2026-08-03

EARNINGS REVIEW

한화에어로스페이스 (012450/KS)

어닝 서프, 하반기는 더 좋다

조선/방산. 한승한, RA. 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 2Q26, 연결 자회사 및 지상방산·항공 부문 호조로 어닝 서프
Key: 하반기 폴란드, 이집트, 호주 등 수출 물량 확대로 이익 개선세 지속
Step: 글로벌 현지화·장약 증설 기반 중장기 리레이팅 기대, 매수

매수(유지)

목표주가: 1,600,000 원(하향)
현재주가: 917,000 원
상승여력: 74.5%

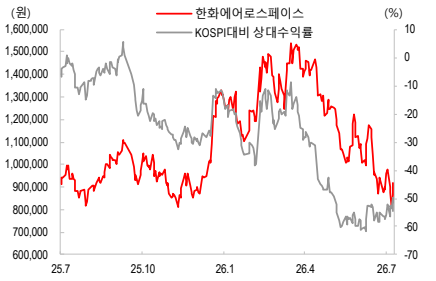
STOCK DATA

주가(26/07/31)	917,000 원
KOSPI	6,595.45 pt
52 주 최고가	1,537,000 원
60 일 평균 거래대금	261 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	5,156 만주
시가총액	47,284 십억원
주요주주	
한화(외 6)	35.78%
국민연금공단	7.92%
외국인 지분율	45.19%

주가 및 상대수익률



2Q26 Review: 연결 자회사 및 본업 실적 호조로 어닝 서프

2Q26 연결 매출액 9 조 2,929 억원(+47.2% YoY, +61.6% QoQ), 영업이익 1 조 3,655 억원(+58.5% YoY, +113.7% QoQ)으로, 시장예상치(9,962 억원)를 약 37% 상회하는 어닝 서프라이즈 시현했다. ①한화오션 및 한화시스템의 호실적 반영과 더불어 ②지상방산 부문에서 국내(차륜형 대공포, 천검 등) 양산 물량 증가 및 해외 수출(폴란드, 이집트, 중동 등) 물량 확대됐으며, ③우주항공 부문에서 엔진 및 항공기 인도 대수 증가 및 상대적으로 수익성 좋은 사업 비중이 확대됐기 때문이다. 올해 3 분기부터 폴란드 K9PL 의 본격적인 인도가 시작되며, 이집트 및 호주 물량 또한 확대될 예정이다. 특히 K9PL 의 경우 K9A1 대비 높은 마진율 예상됨에 따라 수출 물량 및 비중 확대 및 마진율 개선에 따른 지상방산 부문의 상반기 대비 높은 이익 성장 폭 시현할 전망이다. 또한 하반기 내 스페인 자주포, 미국 자주포 현대화 사업 우선협상대상자 선정(8 월 중), 사우디 MNG 를 포함한 중동 지역 사업 수주 모멘텀도 유효하다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 160 만원으로 하향

한화에어로스페이스에 대한 투자의견 '매수'를 유지하고, 목표주가 기존 190 만원에서 160 만원으로 하향한다. 연결 자회사들과 동사의 실적 추정치는 기존 대비 상향했으나, 최근 Peer 들의 주가 하락에 따라 멀티플 하향 조정했기 때문이다. 지상방산 수주잔고는 약 38.3 조원으로, 매출액 3 년 이상의 규모 및 높은 수출 비중을 기반의 중장기 실적 성장에 대한 가시성은 여전히 높다. 폴란드 천무 유도탄 JV 에 이어 현지화가 전제된 K9 3 차 계약을 추진 중이며, 국내 장약 생산능력 증설을 통한 유럽향 수요 대응과 미국 내 생산거점 구축도 검토하고 있다. 글로벌 현지화 전략을 기반으로 중장기 성장 동력을 확보하며 리레이팅 이어질 수 있다는 판단이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 2 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	9,293	7,423	25.2	7,575	22.7	32,455	30,810	5.3	30,658	5.9
영업이익(십억원)	1,432	982	45.8	996	43.8	4,613	4,229	10.7	4,286	9.2
지배주주순이익(십억원)	560	493	13.6	467	19.9	1,842	2,126	-13.4	2,175	-15.3
영업이익률(%)	15.4	13.2	-	13.1	-	14.2	13.7	-	14.0	-
지배주주순이익률(%)	6.0	6.6	-	6.2	-	5.7	6.9	-	7.1	-

자료: SK 증권

한화에어로스페이스 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	7,452	9,561	26,703	30,810	7,812	9,600	32,455	34,886	7,559	9,758	30,720	34,296
영업이익	1,112	1,335	3,089	4,229	1,161	1,448	4,613	5,688	1,172	1,442	4,280	5,509
영업이익률	14.9%	14.0%	11.6%	13.7%	14.9%	15.1%	14.2%	16.3%	15.5%	14.8%	13.9%	16.1%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	5,751	9,293	7,812	9,600	7,239	8,521	8,660	10,466	32,455	34,886	36,911
YoY	4.9%	47.2%	20.4%	14.0%	25.9%	-8.3%	10.9%	9.0%	21.5%	7.5%	5.8%
QoQ	-31.7%	61.6%	-15.9%	22.9%	-24.6%	17.7%	1.6%	20.9%	-	-	-
지방방산	1,221	2,107	2,438	3,482	1,493	2,345	2,780	3,909	9,248	10,526	10,315
YoY	5.5%	18.9%	15.6%	12.6%	22.2%	11.3%	14.0%	12.3%	13.7%	13.8%	-2.0%
QoQ	-60.5%	72.6%	15.7%	42.8%	-57.1%	57.1%	18.5%	40.6%	-	-	-
항공우주	661	760	705	869	832	970	886	1,020	2,995	3,708	3,974
YoY	24.6%	17.1%	16.7%	17.9%	25.8%	27.7%	25.7%	17.4%	18.8%	23.8%	7.2%
QoQ	-10.3%	14.9%	-7.3%	23.3%	-4.2%	16.6%	-8.7%	15.1%	-	-	-
한화시스템	807	1,118	1,082	1,533	1,110	1,321	1,328	1,760	4,540	5,520	6,742
YoY	17.0%	45.5%	34.0%	9.7%	37.5%	18.2%	22.7%	14.8%	23.9%	21.6%	22.1%
QoQ	-42.3%	38.5%	-3.2%	41.7%	-27.6%	19.0%	0.5%	32.5%	-	-	-
한화오션	3,210	5,443	3,850	4,083	3,987	4,149	3,967	4,190	16,586	16,292	17,023
YoY	2.1%	65.2%	27.4%	22.9%	24.2%	-23.8%	3.0%	2.6%	29.7%	-1.8%	4.5%
QoQ	-3.4%	69.6%	-29.3%	6.0%	-2.3%	4.1%	-4.4%	5.6%	-	-	-
쎄트렉아이	37	51	46	62	47	62	61	73	242	265	0
YoY	-7.1%	15.0%	-8.9%	-8.9%	25.8%	20.9%	32.4%	16.7%	-5.0%	23.2%	9.6%
QoQ	-48.3%	37.5%	-10.2%	35.6%	-24.9%	32.1%	-1.6%	19.6%	-	-	-
영업이익	639	1,365	1,161	1,448	1,129	1,375	1,432	1,751	4,613	5,688	6,325
YoY	20.6%	58.5%	38.2%	68.8%	76.7%	0.7%	23.4%	20.9%	49.3%	23.3%	11.2%
QoQ	-25.6%	113.7%	-15.0%	24.8%	-22.1%	21.8%	4.1%	22.3%	-	-	-
영업이익률	11.1%	14.7%	14.9%	15.1%	15.6%	16.1%	16.5%	16.7%	14.2%	16.3%	17.1%

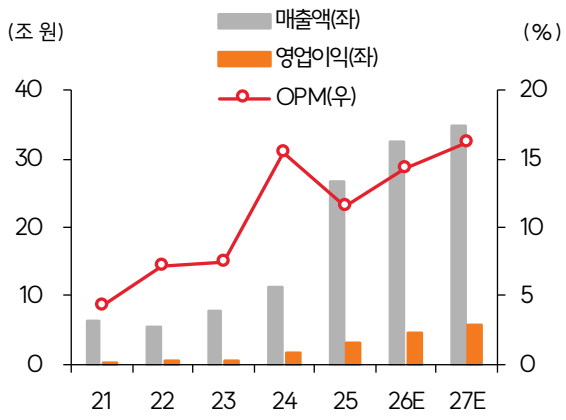
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화에어로스페이스 Valuation

구분		단위	값	내용
영업가치	(A)		**82,901**	
지방방산			73,323	법인세율 21%, 글로벌 지상방산 Peer '27년 P/E 평균 25.2배에 할증률 20% 적용
항공우주			9,578	법인세율 21%, 글로벌 항공우주 Peer '27년 P/E 평균 36.6배 적용
비영업가치	(B)		**8,221**	
한화시스템			3,311	지분율 46.7% / 할인율 40%
한화오션		(십억원)	4,768	지분율 30.4% / 할인율 40%
쎄트렉아이			142	지분율 33.6% / 할인율 40%
합계	(C)		**91,122**	(C)=(A)+(B)
순차입금	(D)		2,380	
비지배주주지분	(E)		7,481.5	
주주가치	(F)		**81,260**	(F)=(C)-[(D)+(E)]
주식 수	(G)	(백만주)	52	
적정주가	(H)		**1,575,934**	(H)=1,000*(F)/(G)
목표주가		(원)	**1,600,000**	
현재주가			917,000	'26년 7월 31일 종가
상승여력		(%)	**74.5**	

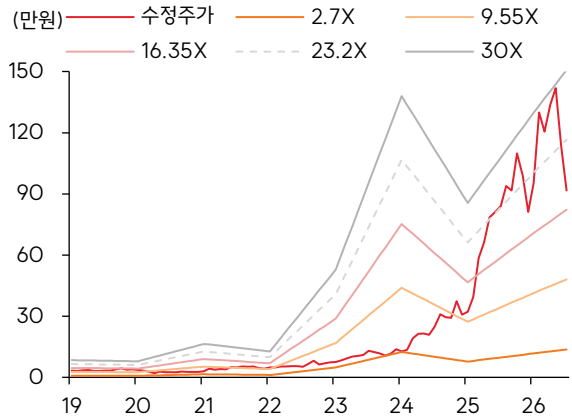
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망



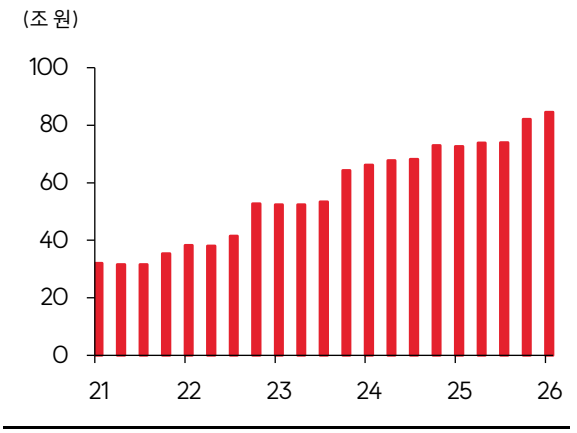
자료: 한화에어로스페이스, SK 증권 추정

한화에어로스페이스 PER Band Chart



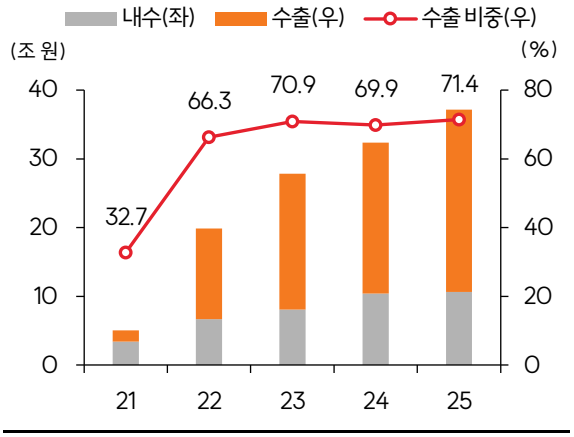
자료: Bloomberg, SK 증권

분기별 수주잔고 규모 추이



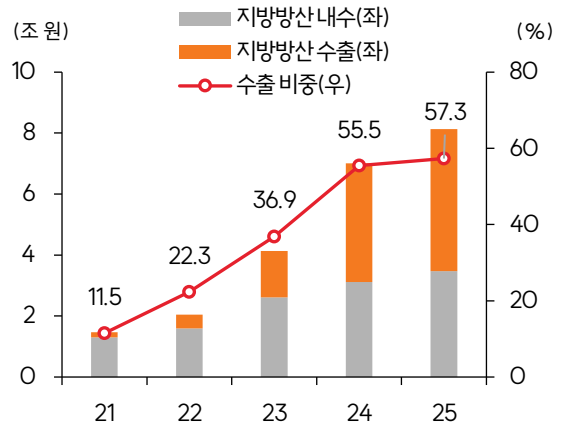
자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

지방방산 수주잔고 규모 및 수출 비중 추이



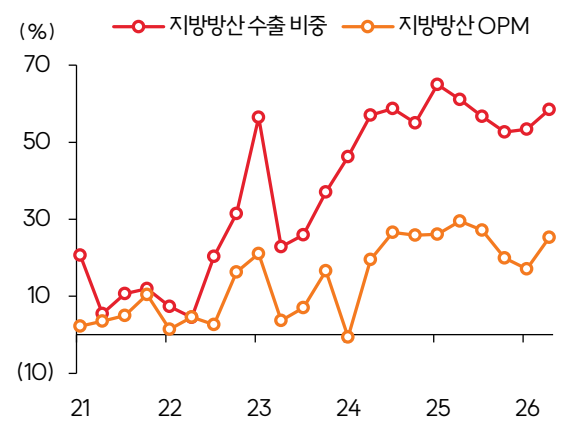
자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

지방방산 매출액 및 수출 비중 추이



자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

지방방산 수출 비중 및 영업이익률 추이



자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	22,982	30,705	32,768	34,972	38,320
현금및현금성자산	2,968	7,713	12,032	12,775	14,634
매출채권 및 기타채권	3,365	3,448	3,934	4,425	4,723
재고자산	6,404	7,742	7,411	7,835	8,362
비유동자산	20,580	23,248	25,307	27,175	28,468
장기금융자산	1,454	1,958	2,628	3,189	3,206
유형자산	8,386	9,524	10,401	11,355	12,679
무형자산	7,756	7,498	7,260	6,933	6,642
자산총계	43,562	53,954	58,074	62,147	66,788
유동부채	25,516	29,976	30,539	30,785	31,034
단기금융부채	6,566	7,178	9,393	9,470	9,547
매입채무 및 기타채무	2,874	4,396	4,834	4,873	4,913
단기충당부채	523	296	0	0	0
비유동부채	6,554	7,189	6,903	6,699	6,713
장기금융부채	4,558	5,765	5,268	5,048	5,048
장기매입채무 및 기타채무	440	572	698	698	698
장기충당부채	46	87	0	0	0
부채총계	32,070	37,165	37,442	37,485	37,746
지배주주지분	4,995	9,685	11,540	13,303	15,161
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	207	3,604	3,613	3,613	3,613
기타자본구성요소	-738	-738	-738	-738	-738
자기주식	-21	-21	-21	-21	-21
이익잉여금	4,747	5,983	7,449	9,212	11,070
비지배주주지분	6,497	7,103	9,092	11,360	13,881
자본총계	11,492	16,788	20,632	24,663	29,042
부채와자본총계	43,562	53,954	58,074	62,147	66,788

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	11,240	26,703	32,455	34,886	36,911
매출원가	8,370	21,252	25,662	27,049	28,372
매출총이익	2,870	5,450	6,794	7,836	8,540
매출총이익률(%)	25.5	20.4	20.9	22.5	23.1
판매비와 관리비	1,138	2,361	2,114	2,149	2,214
영업이익	1,732	3,089	4,680	5,688	6,325
영업이익률(%)	15.4	11.6	14.4	16.3	17.1
비영업손익	916	-879	-84	0	0
순금융손익	-173	-267	-261	-144	-12
외환관련손익	92	-66	237	-1	-1
관계기업등 투자손익	105	-83	-48	0	0
세전계속사업이익	2,647	2,210	4,596	5,688	6,325
세전계속사업이익률(%)	23.6	8.3	14.2	16.3	17.1
계속사업법인세	136	8	877	1,194	1,328
계속사업이익	2,511	2,202	3,718	4,493	4,997
중단사업이익	29	0	0	0	0
***법인세효과**	21	0	0	0	0
당기순이익	2,540	2,202	3,718	4,493	4,997
순이익률(%)	22.6	8.2	11.5	12.9	13.5
지배주주	2,299	1,405	1,842	2,226	2,476
지배주주귀속 순이익률(%)	20.5	5.3	5.7	6.4	6.7
비지배주주	241	797	1,876	2,267	2,522
총포괄이익	2,598	2,306	4,222	4,493	4,997
지배주주	2,376	1,437	2,607	2,774	3,085
비지배주주	222	869	1,615	1,719	1,912
EBITDA	2,063	3,962	5,596	6,600	7,273

현금흐름표

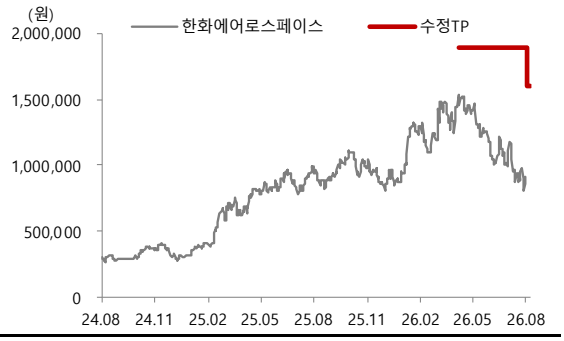
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	1,393	4,050	3,665	4,307	4,841
당기순이익(손실)	2,540	2,202	3,718	4,493	4,997
비현금성항목등	162	2,151	2,305	2,252	2,289
유형자산감가상각비	259	495	549	585	656
무형자산상각비	72	378	367	327	291
기타	-169	1,278	1,389	1,340	1,341
운전자본감소(증가)	-903	571	-1,301	-1,126	-1,131
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,097	-1,029	-196	-491	-297
재고자산의감소(증가)	-882	-1,108	348	-425	-527
매입채무및기타채무의증가(감소)	-78	2,099	-1,318	39	40
기타	-625	-1,445	-1,910	-2,506	-2,642
법인세납부	-219	-572	-852	-1,194	-1,328
투자활동현금흐름	-1,367	-4,021	-3,825	-3,459	-2,378
금융자산의감소(증가)	-381	-756	-1,766	-677	-136
유형자산의감소(증가)	-577	-1,691	-1,284	-1,540	-1,980
무형자산의감소(증가)	-149	-263	-130	0	0
기타	-261	-1,310	-646	-1,242	-262
재무활동현금흐름	1,066	4,682	1,389	-633	-567
단기금융부채의증가(감소)	345	-457	1,307	77	77
장기금융부채의증가(감소)	888	2,491	122	-220	0
자본의증가(감소)	-10	3,428	9	0	0
배당금지급	-120	-195	0	-463	-617
기타	-37	-586	-49	-27	-27
현금의 증가(감소)	1,161	4,746	4,319	742	1,860
기초현금	1,806	2,968	7,713	12,032	12,775
기말현금	2,968	7,713	12,032	12,775	14,634
FCF	816	2,358	2,381	2,767	2,861

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	42.5	137.6	21.5	7.5	5.8
영업이익	191.4	78.4	51.5	21.5	11.2
세전계속사업이익	134.1	-16.5	108.0	23.8	11.2
EBITDA	121.0	92.1	41.2	18.0	10.2
EPS	241.1	-44.4	31.1	20.8	11.2
수익성 (%)					
ROA	8.0	4.5	6.6	7.5	7.8
ROE	53.9	19.1	17.4	17.9	17.4
EBITDA마진	18.4	14.8	17.2	18.9	19.7
안정성 (%)					
유동비율	90.1	102.4	107.3	113.6	123.5
부채비율	279.1	221.4	181.5	152.0	130.0
순차입금/자기자본	65.3	28.1	4.0	-0.9	-7.3
EBITDA/이자비용(배)	8.5	8.1	9.4	11.6	12.9
배당성향	6.9	25.6	25.1	27.7	24.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	49,004	27,247	35,725	43,171	48,010
BPS	108,270	188,233	224,209	258,400	294,437
CFPS	56,764	44,173	53,492	60,865	66,386
주당 현금배당금	3,443	7,000	9,000	12,000	12,000
Valuation지표 (배)					
PER	6.6	34.5	25.7	21.2	19.1
PBR	3.0	5.0	4.1	3.5	3.1
PCR	5.7	21.3	17.1	15.1	13.8
EV/EBITDA	14.0	15.2	10.2	8.9	8.1
배당수익률	1.1	0.7	1.0	1.3	1.3

자료 : 한화에어로스페이스, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.08.03	매수	1,600,000원	6개월		
2026.04.07	매수	1,900,000원	6개월	-38.09%	-19.47%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 03 일 기준)	매수	93.96%	중립	6.04%	매도	0.00%