2026-10-30

EARNINGS REVIEW

한화에어로스페이스 (012450/KS)

일시적 부진, 4Q 부터 성장 가도에 재진입

조선/방산. 한승한, RA. 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 3Q26, 수출 물량 저조 및 국내 낮은 마진 물량 인식으로 어닝 쇼크
Key: 4Q 부터 내년까지 수출 물량 빠르게 회복하며 실적 성장 이어갈 전망
Step: 연내 새로운 중장기 성장동력이 될 중동 수주계약 기대. 매수 기회

매수(유지)

목표주가: 1,300,000 원(하향)
현재주가: 760,000 원
상승여력: 71.1%

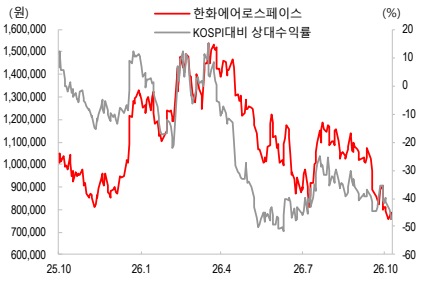
STOCK DATA

주가(26/10/29)	760,000 원
KOSPI	5,937.66 pt
52 주 최고가	1,537,000 원
60 일 평균 거래대금	168 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	5,156 만주
시가총액	39,188 십억원
주요주주	
한화(외 6)	35.76%
국민연금공단	7.92%
외국인 지분율	45.06%

주가 및 상대수익률



3Q26 Review: 수출 물량 납품 저조로 어닝 쇼크

3Q26 연결 매출액 6 조 943 억원(-6.0% YoY, -34.4% QoQ), 영업이익 4,520 억원(-46.2% YoY, -66.9% QoQ)으로, 시장예상치(1조 1,615억원)를 대폭 하회하는 어닝 쇼크 기록했다. ①폴란드 중심의 수출 물량의 매출 인식 시점이 4 분기로 이연되며, 수출 물량 비중이 감소한 점이 컸다. ②내수 물량 또한 감소했으며, 특히 국내 물량 중에서도 상대적으로 마진율 낮은 유무인 무기체계 초도 물량이 이번 분기에 집중됐다. ③내수&수출 전반적인 지상방산 매출 비중 감소에 따른 고정비 부담이 컸으며, ④일회성 요인으로 대전 사업장 사고에 따른 복구 비용 약 300 억원과 충당금 및 기타 비용 총 160 억원, 그리고 환율 하락으로 영업이익의 약 10% 수준의 감소 효과 발생했다. 다만 4Q26 부터 이번 분기 이연된 폴란드 중심의 수출 물량 인식이 반영되면서 큰 폭의 탑라인 및 이익 성장 시현할 전망이며, 대전 사업장 또한 내년 상반기 가동 재개 예상됨에 따라 지상방산 부문은 전년 대비 성장 폭 두드러지며 사측 가이던스 15% 매출 성장 충분히 달성 가능할 전망이다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 130 만원으로 하향

한화에어로스페이스에 대한 투자의견 '매수'를 유지하고, 목표주가 기존 160 만원에서 130 만원으로 하향한다. 최근 Peer 그룹의 주가 하락에 따라 멀티플 하향 조정했기 때문이다. 폴란드 천무 유도탄 JV에 이어 현지화가 전제된 K9 3차 계약을 추진 중이며, 국내 장약 생산능력 증설을 통한 유럽향 수요 대응과 미국 내 생산거점 구축까지 진행 중에 있다. 또한 미국 차륜형 자주포 사업 시제 선정에 이은 궤도형 사업 수주까지 기대할 수 있다. 중동 국가들의 방공무기체계에 대한 계약 논의는 매우 가시적인 상황이며, 사우디 MNG 사업 수주 또한 시점의 문제일 뿐이다. 기존 유럽에 더해 중동은 현지화 전략을 기반으로 동사의 새로운 중장기 성장동력이 될 지역이며, 올해 4 분기부터 해당 수주 모멘텀과 함께 큰 폭의 실적 성장이 맞물리며 리레이팅 가능할 전망이다. 선제적 매수 기회라는 판단이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 3 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	6,094	7,812	-22.0	7,487	-18.6	30,433	32,455	-6.2	32,235	-5.6
영업이익(십억원)	450	1,161	-61.2	1,161	-61.2	3,753	4,680	-19.9	4,621	-18.8
지배주주순이익(십억원)	209	454	-54.0	544	-61.6	1,710	1,842	-7.2	2,267	-24.6
영업이익률(%)	7.4	14.9	-	15.5	-	12.3	14.4	-	14.3	-
지배주주순이익률(%)	3.4	5.8	-	7.3	-	5.6	5.7	-	7.0	-

자료: SK 증권

한화에어로스페이스 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	4Q26E	1Q27E	2026E	2027E	4Q26E	1Q27E	2026E	2027E	4Q26E	1Q27E	2026E	2027E
매출액	9,600	7,239	32,455	34,886	9,295	6,607	30,433	31,756	9,717	6,877	32,235	34,463
영업이익	1,448	1,129	4,613	5,688	1,296	926	3,753	4,965	1,452	1,156	4,621	5,702
영업이익률	15.1%	15.6%	15.1%	16.3%	13.9%	14.0%	12.3%	15.6%	14.9%	16.8%	14.3%	16.5%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	5,751	9,293	6,094	9,295	6,607	7,607	7,619	9,923	30,433	31,756	35,575
YoY	4.9%	47.2%	-6.0%	10.4%	14.9%	-18.1%	25.0%	6.8%	14.0%	4.3%	12.0%
QoQ	-31.7%	61.6%	-34.4%	52.5%	-28.9%	15.1%	0.2%	30.2%	-	-	-
지방방산	1,221	2,107	1,246	3,668	1,626	2,277	2,410	3,863	8,242	10,177	11,810
YoY	5.5%	18.9%	-41.0%	18.6%	33.2%	8.0%	93.5%	5.3%	1.3%	23.5%	16.0%
QoQ	-60.5%	72.6%	-40.9%	194.5%	-55.7%	40.0%	5.9%	60.3%	-	-	-
항공우주	661	760	660	721	660	704	648	688	2,081	2,701	2,890
YoY	24.6%	17.1%	9.2%	-2.1%	-0.1%	-7.3%	-1.8%	-4.6%	-17.4%	29.8%	7.0%
QoQ	-10.3%	14.9%	-13.2%	9.3%	-8.5%	6.7%	-8.0%	6.3%	-	-	-
한화시스템	807	1,118	832	1,414	827	1,005	988	1,642	4,170	4,463	5,304
YoY	17.0%	45.5%	3.0%	1.1%	2.5%	-10.1%	18.9%	16.2%	13.8%	7.0%	18.9%
QoQ	-42.3%	38.5%	-25.6%	70.0%	-41.5%	21.5%	-1.6%	66.2%	-	-	-
한화오션	3,210	5,443	3,414	3,701	3,585	3,740	3,692	3,930	15,768	14,946	16,163
YoY	2.1%	65.2%	12.9%	11.4%	11.7%	-31.3%	8.1%	6.2%	23.3%	-5.2%	8.1%
QoQ	-3.4%	69.6%	-37.3%	8.4%	-3.1%	4.3%	-1.3%	6.4%	-	-	-
쎄트렉아이	37	51	56	76	57	76	79	95	221	307	363
YoY	-7.1%	15.0%	11.4%	5.9%	53.8%	47.8%	41.4%	24.6%	6.7%	39.2%	18.3%
QoQ	-48.3%	37.5%	9.9%	35.6%	-24.9%	32.1%	5.1%	19.6%	-	-	-
영업이익	639	1,365	452	1,296	926	1,148	1,218	1,672	3,753	4,965	6,042
YoY	20.6%	58.5%	-46.2%	51.0%	45.0%	-15.9%	169.5%	29.0%	21.5%	32.3%	21.7%
QoQ	-25.6%	113.7%	-66.9%	186.8%	-28.5%	24.0%	6.1%	37.2%	-	-	-
영업이익률	11.1%	14.7%	7.4%	13.9%	14.0%	15.1%	16.0%	16.8%	12.3%	15.6%	17.0%

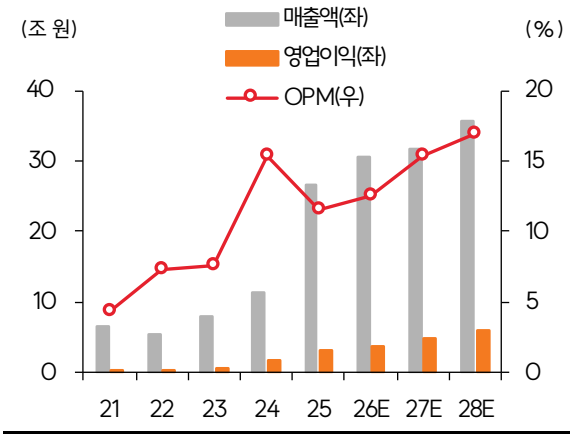
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화에어로스페이스 Valuation

구분		단위	값	내용
영업가치	(A)	(십억원)	**67,579**	
지방방산			66,037	법인세율 21%, 글로벌 지상방산 Peer '27년 P/E 평균 27.4배 적용
항공우주			1,542	법인세율 21%, 글로벌 항공우주 Peer '27년 P/E 평균 33.3배 적용
비영업가치	(B)		**6,374**	
한화시스템			3,422	지분율 46.7% / 할인율 40%
한화오션			2,826	지분율 30.4% / 할인율 40%
쎄트렉아이			126	지분율 33.6% / 할인율 40%
합계	(C)		**73,953**	(C)=(A)+(B)
순차입금	(D)		6,971	
주주가치	(F)		**66,982**	(F)=(C)-[(D)+(E)]
주식 수	(G)	(백만주)	52	
적정주가	(H)	(원)	**1,299,031**	(H)=1,000*(F)/(G)
목표주가			**1,300,000**	
현재주가			760,000	'26년 10월 29일 종가
상승여력		(%)	**71.1**	

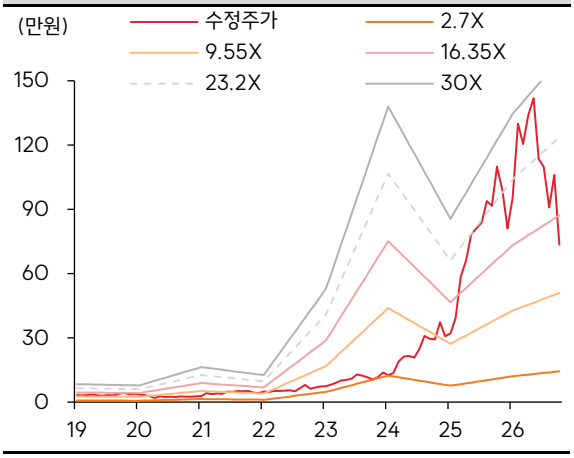
자료: Quantiwise, SK증권 추정

한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망



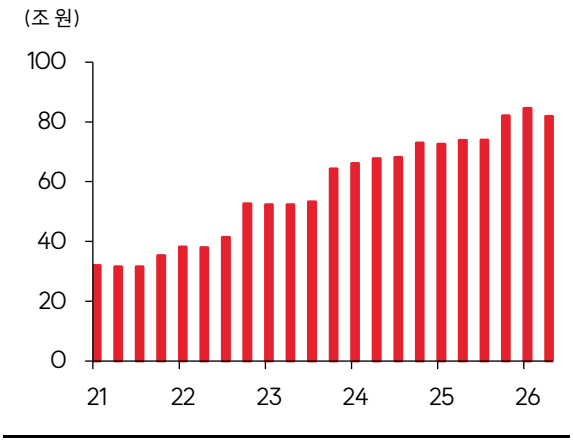
자료: 한화에어로스페이스, SK 증권 추정

한화에어로스페이스 PER Band Chart



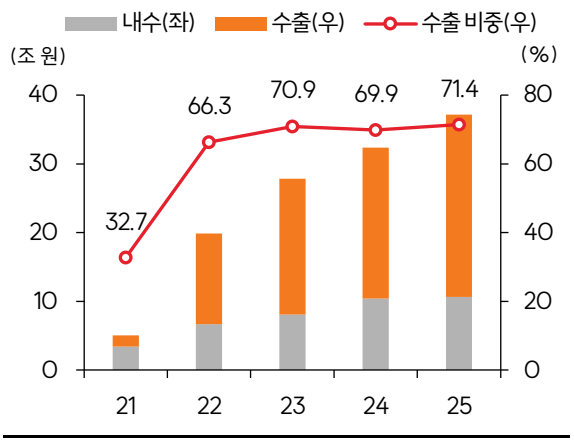
자료: Bloomberg, SK 증권

분기별 수주잔고 규모 추이



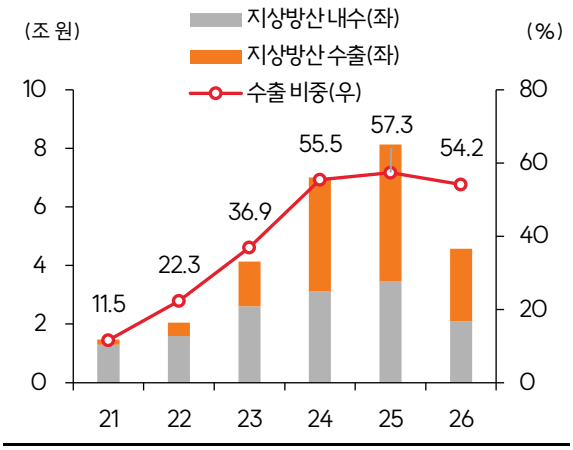
자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

지상방산 수주잔고 규모 및 수출 비중 추이



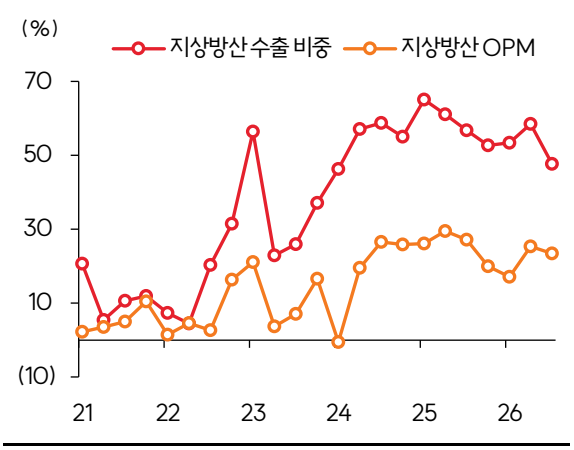
자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

지상방산 매출액 및 수출 비중 추이



자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

지상방산 수출 비중 및 영업이익률 추이



자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	22,868	30,705	30,717	31,411	33,666
현금및현금성자산	2,968	7,713	14,233	13,891	14,179
매출채권 및 기타채권	8,884	3,448	3,891	4,381	4,874
재고자산	6,290	7,742	4,979	5,189	5,773
비유동자산	20,469	23,248	27,207	30,023	32,205
장기금융자산	1,453	1,958	3,400	3,678	4,124
유형자산	8,320	9,524	11,596	13,313	14,934
무형자산	7,744	7,498	7,913	8,073	8,343
자산총계	43,337	53,954	57,924	61,434	65,871
유동부채	25,516	29,976	29,523	29,785	30,051
단기금융부채	6,566	7,178	9,591	9,669	9,748
매입채무 및 기타채무	2,874	4,396	4,843	4,882	4,922
단기충당부채	556	296	223	248	276
비유동부채	6,456	7,189	6,784	6,573	6,589
장기금융부채	4,558	5,765	5,268	5,048	5,048
장기매입채무 및 기타채무	440	572	593	593	593
장기충당부채	46	87	100	107	119
부채총계	31,973	37,165	36,307	36,358	36,640
지배주주지분	4,995	9,685	12,811	14,658	16,852
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	207	3,604	5,020	5,020	5,020
기타자본구성요소	-738	-738	-738	-738	-738
자기주식	-21	-21	-21	-21	-21
이익잉여금	4,747	5,983	7,312	9,160	11,353
비지배주주지분	6,369	7,103	8,805	10,417	12,379
자본총계	11,364	16,788	21,617	25,076	29,232
부채와자본총계	43,337	53,954	57,924	61,434	65,871

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	11,240	26,703	30,433	31,756	35,575
매출원가	8,370	21,252	24,384	24,655	27,148
매출총이익	2,870	5,450	6,049	7,101	8,427
매출총이익률(%)	25.5	20.4	19.9	22.4	23.7
판매비와 관리비	1,138	2,361	2,298	2,137	2,385
영업이익	1,732	3,089	3,751	4,965	6,042
영업이익률(%)	15.4	11.6	12.3	15.6	17.0
비영업손익	916	-879	-203	0	0
순금융손익	-173	-267	-209	-13	72
외환관련손익	92	-66	277	-2	-2
관계기업등 투자손익	105	-83	-105	0	0
세전계속사업이익	2,647	2,210	3,548	4,965	6,042
세전계속사업이익률(%)	23.6	8.3	11.7	15.6	17.0
계속사업법인세	136	8	562	1,043	1,269
계속사업이익	2,511	2,202	2,986	3,922	4,773
중단사업이익	29	0	0	0	0
***법인세효과**	21	0	0	0	0
당기순이익	2,540	2,202	2,986	3,922	4,773
순이익률(%)	22.6	8.2	9.8	12.4	13.4
지배주주	2,299	1,405	1,710	2,310	2,811
지배주주귀속 순이익률(%)	20.5	5.3	5.6	7.3	7.9
비지배주주	241	797	1,277	1,612	1,962
총포괄이익	2,598	2,306	3,546	3,922	4,773
지배주주	2,376	1,437	2,037	2,184	2,658
비지배주주	222	869	1,509	1,738	2,115
EBITDA	2,063	3,962	4,745	6,078	7,295

현금흐름표

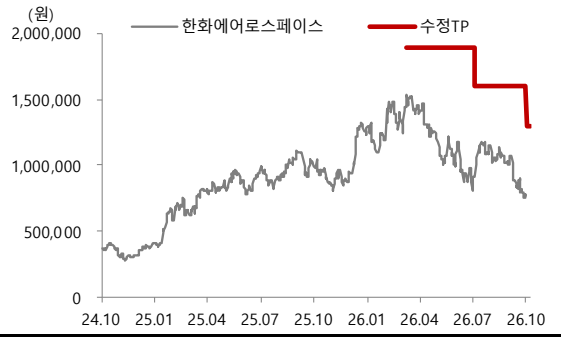
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	1,393	4,050	5,873	4,319	4,521
당기순이익(손실)	2,540	2,202	2,986	3,922	4,773
비현금성항목등	5	2,151	1,876	2,170	2,452
유형자산감가상각비	259	495	603	723	859
무형자산상각비	72	378	392	390	394
기타	-326	1,278	881	1,058	1,199
운전자본감소(증가)	-903	571	1,642	-741	-1,529
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,097	-1,029	-606	-489	-493
재고자산의감소(증가)	-882	-1,108	3,144	-209	-584
매입채무및기타채무의증가(감소)	-78	2,099	-2,777	39	40
기타	-467	-1,445	-1,090	-2,076	-2,443
법인세납부	-219	-572	-458	-1,043	-1,269
투자활동현금흐름	-1,367	-4,021	-4,628	-4,590	-3,638
금융자산의감소(증가)	-381	-756	-1,674	-659	-201
유형자산의감소(증가)	-577	-1,691	-2,420	-2,440	-2,480
무형자산의감소(증가)	-149	-263	-807	-550	-664
기타	-261	-1,310	274	-942	-293
재무활동현금흐름	1,066	4,682	2,542	-627	-561
단기금융부채의증가(감소)	345	-457	1,613	78	79
장기금융부채의증가(감소)	888	2,491	-295	-220	0
자본의증가(감소)	-10	3,428	1,416	0	0
배당금지급	-120	-195	-411	-463	-617
기타	-37	-586	219	-22	-22
현금의 증가(감소)	1,161	4,746	6,520	-343	288
기초현금	1,806	2,968	7,713	14,233	13,891
기말현금	2,968	7,713	14,233	13,891	14,179
FCF	816	2,358	3,453	1,879	2,041

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	20.1	137.6	14.0	4.3	12.0
영업이익	150.6	78.4	21.4	32.4	21.7
세전계속사업이익	117.9	-16.5	60.5	39.9	21.7
EBITDA	100.2	92.1	19.8	28.1	20.0
EPS	208.5	-44.4	21.7	35.1	21.7
수익성 (%)					
ROA	8.1	4.5	5.3	6.6	7.5
ROE	53.9	19.1	15.2	16.8	17.8
EBITDA마진	18.4	14.8	15.6	19.1	20.5
안정성 (%)					
유동비율	89.6	102.4	104.0	105.5	112.0
부채비율	281.3	221.4	168.0	145.0	125.3
순차입금/자기자본	66.0	28.1	-4.4	-3.5	-4.4
EBITDA/이자비용(배)	8.5	8.1	7.9	10.4	12.6
배당성향	6.9	25.6	27.1	26.7	22.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	49,004	27,247	33,156	44,802	54,520
BPS	108,270	188,233	248,866	284,689	327,235
CFPS	56,764	44,173	52,451	66,385	78,819
주당 현금배당금	3,443	7,000	9,000	12,000	12,000
Valuation지표 (배)					
PER	6.6	34.5	22.9	17.0	13.9
PBR	3.0	5.0	3.1	2.7	2.3
PCR	5.7	21.3	14.5	11.4	9.6
EV/EBITDA	13.9	15.2	9.9	8.0	6.9
배당수익률	1.1	0.7	1.2	1.6	1.6

자료 : 한화에어로스페이스, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.10.30	매수	1,300,000원	6개월		
2026.08.03	매수	1,600,000원	6개월	-36.74%	-25.94%
2026.04.07	매수	1,900,000원	6개월	-38.09%	-19.47%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 10 월 30 일 기준)	매수	96.43%	중립	3.57%	매도	0.00%