

한화에어로 스페이스 (012450)

최정환 CFA

jeonghwan.choi@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

1,720,000

유지

현재주가

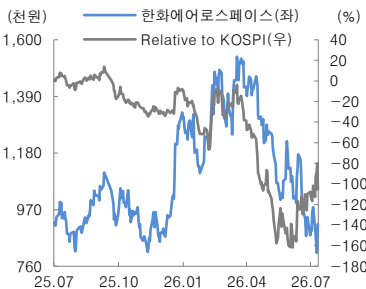
917,000

(26.07.31)

방위산업

KOSPI	6,595.45
시가총액	47,284십억원
시가총액비중	0.71%
자본금(보통주)	270십억원
52주 최고/최저	1,537,000원 / 810,000원
120일 평균거래대금	3,298억원
외국인지분율	45.19%
주요주주	한화 외 6인 35.8% 국민연금공단 7.9%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8	-35.3	-29.5	-7.9
상대수익률	18.4	-35.3	-44.1	-54.7



2Q26 Review: 본업 및 자회사 실적 호조

- 투자의견 매수, 목표주가 1,720,000원 유지
- 추정치 대비 매출 및 영업이익 상회
- 실적 추정치 상향, 하반기 집중되는 실적 및 수주 모멘텀

투자의견 매수, 목표주가 1,720,000원 유지

3Q26E-2Q27E 지상방산 및 항공우주 EBITDA에 Target 12MF EV/EBITDA 26.0x 적용, 상장 자회사 가치 SOTP 통해 목표주가 산출. 현재 주가는 동사 사업 경쟁력 및 장기 매출 성장을 고려했을 때 현저한 저평가 상태라 판단. 적극적인 현지화 전략을 통해 시장 점유율 지속 확대를 전망하며 업종 내 Top-Pick 유지

추정치 대비 매출 및 영업이익 상회

2Q26 연결 기준 매출액 9.3조원(+47.2% YoY), 영업이익 1.3조원(+58.5% YoY, OPM 14.7%)으로 추정치였던 매출액 8.2조원, 영업이익 9,440억원을 대폭 상회하는 실적 시현. 이는 별도 기준 지상방산, 항공우주 및 자회사 한화시스템, 한화오션 실적 호조에 따른 것. 지상방산 매출은 2.1조원으로 추정치 1.6조원을 상회했는데 이는 기타 수출 매출(폴란드 K9 부속품 및 탄약) 인식 증가에 따른 것이며 QoQ로 보면 폴란드 천무 인도 대수 또한 증가했을 것으로 추정

마진을 측면에서는 지상방산 수출 매출 비중 감소에도 불구하고 1Q26 대비 높은 마진을 시현했는데 이는 1) 내수 양산 매출 증가에 따른 믹스 개선 2) 이집트, 호주 K9 자주포 양산 돌입에 따른 영업레버리지 효과 3) 환효과 및 고마진인 부속품 관련 매출이 인식된 영향일 것이라 추정. 항공우주 부문 또한 양산 매출 증가에 따라 추정치 대비 호실적 시현

실적 추정치 상향, 하반기 집중되는 실적 및 수주 모멘텀

지상방산 부문 신규 수주 반영 및 한화시스템, 한화오션 실적 추정치 상향을 통해 동사 연결 실적 추정치 또한 상향 조정. 2H26 폴란드, 호주, 이집트 K9 자주포 매출 인식이 1H26 대비 증가하며 상저하고 실적을 전망. 수주의 경우 스페인, 중동 사업 지속적으로 협상 진행하고 있으며 미국 자주포 사업 또한 26년 8월 스텔리스 발표 예정으로 실적 및 수주 모멘텀이 집중되는 하반기를 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240	26,702	33,045	35,781	31,937
영업이익	1,732	3,089	4,809	6,189	5,068
세전순이익	2,647	2,209	4,729	6,474	5,246
총당기준이익	2,540	2,202	3,889	5,049	4,092
지배지분순이익	2,299	1,405	3,050	3,232	2,619
EPS	50,436	27,247	59,159	62,674	50,785
PER	20.5	30.9	15.5	14.6	18.1
BPS	249,320	325,583	426,439	531,306	616,852
PBR	3.0	4.3	2.2	1.7	1.5
ROE	22.3	13.1	17.7	18.4	12.9

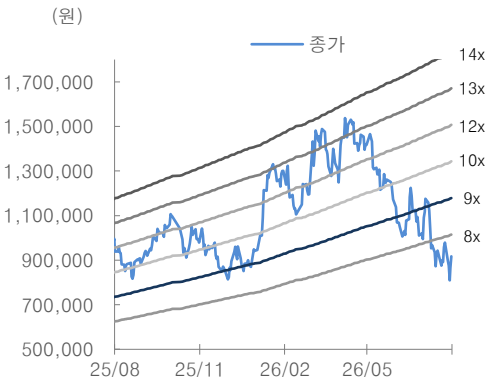
자료: 한화에어로스페이스, 대산증권 Research Center

표 1. 한화에어로스페이스 목표주가 산출 (단위: 십억원)

구분	세부내용	비고
별도 기준 기업가치	78,793	(A) = (a) × (b) – (c)
지상방산+항공우주 EBITDA (a)	3,158	3Q26E~2Q27E EBITDA 합산
Target 12M Fwd EV/EBITDA (b)	26.0x	
지상방산+항공우주 순차입금 (c)	3,305	26년 기말 한화오션, 한화시스템 제외 순차입금
자회사 기업가치	10,143	(B) = (d) + (e)
한화시스템 (d)	4,596	목표 시가총액 50% 할인 적용(지분율 47.2%)
한화오션 (e)	5,547	12M Avg 시가총액 50% 할인 적용(지분율 30.4%)
목표 시가총액	88,936	
상장주식수(천주)	51,563	
Target Price(원)	1,720,000	
현재주가(원)	917,000	
상승여력	87.6%	

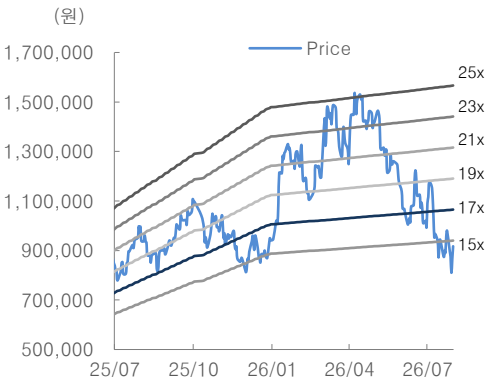
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 한화에어로스페이스 12MF EV/EBITDA 추이



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 한화에어로스페이스 12MF PER 추이



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

표 2. 한화에어로스페이스 2Q26 Review

(단위: 십억원)

(구분)	2Q26P(잠정치)	당사 추정치	컨센서스	추정치 대비 차이
매출액	9,292	8,249	7,152	+12.6%
영업이익	1,365	944	1,024	+44.6%
영업이익률	14.7	11.2	14.3	+3.5%p
지배주주순이익	636	586	460	+8.5%

자료: 대신증권 Research Center

표 3. 한화에어로스페이스 분기 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전				변경 후				2Q26 Cons
		1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	
연결 매출액	(십억원)	5,751	8,429	7,480	9,987	5,751	9,292	8,134	9,868	7,152
YoY	(%)	+4.9	+33.6	+15.3	+18.6	+4.9	+47.2	+25.4	+17.2	
지상방산	(십억원)	1,221	1,661	2,235	3,837	1,221	2,107	2,393	4,020	
YoY	(%)	+5.5	-6.3	+5.9	+24.1	+5.5	+18.8	+13.4	+30.0	
수출비중	(%)	53.3	65.8	75.1	55.3	53.3	58.5	74.9	56.6	
항공우주	(십억원)	661	813	878	861	661	760	883	915	
한화시스템	(십억원)	807	1,073	1,119	1,565	807	1,118	1,140	1,582	
한화오션	(십억원)	3,210	4,935	3,287	3,754	3,210	5,443	3,842	3,466	
연결 영업이익	(십억원)	636	944	1,201	1,348	636	1,365	1,367	1,440	1,024
OPM(%)	(%)	11.1	11.2	16.1	13.5	11.1	14.7	16.8	14.6	
지상방산	(십억원)	206	414	588	764	206	533	629	815	
OPM(%)	(%)	16.9	24.9	26.3	19.9	16.9	25.3	26.3	20.3	
항공우주	(십억원)	22	-12	45	11	22	37	61	27	
한화시스템	(십억원)	34	65	60	103	34	104	73	105	
한화오션	(십억원)	441	527	559	520	441	736	654	543	
지배주주순이익	(십억원)	260	586	610	712	260	636	702	760	460

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	
연결 매출액	(십억원)	26,702	31,648	34,185	26,702	33,045	35,781	30,069
YoY	(%)	+137.6	+18.5	+8.0	+137.6	+23.8	+8.3	
지상방산	(십억원)	8,133	8,954	9,800	8,133	9,741	10,619	
YoY	(%)	+16.0	+10.1	+9.5	+16.0	+19.8	+9.0	
수출비중	(%)	57.3	61.9	77.7	57.3	61.1	77.3	
항공우주	(십억원)	2,513	3,213	3,398	2,513	3,219	3,465	
한화시스템	(십억원)	3,671	4,563	4,968	3,671	4,646	5,100	
한화오션	(십억원)	12,688	15,186	15,783	12,688	15,961	16,731	
연결 영업이익	(십억원)	3,089	4,130	5,633	3,089	4,809	6,189	4,259
OPM(%)	(%)	11.6	13.1	16.5	11.6	14.6	17.3	14.2
지상방산	(십억원)	1,999	1,973	2,392	1,999	2,184	2,612	
OPM(%)	(%)	24.6	22.0	24.4	24.6	22.4	24.6	
항공우주	(십억원)	2	66	62	2	147	161	
한화시스템	(십억원)	123	262	352	123	316	434	
한화오션	(십억원)	1,168	2,047	2,169	1,168	2,374	2,553	
지배주주순이익	(십억원)	1,405	2,789	2,925	1,405	3,050	3,232	2,141

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240	26,702	33,045	35,781	31,937
매출원가	8,370	21,252	25,351	26,443	24,059
매출총이익	2,870	5,450	7,695	9,337	7,878
판매비와관리비	1,138	2,065	2,886	3,149	2,810
영업이익	1,732	3,089	4,809	6,189	5,068
영업이익률	15.4	11.6	14.6	17.3	15.9
EBITDA	2,007	3,482	5,629	7,044	5,945
영업외손익	915	-879	-80	285	178
관계기업손익	105	-83	-167	-160	-160
금융수익	374	1,271	2,929	2,177	1,946
외환관련이익	155	806	2,590	2,147	1,916
금융비용	495	1,596	2,578	1,613	1,498
외환관련손실	153	829	1,348	1,073	958
기타	931	-471	-264	-119	-110
법인세비용차감전순이익	2,647	2,209	4,729	6,474	5,246
법인세비용	136	-8	839	1,424	1,154
계속사업순이익	2,511	2,202	3,889	5,049	4,092
중단사업순이익	29	0	0	0	0
당기순이익	2,540	2,202	3,889	5,049	4,092
당기순이익률	22.6	8.2	11.8	14.1	12.8
비지배지분순이익	241	797	839	1,818	1,473
지배지분순이익	2,299	1,405	3,050	3,232	2,619
매도가능금융자산평가	0	38	0	0	0
기타포괄이익	58	124	1,311	368	319
포괄순이익	2,598	2,326	5,202	5,407	4,411
비지배지분포괄이익	222	889	2,063	2,163	1,764
지배지분포괄이익	2,376	1,437	3,139	3,244	2,647

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	50,436	27,247	59,159	62,674	50,785
PER	20.5	30.9	15.5	14.6	18.1
BPS	249,320	325,583	426,439	531,306	616,852
PBR	3.0	4.3	2.2	1.7	1.5
EBITDAPS	44,028	67,538	109,160	136,607	115,299
EV/EBITDA	11.9	11.7	9.4	7.2	8.0
SPS	246,593	517,848	640,869	693,915	619,381
PSR	1.4	1.8	1.4	1.3	1.5
CFPS	30,560	78,540	116,216	122,381	109,637
DPS	3,400	3,700	7,500	9,700	7,900

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	29.2	137.6	23.8	8.3	-10.7
영업이익 증가율	158.6	78.4	55.7	28.7	-18.1
순이익 증가율	164.3	-13.3	76.6	29.8	-19.0
수익성					
ROC	13.8	14.8	31.5	42.5	35.5
ROA	5.9	4.1	7.0	8.5	6.7
ROE	22.3	13.1	17.7	18.4	12.9
안정성					
부채비율	281.3	221.4	152.2	116.0	90.6
순차입금비율	66.5	29.5	28.0	14.6	1.2
이자보상배율	6.8	6.3	8.1	11.5	9.4

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	22,868	30,705	26,505	27,104	27,389
현금및현금성자산	2,968	7,713	4,754	5,259	7,204
매출채권 및 기타채권	8,896	3,735	4,654	4,970	4,375
재고자산	6,290	7,742	7,243	7,345	6,502
기타유동자산	4,714	11,515	9,854	9,530	9,307
비유동자산	20,469	23,248	28,954	32,059	33,243
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	12,979	13,900	14,363
자산총계	43,337	53,953	55,459	59,164	60,632
유동부채	25,516	29,976	27,164	26,441	24,477
매입채무 및 기타채무	4,270	6,041	7,510	8,132	7,258
차입금	5,511	6,153	3,413	1,972	912
유동성채무	607	829	991	1,431	1,597
기타유동부채	15,128	16,953	15,249	14,906	14,710
비유동부채	6,456	7,189	6,306	5,327	4,347
차입금	4,165	5,413	6,233	5,597	4,814
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,292	1,776	72	-271	-467
부채총계	31,973	37,165	33,470	31,768	28,824
자배지분	4,995	9,685	14,046	17,636	20,574
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	-510	2,887	2,887	2,887	2,887
이익잉여금	4,747	5,983	9,033	12,265	14,883
기타지분변동	519	545	1,856	2,213	2,533
비지배지분	6,369	7,103	7,942	9,760	11,233
자본총계	11,364	16,788	21,989	27,396	31,807
순차입금	7,555	4,952	6,155	4,011	388

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,393	4,050	5,993	6,310	5,653
당기순이익	2,539	2,202	3,889	5,049	4,092
비현금항목의 가감	5	2,151	975	1,003	1,025
감가상각비	275	393	820	855	877
외환손익	-11	-12	-12	-12	-13
지분법평가손익	-105	83	167	160	160
기타	-154	1,686	0	0	0
자산부채의 증감	-903	571	1,048	204	564
기타현금흐름	-248	-873	80	54	-27
투자활동 현금흐름	-1,367	-4,021	-5,916	-3,662	-1,621
투자자산	1,528	-1,851	-3,625	-1,981	-309
유형자산	-630	-1,756	-1,630	-965	-673
기타	-2,265	-414	-661	-716	-639
재무활동 현금흐름	1,066	4,682	-3,037	-2,143	-2,087
단기차입금	927	50	-3,305	-1,789	-1,597
사채	638	1,168	756	608	657
장기차입금	300	1,422	0	-358	-639
유상증자	0	4,209	0	0	0
현금배당	-159	-195	-389	-505	-409
기타	-640	-1,972	-100	-100	-100
현금의 증감	1,091	4,711	-2,960	506	1,945
기초 현금	1,806	2,968	7,713	4,754	5,259
기말 현금	2,968	7,713	4,754	5,259	7,204
NOPLAT	2,647	2,209	4,729	6,474	5,246
FCF	26	29	77	2,649	4,032

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 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	26.08.03	26.07.09	26.07.06	26.06.23	26.06.22	26.05.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,720,000	1,720,000	1,750,000	1,750,000	1,750,000	1,750,000
과리율(평균%)		-47.1	-33.8	-33.2	-31.6	-31.5
과리율(최대/최소%)		-52.9	-43.1	-43.1	-42.5	-42.5
제시일자	26.05.04	26.04.27	26.04.14	26.04.14	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy		Buy	Buy
목표주가	1,750,000	1,880,000	1,880,000	담당자변경	1,280,000	1,280,000
과리율(평균%)		-25.3	-22.8	-22.4	-9.93	-28.36
과리율(최대/최소%)		-30.5	-29.1	-29.1	20.08	-21.09
제시일자	25.11.03	25.09.22	25.07.31	25.06.27	25.06.13	25.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,280,000	1,200,000	1,200,000	980,000	980,000	980,000
과리율(평균%)		-27.93	-19.78	-22.74	-9.76	-8.65
과리율(최대/최소%)		-21.09	-7.75	-13.25	1.84	-1.02
제시일자	25.05.23	25.06.27	25.06.13	25.06.05	25.05.23	25.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	980,000	980,000	980,000	980,000	980,000	965,000
과리율(평균%)		-13.99	-9.76	-8.65	-10.89	-13.99
과리율(최대/최소%)		-9.49	1.84	-1.02	-2.76	-9.49

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260803)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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