

# 한화에어로 스페이스 (000150)

최정환 CFA  
jeonghwan.cho@dashin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

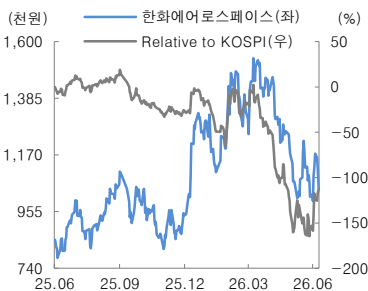
6개월 목표주가 **1,720,000**  
하향

현재주가 **1,041,000**  
(26.07.08)

방위산업

KOSPI	7,246.79
시가총액	53,678십억원
시가총액비중	0.81%
자본금(보통주)	292십억원
52주 최고/최저	1,537,000원 / 806,000원
120일 평균거래대금	3,403억원
외국인지분율	45.26%
주요주주	한화 외 6인 35.8% 국민연금공단 7.9%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.5	-29.9	-4.5	27.7
상대수익률	6.9	-43.2	-40.0	-45.1



## 기업분석

# 2Q26 Preview: 조용한 지금이 기회

- 투자 의견 매수, 목표주가 1,720,000원으로 하향
- 컨센서스 대비 매출 부합, 영업이익 하회 전망
- 26년 상저하고 실적 전망, 하반기 집중되는 수주 모멘텀

### 투자 의견 매수, 목표주가 1,720,000원으로 하향

26년 지상방산 및 항공우주 EBITDA에 Target 12MF EV/EBITDA 31.3x 적용, 상장 자회사 가치 SOTP 통해 목표주가 산출. 목표주가 하향은 연결 자회사 가치 하락에 따른 조정으로, 동사의 적극적인 현지화 전략을 통해 업종 내 시장 점유율 지속 확대를 전망하며 업종 내 Top-Pick 유지

### 컨센서스 대비 매출액 상회, 영업이익 하회 전망

2Q26 연결 기준 매출액 8.4조원(+33.6% YoY), 영업이익 9,440억원(-23.6% YoY, OPM 11.2%)으로 컨센서스인 매출액 7.2조원 상회, 영업이익 1.0조원 하회 전망. 폴란드향 매출 인식이 부재했던 1Q26와 달리 폴란드 천무 매출이 호주, 이집트 K9 자주포 매출과 함께 반영되며 수출비중은 1Q26 53.3%에서 2Q26 65.8%로 상승, 매출 믹스 개선에 따라 지상방산 영업이익률 또한 1Q26 16.9%에서 2Q26 24.9%로 증가할 것이라 추정

### 26년 상저하고 실적 전망, 하반기 집중되는 수주 모멘텀

2H26 호주 K9 자주포 매출 및 폴란드 K9 자주포, 천무 매출이 집중됨에 따라 3Q26 수출 비중은 75.1%로 연내 가장 높은 수출 비중 및 영업이익률을 보일 것이라 추정. 26년 수주 공백기가 길어지고 있지만 여전히 시장에서 기대하고 있는 사업들은 문제없이 진행되고 있으며 이란-미국 전쟁 종전에 따라 지연되었던 사업들이 가속화되며 실적과 수주 모멘텀이 동반되는 하반기를 전망

CPSP 사업을 통해 확인한 바와 같이 현 시점 방위산업 외형 확장에 가장 중요한 것은 현지화 전략. 동사의 적극적인 현지화 전략은 단기 내 실적 성과로 보이지 않을 수 있지만 폴란드, 루마니아, 미국, 호주 내 이뤄졌던 현지 투자들은 중장기적으로 실적으로 돌아오는 것은 물론 향후 수주 가능성을 한 단계 더 높여 주는 마중물 역할을 수행할 것이라 전망

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240	26,702	31,648	34,185	31,923
영업이익	1,732	3,089	4,130	5,633	5,022
세전순이익	2,647	2,209	4,376	5,860	5,180
총당기순이익	2,540	2,202	3,507	4,571	4,040
지배지분순이익	2,299	1,405	2,789	2,925	2,586
EPS	50,436	27,247	54,090	56,733	50,147
PER	20.5	30.9	18.9	18.0	20.4
BPS	249,320	325,583	417,822	513,096	597,642
PBR	3.0	4.3	2.5	2.0	1.7
ROE	22.3	13.1	16.3	17.3	13.1

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

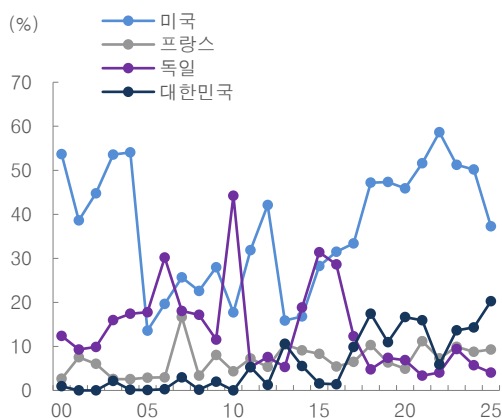
표 1. 한화에어로스페이스 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	세부내용	비고
<b>별도 기준 기업가치</b>	<b>77,995</b>	<b>(A) = (a) × (b) - (c)</b>
지상방산+항공우주 EBITDA (a)	2,597	26년 연간 EBITDA
Target 12M Fwd EV/EBITDA (b)	31.3	25년 3월 라인메탈 12M Fwd EV/EBITDA 35% 할증
지상방산+항공우주 순차입금 (c)	3,357	26년 기말 한화오션, 한화시스템 제외 순차입금
<b>자회사 기업가치</b>	<b>10,783</b>	<b>(B) = (d) + (e)</b>
한화시스템 (d)	5,236	목표 시가총액 50% 할인 적용(지분율 47.2%)
한화오션 (e)	5,547	12M Avg 시가총액 50% 할인 적용(지분율 30.4%)
<b>목표 시가총액</b>	<b>88,778</b>	
상장주식수(천주)	51,563	
Target Price(원)	1,720,000	
현재주가(원)	1,041,000	
<b>상승여력</b>	<b>65.2%</b>	

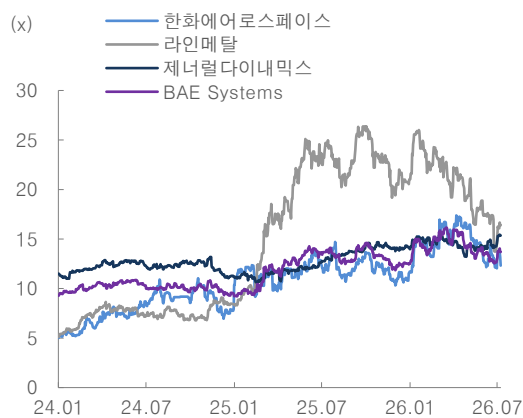
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 방위산업 수출 시장 점유율 추이



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 한화에어로스페이스 12MF EV/EBITDA 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 2. 한화에어로스페이스 피어 테이블

기업명	매출액 성장률 (%)			영업이익률 (%)			ROE (%)			12M Fwd PER	12M Fwd EV/EBITDA	시가총액 (조원)
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26	27E			
제너럴다이내믹스	10.1	5.3	4.5	10.2	10.5	10.9	17.7	17.2	17.5	22.6	15.4	137.6
BAE 시스템즈	7.7	17.1	8.1	10.3	10.8	11.2	17.5	19.7	20.9	24.4	14.1	122.5
라인메탈	28.8	42.1	34.7	17.0	18.0	19.2	23.6	29.7	34.4	30.4	16.6	109.3
샤브	24.1	22.1	20.3	8.7	9.5	10.7	15.2	16.9	18.3	41.8	23.6	48.6
<b>글로벌 피어 평균</b>	<b>17.7</b>	<b>21.7</b>	<b>16.9</b>	<b>11.5</b>	<b>12.2</b>	<b>13.0</b>	<b>18.5</b>	<b>20.9</b>	<b>22.8</b>	<b>29.8</b>	<b>15.4</b>	
한화에어로스페이스	137.6	18.5	8.0	15.9	13.1	16.5	13.1	16.3	17.3	18.9	13.0	52.8

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

표 3. 한화에어로스페이스 분기 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전				변경 후				2Q26 Cons
		1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	
<b>연결 매출액</b>	<b>(십억원)</b>	<b>5,751</b>	<b>7,643</b>	<b>7,585</b>	<b>9,438</b>	<b>5,751</b>	<b>8,429</b>	<b>7,480</b>	<b>9,987</b>	<b>7,152</b>
YoY	(%)	+4.9	+21.1	+17.0	+12.1	+4.9	+33.6	+15.3	+18.6	
지상방산	(십억원)	1,221	2,276	2,320	3,566	1,221	1,661	2,235	3,837	
YoY	(%)	+5.5	+28.3	+10.0	+15.3	+5.5	-6.3	+5.9	+24.1	
수출비중	(%)	53.3	70.4	70.3	57.2	53.3	65.8	75.1	55.3	
항공우주	(십억원)	661	813	878	861	661	813	878	861	
한화시스템	(십억원)	807	1,145	1,087	1,442	807	1,073	1,119	1,565	
한화오션	(십억원)	3,210	3,462	3,339	3,598	3,210	4,935	3,287	3,754	
<b>연결 영업이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>636</b>	<b>1,070</b>	<b>1,091</b>	<b>1,242</b>	<b>636</b>	<b>944</b>	<b>1,201</b>	<b>1,348</b>	<b>1,024</b>
OPM(%)	(%)	11.1	14.0	14.4	13.2	11.1	11.2	16.1	13.5	
지상방산	(십억원)	206	568	580	760	206	414	588	764	
OPM(%)	(%)	16.9	24.9	25.0	21.3	16.9	24.9	26.3	19.9	
항공(RSP 포함)	(십억원)	22	-12	45	11	22	-12	45	11	
RSP 제외	(십억원)	38	26	46	29	38	26	46	29	
한화시스템	(십억원)	34	86	72	89	34	65	60	103	
한화오션	(십억원)	441	478	444	432	441	527	559	520	
<b>지배주주순이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>260</b>	<b>350</b>	<b>501</b>	<b>552</b>	<b>260</b>	<b>586</b>	<b>610</b>	<b>712</b>	<b>460</b>

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

표 4. 한화에어로스페이스 연간 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전			변경 후			26 Cons
		25	26E	27E	25	26E	27E	
<b>연결 매출액</b>	<b>(십억원)</b>	<b>26,702</b>	<b>30,417</b>	<b>34,354</b>	<b>26,702</b>	<b>31,648</b>	<b>34,185</b>	<b>30,069</b>
YoY	(%)	+137.6	+13.9	+12.9	+137.6	+18.5	+8.0	
지상방산	(십억원)	8,133	9,383	10,285	8,133	8,954	9,800	
YoY	(%)	+16.0	+15.4	+9.6	+16.0	+10.1	+9.5	
수출비중	(%)	57.3	63.1	77.0	57.3	61.9	77.7	
항공우주	(십억원)	2,513	3,213	3,398	2,513	3,213	3,398	
한화시스템	(십억원)	3,671	4,481	4,885	3,671	4,563	4,968	
한화오션	(십억원)	12,688	13,609	14,206	12,688	15,186	15,783	
<b>연결 영업이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>3,089</b>	<b>4,040</b>	<b>5,660</b>	<b>3,089</b>	<b>4,130</b>	<b>5,633</b>	<b>4,259</b>
OPM(%)	(%)	11.6	13.3	16.5	11.6	13.1	16.5	14.2
지상방산	(십억원)	2,007	2,116	2,542	1,999	1,973	2,392	
OPM(%)	(%)	24.7	22.6	24.7	24.6	22.0	24.4	
항공(RSP 포함)	(십억원)	2	66	62	2	66	62	
RSP 제외	(십억원)	100	139	131	100	139	131	
한화시스템	(십억원)	123	281	371	123	262	352	
한화오션	(십억원)	1,168	1,795	1,918	1,168	2,047	2,169	
<b>지배주주순이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>1,405</b>	<b>2,147</b>	<b>2,587</b>	<b>1,405</b>	<b>2,789</b>	<b>2,925</b>	<b>2,141</b>

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240	26,702	31,648	34,185	31,923
매출원가	8,370	21,252	24,754	25,544	24,092
매출총이익	2,870	5,450	6,894	8,641	7,831
판매비외관리비	1,138	2,065	2,764	3,008	2,809
영업이익	1,732	3,089	4,130	5,633	5,022
영업이익률	15.4	11.6	13.1	16.5	15.7
EBITDA	2,007	3,482	4,950	6,487	5,897
영업외손익	915	-879	246	227	158
관계기업손익	105	-83	-167	-160	-160
금융수익	374	1,271	2,801	2,080	1,944
외환관련이익	155	806	2,472	2,051	1,915
금융비용	495	1,596	2,226	1,580	1,512
외환관련손실	153	829	1,289	1,026	958
기타	931	-471	-162	-112	-114
법인세비용차감전순이익	2,647	2,209	4,376	5,860	5,180
법인세비용	136	-8	870	1,289	1,140
계속사업순이익	2,511	2,202	3,507	4,571	4,040
중단사업순이익	29	0	0	0	0
당기순이익	2,540	2,202	3,507	4,571	4,040
당기순이익률	22.6	8.2	11.1	13.4	12.7
비배지분순이익	241	797	718	1,645	1,454
자배지분순이익	2,299	1,405	2,789	2,925	2,586
매도가능금융자산평가	0	38	0	0	0
기타포괄이익	58	124	1,249	342	319
포괄순이익	2,598	2,326	4,757	4,913	4,359
비배지분포괄이익	222	889	1,885	1,955	1,744
자배지분포괄이익	2,376	1,437	2,872	2,948	2,616

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	50,436	27,247	54,090	56,733	50,147
PER	20.5	30.9	18.9	18.0	20.4
BPS	249,320	325,583	417,822	513,096	597,642
PBR	3.0	4.3	2.5	2.0	1.7
EBITDAPS	44,028	67,538	95,995	125,807	114,361
EV/EBITDA	11.9	11.7	13.0	9.6	10.0
SPS	246,593	517,848	613,761	662,972	619,109
PSR	1.4	1.8	1.7	1.5	1.7
CFPS	30,560	78,540	108,458	113,252	106,809
DPS	3,400	3,700	6,800	8,800	7,800

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	29.2	137.6	18.5	8.0	-6.6
영업이익 증가율	158.6	78.4	33.7	36.4	-10.9
순이익 증가율	164.3	-13.3	59.3	30.3	-11.6
수익성					
ROC	13.8	14.8	29.3	38.8	35.0
ROA	5.9	4.1	6.4	7.9	6.7
ROE	22.3	13.1	16.3	17.3	13.1
안정성					
부채비율	281.3	221.4	154.6	119.6	94.2
순차입금비율	66.5	29.5	29.6	17.4	4.1
이자보상배율	6.8	6.3	6.9	10.2	9.1

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	22,868	30,705	26,052	26,266	26,754
현금및현금성자산	2,968	7,713	4,678	4,903	6,562
매출채권 및 기타채권	8,896	3,735	4,457	4,748	4,373
재고자산	6,290	7,742	7,073	7,096	6,511
기타유동자산	4,714	11,515	9,844	9,519	9,307
비유동자산	20,469	23,248	28,795	31,842	33,105
유형자산	8,320	9,524	10,623	11,036	11,152
관계기업투자금	964	2,190	5,352	7,122	7,728
기타비유동자산	11,185	11,534	12,819	13,683	14,226
자산총계	43,337	53,953	54,847	58,108	59,859
유동부채	25,516	29,976	26,955	26,232	24,628
매입채무 및 기타채무	4,270	6,041	7,193	7,769	7,255
차입금	5,511	6,153	3,564	2,189	1,066
유동성채무	607	829	949	1,367	1,596
기타유동부채	15,128	16,953	15,249	14,906	14,710
비유동부채	6,456	7,189	6,348	5,419	4,415
차입금	4,165	5,413	6,275	5,690	4,881
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,292	1,776	72	-271	-467
부채총계	31,973	37,165	33,303	31,651	29,043
자배지분	4,995	9,685	13,723	16,991	19,896
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	-510	2,887	2,887	2,887	2,887
이익잉여금	4,747	5,983	8,772	11,697	14,283
기타자본변동	519	545	1,794	2,136	2,455
비배지분	6,369	7,103	7,821	9,466	10,921
자본총계	11,364	16,788	21,544	26,457	30,816
순차입금	7,555	4,952	6,381	4,613	1,252

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,393	4,050	5,592	5,840	5,507
당기순이익	2,539	2,202	3,507	4,571	4,040
비현금항목의 가감	5	2,151	975	1,002	1,022
감가상각비	275	393	820	854	875
외환손익	-11	-12	-12	-12	-13
지분법평가손익	-105	83	167	160	160
기타	-154	1,686	0	0	0
자산부채의 증감	-903	571	1,098	263	445
기타현금흐름	-248	-873	13	4	0
투자활동 현금흐름	-1,367	-4,021	-5,780	-3,614	-1,743
투자자산	1,528	-1,851	-3,517	-1,966	-431
유형자산	-630	-1,756	-1,630	-965	-673
기타	-2,265	-414	-633	-684	-638
재무활동 현금흐름	1,066	4,682	-2,847	-2,000	-2,106
단기차입금	927	50	-3,165	-1,709	-1,596
사채	638	1,168	768	608	632
장기차입금	300	1,422	0	-342	-638
유상증자	0	4,209	0	0	0
현금배당	-159	-195	-351	-457	-404
기타	-640	-1,972	-100	-100	-100
현금의 증감	1,091	4,711	-3,035	225	1,659
기초 현금	1,806	2,968	7,713	4,678	4,903
기말 현금	2,968	7,713	4,678	4,903	6,562
NOPLAT	2,647	2,209	4,376	5,860	5,180
FCF	26	29	-187	2,225	3,765

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최정환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

**한화에어로스페이스(012450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용**

제시일자	26.07.09	26.05.04	26.04.14	25.11.03	25.07.31	25.05.23
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,280,000	1,750,000	1,880,000	1,280,000	1,200,000	980,000
과다율(평균%)		(33.81)	(23.40)	(9.93)	(19.78)	(9.76)
과다율(최대/최소%)		(18.11)	(19.20)	20.08	(7.75)	1.84

제시일자	25.05.13	25.03.26	25.02.11	24.12.16
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	965,000	748,400	571,100	423,400
과다율(평균%)	(14.97)	1.07	14.20	(13.77)
과다율(최대/최소%)	(13.27)	17.11	31.72	(2.21)

제시일자	25.05.13
투자이견	Buy
목표주가	965,000
과다율(평균%)	(14.97)
과다율(최대/최소%)	(13.27)

**투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260706)**

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.9%	9.1%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상