

종목 정보

BUY		
목표주가	1,360,000원	48.3%
현재주가	917,000원	
시가총액	47.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	51,563,401주 (62.7%)	
52주 최저/최고	810,000원/1,537,000원	
60일-평균거래대금	2,614.8억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
한화에어로스페이스 (%)	-7.8	-29.5	-7.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	18.4	-44.1	-54.7

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	1,360,000	1,700,000	-18.1%
2026E EPS	39,926	40,749	-2.0%
2027E EPS	52,460	50,306	4.3%

컨센서스

커버 증권사 수	16
목표주가	1,716,875
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

한화에어로스페이스 (012450)

밸류에이션 매력과 모멘텀을 두루 갖춘 방산주

- 연결 자회사들의 서프라이즈와 본사 방산 부문 선전으로 서프라이즈 기록
- 올해 실질적인 수출 계약을 성사시킨 대형사. 추가 수주 및 실적 모멘텀도 기대
- 섹터 전반의 밸류에이션 변화를 반영해도 상승 여력은 충분. 국내 대형사 중 해외와 비교해도 밸류에이션이 부담스럽지 않은 소수의 업체들 중 하나

WHAT'S THE STORY?

양호한 본사 실적과 자회사의 서프라이즈: 2분기 '연결' 영업이익이 컨센서스를 37% 상회. 우선, 연결 자회사인 한화오션이 해양 부문에서 약 1.5조원의 추가 매출을 인식. 상선을 중심으로 한 수익성도 예상을 상회. 한화시스템도 서프라이즈를 기록. 본사의 핵심 사업 실적도 양호. 지상방산 부문 영업이익이 전분기 대비 155% 증가했고, 영업이익률 역시 17%에서 25%로 회복. 내수 방산 프로젝트 수익성이 정상화되었고, 수출 부문 수익성이 여전히 매우 높은 수준에서 유지되고 있기 때문.

기대하는 모멘텀: 회사는 올해 노르웨이 천무, 핀란드 K9, 에스토니아 천무 수출 계약을 체결. 국내 대형사 중 유일하게 대형 수출 프로젝트를 큰 지연 없이 계약으로 연결 중. 여기에 추가로 미국 자주포 현대화 사업 관련 최종후보(숏리스트) 선정 결과가 조만간 발표될 것으로 예상. 미국으로의 첫 대규모 프로젝트인 만큼, 선정될 경우 투자 심리에 긍정적인 것. 실적 측면에서도 하반기 지상방산 부문에서 모멘텀 기대. 이는 올해 지상방산 부문의 매출이 상반기보다는 하반기에 집중된 구조이기 때문.

밸류에이션 부담이 크지 않은 방산주: 국내 방산업종 밸류에이션은 최근의 조정에도, 해외 경쟁사들의 주가 급락으로 인해 부담을 완전히 벗지 못한 상태. 한화에어로스페이스도 업종 전반의 밸류에이션 하락의 영향이 불가피. 또한 자회사들의 주가 하락 영향도 존재. 이를 반영하여 목표주가를 136만원(SOTP 방식 유지)으로 하향. 하지만, 여전히 현 주가 대비로는 충분한 상승 여력이 존재. 현재 밸류에이션은 국내 경쟁사들 대비로는 할인된 수준. 국내 대형사들 중 해외 업체와 비교하더라도, 특별한 프리미엄 없이 상승 여력을 정당화할 수 있는 소수 업체 중 하나가 한화에어로스페이스.

분기 실적

(십억원)	2Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	9,293	47.2	61.6	24.8	24.4
영업이익	1,366	58.5	113.7	42.4	37.1
세전이익	1,247	167.3	124.8	38.2	30.2
순이익	636	253.2	144.4	47.9	36.4
이익률 (%)					
영업이익	14.7				
세전이익	13.4				
순이익	6.8				

자료: 한화에어로스페이스, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	33.7	23.0	17.5
P/B	4.9	4.1	3.5
EV/EBITDA	14.8	11.3	8.7
Divyield (%)	0.8	0.9	1.1
EPS 증가율 (%)	-38.1	39.7	31.4
ROE (%)	19.1	19.6	21.7
주당지표 (원)			
EPS	28,573	39,926	52,460
BVPS	188,244	221,030	263,585
DPS	7,000	7,800	10,000

한화에어로스페이스 2Q26 실적 review

(십억원)	2Q26	1Q26	(% q-q)	2Q25	(% y-y)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권	차이 (%)
매출액	9,293	5,751	61.6	6,311	47.2	7,472	24.4	7,445	24.8
영업이익	1,366	639	113.7	861	58.5	996	37.1	959	42.4
세전이익	1,247	555	124.8	466	167.3	958	30.2	902	38.2
지배주주순이익	636	260	144.4	180	253.2	467	36.4	430	47.9
이익률 (%)									
영업이익	14.7	11.1		13.6		13.3		12.9	
세전이익	13.4	9.6		7.4		12.8		12.1	
지배주주순이익	6.8	4.5		2.9		6.2		5.8	

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

한화에어로스페이스 주요 사업 부문 실적 요약

(십억원)	2Q26	1Q26	Q-Q (%)	2Q25	Y-Y (%)
매출액					
항공우주	760	661	14.9	649	17.1
지상방산	2,107	1,221	72.6	1,773	18.9
한화시스템	1,118	807	38.5	768	45.5
한화오션	5,443	3,210	69.6	3,294	65.2
영업이익					
항공우주	37	23	nm	-12	nm
지상방산	533	209	155.4	523	2.0
한화시스템	104	34	202.3	33	219.1
한화오션	736	441	66.9	372	nm
영업이익률 (%)					
항공우주	4.9	3.4		-1.8	
지상방산	25.3	17.1		29.5	
한화시스템	9.3	4.2		4.2	
한화오션	13.5	13.7		11.3	

자료: 한화에어로스페이스

한화에어로스페이스 적정 가치 산정 내역

(십억원)		
항공/방산 영업 가치	(A=axb)	62,970
2027E EBITDA	(a)	3,332
적용 EV/EBITDA*	(b, x)	18.9
보유 지분 가치	(C=(d+e+f+g+h)x60%)	10,350
한화오션	(d)	7,947
한화시스템	(e)	5,518
씨트렉아이	(f)	235
한국항공우주산업	(g)	1,229
기타 공동/관계기업	(h)	2,321
별도 순차입금**	(I)	3,382
기업 가치	(J=A+C-I)	69,938
발행 주식 수	(K, 천주)	51,563
적정 주가	(J/K, 원)	1,360,000

참고: *한화에어로스페이스를 제외한 국내 대형 방위사업체(한국항공우주, LIG D&A, 현대로템)들의 평균이며 시장 컨센서스를 활용하여 작성,
**2026년 1분기 말 별도 기준 수치에 한국항공우주 주식 매입 대금을 가산

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	11,240	26,703	31,909	35,186	40,304
매출원가	8,370	21,252	24,688	26,483	29,794
매출총이익	2,870	5,450	7,220	8,703	10,509
(매출총이익률, %)	25.5	20.4	22.6	24.7	26.1
판매 및 일반관리비	1,138	2,361	2,724	2,983	3,353
영업이익	1,732	3,089	4,496	5,720	7,157
(영업이익률, %)	15.4	11.6	14.1	16.3	17.8
영업외손익	966	-879	-286	-244	-147
금융수익	374	1,271	1,113	1,387	1,536
금융비용	495	1,596	1,289	1,509	1,569
지분법손익	105	-83	-83	-83	-83
기타	982	-471	-27	-39	-31
세전이익	2,697	2,210	4,210	5,476	7,009
법인세	158	8	779	1,314	1,682
(법인세율, %)	5.8	0.4	18.5	24.0	24.0
계속사업이익	2,511	2,202	3,431	4,162	5,327
중단사업이익	29	0	0	0	0
순이익	2,540	2,202	3,431	4,162	5,327
(순이익률, %)	22.6	8.2	10.8	11.8	13.2
지배주주순이익	2,299	1,405	2,059	2,705	3,463
비지배주주순이익	241	797	1,372	1,457	1,864
EBITDA	2,063	3,962	5,124	6,395	7,869
(EBITDA 이익률, %)	18.4	14.8	16.1	18.2	19.5
EPS (지배주주)	50,436	27,247	39,926	52,460	67,153
EPS (연결기준)	55,722	42,704	66,544	80,707	103,312
수정 EPS (원)*	50,436	27,247	39,926	52,460	67,153

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	1,393	4,050	2,349	3,206	3,018
당기순이익	2,540	2,202	3,431	4,162	5,327
현금유출입이없는 비용 및 수익	-244	2,151	929	988	1,024
유형자산 감가상각비	259	495	562	607	642
무형자산 상각비	72	378	65	68	71
기타	-575	1,278	301	314	311
영업활동 자산부채 변동	-903	-303	-2,011	-1,944	-3,333
투자활동에서의 현금흐름	-1,367	-4,021	-1,593	-1,093	-878
유형자산 증감	-577	-1,691	-1,581	-1,081	-865
장단기금융자산의 증감	-897	109	-12	-12	-14
기타	106	-2,439	-0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	1,066	4,682	-781	-840	-1,490
차입금의 증가(감소)	6,928	2,133	-781	-840	-1,490
자본금의 증가(감소)	-10	4,209	0	0	0
배당금	-120	-195	-402	-516	-619
기타	-5,732	-1,466	402	516	619
현금증감	1,161	4,746	-25	1,273	650
기초현금	1,806	2,968	7,713	7,688	8,961
기말현금	2,968	7,713	7,688	8,961	9,611
Gross cash flow	2,296	4,353	4,360	5,150	6,351
Free cash flow	815	2,339	749	2,106	2,134

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 한화에어로스페이스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	22,868	30,705	36,368	40,641	46,066
현금 및 현금등가물	2,968	7,713	7,688	8,961	9,611
매출채권	8,509	3,076	4,808	5,302	6,073
재고자산	6,290	7,742	9,251	10,201	11,685
기타	5,101	12,174	14,621	16,177	18,697
비유동자산	20,469	23,248	24,523	25,237	25,686
투자자산	2,416	4,148	4,077	4,006	3,936
유형자산	8,320	9,524	10,543	11,017	11,240
무형자산	7,744	7,498	7,825	8,136	8,432
기타	1,988	2,078	2,078	2,078	2,078
자산총계	43,337	53,954	60,891	65,878	71,751
유동부채	25,516	29,976	32,981	33,687	34,254
매입채무	1,708	2,176	2,600	2,867	3,284
단기차입금	5,153	5,371	5,000	4,800	4,000
기타 유동부채	18,655	22,429	25,381	26,020	26,970
비유동부채	6,456	7,189	9,435	11,527	13,990
사채 및 장기차입금	4,165	5,413	5,153	4,563	3,923
기타 비유동부채	2,292	1,776	4,282	6,964	10,067
부채총계	31,973	37,165	42,416	45,214	48,243
지배주주지분	4,995	9,685	11,372	13,561	16,405
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	207	3,604	3,604	3,604	3,604
이익잉여금	4,747	5,983	7,639	9,829	12,673
기타	-198	-173	-142	-142	-142
비지배주주지분	6,369	7,103	7,103	7,103	7,103
자본총계	11,364	16,788	18,475	20,664	23,508
순부채	6,957	4,287	3,340	1,101	-1,103

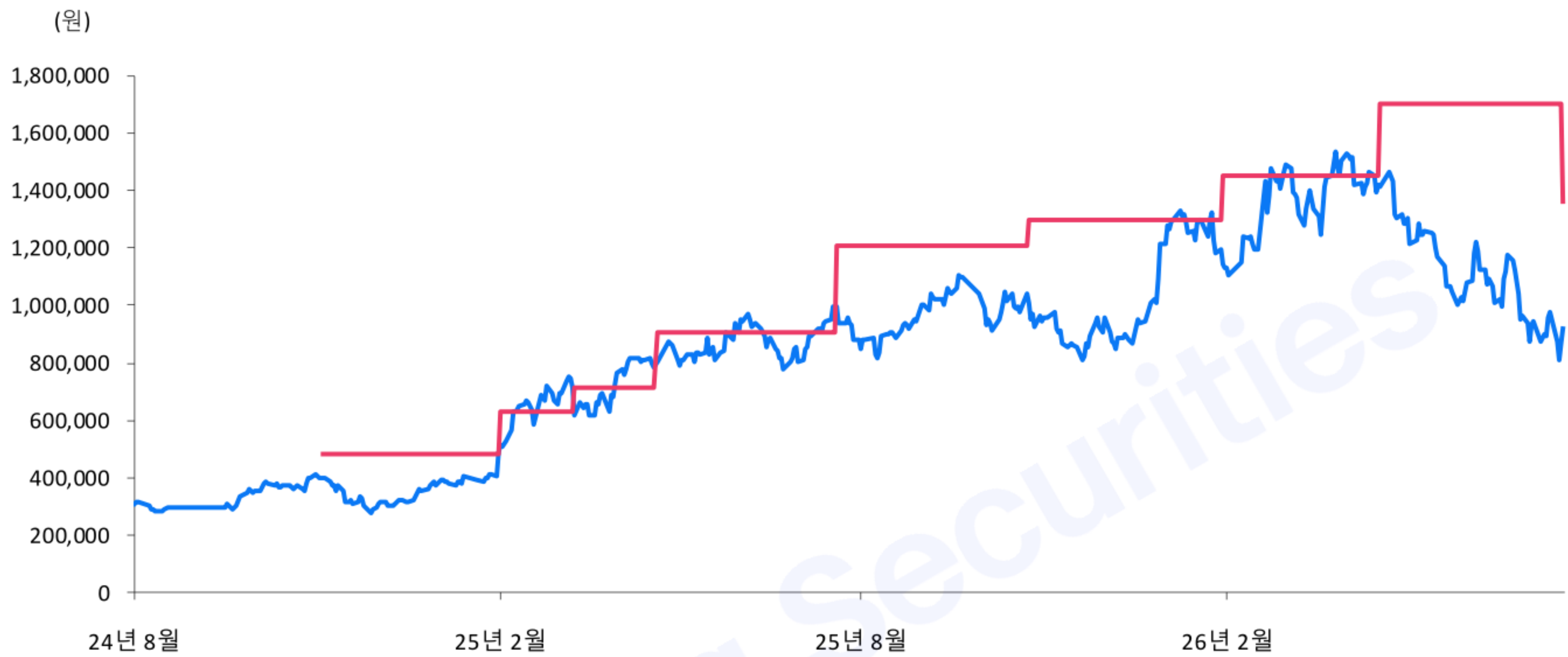
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	20.1	137.6	19.5	10.3	14.5
영업이익	150.6	78.4	45.5	27.2	25.1
순이익	160.0	-13.3	55.8	21.3	28.0
수정 EPS**	212.4	-46.0	46.5	31.4	28.0
주당지표					
EPS (지배주주)	50,436	27,247	39,926	52,460	67,153
EPS (연결기준)	55,722	42,704	66,544	80,707	103,312
수정 EPS**	50,436	27,247	39,926	52,460	67,153
BPS	109,587	187,825	220,539	262,999	318,152
DPS (보통주)	3,500	7,000	7,800	10,000	12,000
Valuations (배)					
P/E***	18.2	33.7	23.0	17.5	13.7
P/B***	8.4	4.9	4.2	3.5	2.9
EV/EBITDA	29.4	14.8	11.3	8.7	6.8
비율					
ROE (%)	53.9	19.1	19.6	21.7	23.1
ROA (%)	7.3	2.9	3.6	4.3	5.0
ROIC (%)	15.0	16.8	17.7	18.3	20.1
배당성향 (%)	6.9	25.7	19.5	19.1	17.9
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.8	0.9	1.1	1.3
순부채비율 (%)	61.2	25.5	18.1	5.3	-4.7
이자보상배율 (배)	7.1	6.3	8.3	11.4	15.9

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 31일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 31일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/11/14	2025/2/12	3/21	5/2	5/23	7/31	11/4	2026/2/10	4/30	8/3
투자의견	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP(원)	482506	630212	713912	905929	905929	1210000	1300000	1450000	1700000	1360000
과리율 (평균)	-26.78	4.57	2.22	-8.44	-2.38	-20.34	-20.45	-5.23	-35.39	
과리율 (최대or최소)	1.63	19.37	14.48	-3.26	10.16	-8.51	2.31	6.00	-13.82	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026. 6. 30. 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

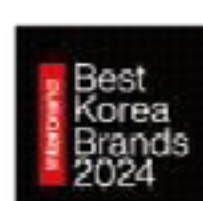
삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA