

한화에어로스페이스

(012450)

2Q26: 방산수요는 오히려 증가 중

2분기 매출 9조 2,929억원/영업이익 1조 3,655억원

한화에어로스페이스의 2분기 매출은 9조 2,929억원/영업이익 1조 3,655억원(OPM 14.7%)로 컨센서스(7조 5,750억원/9,962억원) 및 당사 추정치 (7조 4,048억원/ 1조 688억원) 대비 매출 및 영업이익 모두 상회(+22.7%/+37.1%, +25.5%/+27.8%) 하였다. 다만 앞서 실적을 발표한 연결회사인 한화오션과 한화시스템이 당사 추정치 매출 및 영업이익을 각각 +1조 9,317억원/2,324억원, +1,776억원/+275억원 상회한 점을 고려하면 실질적으로 영업이익은 당사 추정치에 거의 부합하는 수준(+368억원 초과)이다. 별도기준 주요 사업부인 지상방산부문의 매출이 당사 기존 추정치(2조 1,041억원)에 부합하는 2조 1,075억원을 기록하였으며 이익률은 21.9%를 기록하였다. 내수부문 이익률을 5~10%로 가정하면 수출부문의 이익률은 35~39%로 지속적인 좋은 실적을 내주고 있다. 수출 중 폴란드 비중이 절반을 넘겼으며 이집트, 호주 K9물량도 본격화되고 있는데, 기존 폴란드 물량과 같이 해당국향 수출의 이익률도 30%를 상회하는 것으로 추정된다.

한국 방위산업의 내러티브는 견고, 오히려 수요처는 증가 중

이란 전쟁의 여파로 사우디 등 중동 관련 수출 프로젝트들의 행정절차와 의사결정 과정이 전반적으로 지연되고 있으나, 수요 자체에는 변화가 없으며 Pipeline은 건재하다. 상반기에 에스토니아 천무와 핀란드 K9 등 동/북유럽발 계약은 여전히 이어졌다. 서유럽 및 북미와도 협력관계가 강화되고 있다. 노스롭 그루먼과 교체연료 추진체 개발 협력을 위한 MOA를 체결하였으며 탈레스와는 천무 미사일의 발사대 통합에 관한 협력 MOU를 체결하였다. 한화에어로스페이스뿐만 아니라 LIG D&A, 한화시스템도 잇따라 독일 등의 업체와 협력을 강화하고 있으며, 우리 무기의 직접 수출이 어려운 서유럽과의 이러한 협력 확대가 의미하는 바는 명확하다. 서유럽은 여전히 자력으로 필요한 만큼의 무기 수요를 감당할 수 없으며 한국 업체의 생산능력을 절실히 원하고 있다. 즉, 최소한 꺾대기는 유럽산을 두르고 싶어하지만 알맹이는 한국산으로 채워야 한다는 것이다. K9, 천무 등 완제품 무기체계뿐만 아니라 155mm 장약 등 드러나지 않는 제품의 수요도 증가 중이다. 현재 한화에어로스페이스는 유럽발 수요에 대응하기 위하여 국내에 장약 공장을 증설 중이며 미국의 수요에도 발맞춰 현지 공장 확보를 추진하고 있다. 탄/장약의 이익률은 앞선 실적에서도 증명되었듯이 수출 완제품 이상이다. 미래 높은 실적의 기반이 탄탄히 쌓이고 있다.

투자 의견 BUY 및 TOP PICKS 유지, 목표주가 하향

투자 의견 BUY와 방위산업 Top Picks를 유지하지만, SOTP기반 목표주가는 기존 1,830,000원에서 1,490,000원으로 하향한다. 비영업가치 중 자회사 한화시스템과 한화오션, 세트렉아이의 시가총액 하락(합산 64.4조원→38.6조원), 그리고 지난 분기 대비 늘어난 별도 순차입금(2.48조→3.25조원)을 반영하였으며 최근 방산섹터 전반의 밸류 하락을 감안하여 영업가치 중 지상방산+항공우주의 Target P/E를 기존 40배에서 35배로 조정하였다. 혼란한 매크로 여파로 주가는 올해 고점 대비 -40.3% 하락하였으나 펀더멘털 대비 밸류에이션은 어느 때보다도 매력적이다. 자주 오지 않는 저렴한 매수기회다.

Company Brief

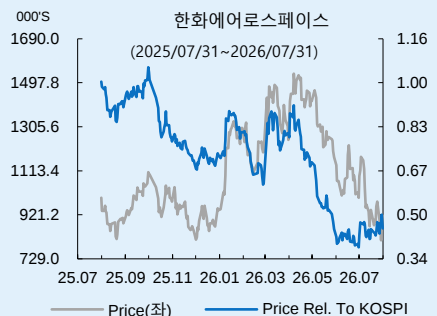
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	1,490,000원(하향)
증가(2026.07.31)	917,000원
상승여력	62.5 %

Stock Indicator	
자본금	270십억원
발행주식수	5,156만주
시가총액	47,284십억원
외국인지분율	45.2%
52주 주가	810,000~1,537,000원
60일평균거래량	222,506주
60일평균거래대금	261.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8	-35.3	-29.5	-7.9
상대수익률	14.4	-35.2	-55.7	-111.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	26,703	32,815	35,975	37,204
영업이익(십억원)	3,089	4,893	5,918	6,046
순이익(십억원)	1,405	2,128	2,693	2,811
EPS(원)	28,573	41,274	52,235	54,511
BPS(원)	187,825	224,203	271,541	321,156
PER(배)	32.9	22.2	17.6	16.8
PBR(배)	5.0	4.1	3.4	2.9
ROE(%)	19.1	20.0	21.1	18.4
배당수익률(%)	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	13.3	8.6	7.1	6.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

변용진 2122-9181

yongjin.byun@imfns.com

표1. 한화에어로스페이스 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	11,239.8	26,702.9	32,814.9	35,975.0	37,204.0
항공우주	2,045.5	2,513.1	2,774.8	2,955.5	2,902.5
지상방산	7,005.6	8,133.1	9,611.3	12,237.3	12,220.9
한화시스템	2,803.7	3,664.1	4,667.0	5,058.2	5,717.1
썬트렉아이	171.2	206.9	216.7	253.5	281.4
한화오션		12,783.5	15,917.2	15,470.5	16,082.1
영업이익	1,731.9	3,089.3	4,892.9	5,917.8	6,045.7
영업이익률	15.4%	11.6%	14.9%	16.4%	16.3%

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

표2. 한화에어로스페이스 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E
매출	5,484.2	6,311.0	6,486.5	8,421.2	5,751.0	9,292.9	8,130.2	9,640.8
항공우주	530.9	648.9	604.0	729.3	661.2	760.0	635.4	718.2
지상방산	1,157.5	1,773.2	2,109.8	3,092.6	1,221.1	2,107.5	2,794.3	3,488.4
한화시스템	690.1	768.2	807.7	1,398.1	807.1	1,117.6	1,062.5	1,679.8
썬트렉아이	40.0	44.5	50.4	72.0	37.2	51.1	56.3	72.0
한화오션	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,323.0	3,209.9	5,443.2	3,581.7	3,682.3
영업이익	560.7	864.5	856.4	807.6	638.9	1,365.5	1,345.9	1,542.7
영업이익률	10.2%	13.7%	13.2%	9.6%	11.1%	14.7%	16.6%	16.0%

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

표3. 한화에어로스페이스 2Q26 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q26	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2Q25	YoY %	2Q26E	차이 %	2Q26E	차이 %
매출	9,292.9	6,311.0	47.2%	7,575.0	22.7%	7,404.8	25.5%
영업이익	1,365.5	864.5	57.9%	996.2	37.1%	1,068.8	27.8%

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

표4. 한화에어로스페이스 2026 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2026E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2025	YoY %	2026E	차이 %	2026E	차이 %
매출	32,814.9	26,702.9	22.9%	30,658.1	7.0%	30,535.9	7.5%
영업이익	4,892.9	3,089.3	58.4%	4,286.4	14.2%	4,403.9	11.1%

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	32,814.9	35,975.0	30,535.9	35,335.0	2,279.0	640.0
영업이익	4,892.9	5,917.8	4,403.9	5,618.6	489.0	299.2
영업이익률	14.9%	16.4%	14.4%	15.9%	0.5%P	0.5%P

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

표6. 한화에어로스페이스 목표주가 산출: SOTP Valuation

구분		(십억원)	비고
영업가치	지상방산+항공우주	71,269	27~28F 영업이익 평균, 법인세율 24%적용
	NOPLAT	2,036	
	Target P/E	35	
비영업가치	소계	8,708	각 회사 지분율 및 할인율 30% 적용
	한화오션	4,680	
	한화시스템	3,862	
	씨트렉아이	166	
순차입금		3,250	
기업가치		76,727	
발행주식수	(천주)	51,563	
적정주가	(원)	1,488,016	
목표주가	(원)	1,490,000	
현재주가	(원)	917,000	
상승여력		62.5%	

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

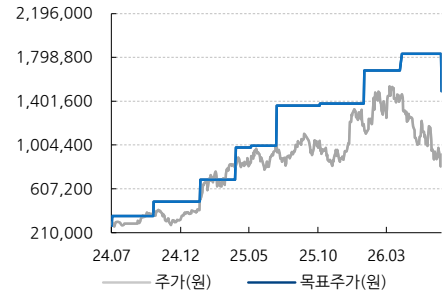
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	30,705	34,858	40,024	45,089	매출액	26,703	32,815	35,975	37,204
현금 및 현금성자산	7,713	8,030	10,441	13,381	증가율(%)	137.6	22.9	9.6	3.4
단기금융자산	476	618	802	1,042	매출원가	21,252	23,187	24,518	25,395
매출채권	3,698	4,487	4,895	5,054	매출충이익	5,450	9,628	11,457	11,809
재고자산	7,742	9,514	10,430	10,786	판매비와관리비	2,361	4,735	5,539	5,763
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	57,079	61,339	65,604	영업이익	3,089	4,893	5,918	6,046
유동부채	29,976	29,989	30,258	30,370	증가율(%)	78.4	58.4	20.9	2.2
매입채무	2,176	2,674	2,931	3,031	영업이익률(%)	11.6	14.9	16.4	16.3
단기차입금	5,371	5,359	5,359	5,359	이자수익	223	285	371	476
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	4,222	5,344	5,576
부채총계	37,165	37,208	37,499	37,611	법인세비용	8	887	1,122	1,171
지배주주지분	9,685	11,561	14,002	16,560	세전계속이익률(%)	8.3	12.9	14.9	15.0
자본금	270	270	270	270	당기순이익	2,202	3,336	4,221	4,405
자본잉여금	3,604	3,604	3,604	3,604	순이익률(%)	8.2	10.2	11.7	11.8
이익잉여금	5,983	7,751	10,084	12,535	지배주주귀속 순이익	1,405	2,128	2,693	2,811
기타자본항목	-173	-65	43	150	기타포괄이익	104	108	108	108
비지배주주지분	7,103	8,311	9,839	11,433	총포괄이익	2,306	3,443	4,329	4,513
자본총계	16,788	19,871	23,840	27,993	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	4,050	1,697	3,349	3,954	주당지표(원)				
당기순이익	2,202	3,336	4,221	4,405	EPS	28,573	41,274	52,235	54,511
유형자산감가상각비	495	642	559	486	BPS	187,825	224,203	271,541	321,156
무형자산상각비	378	351	314	281	CFPS	46,323	60,542	69,159	69,380
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	22.2	17.6	16.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	5.0	4.1	3.4	2.9
금융상품의 증감	-1,920	-50	-50	-50	PCR	20.3	15.1	13.3	13.2
재무활동 현금흐름	4,682	-2,289	-1,804	-1,826	EV/EBITDA	13.3	8.6	7.1	6.6
단기금융부채의증감	-457	-493	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2,590	30	22	-	ROE	19.1	20.0	21.1	18.4
자본의증감	4,209	-	-	-	EBITDA이익률	14.8	17.9	18.9	18.3
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	221.4	187.2	157.3	134.4
현금및현금성자산의증감	4,746	316	2,411	2,939	순부채비율	25.1	16.5	3.0	-8.8
기초현금및현금성자산	2,968	7,713	8,030	10,441	매출채권회전율(x)	7.4	8.0	7.7	7.5
기말현금및현금성자산	7,713	8,030	10,441	13,381	재고자산회전율(x)	3.8	3.8	3.6	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	-40.3%	-21.7%
2026-08-03	Buy	1,490,000		



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.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 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 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-