2026.10.30

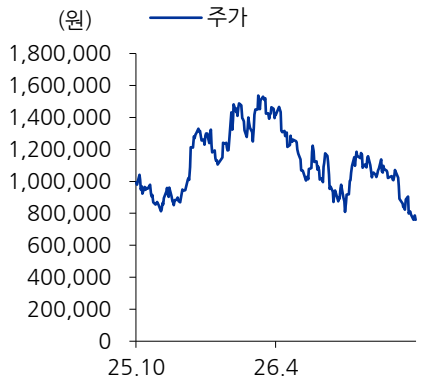
(012450)

한화에어로스페이스

AI 로보틱스/방산/조선/운송 양승윤
6139 / syyang0901@eugenefn.com

여전히 비중확대 의견, 그리고 Top-Pick

투자의견	BUY(유지)
목표주가	1,660,000 원(유지)
현재주가	760,000 원(10/29)



- 3Q26 연결 매출액은 6조 943억원(-6.0%yoy), 영업이익은 4,520억원(-46.2%yoy, OPM 7.4%)을 기록. 영업이익 컨센 1조 1,614억원을 하회.
- **지상방산의 손익이 크게 악화.** 영업이익은 217억원(OPM 1.7%) 기록. 주요 납품이 4분기에 집중된 가운데 일회성 비용 약 500억원(대전사업장 복구·정상화 약 300억원, 국내 사업 충당금 약 160억원)과 환율 영향이 겹침.
- **다만 내용을 살펴보면 수출 사업의 수익성 훼손은 크지 않았다는 판단임.**
- 일회성 제외 영업이익은 약 717억원(OPM 5.8%)이며, 일회성 비용은 대전사업장이 국내 물량을 전담한다는 점에서 전액 국내 귀속으로 추정. **내수 OPM을 일회성 제외 -5% 내외로 가정**하면, 내수 영업이익은 약 -826억원(일회성 포함 OPM -12.7%), **수출은 1,043억원(OPM 17.6%)으로 추정됨.**
- **1Q26 대비로는 국내 마진 하락이, 2Q26 대비로는 수출 물량 감소가 가장 크게 작용(도표 참고).** 국내는 저마진 사업 매출이 늘고 고마진 반복 양산 물량이 줄며 일시적으로 **믹스가 악화**. 수출은 폴란드 등 주요 인도가 정체되어 매출이 감소한 가운데 저수익 사업 중심으로 **믹스가 악화된 영향.**
- 4Q26부터 회복 구간 진입 전망. 폴란드 K9 2차 실행계약 물량의 현지 인도가 본격화되며, 회사는 2026년 폴란드 K9 30문 이상, 천무 발사대 60대 이상(*연초 40대에서 상향) 인도를 계획. **수출입 데이터상으로도 폴란드·루마니아향 출하가 대규모로 진행 중이며 폴란드향 부속류 수출도 정상적으로 이어지는 것으로 확인.** 일회성 소멸과 고마진 수출 집중으로 수출 OPM은 30% 내외로 회복할 것. 다만 국내는 정상 가동(2027년 상반기 목표) 전까지 한 자릿수 초반 마진에 머물 것으로 전망.
- **중장기 수익성 우려도 크지 않다는 판단.** 2027~2029년 매출 연 15% 성장 가이던스는 유지됐고, 내년 폴란드 K9·천무 인도 물량은 모두 올해 대비 증가할 계획. **폴란드 사업 이후 높아진 수출 마진 레벨은 후속 사업에서도 유지될 전망.** 수주는 중동 지정학 불안으로 지연되고 있으나 대공체계 등 문의가 이어지고 있어, **2027년부터 중동이 수주의 중심이 될 것으로 기대.**
- **동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 166만원을 유지함. 3Q26 지상방산 쇼크는 국내 적자와 수출 물량 공백이 겹친 일시적 결과로, 수출 경쟁력 훼손으로 보기 어려움. 실적 충격에 따른 주가 조정은 분할 매수 기회로 판단.**
- 한화에어로스페이스의 주가는 4월 7일 사상 최고가 153.7만원에서 10월 29일 76.0만원으로 -51% 조정 받은 상황. 12MF P/E 기준 14.3x, 27E P/E는 13.9x로 **밸류에이션 관점에서도 매력적인 구간 진입.** 그동안 3분기 실적 우려 등으로 부진했다면, **이제는 실적 바텀아웃과 대형 수주 랠리 속 다시 한 번 반등을 기록할 차례. 동사를 방산업종 Top-pick으로 유지함.**

시가총액(십억원)	39,188
발행주식수(천주)	51,563
52 주 최고	1,655,000 원
최저	732,000 원
52 주 일간 Beta	0.14
60 일 평균 거래대금	1,682 억원
외국인 지분율	45.1%
배당수익률(26E)	1.2%
주주구성	
한화 (외 7 인)	35.8%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-24.9	-46.5	-23.5
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	1,660,000	1,660,000	-
영업이익(26E)	3,499	4,253	▼
영업이익(27E)	5,424	6,051	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	26,703	30,185	35,465
영업이익	3,089	3,499	5,424
세전손익	2,210	2,545	5,067
당기순이익	2,202	2,834	3,851
EPS(원)	27,247	32,548	47,524
증감률(%)	-45.1	19.5	46.0
PER(배)	34.5	23.3	16.0
ROE(%)	19.1	14.9	17.8
PBR(배)	5.0	3.1	2.7
EV/EBITDA(배)	13.4	10.9	6.6

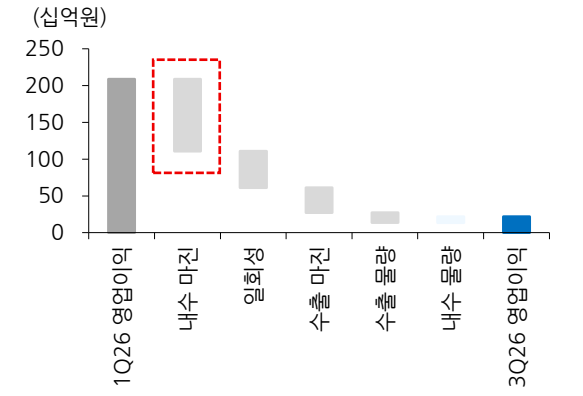
유진투자증권

실적 테이블

구분	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	**5,751**	**9,293**	**6,094**	**9,047**	**26,703**	**30,804**	**35,465**	**37,242**
yoy%	4.9	47.2	-6.0	7.4	137.6	15.4	15.1	5.0
항공우주	**661**	**760**	**660**	**772**	**2,521**	**2,873**	**3,100**	**3,294**
지상방산	**1,221**	**2,107**	**1,246**	**3,298**	**8,133**	**8,461**	**13,189**	**14,100**
내수	570	875	652	1,222	3,471	3,510	3,628	3,717
수출	651	1,232	594	2,076	4,662	4,950	9,561	10,383
연결자회사 & 연결 조정	**3,869**	**6,425**	**4,189**	**4,976**	**16,049**	**19,470**	**19,176**	**19,848**
영업이익	**639**	**1,365**	**452**	**1,043**	**3,089**	**3,499**	**5,424**	**6,306**
yoy%	20.6	58.5	-46.2	21.5	78.4	13.3	55.0	16.3
opm%	11.1	14.7	7.4	11.5	11.6	11.4	15.3	16.9
항공우주	23	37	-2	15	2	72	167	181
지상방산	209	533	22	732	2,001	1,495	3,174	3,409
연결자회사 & 연결 조정	408	795	433	296	1,086	1,931	2,083	2,716

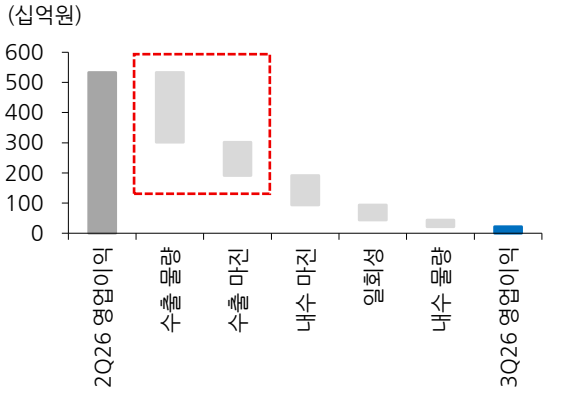
자료: 유진투자증권

지상방산 영업이익 변동 요인 추정 (1)



자료: 유진투자증권

지상방산 영업이익 변동 요인 추정 (2)



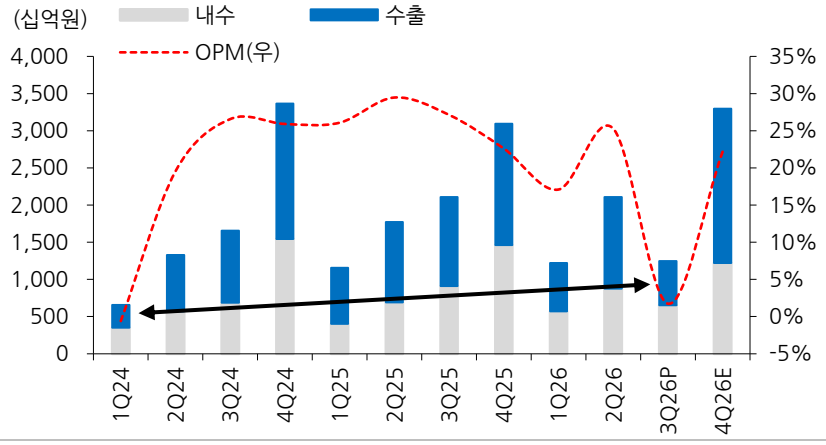
자료: 유진투자증권

3Q26 지상방산 수출 영업이익률 민감도: 내수 OPM × 일회성 비용 배분

내수 OPM / 일회성 비용 배분	0% (전액 국내 배분)	50%	100% (전액 수출 배분)
+5.0%	6.6%	2.4%	-1.8%
+2.5%	9.3%	5.1%	0.9%
0.0% (BEP)	12.1%	7.9%	3.7%
-2.5%	14.8%	10.6%	6.4%
-5.0%	17.6% (BASE)	13.4%	9.2%
-7.5%	20.3%	16.1%	11.9%
-10.0%	23.1%	18.9%	14.6%

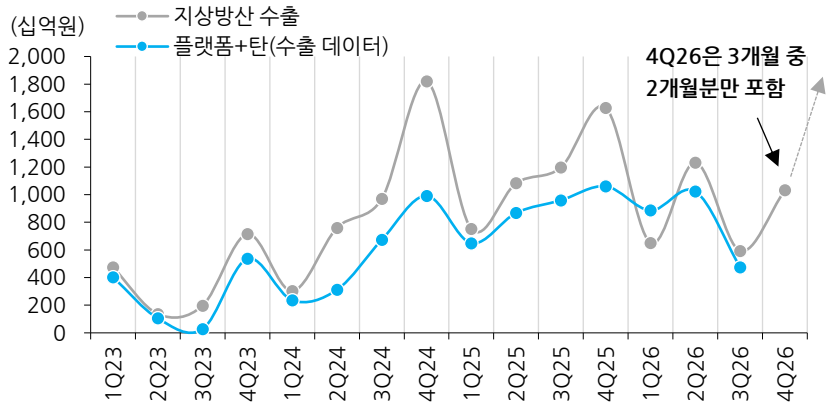
자료: 유진투자증권

지상방산 내수 및 수출 매출, OPM 추이



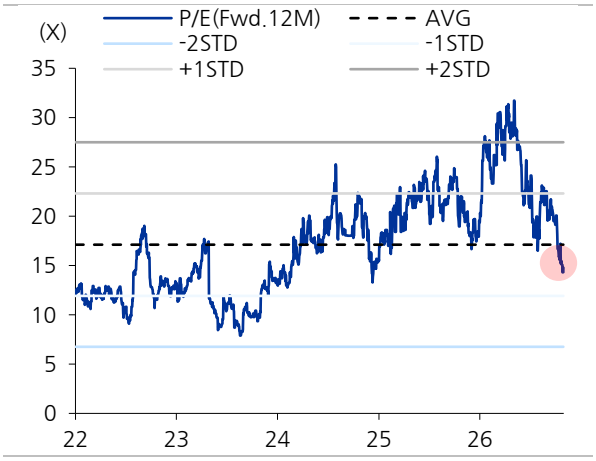
자료: 유진투자증권

수출 데이터와 실적 추이



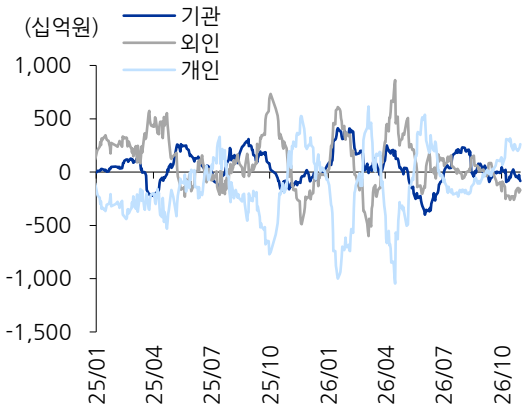
자료: 유진투자증권

12MF P/E 추이



자료: 유진투자증권

수급 동향



자료: 유진투자증권

한화에어로스페이스(012450.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	43,562	53,954	60,495	64,598	67,943
유동자산	22,982	30,705	33,950	36,350	37,944
현금성자산	3,654	8,294	7,065	12,754	13,317
매출채권	3,365	3,448	3,619	4,530	4,745
재고자산	6,404	7,742	10,906	6,204	6,499
비유동자산	20,580	23,248	26,545	28,248	29,999
투자자산	4,438	6,226	8,274	8,610	8,959
유형자산	8,386	9,524	10,887	12,498	14,132
기타	7,756	7,498	7,384	7,140	6,908
부채총계	32,070	37,165	39,477	41,593	42,643
유동부채	25,516	29,976	31,445	33,520	34,527
매입채무	4,270	6,041	5,695	7,127	7,465
유동성이자부채	6,566	7,178	9,927	9,927	9,927
기타	14,680	16,757	15,823	16,466	17,134
비유동부채	6,554	7,189	8,032	8,073	8,116
비유동이자부채	4,623	5,832	6,424	6,424	6,424
기타	1,930	1,357	1,608	1,649	1,692
자본총계	11,492	16,788	21,018	23,005	25,301
지배지분	4,995	9,685	12,780	14,766	17,063
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	207	3,604	5,020	5,020	5,020
이익잉여금	4,747	5,983	7,281	9,268	11,564
기타	(198)	(173)	208	208	208
비지배지분	6,497	7,103	8,238	8,238	8,238
자본총계	11,492	16,788	21,018	23,005	25,301
총차입금	11,190	13,010	16,351	16,351	16,351
순차입금	7,536	4,717	9,286	3,597	3,034

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	11,240	26,703	30,185	35,465	37,242
증가율(%)	42.5	137.6	13.0	17.5	5.0
매출원가	8,370	21,252	24,153	27,095	27,846
매출총이익	2,870	5,450	6,032	8,370	9,396
판매 및 일반관리비	1,138	2,361	2,533	2,946	3,090
기타영업손익	36	107	7	16	5
영업이익	1,732	3,089	3,499	5,424	6,306
증가율(%)	191.4	78.4	13.3	55.0	16.3
EBITDA	2,063	3,962	4,465	6,454	7,415
증가율(%)	121.0	92.1	12.7	44.6	14.9
영업외손익	916	(879)	(954)	(357)	(278)
이자수익	70	252	339	444	478
이자비용	243	490	598	573	529
지분법손익	1,240	(75)	(217)	(228)	(228)
기타영업손익	(152)	(566)	(478)	0	0
세전순이익	2,647	2,210	2,545	5,067	6,027
증가율(%)	134.1	(16.5)	15.2	99.1	18.9
법인세비용	136	8	(289)	1,216	1,447
당기순이익	2,540	2,202	2,834	3,851	4,581
증가율(%)	160.0	(13.3)	28.7	35.9	18.9
지배주주지분	2,299	1,405	1,678	2,450	2,915
증가율(%)	181.2	(38.9)	19.5	46.0	18.9
비지배지분	241	797	1,156	1,401	1,666
EPS(원)	49,621	27,247	32,548	47,524	56,529
증가율(%)	212.4	(45.1)	19.5	46.0	18.9
수정EPS(원)	49,621	27,247	32,548	47,524	56,529
증가율(%)	212.4	(45.1)	19.5	46.0	18.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	1,393	4,050	(1,626)	9,114	4,269
당기순이익	2,540	2,202	2,834	3,851	4,581
자산상각비	331	873	965	1,030	1,109
기타비현금성손익	(169)	1,278	(768)	(1,132)	(1,395)
운전자본증감	(903)	571	(5,350)	5,364	(25)
매출채권감소(증가)	(1,097)	(1,029)	(334)	(910)	(215)
재고자산감소(증가)	(882)	(1,108)	(2,783)	4,702	(295)
매입채무증가(감소)	(78)	2,099	(1,925)	1,432	338
기타	1,154	608	(308)	141	146
투자현금	(1,367)	(4,021)	(4,744)	(3,026)	(3,156)
단기투자자산감소	(372)	(552)	(2,285)	(66)	(68)
장기투자증권감소	(395)	(1,348)	(547)	(464)	(474)
설비투자	578	1,711	1,691	2,272	2,386
유형자산처분	2	19	1	0	0
무형자산처분	(149)	(263)	(153)	(125)	(125)
재무현금	1,066	4,682	3,966	(464)	(619)
차입금증가	1,233	2,035	2,731	0	0
자본증가	(139)	4,014	(360)	(464)	(619)
배당금지급	120	195	360	464	619
현금 증감	1,161	4,746	(2,262)	5,624	495
기초현금	1,806	2,968	7,713	5,451	11,075
기말현금	2,968	7,713	5,451	11,075	11,570
Gross Cash flow	2,702	4,353	3,955	3,749	4,294
Gross Investment	1,898	2,898	7,810	(2,404)	3,113
Free Cash Flow	804	1,455	(3,855)	6,153	1,181

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	49,621	27,247	32,548	47,524	56,529
BPS	109,587	187,825	247,851	286,375	330,904
DPS	3,443	7,000	9,000	12,000	14,000
밸류에이션(배,%)					
PER	6.5	34.5	23.3	16.0	13.4
PBR	2.9	5.0	3.1	2.7	2.3
EV/ EBITDA	10.9	13.4	10.9	6.6	5.7
배당수익율	1.1	0.7	1.2	1.6	1.8
PCR	5.5	11.1	9.9	10.5	9.1
수익성(%)					
영업이익율	15.4	11.6	11.6	15.3	16.9
EBITDA이익율	18.4	14.8	14.8	18.2	19.9
순이익율	22.6	8.2	9.4	10.9	12.3
ROE	53.9	19.1	14.9	17.8	18.3
ROIC	16.3	17.8	12.1	18.3	22.5
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	65.6	28.1	44.2	15.6	12.0
유동비율	90.1	102.4	108.0	108.4	109.9
이자보상배율	7.1	6.3	5.8	9.5	11.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	4.1	7.8	8.5	8.7	8.0
재고자산회전율	2.4	3.8	3.2	4.1	5.9
매입채무회전율	3.7	5.2	5.1	5.5	5.1

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024-11-01	Buy	440,000	1년	-17.3	13.2
2025-02-12	Buy	600,000	1년	11.3	27.3
2025-03-21	Buy	600,000	1년	11.3	4.5
2025-04-10	Buy	850,000	1년	-3.3	4.7
2025-05-19	Buy	1,000,000	1년	-10.4	1.4
2025-07-09	Buy	1,000,000	1년	-9.2	-0.2
2025-08-01	Buy	1,280,000	1년	-24.8	1.5
2025-10-13	Buy	1,280,000	1년	-24.6	1.5
2025-10-27	Buy	1,280,000	1년	-24.8	1.5
2025-11-04	Buy	1,280,000	1년	-25.1	1.5
2026-01-19	Buy	1,650,000	1년	-19.2	-6.8
2026-02-10	Buy	1,650,000	1년	-17.6	-6.8
2026-03-03	Buy	1,650,000	1년	-14.3	-6.8
2026-04-16	Buy	1,860,000	1년	-40.5	-21.2
2026-06-17	Buy	1,860,000	1년	-44.5	-36.1
2026-06-22	Buy	1,860,000	1년	-44.8	-36.3
2026-08-03	Buy	1,860,000	1년	-43.3	-36.3
2026-08-19	Buy	1,860,000	1년	-44.2	-37.3
2026-09-01	Buy	1,860,000	1년	-45.5	-38.9
2026-09-02	Buy	1,860,000	1년	-45.5	-38.9
2026-09-18	Buy	1,860,000	1년	-47.8	-42.4
2026-09-21	Buy	1,860,000	1년	-48.2	-42.4
2026-10-16	Buy	1,660,000	1년	-51.8	-45.5
2026-10-19	Buy	1,660,000	1년	-52.6	-51.0
2026-10-21	Buy	1,660,000	1년	-53.0	-51.1
2026-10-30	Buy	1,660,000	1년		

한화에어로스페이스(012450.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 양승윤

