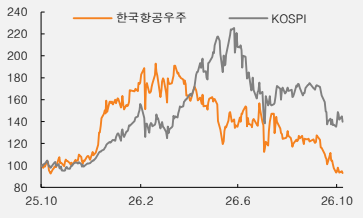
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.4

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 173,000원
현재주가(26/11/3)	97,300원
상승여력	77.8%

영업이익(26F,십억원)	348
Consensus 영업이익(26F,십억원)	332
EPS 성장률(26F,%)	7.7
MKT EPS 성장률(26F,%)	277.0
P/E(26F,x)	47.4
MKT P/E(26F,x)	5.7
KOSPI	5,648.79
시가총액(십억원)	9,484
발행주식수(백만주)	97
유동주식비율(%)	72.5
외국인 보유비중(%)	24.2
베타(12M) 일간수익률	0.41
52주 최저가(원)	97,000
52주 최고가(원)	202,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-27.1	-42.4	-10.7
상대주가	-9.6	-32.7	-33.2



[방산/첨단항공우주]

정세훈
sehoon.jung@miraeasset.com

047810 · 방산/첨단항공우주

한국항공우주

실적과 수주에서 가능성 확인

3분기 Review: 실적과 수주에서 가능성 확인

3분기 실적은 매출 1조 643억원(YoY+51.6%), 영업이익 794억원(YoY+31.9%), OPM 7.5%(YoY-1.1%p)로 매출, 영업이익 각각 시장 기대치 대비 -10%, +5%를 기록하였다. 2분기 발생한 LAH 납품지연이 3분기까지 지속되었으나, KF-21 2대(기존 계획 1대) 국내 납품과 말레이시아 FA-50M 진행률 확대로 매출 훼손은 제한적이었다. 또한 3분기 원화강세에 따른 예정원가 조정으로 완제기 수출 부문 GPM이 20%중반(추정)을 기록하며 수익성 방어가 가능했다.

신규수주 1조 5,806억원(국내 1,231억원, 완제기 수출 1조 4,575억원)을 달성하였다. 2025년 6월 필리핀 FA-50 12대 계약 이후 첫 대규모 완제기 수출이 확인되었다는 점에서 고무적이다. 다만 고객국가 요청으로 국가명, 기종은 공개하지 않았다.

국내 완제기 납품 확대로 4분기 실적 성장세 두드러질 전망

이번 분기부터 재개될 LAH 공급과 KF-21 납품 확대를 고려하여 4분기 매출 1조 7,904억원(YoY+22.1%)으로 추정한다. 동사는 4분기 LAH 2~3대, KF-21 6대 이상(최대 7대 추정)으로 납품 가이던스를 공유한만큼, 현재 추정치 대비 추가 확대 가능성도 유효하다(현재 4분기 KF-21 6대, LAH 2대 납품 가정).

마진 측면에서 3분기 예정원가 조정으로 4분기 환율 효과는 제한적일 것으로 예상하나, 3분기 초도 납품으로 비용 반영이 많았으리라 예상되는 KF-21의 국내 납품 확대에 따른 내수 마진 개선과 고마진 사업인 이라크 CLS 사업 잔여 물량(470억원 추정) 인식으로 일부 수익성 방어 가능할 전망이다. 연내 LAH 3차 양산(약 3조원)과 인니 KF-21 계약(약 4조원) 통해 신규수주 역시 큰 폭의 확대가 예상된다.

투자의견 '매수' 유지. 목표주가 173,000원으로 7% 하향

동사에 대해 투자의견 '매수'를 유지하며, 목표주가 173,000원으로 7% 하향 조정한다. 다만, 이는 최근 이자비용 증가 추세 등을 고려하여 영업외손익단 비용을 기존 대비 보수적 추정한 데 따른 영향일 뿐 본업 성장성에 대한 긍정적 시각은 변함없다(영업외비용 2027년 -390억➡-1,120억원/2028년-420억원➡-1,210억원). 향후 5~6개년에 걸쳐 KF-21, LAH 등 국내 주요 기체 납품에 따른 실적 성장성이 확실한데다, 완제기 전반의 수주 파이프라인 역시 견고하다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	3,634	3,696	5,115	6,844	8,556
영업이익 (십억원)	241	269	348	596	887
영업이익률 (%)	6.6	7.3	6.8	8.7	10.4
순이익 (십억원)	172	186	200	403	640
EPS (원)	1,765	1,907	2,053	4,131	6,570
ROE (%)	10.4	10.5	10.4	18.3	24.0
P/E (배)	31.1	60.0	47.4	23.6	14.8
P/B (배)	3.1	6.1	4.7	4.0	3.2
배당수익률 (%)	0.9	0.4	0.5	0.5	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한국항공우주 분기별 실적 추이 테이블 (십억원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	전체	699	828	702	1,467	1,093	1,168	1,064	1,790	3,696	5,115	6,844
	국내	322	363	269	755	548	497	494	1,099	1,710	2,637	4,026
	완제기 수출	171	227	164	364	307	363	291	345	926	1,307	1,578
	기체부품	200	227	245	317	223	285	263	330	988	1,100	1,137
성장률 (%)	전체	-5.5	-7.1	-22.6	34.0	56.3	41.0	51.6	22.1	1.7	38.4	33.8
	국내	-26.6	-27.1	-39.2	3.8	70.1	36.7	83.3	45.4	-18.8	54.2	52.7
	완제기 수출	88.9	50.9	-32.7	133.3	79.5	59.8	77.9	-5.0	44.6	41.2	20.7
	기체부품	-2.6	-1.8	16.0	55.1	11.6	25.5	7.3	4.1	16.1	11.3	3.4
매출총이익		120	155	124	209	137	125	169	264	608	695	1,019
GPM (%)		17.2	18.7	17.7	14.2	12.5	10.7	15.9	14.7	16.5	13.6	14.9
YoY (%)		23.2	16.2	-7.1	78.6	13.8	-19.0	36.2	26.4	26.3	14.3	46.6
영업이익		47	85	60	77	67	48	79	153	269	348	597
OPM		6.7	10.3	8.6	5.2	6.2	4.1	7.5	8.5	7.3	6.8	8.7
YoY (%)		-2.5	14.7	-21.1	82.7	43.7	-43.1	31.9	98.5	11.8	29.2	71.5
지배순이익		30	56	39	61	42	36	20	106	186	204	403
NPM		4.3	6.8	5.5	4.1	3.8	3.1	1.9	5.9	5.0	4.0	5.9
YoY (%)		-17.9	2.0	-43.2	412.5	39.7	-36.4	-47.5	74.8	8.0	9.9	97.2

자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 vs 잠정실적 비교 (십억원, %)

	3Q25	2Q26	3Q26			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ	YoY	추정치	차이	추정치	차이
매출액	702	1,168	1,064	-8.9	51.6	1,309	-18.7	1,189	-10.5
영업이익	60	48	79	63.9	31.9	92	-13.7	76	4.5
당기순이익	39	36	20	-43.1	-47.5	72	-71.7	49	-58.7
영업이익률	8.6	4.1	7.5	3.5%p	-1.1%p	7.0	0.4%p	6.4	1.1%p
순이익률	5.5	3.1	1.9	-1.2%p	-3.6%p	5.5	-3.6%p	4.2	-2.2%p
사업부문별 매출액									
국내	269	497	494	-0.6	83.3				
완제기수출	164	363	291	-19.8	77.9				
기체부품	245	285	263	-7.7	7.3				

자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연간 실적 추정치 변경 (십억원)

	변경 후		변경 전		변경률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	5,115	6,844	5,398	6,691	-5.2%	2.3%
영업이익	348	596	340	582	2.3%	2.5%
OPM (%)	6.8	8.7	6.3	8.7	0.5%p	0.0%p
지배순이익	204	403	233	453	-12.3%	-11.1%
NPM (%)	4.0	5.9	4.3	6.8	-0.3%p	-0.9%p

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 한국항공우주 목표주가 산출 테이블 (원, 배)

구분	값	비고
27-28F EPS 평균	5,351	27년: KF-21 국내 매출 온기 반영 / 28년: KF-21 수출 매출 추정 반영 시점
Target P/E	32.4x	글로벌 경쟁업체* 수출 밀집 시점 12MF PER 평균
적정주가	173,359	
목표주가	**173,000**	
현재주가	97,300	2026년 11월 3일 종가 기준
상승여력	77.8%	투자의견 '매수' 유지

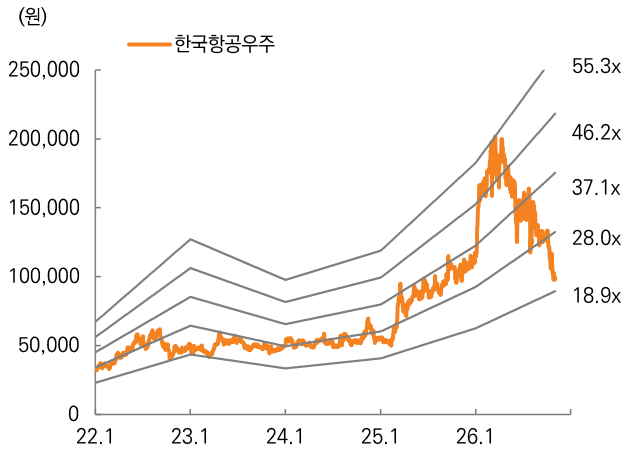
주: *글로벌 경쟁업체=SAAB(2025년 3분기), 레오나르도(2025년 4분기)
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 한국항공우주 글로벌 Peer 테이블 (조원, 배, %)

기업명	국가	시가총액	매출액		영업이익		PER		PBR		EV/EBITDA		주가수익률					
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD
한국항공우주	대한민국	12	5.1	6.8	0.3	0.6	47.4	23.6	4.7	4.0	22.6	14.4	1	-26	-19	-48	-9	-15
레오나르도	이탈리아	45	33	37	3	4	21.3	17.4	2.8	2.6	11.3	9.6	5	9	-6	-1	0	2
다소 아비아시옹	프랑스	36	13	15	1	1	20.1	16.5	3.4	3.0	13.6	11.9	1	9	0	4	9	11
사브	스웨덴	50	13	16	1	2	44.6	34.2	7.0	6.0	25.0	19.6	3	9	9	17	29	20
Peer 평균							28.7	22.7	4.4	3.9	16.6	13.7						

주: 한국항공우주는 자체 추정치, 글로벌 Peer Bloomberg 기준
자료: Bloomberg, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 한국항공우주 12MF PER 밴드차트



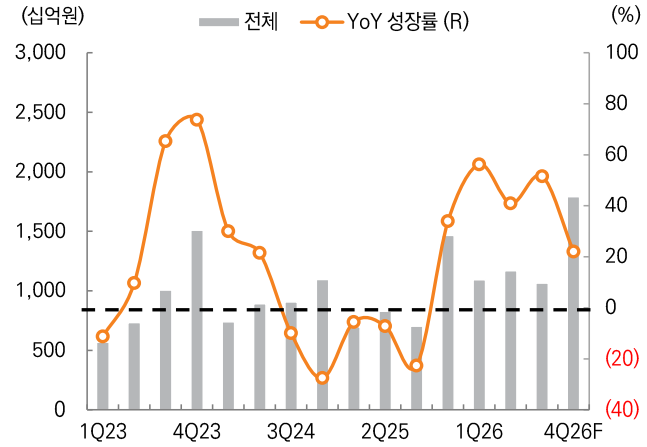
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 한국항공우주 12MF PBR 밴드차트



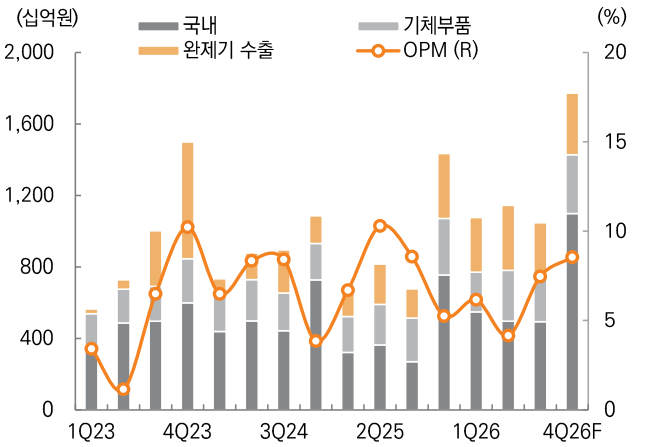
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 분기별 전사 매출액 추이 및 전망



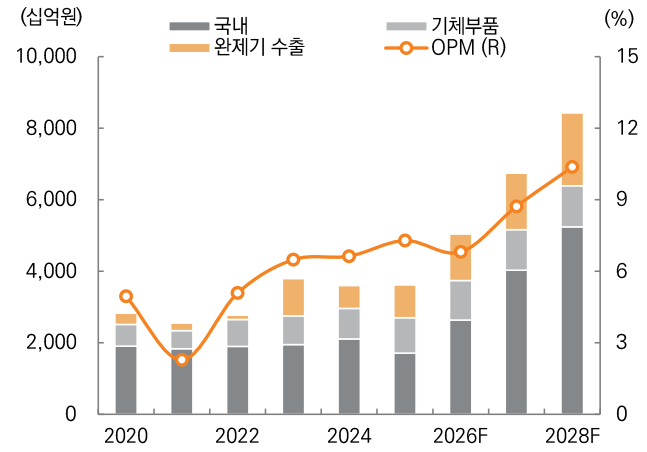
자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 분기별 부문 실적 추이 및 전망



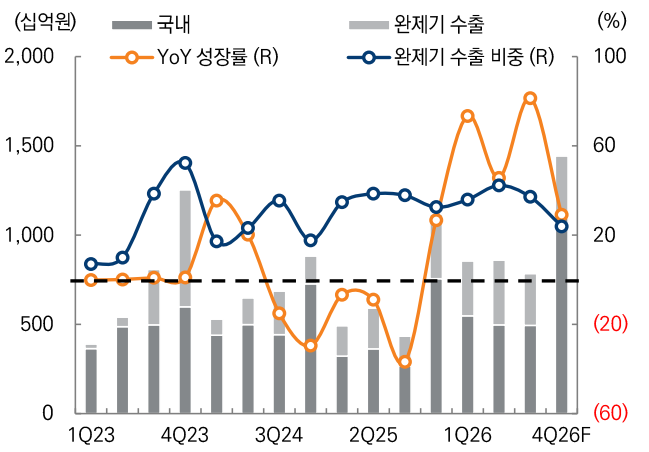
자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 연간 부문 실적 추이 및 전망



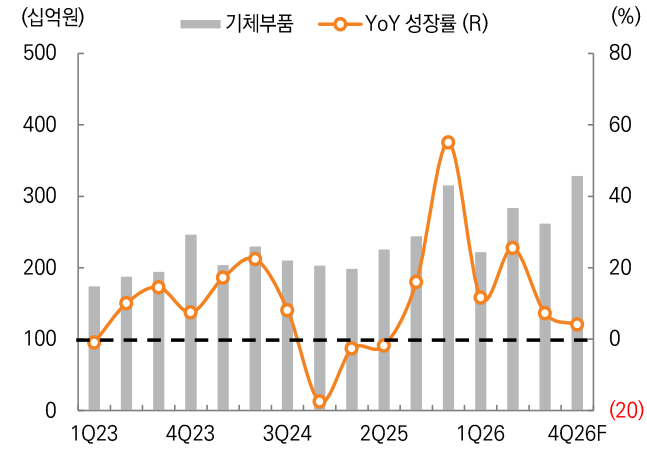
자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 분기별 방산부문(국내+완제기 수출) 실적 추이 및 전망



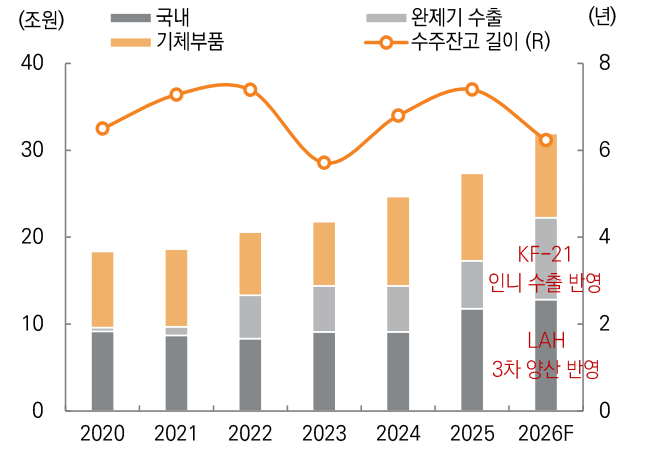
자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 분기별 기체부품 실적 추이 및 전망



자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 연간 수주잔고 추이 및 전망



자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

한국항공우주 (047810)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,696**	**5,115**	**6,844**	**8,556**
매출원가	**3,088**	**4,420**	**5,825**	**7,176**
매출총이익	**608**	**695**	**1,019**	**1,380**
판매비와관리비	**339**	**347**	**423**	**493**
조정영업이익	**269**	**348**	**596**	**887**
영업이익	**269**	**348**	**596**	**887**
비영업손익	**-67**	**-126**	**-112**	**-121**
금융손익	-61	-99	-92	-88
관계기업등 투자손익	-4	-44	-20	-33
세전계속사업손익	202	222	484	766
계속사업법인세비용	15	21	81	125
계속사업이익	187	201	403	640
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**187**	**201**	**403**	**640**
지배주주	186	200	403	640
비지배주주	1	0	0	0
총포괄이익	**175**	**201**	**403**	**640**
지배주주	173	197	390	621
비지배주주	2	4	12	20
EBITDA	380	502	792	1,108
FCF	-1,032	644	96	235
EBITDA 마진율 (%)	10.3	9.8	11.6	12.9
영업이익률 (%)	7.3	6.8	8.7	10.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.0	3.9	5.9	7.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**7,595**	**9,754**	**12,660**	**15,533**
현금 및 현금성자산	61	1,181	1,133	1,238
매출채권 및 기타채권	750	856	1,145	1,431
재고자산	3,637	4,232	5,662	7,079
기타유동자산	3,147	3,485	4,720	5,785
비유동자산	**2,775**	**3,064**	**3,093**	**3,082**
관계기업투자등	10	14	19	24
유형자산	994	1,018	1,007	964
무형자산	944	1,208	1,234	1,255
자산총계	**10,370**	**12,819**	**15,753**	**18,615**
유동부채	**6,351**	**7,814**	**10,293**	**12,449**
매입채무 및 기타채무	745	787	1,089	1,367
단기금융부채	820	1,011	1,012	1,014
기타유동부채	4,786	6,016	8,192	10,068
비유동부채	**2,122**	**2,899**	**3,002**	**3,116**
장기금융부채	1,364	2,036	2,016	2,006
기타비유동부채	758	863	986	1,110
부채총계	**8,473**	**10,714**	**13,295**	**15,564**
지배주주지분	**1,830**	**2,022**	**2,376**	**2,968**
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	169	169	169
이익잉여금	1,235	1,387	1,741	2,333
비지배주주지분	**67**	**83**	**83**	**83**
자본총계	**1,897**	**2,105**	**2,459**	**3,051**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**-903**	**791**	**246**	**375**
당기순이익	187	201	403	640
비현금수익비용가감	322	308	369	435
유형자산감가상각비	93	127	162	182
무형자산상각비	18	28	34	39
기타	211	153	173	214
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,315	423	-353	-486
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-306	-86	-276	-273
재고자산 감소(증가)	-1,266	-601	-1,430	-1,416
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	102	-13	238	215
법인세납부	-50	-53	-81	-125
투자활동으로 인한 현금흐름	**-186**	**-534**	**-221**	**-209**
유형자산처분(취득)	-128	-147	-150	-140
무형자산감소(증가)	-61	-285	-60	-60
장단기금융자산의 감소(증가)	2	-4	-2	-9
기타투자활동	1	-98	-9	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**1,030**	**867**	**-68**	**-57**
장단기금융부채의 증가(감소)	1,109	864	-20	-8
자본의 증가(감소)	0	40	0	0
배당금의 지급	-49	-49	-49	-49
기타재무활동	-30	12	1	0
현금의 증가	**-54**	**1,120**	**-48**	**105**
기초현금	115	61	1,181	1,133
기말현금	61	1,181	1,133	1,238

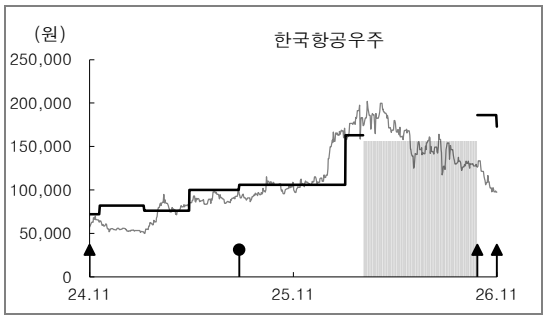
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	60.0	47.4	23.6	14.8
P/CF (x)	21.9	18.6	12.3	8.8
P/B (x)	6.1	4.7	4.0	3.2
EV/EBITDA (x)	35.1	22.6	14.4	10.2
EPS (원)	1,907	2,053	4,131	6,570
CFPS (원)	5,222	5,221	7,920	11,028
BPS (원)	18,776	20,746	24,377	30,447
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	26.0	24.3	12.1	7.6
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	1.7	38.4	33.8	25.0
EBITDA증가율 (%)	10.3	32.1	57.8	39.8
조정영업이익증가율 (%)	11.8	29.2	71.5	48.7
EPS증가율 (%)	8.0	7.7	101.2	59.1
매출채권 회전율 (회)	6.6	6.7	7.2	7.0
재고자산 회전율 (회)	1.2	1.3	1.4	1.3
매입채무 회전율 (회)	5.6	7.3	8.1	7.6
ROA (%)	2.0	1.7	2.8	3.7
ROE (%)	10.5	10.4	18.3	24.0
ROIC (%)	6.8	7.8	10.7	14.1
부채비율 (%)	446.6	509.0	540.7	510.2
유동비율 (%)	119.6	124.8	123.0	124.8
순차입금/자기자본 (%)	111.5	85.0	73.9	55.7
조정영업이익/금융비용 (x)	4.1	3.2	5.6	8.3

자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한국항공우주 (047810)				
2026.11.04	매수	173,000	-	-
2026.09.30	매수	186,000	-40.79	-28.23
2026.03.10	분석 대상 제외		-	-
2026.02.06	중립	163,000	7.95	21.23
2025.07.30	중립	106,000	6.61	61.51
2025.05.02	매수	100,000	-10.15	0.50
2025.02.10	매수	76,000	-1.89	25.00
2024.11.22	매수	82,000	-32.88	-24.02
2024.04.15	매수	72,000	-24.85	-3.19



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한국항공우주 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.