2026/5/6

한화에어로스페이스 (012450)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

수출 물량 인도 본격화 전망

1Q26 컨센서스 하회, 지상방산에서 계절성 발현

한화에어로스페이스의 2026년 1분기 연결실적은 매출액 5조 7,510억원(+5% yoy), 영업이익 6,389억원(+14% yoy), 영업이익률 11.1%(+0.9%p yoy)를 기록하며 견조한 외형 성장과 수익성 개선을 동시에 달성했다. 다만 영업이익 컨센서스를 18% 하회했는데 주된 요인은 지상방산 실적이 시장 기대치에 못 미쳤기 때문으로 파악된다.

지상방산 부문은 내수 개발 및 정비 매출이 41% 증가하며 외형을 방어했으나, 상대적으로 마진이 높은 수출 물량 인도가 연간 일정상 1분기에 적게 배정되어(-13% yoy) 영업이익이 31% 하락한 2,087억원을 기록했다. 반면 항공우주 부문은 군수 및 정비 물량 증가에 힘입어 영업이익이 전년비 533% 급증한 226억원을 달성했으며, 한화오션(+71% yoy)과 한화시스템(+2% yoy)의 실적 기여로 지상방산의 이익 감소분을 상쇄하며 전사 실적 성장을 견인했다.

지상방산 수주잔고 39.7조원, 글로벌 수주 모멘텀과 시장 지배력 확인

이번 분기 가장 주목해야 할 부분은 글로벌 수주 모멘텀의 지속과 K9 자주포의 압도적인 시장 지배력 확인이다. 1분기 말 기준 지상방산 수주잔고는 약 39.7조원으로, 지난 1월 체결된 1.3조 원 규모의 노르웨이 천무 계약이 성공적으로 반영되었다. 또한 4월에는 9,400억원 규모의 핀란드 K9 추가 수출 계약을 체결하여 나토(NATO) 국가 내 입지를 굳건히 다졌으며, 이는 2분기 수주잔고에 반영될 예정이다. 특히 K9 자주포는 글로벌 점유율 1위를 바탕으로 강력한 프라이싱 파워를 확보하였고, 폴란드 현지 천무 유도탄 합작법인(JV) 설립 추진 등을 통해 유럽 내 경쟁 우위를 강화하고 있다.

Fig. 1: 한화에어로스페이스 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	11,240	26,703	30,606	34,738	38,789
영업이익	1,732	3,089	4,337	5,454	6,455
세전이익	2,647	2,210	4,040	5,284	6,436
순이익[지배]	2,299	1,405	2,011	2,522	3,072
EPS(원)	46,183	28,573	38,996	48,908	59,570
증감률(%)	190.7	-38.1	36.5	25.4	21.8
PER(배)	7.0	32.9	37.6	30.0	24.6
PBR	3.0	5.0	6.7	5.6	4.7
EV/EBITDA	14.0	15.2	15.6	12.7	10.7
ROE(%)	53.9	19.1	19.1	20.4	20.8
배당수익률	1.1	0.7	0.6	0.6	0.7

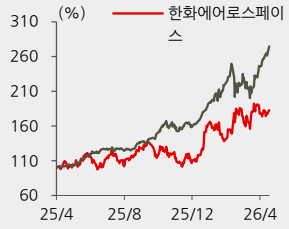
자료: 한화에어로스페이스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	1,900,000원
[상향]	*29.7%*
현재주가	1,465,000원
2026/5/4	

주식지표

시가총액	75,540십억원
52주최고가	1,537,000원
52주최저가	779,000원
상장주식수	5,156만주/0.0만주
자본금/액면가	270십억원/5,000원
60일평균거래량	29만주
60일평균거래대금	398십억원
외국인지분율	45.3%
자기주식수	11만주/0.2%
주요주주및지분율	
한화 외	35.8%
국민연금공단	7.9%

주가동향



이상현

자동차/기계

prolog@bnkfn.co.kr

(02)2071-7672

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

항공우주 부문의 경우 1분기 GTF 엔진 신규 인도 대수는 줄었으나 애프터마켓(AM) 매출 비중 확대로 RSP(국제공동개발) 영업손실 폭이 전년 동기 대비 축소된 점도 긍정적이다.

수출 물량 인도 본격화에 따른 가파른 실적 반등 예고

향후 2분기 및 연간 실적은 지상방산의 수출 물량 인도 본격화에 따른 가파른 이익 반등이 전망된다. 1분기에 이연된 폴란드향 K9 및 천무 물량과 이집트, 호주향 인도가 2분기부터 본격적으로 재개되고 국내 양산 물량 비중이 확대되면서 실적 개선세가 뚜렷해질 것이다. 중장기적으로도 현재 매출의 약 3.54년 치에 달하는 풍부한 수주잔고를 기반으로 2030년까지 매년 15~20% 수준의 탑라인 고성장이 기대된다. 하반기 주요 파이프라인으로는 7월 결과가 발표될 미국 차세대 자주포 사업, 정세 안정화 시 속도가 붙을 사우디 MNG(국가경비대) 사업, 그리고 중동지역 수요가 급증하고 있는 천궁-II 및 L-SAM 등 대공방어체계 수출 모멘텀이 포진해 있어 연간 가이던스 상향 요인으로 작용할 가능성이 크다.

투자의견 매수, 목표주가 1,900,000원

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 1,900,000원으로 상향한다(기존 1,460,000원). 목표주가는 '27년 예상실적에 목표 PER 39.4배('25년 최고 PER)을 적용했다.

투자포인트는 1) 폴란드향 2차 실행계약 물량의 본격적인 실적 반영과 역대 최대 수준인 40조원 규모의 수주잔고를 바탕으로 강력한 이익 성장이 지속되고 있다. 2) 루마니아, 노르웨이 등 유럽 시장 지배력을 강화하는 동시에 프랑스 '천무' 도입 가능성 등 중동과 아시아를 아우르는 글로벌 다변화가 진행 중이다. 3) 차세대 발사체 등 우주 산업의 수익성 개선과 자회사 한화오션의 특수선 사업 흑자 안착을 통해 육·해·공·우주를 잇는 종합 방산업체로서의 위상이 강화되고 있으며 이에 걸맞는 밸류에이션 상방이 열려있다는 판단이다.

변동성 요인도 존재하는데 1) 선제적 설비 투자와 연말수금에 앞선 운전자본 증가로 별도 기준 순차입금이 1분기 말 약 2.38조 원으로 증가했으며, 연말까지 차입금 규모가 일부 더 늘어날 수 있다는 점을 재무적으로 체크해야한다. 2) 아울러 항공우주 부문에서 하반기 GTF 엔진 인도 물량이 늘어날 경우 연간 RSP 영업손실폭이 재차 확대될 수 있다는 점, 3) 중동 정세 불안 장기화 시 주요 수주 협상의 행정 절차가 지연될 수 있는 점은 변동성 요인이다.

표 1, 한화에어로스페이스 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**5,484**	**6,311**	**6,486**	**8,421**	**5,751**	**7,359**	**7,670**	**9,826**	**26,703**	**30,606**	**34,738**
항공우주	531	649	604	737	661	831	753	935	2,521	3,180	3,566
지상방산	1,157	1,773	2,110	3,093	1,221	2,066	2,459	3,546	8,133	9,291	10,829
시스템	690	768	808	1,398	807	905	1,038	1,619	3,664	4,369	4,910
오션	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	3,498	3,361	3,648	12,784	13,716	15,171
쎄트렉아이	40	44	50	72	37	59	60	79	207	235	263
영업이익	**561**	**865**	**856**	**808**	**639**	**1,123**	**1,213**	**1,363**	**3,089**	**4,337**	**5,454**
항공우주	4	-12	3	18	23	10	9	-1	13	41	82
지상방산	302	523	573	604	209	548	680	826	2,001	2,263	2,664
시스템	34	33	21	33	34	63	75	113	120	285	470
오션	259	372	290	248	441	498	445	417	1,168	1,801	2,220
쎄트렉아이	2	2	2	4	-2	3	4	7	10	12	18
세전이익	261	469	812	667	555	1,051	1,138	1,296	2,210	4,040	5,284
지배순이익	87	199	487	632	261	549	583	618	1,405	2,011	2,522
(증감률, % y-y)											
매출액	**278.4**	**170.3**	**146.5**	**74.5**	**4.9**	**16.6**	**18.2**	**16.7**	**137.6**	**14.6**	**13.5**
항공우주	23.5	19.6	26.4	23.9	24.5	28.1	24.6	26.9	23.3	26.2	12.1
지상방산	76.6	33.4	27.4	-8.1	5.5	16.5	16.5	14.6	16.1	14.2	16.6
시스템	26.8	11.8	26.4	49.8	17.0	17.8	28.6	15.8	30.7	19.3	12.4
오션	-	-	-	-	2.1	6.2	11.2	9.8	-	7.3	10.6
쎄트렉아이	26.3	-6.2	15.4	48.7	-7.1	31.9	18.7	9.8	20.8	13.4	11.9
영업이익	**3,060.1**	**156.4**	**79.5**	**-10.2**	**13.9**	**29.8**	**41.6**	**68.8**	**78.4**	**40.4**	**25.8**
항공우주	43.0	적전	흑전	흑전	532.6	흑전	189.3	적전	흑전	219.6	102.1
지상방산	흑전	101.0	30.1	-30.7	-30.9	4.9	18.9	36.7	27.6	13.1	17.7
시스템	-26.2	-61.5	-65.8	14.1	2.1	94.2	261.8	241.4	-45.3	137.9	64.7
오션	na	na	na	na	70.6	34.0	53.6	68.5	na	54.3	23.2
쎄트렉아이	흑전	흑전	206.9	229.8	적전	54.2	49.7	88.4	흑전	20.4	44.1
세전이익	368.3	238.0	111.4	-68.2	112.8	123.8	40.1	94.2	-17.4	82.8	30.8
지배순이익	흑전	35.5	52.8	-65.7	201.3	175.1	19.8	-2.2	-38.9	43.1	25.4
(이익률, %)											
매출총이익률	18.8	21.7	21.4	19.7	20.0	23.7	24.2	22.5	20.4	22.8	24.1
영업이익률	**10.2**	**13.7**	**13.2**	**9.6**	**11.1**	**15.3**	**15.8**	**13.9**	**11.6**	**14.2**	**15.7**
항공우주	0.7	-1.8	0.5	2.4	3.4	1.2	1.2	-0.1	0.5	1.3	2.3
지상방산	26.1	29.5	27.1	19.5	17.1	26.5	27.7	23.3	24.6	24.4	24.6
시스템	4.9	4.2	2.6	2.4	4.2	7.0	7.2	7.0	3.3	6.5	9.6
오션	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7	14.2	13.2	11.4	9.1	13.1	14.6
쎄트렉아이	4.4	4.6	4.9	5.5	-5.4	5.3	6.1	9.4	4.9	5.2	6.7
세전이익	4.8	7.4	12.5	7.9	9.7	14.3	14.8	13.2	8.3	13.2	15.2
지배순이익	1.6	3.2	7.5	7.5	4.5	7.5	7.6	6.3	5.3	6.6	7.3

자료: 한화에어로스페이스, BNK투자증권

질의응답(Q&A) 세션 주요 내용

1. 글로벌 수출 현황 및 주요 파이프라인

1) 폴란드, 이집트, 호주 수출 인도 계획: 폴란드는 올해 K9 30문, 천무 40대 이상의 인도를 계획하고 있으나, 현지 안보 가이드라인으로 인해 분기별 상세 인도 일정은 공개가 어려움. 연간 전체 수출 매출 비중은 폴란드, 이집트, 호주 순으로 크게 형성될 전망임.

2) 유럽 시장 내 천무 및 K9 경쟁력: 경쟁 무기인 하이마스(HIMARS)의 납기 지연이 2년간 지속됨에 따라, 원가 및 납기 경쟁력을 갖춘 천무의 유럽 내 수혜가 기대됨. 특히 폴란드 천무 유도탄 현지 합작법인(JV) 설립은 유럽 시장에서 핵심적인 경쟁 우위로 작용하고 있음. 또한 K9은 글로벌 압도적 1위 점유율을 바탕으로 강력한 프라이싱 파워(Pricing Power)를 보유하고 있어, 핀란드 등 기존 고객의 재구매 시에도 양호한 수익성을 방어하고 있음. 스페인 자주포 현지화 사업 등 유럽 내 수주 파이프라인도 지속 협의 중임.

3) 미국 및 중동 모멘텀: 사우디 국가경비대(MNG) 사업은 중동 정세 불안으로 행정 절차가 다소 지연 중이나, 안정화 시 하반기에 협상 속도가 붙을 것으로 기대함. 천궁-II, L-SAM 등 대공방어체계에 대한 중동 내 관심도 급증하여 조기 수출 기회가 엿보임. 미국 차세대 자주포 사업은 차륜형으로 참여하여 7월 우선협상대상자 선정을 앞두고 있음.

2. 실적 흐름 및 수익성(마진) 전망

1) 1분기 부진 사유와 2분기 이후 반등: 1분기 국내 실적은 마진이 낮은 개발 및 정비 매출에 집중되었고, 수출 역시 천무 발사대 일부만 반영되어 영업이익이 전년 대비 감소했음. 그러나 2분기부터는 이집트, 호주, 폴란드 수출 물량과 수익성이 높은 국내 양산 물량이 본격적으로 가세하여 뚜렷한 실적 개선세가 나타날 것임.

2) 연간 및 중장기 이익 가이던스: 매출의 약 3.54년 치에 달하는 탄탄한 수주잔고를 바탕으로 2030년까지 매년 15~20%의 지상방산 탑라인 고성장이 가능할 것으로 전망함. 수출 마진 역시 기존에 달성했던 양호한 수준을 계속 유지할 수 있을 것임.

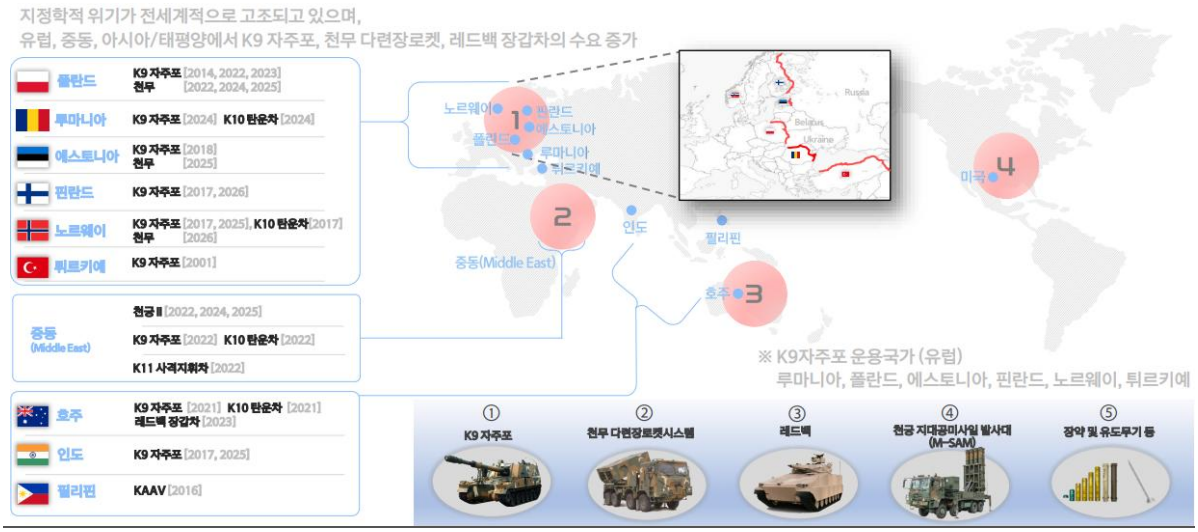
3. 재무 상태 및 기타 주요 사업 이슈

1) 순차입금 증가 원인 및 연말 전망: 1분기 별도 기준 순차입금은 약 2.38조 원으로 작년 연말 대비 크게 늘어났음. 이는 4분기 인도 및 수금 집중에 따라 연말 차입금이 일시적으로 급감했던 계절성이 해소된 결과임. 지속적인 선제적 투자 및 운전자본 소요로 인해 연말까지 순차입금 규모는 1분기 수준보다 다소 더 증가할 가능성이 있음.

2) 항공우주 부문 (RSP 손익): 1분기 항공우주 부문은 애프터마켓(AM) 매출 비중 증가로 RSP 영업손실이 축소되며 좋은 수익성을 보였음. 다만, 하반기와 내년까지 신규 GTF 엔진 인도 물량이 집중될 예정이어서, 이에 따른 연간 RSP 영업손실 확대 추이는 지속적으로 모니터링해야 함.

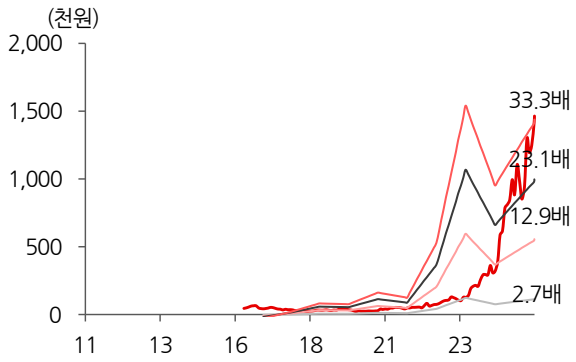
3) M&A 관련: 시장에서 거론되었던 풍산 탄약 사업부 인수에 대한 논의는 현재 중단된 상태.

Fig. 2: 한화에어로스페이스 지상방산 글로벌 현황



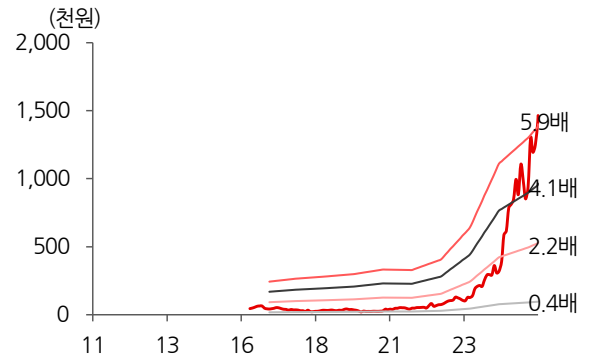
자료: 한화에어로스페이스, BNK투자증권

Fig. 3: 한화에어로스페이스 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: 한화에어로스페이스 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	22,982	30,705	36,895	41,347	48,325
현금성자산	2,968	7,713	10,066	13,208	17,013
매출채권	2,990	3,076	3,589	3,764	4,189
재고자산	6,404	7,742	9,034	9,474	10,543
비유동자산	20,580	23,248	23,902	24,389	25,136
투자자산	2,420	4,148	4,536	4,668	4,989
유형자산	8,386	9,524	10,095	10,696	11,323
무형자산	7,756	7,498	7,194	6,947	6,747
자산총계	**43,562**	**53,954**	**60,797**	**65,735**	**73,461**
유동부채	25,516	29,976	33,813	35,123	38,297
매입채무	1,708	2,176	2,539	2,663	2,963
단기차입금	5,153	5,371	5,371	5,371	5,371
비유동부채	6,554	7,189	7,415	7,493	7,680
사채및장기차입금	4,165	5,413	5,413	5,413	5,413
부채총계	**32,070**	**37,165**	**41,229**	**42,616**	**45,977**
지배기업지분	4,995	9,685	11,335	13,446	16,055
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	207	3,604	3,604	3,604	3,604
이익잉여금	4,747	5,983	7,633	9,744	12,352
자본총계	**11,492**	**16,788**	**19,568**	**23,120**	**27,484**
총차입금	11,190	13,010	12,975	12,987	13,014
순차입금	7,505	4,717	2,232	-932	-4,789

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**11,240**	**26,703**	**30,606**	**34,738**	**38,789**
매출원가	8,370	21,252	23,642	26,356	29,101
매출총이익	2,870	5,450	6,964	8,382	9,688
매출총이익률	25.5	20.4	22.8	24.1	25.0
판매비와관리비	1,138	2,361	2,627	2,928	3,233
판관비율	10.1	8.8	8.6	8.4	8.3
영업이익	**1,732**	**3,089**	**4,337**	**5,454**	**6,455**
영업이익률	15.4	11.6	14.2	15.7	16.6
EBITDA	2,063	3,962	5,511	6,650	7,688
영업외손익	916	-879	-297	-170	-19
금융이자손익	-173	-267	-92	30	181
외화관련손익	2	-23	0	0	0
기타영업외손익	1,087	-589	-205	-200	-200
세전이익	**2,647**	**2,210**	**4,040**	**5,284**	**6,436**
세전이익률	23.5	8.3	13.2	15.2	16.6
법인세비용	136	8	900	1,321	1,609
법인세율	5.1	0.4	22.3	25.0	25.0
계속사업이익	2,511	2,202	3,140	3,963	4,827
당기순이익	**2,540**	**2,202**	**3,140**	**3,963**	**4,827**
당기순이익률	22.6	8.2	10.3	11.4	12.4
지배기업순이익	2,299	1,405	2,011	2,522	3,072
총포괄손익	2,598	2,306	3,140	3,963	4,827

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**1,393**	**4,050**	**4,627**	**5,281**	**6,324**
당기순이익	2,540	2,202	3,140	3,963	4,827
비현금비용	1,837	2,956	2,563	3,008	3,336
감가상각비	331	873	1,174	1,196	1,233
비현금수익	-1,675	-805	-399	-523	-675
자산및부채의증감	-903	571	291	99	241
매출채권감소	-1,097	-1,029	-513	-175	-425
재고자산감소	-882	-1,108	-1,292	-441	-1,069
매입채무증가	-78	2,099	363	124	300
법인세환급(납부)	-219	-572	-900	-1,321	-1,609
투자활동현금흐름	**-1,367**	**-4,021**	**-1,924**	**-1,715**	**-2,060**
유형자산증가	-578	-1,711	-1,200	-1,300	-1,400
유형자산감소	2	19	0	0	0
무형자산순감	-149	-263	-240	-250	-260
재무활동현금흐름	**1,066**	**4,682**	**-351**	**-424**	**-459**
차입금증가	6,928	1,818	33	11	27
자본의증감	-10	3,428	0	0	0
배당금지급	-120	-195	-360	-412	-463
현금의증가	1,161	4,746	2,353	3,142	3,804
기말현금	2,968	7,713	10,066	13,208	17,013
잉여현금흐름(FCF)	815	2,339	3,427	3,981	4,924

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	46,183	28,573	38,996	48,908	59,570
BPS	108,270	188,233	220,245	261,170	311,760
CFPS	54,278	88,520	102,871	125,069	145,205
DPS	3,500	7,000	8,000	9,000	10,000
PER (배)	7.0	32.9	37.6	30.0	24.6
PSR	1.4	1.7	2.5	2.2	1.9
PBR	3.0	5.0	6.7	5.6	4.7
PCR	5.9	10.6	14.2	11.7	10.1
EV/EBITDA	14.0	15.2	15.6	12.7	10.7
배당성향 (%)	6.3	16.4	13.1	11.7	10.7
배당수익률	1.1	0.7	0.6	0.6	0.7
매출액증가율	42.5	137.6	14.6	13.5	11.7
영업이익증가율	191.4	78.4	40.4	25.8	18.3
순이익증가율	181.2	-38.9	43.1	25.4	21.8
EPS증가율	190.7	-38.1	36.5	25.4	21.8
부채비율 (%)	279.1	221.4	210.7	184.3	167.3
차입금비율	97.4	77.5	66.3	56.2	47.3
순차입금/자기자본	65.3	28.1	11.4	-4.0	-17.4
ROA (%)	8.0	4.5	5.5	6.3	6.9
ROE	53.9	19.1	19.1	20.4	20.8
ROIC	15.0	17.3	19.8	24.9	28.8

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/5/4 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
한화에어로스페이스 (012450)	24/05/16	매수	270,000원	-8.7	21.7
	24/08/01	매수	380,000원	-14.8	4.9
	24/11/11	매수	500,000원	-28.9	-1.9
	25/02/12	매수	650,000원	-2.7	10.7
	25/03/10	매수	1,000,000원	-18.6	-0.2
	25/07/31	매수	1,330,000원	-27.7	-16.8
	25/11/20	매수	1,330,000원	-20.6	0.0
	26/02/11	매수	1,460,000원	-5.4	5.3
	26/05/06	매수	1,900,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)

투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.