COMPANY UPDATE

2026. 2. 6.

산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

한국항공우주 (047810)

구조적 개선의 원년, 단지 조금 앞서간 주가

- 4분기 실적은 컨센서스에 미달. 주된 원인은 일회성 비용 반영.
- 2026년에는 수주와 실적의 동반 개선 기대. 올해는 회사 사업 전반이 개발에서 양산 cycle로 변화하는 변곡점. 회사 측의 가이던스도 높은 성장을 가정 중.
- 다만, 주가와 시장의 이익 전망도 긍정적 전망을 반영 중. 목표주가 추가 상향에도 최근 주가 급등으로 상승 여력이 축소. 숨 고르기가 필요한 시점. 투자의견 하향.

▶ 종목 정보

HOLD

목표주가	168,000원	3.7%
현재주가	162,000원	
시가총액	15.8조원	
주식수 (유동주식 비중)	97,475,107주 (72.5%)	
52주 최저/최고	49,850원/171,200원	
60일-평균거래대금	1,269.0억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한국항공우주 (%)	30.2	71.2	209.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	12.4	6.1	50.5

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	HOLD	BUY	
목표주가	168,000	130,000	30.8%
2025E EPS	1,907	2,211	-13.7%
2026E EPS	4,025	3,832	5.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	17
목표주가	148,059
추천 점수	3.9

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

WHAT'S THE STORY?

4Q25 실적, 일회성 비용이 반영: 매출은 컨센서스에 부합. 영업이익은 31% 미달. 주된 원인은 일회성 하자보수 수선비(245억원). 이를 제거한 영업이익은 시장 추정치를 9% 하회하는 수준. 시장의 4분기 실적에 대한 눈높이가 다소 높았던 것으로 해석.

모든 것이 좋아지는 2026년: 2026년은 수주와 실적이 동반 개선되는 시기. 회사 사업 전반이 개발에서 양산 cycle로 변화하기 때문. 실적은 KF-21양산 본격화, 내수 회전익 납품 증가 예상. 완제기 수출은 폴란드, 말레이시아 프로젝트 매출 인식이 확대. 지난해 일부 지연된 물량이 추가로 인도되면서, 회사의 기체 인도량은 지난해 15대에서 올해 60대 이상으로 증가. 수주 모멘텀도 기대. 역설적으로 최근 3년간 지연된 프로젝트들로 인해, 회사의 수주 파이프라인은 견고해진 상태. 동남아시아 국가로의 KF-21 초도 수출 가능성도 거론. 미해군 훈련기 도입 프로젝트도 올해 본격적인 입찰 절차가 진행될 것으로 예상. KF-21이 회사의 차세대 주력 제품이라는 점과 시장이 미국 국방예산 증가의 수혜주를 찾고 있음을 고려하면, 성사 시에 모멘텀으로 작용할 것. 회사의 매출과 수주 가이던스도 올해 각각 55%, 63% 성장을 가정 중. 올해 인도기체 확대와 긍정적인 가이던스를 반영하여 2026년 이익 전망을 5% 상향.

주가는 긍정적인 변화를 반영 중: 회사 주가는 올해 들어서만 42% 상승하며 경쟁사들을 아웃퍼폼. 2026년 실적과 수주 반등에 대한 기대감이 형성되는 가운데, 회사의 우주사업에 대한 시장의 관심이 집중되었고, 일부 언론에서 KF-21 수출과 민영화 가능성까지 보도되면서 주가 상승 속도가 가속화되었던 것.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,466.7	34.0	108.9	-12.3	4.9
영업이익	77.0	82.7	27.9	-37.3	-30.9
세전이익	52.2	777.5	15.4	-56.3	-45.9
지배주주 순이익	62.0	412.3	56.1	-31.3	-30.6
이익률 (%)					
영업이익	5.2				
세전이익	3.6				
지배주주 순이익	4.2				

자료: 한국항공우주, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	91.8	84.9	40.2
P/B	9.3	8.7	7.5
EV/EBITDA	48.5	42.3	23.7
Div yield (%)	0.3	0.4	0.6
EPS 증가율 (%)	-23.2	8.0	111.0
ROE (%)	10.4	10.5	19.9
주당지표 (원)			
EPS	1,765	1,907	4,025
BVPS	17,500	18,705	21,730
DPS	500	700	1,000

밸류에이션 점검: 올해 주가가 급등한 것과 별개로 시장의 2026-2027년 이익 추정치 상향 폭은 크지 않았던 것이 사실. 이는 기존 시장의 이익 전망이 긍정적인 변화들을 일부 반영하고 있었기 때문. 참고로 기존 시장의 2026년 매출 추정치와 가이던스 사이의 격차는 5.4% 수준. 기존 컨센서스도 2024년 대비 약 47%의 매출 증가를 가정하고 있었던 것. 이익 추정치 상향 폭보다 주가가 빠르게 상승하면서, 회사의 밸류에이션도 급격히 상승. 현재 회사는 2026년 P/E 40배에 거래되어, 국내는 물론 해외 경쟁사들 대비로도 할증.

물론, 아직 국내에 배치도 되지 않은 KF-21에 대한 초도 수출 계약을 체결하거나, 미국으로의 대규모 훈련기 납품이 성사된다면, 이는 추가적인 프리미엄을 정당화할 것. 해당 수주 기대를 반영하여 회사의 목표주가를 16.8만원으로 상향. 이는 2026년 목표 P/E는 42배를 적용한 것. 적용 P/E는 섹터 전체 목표 밸류에이션(기계 업종 평균 P/E 35배, Fnguide)을 19% 할증한 것. 회사는 과거 2018년에도 대규모 미국 훈련기 수주 기대로 방산 대형주 평균 대비 약 19%의 프리미엄에 거래된 바 있음. 투자의견은 HOLD로 하향. 이는 수주 관련 기대를 일부 반영했음에도, 최근 주가 상승으로 상승여력이 축소되었기 때문. 또한 KF-21 수출과 미국 훈련기 사업이 아직까지는 확정되지 않은 가능성의 영역이라는 점도 반영. 당분간은 숨 고르기가 필요한 시점으로 판단.

전환사채 발행 결정, 발행구조 감안 시 단기 영향은 제한적: 한국항공우주는 전일 5천 억원 규모의 전환사채 발행을 결정. 회사는 올해 생산량 급증으로 인한 일시적인 운전자본 부담 증가, 개발 프로젝트들과 미래사업에 대한 투자로 인해 자금 조달 소요가 발생했다고 설명. 해당 사채의 표면 이자율과 만기 이자율은 모두 0%이며, 전환 가액은 현 주가 대비 할증된 주당 185,165원. 전환 가액이 현 주가 대비 14% 할증되어 있고, 전환권 청구 기간이 2027년 3월부터라는 점을 고려하면, 희석 효과를 당장 반영해야 할 유인은 크지 않다는 판단. 이자 부담이 경감되는 효과도 존재. 따라서 단기 주가에 미치는 영향도 제한적. 다만, '향후' 주가가 전환 가액까지 상승할 경우 투자 심리에 부정적인 영향이 발생할 가능성도 존재. 이 경우 오버행을 우려를 제기하는 투자자들이 존재할 수 있기 때문.

한국항공우주산업 4분기 실적

(십억원)	4Q25	3Q25	전분기 대비 (%)	4Q24	전년 동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권	차이 (%)
매출액	1,467	702	108.9	1,095	34.0	1,398	4.9	1,672	-12.3
영업이익	77	60	27.9	42	82.7	111	-30.9	123	-37.3
세전이익	52	45	15.4	6	777.5	97	-45.9	119	-56.2
지배주주 순이익	61	39	56.1	12	412.3	87	-30.6	90	-32.9
이익률 (%)									
영업이익	5.2	8.6		3.8		8.0		7.3	
세전이익	3.6	6.5		0.5		6.9		7.1	
지배주주 순이익	4.1	5.5		1.1		6.2		5.4	

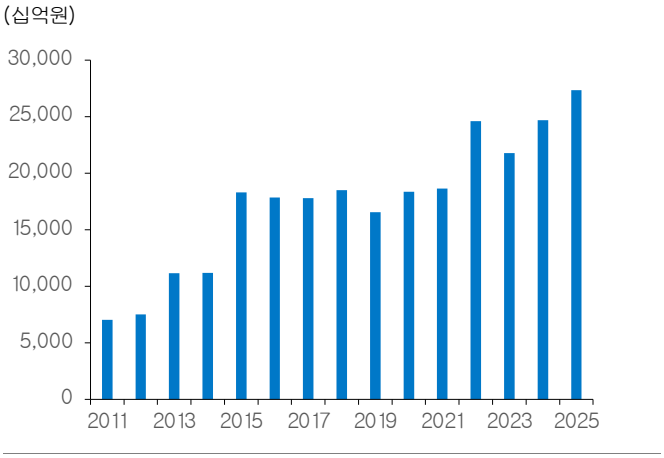
자료: 한국항공우주산업, FnGuide, 삼성증권 추정

한국항공우주 2026년 가이던스 요약

(십억원)	2026 매출 가이던스		2026 수주 가이던스	
	가이던스	전년 대비 (%)	가이던스	전년 대비 (%)
국내 방산	3,291	92.3	2,440	-43.4
완제기 수출	1,390	50.2	6,544	439.4
기체부품	1,049	6.2	1,453	66.4
전사	5,731	55.0	10,438	63.2

자료: 한국항공우주

한국항공우주 수주 잔고 추이



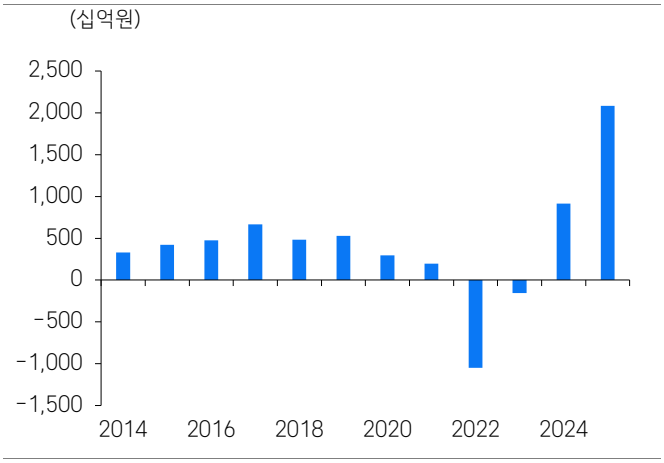
자료: 한국항공우주

전환사채 발행 개요

(십억원)	
발행 금액	500
전환권 청구 기간	2027년 03월 04일 - 2031년 2월 4일
사채 만기일	2031년 03월 04일
표면 이자율 (%)	0
만기 이자율 (%)	0
전환 가액 (원/주, A)	185,165
2월 5일 종가 (B)	162,000
할증 (%, A/B)	14.30
전환 시 발행될 주식 수 (천주)	2,700
현재 발행 주식 수 (천주)	97,475

자료: 한국항공우주

한국항공우주 순차입금 추이



자료: 한국항공우주, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**3,819**	**3,634**	**3,696**	**5,635**	**6,604**
매출원가	3,355	3,152	3,131	4,705	5,478
매출총이익	**464**	**481**	**566**	**930**	**1,126**
(매출총이익률, %)	12.1	13.3	15.3	16.5	17.1
판매 및 일반관리비	216	241	296	416	484
영업이익	**248**	**241**	**269**	**514**	**642**
(영업이익률, %)	6.5	6.6	7.3	9.1	9.7
영업외손익	**21**	**-44**	**-67**	**-5**	**-7**
금융수익	112	121	68	110	135
금융비용	88	144	90	112	139
지분법손익	0	-2	-2	-2	-2
기타	-4	-18	-43	-0	0
세전이익	**269**	**197**	**202**	**510**	**635**
법인세	47	26	15	117	146
(법인세율, %)	17.6	13.3	7.4	23.0	23.0
계속사업이익	221	171	187	392	489
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**221**	**171**	**187**	**392**	**489**
(순이익률, %)	5.8	4.7	5.1	7.0	7.4
지배주주순이익	224	172	186	392	489
비지배주주순이익	-3	-1	1	0	0
EBITDA	369	345	393	710	858
(EBITDA 이익률, %)	9.6	9.5	10.6	12.6	13.0
EPS (지배주주)	2,298	1,765	1,907	4,025	5,016
EPS (연결기준)	2,271	1,753	1,922	4,025	5,016
수정 EPS (원)*	2,298	1,765	1,907	4,025	5,016

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**4,681**	**5,439**	**5,606**	**8,296**	**9,887**
현금 및 현금등가물	658	115	177	28	196
매출채권	347	399	354	540	633
재고자산	1,736	2,359	2,532	3,860	4,523
기타	1,939	2,567	2,542	3,868	4,534
비유동자산	**2,459**	**2,587**	**2,771**	**3,109**	**3,453**
투자자산	89	103	101	98	96
유형자산	815	913	1,065	1,262	1,449
무형자산	804	846	880	1,023	1,184
기타	751	725	725	725	725
자산총계	**7,140**	**8,026**	**8,376**	**11,405**	**13,340**
유동부채	**4,400**	**4,915**	**4,892**	**7,243**	**8,382**
매입채무	353	504	506	772	905
단기차입금	21	414	400	410	380
기타 유동부채	4,026	3,997	3,986	6,061	7,097
비유동부채	**1,119**	**1,384**	**1,640**	**2,023**	**2,447**
사채 및 장기차입금	208	593	623	673	713
기타 비유동부채	911	791	1,017	1,350	1,734
부채총계	**5,520**	**6,298**	**6,532**	**9,265**	**10,829**
지배주주지분	**1,597**	**1,706**	**1,823**	**2,118**	**2,490**
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,111	1,229	1,524	1,896
기타	-21	-21	-21	-21	-21
비지배주주지분	**23**	**21**	**21**	**21**	**21**
자본총계	**1,620**	**1,727**	**1,845**	**2,139**	**2,511**
순부채	-156	916	851	1,056	891

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**-700**	**-728**	**289**	**90**	**458**
당기순이익	221	171	187	392	489
현금유출이없는 비용 및 수익	296	267	191	192	216
유형자산 감가상각비	91	82	91	102	113
무형자산 상각비	30	22	59	62	72
기타	175	163	41	28	31
영업활동 자산부채 변동	-1,218	-1,166	-89	-494	-247
투자활동에서의 현금흐름	**-108**	**-189**	**-243**	**-299**	**-299**
유형자산 증감	-78	-161	-243	-299	-299
장단기금융자산의 증감	40	102	0	0	0
기타	-71	-130	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-546**	**369**	**16**	**60**	**10**
차입금의 증가(감소)	-516	436	16	60	10
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-24	-49	-68	-97	-117
기타	-6	-18	68	97	117
현금증감	-1,366	-543	62	-149	169
기초현금	2,024	658	115	177	28
기말현금	658	115	177	28	196
Gross cash flow	**517**	**438**	**379**	**584**	**705**
Free cash flow	**-778**	**-889**	**46**	**-210**	**158**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	37.0	-4.9	1.7	52.4	17.2
영업이익	74.8	-2.7	11.8	91.1	24.7
순이익	91.0	-22.8	9.6	109.5	24.6
수정 EPS**	89.1	-23.2	8.0	111.0	24.6
주당지표					
EPS (지배주주)	2,298	1,765	1,907	4,025	5,016
EPS (연결기준)	2,271	1,753	1,922	4,025	5,016
수정 EPS**	2,298	1,765	1,907	4,025	5,016
BPS	16,388	17,500	18,705	21,730	25,546
DPS (보통주)	500	500	700	1,000	1,200
Valuations (배)					
P/E***	70.5	91.8	84.9	40.2	32.3
P/B***	9.9	9.3	8.7	7.5	6.3
EV/EBITDA	42.4	48.5	42.3	23.7	19.4
비율					
ROE (%)	14.8	10.4	10.5	19.9	21.2
ROA (%)	3.0	2.3	2.3	4.0	4.0
ROIC (%)	15.1	8.2	7.9	10.7	11.2
배당성향 (%)	21.8	28.3	36.7	24.8	23.9
배당수익률 (보통주, %)	0.3	0.3	0.4	0.6	0.7
순부채비율 (%)	-9.6	53.0	46.1	49.3	35.5
이자보상배율 (배)	8.5	7.2	5.6	11.9	14.4

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

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 5일 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
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD
TP (원)	64000	72000	68000	93000	120000	130000	168000
괴리율 (평균)	-20.28	-22.50	9.65	-3.39	-15.63	10.47	
괴리율 (최대or최소)	-8.44	-3.19	39.71	8.06	-4.08	31.69	

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 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·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