

(012450)

한화에어로스페이스

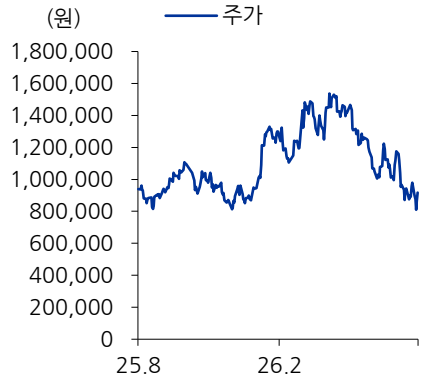
시로보틱스/방산/조선/운송 양승윤
6139 / syyang0901@eugenefn.com

대장의 품격

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
1,860,000 원(유지)
917,000 원(7/31)

- “ 2Q26 매출액은 9조 2,929억원(+47%yoy), 영업이익은 1조 3,655억원(+59%yoy, OPM 14.7%)을 기록. 영업이익 컨센서스 9,962억원 상회. 지상방산의 견조한 수익성에 자회사 한화오션과 한화시스템의 실적 성장이 더해지며 분기 기준 최초로 연결 영업이익 1조원을 돌파.
- “ 지상방산 매출액은 2조 1,075억원(+19%yoy), 영업이익은 5,330억원(+2%yoy, OPM 25.3%)을 기록. 국내 매출은 천호·천검 등 주요 양산사업의 물량 증가로 8,751억원(+27%yoy), 수출 매출은 폴란드 부수품·이집트·중동향 납품을 바탕으로 1조 2,324억원(+14%yoy)을 기록.
- “ 국내 사업의 OPM은 미드~하이싱글 수준으로 1Q26과 큰 변화가 없었음. 이를 고려하면 2Q26 수출 OPM은 30% 중후반대의 높은 수준을 유지한 것으로 추정. 폴란드 K9 본체 인도가 제한적이었던 분기에도 지상방산 OPM 25.3%를 기록했다는 점은 긍정적(1Q26 OPM 17.1%, 2Q25 OPM 29.5%). 하반기에는 폴란드 K9 본체 인도가 본격화되고 천무 납품도 이어질 예정. 이집트·호주 물량까지 더해지며 견조한 실적 흐름이 이어질 전망. 연결 영업이익 중 자회사 비중이 높아져 실적 변동성이 있을 수 있으나, 지상방산 부문 영업이익은 하반기에도 꾸준한 성장세를 유지할 전망.
- “ 항공우주 부문은 매출액 7,600억원(+17%yoy), 영업이익 370억원(흑전yoy, OPM 4.9%)을 기록. 군수사업 물량 증가와 수익성이 양호한 사업의 매출 비중 확대가 실적 개선을 견인. GTF RSP 영업손실이 -102억원으로 전년 동기 대비 373억원 축소된 점도 긍정적 영향.
- “ 하반기 신규 수주를 위한 담금질도 계속. 타사 대비 안정적인 수주 파이프라인 보유. 이미 올해 노르웨이 천무, 핀란드 자주포 등 대형 사업 수주와 더불어 7월 27일에도 비공개 상품공급 기본계약을 공시(6,600억원 이상).
- “ 스페인 자주포 현지화 사업은 고객과 구체적인 사업 내용에 대한 협의를 진행 중. 미국 차세대 자주포 현대화 사업은 8월 우선협상대상자 선정을 앞두고 있음. 폴란드 K9 EC3 계약은 현지화를 전제로 세부 협상이 진행 중이며 이르면 2026년 내 결과 도출을 기대. 중동에서는 지정학적 긴장으로 정부 간 협의와 행정 절차가 지연되고 있으나, 안정화시 탄력 기대. 폴란드 유도탄 현지화, 유럽 장약 수출, 미국 장약 현지화 사업도 차근차근 준비 중.
- “ 2분기에는 노스롭그루먼과는 AReS 장거리 미사일의 1단 고체연료 추진체 개발을 위한 협약을 체결. 탈레스와는 천무 유도탄을 활용한 장거리 정밀타격체계 협력을 추진 중. 글로벌 유도무기 공급 부족 속에서 동사의 강점인 추진체·유도탄 체계를 해외 체계통합 역량과 결합을 시도하는 점 긍정적.
- “ 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 1,860,000원을 유지함.



시가총액(십억원)	47,284
발행주식수(천주)	51,563
52 주 최고	1,655,000 원
최저	783,000 원
52 주 일간 Beta	0.15
60 일 평균 거래대금	2,680 억원
외국인 지분율	45.2%
배당수익률(26E)	1.0%
주주구성	
한화 (외 7 인)	35.8%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-7.8	-29.5	-7.9
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	1,860,000	1,860,000	-
영업이익(26E)	4,499	3,961	▲
영업이익(27E)	6,664	5,582	▲

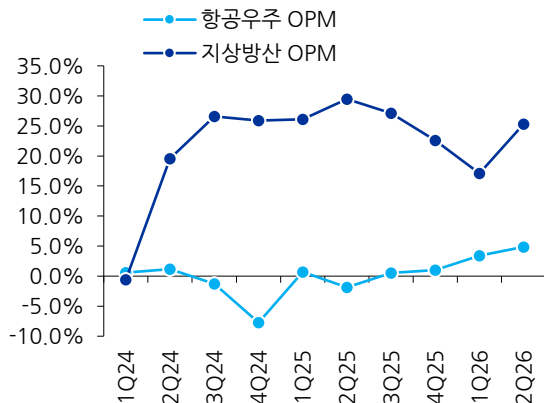
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	26,703	31,931	35,330
영업이익	3,089	4,499	6,664
세전손익	2,210	4,127	6,370
당기순이익	2,202	4,009	4,841
EPS(원)	27,247	47,038	59,744
증감률(%)	-45.1	72.6	27.0
PER(배)	34.5	19.5	15.3
ROE(%)	19.1	22.6	23.6
PBR(배)	5.0	4.0	3.3
EV/EBITDA(배)	13.4	10.3	6.4

한화에어로스페이스 실적 테이블

구분	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	5,751	9,293	7,519	9,368	26,703	31,931	35,330	38,140
yoy%	4.9	47.2	15.9	11.2	137.6	19.6	10.6	8.0
항공우주	661	760	680	772	2,521	2,873	3,100	3,294
민수	292	297	325	418	1,153	1,331	1,339	1,347
군수/기타	369	463	356	354	1,368	1,543	1,761	1,947
지상방산	1,221	2,107	2,203	3,327	8,133	8,859	12,852	14,333
내수	570	875	844	1,222	3,471	3,510	3,628	3,717
수출	651	1,232	1,360	2,105	4,662	5,348	9,224	10,616
연결자회사 & 연결 조정	3,869	6,425	4,636	5,269	16,049	20,199	19,378	20,512
영업이익	639	1,365	1,150	1,345	3,089	4,499	6,664	7,452
yoy%	20.6	58.5	36.9	56.7	78.4	45.6	48.1	11.8
opm%	11.1	14.7	15.3	14.4	11.6	14.1	18.9	19.5
항공우주	23	37	33	15	2	108	167	181
지상방산	209	533	595	907	2,001	2,243	3,496	3,951
연결자회사 & 연결 조정	408	795	522	423	1,086	2,148	3,001	3,321

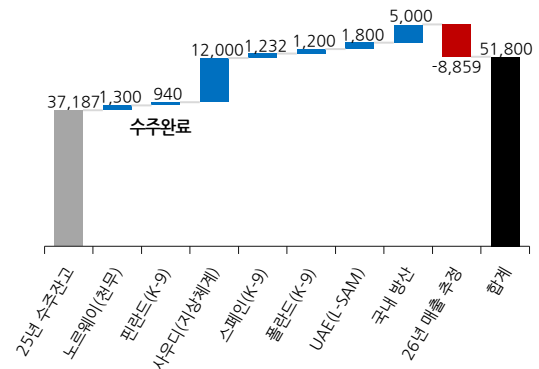
자료: 유진투자증권

주요 부문별 영업이익 추이



자료: 유진투자증권

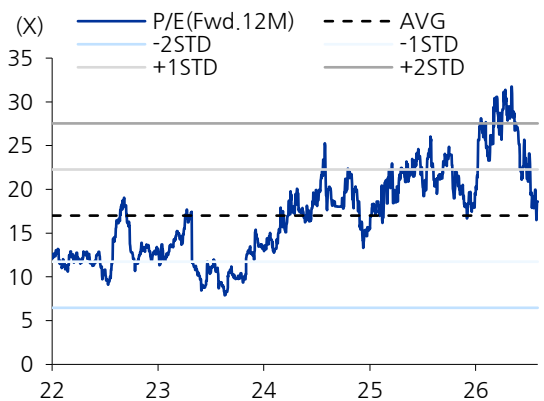
한화에어로스페이스 수주 및 잔고 전망



자료: 유진투자증권

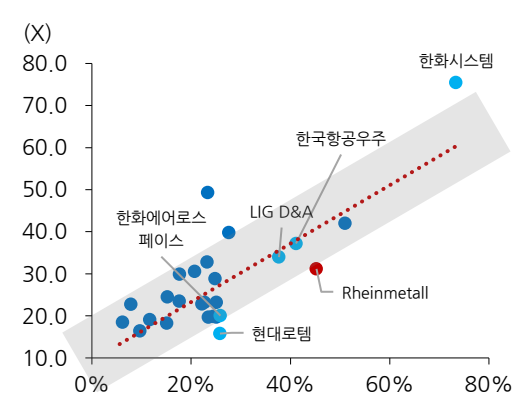
주) 추정 수주금액에 수주 확률을 반영한 값

한화에어로스페이스 12MF P/E 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

25~28년 OP CAGR, 28년 P/E



자료: Bloomberg, 유진투자증권

한화에어로스페이스(012450.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	43,562	53,954	59,919	64,361	68,508
유동자산	22,982	30,705	34,131	36,821	39,108
현금성자산	3,654	8,294	7,229	13,944	14,970
매출채권	3,365	3,448	3,748	4,445	4,766
재고자산	6,404	7,742	11,293	6,088	6,528
비유동자산	20,580	23,248	25,788	27,541	29,400
투자자산	4,438	6,226	7,332	7,630	7,940
유형자산	8,386	9,524	11,033	12,627	14,310
기타	7,756	7,498	7,423	7,283	7,151
부채총계	32,070	37,165	40,695	42,521	43,784
유동부채	25,516	29,976	32,400	34,186	35,409
매입채무	4,270	6,041	5,897	6,994	7,499
유동성이자부채	6,566	7,178	9,521	9,521	9,521
기타	14,680	16,757	16,982	17,671	18,389
비유동부채	6,554	7,189	8,295	8,334	8,375
비유동이자부채	4,623	5,832	6,631	6,631	6,631
기타	1,930	1,357	1,664	1,703	1,744
자본총계	11,492	16,788	19,224	21,841	24,725
자배자본	4,995	9,685	11,743	14,359	17,243
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	207	3,604	3,613	3,613	3,613
이익잉여금	4,747	5,983	8,032	10,648	13,532
기타	(198)	(173)	(173)	(173)	(173)
비배자본	6,497	7,103	7,481	7,481	7,481
자본총계	11,492	16,788	19,224	21,841	24,725
총차입금	11,190	13,010	16,153	16,153	16,153
순차입금	7,536	4,717	8,923	2,208	1,182

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	1,393	4,050	(920)	10,167	4,825
당기순이익	2,540	2,202	4,009	4,841	5,505
자산상각비	331	873	965	1,043	1,128
기타비현금성손익	(169)	1,278	(1,972)	(1,529)	(1,769)
운전자본증감	(903)	571	(4,677)	5,812	(39)
매출채권감소(증가)	(1,097)	(1,029)	(10)	(697)	(321)
재고자산감소(증가)	(882)	(1,108)	(3,534)	5,204	(439)
매입채무증가(감소)	(78)	2,099	(255)	1,097	505
기타	1,154	608	(878)	208	216
투자현금	(1,367)	(4,021)	(4,343)	(3,062)	(3,257)
단기투자자산감소	(372)	(552)	(1,607)	(74)	(77)
장기투자증권감소	(395)	(1,348)	(530)	(393)	(402)
설비투자	578	1,711	1,951	2,263	2,443
유형자산처분	2	19	0	0	0
무형자산처분	(149)	(263)	(235)	(235)	(235)
재무현금	1,066	4,682	2,834	(464)	(619)
차입금증가	1,233	2,035	2,852	0	0
자본증가	(139)	4,014	(360)	(464)	(619)
배당금지급	120	195	360	464	619
현금 증감	1,161	4,746	(2,300)	6,641	949
기초현금	1,806	2,968	7,713	5,414	12,055
기말현금	2,968	7,713	5,414	12,055	13,004
Gross Cash flow	2,702	4,353	3,808	4,355	4,864
Gross Investment	1,898	2,898	7,413	(2,824)	3,219
Free Cash Flow	804	1,455	(3,605)	7,179	1,645

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	11,240	26,703	31,931	35,330	38,140
증가율(%)	42.5	137.6	19.6	10.6	8.0
매출원가	8,370	21,252	24,713	25,788	27,581
매출총이익	2,870	5,450	7,218	9,542	10,559
판매 및 일반관리비	1,138	2,361	2,719	2,878	3,106
기타영업손익	36	107	15	6	8
영업이익	1,732	3,089	4,499	6,664	7,452
증가율(%)	191.4	78.4	45.6	48.1	11.8
EBITDA	2,063	3,962	5,464	7,707	8,581
증가율(%)	121.0	92.1	37.9	41.0	11.3
영업외손익	916	(879)	(372)	(294)	(209)
이자수익	70	252	380	445	488
이자비용	243	490	578	547	505
지분법손익	1,240	(75)	(191)	(192)	(192)
기타영업외손익	(152)	(566)	18	0	0
세전순이익	2,647	2,210	4,127	6,370	7,243
증가율(%)	134.1	(16.5)	86.8	54.3	13.7
법인세비용	136	8	119	1,529	1,738
당기순이익	2,540	2,202	4,009	4,841	5,505
증가율(%)	160.0	(13.3)	82.0	20.8	13.7
지배주주지분	2,299	1,405	2,425	3,081	3,503
증가율(%)	181.2	(38.9)	72.6	27.0	13.7
비지배지분	241	797	1,583	1,761	2,002
EPS(원)	49,621	27,247	47,038	59,744	67,931
증가율(%)	212.4	(45.1)	72.6	27.0	13.7
수정EPS(원)	49,621	27,247	47,038	59,744	67,931
증가율(%)	212.4	(45.1)	72.6	27.0	13.7

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	49,621	27,247	47,038	59,744	67,931
BPS	109,587	187,825	227,734	278,478	334,409
DPS	3,443	7,000	9,000	12,000	14,000
밸류에이션(배, %)					
PER	6.5	34.5	19.5	15.3	13.5
PBR	2.9	5.0	4.0	3.3	2.7
EV/ EBITDA	10.9	13.4	10.3	6.4	5.6
배당수익율	1.1	0.7	1.0	1.3	1.5
PCR	5.5	11.1	12.4	10.9	9.7
수익성(%)					
영업이익율	15.4	11.6	14.1	18.9	19.5
EBITDA이익율	18.4	14.8	17.1	21.8	22.5
순이익율	22.6	8.2	12.6	13.7	14.4
ROE	53.9	19.1	22.6	23.6	22.2
ROIC	16.3	17.8	21.5	24.1	28.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	65.6	28.1	46.4	10.1	4.8
유동비율	90.1	102.4	105.3	107.7	110.4
이자보상배율	7.1	6.3	7.8	12.2	14.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	4.1	7.8	8.9	8.6	8.3
재고자산회전율	2.4	3.8	3.4	4.1	6.0
매입채무회전율	3.7	5.2	5.3	5.5	5.3

