



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 1,750,000원(상향)  
현재주가(4.15) 1,509,000원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,091.39
52주 최고/최저(원)	1,537,000/759,208
시가총액(십억원)	77,809.2
시가총액비중(%)	1.56
발행주식수(천주)	51,563.4
60일 평균 거래량(천주)	295.3
60일 평균 거래대금(십억원)	396.1
외국인지분율(%)	45.53
주요주주 지분율(%)	
한화 외 6 인	35.78
국민연금공단	7.92

#### Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	30,512.8	34,231.5
영업이익(십억원)	4,322.9	5,314.7
순이익(십억원)	3,267.8	4,101.4
EPS(원)	46,314	58,077
BPS(원)	233,411	285,494

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	11,240.1	26,702.9	29,893.1	32,684.3
영업이익	1,731.9	3,089.3	4,279.9	4,802.1
세전이익	2,647.4	2,209.9	4,240.7	4,621.1
순이익	2,298.9	1,405.0	2,256.1	2,458.4
EPS	46,183	28,573	43,753	47,678
증감율	190.72	(38.13)	53.13	8.97
PER	6.96	32.93	34.49	31.65
PBR	2.97	5.00	6.71	5.81
EV/EBITDA	14.00	15.23	15.98	14.80
ROE	53.94	19.14	21.22	19.71
BPS	108,270	188,233	225,002	259,709
DPS	3,443	7,000	13,000	15,000



Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2026년 4월 16일 | 기업분석\_Earnings Preview

## 한화에어로스페이스 (012450)

### 1Q26 프리뷰: 기대치 하회. 하반기로 갈수록 개선

#### 목표주가 1,750,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

한화에어로스페이스 목표주가를 1,750,000원으로 기존대비 19.9% 상향하며 투자의견 매수 유지한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출했으며 방산/항공우주 목표 PER과 보유 지분가치 상향 조정했다. 1분기 실적은 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 이는 지상방산 실적을 주도 해온 폴란드 K9, 천무 수출 매출 인식이 줄어드는 가운데 수주잔고 인도일정이 상반기보다 하반기에 몰려있는 스케줄 영향이다. 또한 지난해 지상방산 매출은 다른 해 대비 상반기 매출 인식 비중이 높아 실적 기저가 높았고, 1Q25에는 고환율 수혜와 반복생산 효과로 4Q24 대비 탑라인 감소에도 불구하고 영업이익률이 개선됐다는 점도 감안할 필요가 있다. 올해 분기별 실적은 하반기로 갈수록 이집트, 호주 등 폴란드 외 지역 물량과 천무 미사일 실적 인식 확대에 힘입어 점진적으로 개선될 전망이다. 4Q25 지상방산 수주잔고는 37.2조원으로 약 4.6년치 일감을 보유 중이다. 비록 이번 분기 실적은 기대치를 하회하지만 중장기 관점에서 실적 성장세는 지속될 전망이다. 2026년, 2027년 PER은 34.5배, 31.7배이다.

#### 1Q26 영업이익 0.7조원(YoY +18.1%) 컨센서스 하회 전망

1분기 매출액은 5.8조원으로 전년대비 5.7% 증가할 것으로 예상된다. 한화오션과 한화시스템 매출은 각각 3.3조원, 0.9조원으로 전년대비 4.0%, 34.5% 성장할 것으로 예상된다. 항공우주 매출액은 0.6조원으로 전년대비 13.3% 증가할 것으로 추정된다. 반면 핵심 사업부 지상방산 매출은 1.1조원으로 전년대비 6.9% 감소할 전망이다. 1Q25 폴란드 K9과 천무 인도량은 각각 20문, 24대였으나 1Q26에는 인도량이 상당폭 감소했을 것으로 추정된다. 이에 따라 지상방산 수출 매출액은 0.7조원, 내수는 0.4조원으로 각각 전년대비 8.9%, 3.2% 감소할 전망이다. 영업이익은 0.7조원으로 전년대비 18.1% 증가할 전망이다. 지상방산 매출 감소에 따라 해당 부문의 영업이익 규모는 축소되겠지만 한화오션 수익성 개선, 항공우주 부문 영업이익 증가가 이를 상쇄할 것으로 판단한다.

#### 쌍여가는 지상방산 수주잔고, 구체화되는 파이프라인

지상방산 수출 모멘텀이 실제 수주 성과로 확인되고 있다. 전자공시 기준 1분기에 확인된 수주 성과 약 3.7조원이다. 구체적으로는 노르웨이 천무 1.3조원, 폴란드 천무 유도탄 3차 후속 이행계약 2.4조원이다. 이외에도 스페인 K9 수출 파이프라인은 연초 사업 지연 우려가 있었으나 3월 MOU 체결을 완료하며 긍정적인 결과가 기대되는 상황이다. 중장기적으로 한화에어로스페이스의 지상방산 실적은 기존 동유럽 폴란드 중심에서 북유럽과 서유럽으로 다변화되는 흐름이 예상된다. 한편 미국 수주파이프라인도 구체화되고 있다. 1월 미 육군으로부터 탄약시설을 건설/운영할 수 있는 군 부지 활용 임대(Enhanced Use Lease)를 부여 받았다. 또한 자주포 현대화 사업 수주 확보를 위해 현지 생산도 병행 추진 중이다.

도표 1. 한화에어로스페이스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2025				2026F				1Q26 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	5,484	6,311	6,486	8,421	5,798	6,615	7,516	9,963	5.7	(31.1)
지상방산	1,158	1,773	2,110	3,093	1,077	1,638	2,578	4,070	(6.9)	(65.2)
항공	531	649	604	729	601	671	659	753	13.3	(17.6)
한화시스템	690	768	808	1,398	928	1,008	1,035	1,595	34.5	(33.6)
한화오션	3,143	3,294	3,023	3,228	3,269	3,464	3,360	3,600	4.0	1.3
기타(썬트렉아이, HOESS, 연결조정)	(37)	(173)	(59)	(122)	(78)	(166)	(116)	(55)	-	-
영업이익	561	865	856	808	662	895	1,185	1,538	18.1	(18.0)
세전이익	261	469	812	667	610	846	1,107	1,678	133.5	(8.7)
순이익	87	199	487	632	324	450	589	893	274.7	(48.7)
영업이익률(%)	10.2	13.7	13.2	9.6	11.4	13.5	15.8	15.4	-	-
세전이익률(%)	4.8	7.4	12.5	7.9	10.5	12.8	14.7	16.8	-	-
순이익률(%)	1.6	3.2	7.5	7.5	5.6	6.8	7.8	9.0	-	-

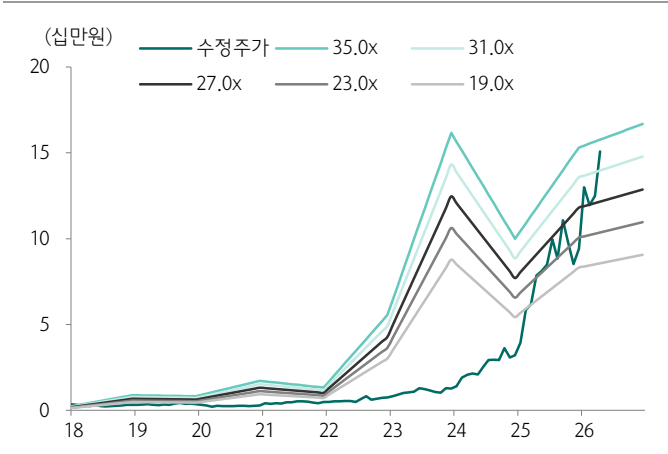
자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 2. 한화에어로스페이스 목표주가 산정

구분		비고	
방산/항공우주 영업가치(조원)	81.1(a)	2026년 순이익(1.8조원)*Target PER(45배) Rheinmetall, General Dynamics, Renk, Hensoldt PER 33배에 35%할증	
상장자회사 지분가치(조원)	8.6(b)	한화오션, 한화시스템, 썬트렉아이 지분 70% 할인(4월 15일 기준)	
기타 지분가치(조원)	0.4(c)	출자회사 장부가 70% 할인	
기업가치(조원)	90.1(d)	(a)+(b)+(c)	
발행 주식 수(천주)	51,563(e)		
목표주가 산정(d/e)	1,750,000원	목표주가(원)	1,750,000원
상승여력(%)	16.0%	현재주가(원)	1,509,000원

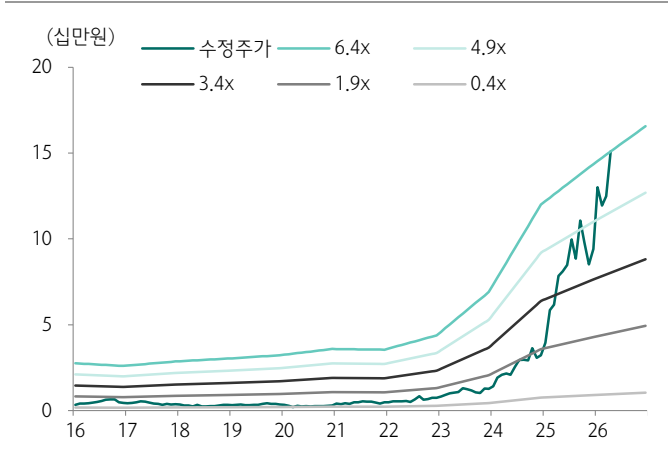
자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 3. 한화에어로스페이스 12M Fwd PER



자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 4. 한화에어로스페이스 12M Fwd PBR



자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240.1	26,702.9	29,893.1	32,684.3	35,241.0
매출원가	8,370.3	21,252.4	22,634.3	24,638.3	26,594.6
매출총이익	2,869.8	5,450.5	7,258.8	8,046.0	8,646.4
판매비	1,138.0	2,361.1	2,978.9	3,243.8	3,381.9
영업이익	1,731.9	3,089.3	4,279.9	4,802.1	5,264.5
금융손익	(121.3)	(325.1)	5.8	(146.9)	(155.4)
종속/관계기업손익	105.3	(83.3)	12.6	11.5	(19.7)
기타영업외손익	931.5	(471.1)	(57.5)	(45.7)	(171.4)
세전이익	2,647.4	2,209.9	4,240.7	4,621.1	4,918.0
법인세	136.1	7.9	1,017.8	1,109.1	1,180.3
계속사업이익	2,511.3	2,202.0	3,223.0	3,512.1	3,737.7
중단사업이익	28.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,539.9	2,202.0	3,223.0	3,512.1	3,737.7
비지배주주지분 순이익	240.9	797.0	966.9	1,053.6	1,121.3
지배주주순이익	2,298.9	1,405.0	2,256.1	2,458.4	2,616.4
지배주주지분포괄이익	2,375.7	1,437.2	1,991.8	2,170.5	2,309.9
NOPAT	1,642.8	3,078.3	3,252.7	3,649.6	4,001.1
EBITDA	2,062.8	3,962.1	5,385.0	5,947.8	6,462.7
성장성(%)					
매출액증가율	42.47	137.57	11.95	9.34	7.82
NOPAT증가율	247.76	87.38	5.67	12.20	9.63
EBITDA증가율	121.00	92.07	35.91	10.45	8.66
영업이익증가율	191.42	78.38	38.54	12.20	9.63
(지배주주)순이익증가율	181.21	(38.88)	60.58	8.97	6.43
EPS증가율	190.72	(38.13)	53.13	8.97	6.42
수익성(%)					
매출총이익률	25.53	20.41	24.28	24.62	24.54
EBITDA이익률	18.35	14.84	18.01	18.20	18.34
영업이익률	15.41	11.57	14.32	14.69	14.94
계속사업이익률	22.34	8.25	10.78	10.75	10.61

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	46,183	28,573	43,753	47,678	50,741
BPS	108,270	188,233	225,002	259,709	295,483
CFPS	54,278	88,520	105,600	113,550	120,735
EBITDAPS	41,440	80,579	104,435	115,350	125,335
SPS	225,800	543,072	579,735	633,865	683,450
DPS	3,443	7,000	13,000	15,000	15,000
주기지표(배)					
PER	6.96	32.93	34.49	31.65	29.74
PBR	2.97	5.00	6.71	5.81	5.11
PCFR	5.92	10.63	14.29	13.29	12.50
EV/EBITDA	14.00	15.23	15.98	14.80	14.01
PSR	1.42	1.73	2.60	2.38	2.21
재무비율(%)					
ROE	53.94	19.14	21.22	19.71	18.31
ROA	7.29	2.88	3.86	3.85	3.90
ROIC	16.42	18.02	18.52	18.64	17.41
부채비율	279.06	221.38	219.56	188.70	172.35
순부채비율	65.31	28.10	16.46	18.31	21.72
이자보상배율(배)	7.14	6.31	8.25	8.72	9.54

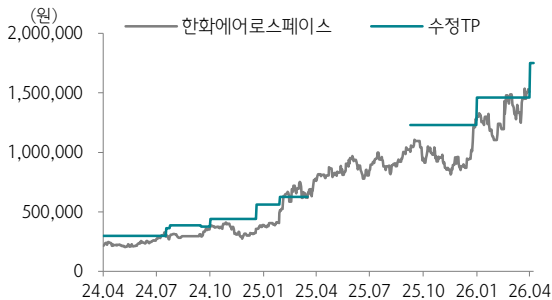
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	22,981.7	30,705.4	38,228.1	37,985.6	39,844.2
금융자산	3,684.5	8,293.6	11,412.3	10,520.8	9,121.1
현금성자산	2,967.7	7,713.4	10,725.8	9,851.3	8,416.8
매출채권	2,990.5	3,075.9	3,946.9	4,244.0	5,313.3
재고자산	6,404.1	7,741.7	9,159.5	9,849.0	11,345.6
기타유동자산	9,902.6	11,594.2	13,709.4	13,371.8	14,064.2
비유동자산	20,580.2	23,248.2	24,568.5	26,954.9	29,496.0
투자자산	2,419.9	4,148.1	4,573.5	4,505.6	4,644.8
금융자산	1,454.0	1,958.0	1,982.2	1,978.4	1,986.3
유형자산	8,385.9	9,524.4	10,939.3	13,832.3	16,604.3
무형자산	7,756.3	7,497.8	6,977.8	6,539.1	6,168.9
기타비유동자산	2,018.1	2,077.9	2,077.9	2,077.9	2,078.0
자산총계	43,561.9	53,953.7	62,796.6	64,940.4	69,340.2
유동부채	25,516.1	29,976.4	34,108.0	33,448.3	34,800.8
금융부채	6,566.4	7,178.0	7,213.8	7,208.1	7,219.8
매입채무	1,708.3	2,175.8	2,574.2	2,510.6	2,641.1
기타유동부채	17,241.4	20,622.6	24,320.0	23,729.6	24,939.9
비유동부채	6,553.8	7,189.1	9,037.5	8,997.9	9,079.2
금융부채	4,623.3	5,832.4	7,432.4	7,432.4	7,432.4
기타비유동부채	1,930.5	1,356.7	1,605.1	1,565.5	1,646.8
부채총계	32,069.9	37,165.5	43,145.6	42,446.2	43,880.0
지배주주지분	4,995.1	9,684.9	11,580.8	13,370.4	15,215.1
자본금	240.4	270.3	270.3	270.3	270.3
자본잉여금	206.7	3,604.4	3,604.4	3,604.4	3,604.4
자본조정	(738.2)	(738.2)	(738.2)	(738.2)	(738.2)
기타포괄이익누계액	539.7	565.6	565.6	565.6	565.6
이익잉여금	4,746.5	5,982.7	7,878.7	9,668.3	11,512.9
비지배주주지분	6,496.9	7,103.3	8,070.2	9,123.8	10,245.1
자본총계	11,492.0	16,788.2	19,651.0	22,494.2	25,460.2
순금융부채	7,505.3	4,716.8	3,233.9	4,119.7	5,531.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,393.0	4,049.8	4,765.5	3,702.1	4,064.7
당기순이익	2,539.9	2,202.0	3,223.0	3,512.1	3,737.7
조정	(244.1)	1,277.2	1,129.8	1,171.8	1,224.4
감가상각비	330.9	872.7	1,105.1	1,145.7	1,198.1
외환거래손익	(11.4)	9.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1,239.7)	75.1	0.0	0.0	0.0
기타	676.1	320.1	24.7	26.1	26.3
영업활동 자산부채변동	(902.8)	570.6	412.7	(981.8)	(897.4)
투자활동 현금흐름	(1,367.3)	(4,020.8)	(2,531.6)	(3,515.1)	(3,774.0)
투자자산감소(증가)	7,969.7	(1,645.0)	(425.4)	67.9	(139.2)
자본증가(감소)	(578.2)	(1,691.4)	(2,000.0)	(3,600.0)	(3,600.0)
기타	(8,758.8)	(684.4)	(106.2)	17.0	(34.8)
재무활동 현금흐름	6,090.8	4,681.6	1,251.0	(700.8)	(786.3)
금융부채증가(감소)	6,928.1	1,818.4	1,635.9	(5.7)	11.7
자본증가(감소)	(10.4)	3,427.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(735.9)	(369.3)	(24.8)	(26.3)	(26.3)
배당지급	(91.0)	(195.1)	(360.1)	(668.8)	(771.7)
현금의 증감	6,116.4	4,745.6	3,147.6	(874.5)	(1,434.5)
Unlevered CFO	2,701.9	4,352.6	5,445.1	5,855.0	6,225.5
Free Cash Flow	814.8	2,339.3	2,765.5	102.1	464.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화에어로스페이스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.16	BUY	1,750,000	-	-
26.1.15	BUY	1,460,000	-8.78%	5.27%
25.9.23	BUY	1,230,000	-21.31%	4.23%
25.9.21	담당자 변경	-	-	-
25.2.12	BUY	625,000	31.46%	66.56%
25.1.3	BUY	560,000	-29.93%	-12.43%
24.10.16	BUY	440,000	-21.13%	-6.90%
24.8.8	BUY	387,930	-21.04%	-5.07%
24.8.1	BUY	362,069	-22.70%	-18.69%
24.4.3	BUY	298,966	-19.89%	9.88%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채운샘)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채운샘)는 2026년 4월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.73%	3.27%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 04월 13일