

2026.05.04

# 한화에어로스페이스

## (012450)

### 1Q26: 무기 백화점, 올해도 성황

#### 분기 매출 5조 7,510억원/영업이익 6,389억원

한화에어로스페이스의 1분기 매출은 5조 7,510억원/영업이익 6,389억원(OPM 11.1%)로 컨센서스(6조 2,587억원/7,715억원)및 당사 추정치 (6조 6,976억원/9,289억원)대비 매출 및 영업이익 모두 하회(-8.1%/-17.2%, -14.1%/-31.2%) 하였다. 앞서 실적을 발표한 연결회사인 한화오션과 한화시스템이 당사 추정치 매출 및 영업이익을 각각 -2,251억/-21억 하회, -530억/-407억원 하회했음을 고려하더라도 다소 저조한 수치다.

지상방산 부문에서 폴란드 K9/천무 인도량이 적었던 점이 주로 영향을 미쳤는데, 폴란드의 보안상 이유로 이번 분기부터 인도량을 공개하지 않게 되었지만 K9은 극히 적거나 사실상 인도가 없었던 것으로 추정되며 천무 또한 10대 미만으로 인도된 것으로 추정된다. 내수 실적이 양산보다 연구/개발에 집중됨에 따라 5%미만의 OPM을 기록하였으며, 이를 감안하면 수출 실적은 인도량 감소에도 불구하고 여전히 29% 이상의 높은 OPM을 기록한 것으로 추정되어 걱정할 필요가 없는 실적이다. 특히 올해부터 본격적인 인도가 시작된 이집트 K9의 경우 계약 시점과 현재의 유료화 환율 차이 (22.01.28 1,340원/EUR -> 26.03.31 1,513.4원)만으로도 상당한 이득을 보고 있으며 폴란드만큼은 아니지만 20% 이상의 높은 이익률로 추정되어 실적에 기여하고 있다. 기존 납품되던 폴란드 K9 및 천무 더해 올해는 이집트 K9, 호주 K9의 납품이 본격화되며 하반기로 갈수록 실적 상승은 더 커질 전망이다 바 비수기인 1분기의 실적은 크게 걱정할 필요가 없다는 판단이다.

#### 투자 의견 BUY/목표주가 1,830,000원으로 상향, TOP PICK 유지

방위산업 Top Picks를 유지하고, 목표주가를 기존 1,680,000원에서 1,830,000원으로 상향한다. 그간 수주된 폴란드 천무 EC3, 핀란드 K9, 노르웨이 천무 사업을 실적 추정에 반영하였으며, SOTP Valuation에 따라 지상방산+항공우주 영업가치의 NOPLAT 적용 시기를 기간 도과를 감안하여 27~28F 평균치로 이동하였고, 비영업가치 중 한화오션 및 한화시스템의 지분가치 변동 및 순차입금 변동을 반영하였다.

올해에도 한화에어로스페이스의 수출 수주는 호조를 보일 전망이다. 전쟁으로 다소 순연되고 있으나 사실상 단독으로 협의 중인 사우디아라비아 MNG(국가방위군) 사업이 7~8월 결정될 전망이다. 경쟁프로젝트인 루마니아 장갑차 사업자 선정은 6~7월, 미국 차세대 자주포 사업의 우선협상자 선정 또한 7~8월로 예상된다. 물론 수주를 확신할 수는 없으나 두 사업 모두 기술/가격/납기 측면에서 우수한 한화에어로스페이스의 수주 가능성은 분명히 높다. 아직 협의 초기단계인 다음 Pipeline들도 줄줄이 대기하고 있다. 중동 전쟁이 안정화되면 L-SAM의 중동 수출도 좀더 가시화될 가능성이 크며, 최근 캐나다에는 CPSP 잠수함 사업의 패키지딜로 현지 자주포공장 운영을 제안하고 있다. 인도에서 K9 추가 물량에 관심을 보이고 있으며 프랑스 등 유럽에서도 천무에 관심을 보이고 있다. 자주포, 장갑차, 지대지미사일, 지대공미사일, 대공포, 탄약 등 한화에어로스페이스의 거의 모든 무기 라인업에 전세계의 관심이 더욱 증가하고 있다. 방위산업 Top Pick 유지한다.

iM증권

#### Company Brief

## Buy (Maintain)

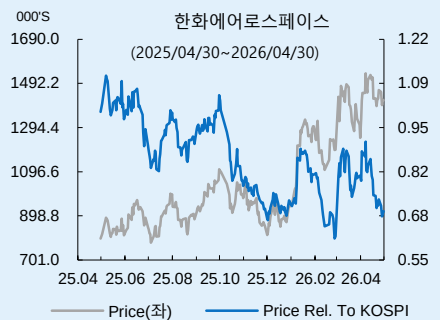
|                |                |
|----------------|----------------|
| 목표주가(12M)      | 1,830,000원(상향) |
| 증가(2026.04.30) | 1,417,000원     |
| 상승여력           | 29.1%          |

#### Stock Indicator

|           |                    |
|-----------|--------------------|
| 자본금       | 270십억원             |
| 발행주식수     | 5,156만주            |
| 시가총액      | 73,065십억원          |
| 외국인지분율    | 45.3%              |
| 52주 주가    | 779,000~1,537,000원 |
| 60일평균거래량  | 285,683주           |
| 60일평균거래대금 | 393.8십억원           |

| 주가수익률(%) | 1M    | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 절대수익률    | -2.2  | 9.1   | 36.0  | 75.5  |
| 상대수익률    | -24.9 | -15.7 | -20.3 | -82.2 |

#### Price Trend



| FY           | 2025    | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액(십억원)     | 26,703  | 30,536  | 35,335  | 37,067  |
| 영업이익(십억원)    | 3,089   | 4,404   | 5,619   | 5,888   |
| 순이익(십억원)     | 1,405   | 1,888   | 2,536   | 2,719   |
| EPS(원)       | 28,573  | 36,621  | 49,179  | 52,733  |
| BPS(원)       | 187,825 | 219,549 | 263,832 | 311,668 |
| PER(배)       | 32.9    | 38.7    | 28.8    | 26.9    |
| PBR(배)       | 5.0     | 6.5     | 5.4     | 4.5     |
| ROE(%)       | 19.1    | 18.0    | 20.3    | 18.3    |
| 배당수익률(%)     | 0.7     | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| EV/EBITDA(배) | 13.3    | 14.1    | 11.4    | 10.7    |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

변용진

yongjin.byun@imfnsec.com

2122-9181

표1. 한화에어로스페이스 연간 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 2024     | 2025     | 2026E    | 2027E    | 2028E    |
|-------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출    | 11,239.8 | 26,702.9 | 30,535.9 | 35,335.0 | 37,066.7 |
| 항공우주  | 2,045.5  | 2,513.1  | 2,809.0  | 2,955.5  | 2,902.5  |
| 지상방산  | 7,005.6  | 8,133.1  | 9,607.9  | 12,237.3 | 12,220.9 |
| 시스템   | 2,803.7  | 3,664.1  | 4,436.9  | 4,948.1  | 5,574.7  |
| 썬트렉아이 | 171.2    | 206.9    | 220.5    | 255.8    | 285.1    |
| 한화오션  |          | 12,783.5 | 13,647.0 | 14,938.3 | 16,083.4 |
| 영업이익  | 1,731.9  | 3,089.3  | 4,403.9  | 5,618.6  | 5,887.6  |
| 영업이익률 | 15.4%    | 11.6%    | 14.4%    | 15.9%    | 15.9%    |

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

표2. 한화에어로스페이스 분기 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q25    | 2Q25    | 3Q25    | 4Q25    | 1Q26P   | 2Q26E   | 3Q26E   | 4Q26E   |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출    | 5,484.2 | 6,311.0 | 6,486.5 | 8,421.2 | 5,751.0 | 7,404.8 | 7,853.7 | 9,526.4 |
| 항공우주  | 530.9   | 648.9   | 604.0   | 729.3   | 661.2   | 794.2   | 635.4   | 718.2   |
| 지상방산  | 1,157.5 | 1,773.2 | 2,109.8 | 3,092.6 | 1,221.1 | 2,104.1 | 2,794.3 | 3,488.4 |
| 시스템   | 690.1   | 768.2   | 807.7   | 1,398.1 | 807.1   | 940.0   | 999.1   | 1,690.7 |
| 썬트렉아이 | 40.0    | 44.5    | 50.4    | 72.0    | 37.2    | 55.0    | 56.3    | 72.0    |
| 한화오션  | 3,143.1 | 3,294.1 | 3,023.4 | 3,323.0 | 3,209.9 | 3,511.5 | 3,368.6 | 3,557.0 |
| 영업이익  | 560.7   | 864.5   | 856.4   | 807.6   | 638.9   | 1,068.8 | 1,240.5 | 1,455.7 |
| 영업이익률 | 10.2%   | 13.7%   | 13.2%   | 9.6%    | 11.1%   | 14.4%   | 15.8%   | 15.3%   |

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

표3. 한화에어로스페이스 1Q26 실적 추정치 및 컨센서스 비교

| (십억원) | 1Q26    | 전년동기대비  |       | 컨센서스 대비 |        | 기존 추정치 대비 |        |
|-------|---------|---------|-------|---------|--------|-----------|--------|
|       |         | 1Q25    | YoY % | 1Q26C   | 차이 %   | 1Q26E     | 차이 %   |
| 매출    | 5,751.0 | 5,484.2 | 4.9%  | 6,258.7 | -8.1%  | 6,697.6   | -14.1% |
| 영업이익  | 638.9   | 560.7   | 13.9% | 771.5   | -17.2% | 928.9     | -31.2% |

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

표4. 한화에어로스페이스 2026 실적 추정치 및 컨센서스 비교

| (십억원) | 2026E    | 전년대비     |       | 컨센서스 대비  |      | 기존 추정치 대비 |       |
|-------|----------|----------|-------|----------|------|-----------|-------|
|       |          | 2025     | YoY % | 2026C    | 차이 % | 2026E     | 차이 %  |
| 매출    | 30,535.9 | 26,702.9 | 14.4% | 30,522.3 | 0.0% | 30,863.6  | -1.1% |
| 영업이익  | 4,403.9  | 3,089.3  | 42.6% | 4,288.1  | 2.7% | 4,274.9   | 3.0%  |

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

표5. 한화에어로스페이스 실적 추정치 변경

|       | 신규 추정(A) |          | 기존 추정(B) |          | 차이(A-B) |         |
|-------|----------|----------|----------|----------|---------|---------|
|       | 2026E    | 2027E    | 2026E    | 2027E    | 2026E   | 2027E   |
| 매출    | 30,535.9 | 35,335.0 | 30,863.6 | 34,249.0 | (327.7) | 1,086.0 |
| 영업이익  | 4,403.9  | 5,618.6  | 4,274.9  | 5,202.5  | 129.0   | 416.2   |
| 영업이익률 | 14.4%    | 15.9%    | 13.9%    | 15.2%    | 0.6%P   | 0.7%P   |

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

표6. 한화에어로스페이스 목표주가 산출: SOTP Valuation

| 구분    |            | (십억원)     | 비고                         |
|-------|------------|-----------|----------------------------|
| 영업가치  | 지상방산+항공우주  | 81,450    | 27~28F 영업이익 평균, 법인세율 24%적용 |
|       | NOPLAT     | 2,036     |                            |
|       | Target P/E | 40        | Rheinmetall 26F P/E        |
| 비영업가치 | 소계         | 14,916    |                            |
|       | 한화오션       | 7,240     | 각 회사 지분율 및 할인율 30% 적용      |
|       | 한화시스템      | 7,249     |                            |
|       | 썬트렉아이      | 428       |                            |
| 순차입금  |            | 2,380     |                            |
| 기업가치  |            | 93,987    |                            |
| 발행주식수 | (천주)       | 51,563    |                            |
| 적정주가  | (원)        | 1,822,740 |                            |
| 목표주가  | (원)        | 1,830,000 |                            |
| 현재주가  | (원)        | 1,417,000 |                            |
| 상승여력  |            | 29.1%     |                            |

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표      |        |        |        |        | 포괄손익계산서     |        |        |        |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)      | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  | (십억원, %)    | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
| 유동자산       | 30,705 | 34,296 | 39,349 | 44,311 | 매출액         | 26,703 | 30,536 | 35,335 | 37,067 |
| 현금 및 현금성자산 | 7,713  | 8,423  | 10,034 | 12,660 | 증가율(%)      | 137.6  | 14.4   | 15.7   | 4.9    |
| 단기금융자산     | 476    | 618    | 802    | 1,042  | 매출원가        | 21,252 | 21,426 | 24,277 | 25,440 |
| 매출채권       | 3,698  | 4,193  | 4,812  | 5,036  | 매출충이익       | 5,450  | 9,110  | 11,058 | 11,627 |
| 재고자산       | 7,742  | 8,853  | 10,244 | 10,746 | 판매비와관리비     | 2,361  | 4,706  | 5,440  | 5,739  |
| 비유동자산      | 23,248 | 22,221 | 21,315 | 20,515 | 연구개발비       | 295    | -      | -      | -      |
| 유형자산       | 9,524  | 8,882  | 8,323  | 7,838  | 기타영업수익      | -      | -      | -      | -      |
| 무형자산       | 7,498  | 7,147  | 6,833  | 6,552  | 기타영업비용      | -      | -      | -      | -      |
| 자산총계       | 53,954 | 56,517 | 60,664 | 64,826 | 영업이익        | 3,089  | 4,404  | 5,619  | 5,888  |
| 유동부채       | 29,976 | 29,803 | 30,206 | 30,358 | 증가율(%)      | 78.4   | 42.6   | 27.6   | 4.8    |
| 매입채무       | 2,176  | 2,488  | 2,879  | 3,020  | 영업이익률(%)    | 11.6   | 14.4   | 15.9   | 15.9   |
| 단기차입금      | 5,371  | 5,359  | 5,359  | 5,359  | 이자수익        | 223    | 298    | 358    | 452    |
| 유동성장기부채    | 1,611  | 1,129  | 1,129  | 1,129  | 이자비용        | 490    | 424    | 412    | 412    |
| 비유동부채      | 7,189  | 7,219  | 7,241  | 7,241  | 지분법이익(손실)   | -83    | -83    | -83    | -83    |
| 사채         | 2,298  | 2,310  | 2,321  | 2,321  | 기타영업외손익     | -471   | -438   | -438   | -438   |
| 장기차입금      | 3,114  | 3,132  | 3,143  | 3,143  | 세전계속사업이익    | 2,210  | 3,746  | 5,031  | 5,394  |
| 부채총계       | 37,165 | 37,022 | 37,447 | 37,599 | 법인세비용       | 8      | 787    | 1,056  | 1,133  |
| 지배주주지분     | 9,685  | 11,321 | 13,604 | 16,071 | 세전계속이익률(%)  | 8.3    | 12.3   | 14.2   | 14.6   |
| 자본금        | 270    | 270    | 270    | 270    | 당기순이익       | 2,202  | 2,960  | 3,974  | 4,262  |
| 자본잉여금      | 3,604  | 3,604  | 3,604  | 3,604  | 순이익률(%)     | 8.2    | 9.7    | 11.2   | 11.5   |
| 이익잉여금      | 5,983  | 7,511  | 9,687  | 12,046 | 지배주주귀속 순이익  | 1,405  | 1,888  | 2,536  | 2,719  |
| 기타자본항목     | -173   | -65    | 43     | 150    | 기타포괄이익      | 104    | 108    | 108    | 108    |
| 비지배주주지분    | 7,103  | 8,174  | 9,613  | 11,156 | 총포괄이익       | 2,306  | 3,067  | 4,082  | 4,369  |
| 자본총계       | 16,788 | 19,495 | 23,217 | 27,226 | 지배주주귀속총포괄이익 | -      | -      | -      | -      |

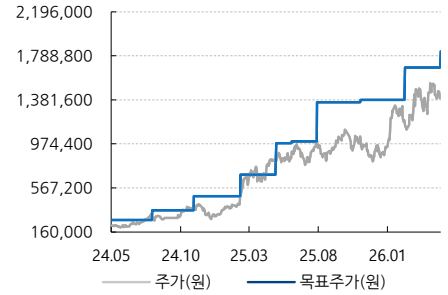
  

| 현금흐름표        |        |        |        |        | 주요투자지표                 |         |         |         |         |
|--------------|--------|--------|--------|--------|------------------------|---------|---------|---------|---------|
| (십억원)        | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |                        | 2025    | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
| 영업활동 현금흐름    | 4,050  | 2,090  | 2,549  | 3,641  | 주당지표(원)                |         |         |         |         |
| 당기순이익        | 2,202  | 2,960  | 3,974  | 4,262  | EPS                    | 28,573  | 36,621  | 49,179  | 52,733  |
| 유형자산감가상각비    | 495    | 642    | 559    | 486    | BPS                    | 187,825 | 219,549 | 263,832 | 311,668 |
| 무형자산상각비      | 378    | 351    | 314    | 281    | CFPS                   | 46,323  | 55,889  | 66,104  | 67,602  |
| 지분법관련손실(이익)  | -83    | -83    | -83    | -83    | DPS                    | 7,000   | 7,000   | 7,000   | 7,000   |
| 투자활동 현금흐름    | -4,021 | -229   | -271   | -327   | Valuation(배)           |         |         |         |         |
| 유형자산의 처분(취득) | -1,691 | -      | -      | -      | PER                    | 32.9    | 38.7    | 28.8    | 26.9    |
| 무형자산의 처분(취득) | -      | -      | -      | -      | PBR                    | 5.0     | 6.5     | 5.4     | 4.5     |
| 금융상품의 증감     | -1,920 | -50    | -50    | -50    | PCR                    | 20.3    | 25.4    | 21.4    | 21.0    |
| 재무활동 현금흐름    | 4,682  | -2,289 | -1,804 | -1,826 | EV/EBITDA              | 13.3    | 14.1    | 11.4    | 10.7    |
| 단기금융부채의증감    | -457   | -493   | -      | -      | Key Financial Ratio(%) |         |         |         |         |
| 장기금융부채의증감    | 2,590  | 30     | 22     | -      | ROE                    | 19.1    | 18.0    | 20.3    | 18.3    |
| 자본의증감        | 4,209  | -      | -      | -      | EBITDA이익률              | 14.8    | 17.7    | 18.4    | 18.0    |
| 배당금지급        | -      | -      | -      | -      | 부채비율                   | 221.4   | 189.9   | 161.3   | 138.1   |
| 현금및현금성자산의증감  | 4,746  | 710    | 1,611  | 2,626  | 순부채비율                  | 25.1    | 14.8    | 4.8     | -6.4    |
| 기초현금및현금성자산   | 2,968  | 7,713  | 8,423  | 10,034 | 매출채권회전율(x)             | 7.4     | 7.7     | 7.8     | 7.5     |
| 기말현금및현금성자산   | 7,713  | 8,423  | 10,034 | 12,660 | 재고자산회전율(x)             | 3.8     | 3.7     | 3.7     | 3.5     |

자료 : 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

한화에어로스페이스 투자이전 및 목표주가 변동추이

| 일자         | 투자이전 | 목표주가      | 과리율    |            |
|------------|------|-----------|--------|------------|
|            |      |           | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2024-08-01 | Buy  | 360,000   | -11.9% | 9.2%       |
| 2024-11-01 | Buy  | 490,000   | -25.7% | 1.6%       |
| 2025-02-12 | Buy  | 690,000   | 2.3%   | 20.3%      |
| 2025-05-02 | Buy  | 980,000   | -14.2% | -9.2%      |
| 2025-06-05 | Buy  | 996,000   | -10.5% | 0.2%       |
| 2025-07-31 | Buy  | 1,360,000 | -29.1% | -18.6%     |
| 2025-11-04 | Buy  | 1,380,000 | -25.1% | -3.6%      |
| 2026-02-10 | Buy  | 1,680,000 | -18.2% | -8.5%      |
| 2026-05-04 | Buy  | 1,830,000 |        |            |



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

| 매수    | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|----|
| 88.2% | 11.8%  | -  |