2026.10.30

한화에어로스페이스

(012450)

3Q26: 그래도 믿는다

3분기 매출 6조 943억원/영업이익 4,520억원

한화에어로스페이스의 3분기 매출은 6조 943억원/영업이익 4,520억원(OPM 7.4%)로 컨센서스와 당사 추정치를 모두 대폭 하회하는 실적을 기록하였다. 앞서 실적을 발표한 한화오션의 실적 쇼크를 감안하더라도, 주력사업인 지상방산 부문의 실적이 매출 1조 2,455억원/영업이익 217억원(1.7%)로 지난 분기(2조 1,075억원/ 5,330억원/ 25.3%)는 물론 전년동기(2조 1,098억원/5,725억원/27.1%)보다도 현저히 감소하였다. 일회성 요인은 대전사업장 폭발사고에 따른 복구비용 등 300억원, 일부 국내사업 충당금 160억원 및 환율하락에 따른 효과 등이 있었으나 역시 이를 감안해도 내수와 수출 모두 실질 이익률은 5%미만으로 추정된다. 지상방산 분기 매출은 1분기(1조 2,211억)보다 오히려 소폭 증가하였으나 영업이익이 1분기 2,087억원에서 217억원으로 대폭 감소한 점에 대하여 회사는 프로젝트별 믹스 구성에 따른 낮은 이익률의 인도분이 반영되었다고 설명하고 있으나, 그럼에도 불구하고 수출과 내수 이익률 모두 BEP에 가까웠다는 점은 쉽게 이해가 가지는 않는다. 다만 방산기업의 특성상 대전사업장 사고에 따른 실제 납기 영향 등 회사가 공개할 수 없는 사정이 있었을 것으로 추측할 뿐이다. 대전사업장은 현재 복구작업이 진행 중이며 27년 상반기 중에는 가동 정상화할 것으로 예상된다.

긍정적인 소식도 있다. 폴란드향 천무의 연간 인도대수가 기존 가이던스인 40대에서 60대로 증가하였으며, 이를 포함하여 3분기에 인도되지 않은 물량의 대부분이 4분기에 집중될 예정으로, 올해의 4분기 실적 개선폭은 통상적으로 볼 수 있는 4분기의 계절적 집중도보다 더 커질 것으로 예상한다. 방산기업의 실적은 인도일정에 따라 크게 변할 수 있는 분기 실적보다 연간 합산이 더 중요하다는 점을 한 번 더 믿고, 4분기를 기다리는 게 좋겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 1,200,000원 하향

투자의견 BUY를 유지하지만, SOTP기반 목표주가는 기존 1,490,000원에서 1,200,000원으로 19.5% 하향한다. 비영업가치 중 자회사 한화시스템과 한화오션, 쎄트렉아이의 지분가치 하락(합산 8.7조원→7.1조원), 그리고 지난 분기 대비 늘어난 별도 순차입금(3.25조→4.95조원)을 반영하였으며 최근 방산섹터 전반의 밸류 하락을 감안하여 영업가치 중 지상방산+항공우주의 Target P/E를 기존 35배에서 30배로 조정하였다.

3분기는 여러모로 악재가 겹쳤다. 주식시장 전반의 하락에 더해 방산섹터 수주 지연에 따른 디레이팅, 그리고 납기 지연에 따른 실적 하락 등 나올 수 있는 악재는 다 나왔다고도 볼 수 있다. 그러나 뒤집어보면 지연중인 수주는 시간의 문제일 뿐 가시화 가능성이 매우 높으며, 실적 또한 진행률 인식이 아닌 인도기준 인식에 따른 일시적 현상으로 4분기 이후 복구될 가능성이 크다. 펀더멘털의 유의미한 변화는 없다고 볼 수 있으며 밸류에이션 매력도가 증가한 현 시점에서 추가 매수를 고려할 때다. 다만, 대전사업장 사고에 따른 당국의 제재조치가 아직 확정되지 않았음은 잔여 리스크 요인이다. 동종사의 신규계약 입찰제한 제재조치가 주가에 상당한 영향을 미쳤음을 고려하면 한화에어로스페이스 또한 제재조치 여부를 지켜본 후 투자할 것을 권한다.

iM증권

Company Brief

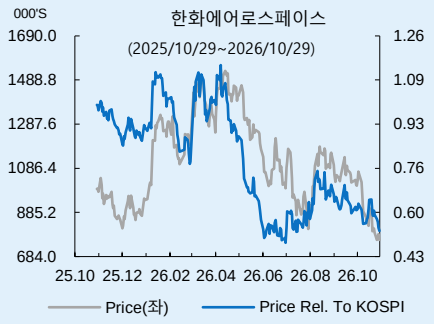
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	**1,200,000원(하향)**
종가(2026.10.29)	**760,000원**
상승여력	**57.9 %**

Stock Indicator	
자본금	270십억원
발행주식수	5,156만주
시가총액	39,188십억원
외국인지분율	45.1%
52주 주가	760,000~1,537,000원
60일평균거래량	165,646주
60일평균거래대금	167.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-24.5	-12.1	-46.4	-23.5
상대수익률	-11.4	-18.3	-36.3	-68.8

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	26,703	31,046	34,322	35,645
영업이익(십억원)	3,089	4,025	5,530	5,656
순이익(십억원)	1,405	1,689	2,490	2,601
EPS(원)	28,573	32,761	48,299	50,441
BPS(원)	187,825	215,690	259,092	304,637
PER(배)	32.9	23.2	15.7	15.1
PBR(배)	5.0	3.5	2.9	2.5
ROE(%)	19.1	16.2	20.3	17.9
배당수익률(%)	0.7	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	13.3	8.5	6.3	5.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]
변용진 2122-9181
yongjin.byun@imfnsec.com

[RA]
이주원 2122-9183
nowuj@ imfnsec.com

표1. 한화에어로스페이스 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	11,239.8	26,702.9	31,046.4	34,322.2	35,645.0
항공우주	2,045.5	2,520.6	2,799.3	2,908.0	2,862.1
지상방산	7,005.6	8,133.1	8,681.9	12,028.7	11,952.2
한화시스템	2,803.7	3,098.7	3,816.7	4,152.5	4,732.1
쎄트렉아이	171.2	206.9	216.6	253.4	281.3
한화오션		12,783.5	15,624.0	14,979.5	15,817.3
영업이익	1,731.9	3,055.4	4,025.1	5,530.0	5,656.1
영업이익률	15.4%	11.4%	13.0%	16.1%	15.9%

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

표2. 한화에어로스페이스 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E
매출	5,484.2	6,311.0	6,486.5	8,421.2	5,751.0	9,292.9	6,094.3	9,908.2
항공우주	530.9	648.9	604.0	736.8	661.2	760.0	659.9	718.2
지상방산	1,157.5	1,773.2	2,109.8	3,092.6	1,221.1	2,107.5	1,245.5	4,107.9
한화시스템	573.7	619.4	639.3	1,266.3	644.9	887.2	831.6	1,453.0
쎄트렉아이	40.0	44.5	50.4	72.0	37.2	51.1	56.2	72.0
한화오션	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,323.0	3,209.9	5,443.2	3,413.9	3,557.0
영업이익	529.9	861.4	856.4	807.6	638.9	1,365.5	452.0	1,568.7
영업이익률	9.7%	13.6%	13.2%	9.6%	11.1%	14.7%	7.4%	15.8%

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

표3. 한화에어로스페이스 3Q26 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q26	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		3Q25	YoY %	3Q26E	차이 %	3Q26E	차이 %
매출	6,094.3	6,486.5	-6.0%	7,487.1	-18.6%	8,130.2	-25.0%
영업이익	452.0	856.4	-47.2%	1161.4	-61.1%	1,345.9	-66.4%

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	31,046.4	26,702.9	16.3%	32,234.6	-3.7%	32,814.9	-5.4%
영업이익	4,025.1	3,055.4	31.7%	4621.1	-12.9%	4,892.9	-17.7%

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	31,046.4	34,322.2	32,814.9	35,975.0	(1,768.5)	(1,652.8)
영업이익	4,025.1	5,530.0	4,892.9	5,917.8	(867.8)	(387.9)
영업이익률	13.0%	16.1%	14.9%	16.4%	-1.9%P	-0.3%P

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

표6. 한화에어로스페이스 목표주가 산출: SOTP Valuation

구분		(십억원)	비고
영업가치	**지상방산+항공우주**	**59,544**	27~28F 영업이익 평균, 법인세율 24%적용
	NOPLAT	1,985	
	Target P/E	30	
비영업가치	**소계**	**7,116**	
	한화오션	2,884	각 회사 지분율 및 할인율 30% 적용
	한화시스템	4,091	
	쎄트렉아이	141	
순차입금		**4,950**	
기업가치		**61,710**	
발행주식수	(천주)	51,563	
적정주가	(원)	1,196,774	
목표주가	**(원)**	**1,200,000**	
현재주가	(원)	760,000	
상승여력		57.9%	

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	30,705	34,026	38,883	43,627
현금 및 현금성자산	7,713	7,939	9,993	12,572
단기금융자산	476	618	802	1,042
매출채권	3,698	4,259	4,681	4,852
재고자산	7,742	9,001	9,951	10,334
비유동자산	23,248	22,221	21,315	20,515
유형자산	9,524	8,882	8,323	7,838
무형자산	7,498	7,147	6,833	6,552
자산총계	53,954	56,247	60,198	64,142
유동부채	29,976	29,845	30,123	30,243
매입채무	2,176	2,530	2,797	2,904
단기차입금	5,371	5,359	5,359	5,359
유동성장기부채	1,611	1,129	1,129	1,129
비유동부채	7,189	7,219	7,241	7,241
사채	2,298	2,310	2,321	2,321
장기차입금	3,114	3,132	3,143	3,143
부채총계	37,165	37,064	37,364	37,484
지배주주지분	9,685	11,122	13,360	15,708
자본금	270	270	270	270
자본잉여금	3,604	3,604	3,604	3,604
이익잉여금	5,983	7,312	9,442	11,683
기타자본항목	-173	-65	43	150
비지배주주지분	7,103	8,062	9,474	10,950
자본총계	16,788	19,183	22,834	26,658

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	26,703	31,046	34,322	35,645
증가율(%)	137.6	16.3	10.6	3.9
매출원가	21,252	23,547	23,516	24,472
매출총이익	5,450	7,500	10,807	11,173
판매비와관리비	2,361	3,475	5,277	5,517
연구개발비	295	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	3,089	4,025	5,530	5,656
증가율(%)	78.4	30.3	37.4	2.3
영업이익률(%)	11.6	13.0	16.1	15.9
이자수익	223	282	356	449
이자비용	490	424	412	412
지분법이익(손실)	-83	-83	-83	-83
기타영업외손익	-471	-438	-438	-438
세전계속사업이익	2,210	3,351	4,941	5,160
법인세비용	8	704	1,038	1,084
세전계속이익률(%)	8.3	10.8	14.4	14.5
당기순이익	2,202	2,648	3,903	4,076
순이익률(%)	8.2	8.5	11.4	11.4
지배주주귀속 순이익	1,405	1,689	2,490	2,601
기타포괄이익	104	108	108	108
총포괄이익	2,306	2,755	4,011	4,184
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	4,050	1,606	2,992	3,594
당기순이익	2,202	2,648	3,903	4,076
유형자산감가상각비	495	642	559	486
무형자산상각비	378	351	314	281
지분법관련손실(이익)	-83	-83	-83	-83
투자활동 현금흐름	-4,021	-229	-271	-327
유형자산의 처분(취득)	-1,691	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-1,920	-50	-50	-50
재무활동 현금흐름	4,682	-2,289	-1,804	-1,826
단기금융부채의증감	-457	-493	-	-
장기금융부채의증감	2,590	30	22	-
자본의증감	4,209	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	4,746	225	2,054	2,579
기초현금및현금성자산	2,968	7,713	7,939	9,993
기말현금및현금성자산	7,713	7,939	9,993	12,572

주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	28,573	32,761	48,299	50,441
BPS	187,825	215,690	259,092	304,637
CFPS	46,323	52,029	65,223	65,310
DPS	7,000	7,000	7,000	7,000
Valuation(배)				
PER	32.9	23.2	15.7	15.1
PBR	5.0	3.5	2.9	2.5
PCR	20.3	14.6	11.7	11.6
EV/EBITDA	13.3	8.5	6.3	5.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	19.1	16.2	20.3	17.9
EBITDA이익률	14.8	16.2	18.7	18.0
부채비율	221.4	193.2	163.6	140.6
순부채비율	25.1	17.6	5.1	-6.2
매출채권회전율(x)	7.4	7.8	7.7	7.5
재고자산회전율(x)	3.8	3.7	3.6	3.5

자료 : 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

한화에어로스페이스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-32.1%	-20.5%
2026-10-30	Buy	1,200,000		



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 기관투자가 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.
- 당 연구원은 한화에어로스페이스(012450)의 일부 비용을 지원받아 한화에어로스페이스 공장 투어(2026년 10월 1-2)를 다녀왔습니다.

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 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-