

한국항공우주 — 매출 +48%, 현금 609억

영업이익률 8.64% → 5.11%, 영업현금흐름은 3년 연속 마이너스

- 1H26 매출 2조 2,606억원(+48.0%)인데 영업이익은 1,156억원(-12.4%).
- 영업활동현금흐름이 3년 연속 마이너스이고 현금성자산은 609억원까지 줄었다.
- 12개 위험신호 중 3건(부채 447%·전환사채·공매도 5.89%)이 켜져 있다.

매출은 뛰고 이익률은 반토막이다

7월 29일 공시된 2Q26 잠정실적은 매출 1조 1,679억원(QoQ +6.9%, YoY +41.0%), 영업이익 484억원(YoY -43.1%, QoQ -27.9%)이다. 상반기 누계로는 매출 2조 2,606억원(+48.0%), 영업이익 1,156억원(-12.4%)이다.

영업이익률이 1H25 8.64%에서 1H26 5.11%로 반토막 났다. 2Q26 단독으로는 4.14%로 전년 동기 10.29%의 40% 수준이다(표 1).

매출이 48% 늘어난 반기에 이익이 12% 줄었다는 것은 원가율이 그만큼 올랐다는 뜻이다. 손익 아래로 내려가면 감소폭이 더 커진다 — 1H26 세전이익 778억원(-25.7%), 2Q26 세전이익 248억원(-64.1% YoY)이다. 부문별 원가가 공시되지 않아 어디서 생긴 일인지는 특정하지 않았다.

현금이 609억까지 줄었다

FY2025 영업활동현금흐름은 -9,033억원이다. FY2023 -7,004억원, FY2024 -7,282억원에 이어 3년 연속 마이너스이고 폭도 매년 커진다.

그 결과 현금성자산이 FY2022 2조 237억원에서 FY2023 6,581억원, FY2024 1,147억원, FY2025 609억원까지 줄었다 — 세 해에 97% 감소다(표 3).

부채는 반대로 늘었다. 5조 5,196억원(FY2023) → 6조 2,984억원 → 8조 4,729억원(FY2025, +34.5%)이고 자기자본은 1조 6,199억원 → 1조 8,973억원에 그쳐 부채비율 447%로 위험신호가 켜졌다.

2026년 2월 5일 전환사채가 발행됐다 — 10년 공시에서 유일한 희석 공시이며, 현금 609억원·CFO 3년 연속 마이너스라는 상태와 시점이 맞물린다. 2026-02-05 전환사채(20260205000384)는 권면총액 5,000억원·전환가액 185,165원으로 전환 시 2,700,294주, 주식총수 대비 2.77%(회사 공시값)다.

수출은 늘고 내수는 줄었다

FY2025 고객별 매출은 완제기 수출국 9,254억원(+44.5%), 방위사업청 등 1조 7,553억원(-17.8%)이다. 수출이 2,851억원 늘 때 내수는 3,810억원 줄어 순증이 마이너스였고, 연결 매출은 3조 6,964억원(+1.7%)에 그쳤다(표 2).

생산에서도 같은 방향이 확인된다. 수출 생산실적은 1조 1,803억원 → 1조 5,016억원(+27.2%)인데 전체 생산실적은 3조 1,379억원 → 3조 207억원(-3.7%)이다.

품목별로는 T-50-KF-21 계열 1조 3,879억원(+7.9%), KUH(수리온) 계열 6,371억원(+4.6%)으로 둘 다 소폭 늘었다. 수출 확대가 국내 인도 감소를 상쇄하는 국면이며, 수출은 인도 시점이 계약별로 물리므로 분기 실적의 진폭도 커진다 — 4Q25 매출 1조 4,667억원(분기 최대)에 영업이익률 5.25%였던 것이 그 예다.

12개 신호 중 3건이 켜져 있다 — 부채비율 447%, 전환사채, 그리고 공매도 잔고 비율 5.89%(과열 임계 2%의 2.9배)다. 표시점수는 72점·등급 B다. 반면 PBR 8.21배는 동종 27사 중 분포 최상단(중앙값 1.79배의 4.6배)이고 PER도 80.86배다. 높은 배수

국면 판단

수출 확대
마진·현금 압박

현재주가 (26/08/07)

154,200원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

영업활동현금흐름
(FY2025 -9,033억원)

Key Data

시가총액	15.0조원
발행주식수(보통주)	0.97억주
PER / PBR	80.9배 / 8.2배(27사 중 최상단)
외국인 / 공매도 잔고	24.2% / 5.9%
부채비율	447% (업종임계 305%)
위험신호 / 표시점수	3건(부채·CB·공매도) / 72점 B

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	38,193	36,337	36,964	22,606
영업이익(억원)	2,475	2,407	2,692	1,156
영업이익률(%)	6.48	6.62	7.28	5.11
순이익(억원)	2,214	1,709	1,873	783
영업활동현금흐름(억원)	-7,004	-7,282	-9,033	주p
현금성자산(억원)	6,581	1,147	609	주p
부채총계(억원)	55,196	62,984	84,729	주p
자기자본(억원)	16,199	17,272	18,973	주p

1H26 지배주주 순이익 779억원(-9.9%). 7/29 연결 잠정치(감사 전). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

와 높은 공매도가 같은 종목에 함께 있다. 환원은 배당 9건(최근 2026-02-25)이 전부다.

표 1. 매출은 늘고 이익률은 빠졌다 (단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	6,993	8,283	7,021	14,667	10,927	11,679
영업이익	468	852	602	770	671	484
영업이익률(%)	6.69	10.29	8.57	5.25	6.14	4.14
순이익	292	571	390	620	413	370
1H26 — 매출 22,606(+48.0%) · 영업이익 1,156(-12.4%) · 세전 778(-25.7%) · 지배주주 순이익 779(-9.9%)						
2Q26 YoY	매출 +41.0% · 영업이익 -43.1% · 세전 -64.1% — 손익 단계를 내려갈수록 감소폭이 커진다					

주: 영업이익률이 2Q25 10.29%에서 2Q26 4.14%로 6.15%p 내려왔다. 부문별 원가가 공시되지 않아 원가율 상승의 출처를 특정하지 않았다. 4Q25는 매출이 분기 최대(14,667억원)인데 이익률 5.25%였다 — 인도가 물리는 분기의 수익성이 반드시 좋지는 않다. 1Q25-3Q25-4Q25 세전이익은 잠정 공시 비교 범위 밖이라 공란이다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260729800654)·분기보고서(2026.03, 20260515001698)

표 2. 수출은 늘고 내수는 줄었다 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
완제기 수출국 매출	6,403	9,254	+44.5% (+2,851억)
방위사업청 등 매출	21,363	17,553	-17.8% (-3,810억)
생산실적 — 수출만 늘고 전체는 줄었다			
수출 생산실적	11,803	15,016	+27.2%
생산실적 합계	31,379	30,207	-3.7%
품목별 — T-50-KF-21 계열 12,860 → 13,879억(+7.9%) · KUH(수리온) 계열 6,094 → 6,371억(+4.6%)			

주: 수출 증가액(2,851억원)보다 내수 감소액(3,810억원)이 커 순증이 마이너스였고, 연결 매출은 36,337 → 36,964억원(+1.7%)에 그쳤다. 수출은 인도 시점이 계약별로 물려 분기 실적의 진폭을 키운다. 부문별 영업이익이 공시되지 않아 수출·내수의 수익성 차이를 확인하지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 고객·품목별 매출·생산실적

표 3. 현금과 부채 (단위: 억원, %)

구분	2022	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	+14,926	-7,004	-7,282	-9,033
현금성자산	20,237	6,581	1,147	609
부채총계 / 자기자본	63,192 / 14,532	55,196 / 16,199	62,984 / 17,272	84,729 / 18,973
부채비율(%)	434.9	340.7	364.7	446.6
커진 위험신호 3건 — 부채과다 447%(업종임계 305%) · 전환사채 2026-02-05 · 공매도 잔고 5.89%(임계 2%의 2.9배)				
자본배분(10년)	환원 9건(배당만, 최근 2026-02-25) · 희석 1건(전환사채, 10년 유일) · PER 80.86 / PBR 8.21(중앙값 1.79, 27사 중 최상단)			

주: 현금성자산이 세 해에 97% 줄었고 영업현금 유출 폭은 매년 커졌다 — 그 상태에서 10년 유일한 전환사채가 2026년 2월 발행됐다. 인과를 단정하지는 않으나 시점이 맞물린다. 권면총액 5,000억·전환가 185,165원·주식총수 대비 2.77%다(20260205000384). FY2023 이후 운전자본 세부(재고·매입채무)가 수집 범위에 없어 현금 유출을 항목으로 분해하지 않았다. 높은 배수(PBR 8.21배)와 높은 공매도(5.89%)가 같은 종목에 함께 있으며, 어느 쪽이 옳은지는 공시 밖 판단이므로 사실만 기록한다. 자료: 사업보고서(2025.12) 연결재무제표, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점점 지표

1순위는 영업활동현금흐름이다. FY2025 -9,033억원은 3년 연속 마이너스이면서 폭이 커진 값이고, 현금성자산이 609억원까지 줄어든 상태다 — 이 조합이 2026년 2월 전환사채로 이어졌다. 부채비율 447%와 함께 본다. 이익 쪽에서는 영업이익률이 1H26 5.11%(2Q26 4.14%)로 반토막 났으므로 3Q에 회복되는지가 관건이다 — 매출이 48% 늘어도 이익이 줄었다는 점에서 원가율이 핵심이다. 완제기 수출 9,254억원(+44.5%)이 방위사업청 -17.8%를 메우는지는 연결 매출 증가율(+1.7%)로 확인한다. 공매도 잔고 5.89%는 PBR 8.21배와 반대 방향의 신호다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515001698) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260729800654).

한계: ① 2Q26은 감사 전 잠정치다. ② 부문별 원가·영업이익이 공시되지 않아 이익률 하락의 출처를 특정하지 않았다. ③ 전환사채의 자금 용도는 공시 요약에 없어 다루지 않았다(규모·전환가·희석률은 20260205000384 기준). ④ FY2023 이후 운전자본 세부가 수집 범위에 없어 현금 유출을 재고·미청구공사 등으로 분해하지 않았다. ⑤ 수주잔고

6조 4,394억원

·신규수주 2조 9,291억원·

book-to-bill 0.79

(2026Q1, 수주레이더). 전환 스케줄은 공시되지 않았다. ⑥ 수출 계약의 국가·기종별 내역은 공시 밖이다.