

## 한화에어로스페이스 (012450/KS)

## K-록히드마틴

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

**Signal:** K9에 이어 천무도 베스트 셀러가 될 수 있다**Key:** 유럽 및 중동 전역으로 수주 풀 확대 중, 미 방산 시장까지 기대**Step:** K-록히드마틴의 탄생 기대, 선제적 매수 기회

## 매수(신규편입)

목표주가: 1,900,000 원(신규편입)

현재주가: 1,450,000 원

상승여력: 31.0%

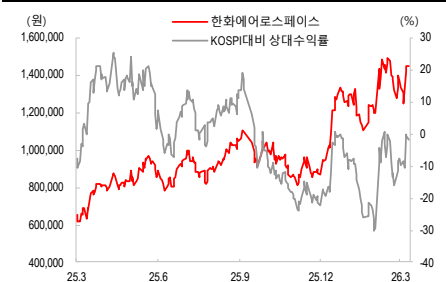
## STOCK DATA

주가(26/04/06)	1,450,000 원
KOSPI	5,450.33 pt
52주 최고가	1,488,000 원
60일 평균 거래대금	404 십억원

## COMPANY DATA

발행주식수	5,156 만주
시가총액	74,767 십억원
주요주주	
한화(외 6)	35.78%
국민연금공단	7.92%
외국인 지분율	45.15%

## 주가 및 상대수익률



## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025	2026E	2027E
매출액	십억원	26,703	30,810	35,443
영업이익	십억원	3,089	4,229	5,535
순이익(지배주주)	십억원	1,405	2,126	2,782
EPS	원	27,247	41,228	53,960
PER	배	34.5	35.1	26.9
PBR	배	5.0	6.5	5.5
EV/EBITDA	배	15.2	13.9	11.3
ROE	%	19.1	20.1	22.2
배당성향	%	25.6	29.0	29.6

## 유럽 및 중동 전역으로 수주 파이프라인 확대되는 중

1Q26 연결 매출액 6 조 3,736 억원(+16.2% YoY, -24.3% QoQ), 영업이익 7,998 억원(+42.6% YoY, -1.0% QoQ)으로, 시장예상치(8,282 억원)을 소폭 하회하는 실적 기록할 것으로 예상된다. 1 분기 상대적 낮은 마진의 개발사업의 높은 비중과 하반기 납품 물량을 위한 상반기 집행 비용 증가 때문인 것으로 추정된다. 최근 이란 전쟁으로 우려가 커진 물류비의 경우 환율 상승효과와 어느정도 상계 됨에 따라 실적 악영향은 제한적일 것으로 예상된다.

올해 폴란드 부속품 인도 및 이집트 K9 양산 물량 증가, 그리고 호주 K9 공급 시작으로 수출 비중 감소 없이 연간 수익성 측면에서 작년과 유사한 흐름 이어갈 전망이다. 동사 올해 2 월 약 1.3 조원 규모의 천무 수출 계약에 이어, 4 월에는 작년 12 월에 계약한 폴란드 천무 유도탄 3 차 실행계약 이행을 위한 약 2.4 조원 규모의 후속계약까지 체결하며 총 3.7 조원의 수주실적 달성했다. 연내 스페인 K9, 사우디 MNG, 루마니아 레드백, 폴란드 K9 EC3 등을 포함한 다수의 수주 계약 체결이 예상됨에 따라 수주잔고 감소에 대한 우려는 불필요하다. 스페인 K9의 경우, GD의 가치분 신청과는 별개로 지난 3월 동사가 Indra 및 UTE ATP CADENAS와 MOU를 체결하면서 연내 수주 가능성 상당히 높아졌다. 또한 프랑스의 다연장로켓 도입 후보 중 미국 HIMARS, 이스라엘 PULS를 제치고 천무 가능성 유력하다는 현지 평가로 수주 가능성 상승했으며, 폴란드 K9 EC3와 더불어 핀란드 및 에스토니아 또한 작년부터 K9 추가 도입에 대한 예산 산정을 꾸준히 진행해온 결과 연내 수주 가능성 높아졌다. 동사의 수출 파이프라인이 기존 동유럽 중심에서 서유럽 및 동유럽을 포함한 유럽 전역으로 확대되고 있다. 사우디 MNG 사업의 경우 이란 전쟁으로 의사결정 시점이 기존 상반기에서 하반기로 지연될 수 있으나, 시점의 문제일 뿐 오히려 전쟁으로 경쟁국인 중국의 가능성이 축소되며 동사의 수주 가능성 높아졌다. 특히 중동 지역 천공-2 조기 인도 및 추가 물량 요청에 이어 L-SAM 수출 계약까지 기대되며 수주 모멘텀 하반기 갈수록 확대될 전망이다.

## 투자 의견 '매수' 및 목표주가 190 만원으로 커버리지 개시

한화에어로스페이스에 대한 투자 의견 '매수' 및 목표주가 190 만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 SOTP 방식을 사용하여 산출했다. 미 육군은 ERCA 사업 대체를 위해 K9 자주포를 검토 중인 것으로 파악되며, 올해 7 월 중 숏리스트 발표 예상되기에 미국 지상방산 수출 트랙레코드 확보 이전 선제적 매수 시점이라는 판단이다.

## 한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>6,373.6</b>	<b>7,423</b>	<b>7,452</b>	<b>9,561</b>	<b>7,136</b>	<b>8,455</b>	<b>8,739</b>	<b>11,113</b>	<b>26,703</b>	<b>30,810</b>	<b>35,443</b>
YoY	16.2%	17.6%	14.9%	13.5%	12.0%	13.9%	17.3%	16.2%	137.4%	15.4%	15.0%
QoQ	-24.3%	16.5%	0.4%	28.3%	-25.4%	18.5%	3.4%	27.2%	-	-	-
<b>지방방산</b>	<b>1,532</b>	<b>2,093</b>	<b>2,422</b>	<b>3,872</b>	<b>1,763</b>	<b>2,523</b>	<b>3,057</b>	<b>4,685</b>	<b>8,133</b>	<b>9,920</b>	<b>12,028</b>
YoY	32.4%	18.0%	14.8%	25.2%	15.0%	20.6%	26.2%	21.0%	16.1%	22.0%	21.3%
QoQ	-50.4%	36.6%	15.7%	59.9%	-54.5%	43.2%	21.2%	53.2%	-	-	-
<b>항공우주</b>	<b>665</b>	<b>789</b>	<b>732</b>	<b>898</b>	<b>863</b>	<b>1,015</b>	<b>926</b>	<b>1,060</b>	<b>2,513</b>	<b>3,084</b>	<b>3,864</b>
YoY	25.3%	21.6%	21.2%	23.1%	29.8%	28.5%	26.5%	18.1%	22.9%	22.7%	25.3%
QoQ	-8.8%	18.7%	-7.3%	22.6%	-3.9%	17.6%	-8.7%	14.5%	-	-	-
<b>한화시스템</b>	<b>912</b>	<b>1,061</b>	<b>1,021</b>	<b>1,408</b>	<b>1,083</b>	<b>1,262</b>	<b>1,273</b>	<b>1,704</b>	<b>3,664</b>	<b>4,402</b>	<b>5,322</b>
YoY	32.1%	38.1%	26.4%	0.7%	18.8%	18.9%	24.7%	21.0%	30.7%	20.1%	20.9%
QoQ	-34.8%	16.3%	-3.7%	37.9%	-23.1%	16.5%	0.9%	33.8%	-	-	-
<b>한화오션</b>	<b>3,329</b>	<b>3,563</b>	<b>3,384</b>	<b>3,568</b>	<b>3,506</b>	<b>3,757</b>	<b>3,611</b>	<b>3,874</b>	<b>12,784</b>	<b>13,844</b>	<b>14,748</b>
YoY	5.9%	8.2%	11.9%	7.4%	5.3%	5.4%	6.7%	8.6%	18.6%	8.3%	6.5%
QoQ	0.2%	7.0%	-5.0%	5.4%	-1.7%	7.2%	-3.9%	7.3%	-	-	-
<b>세트렉아이</b>	<b>60</b>	<b>80</b>	<b>72</b>	<b>85</b>	<b>70</b>	<b>98</b>	<b>97</b>	<b>116</b>	<b>297</b>	<b>381</b>	<b>501</b>
YoY	48.9%	80.4%	42.9%	18.1%	18.1%	22.3%	34.0%	36.6%	20.8%	43.5%	28.4%
QoQ	-17.2%	34.6%	-10.2%	17.8%	-17.2%	39.4%	-1.6%	20.2%	-	-	-
<b>영업이익</b>	<b>800</b>	<b>982</b>	<b>1,112</b>	<b>1,335</b>	<b>1,028</b>	<b>1,295</b>	<b>1,472</b>	<b>1,740</b>	<b>3,089</b>	<b>4,229</b>	<b>5,535</b>
YoY	42.6%	13.5%	29.9%	65.3%	28.6%	31.9%	32.4%	30.3%	78.4%	36.9%	30.9%
QoQ	-1.0%	22.7%	13.3%	20.1%	-23.0%	25.9%	13.7%	18.1%	-	-	-
<b>영업이익률</b>	<b>12.5%</b>	<b>13.2%</b>	<b>14.9%</b>	<b>14.0%</b>	<b>14.4%</b>	<b>15.3%</b>	<b>16.8%</b>	<b>15.7%</b>	<b>11.6%</b>	<b>13.7%</b>	<b>15.6%</b>

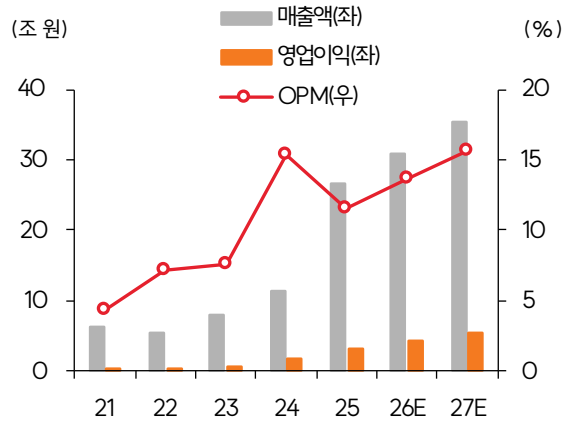
자료: Quantiverse, SK 증권 추정

## 한화에어로스페이스 Valuation

구분		단위	값	내용
영업가치	(A)	(십억원)	86,836	
지방방산			81,661	'법인세율 21%, 글로벌 지상방산 Peer '27년 P/E 평균 28.9배 적용
항공우주			5,175	'법인세율 21%, 글로벌 항공우주 Peer '27년 P/E 평균 36.8배, 할인율 10% 적용
비영업가치	(B)		11,617	
한화시스템			5,632	지분율 46.7% / 할인율 40%
한화오션			5,690	지분율 30.4% / 할인율 40%
씨트렉아이			295	지분율 33.6% / 할인율 40%
합계	(C)		98,452	(C)=(A)+(B)
순차입금	(D)		560	
비지배주주지분	(E)		1,124.6	
주주가치	(F)		96,767	(F)=(C)-[(D)+(E)]
주식 수	(G)	(백만주)	51	
적정주가	(H)	(원)	1,911,264	(H)=1,000*(F)/(G)
목표주가			1,900,000	
현재주가			1,450,000	'26년 4월 6일 종가
상승여력		(%)	31.0	

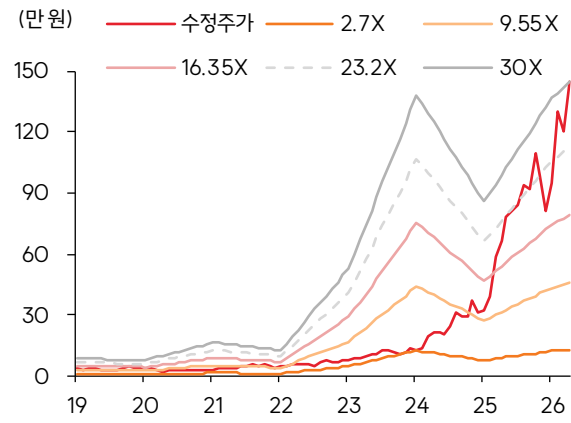
자료: Quantwise, SK 증권 추정

### 한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망



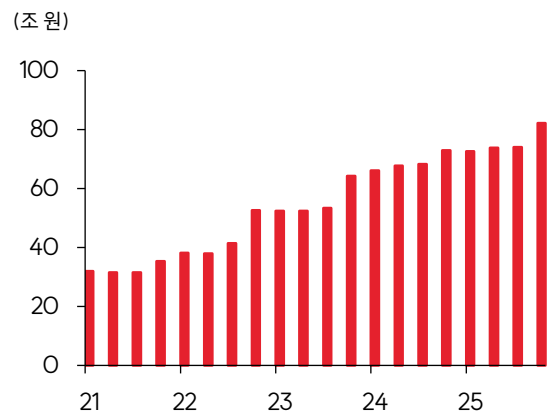
자료: 한화에어로스페이스, SK 증권 추정

### 한화에어로스페이스 PER Band Chart



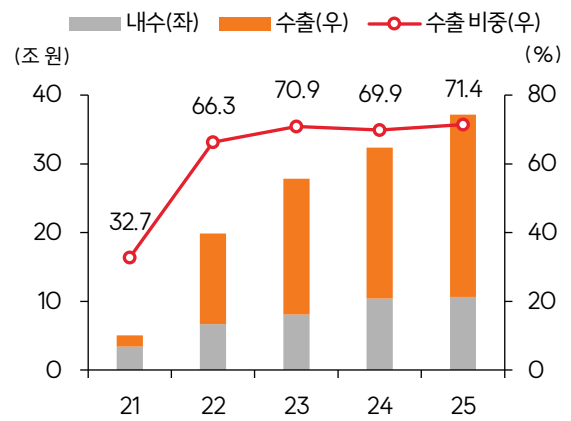
자료: Bloomberg, SK 증권

### 분기별 수주잔고 규모 추이



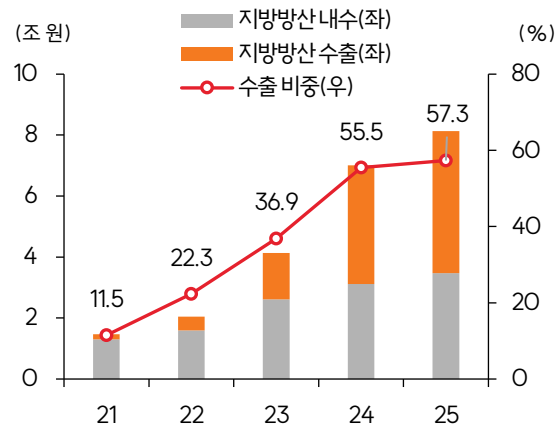
자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

### 지방방산 수주잔고 규모 및 수출 비중 추이



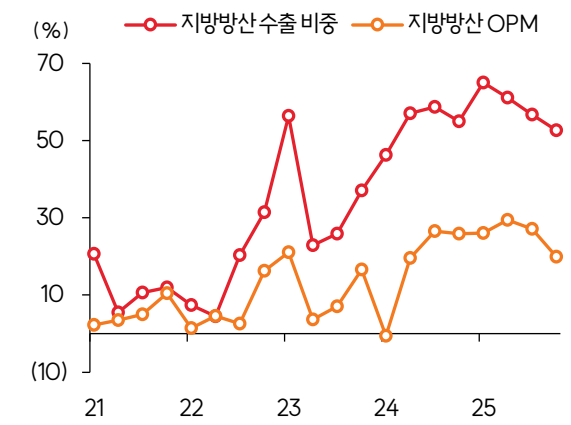
자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

### 지방방산 매출액 및 수출 비중 추이



자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

### 지방방산 수출 비중 및 영업이익률 추이



자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	9,192	22,982	30,705	32,619	34,956
현금및현금성자산	1,806	2,968	7,713	10,904	11,409
매출채권 및 기타채권	2,119	3,365	3,448	3,950	4,471
재고자산	2,869	6,404	7,742	8,341	8,970
<b>비유동자산</b>	10,351	20,580	23,248	24,037	25,534
장기금융자산	739	1,454	1,958	2,567	3,120
유형자산	3,410	8,386	9,524	9,886	10,610
무형자산	2,203	7,756	7,498	6,978	6,539
<b>자산총계</b>	19,543	43,562	53,954	56,656	60,490
<b>유동부채</b>	12,077	25,516	29,976	30,179	30,457
단기금융부채	2,616	6,566	7,178	7,236	7,295
매입채무 및 기타채무	1,255	2,874	4,396	6,021	6,070
단기충당부채	112	523	296	330	368
<b>비유동부채</b>	2,782	6,554	7,189	6,708	6,509
장기금융부채	1,580	4,558	5,765	5,268	5,048
장기매입채무 및 기타채무	342	440	572	572	572
장기충당부채	7	46	87	99	115
<b>부채총계</b>	14,859	32,070	37,165	36,887	36,966
<b>지배주주지분</b>	3,528	4,995	9,685	11,451	13,616
자본금	266	240	270	270	270
자본잉여금	192	207	3,604	3,604	3,604
기타자본구성요소	-2	-738	-738	-738	-738
자기주식	-2	-21	-21	-21	-21
이익잉여금	2,627	4,747	5,983	7,748	9,913
비지배주주지분	1,156	6,497	7,103	8,318	9,908
<b>자본총계</b>	4,684	11,492	16,788	19,769	23,524
<b>부채와자본총계</b>	19,543	43,562	53,954	56,656	60,490

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,390	1,393	4,050	2,914	3,902
당기순이익(손실)	977	2,540	2,202	3,341	4,373
비현금성항목등	-68	162	2,151	1,916	2,092
유형자산감가상각비	261	259	495	569	606
무형자산상각비	78	72	378	520	439
기타	-407	-169	1,278	828	1,048
운전자본감소(증가)	462	-903	571	-1,540	-1,539
매출채권및기타채권의감소(증가)	-583	-1,097	-1,029	-503	-521
재고자산의감소(증가)	-714	-882	-1,108	-599	-629
매입채무및기타채무의증가(감소)	244	-78	2,099	-20	49
기타	-121	-625	-1,445	-1,691	-2,186
법인세납부	-140	-219	-572	-888	-1,162
<b>투자활동현금흐름</b>	-3,029	-1,367	-4,021	-2,514	-3,117
금융자산의감소(증가)	-23	-381	-756	-635	-575
유형자산의감소(증가)	-450	-577	-1,691	-930	-1,330
무형자산의감소(증가)	-118	-149	-263	0	0
기타	-2,438	-261	-1,310	-949	-1,212
<b>재무활동현금흐름</b>	368	1,066	4,682	-822	-801
단기금융부채의증가(감소)	51	345	-457	58	59
장기금융부채의증가(감소)	394	888	2,491	-497	-220
자본의증가(감소)	-25	-10	3,428	0	0
배당금지급	-51	-120	-195	-360	-617
기타	-1	-37	-586	-23	-23
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,263	1,161	4,746	3,191	505
기초현금	3,070	1,806	2,968	7,713	10,904
기말현금	1,806	2,968	7,713	10,904	11,409
FCF	940	816	2,358	1,984	2,572

자료 : 한화에어로스페이스, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	7,890	11,240	26,703	30,810	35,443
<b>매출원가</b>	6,462	8,370	21,252	24,326	27,253
<b>매출총이익</b>	1,428	2,870	5,450	6,484	8,190
매출총이익률(%)	18.1	25.5	20.4	21.0	23.1
<b>판매비와 관리비</b>	834	1,138	2,361	2,255	2,655
<b>영업이익</b>	594	1,732	3,089	4,229	5,535
영업이익률(%)	7.5	15.4	11.6	13.7	15.6
<b>비영업손익</b>	536	916	-879	0	0
순금융손익	-69	-173	-267	62	116
외환관련손익	5	92	-66	10	10
관계기업등 투자손익	16	105	-83	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	1,131	2,647	2,210	4,229	5,535
세전계속사업이익률(%)	14.3	23.6	8.3	13.7	15.6
<b>계속사업법인세</b>	232	136	8	888	1,162
<b>계속사업이익</b>	899	2,511	2,202	3,341	4,373
<b>중단사업이익</b>	78	29	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	6	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	977	2,540	2,202	3,341	4,373
순이익률(%)	12.4	22.6	8.2	10.8	12.3
<b>지배주주</b>	818	2,299	1,405	2,126	2,782
지배주주귀속 순이익률(%)	10.4	20.5	5.3	6.9	7.9
<b>비지배주주</b>	159	241	797	1,215	1,590
총포괄이익	819	2,598	2,306	3,341	4,373
<b>지배주주</b>	750	2,376	1,437	2,065	2,702
<b>비지배주주</b>	69	222	869	1,276	1,670
<b>EBITDA</b>	933	2,063	3,962	5,317	6,579

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	11.7	42.5	137.6	15.4	15.0
영업이익	48.4	191.4	78.4	36.9	30.9
세전계속사업이익	478.7	134.1	-16.5	91.4	30.9
EBITDA	40.8	121.0	92.1	34.2	23.7
EPS	336.3	241.1	-44.4	51.3	30.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	5.6	8.0	4.5	6.0	7.5
ROE	25.6	53.9	19.1	20.1	22.2
EBITDA마진	11.8	18.4	14.8	17.3	18.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	76.1	90.1	102.4	108.1	114.8
부채비율	317.2	279.1	221.4	186.6	157.1
순차입금/자기자본	50.2	65.3	28.1	5.3	1.4
EBITDA/이자비용(배)	6.2	8.5	8.1	10.8	13.8
배당성향	11.1	6.9	25.6	29.0	29.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	14,367	49,004	27,247	41,228	53,960
BPS	68,605	108,270	188,233	222,477	264,464
CFPS	22,475	56,764	44,173	62,339	74,216
주당 현금배당금	1,771	3,443	7,000	12,000	16,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	8.8	6.6	34.5	35.1	26.9
PBR	1.8	3.0	5.0	6.5	5.5
PCR	5.6	5.7	21.3	23.2	19.5
EV/EBITDA	10.5	14.0	15.2	13.9	11.3
배당수익률	1.4	1.1	0.7	1.0	1.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2026.04.07    매수    1,900,000원    6개월



## COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승현)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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 07일 기준)

매수    93.63%    중립    6.37%    매도    0.00%