

한화에어로스페이스(012450)

Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

2Q26 Preview: 컨센 부합, 더 좋아질 하반기

BUY

TP 1,390,000원

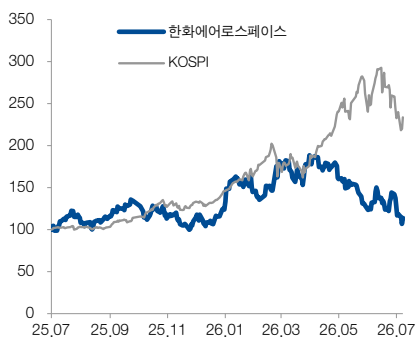
현재주가 (7/15)	929,000원
상승여력	49.6%
시가총액	47,902십억원
발행주식수	51,563천주
자본금/액면가	270십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	1,537,000원/813,000원
일평균 거래대금 (60일)	280십억원
외국인 지분율	45.38%
주요주주 지분율	
한화외6인	35.78%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-14.3	-38.4	-28.2
상대주가(%p)	0.5	-48.5	-52.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	39,937	56,729	1,780,000
After	37,849	52,346	1,390,000
Consensus	42,340	54,119	1,757,778
Cons. 차이	-10.6%	-3.3%	-20.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

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	32,366	4,344	1,952	5,299	37,849	32.5	24.5	4.2	10.5	18.6	0.8
2027F	34,394	5,688	2,699	6,643	52,346	38.3	17.7	3.5	8.0	21.7	0.8
2028F	37,115	6,274	3,063	7,214	59,400	13.5	15.6	2.9	7.0	20.4	0.8

* K-IFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 2Q26 영업이익은 9,752억원 기록해 컨센서스(10,030억원) 부합 예상. 지상방산 이익 감소에도 불구하고 한화오션 실적 호조 영향. 미국 차륜형 자주포 현대화 사업 우선협상자 선정(7월), 스페인 자주포 현대화 사업(7~8월) 등 수주 모멘텀 지속, 투자의견 BUY, 목표주가 1,390,000원으로 21.9% 하향, 업종 내 Top-pick 유지

주요이슈 및 실적전망

- 실적: 2Q26 매출액은 8.46조원, 영업이익은 9,752억원(+12.8% yoy, +52.6% qoq) 기록해 매출액은 컨센서스(7.38조원) +14.7% 상회, 영업이익은 컨센서스 부합(10,030억원) 예상. 지상방산 이익 감소에도 불구하고 한화오션 실적 호조 영향. 지상방산 매출액은 1.75조 영업이익은 4,004억원으로 추정. 1Q26 부채했던 폴란드형 매출(천무) 더해지는 가운데 이집트 K9 매출 지속, 호주 K9은 매출 일부 반영. 수출비중은 1Q26 53.3%에서 2Q26 67.5%로 증가하는 가운데 영업이익률 역시 개선 될 것으로 추정(1Q26 17.1%, 2Q26 22.8%). 2H26 폴란드 K9 및 천무 인도 확대되며 실적은 상회하고 흐름 기대

- 수주: 2H26 기대되는 파이프라인 역시 다수, 1)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 엘러버마 유류 공장 임대와 아칸소주 탄약 공장 투자(현지화), 성능과 가격 경쟁력이라는 강점 보유 2) 스페인: 스페인 자주포 현지화 사업은 인드라가 체계종합기업으로 선정, 동사는 인드라에 주요 부품을 공급하는 구조로 협상 중. 산티바바라가 인드라에 대한 행정 소송 취하하며 협상 재개

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY, 목표주가 1,390,000원으로 하향. 목표주가 하향은 최근 주가 조정에 따른 자회사 지분가치 하락과 국내 방산 Peer들의 밸류에이션 하락에 기인. 영업가치 66.4조원(27F 지상방산과 항공우주 합산 EV/EBITDA에 Target EV/EBITDA 20.9배 적용, 순차입금 2.38조 원)(기존 영업가치 70.2조원, 비영업가치 10.1조원) 비영업가치 5.4조원(한화오션, 한화시스템) 가산하여 목표주가 산출. 동사는 하반기 예정된 수주 모멘텀들과 더불어 CPSP 우협 선정 과정에서 제기된 수주 우려를 적극적인 현지화 전략 바탕으로 해소할 수 있는 업체. 업종 내 Top-pick 유지

〈표1〉 한화에어로스페이스 목표주가 산정

항목	내용	비고
영업가치 (십억원)	66,427	(f)=(a)*(b)-(c)
지상방산 +항공우주	3,292.3	(a) 27F 지상방산+항공우주 EV/EBITDA
Target EV/EBITDA	20.9	(b) '26년 국내 방산 4사 EV/EBITDA 평균
순차입금 (십억원)	2,382.2	(c) 별도 기준
비영업가치	5,407	(g)=(d) + (e)
한화시스템	2,347.9	(d) 지분율 47.22%, 할인율 50%
한화오션	3,059.3	(e) 지분율 30.44%, 할인율 50%
목표 시가총액 (십억원)	71,835	(f)+(g)
상장주식수(천주)	51,563	단위: 천주
목표 주가 (원)	1,390,000	
현재 주가 (원)	929,000	
상승 여력 (%)	49.6%	
투자의견	BUY	

자료: 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	8,461.8	7,994.6	10,158.3	26,702.9	32,365.8	34,394.2	37,114.7
>지상방산	1,157.5	1,773.2	2,109.8	3,092.6	1,221.1	1,752.7	2,813.9	4,141.6	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	5,009.9	3,452.4	3,816.0	12,783.5	15,488.2	14,534.2	15,316.6
>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	975.2	1,206.4	1,523.4	3,058.5	4,343.9	5,688.1	6,273.8
>지상방산	301.9	522.5	572.6	616.0	208.7	400.4	664.3	1,000.9	2,013.0	2,274.3	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	56.7	61.5	100.1	95.4	252.6	468.8	574.8
>한화오션	258.6	371.7	289.8	247.5	441.1	568.5	528.5	469.6	1,167.6	2,007.6	2,251.5	2,513.6
>기타	(67.7)	(51.2)	(31.6)	(69.2)	(48.0)	(53.6)	(50.7)	(50.6)	(219.7)	(202.9)	(209.9)	(208.6)
영업이익률	9.7	13.7	13.2	9.6	11.1	11.5	15.1	15.0	11.5	13.4	16.5	16.9
>지상방산	26.1	29.5	27.1	19.9	17.1	22.8	23.6	24.2	24.8	22.9	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	5.8	5.9	7.1	2.6	6.0	9.4	10.2
>한화오션	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7	11.3	15.3	12.3	9.1	13.0	15.5	16.4
>기타	(2.2)	(1.6)	(1.1)	56.8	-	-	-	-	(2.4)	-	-	-
영업이익	529.9	864.5	856.4	807.6	638.9	975.2	1,206.4	1,523.4	3,058.5	4,343.9	5,688.1	6,273.8
세전이익	230.2	469.5	812.0	667.4	554.9	977.7	1,209.1	1,527.6	2,179.1	4,269.4	5,810.9	6,597.9
지배순이익	59.5	199.4	486.5	632.5	260.7	472.0	554.8	664.1	1,377.9	1,951.6	2,699.1	3,062.9
영업이익률	9.7	13.7	13.2	9.6	11.1	11.5	15.1	15.0	11.5	13.4	16.5	16.9
세전이익률	4.2	7.4	12.5	7.9	9.6	11.6	15.1	15.0	8.2	13.2	16.9	17.8
지배순이익률	1.1	3.2	7.5	7.5	4.5	5.6	6.9	6.5	5.2	6.0	7.8	8.3
%yoy												
매출액	278.4	170.3	146.5	74.5	4.9	34.1	23.3	20.6	137.6	21.2	6.3	7.9
>지상방산	76.6	33.4	27.4	(8.1)	5.5	(1.2)	33.4	33.9	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	52.1	14.2	14.8	18.6	21.2	(6.2)	5.4
>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	12.8	40.9	88.6	76.6	42.0	30.9	10.3
세전이익	623.8	291.6	115.4	(68.5)	141.0	108.2	48.9	128.9	(17.7)	95.9	36.1	13.5
지배순이익	(553.9)	35.5	52.8	(65.7)	338.1	136.7	14.0	5.0	(40.1)	41.6	38.3	13.5
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	32,366	34,394	37,115
증가율 (%)	42.5	137.6	21.2	6.3	7.9
매출원가	8,370	21,252	25,277	25,947	27,836
매출원가율 (%)	74.5	79.6	78.1	75.4	75.0
매출총이익	2,870	5,450	7,089	8,447	9,279
매출이익률 (%)	25.5	20.4	21.9	24.6	25.0
증가율 (%)	101.0	89.9	30.1	19.2	9.8
판매관리비	1,138	2,361	2,745	2,759	3,005
판매비율 (%)	10.1	8.8	8.5	8.0	8.1
EBITDA	2,063	3,962	5,299	6,643	7,214
EBITDA 이익률 (%)	18.4	14.8	16.4	19.3	19.4
증가율 (%)	121.1	92.1	33.7	25.4	8.6
영업이익	1,732	3,089	4,344	5,688	6,274
영업이익률 (%)	15.4	11.6	13.4	16.5	16.9
증가율 (%)	191.6	78.3	40.6	30.9	10.3
영업외손익	811	-796	-35	112	311
금융수익	374	1,271	1,764	1,503	1,784
금융비용	495	1,596	1,844	1,419	1,518
기타영업외손익	932	-471	45	28	45
종속관계기업관련손익	105	-83	-39	12	13
세전계속사업이익	2,647	2,210	4,269	5,811	6,598
세전계속사업이익률	23.5	8.3	13.2	16.9	17.8
증가율 (%)	134.0	-16.5	93.2	36.1	13.5
법인세비용	136	8	948	1,290	1,465
계속사업이익	2,511	2,202	3,322	4,521	5,133
중단사업이익	29	0	0	0	0
당기순이익	2,540	2,202	3,322	4,521	5,133
당기순이익률 (%)	22.6	8.2	10.3	13.1	13.8
증가율 (%)	160.0	-13.3	50.9	36.1	13.5
지배주주지분 순이익	2,299	1,405	1,952	2,699	3,063
비지배주주지분 순이익	241	797	1,370	1,822	2,070
기타포괄이익	58	104	504	0	0
총포괄이익	2,598	2,306	3,825	4,521	5,133

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	1,393	4,050	4,454	5,254	5,893
당기순이익	2,540	2,202	3,322	4,521	5,133
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	-109	-192	-152
기타	-564	395	424	-30	-29
투자활동으로인한현금흐름	-1,367	-4,021	-1,901	-608	-650
투자자산의 감소(증가)	1,632	-1,651	-677	225	182
유형자산의 감소	2	19	36	48	66
유형자산의 증가(CAPEX)	-578	-1,711	-1,172	-984	-990
기타	-2,423	-678	-88	103	92
재무활동으로인한현금흐름	1,066	4,682	3,377	916	1,054
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	2,490	861	947
기타현금흐름	70	35	130	0	0
현금의증가(감소)	1,161	4,746	6,060	5,562	6,297
기초현금	1,806	2,968	7,713	13,773	19,335
기말현금	2,968	7,713	13,773	19,335	25,632

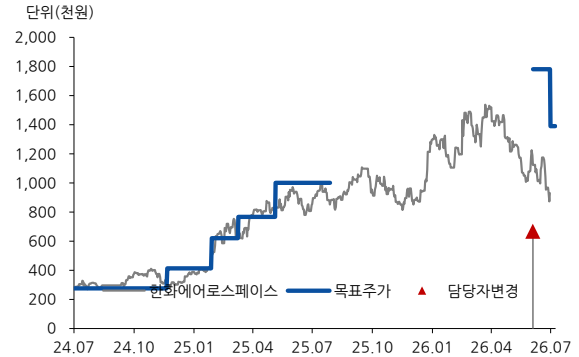
	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	22,982	30,705	41,508	44,953	49,577
현금성자산	2,968	7,713	13,773	19,335	25,632
단기투자자산	686	580	700	647	604
매출채권	2,990	3,076	3,710	3,427	3,203
재고자산	6,404	7,742	9,339	8,626	8,063
기타유동자산	9,903	11,594	13,986	12,919	12,075
비유동자산	20,580	23,248	24,661	24,428	24,242
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	5,114	4,900	4,731
기타비유동자산	2,018	2,078	2,074	2,074	2,073
기타금융융자산	0	0	0	0	0
자산총계	43,562	53,954	66,169	69,381	73,820
유동부채	25,516	29,976	37,612	36,406	35,728
단기차입금	5,153	5,371	7,288	7,960	8,688
매입채무	1,708	2,176	2,625	2,424	2,266
유동성장기부채	965	1,611	2,490	2,728	2,995
기타유동부채	17,690	20,818	25,209	23,294	21,779
비유동부채	6,554	7,189	8,681	8,939	9,283
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	2,106	1,949	1,825
기타금융융부채	0	0	0	0	0
부채총계	32,070	37,165	46,293	45,345	45,010
지배주주지분	4,995	9,685	11,289	13,628	16,331
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	7,198	9,537	12,240
비지배주주지분	6,497	7,103	8,586	10,408	12,478
자본총계	11,492	16,788	19,875	24,036	28,809

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	51,023	44,783	64,417	87,676	99,551
EPS(지배순이익 기준)	46,183	28,573	37,849	52,346	59,400
BPS(자본총계 기준)	248,047	325,583	385,452	466,144	558,711
BPS(지배지분 기준)	107,816	187,825	218,942	264,303	316,719
DPS	3,443	7,000	7,000	7,000	7,000
P/E(당기순이익 기준)	6.3	21.0	14.4	10.6	9.3
P/E(지배순이익 기준)	7.0	32.9	24.5	17.7	15.6
P/B(자본총계 기준)	1.3	2.9	2.4	2.0	1.7
P/B(지배지분 기준)	3.0	5.0	4.2	3.5	2.9
EV/EBITDA(Reported)	13.8	15.1	10.5	8.0	7.0
배당수익률	1.1	0.7	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	168.8	-12.2	43.8	36.1	13.5
EPS(지배순이익 기준)	190.7	-38.1	32.5	38.3	13.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	31.4	15.6	18.1	20.6	19.4
ROE(지배순이익 기준)	53.9	19.1	18.6	21.7	20.4
ROA	8.0	4.5	5.5	6.7	7.2
안정성 (%)					
부채비율	279.1	221.4	232.9	188.7	156.2
순차입금비율	62.4	26.0	11.4	순현금	순현금
이자보상배율	7.1	6.3	7.1	8.4	8.6

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	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
2026.06.19	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2026.06.19	BUY	1,780,000	-41.49	-33.99
2026.07.16	BUY	1,390,000		

▶ 최근 2년간 한화에어로스페이스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 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.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 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 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

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

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
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.