744**
총차입금	1,075	2,184	3,235	3,337	3,338

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,765	1,907	2,612	5,210	7,280
BPS	17,500	18,776	20,758	25,039	30,990
EBITDAPS	3,535	3,901	5,112	8,021	9,832
SPS	37,279	37,921	54,599	72,092	82,442
DPS	500	500	800	1,200	1,200
PER	**30.5**	**46.1**	**37.3**	**18.7**	**13.4**
PBR	**3.1**	**4.7**	**4.7**	**3.9**	**3.1**
EV/EBITDA	**18.0**	**28.3**	**23.6**	**14.6**	**10.8**
PSR	**1.4**	**2.3**	**1.8**	**1.3**	**1.2**

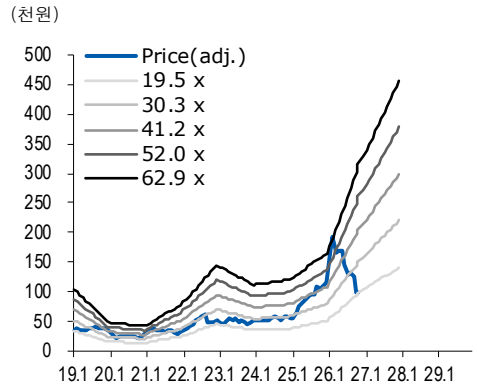
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**-4.9**	**1.7**	**44.0**	**32.0**	**14.4**
영업이익 증가율 (%)	**-2.7**	**11.8**	**40.4**	**72.9**	**29.0**
지배순이익 증가율 (%)	**-23.2**	**8.0**	**37.0**	**99.5**	**39.7**
매출총이익률 (%)	13.3	16.5	14.4	17.6	18.8
영업이익률 (%)	**6.6**	**7.3**	**7.1**	**9.3**	**10.5**
지배순이익률 (%)	4.7	5.0	4.8	7.2	8.8
EBITDA 마진 (%)	9.5	10.3	9.4	11.1	11.9
ROIC	10.2	7.7	7.8	12.2	15.7
ROA	2.3	2.0	2.2	3.6	4.5
ROE	**10.4**	**10.5**	**13.2**	**22.8**	**26.0**
부채비율 (%)	364.7	446.6	519.7	494.7	443.5
순차입금/자기자본 (%)	54.1	115.6	109.8	77.2	24.6
영업이익/금융비용 (배)	7.2	4.1	3.4	4.9	6.2

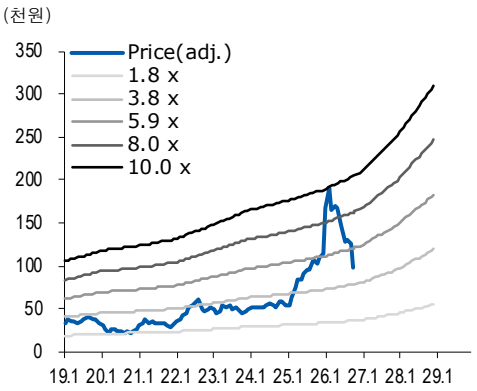
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

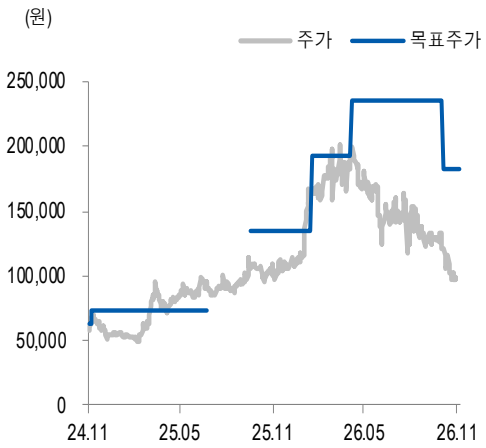
P/E band chart



P/B band chart



한국항공우주 (047810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-04	BUY	182,000	1년		
2026-10-08	BUY	182,000	1년		
2026-04-09	BUY	236,000	1년	-36.93	-15.30
2026-01-20	BUY	193,000	1년	-8.63	4.66
2025-09-22	BUY	135,000	1년	-16.63	23.41
	담당자변경				
2024-11-11	BUY	73,000	1년	-2.37	35.34
2024-03-06	BUY	63,000	1년	-16.00	0.00

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-11-04 ※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백종민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.