한화투자증권

2026년 10월 30일
기업분석



한화에어로스페이스 (012450)

3Q26 Review: 기대치 하회. 이제는 용기를 낼 시점

▶ Analyst 채운샘 unsam1@hanwha.com 3772-8419

Buy (유지)

목표주가(유지): 1,300,000원

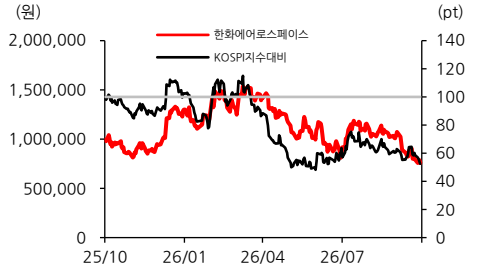
현재 주가(10/29)	760,000원
상승여력	▲71.1%
시가총액	391,882억원
발행주식수	51,563천주
52 주 최고가 / 최저가	1,537,000 / 760,000원
90 일 일평균 거래대금	1,696.08억원
외국인 지분율	45.1%
주주 구성	
한화 (외 7 인)	35.8%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%
한화에어로스페이스우리사주	1.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-24.9	-6.2	-46.5	-23.5
상대수익률(KOSPI)	-11.3	-11.0	-35.2	-69.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	11,240	26,703	31,429	33,056
영업이익	1,732	3,089	4,148	5,231
EBITDA	2,063	3,962	5,115	6,321
지배주주순이익	2,299	1,405	1,700	3,040
EPS	49,621	27,247	33,037	59,086
순차입금	7,536	4,717	8,089	8,731
PER	15.3	27.9	23.0	12.9
PBR	6.9	4.0	3.2	2.6
EV/EBITDA	22.7	11.1	9.2	7.6
배당수익률	0.5	0.9	1.1	1.3
ROE	53.9	19.1	15.4	22.1

주가 추이



3분기 영업이익은 지상방산 매출 감소와 일회성 비용 등의 영향으로 기대치를 대폭 하회했습니다. 4분기 실적 회복과 중장기 실적 성장 대비 저평가된 밸류에이션에 주목합니다.

3Q26 Review: 영업이익 0.5조원으로 컨센서스 대폭 하회

3분기 매출액은 6.1조원으로 전년대비 6.0% 감소했다. 항공우주 부문과 연결자회사들 성장에도 불구하고 지상방산 매출이 전년대비 약 0.9조원 감소한 영향이다. 지상방산 내수와 수출 매출은 각각 0.7조원, 0.6조원으로 전년대비 28.6%, 50.4% 감소했다. 내수는 대전 사업장 생산 중단, 수출은 4분기 납기 집중에 기인한다. 항공우주 매출은 군수사업 물량 증가로 전년대비 9.3% 증가한 0.7조원을 기록했다. 연결 자회사인 한화오션과 한화시스템 매출은 각각 3.4조원, 0.8조원으로 전년대비 12.9%, 30.1% 증가했다. 영업이익은 0.5조원으로 전년대비 49.2% 감소했으며 영업이익률은 7.4%로 6.3%P 하락했다. 한화오션과 한화시스템의 이익 증가에도 지상방산 이익 감소와 필리조선소 적자 반영이 영향을 미쳤다. 지상방산은 일회성 비용 약 460억원, 원화 강세, 매출 감소에 따른 고정비 부담 증가가 복합적으로 작용했다. 세전이익은 한화오션의 외화환산손실 영향으로 -0.2조원을 기록하며 적자전환했다.

실적 회복과 저평가 매력에 주목할 시점

4분기 영업이익은 1.7조원으로 추정하며 시장 기대치를 상회할 전망이다. 지상방산 수출 인도 물량이 집중되는 영향이다. 2027년 예상 실적 기준 P/E는 12.5배로 경쟁사 Rheinmetall(22.5배) 대비 낮다. 약 35조원의 방산 수주잔고를 기반으로 최소 2029년까지 실적 성장이 예상되는 만큼 저평가 매력이 높다. 신규 수주 시점과 실적에 대한 우려가 상존하지만 현재 밸류에이션에는 상당 부분 반영된 것으로 판단한다. 미국 중간선거 등 국방예산 관련 정책 불확실성과 환율 부담이 완화되면 투자자들의 관심은 4분기 실적과 2027년 신규 수주로 이동할 전망이다. 연말 주요국의 국방예산 확정은 신규 수주 시점에 대한 불확실성을 낮추는 계기가 될 수 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 1,300,000원 유지

글로벌 재무장 수요 확대에 따른 동사의 중장기 성장 전망은 여전히 유효하다. 투자의견 BUY와 목표주가 1,300,000원을 유지한다.

[표1] 한화에어로스페이스 밸류에이션

구분		비고
예상 EPS(원)	59,086	2027 년 예상 EPS
목표 P/E(배)	21.0	해외 방산 2 사 2027 년 PER 평균 20.7 배 적용 (Rheinmetall, General Dynamics)
적정 주가(원)	1,240,799	예상 EPS * 목표 P/E
목표 주가(원)	**1,300,000**	
현재 주가(원)	760,000	
상승 여력(%)	71.1	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한화에어로스페이스 2026 년 3 분기 실적 (단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	6,486	8,421	5,751	9,293	6,094	7,128	7,507	-6.0%	-34.4%	-14.5%	-18.8%
영업이익	890	808	639	1,365	452	1,127	1,167	-49.2%	-66.9%	-59.9%	-61.3%
순이익	533	632	261	636	-137	612	544	-125.7%	-121.5%	-122.4%	-125.2%
영업이익률	13.7%	9.6%	11.1%	14.7%	7.4%	15.8%	15.5%	-6.3%p	-7.3%p	-8.4%p	-8.4%p
순이익률	8.2%	7.5%	4.5%	6.8%	-2.2%	8.6%	7.2%	-10.5%p	-9.1%p	-10.8%p	-10.8%p

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한화에어로스페이스 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	31,721	**31,429**	-0.9%	33,251	**33,056**	-0.6%
영업이익	4,619	**4,148**	-10.2%	5,502	**5,231**	-4.9%
순이익	2,366	**1,700**	-28.2%	3,249	**3,040**	-6.4%
영업이익률	14.6	**13.2**	-1.4%p	16.5	**15.8**	-0.7%p
순이익률	7.5	**5.4**	-2.1%p	9.8	**9.2**	-0.6%p

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 한화에어로스페이스 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	**5,751**	**9,293**	**6,094**	**10,291**	**6,611**	**7,507**	**7,887**	**11,051**	**26,703**	**31,429**	**33,056**
지상방산	1,221	2,108	1,246	4,308	1,599	2,158	2,682	4,363	8,133	8,882	10,802
항공우주	661	760	660	893	864	855	856	988	2,513	2,974	3,563
한화시스템	645	887	832	1,464	748	1,044	932	1,850	3,231	3,828	4,574
한화오션	3,210	5,443	3,414	3,681	3,522	3,629	3,502	3,909	12,688	15,748	14,562
기타	(148)	(135)	(57)	(55)	(122)	(178)	(86)	(60)	(391)	(395)	(445)
영업이익	**639**	**1,365**	**452**	**1,692**	**1,022**	**1,191**	**1,279**	**1,740**	**3,120**	**4,148**	**5,231**
세전이익	**555**	**1,247**	**(190)**	**1,455**	**841**	**987**	**1,115**	**1,502**	**2,241**	**3,067**	**4,444**
순이익	**261**	**636**	**(137)**	**940**	**575**	**675**	**763**	**1,027**	**1,432**	**1,700**	**3,040**
영업이익률(%)	11.1	14.7	7.4	16.4	15.5	15.9	16.2	15.7	11.7	13.2	15.8
세전이익률(%)	9.6	13.4	(3.1)	14.1	12.7	13.1	14.1	13.6	8.4	9.8	13.4
순이익률(%)	4.5	6.8	(2.2)	9.1	8.7	9.0	9.7	9.3	5.4	5.4	9.2

자료: 한화에어로스페이스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,890	11,240	26,703	31,429	33,056
매출총이익	1,428	2,870	5,450	6,025	7,852
영업이익	594	1,732	3,089	4,148	5,231
EBITDA	933	2,063	3,962	5,115	6,321
순이자손익	-69	-172	-238	-294	-225
외화관련손익	5	92	-66	209	-58
지분법손익	-28	1,240	-75	-164	-22
세전계속사업손익	1,131	2,647	2,210	3,067	4,444
당기순이익	977	2,540	2,202	2,676	3,378
지배주주순이익	818	2,299	1,405	1,700	3,040
증가율(%)					
매출액	11.7	42.5	137.6	17.7	5.2
영업이익	48.4	191.4	78.4	34.3	26.1
EBITDA	40.8	121.0	92.1	29.1	23.6
순이익	566.6	160.0	-13.3	21.5	26.2
이익률(%)					
매출총이익률	18.1	25.5	20.4	19.2	23.8
영업이익률	7.5	15.4	11.6	13.2	15.8
EBITDA 이익률	11.8	18.4	14.8	16.3	19.1
세전이익률	14.3	23.6	8.3	9.8	13.4
순이익률	12.4	22.6	8.2	8.5	10.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,192	22,982	30,705	33,472	35,930
현금성자산	1,909	3,654	8,294	8,262	9,270
매출채권	2,119	3,365	3,448	3,920	4,209
재고자산	2,869	6,404	7,742	8,930	9,589
비유동자산	10,351	20,580	23,248	26,509	29,421
투자자산	4,738	4,438	6,226	8,159	8,259
유형자산	3,410	8,386	9,524	10,966	13,430
무형자산	2,203	7,756	7,498	7,384	7,733
자산총계	19,543	43,562	53,954	59,980	65,352
유동부채	12,077	25,516	29,976	31,290	32,341
매입채무	1,879	4,270	6,041	5,539	5,948
유동성이자부채	2,616	6,566	7,178	9,927	9,927
비유동부채	2,782	6,554	7,189	8,032	9,723
비유동이자부채	1,644	4,623	5,832	6,424	8,074
부채총계	14,859	32,070	37,165	39,321	42,064
자본금	266	240	270	270	270
자본잉여금	192	207	3,604	5,020	5,020
이익잉여금	2,627	4,747	5,983	7,303	9,931
자본조정	443	-198	-173	-173	-173
자기주식	-2	-21	-21	-21	-21
자본총계	4,684	11,492	16,788	20,659	23,287

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,390	1,393	4,050	-516	3,793
당기순이익	977	2,540	2,202	2,676	3,378
자산상각비	339	331	873	966	1,090
운전자본증감	462	-903	571	-3,830	-399
매출채권 감소(증가)	-583	-1,097	-1,029	-635	-289
재고자산 감소(증가)	-714	-882	-1,108	-807	-660
매입채무 증가(감소)	244	-78	2,099	-2,080	409
투자현금흐름	-3,029	-1,367	-4,021	-4,657	-4,090
유형자산처분(취득)	-450	-577	-1,691	-1,770	-3,167
무형자산 감소(증가)	-118	-149	-263	-153	-735
투자자산 감소(증가)	-10	-372	-552	-2,285	-66
재무현금흐름	368	1,066	4,682	3,966	1,238
차입금의 증가(감소)	445	1,233	2,035	2,731	1,650
자본의 증가(감소)	-51	-139	4,014	-360	-412
배당금의 지급	-51	-120	-195	-360	-412
총현금흐름	909	2,702	4,353	3,544	4,193
(-)운전자본증가(감소)	-1,047	2,556	-765	4,233	399
(-)설비투자	453	578	1,711	1,771	3,167
(+)자산매각	-115	-147	-244	-151	-735
Free Cash Flow	1,388	-580	3,163	-2,612	-109
(-)기타투자	3,036	-1,384	1,708	46	121
잉여현금	-1,648	804	1,455	-2,658	-231
NOPLAT	472	1,643	3,078	3,619	3,976
(+) Dep	339	331	873	966	1,090
(-)운전자본투자	-1,047	2,556	-765	4,233	399
(-)Capex	453	578	1,711	1,771	3,167
OpFCF	1,405	-1,161	3,006	-1,418	1,499

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	15,886	49,621	27,247	33,037	59,086
BPS	69,689	109,587	187,825	240,883	291,855
DPS	1,771	3,443	7,000	8,000	10,000
CFPS	17,667	58,319	84,412	68,731	81,310
ROA(%)	4.7	7.3	2.9	3.0	4.9
ROE(%)	25.6	53.9	19.1	15.4	22.1
ROIC(%)	13.9	16.3	17.8	17.9	16.1
Multiples(x,%)					
PER	8.0	15.3	27.9	23.0	12.9
PBR	1.8	6.9	4.0	3.2	2.6
PSR	0.8	3.1	1.5	1.2	1.2
PCR	7.2	13.0	9.0	11.1	9.3
EV/EBITDA	9.3	22.7	11.1	9.2	7.6
배당수익률	1.4	0.5	0.9	1.1	1.3
안정성(%)					
부채비율	317.2	279.1	221.4	190.3	180.6
Net debt/Equity	50.2	65.6	28.1	39.2	37.5
Net debt/EBITDA	251.8	365.3	119.0	158.1	138.1
유동비율	76.1	90.1	102.4	107.0	111.1
이자보상배율(배)	4.0	7.1	6.3	7.5	9.6
자산구조(%)					
투하자본	32.4	67.8	54.6	58.4	60.0
현금+투자자산	67.6	32.2	45.4	41.6	40.0
자본구조(%)					
차입금	47.6	49.3	43.7	44.2	43.6
자기자본	52.4	50.7	56.3	55.8	56.4

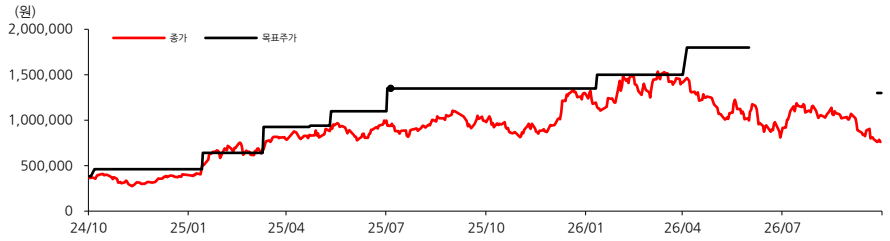
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 10 월 30 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (채운샘)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
한화에어로스페이스는 당사와 '독점규제 및 공정거래에 관한 법률' 에 따른 계열회사 관계에 있는 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한화에어로스페이스 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.11.04	2024.11.28	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.21
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		470,000	470,000	470,000	470,000	470,000
일 시	2025.01.24	2025.02.12	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.09	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	470,000	650,000	650,000	650,000	940,000	940,000
일 시	2025.05.02	2025.05.30	2025.06.10	2025.06.27	2025.07.25	2025.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	940,000	940,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,350,000
일 시	2025.08.29	2025.09.26	2025.10.31	2025.11.04	2025.11.28	2025.12.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,350,000	1,350,000	1,350,000	1,350,000	1,350,000	1,350,000
일 시	2025.12.26	2026.01.30	2026.02.10	2026.02.27	2026.03.27	2026.04.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,350,000	1,350,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000
일 시	2026.05.04	2026.05.29	2026.06.11	2026.10.23	2026.10.26	2026.10.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격	1,800,000	1,800,000	1,800,000	채운샘	1,300,000	1,300,000
일 시	2026.10.30					
투자의견	Buy					
목표가격	1,300,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.04	Buy	462,812	-22.58	5.96
2025.02.12	Buy	640,059	2.05	17.54
2025.04.09	Buy	925,623	-11.80	-2.23
2025.06.10	Buy	1,100,000	-18.68	-9.27
2025.08.01	Buy	1,350,000	-25.89	-1.48
2026.02.10	Buy	1,500,000	-8.62	2.47
2026.05.04	Buy	1,800,000	-40.83	-18.61
2026.10.26	Buy	1,300,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2026 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%