

## 산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

리서치센터 리포트  
바로가기

## 한화에어로스페이스 (012450)

수출수주 성과와 자산가치 개선에 집중할 때

- 고마진 지상방산 수출 감소로 1분기 영업이익이 시장 예상을 하회. 이는 수출 대상 국가의 도입 일정과, 이에 대한 시장의 정보 부족에 따른 일시적 현상
- 분기 단위 실적 변동성 확대는 최근 방산업 공통 현상. 동사의 연간 실적은 지속해서 성장할 것. 국내 방산업 밸류에이션과 자산가치 상승을 반영하여 목표가 상향

## 종목 정보

BUY

목표주가 1,700,000원 19.7%

현재주가 1,420,000원

시가총액	73.2조원
주식수 (유동주식 비중)	51,563,401주 (62.7%)
52주 최저/최고	779,000원/1,537,000원
60일-평균거래대금	3,935.6억원

## 수익률

	1개월	6개월	12개월
한화에어로스페이스 (%)	6.4	43.0	78.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-13.5	-12.8	-31.7

## 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	1,700,000	1,450,000	17.2%
2026E EPS	40,749	40,892	-0.3%
2027E EPS	50,306	48,694	3.3%

## 컨센서스

커버 증권사 수	17
목표주가	1,681,765
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

## WHAT'S THE STORY?

**1Q26 '분기' 실적 부진은 일시적 현상:** 영업이익이 시장 예상을 18% 하회. 지상방산 부문의 수출 감소에 따른 매출 '구성'의 변화 때문. 하지만 이는 수출 대상 국가의 무기 도입 일정에 따른 분기 단위의 일시적 현상. 수출 관련 세부 정보 공개 제한이 강화되면서, 시장의 '분기' 추정치와 실제 사이의 괴리가 커진 것. 이는 최근 방산업종의 공통 현상. 매출과 이익 성장을 가정한, 연간 추정치를 변경할 이유는 제한적.

**수출 수주에서 가시적인 성과를 창출:** 국내 경쟁사들과 달리 동사가 참여한 방산 프로젝트들은 심각한 지연 혹은 취소 없이 대부분 계약체결로 귀결. 경쟁사들과 가장 차별화되는 부분. 동사는 지난해 폴란드 천무 3차, 이라크 M-SAM발사대, 에스토니아 천무 수출 계약을 체결. 올해에도 연초 노르웨이로 천무, 핀란드 자주포 수출 계약을 체결했으며, 최근 스페인 현지 업체와 자주포 개발을 위한 양해각서를 체결. 미국 자주포 현대화, 중동 수출 프로젝트도 추진 중.

**자산가치 상승을 반영:** 한국 방산주가 강세를 거듭하며, 해외 선두 업체 대비 프리미엄에 거래 중. 밸류에이션 부담이 제기될 있는 상황. 한화에어로스페이스도 연초 대비 51% 상승. 하지만, 상대적으로 동사는 최근 급등을 설명하는 것이 용이. 보유 자산 가치 상승 때문. 연초 대비 한화시스템, 한화오션 주가가 각각 117%, 16% 상승하며, 보유 지분가치도 상승. 본사 순차입금도 대규모 투자에도 '전년 동기' 대비로는 감소. 참고로 작년 별도 기준 비상장 종속/공동지배/관계기업의 장부가치는 3천억 증가. 한 국항공우주 주가 역시 지난해 10월 매입단가 대비 59% 상승한 것으로 추정. 국내 방산업 밸류에이션 상승 및 보유 지분 가치 상승을 반영하여 목표주가 주가를 170만원으로 상향(SOTP 방식 유지).

## 분기 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	5,751	4.9	-31.7	-10.9	-7.9
영업이익	639	20.6	-25.6	-25.0	-17.5
세전이익	555	140.9	-22.8	-29.7	-22.3
지배주주 순이익	260	337.6	-62.9	-34.1	-37.2
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	11.1				
세전이익	9.6				
지배주주 순이익	4.5				

자료: 한화에어로스페이스, Fnguide, 삼성증권 추정

## Valuation summary

	2025	2026E	2027E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	52.1	34.8	28.2
P/B	7.6	6.4	5.4
EV/EBITDA	21.4	16.7	13.4
Dividend (%)	0.5	0.5	0.7
EPS 증가율 (%)	-46.0	49.6	23.5
ROE (%)	19.1	19.9	20.8
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	27,247	40,749	50,306
BVPS	187,825	221,361	261,667
DPS	7,000	7,800	10,000

HD한화에어로스페이스 1Q26 실적 review

(십억원)	1Q26	4Q25	(% q-q)	1Q25	(% y-y)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권	차이 (%)
매출액	5,751	8,421	-31.7	5,484	4.9	6,241	-7.9	6,452	-10.9
영업이익	639	858	-25.6	530	20.6	774	-17.5	852	-25.0
세전이익	555	718	-22.8	230	140.9	713	-22.3	789	-29.7
지배주주순이익	260	703	-62.9	60	337.6	415	-37.2	395	-34.1
<b>이익률 (%)</b>									
영업이익	11.1	10.2		9.7		12.4		13.2	
세전이익	9.6	8.5		4.2		11.4		12.2	
지배주주순이익	4.5	8.3		1.1		6.6		6.1	

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

한화에어로스페이스 주요 사업 부문 실적

(십억원)	1Q26	4Q25	Q-Q (%)	1Q25	Y-Y (%)
<b>매출액</b>					
항공우주	661	737	-10.3	531	24.5
지상방산	1,221	3,093	-60.5	1,157	5.5
한화시스템	807	1,398	-42.3	690	17.0
한화오션*	3,210	3,323	-3.4	3,143	2.1
<b>영업이익</b>					
항공우주	23	18	25.6	4	532.6
지상방산	209	604	-65.5	302	-30.9
한화시스템	34	33	3.3	34	2.1
한화오션*	441	248	78.2	259	70.6
<b>영업이익률 (%)</b>					
항공우주	3.4	2.4		0.7	
<b>지상방산</b>	<b>17.1</b>	<b>19.5</b>		<b>26.1</b>	
한화시스템	4.2	2.4		4.9	
한화오션*	13.7	7.4		8.2	

자료: 한화에어로스페이스

한화에어로스페이스 적정가치 산정 내역

(십억원)		
항공/방산 영업가치	(A=axb)	74,374
2026E EBITDA	(a)	2,666
적용 EV/EBITDA*	(b, x)	27.9
보유지분 가치	(C=(d+e+f+g+h)x60%)	15,603
한화오션	(d)	12,341
한화시스템	(e)	10,427
세트렉아이	(f)	661
한국항공우주산업	(g)	444
기타 공동/관계기업	(h)	2,132
순차입금**	(I)	2,380
기업가치	(J=A+C-I)	87,597
발행 주식 수	(K, 천주)	51,563
적정주가	(J/K, 주)	1,700,000

참고: \*관계사인 한화시스템을 제외한 국내 대기업 방산주(한국항공우주, LIG D&A, 현대 로템) 평균, \*\*2026년 1분기말 기준

자료: 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>11,240</b>	<b>26,703</b>	<b>29,734</b>	<b>34,304</b>	<b>38,468</b>
매출원가	8,370	21,252	22,753	25,939	28,521
<b>매출총이익</b>	<b>2,870</b>	<b>5,450</b>	<b>6,981</b>	<b>8,365</b>	<b>9,948</b>
(매출총이익률, %)	25.5	20.4	23.5	24.4	25.9
판매 및 일반관리비	1,138	2,361	2,600	2,932	3,248
<b>영업이익</b>	<b>1,732</b>	<b>3,089</b>	<b>4,381</b>	<b>5,433</b>	<b>6,700</b>
(영업이익률, %)	15.4	11.6	14.7	15.8	17.4
<b>영업외손익</b>	<b>944</b>	<b>-879</b>	<b>-289</b>	<b>-250</b>	<b>-157</b>
금융수익	374	1,271	1,059	1,356	1,474
금융비용	495	1,596	1,240	1,484	1,518
지분법손익	105	-83	-83	-83	-83
기타	960	-471	-25	-38	-30
<b>세전이익</b>	<b>2,676</b>	<b>2,210</b>	<b>4,092</b>	<b>5,183</b>	<b>6,543</b>
법인세	136	8	859	1,192	1,505
(법인세율, %)	5.1	0.4	21.0	23.0	23.0
계속사업이익	2,511	2,202	3,233	3,991	5,038
중단사업이익	29	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>2,540</b>	<b>2,202</b>	<b>3,233</b>	<b>3,991</b>	<b>5,038</b>
(순이익률, %)	22.6	8.2	10.9	11.6	13.1
지배주주순이익	2,299	1,405	2,101	2,594	3,275
비지배주주순이익	241	797	1,131	1,397	1,763
EBITDA	2,063	3,962	5,008	6,108	7,413
(EBITDA 이익률, %)	18.4	14.8	16.8	17.8	19.3
EPS (지배주주)	46,183	27,247	40,749	50,306	63,506
EPS (연결기준)	51,023	42,704	62,690	77,394	97,701
수정 EPS (원)*	46,183	27,247	40,749	50,306	63,506

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>22,982</b>	<b>30,705</b>	<b>34,369</b>	<b>39,594</b>	<b>44,115</b>
현금 및 현금등가물	2,968	7,713	7,615	8,689	9,280
매출채권	2,990	3,076	4,480	5,169	5,797
재고자산	6,404	7,742	8,620	9,945	11,153
기타	10,619	12,174	13,653	15,791	17,886
<b>비유동자산</b>	<b>20,580</b>	<b>23,248</b>	<b>24,523</b>	<b>25,237</b>	<b>25,686</b>
투자자산	2,420	4,148	4,077	4,006	3,936
유형자산	8,386	9,524	10,543	11,017	11,240
무형자산	7,756	7,498	7,825	8,136	8,432
기타	2,018	2,078	2,078	2,078	2,078
<b>자산총계</b>	<b>43,562</b>	<b>53,954</b>	<b>58,892</b>	<b>64,831</b>	<b>69,801</b>
<b>유동부채</b>	<b>25,516</b>	<b>29,976</b>	<b>31,179</b>	<b>33,000</b>	<b>32,942</b>
매입채무	1,708	2,176	2,423	2,795	3,134
단기차입금	5,153	5,371	5,000	4,800	4,000
기타 유동부채	18,655	22,429	23,757	25,405	25,807
<b>비유동부채</b>	<b>6,554</b>	<b>7,189</b>	<b>9,196</b>	<b>11,235</b>	<b>13,608</b>
사채 및 장기차입금	4,165	5,413	5,153	4,563	3,923
기타 비유동부채	2,389	1,776	4,043	6,672	9,685
<b>부채총계</b>	<b>32,070</b>	<b>37,165</b>	<b>40,375</b>	<b>44,235</b>	<b>46,549</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>4,995</b>	<b>9,685</b>	<b>11,414</b>	<b>13,492</b>	<b>16,148</b>
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	207	3,604	3,604	3,604	3,604
이익잉여금	4,747	5,983	7,682	9,760	12,416
기타	-198	-173	-142	-142	-142
<b>비지배주주지분</b>	<b>6,497</b>	<b>7,103</b>	<b>7,103</b>	<b>7,103</b>	<b>7,103</b>
<b>자본총계</b>	<b>11,492</b>	<b>16,788</b>	<b>18,517</b>	<b>20,596</b>	<b>23,252</b>
순부채	7,471	4,287	3,431	1,375	-773

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>1,393</b>	<b>4,050</b>	<b>2,276</b>	<b>3,007</b>	<b>2,960</b>
당기순이익	2,540	2,202	3,233	3,991	5,038
현금유출입이없는 비용 및 수익	162	2,151	932	989	1,026
유형자산 감가상각비	259	495	562	607	642
무형자산 상각비	72	378	65	68	71
기타	-169	1,278	304	314	314
영업활동 자산부채 변동	-903	-303	-1,888	-1,973	-3,104
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>-1,367</b>	<b>-4,021</b>	<b>-1,593</b>	<b>-1,093</b>	<b>-878</b>
유형자산 증감	-577	-1,691	-1,581	-1,081	-865
장단기금융자산의 증감	-897	109	-12	-12	-14
기타	106	-2,439	-0	-0	-0
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>1,066</b>	<b>4,682</b>	<b>-781</b>	<b>-840</b>	<b>-1,490</b>
차입금의 증가(감소)	6,928	2,133	-781	-840	-1,490
자본금의 증가(감소)	-10	4,209	0	0	0
배당금	-120	-195	-402	-516	-619
기타	-5,732	-1,466	402	516	619
현금증감	1,161	4,746	-98	1,074	591
기초현금	1,806	2,968	7,713	7,615	8,689
기말현금	2,968	7,713	7,615	8,689	9,280
<b>Gross cash flow</b>	<b>2,702</b>	<b>4,353</b>	<b>4,164</b>	<b>4,980</b>	<b>6,064</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>815</b>	<b>2,339</b>	<b>676</b>	<b>1,907</b>	<b>2,076</b>

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 한화에어로스페이스, 삼성증권 추정

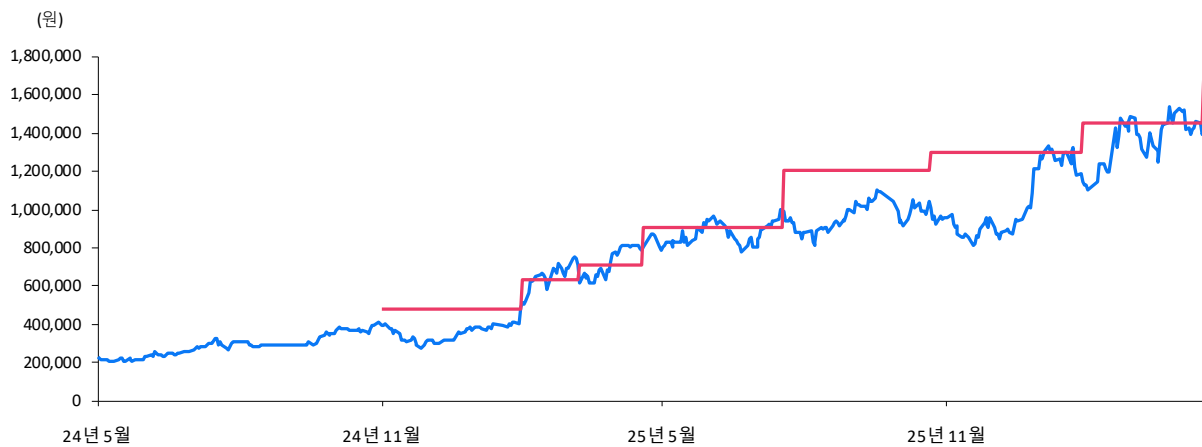
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	42.5	137.6	11.4	15.4	12.1
영업이익	191.4	78.4	41.8	24.0	23.3
순이익	160.0	-13.3	46.8	23.5	26.2
수정 EPS**	190.7	-46.0	49.6	23.5	26.2
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	46,183	27,247	40,749	50,306	63,506
EPS (연결기준)	51,023	42,704	62,690	77,394	97,701
수정 EPS**	46,183	27,247	40,749	50,306	63,506
BPS	108,088	187,825	221,361	261,667	313,173
DPS (보통주)	3,500	7,000	7,800	10,000	12,000
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	28.2	52.1	34.8	28.2	22.4
P/B***	13.0	7.6	6.4	5.4	4.5
EV/EBITDA	42.0	21.4	16.7	13.4	10.7
<b>비율</b>					
ROE (%)	53.9	19.1	19.9	20.8	22.1
ROA (%)	8.0	2.9	3.7	4.2	4.9
ROIC (%)	15.0	16.8	16.8	17.7	19.3
배당성향 (%)	6.9	25.7	19.1	19.9	18.9
배당수익률 (보통주, %)	1.1	0.5	0.5	0.7	0.8
순부채비율 (%)	65.0	25.5	18.5	6.7	-3.3
이자보상배율 (배)	7.1	6.3	8.1	10.8	14.8

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/11/14	2025/2/12	3/21	5/2	5/23	7/31	11/4	2026/2/10	4/30
투자의견	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	482506	630212	713912	905929	905929	1210000	1300000	1450000	1700000
과리율 (평균)	-26.78	4.57	2.22	-8.44	-2.38	-20.34	-20.45	-5.23	
과리율 (최대/최소)	1.63	19.37	14.48	-3.26	10.16	-8.51	2.31	6.00	

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

## 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

## 산업

**OVERWEIGHT (비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL (중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

**UNDERWEIGHT (비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2026.03.31 기준

매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA