COMPANY
UPDATE

2026. 5. 8

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

한국항공우주 (047810)

상대적인 밸류에이션 부담은 경감

- 1분기 영업이익이 기대를 하회. 수출 프로젝트의 예정원가 조정이 원인
- •타무기체계 대비 낮은 국산화율(=해외 부품 수입)로, 환율 상승이 경쟁사와 달리 실적에 기여하지 못한 것. 하지만 연간 기준 턴어라운드 스토리는 여전히 유효
- 미 훈련기 프로젝트 입찰 좌절로 경쟁사와 달리 주가가 조정. 반면 경쟁사 밸류에이션은 상승하여 부담이 경감. 섹터 밸류에이션 변화를 반영하여 목표가 상향

▶ 종목 정보

HOLD

목표주가	190,000원 11.6%
현재주가	171,800원
시가총액	16.7조원
주식수 (유동주식 비중)	97,475,107주 (72.5%)
52주 최저/최고	83,600원/202,000원
60일-평균거래대금	1,584.6억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한국항공우주 (%)	-7.8	77.1	95.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	-32.3	-6.5	-32.9

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	190,000	168,000	13.1%
2026E EPS	3,702	4,025	-8.0%
2027E EPS	4,972	5,016	-0.9%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	18
목표주가	205,722
추천 점수	3.8

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

시장의 기대가 다소 높았던 상황: 1분기 영업이익이 전년 동기 대비 43% 증가했음에도, 시장 예상을 15% 하회. 기존 예상보다 수익성 개선의 속도가 더딘 편. 이는 환율 상승으로 수출 프로젝트 일부에 대한 예정원가를 조정했기 때문. 회사의 주력제품이 이른바 첨단 무기이고, 아직 핵심 부품 일부를 수입에 의존해야 하는 만큼, 환율 상승이 실적에 긍정적으로만 작용하기 어려웠던 것. 올해 이익전망을 하향.

여전히 올해가 개선의 원년: 여전히 연간 실적 개선 시나리오는 유효. 올해 인도기체 수가 지난해(15기) 대비 대폭 증가(60기)할 것으로 예상되고, KF21 양산이 본격화되며, 수출 프로젝트의 매출 기여가 하반기로 갈수록 커질 것이기 때문. 여기에 이란전쟁 이후 국내 경쟁사들의 밸류에이션이 상승했다는 점과, 회사의 실적이 기저효과를 바탕으로 당분간 경쟁사들 대비 높은 성장을 보일 것이라는 예상을 반영하여, 목표주가를 19만원으로 상향 (KRX기계장비 평균 2026년 P/E 51배 적용). 참고로 회사 주가는 이란전쟁 발발 이후 오히려 10% 하락. 록히드마틴이 미국 해군 사업 입찰을 포기하면서, 파트너사인 한국항공우주의 주가도 타격을 입은 것. 다만, 이로 인해 밸류에이션 부담은 연초 대비 경감된 상태. 연초 투자의견 하향 원인이 '경쟁사 대비' 밸류에이션 부담이었다는 점을 고려하면, 추가 조정 시에는 매수 관점 접근도 가능할 것. 한화그룹의 한국항공우주 지분 추가 매입도 주가에는 긍정적. 물론 한화그룹의 매입 의도는 아직 명확하지 않은 것이 사실. 하지만, 최소한 방위산업에 대한 이해도가 높은 한화 측이 지분을 지속해서 매입하고 있다는 점은 투자심리와 주식의 수급 상으로는 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것

분기 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,093	56.3	-25.5	-15.6	0.6
영업이익	67	43.4	-12.8	-39.7	-15.4
세전이익	53	48.5	1.5	-53.9	-23.6
지배주주 순이익	42	39.7	-30.7	-52.5	-25.8
이익률 (%)					
영업이익	6.1				
세전이익	4.9				
지배주주 순이익	3.8				

자료: 한국항공우주, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	90.1	46.4	34.6
P/B	9.2	8.0	6.8
EV/EBITDA	49.5	27.2	21.4
Div yield (%)	0.3	0.6	0.7
EPS 증가율 (%)	8.0	94.1	34.3
ROE (%)	10.5	18.4	21.3
주당지표 (원)			
EPS	1,907	3,702	4,972
BVPS	18,776	21,476	25,248
DPS	500	1,000	1,200

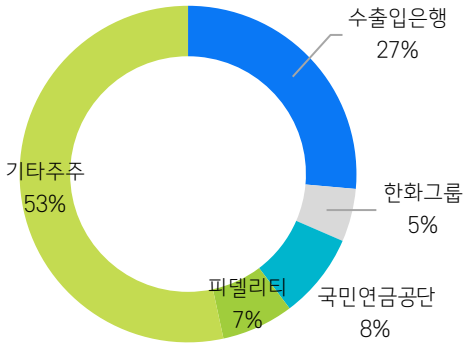
삼성증권

한국항공우주 1Q26 실적 review

(십억원)	1Q26	4Q25	(%) q-q	1Q25	(%) y-y	컨센서스	차이 (%)	삼성증권	차이 (%)
매출액	1,093	1,467	-25.5	699	56.3	1,086	0.6	1,294	-15.6
영업이익	67	77	-12.8	47	43.4	79	-15.4	111	-39.7
세전이익	53	52	1.5	36	48.5	69	-23.6	115	-53.9
지배주주순이익	42	61	-30.7	30	39.7	57	-25.8	88	-52.5
이익률 (%)									
영업이익	6.1	5.2		6.7		7.3		8.6	
세전이익	4.9	3.6		5.1		6.4		8.9	
지배주주순이익	3.8	4.1		4.3		5.2		6.8	

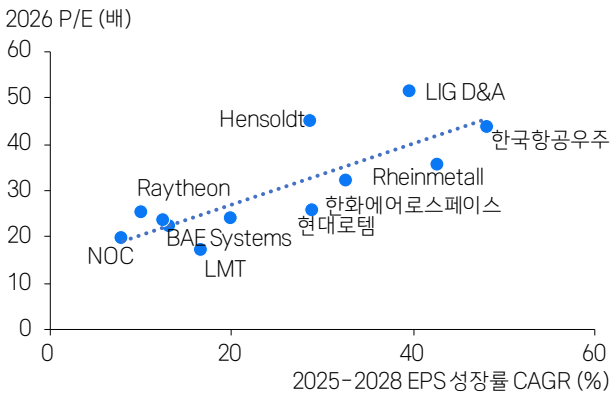
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

한국항공우주 지분구조



자료: 삼성증권

글로벌 방위산업 성장률 vs 밸류에이션 비교



자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**3,634**	**3,696**	**5,686**	**6,677**	**7,483**
매출원가	3,152	3,088	4,781	5,537	6,132
매출총이익	**481**	**608**	**905**	**1,139**	**1,351**
(매출총이익률, %)	13.3	16.5	15.9	17.1	18.1
판매 및 일반관리비	241	339	417	483	540
영업이익	**241**	**269**	**488**	**657**	**811**
(영업이익률, %)	6.6	7.3	8.6	9.8	10.8
영업외손익	**-44**	**-67**	**-27**	**-27**	**-25**
금융수익	121	119	275	343	190
금융비용	144	177	304	370	215
지분법손익	-2	-4	0	0	0
기타	-18	-4	2	-0	0
세전이익	**197**	**202**	**461**	**629**	**785**
법인세	26	15	101	145	181
(법인세율, %)	13.3	7.4	22.0	23.0	23.0
계속사업이익	171	187	360	485	605
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**171**	**187**	**360**	**485**	**605**
(순이익률, %)	4.7	5.1	6.3	7.3	8.1
지배주주순이익	172	186	361	485	605
비지배주주순이익	-1	1	-1	0	0
EBITDA	345	380	660	830	997
(EBITDA 이익률, %)	9.5	10.3	11.6	12.4	13.3
EPS (지배주주)	1,765	1,907	3,702	4,972	6,203
EPS (연결기준)	1,753	1,922	3,691	4,972	6,203
수정 EPS (원)*	1,765	1,907	3,702	4,972	6,203

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**5,439**	**7,595**	**9,143**	**10,773**	**12,360**
현금 및 현금등가물	115	61	870	1,038	1,433
매출채권	399	722	545	640	718
재고자산	2,359	3,637	3,739	4,390	4,920
기타	2,567	3,176	3,989	4,704	5,289
비유동자산	**2,587**	**2,775**	**2,993**	**3,270**	**3,542**
투자자산	103	114	108	108	108
유형자산	913	994	1,183	1,356	1,512
무형자산	846	944	978	1,083	1,199
기타	725	723	723	723	723
자산총계	**8,026**	**10,370**	**12,136**	**14,043**	**15,902**
유동부채	**4,915**	**6,351**	**7,582**	**8,745**	**9,716**
매입채무	504	609	779	915	1,025
단기차입금	414	493	410	380	380
기타 유동부채	3,997	5,250	6,393	7,450	8,311
비유동부채	**1,384**	**2,122**	**2,394**	**2,770**	**3,199**
사채 및 장기차입금	593	1,330	1,380	1,420	1,460
기타 비유동부채	791	791	1,013	1,350	1,739
부채총계	**6,298**	**8,473**	**9,976**	**11,515**	**12,916**
지배주주지분	**1,706**	**1,830**	**2,093**	**2,461**	**2,919**
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,111	1,235	1,499	1,867	2,325
기타	-21	-21	-21	-21	-21
비지배주주지분	**21**	**67**	**67**	**67**	**67**
자본총계	**1,727**	**1,897**	**2,161**	**2,528**	**2,987**
순부채	916	2,084	1,218	1,035	658

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**-728**	**-903**	**1,142**	**459**	**655**
당기순이익	171	187	360	485	605
현금유출입이없는 비용 및 수익	267	224	181	218	249
유형자산 감가상각비	82	93	110	127	144
무형자산 상각비	22	18	20	20	22
기타	163	113	51	70	82
영업활동 자산부채 변동	-1,166	-1,315	601	-244	-198
투자활동에서의 현금흐름	**-189**	**-186**	**-300**	**-300**	**-300**
유형자산 증감	-161	-128	-300	-300	-300
장단기금융자산의 증감	102	2	0	0	0
기타	-130	-59	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**369**	**1,030**	**-33**	**10**	**40**
차입금의 증가(감소)	436	1,109	-33	10	40
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-49	-49	-97	-117	-146
기타	-18	-31	97	117	146
현금증감	-543	-54	809	169	395
기초현금	658	115	61	870	1,038
기말현금	115	61	870	1,038	1,433
Gross cash flow	**438**	**411**	**541**	**702**	**853**
Free cash flow	**-889**	**-1,032**	**842**	**159**	**355**

재무비율 및 주당지표

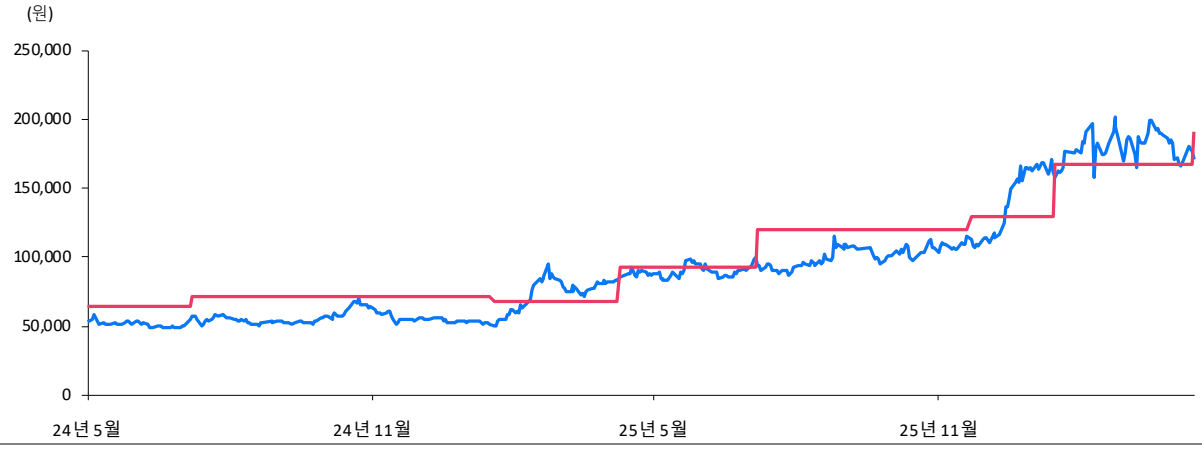
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-4.9	1.7	53.8	17.4	12.1
영업이익	-2.7	11.8	81.3	34.5	23.5
순이익	-22.8	9.6	92.1	34.7	24.7
수정 EPS**	-23.2	8.0	94.1	34.3	24.7
주당지표					
EPS (지배주주)	1,765	1,907	3,702	4,972	6,203
EPS (연결기준)	1,753	1,922	3,691	4,972	6,203
수정 EPS**	1,765	1,907	3,702	4,972	6,203
BPS	17,500	18,776	21,476	25,248	29,951
DPS (보통주)	500	500	1,000	1,200	1,500
Valuations (배)					
P/E***	97.3	90.1	46.4	34.6	27.7
P/B***	9.8	9.2	8.0	6.8	5.7
EV/EBITDA	51.3	49.5	27.2	21.4	17.5
비율					
ROE (%)	10.4	10.5	18.4	21.3	22.5
ROA (%)	2.3	2.0	3.2	3.7	4.0
ROIC (%)	8.2	6.8	9.2	12.1	13.4
배당성향 (%)	28.3	26.2	27.0	24.1	24.2
배당수익률 (보통주, %)	0.3	0.3	0.6	0.7	0.9
순부채비율 (%)	53.0	109.8	56.4	41.0	22.0
이자보상배율 (배)	7.2	4.1	5.7	7.7	9.5

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 한국항공우주, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/11/8	2024/7/30	2025/2/10	5/2	7/30	12/15	2026/2/6	5/8
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD
TP (원)	64000	72000	68000	93000	120000	130000	168000	190000
괴리율 (평균)	-20.28	-22.50	9.65	-3.39	-15.63	10.47	7.68	
괴리율 (최대or최소)	-8.44	-3.19	39.71	8.06	-4.08	31.69	20.24	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA