

한화에어로스페이스(012450)

COVERAGE INITIATION
Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

튼튼한 수주 파이프라인

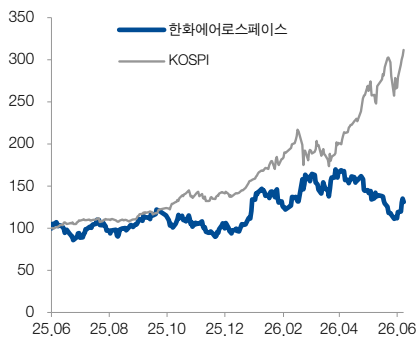
BUY TP 1,780,000원

현재주가 (6/18)	1,189,000원		
상승여력	49.7%		
시가총액	61,309십억원		
발행주식수	51,563천주		
자본금/액면가	270십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	1,537,000원/779,000원		
일평균 거래대금 (60일)	297십억원		
외국인 지분율	45.33%		
주요주주 지분율			
한화외6인	35.78%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.1	-14.5	39.7
상대주가(%p)	-19.6	-44.1	-38.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	25,276	29,526	1,000,000
After	39,937	56,729	1,720,000
Consensus	41,622	53,716	1,831,667
Cons. 차이	-4.0%	5.6%	-6.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자 의견 BUY, 목표주가 1,780,000원, 업종 내 최선호주로 커버리지 개시
- 폴란드 EC3(연말), 미국 차륜형 자주포 현대화 사업 우선협상자 선정(7월), 스페인 자주포 현대화 사업(6월 프레임워크), 사우디MNG(3Q26) 등 수주 모멘텀 다수
- 폴란드 K9과 천무 매출인식 하반기에 집중되어 상저하고의 실적 흐름 기대

주요이슈 및 실적전망

- 수주 파이프라인: 1) 폴란드: K9 3차 계약 경우 현지 생산해 물량 308문 중 일부 진행 예상, 2) 스페인: 스페인 자주포 현지화 사업은 인드라가 체계종합기업으로 선정, 동사는 인드라에 주요 부품을 공급하는 구조로 협상 중. 장비 관련 예산 규모는 2~3조로 추정. 3) 사우디: MNG 사업은 왕실방위군 성격의 사업, 국방부와 별도 기구에서 진행. 중국과 한국의 2파전으로 진행. 4) 미국: 차륜형 자주포 현대화 사업은 동사, Rheinmetall, General Dynamics 등 5개 업체가 경쟁 중. General Dynamics는 기존 미국 자주포 사업 경험이 있으나, 미 육군의 불만과 과거 개발 지연 이력 있어. 동사는 기술적 측면 우위 5) 중동 대공방어: M-SAM은 기존 UAE, 사우디, 이라크 레퍼런스 기반 재주문 및 신규 국가 수요가 기대. L-SAM은 아직 수출 레퍼런스는 없으나 40~70km 고도 방어 영역에서 대체재가 제한적, 중동에서 신규 수요가 발생 가능성 높아. 단기적으로는 restocking 수요 이후 신규 고도 방어체계 확보 수요로 확장 전망
- 2026년 매출액 30.4조원(+14.0% yoy), 영업이익 4.6조원(+51.2% yoy, OPM 15.2%) 전망. 1Q26 가이던스 하회한 실적의 원인은 지상방산에서 폴란드 K9/천무 인도량이 낮았던 점. R&D에 집중된 내수 실적에도 수출 실적은 30%에 가까운 OPM 기록한 것으로 파악. 동사는 2026년 폴란드향 K9 30문 이상, 천무 40대 이상 납품 가이던스 제시. 해당 물량의 하반기 본격 반영과 이집트, 호주 물량의 실적 반영에 따라 상저하고의 실적 흐름 전망

주가전망 및 Valuation

- 투자 의견 BUY, 목표주가 1,780,000원 최선호주로 커버리지를 개시. 목표주가는 SOTP Valuation 적용해 산출. 영업가치 70.2조원(27F 지상방산과 항공우주 합산 EV/EBITDA에 Target EV/EBITDA 25.9배 적용, 순차입금 2.38조 원) 비영업가치 10.1조원(한화오션, 한화시스템) 가산하여 목표주가 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	11,240	1,732	2,299	2,063	46,183	190.7	7.0	3.0	13.8	53.9	1.1
2025	26,703	3,089	1,405	3,962	28,573	-38.1	32.9	5.0	15.1	19.1	0.7
2026F	30,568	4,574	2,059	5,529	39,937	39.8	29.8	5.4	11.3	19.5	0.7
2027F	35,202	6,173	2,925	7,128	56,729	42.0	21.0	4.4	8.4	23.1	0.7
2028F	37,114	6,678	3,252	7,618	63,070	11.2	18.9	3.6	7.5	21.1	0.7

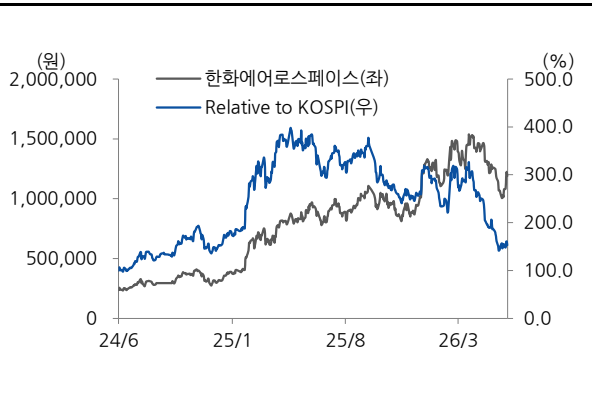
* K-IFRS 연결 기준

<표1> 한화에어로스페이스 목표주가 산정

항목	내용	비고
영업가치 (십억원)	81,900	(f)=(a)*(b)-(c)
지상방산 +항공우주	3,291.3	(a) 27F 지상방산+항공우주 EV/EBITDA
Target EV/EBITDA	25.9	(b) '26년 이후 국내 방산 4사 EV/EBITDA 평균
순차입금 (십억원)	2,382.2	(c) 별도 기준
비영업가치	10,119	(g)=(d) + (e)
한화시스템	3,857.8	(d) 지분율 47.22%, 할인율 50%
한화오션	5,249.4	(e) 지분율 30.44%, 할인율 50%
목표 시가총액 (십억원)	91,996	(f)+(g)
상장주식수(천주)	51,563	
목표 주가 (원)	1,780,000	
현재 주가 (원)	1,189,000	
상승 여력 (%)	49.7%	
투자의견	BUY	

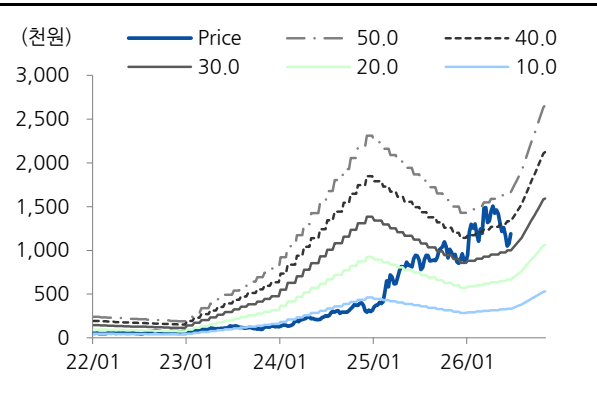
자료: 현대차증권

<그림1> 한화에어로스페이스 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 한화에어로스페이스 P/E 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> 한화에어로스페이스 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,484.2	6,311.0	6,486.5	8,421.2	5,751.0	7,389.5	7,874.1	9,553.0	26,702.9	30,567.6	35,202.3	37,113.6
>지상방산	1,157.5	1,773.2	2,109.8	3,092.6	1,221.1	2,203.1	2,813.9	3,691.1	8,133.1	9,929.2	11,841.5	12,925.2
>항공우주	531.0	649.0	604.0	729.3	661.2	722.4	685.1	784.6	2,513.3	2,853.4	3,045.1	3,228.8
>한화시스템	690.1	768.2	807.7	1,398.1	807.1	976.8	1,043.2	1,416.2	3,664.2	4,243.3	4,973.4	5,644.1
>한화오션	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,323.0	3,209.9	3,487.1	3,331.9	3,661.1	12,783.5	13,690.0	15,342.4	15,315.5
>기타	3,105.6	3,120.6	2,965.0	(121.8)	(148.3)	0.0	0.0	0.0	9,069.4	(148.3)	0.0	0.0
영업이익	529.9	864.5	856.4	807.6	638.9	1,212.1	1,298.4	1,424.2	3,058.5	4,573.6	6,173.2	6,677.9
>지상방산	301.9	522.5	572.6	616.0	208.7	609.0	739.8	909.9	2,013.0	2,467.4	3,138.4	3,338.6
>항공우주	3.6	(12.0)	3.1	7.6	2.9	3.2	2.8	3.4	2.3	12.3	39.3	55.5
>한화시스템	33.6	33.5	22.5	5.8	34.3	62.0	77.0	95.7	95.4	269.0	500.3	621.5
>한화오션	258.6	371.7	289.8	247.5	441.1	537.8	479.0	415.1	1,167.6	1,873.0	2,495.1	2,662.2
>기타	190.9	320.5	258.2	178.3	0.0	0.0	0.0	0.0	947.9	0.0	0.0	0.0
영업이익률	9.7	13.7	13.2	9.6	11.1	16.4	16.5	14.9	11.5	15.0	17.5	18.0
>지상방산	26.1	29.5	27.1	19.9	17.1	27.6	26.3	24.7	24.8	24.8	26.5	25.8
>항공우주	0.7	(1.8)	0.5	1.0	0.4	0.4	0.4	0.4	0.1	0.4	1.3	1.7
>한화시스템	4.9	4.4	2.8	0.4	4.2	6.3	7.4	6.8	2.6	6.3	10.1	11.0
>한화오션	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7	15.4	14.4	11.3	9.1	13.7	16.3	17.4
>기타	6.1	10.3	8.7	(146.4)	-	-	-	-	10.5	-	-	-
영업이익	529.9	864.5	856.4	807.6	638.9	1,212.1	1,298.4	1,424.2	3,058.5	4,573.6	6,173.2	6,677.9
세전이익	230.2	469.5	812.0	667.4	554.9	1,214.0	1,301.0	1,428.1	2,179.1	4,498.0	6,297.3	7,005.0
지배순이익	59.5	199.4	486.5	632.5	260.7	586.1	597.0	615.5	1,377.9	2,059.3	2,925.2	3,252.1
영업이익률	9.7	13.7	13.2	9.6	11.1	16.4	16.5	14.9	11.5	15.0	17.5	18.0
세전이익률	4.2	7.4	12.5	7.9	9.6	16.4	16.5	14.9	8.2	14.7	17.9	18.9
지배순이익률	1.1	3.2	7.5	7.5	4.5	7.9	7.6	6.4	5.2	6.7	8.3	8.8
%yoy												
매출액	278.4	170.3	146.5	74.5	4.9	17.1	21.4	13.4	137.6	14.5	15.2	5.4
>지상방산	76.6	33.4	27.4	(8.1)	5.5	24.2	33.4	19.4	16.1	22.1	19.3	9.2
>항공우주	23.6	19.6	26.4	22.7	24.5	11.3	13.4	7.6	22.9	13.5	6.7	6.0
>한화시스템	26.8	11.8	26.4	49.8	17.0	27.2	29.1	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
>한화오션	37.6	29.9	11.8	2.1	2.1	5.9	10.2	10.2	18.6	7.1	12.1	(0.2)
>기타	(1,825.0)	(1,489.3)	(2,191.8)	78.4	(104.8)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(1,575.5)	(101.6)	(100.0)	-
영업이익	2,887.3	156.4	79.5	(10.2)	20.6	40.2	51.6	76.3	76.6	49.5	35.0	8.2
세전이익	623.8	291.6	115.4	(68.5)	141.0	158.6	60.2	114.0	(17.7)	106.4	40.0	11.2
지배순이익	(553.9)	35.5	52.8	(65.7)	338.1	194.0	22.7	(2.7)	(40.1)	49.4	42.0	11.2
원/달러(평균)	1,466.5	1,356.4	1,386.1	1,467.1	1,445.0	1,440.0	1,430.0	1,410.0	1,427.0	1,421.0	1,380.0	1,370.0

자료: 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240	26,703	30,568	35,202	37,114
증가율 (%)	42.5	137.6	14.5	15.2	5.4
매출원가	8,370	21,252	23,396	26,206	27,431
매출원가율 (%)	74.5	79.6	76.5	74.4	73.9
매출총이익	2,870	5,450	7,171	8,997	9,683
매출이익률 (%)	25.5	20.4	23.5	25.6	26.1
증가율 (%)	101.0	89.9	31.6	25.5	7.6
판매관리비	1,138	2,361	2,598	2,823	3,005
판매비율 (%)	10.1	8.8	8.5	8.0	8.1
EBITDA	2,063	3,962	5,529	7,128	7,618
EBITDA 이익률 (%)	18.4	14.8	18.1	20.2	20.5
증가율 (%)	121.1	92.1	39.6	28.9	6.9
영업이익	1,732	3,089	4,574	6,173	6,678
영업이익률 (%)	15.4	11.6	15.0	17.5	18.0
증가율 (%)	191.6	78.3	48.1	35.0	8.2
영업외손익	811	-796	-36	112	313
금융수익	374	1,271	1,702	1,523	1,783
금융비용	495	1,596	1,807	1,436	1,518
기타영업외손익	932	-471	69	25	48
종속관계기업관련손익	105	-83	-40	12	13
세전계속사업이익	2,647	2,210	4,498	6,297	7,005
세전계속사업이익률	23.5	8.3	14.7	17.9	18.9
증가율 (%)	134.0	-16.5	103.5	40.0	11.2
법인세비용	136	8	999	1,398	1,555
계속사업이익	2,511	2,202	3,499	4,899	5,450
중단사업이익	29	0	0	0	0
당기순이익	2,540	2,202	3,499	4,899	5,450
당기순이익률 (%)	22.6	8.2	11.4	13.9	14.7
증가율 (%)	160.0	-13.3	58.9	40.0	11.2
지배주주지분 순이익	2,299	1,405	2,059	2,925	3,252
비지배주주지분 순이익	241	797	1,440	1,974	2,198
기타포괄이익	58	104	504	0	0
총포괄이익	2,598	2,306	4,003	4,899	5,450

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	1,393	4,050	4,482	5,715	6,273
당기순이익	2,540	2,202	3,499	4,899	5,450
유형자산 상각비	259	495	585	625	647
무형자산 상각비	72	378	370	330	294
외환손익	-11	9	-138	0	0
운전자본의 감소(증가)	-903	571	-259	-109	-89
기타	-564	395	425	-30	-29
투자활동으로인한현금흐름	-1,367	-4,021	-1,693	-723	-738
투자자산의 감소(증가)	1,632	-1,651	-510	133	112
유형자산의 감소	2	19	36	48	66
유형자산의 증가(CAPEX)	-578	-1,711	-1,172	-984	-990
기타	-2,423	-678	-47	80	74
재무활동으로인한현금흐름	1,066	4,682	3,363	923	1,060
차입금의 증가(감소)	1,743	598	373	415	467
사채의증가(감소)	1,065	591	865	0	0
자본의 증가	-10	3,428	9	0	0
배당금	-120	-195	-360	-360	-360
기타	-1,612	260	2,476	868	953
기타현금흐름	70	35	130	0	0
현금의증가(감소)	1,161	4,746	6,282	5,916	6,595
기초현금	1,806	2,968	7,713	13,995	19,911
기말현금	2,968	7,713	13,995	19,911	26,506

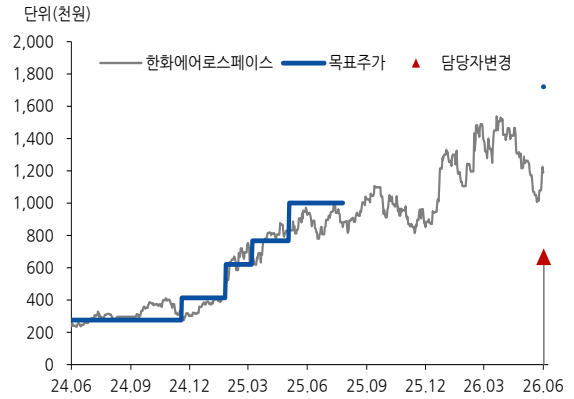
	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	22,982	30,705	40,077	44,791	50,411
현금성자산	2,968	7,713	13,995	19,911	26,506
단기투자자산	686	580	658	628	603
매출채권	2,990	3,076	3,489	3,329	3,198
재고자산	6,404	7,742	8,782	8,377	8,049
기타유동자산	9,903	11,594	13,152	12,546	12,054
비유동자산	20,580	23,248	24,494	24,353	24,238
유형자산	8,386	9,524	10,216	10,527	10,805
무형자산	7,756	7,498	7,257	6,927	6,633
투자자산	2,420	4,148	4,947	4,825	4,727
기타비유동자산	2,018	2,078	2,074	2,074	2,073
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	43,562	53,954	64,571	69,145	74,649
유동부채	25,516	29,976	35,960	35,668	35,687
단기차입금	5,153	5,371	7,288	7,960	8,688
매입채무	1,708	2,176	2,468	2,354	2,262
유동성장기부채	965	1,611	2,490	2,728	2,995
기타유동부채	17,690	20,818	23,714	22,626	21,742
비유동부채	6,554	7,189	8,559	8,885	9,280
사채	1,707	2,298	3,083	3,083	3,083
장기차입금	2,458	3,114	3,417	3,832	4,300
장기금융부채	64	5	75	75	75
기타비유동부채	2,325	1,772	1,984	1,895	1,822
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	32,070	37,165	44,518	44,552	44,967
지배주주지분	4,995	9,685	11,397	13,962	16,854
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	207	3,604	3,613	3,613	3,613
자본조정 등	-738	-738	-738	-738	-738
기타포괄이익누계액	540	566	946	946	946
이익잉여금	4,747	5,983	7,306	9,871	12,763
비지배주주지분	6,497	7,103	8,656	10,630	12,828
자본총계	11,492	16,788	20,053	24,592	29,682

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	51,023	44,783	67,867	95,015	105,693
EPS(지배순이익 기준)	46,183	28,573	39,937	56,729	63,070
BPS(자본총계 기준)	248,047	325,583	388,902	476,932	575,640
BPS(지배지분 기준)	107,816	187,825	221,029	270,774	326,860
DPS	3,443	7,000	7,000	7,000	7,000
P/E(당기순이익 기준)	6.3	21.0	17.5	12.5	11.2
P/E(지배순이익 기준)	7.0	32.9	29.8	21.0	18.9
P/B(자본총계 기준)	1.3	2.9	3.1	2.5	2.1
P/B(지배지분 기준)	3.0	5.0	5.4	4.4	3.6
EV/EBITDA(Reported)	13.8	15.1	11.3	8.4	7.5
배당수익률	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	168.8	-12.2	51.5	40.0	11.2
EPS(지배순이익 기준)	190.7	-38.1	39.8	42.0	11.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	31.4	15.6	19.0	21.9	20.1
ROE(지배순이익 기준)	53.9	19.1	19.5	23.1	21.1
ROA	8.0	4.5	5.9	7.3	7.6
안정성 (%)					
부채비율	279.1	221.4	222.0	181.2	151.5
순차입금비율	62.4	26.0	10.3	순현금	순현금
이자보상배율	7.1	6.3	7.5	9.1	9.1

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.28	BUY	275,038	10.17	48.94
2024.11.28	AFTER 6M	275,038	15.64	10.27
2024.12.06	BUY	413,576	-13.35	18.57
2025.02.12	BUY	620,364	6.02	21.27
2025.03.25	BUY	767,086	-0.59	14.25
2025.05.21	BUY	984,706	-9.76	1.35
2025.11.21	AFTER 6M	984,706	23.10	56.09
2025.08.13	종목 편출	종목 편출		
2026.06.19	담당자 변경	담당자 변경		
2026.06.19	BUY	1,780,000		

▶ 최근 2년간 한화에어로스페이스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 백주호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.