

한화에어로스페이스 012450

모범생의 우수한 성적표

2Q Review: 컨센서스 상회

한화에어로스페이스의 2Q 매출액은 9.2조원(+47.2% YoY) 영업이익 1.4조원(+58.5%, OPM 14.7%)로 컨센서스(매출액 7.6조원, 영업이익 1조원)를 모두 상회했다. 주요 요인은 1) 폴란드 천무와 유도탄 등 부속품 매출인식 호조(수출 매출의 50% 이상), 2) 우호적 환율효과, 3) 이집트·호주 등 비 폴란드 매출의 우수한 수익성(OPM 30%후반 추정)이다. 연결 기준 어닝 서프라이즈에는 한화오션(영업이익 7,361억원, +98% YoY)의 기여도 컸다. 항공우주 부문도 370억원 흑자를 기록하며 RSP 사업 손실에도 흑자 추세를 이어갔다. 신규수주는 핀란드 K9 (9,400억원), 에스토니아 천무 등이며 스페인 자주포 사업은 현지 파트너 Indra와 구체적 내용을 협의 중이라고 밝혔다.

하반기 보여줄 것이 더 많다

26년 지상방산 매출액 9.6조원(+17.5%), 영업이익 2.3조원(+14.5%, OPM 24%)으로 추정한다. 하반기에는 폴란드 K9 30문 이상, 천무 16대 이상의 매출 인식이 예상되며 유도탄 등 부속품 매출도 하반기 더 집중될 전망이다. 호주 K9·K10 역시 하반기부터 본격 반영되며 이에 힘입어 수출 영업이익은 2H26 기준 +32% YoY를 예상한다. 파이프라인의 경우 구체적으로 논의 중인 스페인 K9 이외에 사우디 MNG, 폴란드 K9 EC3, 미국 차륜형 자주포(8월 결과발표 예상), L-SAM 첫 수출 등 총 35조원 규모의 수주가 하반기 내 결정될 수 있어 수주잔고 성장 여력이 크다.

투자의견 매수, 목표주가 1,670,000원 상향

투자의견 매수, 목표주가 1,670,000원으로 상향 조정한다. 26년 지상방산 및 연결자회사(한화오션·시스템) 실적 추정치 상향과 Peer 그룹 벨류에이션 상승을 반영했다. 이번 분기 실적의 핵심은 비 폴란드 매출도 폴란드 수준의 수익성을 기록하며 현지 생산에 따른 마진을 희석 우려를 불식시켰다는 점이다. 중동 파이프라인은 전쟁으로 행정 절차가 지연되며 계약이 미뤄지고 있으나 전후 대공-지상 무기 수요 확대에 K-9, L-SAM의 중동 추가 확장이 기대된다. 우호적인 영업환경이 이어지는 가운데 추가 수출 유력 품목(K9, 천무, L-SAM)을 가장 많이 보유한 동사에 대한 Top Picks 의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240	26,703	32,386	35,019	39,058
영업이익	1,732	3,089	4,686	5,652	6,784
영업이익률(%)	15.4	11.6	14.5	16.1	17.4
세전이익	2,647	2,210	4,527	5,315	6,431
지배주주지분순이익	2,299	1,405	2,533	3,274	3,961
EPS(원)	49,621	27,247	49,225	63,639	76,994
증감률(%)	212.4	-45.1	80.7	29.3	21.0
ROE(%)	53.9	19.1	23.5	24.6	23.9
PER(배)	6.5	34.5	18.6	14.4	11.9
PBR(배)	2.9	5.0	4.0	3.2	2.6
EV/EBITDA(배)	10.9	13.4	10.3	8.8	7.0

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

강태호 방산

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2026.08.03

매수

목표주가(상향)	1,670,000원
현재주가(07/31)	917,000원
상승여력	82.1%

Stock Data

KOSPI	6,595.5pt
시가총액(보통주)	47,284십억원
발행주식수	51,563천주
액면가	5,000원
자본금	270십억원
60일 평균거래량	242천주
60일 평균거래대금	267,988백만원
외국인 지분율	45.2%
52주 최고가	1,655,000원
52주 최저가	783,000원
주요주주	
한화(외 7인)	35.8%
국민연금공단(외 1인)	7.9%

주가추이 및 상대강도

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

주가차트

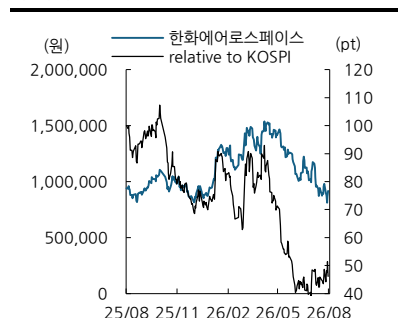


표1 한화에어로스페이스 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q26	2Q25	1Q26	YoY	QoQ	DS 추정치	차이 (% , %p)	컨센서스	차이 (% , %p)
매출액	9,292.9	6,311.0	5,751.0	47.2	61.6	7,004.9	32.7	7,612.8	22.1
지상방산	2,107.5	1,773.2	1,221.1	18.9	72.6	1,794.5	17.4		
항공우주	760.0	648.9	661.2	17.1	14.9	750.0	1.3		
한화시스템	1,117.6	768.2	807.1	45.5	38.5	908.6	23.0		
한화오션	5,443.2	3,294.1	3,209.9	65.2	69.6	3,641.8	49.5		
영업이익	1,365.4	861.4	638.9	58.5	113.7	950.1	43.7	1,001.1	36.4
지상방산	533.0	522.5	208.7	2.0	155.4	412.7	29.1		
지상방산 OPM (%)	25.3	29.5	17.1	-4.2	8.2	23.0	2.3		
항공우주	37.0	-12.0	22.6	흑전	63.7	5.0	640.0		
한화시스템	103.7	32.5	34.3	219.1	202.3	50.6	104.9		
한화오션	736.1	371.7	441.1	98.0	66.9	511.7	43.9		
OPM (%)	14.7	13.6	11.1	1.0	3.6	13.6	1.1	13.2	1.5
지배주주순이익	636.4	199.4	260.7	219.2	144.1	160.8	295.8	640.8	-0.7
NPM (%)	6.8	3.2	4.5	3.7	2.3	2.3	4.6	8.4	-1.6

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 한화에어로스페이스 연결 실적 추정 변경

십억원, %	변경 전		변경 후		변화	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	29,806.5	34,241.5	32,386.5	35,019.3	8.7	2.3
영업이익	4,212.6	5,570.8	4,686.1	5,652.0	11.2	1.5
지배주주순이익	1,947.3	2,832.1	2,532.5	3,274.2	30.1	15.6

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 한화에어로스페이스 지상방산 실적 추정 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		변화	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	9,273.4	11,339.7	9,558.9	11,631.4	3.1	2.6
영업이익	2,243.2	2,951.5	2,291.5	2,982.3	2.2	1.0

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표4 한화에어로스페이스 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	5,484.2	6,311.0	6,486.5	8,421.2	5,751.0	9,292.9	7,784.1	9,558.4	26,702.9	32,386.5	35,019.3
YoY (%)	278.5	170.3	146.5	74.5	4.9	47.3	20.0	13.5	137.6	21.3	8.1
지상방산	1,157.5	1,773.2	2,109.9	3,092.6	1,221.1	2,107.5	2,691.5	3,538.8	8,133.2	9,558.9	11,631.4
YoY (%)	76.6	33.4	27.4	-8.1	5.5	18.9	27.6	14.4	16.1	17.5	21.7
항공우주	530.9	648.9	604.0	729.3	661.2	760.0	706.6	837.4	2,513.1	2,965.1	3,353.7
YoY (%)	23.6	19.6	26.4	22.7	24.5	17.1	17.0	14.8	22.9	18.0	13.1
한화시스템	690.1	768.2	807.7	1,398.1	807.1	1,117.6	974.1	1,584.3	3,664.1	4,483.1	5,212.0
한화오션	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,227.8	3,209.9	5,443.2	3,501.9	3,688.0	12,688.4	15,843.0	15,222.1
영업이익	529.9	861.4	839.6	858.9	638.9	1,365.4	1,256.0	1,425.8	3,089.8	4,686.1	5,652.0
YoY (%)	2,893.8	155.5	75.9	-4.5	20.6	58.5	49.6	66.0	78.4	51.7	20.6
OPM	9.7	13.6	12.9	10.2	11.1	14.7	16.1	14.9	11.6	14.5	16.1
지상방산	301.9	522.5	572.5	604.3	208.7	533.0	686.3	863.5	2,001.2	2,291.5	2,982.3
YoY (%)	흑전	101.0	30.1	-30.7	-30.9	2.0	19.9	42.9	27.6	14.5	30.1
지상방산 OPM	26.1	29.5	27.1	19.5	17.1	25.3	25.5	24.4	24.6	24.0	25.6
항공우주	3.6	-12.0	3.1	18.0	22.6	37.0	7.0	8.5	12.7	75.1	41.6
항공우주 OPM	0.7	-1.8	0.5	2.5	3.4	4.9	1.0	1.0	0.5	2.5	1.2
한화시스템	33.6	32.5	20.6	33.2	34.3	103.7	27.7	66.6	119.9	232.2	477.9
한화오션	258.6	371.7	289.8	247.5	441.1	736.1	565.0	517.3	1,167.6	2,259.5	2,300.2
지배주주순이익	59.5	199.4	486.5	632.5	260.7	636.4	746.9	888.5	1,377.9	2,532.5	3,274.2
YoY (%)	-553.9	35.5	52.8	-65.7	338.1	219.2	53.5	40.5	-40.1	83.8	29.3
NPM	1.1	3.2	7.5	7.5	4.5	6.8	9.6	9.3	5.2	7.8	9.3

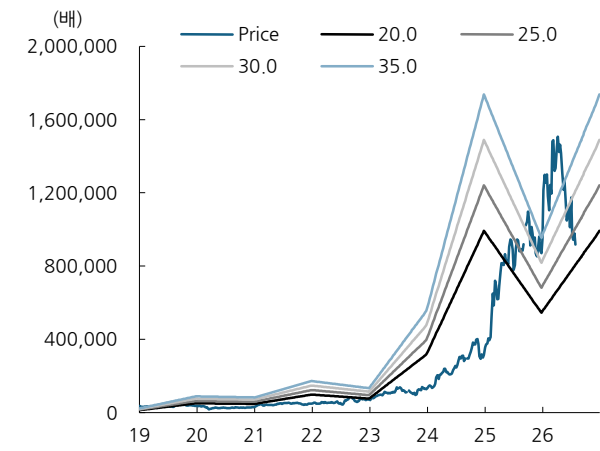
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

표5 한화에어로스페이스 목표주가 산정방식

구분	배수/ 금액	비고
27F 순이익 (십억원)	3,274.2	
유통주식수 (주)	51,448,788	자사주 114,613주 제외
27F EPS (원)	63,639	
Taaget PER (배)	26.3	글로벌 27F Peer P/E
목표 주가 (원)	1,670,000	천단위 반올림
현재 주가 (원)	917,000	
상승 여력 (%)	82.1	

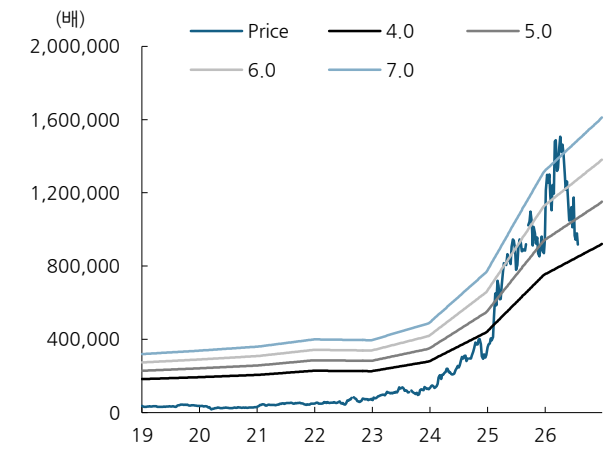
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 한화에어로스페이스 PER 밴드 차트



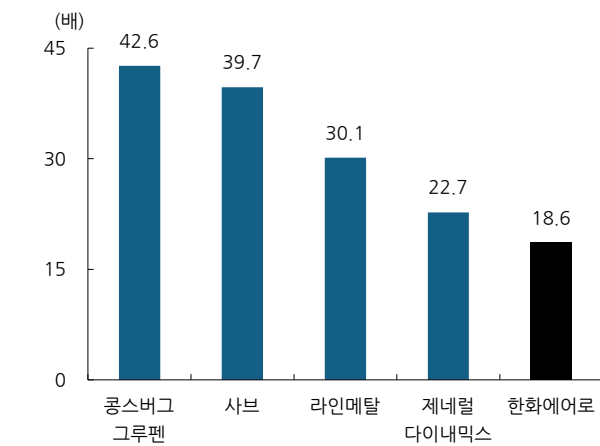
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림2 한화에어로스페이스 PBR 밴드 차트



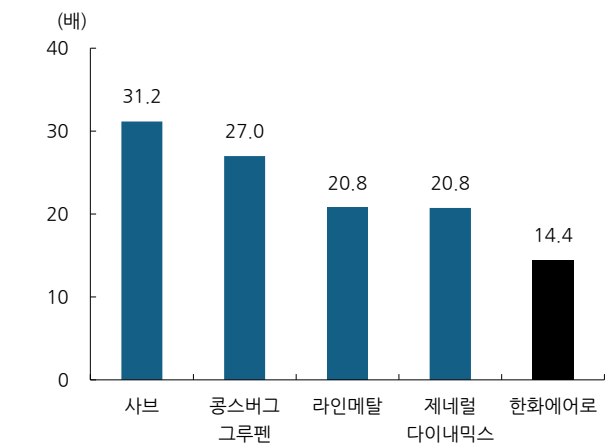
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림3 Peer Group 26F PER



자료: Factset, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 Peer Group 27F PER



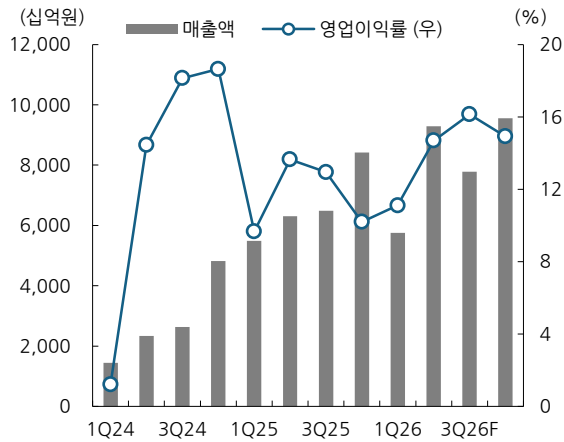
자료: Factset, DS투자증권 리서치센터 추정

표6 2026년 한화에어로스페이스 수출 파이프라인

항목	국가	예상 금액(조원)	비고	예상 시점
지상무기체계 다수	사우디 (MNG)	15	전쟁 상황 마무리 후 협상 재개 예정	3Q~4Q
K9MH	미국	10	7월 우선협상자 선정	8월
K9	폴란드	7	폴란드 3차 계약 이행 기대	12월
K9	스페인	2.5	현지 기업 '인드라'와 협업으로 도입 추진	7~8월
K9	에스토니아	0.4	기존 운용국의 추가 구매 기대	3Q~4Q
L-SAM	UAE or 사우디	2	M-SAM II 운용국의 L-SAM 발주 기대	4Q
총합		36.9		

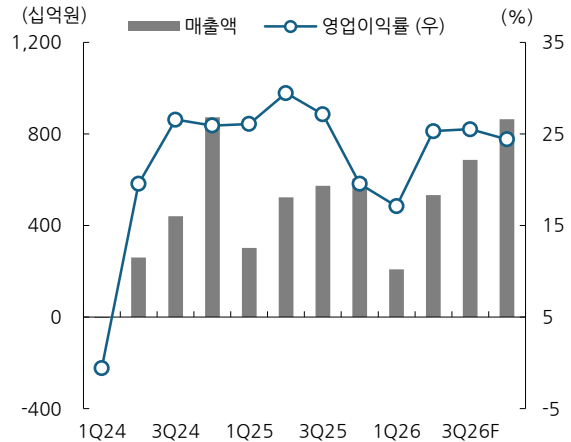
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 한화에어로스페이스 분기별 실적 추이 및 전망



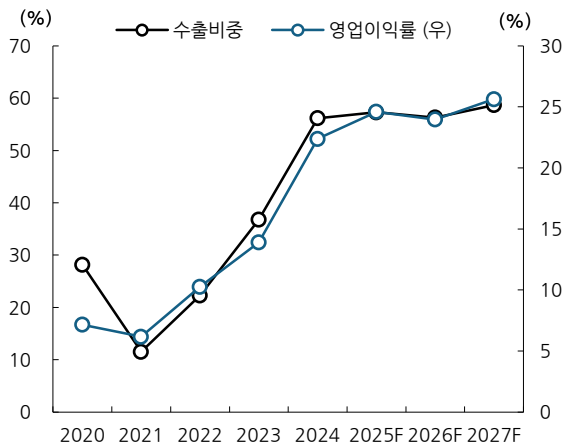
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 지상방산 사업부 분기별 실적 추이 및 전망



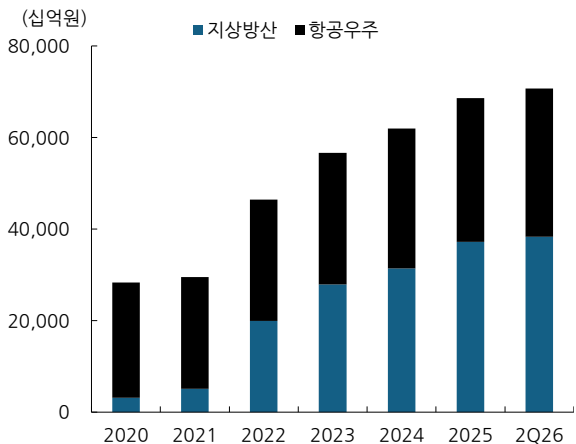
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 지상방산 이익률 및 수출 비중 추이 및 전망



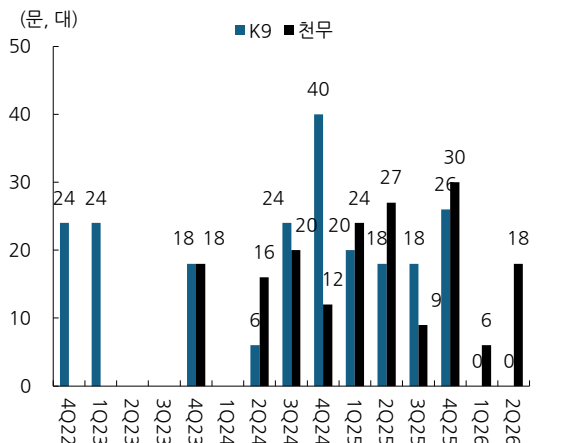
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림8 한화에어로스페이스 별도 기준 수주잔고 추이



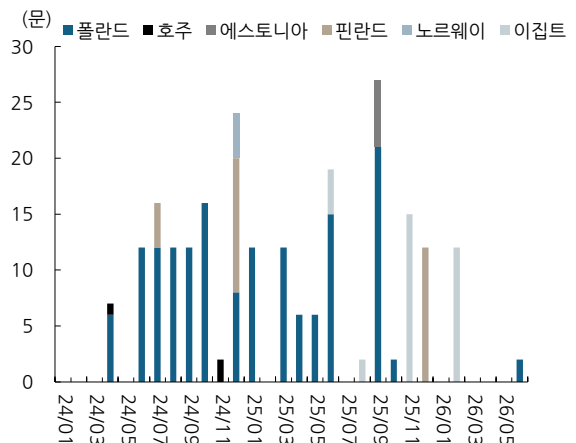
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터

그림9 폴란드 K9, 천무 인도 추이 추정



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림10 폴란드 K9 월별 수출 수량 추이



자료: 한국무역협회, DS투자증권 리서치센터

주: 이집트는 모듈 형태로 완성품 대수와 상이할 수 있음

[한화에어로스페이스 012450]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F		2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	22,982	30,705	37,355	40,572	41,650	매출액	11,240	26,703	32,386	35,019	39,058
현금 및 현금성자산	2,968	7,713	4,368	3,983	7,113	매출원가	8,370	21,252	25,027	26,293	28,861
매출채권 및 기타채권	3,365	3,448	5,710	6,610	5,833	매출총이익	2,870	5,450	7,359	8,726	10,196
재고자산	6,404	7,742	13,601	15,746	13,894	판매비 및 관리비	1,138	2,361	2,673	3,074	3,412
기타	10,245	11,803	13,677	14,232	14,810	영업이익	1,732	3,089	4,686	5,652	6,784
비유동자산	20,580	23,248	25,886	27,753	29,791	(EBITDA)	2,063	3,962	5,582	6,561	7,793
관계기업투자등	2,007	4,016	4,957	5,159	5,368	금융손익	-80	-304	64	-429	-450
유형자산	8,386	9,524	11,061	12,635	14,368	이자비용	243	490	518	534	561
무형자산	7,756	7,498	7,492	7,488	7,483	관계기업등 투자손익	1,240	-75	-29	23	24
자산총계	43,562	53,954	63,242	68,325	71,441	기타영업외손익	-244	-501	-194	69	72
유동부채	25,516	29,976	35,636	37,766	37,240	세전계속사업이익	2,647	2,210	4,527	5,315	6,431
매입채무 및 기타채무	4,270	6,041	9,133	10,574	9,330	계속사업법인세비용	136	8	740	1,063	1,286
단기금융부채	6,566	7,178	9,521	9,521	9,521	계속사업이익	2,511	2,202	3,787	4,252	5,144
기타유동부채	14,680	16,757	16,982	17,671	18,389	중단사업이익	29	0	0	0	0
비유동부채	6,554	7,189	8,295	8,334	8,375	당기순이익	2,540	2,202	3,787	4,252	5,144
장기금융부채	4,623	5,832	6,631	6,631	6,631	지배주주	2,299	1,405	2,533	3,274	3,961
기타비유동부채	1,930	1,357	1,664	1,703	1,744	총포괄이익	2,634	2,228	3,787	4,252	5,144
부채총계	32,070	37,165	43,931	46,100	45,615	매출총이익률 (%)	25.5	20.4	22.7	24.9	26.1
지배주주지분	4,995	9,685	11,829	14,743	18,344	영업이익률 (%)	15.4	11.6	14.5	16.1	17.4
자본금	240	270	270	270	270	EBITDA마진률 (%)	18.4	14.8	17.2	18.7	20.0
자본잉여금	207	3,604	3,613	3,613	3,613	당기순이익률 (%)	22.6	8.2	11.7	12.1	13.2
이익잉여금	4,747	5,983	8,139	11,053	14,654	ROA (%)	7.3	2.9	4.3	5.0	5.7
비지배주주지분(연결)	6,497	7,103	7,481	7,481	7,481	ROE (%)	53.9	19.1	23.5	24.6	23.9
자본총계	11,492	16,788	19,310	22,224	25,825	ROIC (%)	16.3	17.8	18.8	17.5	19.8

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F		2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,393	4,050	-2,099	2,803	6,589	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	2,540	2,202	3,787	4,252	5,144	P/E	6.5	34.5	18.6	14.4	11.9
비현금수익비용가감	162	2,151	-125	-52	-157	P/B	2.9	5.0	4.0	3.2	2.6
유형자산감가상각비	259	495	584	669	769	P/S	1.3	1.8	1.5	1.4	1.2
무형자산상각비	72	378	312	240	240	EV/EBITDA	10.9	13.4	10.3	8.8	7.0
기타현금수익비용	-169	1,278	-1,862	-1,007	-1,214	P/CF	5.5	11.1	12.9	11.3	9.5
영업활동 자산부채변동	-903	571	-5,711	-1,397	1,602	배당수익률 (%)	1.1	0.7	0.8	0.8	0.8
매출채권 감소(증가)	-1,097	-1,029	-1,972	-900	777	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-882	-1,108	-5,842	-2,145	1,852	매출액	42.5	137.6	21.3	8.1	11.5
매입채무 증가(감소)	-78	2,099	2,981	1,440	-1,243	영업이익	191.4	78.4	51.7	20.6	20.0
기타자산, 부채변동	1,154	608	-878	208	216	세전이익	134.1	-16.5	104.9	17.4	21.0
투자활동 현금	-1,367	-4,021	-4,210	-2,827	-3,100	당기순이익	160.0	-13.3	72.0	12.3	21.0
유형자산처분(취득)	-577	-1,691	-1,980	-2,243	-2,502	EPS	212.4	-45.1	80.7	29.3	21.0
무형자산 감소(증가)	-149	-263	-235	-235	-235	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-767	-1,900	-1,975	-252	-262	부채비율	279.1	221.4	227.5	207.4	176.6
기타투자활동	125	-166	-20	-96	-100	유동비율	90.1	102.4	104.8	107.4	111.8
재무활동 현금	1,066	4,682	2,834	-360	-360	순차입금/자기자본(x)	65.6	28.1	51.6	46.3	27.4
차입금의 증가(감소)	1,233	2,035	2,852	0	0	영업이익/금융비용(x)	7.1	6.3	9.0	10.6	12.1
자본의 증가(감소)	-139	4,014	-360	-360	-360	총차입금 (십억원)	11,190	13,010	16,153	16,153	16,153
배당금의 지급	120	195	360	360	360	순차입금 (십억원)	7,536	4,717	9,969	10,280	7,074
기타재무활동	-28	-1,367	342	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	1,161	4,746	-3,346	-384	3,129	EPS	49,621	27,247	49,225	63,639	76,994
기초현금	1,806	2,968	7,713	4,368	3,983	BPS	109,587	187,825	229,403	285,917	355,755
기말현금	2,968	7,713	4,368	3,983	7,113	SPS	242,610	517,865	628,090	679,150	757,468
NOPLAT	1,643	3,078	3,920	4,522	5,427	CFPS	58,319	84,412	71,027	81,450	96,718
FCF	432	902	-6,259	-24	3,489	DPS	3,443	7,000	7,000	7,000	7,000

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

한화에어로스페이스 (012450) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2025-01-07	매수	440,000	21.4	73.6		한화에어로스페이스 목표주가
2025-03-19	매수	920,000	-19.7	-17.8		
2025-03-21	유지	750,000	-1.7	10.7		
2025-05-02	매수	950,000	-2.1	18.3		
2025-05-02	매수	950,000	-2.1	18.3		
2025-10-31	담당자변경					
2025-10-31	매수	1,400,000	-27.8	-25.6		
2025-11-04	매수	1,460,000	-34.3	-11.0		
2026-01-19	매수	1,570,000	-14.8	-2.1		
2026-05-28	매수	1,910,000	-43.7	-35.9		
2026-07-15	매수	1,620,000	-44.2	-39.6		
2026-08-03	매수	1,670,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.