

한화에어로스페이스 (012450)

2Q26 Re: 분기 최대 실적 달성

2Q26 Review: 매출과 영업이익 모두 컨센서스 대비 크게 상회

2Q26P 연결 실적은 매출액 9조 2,929억원(YoY +47.3%), 영업이익 1조 3,655억원(YoY +58.0%, OPM 14.7%)을 기록하며 컨센서스 대비 연결 매출액(7.4조원)과 영업이익(9,626억원) 모두 대폭 상회했다. 주요 자회사의 호실적 외에도, 별도 기준 실적에서 약 1,200억원의 서프라이즈를 기록한 것으로 파악된다. 지상방산 부문은 매출액 2조 1,075원(YoY +18.9%), 영업이익 5,330억원(YoY +2.0%, OPM 25.3%)을 기록하며, 1분기 대비 폴란드 K9 부수품목 수출 및 내수 양산 비중 증가에 따른 수익성 개선이 확인되었다. 항공우주 부문도 군수 물량 증가 등 고수익성 사업 비중 증가로 370억원(YoY 흑자전환, RSP 적자 102억원 포함)의 영업이익을 기록하며 호실적을 견인했다. 대전 공장 생산 차질에 따른 인도 계획에 영향이 존재하겠으나, 하반기 폴란드 K9 EC2 물량 인도(‘26E 약 30문)이 본격화되며, 지상방산 부문의 YoY 이익 개선이 지속될 전망이다. 또한, 연말 인도 시작 예정인 루마니아 K9 사업(약 1.4조원, 3년) 등의 매출 인식 시점에 따른 추정치 상향 가능성도 존재한다.

하반기 주목해야 할 주가 반전 트리거

4월 핀란드 K9 사업(0.9조원)과 5월 에스토니아 천무 발사대 추가 계약 등에 따라 2Q26 말 지상방산 수주잔고는 38.3조원(수출 비중 76%)을 기록했다. 다만, 약 6조원 규모의 루마니아 차세대 IFV 사업, 자회사의 캐나다 CPSP 사업 수주 실패 등에 따라 부진한 주가 흐름이 이어졌다. 3분기부터 예정된 수주 사업이 주가 반전의 핵심 트리거가 될 전망이다. 8월 미국 K9 사업 소트리스트 선정, 3분기 중 스페인 K9 사업(128문, 약 1~2조원 추정), 연말 사우드 MNG 우선협상대상자 선정(약 10조원), 폴란드 K9 EC3 등을 주목할 필요가 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 1,480,000원 유지

중동 전쟁의 긴장과 소강 사태가 반복되고, 중동 지역 행정 절차 지연에 따른 수주 부진이 글로벌 방산 주가와 펀더멘탈 간의 괴리를 발생시켰다고 판단된다. 동사의 현재 주가는 연중 P/E 멀티플 하단에 근접한 20배 내외이다. 견조한 수주잔고를 바탕으로 향후 3~4년 간의 실적 성장 흐름은 지속될 전망이다. 중동 전쟁과 기타 지역 수주 불확실성이 상존하나, 매력적인 Risk-Reward 구간에 진입했다고 판단한다. 투자의견과 목표주가를 유지한다.

Quarterly earning forecasts

(십억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	9,293	47.3	61.6	7,575	22.7
영업이익	1,366	52.5	113.7	996	37.1
세전계속사업이익	1,258	151.6	126.8	958	31.4
지배순이익	803	254.6	208.0	467	72.1
영업이익률 (%)	14.7	+0.5 %pt	+3.6 %pt	13.2	+1.5 %pt
지배순이익률 (%)	8.6	+5.0 %pt	+4.1 %pt	6.2	+2.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	11,240	26,703	33,152	35,841
영업이익	1,732	3,089	4,750	5,186
지배순이익	2,299	1,405	2,411	2,752
PER	5.5	28.4	19.6	17.2
PBR	2.4	4.3	4.0	3.3
EV/EBITDA	12.8	13.1	10.5	9.9
ROE	53.9	19.1	22.4	21.0

자료: 유안타증권



백종민 방산/우주/AI/로보틱스

jongmin.baik@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 1,480,000원 (M)
직전 목표주가 1,480,000원
현재주가 (7/31) 917,000원
상승여력 61%

시가총액	472,836억원
총발행주식수	51,563,401주
60일 평균 거래대금	2,615억원
60일 평균 거래량	238,647주
52주 고/저	1,537,000원 / 810,000원
외인지분율	45.22%
배당수익률	0.74%
주요주주	한화 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.8)	(35.3)	(7.9)
상대	18.4	(35.3)	(54.7)
절대 (달러환산)	0.3	(32.6)	(10.3)

한화에어로스페이스 2Q26 잠정 실적

(단위: 십억원)

	2Q26P	당사추정치		컨센서스		전분기 대비		전년동기대비	
		2Q26	차이(%)	2Q26E	차이(%)	1Q26	QoQ(%)	2Q25	YoY(%)
매출액	9,292.9	7,403.6	25.5	7,575.0	22.7	5,751.0	61.6	6,311.0	47.3
영업이익	1,365.5	962.6	41.9	996.2	37.1	638.9	113.7	864.4	58.0
OPM(%)	14.7	13.0	1.7	13.2	1.5	11.1	3.6	13.7	1.0

자료: 한화에어로스페이스, 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

한화에어로스페이스 실적 테이블

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	5,484	6,311	6,487	8,421	5,751	9,293	7,940	10,168	26,703	33,152	35,841
YoY %	278.4	170.3	146.5	74.5	4.9	47.3	22.4	20.7	137.6	24.2	8.1
항공우주	531	649	604	729	661	760	756	1,065	2,513	3,242	3,736
지상방산	1,157	1,773	2,110	3,093	1,221	2,108	2,709	3,958	8,133	9,996	11,923
한화시스템	690	768	808	1,398	807	1,118	1,113	1,556	3,664	4,593	5,404
한화오션	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	5,443	3,502	3,688	12,784	15,843	15,529
썬트랙아이	40	44	50	72	37	51	61	87	207	236	284
영업이익	561	864	856	808	639	1,366	1,341	1,404	3,089	4,750	5,186
YoY %	3,060.1	156.3	79.5	-10.2	13.9	58.0	56.6	73.9	78.4	53.8	9.2
OPM %	10.2	13.7	13.2	9.6	11.1	14.7	16.9	13.8	11.6	14.3	14.5

자료: 유안타증권 리서치센터

지상방산 부문 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,157.5	1,773.2	2,109.8	3,092.6	1,221.1	2,107.5	2,708.8	3,958.3	8,133.1	9,995.7	11,923.3
영업이익	301.9	522.5	572.6	616.0	208.7	533.0	774.3	1,043.2	1,565.9	2,013.0	2,550.0
OPM %	26.1	29.5	27.1	19.9	17.1	25.3	28.6	26.4	19.3	20.1	21.4

자료: 유안타증권 리서치센터

지상방산 주요 수출 파이프라인(~2031E)

	국가	규모(십억원)	대수	25	26E	27E	28E	29E	30E	31E
K9	호주	794	30		양산					
	이집트	1,995	200		양산					
	폴란드 1차	3,204	212							
	폴란드 2차	3,448	152				양산			
	루마니아	1,383	54			양산				
	인도	371	100							
	베트남	352	25							
	폴란드 차체	403								
	핀란드	940	112							양산
천무	폴란드 1차	5,048	218							
	폴란드 2차	2,253	72							
	폴란드 3차	5,600								
	노르웨이	1,316	16							
	에스토니아	402	6							
레드백	사우디	402								
	호주	3,165	129			양산				
천궁-II	UAE 발사대	389		양산						
	사우디 발사대	628			양산					
	사우디 구성품	318								
	이라크 발사대	388				양산				

자료: 한화에어로스페이스, 유안타증권 리서치센터

글로벌 방산기업 Peer Valuation Table

(단위: KRW, 조원, %)

		한화에어로 스페이스	한국항공우주	현대로템	LIG D&A	Lockheed martin	BAE Systems	Rheinmetall	GE Aerospace	Elbit Systems
시가총액	(조원)	47.4	12.3	14.5	15.3	189.7	122.2	89.6	527.4	53.0
매출액	2025	26.7	3.7	5.8	4.3	106.7	53.1	16.0	65.2	11.3
	26E	30.6	5.4	6.8	5.2	115.0	63.8	23.2	73.2	13.4
	27E	34.4	6.6	8.2	6.1	121.4	69.3	31.3	81.8	14.9
	28E	37.4	7.6	9.6	7.1	127.8	75.0	41.4	89.2	16.5
영업이익	2025	3.1	0.3	1.0	0.3	11.0	5.5	2.6	12.2	1.0
	26E	4.4	0.4	1.1	0.5	13.8	6.9	4.2	15.8	1.4
	27E	5.7	0.6	1.5	0.7	14.5	7.7	6.0	17.9	1.7
	28E	6.4	0.8	2.0	0.9	15.3	8.5	8.2	19.9	2.0
OPM	2025	11.6	7.3	17.2	7.4	10.3	10.3	16.5	18.7	8.5
	26E	14.3	7.2	16.3	9.4	12.0	10.8	17.9	21.5	10.7
	27E	16.4	9.3	18.7	11.1	12.0	11.1	19.2	21.8	11.5
	28E	17.1	10.2	20.5	12.8	12.0	11.3	19.9	22.3	11.9
당기순이익	2025	1.4	0.2	0.8	0.3	7.1	3.9	1.1	12.4	0.8
	26E	2.2	0.3	0.9	0.4	10.0	4.7	2.7	12.1	1.2
	27E	2.9	0.5	1.2	0.5	10.7	5.3	4.0	13.7	1.4
	28E	3.3	0.6	1.6	0.7	11.4	5.9	5.5	15.3	1.6
ROE	2025	19.1	10.5	30.1	19.2	76.9	17.6	15.4	45.8	14.4
	26E	22.1	13.8	26.0	24.1	81.4	19.7	29.1	46.4	15.9
	27E	22.8	20.2	27.0	26.4	65.7	20.9	33.7	52.1	16.7
	28E	21.4	22.0	26.3	28.4	59.7	22.0	35.9	56.7	19.6
PER	2025	33.4	59.9	26.8	36.6	29.5	24.9	68.1	48.8	49.2
	26E	21.3	45.3	15.9	39.2	18.9	25.4	31.3	45.0	50.0
	27E	16.1	26.9	11.7	28.6	17.6	22.1	21.4	39.2	42.5
	28E	14.8	20.8	9.1	21.1	16.4	19.8	15.5	34.4	37.7
PBR	2025	5.1	6.1	6.7	6.5	16.5	4.4	14.3	17.3	6.5
	26E	4.0	5.9	3.7	8.8	12.3	4.9	8.4	20.4	7.7
	27E	3.3	5.0	2.8	7.0	10.5	4.6	6.6	19.2	6.8
	28E	2.8	4.2	2.2	5.5	9.1	4.2	5.1	17.7	6.5
EV/EBITDA	2025	15.4	35.1	18.2	22.8	13.4	13.9	33.5	36.7	28.0
	26E	11.8	28.4	9.4	26.5	13.1	14.7	17.7	34.3	33.0
	27E	9.3	19.2	6.9	20.5	12.4	13.4	12.7	30.3	27.7
	28E	8.4	15.9	5.4	16.0	11.8	12.2	9.4	27.3	23.5

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 / 주: 1) 국내, 해외 단위 모두 조원으로 통일, 2) 2026/04/30 종가기준

한화에어로스페이스 (012450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240	26,703	33,152	35,841	39,974
매출원가	8,370	21,252	25,478	27,153	29,334
매출총이익	2,870	5,450	7,673	8,688	10,641
판매비	1,138	2,361	2,924	3,502	4,036
영업이익	1,732	3,089	4,750	5,186	6,605
EBITDA	2,063	3,962	5,620	6,083	7,536
영업외손익	916	-879	-295	-179	-158
외환관련손익	92	-66	-59	-62	-65
이자손익	-173	-267	-192	-159	-135
관계기업관련손익	105	-83	83	83	83
기타	890	-464	-126	-41	-41
법인세비용차감전순이익	2,647	2,210	4,455	5,006	6,447
법인세비용	136	8	676	694	1,083
계속사업순이익	2,511	2,202	3,779	4,312	5,364
중단사업순이익	29	0	0	0	0
당기순이익	2,540	2,202	3,779	4,312	5,364
지배지분순이익	2,299	1,405	2,411	2,752	3,422
포괄순이익	2,598	2,306	3,883	4,416	5,468
지배지분포괄이익	2,376	1,437	2,420	2,753	3,408

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,393	4,050	2,572	3,035	3,641
당기순이익	2,540	2,202	3,779	4,312	5,364
감가상각비	259	495	531	593	657
외환손익	-11	9	59	62	65
중속, 관계기업관련손익	-105	83	-83	-83	-83
자산부채의 증감	-903	571	-1,674	-1,777	-2,260
기타현금흐름	-386	690	-40	-73	-102
투자활동 현금흐름	-1,367	-4,021	-1,326	-1,545	-1,845
투자자산	-602	-2,027	-251	-209	-321
유형자산 증가 (CAPEX)	-578	-1,711	-889	-1,210	-1,300
유형자산 감소	2	19	0	0	0
기타현금흐름	-189	-302	-186	-127	-224
재무활동 현금흐름	1,066	4,682	1,304	526	385
단기차입금	4,150	-34	397	-130	-270
사채 및 장기차입금	2,778	1,853	1,000	1,200	1,200
자본	-10	3,428	0	0	0
현금배당	-120	-195	-360	-360	-360
기타현금흐름	-5,732	-369	267	-184	-186
연결범위변동 등 기타	70	35	298	-396	-354
현금의 증감	1,161	4,746	2,848	1,620	1,827
기초 현금	1,806	2,968	7,713	10,561	12,181
기말 현금	2,968	7,713	10,561	12,181	14,008
NOPLAT	1,732	3,089	4,750	5,186	6,605
FCF	815	2,339	1,683	1,825	2,341

자료: 유안타증권

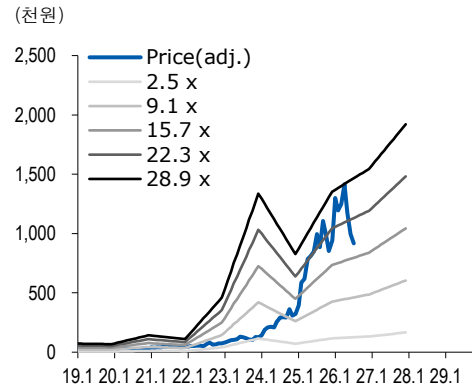
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	22,982	30,705	38,723	45,554	54,333
현금및현금성자산	2,968	7,713	10,561	12,181	14,008
매출채권 및 기타채권	3,365	3,448	3,693	3,892	4,341
재고자산	6,404	7,742	9,290	11,148	13,378
비유동자산	20,580	23,248	23,518	24,039	24,729
유형자산	8,386	9,524	9,883	10,500	11,143
관계기업 등 자본관련 자산	966	2,190	2,409	2,605	2,905
기타투자자산	1,454	1,958	1,990	2,003	2,024
자산총계	43,562	53,954	62,241	69,593	79,062
유동부채	25,516	29,976	33,508	35,461	38,423
매입채무 및 기타채무	4,270	6,041	7,500	8,108	9,044
단기차입금	5,153	5,371	5,721	5,571	5,271
유동성장기부채	965	1,611	1,611	1,611	1,611
비유동부채	6,554	7,189	8,422	9,765	11,165
장기차입금	2,458	3,114	3,114	3,114	3,114
사채	1,707	2,298	3,298	4,498	5,698
부채총계	32,070	37,165	41,930	45,226	49,587
지배지분	4,995	9,685	11,840	14,335	17,502
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	207	3,604	3,604	3,604	3,604
이익잉여금	4,747	5,983	8,034	10,425	13,488
비지배지분	6,497	7,103	8,471	10,032	11,974
자본총계	11,492	16,788	20,311	24,367	29,475
순차입금	7,505	4,717	3,237	2,718	1,754
총차입금	11,190	13,010	14,408	15,477	16,408

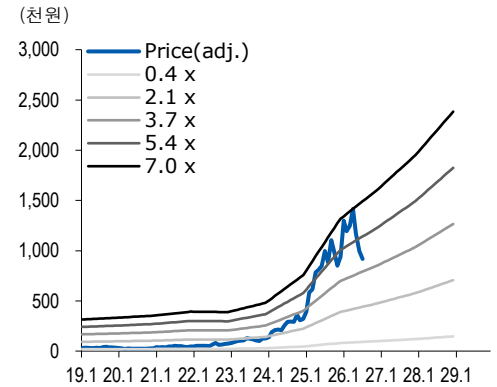
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	46,183	28,573	46,764	53,362	66,373
BPS	108,088	188,251	230,132	278,633	340,174
EBITDAPS	41,440	80,579	108,988	117,974	146,146
SPS	225,800	543,072	642,930	695,078	775,246
DPS	3,443	7,000	7,000	7,000	7,000
PER	5.5	28.4	19.6	17.2	13.8
PBR	2.4	4.3	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA	12.8	13.1	10.5	9.9	8.1
PSR	1.1	1.5	1.4	1.3	1.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	42.5	137.6	24.2	8.1	11.5
영업이익 증가율 (%)	191.4	78.4	53.7	9.2	27.4
지배순이익 증가율 (%)	181.2	-38.9	71.6	14.1	24.4
매출총이익률 (%)	25.5	20.4	23.1	24.2	26.6
영업이익률 (%)	15.4	11.6	14.3	14.5	16.5
지배순이익률 (%)	20.5	5.3	7.3	7.7	8.6
EBITDA 마진 (%)	18.4	14.8	17.0	17.0	18.9
ROIC	16.5	18.6	22.9	21.9	22.8
ROA	7.3	2.9	4.2	4.2	4.6
ROE	53.9	19.1	22.4	21.0	21.5
부채비율 (%)	279.1	221.4	206.4	185.6	168.2
순차입금/자기자본 (%)	150.3	48.7	27.3	19.0	10.0
영업이익/금융비용 (배)	7.1	6.3	8.6	8.6	10.2

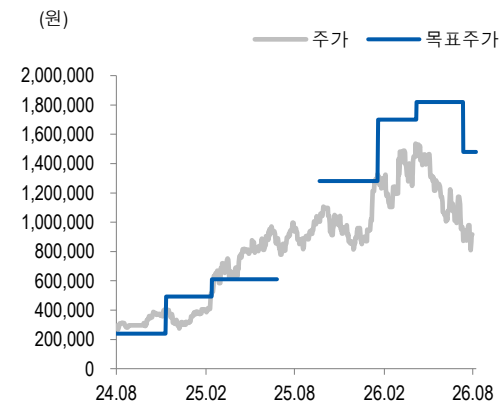
P/E band chart



P/B band chart



한화에어로스페이스 (012450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-03	BUY	1,480,000	1년		
2026-07-14	BUY	1,480,000	1년		
2026-04-09	BUY	1,820,000	1년	-32.75	-15.93
2026-01-20	BUY	1,700,000	1년	-22.56	-9.59
2025-09-22	BUY	1,280,000	1년	-23.31	3.91
담당자변경					
2025-02-14	BUY	610,517	1년	26.16	58.88
2024-11-12	BUY	492,353	1년	-26.89	4.00
2024-03-06	BUY	239,385	1년	12.49	71.12

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-02

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백종민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.