

한화에어로 스페이스 (012450)

최정환 CFA

jeonghwan.choi@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

1,880,000

유지

현재주가

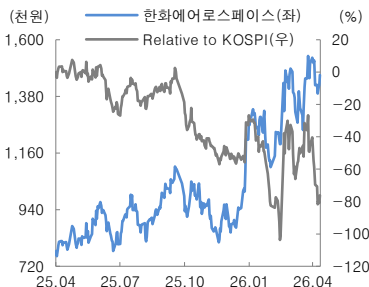
1,467,000

(26.04.24)

방위산업

KOSPI	6,475.63
시가총액	75,437십억원
시가총액비중	2.27%
자본금(보통주)	292십억원
52주 최고/최저	1,537,000원 / 779,000원
120일 평균거래대금	3,070억원
외국인지분율	45.2%
주요주주	한화 외 6인 35.8% 국민연금공단 7.9%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.6	16.6	44.4	80.3
상대수익률	-6.0	-10.2	-12.1	-29.8



1Q26 Pre: 이집트, 호주 매출 인식 개시

- 1Q 연결 영업이익 7,160억원(-12.9% YoY) 컨센서스 대비 하회 전망
- 폴란드 인도 대수 감소로 인한 분기 및 연간 매출 성장률 둔화 전망
- 신규 수주를 통한 파이프라인 확대에 주목

투자의견 매수, 목표주가 1,880,000원 유지

26년 지상방산 및 항공우주 EBITDA에 Target 12MF EV/EBITDA 35.2x 적용, 상장 자회사 가치 SOTP 통해 목표주가 산출. 26년 폴란드 K9 자주포 및 천무 인도 대수 감소에 따라 전년 대비 매출 성장률 둔화가 예상되나 신규 수주를 통한 수출 국 다변화 및 M/S 확대를 기대, 업종 내 최선호주로 투자의견 및 목표주가 매수 유지

컨센서스 대비 매출 상회 영업이익 하회 전망

1Q26 연결 기준 매출액 6조 3,710억원(+16.2% YoY), 영업이익 7,160억원(-12.9% YoY, OPM 11.2%)으로 컨센서스 대비 매출 기준 상회(6조 2,950억원), 영업이익(7,854억원, OPM 12.5%) 기준 하회 전망

지상방산 부문의 경우 매출액 1.4조원(+28.3% YoY), 영업이익 3,500억원(+15.8% YoY, OPM 23.5%)으로 1Q25 대비 폴란드 K9 자주포 및 천무 인도 대수 감소가 예상되며 26년 연간 가이던스인 폴란드 K9 자주포 30문 및 천무 40대 인도는 하반기에 집중될 것으로 추정. 이집트 K9 자주포 매출 또한 2H26 집중되며 지상방산 매출 기준 상회하고, 영업이익률 기준으로는 4분기 내수 매출이 집중되며 2Q26, 3Q26 영업이익률이 연내 가장 높을 것이라 전망

현지거점을 통한 중장기적 성장 기대

당사가 4/14 발간한 ‘글로벌 표준을 향해’ 자료를 통해 밝힌 바와 같이, 향후 수주의 핵심은 현지거점 및 투자가 될 것이라 예상. 동사는 이러한 흐름에 발 맞춰 폴란드, 루마니아, 호주, 미국 현지 생산 시설 투자를 통해 직수출+현지생산 사업 모델을 구축 중에 있으며 향후 파트너 국가 확대를 통해 심화되는 경쟁 속에서도 꾸준한 실적을 올릴 수 있는 기업이라 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240	26,702	30,398	34,135	33,261
영업이익	1,732	3,089	4,040	5,540	5,050
세전순이익	2,647	2,209	3,485	5,062	4,496
총당기순이익	2,540	2,202	2,718	3,948	3,507
지배지분순이익	2,299	1,405	2,623	3,763	3,315
EPS	50,436	27,247	50,864	72,969	64,287
PER	20.5	30.9	28.9	20.1	22.8
BPS	249,320	325,583	384,194	467,380	541,841
PBR	3.0	4.3	3.8	3.1	2.7
ROE	22.3	13.1	13.7	16.4	12.6

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

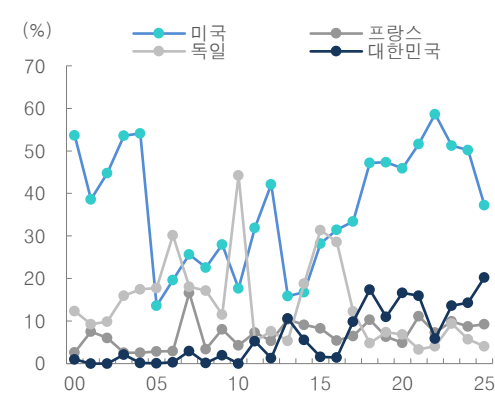
표 1. 한화에어로스페이스 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	세부내용	비고
별도 기준 기업가치	85,261	(A) = (a) × (b) – (c)
지상방산+항공우주 EBITDA (a)	2,456	26년 EBITDA
Target 12M Fwd EV/EBITDA (b)	35.2x	25년 3월 라인메탈 12M Fwd EV/EBITDA 35% 할증
지상방산+항공우주 순차입금 (c)	1,274	26년 한화오션, 한화시스템 제외 순차입금
자회사 기업가치	11,729	(B) = (d) + (e)
한화시스템 (d)	6,715	목표 시가총액 50% 할인 적용(지분율 47.2%)
한화오션 (e)	5,014	12M Avg 시가총액 50% 할인 적용(지분율 30.4%)
목표 시가총액	96,990	
상장주식수(천주)	51,563	
Target Price(원)	1,880,000	
현재주가(원)	1,467,000	
상승여력	28.2 %	

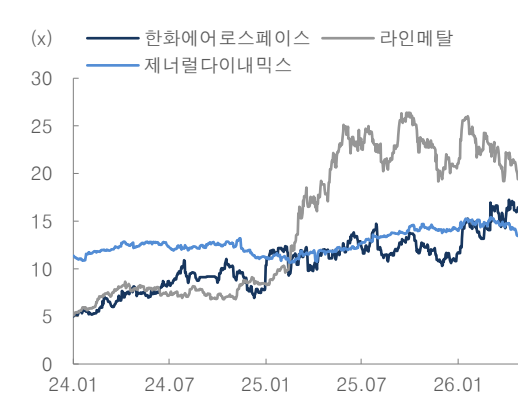
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 방위산업 수출 시장 점유율 추이



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 한화에어로스페이스 12MF EV/EBITDA 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 2. 한화에어로스페이스 피어 테이블

기업명	매출액 성장률 (%)			영업이익률 (%)			ROE (%)			12M Fwd PER	12M Fwd EV/EBITDA	시가총액 (조원)
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26	27E			
제너럴다이내믹스	10.1	4.0	4.4	10.2	10.4	10.8	17.7	16.7	17.2	19.6	13.5	128.0
BAE 시스템즈	7.7	17.1	7.8	10.3	10.8	11.1	17.3	19.6	20.8	24.4	14.3	122.8
라인메탈	28.8	43.6	36.8	17.0	18.3	19.5	23.6	30.2	34.3	35.7	19.4	110.2
사브	24.1	21.8	19.9	8.7	10.2	10.6	14.8	16.8	18.4	39.5	22.3	50.0
글로벌 피어 평균	17.7	21.6	17.2	11.5	12.4	13.0	18.3	20.8	22.7	29.8	17.4	
한화에어로스페이스	137.6	13.8	12.3	11.6	13.3	16.2	13.1	13.7	16.4	28.9	16.7	75.7

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

표 3. 한화에어로스페이스 분기 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전				변경 후				1Q26 Cons
		1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	
연결 매출액	(십억원)	6,886	7,619	7,216	8,702	6,371	7,777	7,375	8,875	6,295
YoY	(%)	+25.6	+20.7	+11.3	+3.3	+16.2	+23.2	+13.7	+5.4	
지상방산	(십억원)	2,000	2,039	1,954	2,861	1,486	2,198	2,113	3,034	
YoY	(%)	+72.8	+15.0	-7.4	-7.5	+28.3	+23.9	+0.1	-1.9	
수출비중	(%)	66.8	65.1	67.4	54.2	53.7	66.5	68.8	55.8	
항공우주	(십억원)	685	902	783	894	685	902	783	894	
한화시스템	(십억원)	951	1,251	1,169	1,387	951	1,251	1,169	1,387	
한화오션	(십억원)	3,300	3,478	3,349	3,591	3,300	3,478	3,349	3,591	
연결 영업이익	(십억원)	911	983	1,002	1,154	716	1,043	1,062	1,219	785
OPM(%)	(%)	13.2	12.9	13.9	13.3	11.2	13.4	14.4	13.7	12.5
지상방산	(십억원)	545	544	535	663	350	604	595	729	
OPM(%)	(%)	27.3	26.7	27.4	23.2	23.5	27.5	28.2	24.0	
항공(RSP 포함)	(십억원)	-2	-2	28	10	-2	-2	28	10	
RSP 제외	(십억원)	19	36	29	27	19	36	29	27	
한화시스템	(십억원)	36	56	54	69	36	56	54	69	
한화오션	(십억원)	382	435	435	461	382	435	435	461	
지배주주순이익	(십억원)	727	459	695	762	570	501	741	812	434

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

표 4. 한화에어로스페이스 연간 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전			변경 후			26 Cons
		25	26E	27E	25	26E	27E	
연결 매출액	(십억원)	26,702	30,423	33,744	26,702	30,398	34,135	30,524
YoY	(%)	+137.6	+13.9	+10.9	+137.6	+13.8	+12.3	
지상방산	(십억원)	8,133	8,855	9,120	8,133	8,830	9,610	
YoY	(%)	+16.0	+8.9	+3.0	+16.0	+8.6	+8.8	
수출비중	(%)	57.3	62.5	74.9	57.3	61.3	75.9	
항공우주	(십억원)	2,513	3,264	3,669	2,513	3,264	3,669	
한화시스템	(십억원)	3,671	4,758	4,858	3,671	4,758	4,858	
한화오션	(십억원)	12,688	13,718	14,300	12,688	13,718	14,300	
연결 영업이익	(십억원)	3,089	4,049	5,391	3,089	4,040	5,540	4,288
OPM(%)	(%)	11.6	13.3	16.0	11.6	13.3	16.2	14.0
지상방산	(십억원)	2,012	2,288	2,474	2,012	2,278	2,660	
OPM(%)	(%)	24.7	25.8	27.1	24.7	25.8	27.7	
항공(RSP 포함)	(십억원)	2	34	81	2	34	81	
RSP 제외	(십억원)	100	112	155	100	112	155	
한화시스템	(십억원)	123	215	296	123	215	296	
한화오션	(십억원)	1,168	1,713	1,869	1,168	1,713	1,869	
지배주주순이익	(십억원)	1,405	2,643	3,645	1,405	2,623	3,763	2,360

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

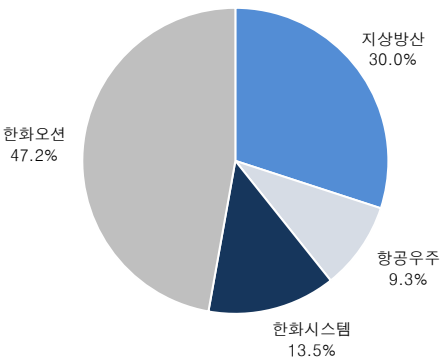
- 항공사업(가스터빈엔진 및 엔진부품 생산), 방산사업(자주포, 장갑차, 정밀유도무기, 무기체계 등) 등을 영위하고 있으며, 한화오션(조선), 한화시스템(방산/CT), 세트렉아이(중대형위성, 서비스) 연결 인식
- 자산 53조 9,536억원, 부채 37조 1,654억원, 자본 16조 7,881억원
- 발행주식 수: 51,563,041주 / 자기주식수: 114,613주

주가 변동요인

- 국내 방위력개선헌안 예산 규모 및 세부내역
- 현지 투자 및 파트너십 체결, 무기체계 수출 관련 뉴스
- 국내외 지정학적 상황
- 우주항공 이벤트

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 12월 기준
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

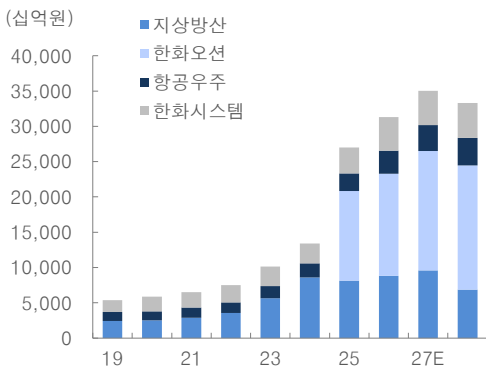
25년 부문별 매출 비중



주: 2025년 연결 매출액 기준
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

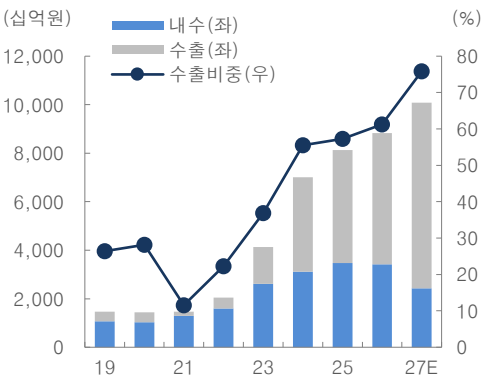
Earnings Driver

부문별 매출액 추이 및 전망



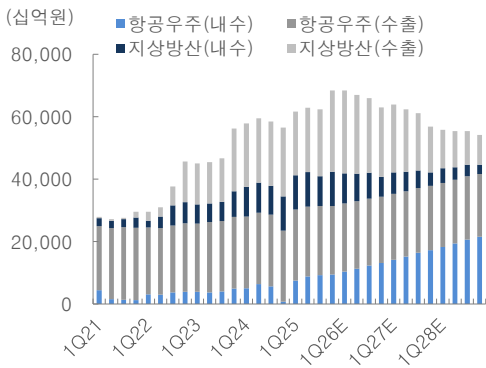
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

지상방산 매출액 추이 및 수출 비중



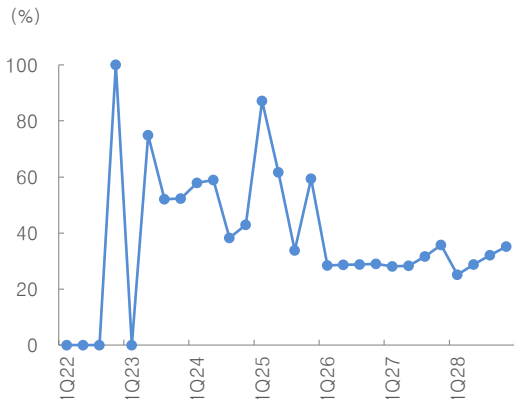
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

분기별 수주잔고 추이 및 전망



자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

지상방산 수출 매출 내 폴란드 매출 비중 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240	26,702	30,398	34,135	33,261
매출원가	8,370	21,252	23,704	25,592	25,284
매출총이익	2,870	5,450	6,694	8,544	7,977
판매비와관리비	1,138	2,065	2,654	3,004	2,927
영업이익	1,732	3,089	4,040	5,540	5,050
영업이익률	15.4	11.6	13.3	16.2	15.2
EBITDA	2,007	3,482	4,859	6,393	5,924
영업외손익	915	-879	-555	-478	-554
관계기업손익	105	-83	-91	-102	-100
금융수익	374	1,271	823	760	743
외환관련이익	155	806	608	663	665
금융비용	495	1,596	846	849	836
외환관련손실	153	829	456	512	499
기타	931	-471	-441	-286	-361
법인세비용차감전순손익	2,647	2,209	3,485	5,062	4,496
법인세비용	136	-8	767	1,114	989
계속사업순손익	2,511	2,202	2,718	3,948	3,507
중단사업순손익	29	0	0	0	0
당기순이익	2,540	2,202	2,718	3,948	3,507
당기순이익률	22.6	8.2	8.9	11.6	10.5
비지배지분순이익	241	797	95	185	192
지배지분순이익	2,299	1,405	2,623	3,763	3,315
매도가능금융자산평가	0	38	0	0	0
기타포괄이익	58	124	304	341	333
포괄순이익	2,598	2,326	3,022	4,289	3,839
비지배지분포괄이익	222	889	1,209	1,716	1,536
지배지분포괄이익	2,376	1,437	1,813	2,574	2,304

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	50,436	27,247	50,864	72,969	64,287
PER	20.5	30.9	28.9	20.1	22.8
BPS	249,320	325,583	384,194	467,380	541,841
PBR	3.0	4.3	3.8	3.1	2.7
EBITDAPS	44,028	67,538	94,241	123,980	114,891
EV/EBITDA	11.9	11.7	16.7	12.3	12.8
SPS	246,593	517,848	589,535	662,008	645,046
PSR	1.4	1.8	2.5	2.2	2.3
CFPS	30,560	78,540	118,104	126,595	103,085
DPS	3,400	3,700	5,200	7,600	6,800

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	29.2	137.6	13.8	12.3	-2.6
영업이익 증가율	158.6	78.4	30.8	37.1	-8.8
순이익 증가율	164.3	-13.3	23.4	45.2	-11.2
수익성					
ROC	13.8	14.8	23.7	39.9	35.0
ROA	5.9	4.1	4.8	6.5	5.6
ROE	22.3	13.1	13.7	16.4	12.6
안정성					
부채비율	281.3	221.4	188.0	152.5	124.8
순차입금비율	66.5	29.5	28.7	13.5	0.6
이자보상배율	6.8	6.3	10.4	16.4	15.0

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	22,868	30,705	29,584	30,588	31,470
현금및현금성자산	2,968	7,713	5,511	6,504	7,916
매출채권 및 기타채권	8,896	3,735	3,800	3,793	3,696
재고자산	6,290	7,742	7,901	6,398	6,321
기타유동자산	4,714	11,515	12,372	13,893	13,537
비유동자산	20,469	23,248	27,479	30,265	31,328
유형자산	8,320	9,524	10,623	11,036	11,152
관계기업투자금	964	2,190	5,352	7,122	7,728
기타비유동자산	11,185	11,534	11,504	12,107	12,449
자산총계	43,337	53,953	57,063	60,853	62,798
유동부채	25,516	29,976	29,164	29,142	27,992
매입채무 및 기타채무	4,270	6,041	7,600	8,534	8,315
차입금	5,511	6,153	3,699	2,290	1,061
유동성채무	607	829	912	1,365	1,663
기타유동부채	15,128	16,953	16,953	16,953	16,953
비유동부채	6,456	7,189	8,089	7,611	6,866
차입금	4,165	5,413	6,313	5,835	5,090
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,292	1,776	1,776	1,776	1,776
부채총계	31,973	37,165	37,253	36,754	34,858
자배지분	4,995	9,685	12,612	16,715	20,363
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	-510	2,887	2,887	2,887	2,887
이익잉여금	4,747	5,983	8,605	12,368	15,683
기타지분변동	519	545	849	1,190	1,523
비지배지분	6,369	7,103	7,199	7,384	7,576
자본총계	11,364	16,788	19,810	24,100	27,939
순차입금	7,555	4,952	5,684	3,256	168

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,393	4,050	6,090	6,528	5,315
당기순이익	2,539	2,202	2,718	3,948	3,507
비현금항목의 가감	5	2,151	899	943	961
감가상각비	275	393	820	853	874
외환손익	-11	-12	-12	-12	-13
지분법평가손익	-105	83	91	102	100
기타	-154	1,686	0	0	0
자산부채의 증감	-903	571	1,334	2,445	-44
기타현금흐름	-248	-873	1,139	-808	892
투자활동 현금흐름	-1,367	-4,021	-5,659	-3,706	-1,876
투자자산	1,528	-1,851	-3,421	-2,058	-538
유형자산	-630	-1,756	-1,630	-965	-673
기타	-2,265	-414	-608	-683	-665
재무활동 현금흐름	1,066	4,682	-2,634	-1,828	-2,027
단기차입금	927	50	-3,040	-1,707	-1,663
사채	638	1,168	778	714	751
장기차입금	300	1,422	0	-341	-665
유상증자	0	4,209	0	0	0
현금배당	-159	-195	-272	-395	-351
기타	-640	-1,972	-100	-100	-100
현금의 증감	1,091	4,711	-2,203	993	1,412
기초 현금	1,806	2,968	7,713	5,511	6,504
기말 현금	2,968	7,713	5,511	6,504	7,916
NOPLAT	2,647	2,209	3,485	5,062	4,496
FCF	26	29	431	2,822	3,439

[Compliance Notice]

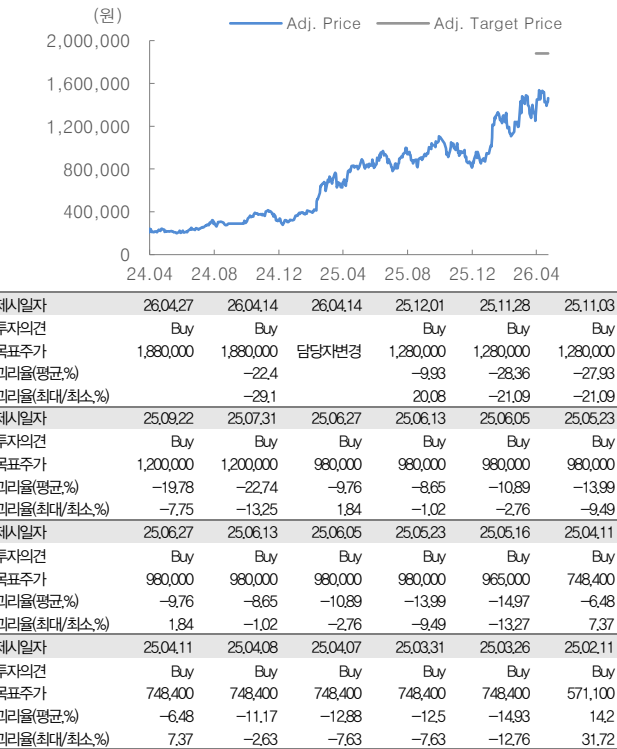
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최정환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화에어로스페이스(012450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260424)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상