

한화에어로스페이스 (012450)

1Q26 Review: 좋아질 일만 남았다

1Q26 Review: 조삼모사 Again

한화에어로스페이스의 1Q26P 연결 실적은 매출액 5조 7,510억원(YoY +4.9%), 영업이익 6,389억원(YoY +13.9%, OPM 11.1%p), 지상방산 부문은 매출액 1조 2,211원(YoY +5.5%), 영업이익 2,087억원(YoY -30.3%, OPM 17.1%)을 기록하며 컨센서스 대비 연결 매출액과 영업이익 모두 대폭 하회했다. 별도의 일회성 요인은 없었던 것으로 파악된다. 항공우주 부문은 군수 및 양산 비중 증가에 따른 믹스 개선으로 226억원(YoY +533.1%, RSP 적자 161억원 포함)의 영업이익을 기록하며 수익성 개선세가 이어졌다. 지상방산 부문의 실적 부진은 내수 비중(46.7%, 1Q25 35.0%)이 높았고, 내수 매출 내 저마진 개발·정비 사업 비중이 높았던 것에 기인한다. 1분기 내수 마진은 로우 싱글이라고 언급했는데, OPM 3% 가정 시 수출 마진은 29.4%로 산출된다. 2분기부터 국내 양산 및 수출 비중 확대에 따라 건조한 이익 성장이 예상된다. '26E 지상방산 영업이익은 +29.2%(YoY) 성장할 전망이다.

연중 수주 모멘텀 확대 전망

1Q26 말 지상방산 수주잔고는 39.7조원(수출 비중 74%, '25년 말 37.2조원·수출 비중 71%)으로 성장 흐름이 이어졌다. 4월 수주한 9,400억원 규모의 핀란드 K9 사업은 2분기 수주잔고에 반영될 예정이다. 미국 K9(7월 우선협상대상자 선정), 스페인 K9, 사우디 MNG, 폴란드 EC3 등 연중 수주잔고 증가세는 지속될 전망이다. 잠재 수주 파이프라인도 확대되고 있다. 유럽 내 HIMARS 납기와 미사일 현지 생산 건에 대한 협상이 난항을 겪고 있는 것으로 파악된다. 폴란드의 486대 HIMARS 계약 대체만 가정해도 20조원 이상의 신규 수주 기회가 열릴 것으로 보인다. 또한, 인도는 K9 추가 도입 및 대공 무기 비호복합에 대한 관심을 표명했고, 중동향 L-SAM 조기 수출, 캐나다 지상무기체계 협업 등이 논의 중인 것으로 파악된다. 동사는 적극적인 현지 투자를 통해 글로벌 전역의 수요를 대응할 계획이다.

투자의견 Buy, 목표주가 1,820,000원 유지

실적 부진에 따른 주가 조정은 매수 기회라고 판단된다. 러·우 전쟁 재점화 가능성이 존재하며, 5/13일부터는 루마니아 방산 전시회가 시작된다. 레드백 사업과 별개로, 동사에 대한 유럽의 관심을 확인할 수 있는 기회가 될 것이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,751	4.9	-31.7	6,241	-7.9
영업이익	639	13.9	-20.9	774	-17.5
세전계속사업이익	467	79.1	-30.0	713	-34.5
지배순이익	298	244.6	-52.8	415	-28.1
영업이익률 (%)	11.1	+0.9 %pt	+1.5 %pt	12.4	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	5.2	+3.6 %pt	-2.3 %pt	6.6	-1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	11,240	26,703	30,754	35,779
영업이익	1,732	3,089	4,377	5,567
지배순이익	2,299	1,405	2,201	2,949
PER	5.5	28.4	33.2	24.8
PBR	2.4	4.3	6.3	5.1
EV/EBITDA	12.8	13.1	16.3	13.3
ROE	53.9	19.1	20.6	22.7

자료: 유안타증권



백종민 방산/AI/로보틱스

jongmin.baik@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 1,820,000원 (M)

직전 목표주가 1,700,000원

현재주가 (4/30) 1,417,000원

상승여력 28%

시가총액	730,653억원
총발행주식수	51,563,401주
60일 평균 거래대금	3,938억원
60일 평균 거래량	289,581주
52주 고/저	1,537,000원 / 779,000원
외인지분율	45.29%
배당수익률	0.74%
주요주주	한화 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.3	9.0	80.6
상대	(13.4)	(13.7)	(30.0)
절대 (달러환산)	10.7	5.8	73.0

한화에어로스페이스 1Q26 잠정 실적

(단위: 십억원)

	1Q26P	당사추정치		컨센서스		전분기 대비		전년동기대비	
		1Q26	차이(%)	1Q26E	차이(%)	4Q25	QoQ(%)	1Q25	YoY(%)
매출액	5,751.0	6,173.3	-6.8	6,241.1	-7.9	8,421.2	-31.7	5,484.2	4.9
영업이익	638.9	646.1	-1.1	774.4	-17.5	858.3	-25.6	529.9	20.6
OPM(%)	11.1	10.5	0.6	12.4	-1.3	10.2	0.9	9.7	1.4

자료: 한화에어로스페이스, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

한화에어로스페이스 실적 테이블

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	5,484	6,311	6,487	8,421	5,751.0	6,998	7,782	10,223	26,703	30,754	35,779
YoY %	278.4	170.3	146.5	74.5	4.9	10.9	20.0	21.4	137.6	15.2	16.3
항공우주	531	649	604	729	661	795	756	1,030	2,513	3,242	3,736
지상방산	1,157	1,773	2,110	3,093	1,221	1,882	2,709	4,040	8,133	9,851	11,923
한화시스템	690	768	808	1,398	807	1,022	1,113	1,651	3,664	4,593	5,404
한화오션	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	3,467	3,340	3,608	12,784	13,626	15,529
썬트랙아이	40	44	50	72	37	57	61	81	207	236	284
영업이익	561	864	856	808	639	961	1,254	1,524	3,089	4,377	5,567
YoY %	3,060.1	156.3	79.5	-10.2	13.9	11.1	46.4	88.7	78.4	41.7	27.2
OPM %	10.2	13.7	13.2	9.6	11.1	13.7	16.1	14.9	11.6	14.2	15.6

자료: 유안타증권 리서치센터

지상방산 부문 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	25	'26E	27E
매출액	1,157.5	1,773.2	2,109.8	3,092.6	1,221.1	1,881.6	2,708.8	4,039.9	8,133.1	9,851.4	11,923.3
영업이익	301.9	522.5	572.6	616.0	208.7	457.6	774.3	1,160.2	1,565.9	2,013.0	2,600.7
OPM %	26.1	29.5	27.1	19.9	17.1	24.3	28.6	28.7	19.3	20.4	21.8

자료: 유안타증권 리서치센터

지상방산 주요 수출 파이프라인(~2031E)

	국가	규모(십억원)	대수	25	26E	27E	28E	29E	30E	31E
K9	호주	794	30		양산					
	이집트	1,995	200		양산					
	폴란드 1차	3,204	212							
	폴란드 2차	3,448	152				양산			
	루마니아	1,383	54			양산				
	인도	371	100							
	베트남	352	25							
	폴란드 차체	403								
	핀란드	940	112							양산
천무	폴란드 1차	5,048	218							
	폴란드 2차	2,253	72							
	폴란드 3차	5,600								
	노르웨이	1,316	16							
	에스토니아	402	6							
레드백	사우디	402								
	호주	3,165	129			양산				
천궁-II	UAE 발사대	389		양산						
	사우디 발사대	628			양산					
	사우디 구성품	318								
	이라크 발사대	388				양산				

자료: 한화에어로스페이스, 유안타증권 리서치센터

글로벌 방산기업 Peer Valuation Table

(단위: KRW, 조원, %)

		한화에어로 스페이스	한국항공우주	현대로템	LIG D&A	Lockheed martin	BAE Systems	Rheinmetall	GE Aerospace	Elbit Systems
시가총액	(조원)	73.1	18.6	22.7	18.3	214.0	136.2	126.2	446.1	63.1
매출액	2025	26.7	3.7	5.8	4.3	106.7	53.1	16.0	65.2	11.3
	26E	30.7	5.6	6.9	5.1	119.3	66.9	25.4	72.6	13.3
	27E	34.1	6.6	8.5	6.0	125.4	72.1	34.4	80.2	14.6
	28E	35.5	7.2	10.3	7.2	131.4	77.5	45.9	87.3	15.7
영업이익	2025	3.1	0.3	1.0	0.3	11.0	5.5	2.6	12.2	1.0
	26E	4.4	0.5	1.3	0.5	14.5	7.2	4.7	15.6	1.3
	27E	5.4	0.7	1.8	0.6	15.2	8.0	6.8	17.7	1.6
	28E	6.1	1.4	2.3	0.8	16.0	8.8	9.3	19.7	1.8
OPM	2025	11.6	7.3	17.2	7.4	10.3	10.3	16.5	18.7	8.5
	26E	14.5	8.9	18.2	9.0	12.2	10.8	18.4	21.4	10.1
	27E	15.9	10.2	20.9	10.4	12.1	11.1	19.8	22.1	10.6
	28E	17.1	19.7	21.9	11.7	12.1	11.4	20.3	22.6	11.6
당기순이익	2025	1.4	0.2	0.8	0.3	7.1	3.9	1.1	12.4	0.8
	26E	2.3	0.4	1.0	0.4	10.4	5.0	3.0	11.8	1.1
	27E	2.9	0.5	1.4	0.5	11.0	5.7	4.5	13.4	1.3
	28E	3.5	1.5	1.8	0.7	11.6	6.2	6.2	15.1	1.4
ROE	2025	19.1	10.5	30.1	19.2	76.9	17.6	15.4	45.8	14.4
	26E	22.2	18.9	27.7	24.0	84.4	19.5	29.5	43.9	15.7
	27E	22.8	23.0	29.8	27.1	72.3	20.7	33.7	48.1	16.5
	28E	23.9	37.5	24.6	27.7	68.2	21.6	36.6	50.8	19.1
PER	2025	33.4	59.9	26.8	36.6	29.5	24.9	68.1	48.8	49.2
	26E	32.7	49.5	23.0	47.6	21.1	27.3	40.4	38.7	61.6
	27E	26.0	35.6	16.2	34.8	19.6	24.0	27.4	33.5	52.2
	28E	21.5	12.0	13.3	26.9	18.4	21.5	20.2	29.4	46.0
PBR	2025	5.1	6.1	6.7	6.5	16.5	4.4	14.3	17.3	6.5
	26E	6.5	8.8	5.7	10.5	16.0	5.5	11.2	16.5	9.1
	27E	5.3	7.3	4.3	8.4	14.3	5.1	8.6	15.9	8.0
	28E	4.5	4.8	3.5	6.8	10.7	4.6	6.6	14.9	7.6
EV/EBITDA	2025	15.4	35.1	18.2	22.8	13.4	13.9	33.5	36.7	28.0
	26E	16.9	32.7	16.1	30.9	14.4	16.1	22.3	30.0	39.5
	27E	14.0	25.3	11.6	23.9	13.7	14.7	15.5	26.4	32.8
	28E	12.6	10.2	9.7	17.9	13.1	13.4	11.5	23.7	27.9

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 / 주: 1) 국내, 해외 단위 모두 조원으로 통일, 2) 2026/04/30 종가기준

한화에어로스페이스 (012450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240	26,703	30,754	35,779	40,205
매출원가	8,370	21,252	23,468	26,689	28,986
매출총이익	2,870	5,450	7,286	9,090	11,220
판매비	1,138	2,361	2,908	3,523	4,089
영업이익	1,732	3,089	4,377	5,567	7,131
EBITDA	2,063	3,962	5,248	6,464	8,062
영업외손익	916	-879	-311	-200	-156
외환관련손익	92	-66	-59	-62	-65
이자손익	-173	-267	-209	-180	-132
관계기업관련손익	105	-83	83	83	83
기타	890	-464	-126	-41	-41
법인세비용차감전순이익	2,647	2,210	4,066	5,367	6,975
법인세비용	136	8	617	745	1,172
계속사업순이익	2,511	2,202	3,449	4,622	5,803
중단사업순이익	29	0	0	0	0
당기순이익	2,540	2,202	3,449	4,622	5,803
지배지분순이익	2,299	1,405	2,201	2,949	3,703
포괄순이익	2,598	2,306	3,553	4,726	5,907
지배지분포괄이익	2,376	1,437	2,214	2,945	3,682

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,393	4,050	2,046	3,535	4,076
당기순이익	2,540	2,202	3,449	4,622	5,803
감가상각비	259	495	531	593	657
외환손익	-11	9	59	62	65
중속, 관계기업관련손익	-105	83	-83	-83	-83
자산부채의 증감	-903	571	-1,869	-1,586	-2,265
기타현금흐름	-386	690	-41	-73	-102
투자활동 현금흐름	-1,367	-4,021	-1,314	-1,755	-1,897
투자자산	-602	-2,027	-239	-419	-369
유형자산 증가 (CAPEX)	-578	-1,711	-889	-1,210	-1,300
유형자산 감소	2	19	0	0	0
기타현금흐름	-189	-302	-186	-127	-229
재무활동 현금흐름	1,066	4,682	1,286	543	387
단기차입금	4,150	-34	380	-113	-268
사채 및 장기차입금	2,778	1,853	1,000	1,200	1,200
자본	-10	3,428	0	0	0
현금배당	-120	-195	-360	-360	-360
기타현금흐름	-5,732	-369	267	-184	-186
연결범위변동 등 기타	70	35	-77	-30	-135
현금의 증감	1,161	4,746	1,941	2,293	2,430
기초 현금	1,806	2,968	7,713	9,654	11,947
기말 현금	2,968	7,713	9,654	11,947	14,377
NOPLAT	1,732	3,089	4,377	5,567	7,131
FCF	815	2,339	1,157	2,325	2,776

자료: 유안타증권

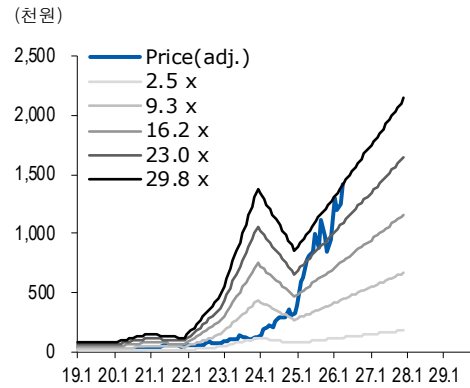
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	22,982	30,705	37,783	45,319	54,739
현금및현금성자산	2,968	7,713	9,654	11,947	14,377
매출채권 및 기타채권	3,365	3,448	3,660	3,891	4,373
재고자산	6,404	7,742	9,290	11,148	13,378
비유동자산	20,580	23,248	23,506	24,237	24,975
유형자산	8,386	9,524	9,883	10,500	11,143
관계기업 등 자본관련 자산	966	2,190	2,409	2,803	3,150
기타투자자산	1,454	1,958	1,978	2,003	2,025
자산총계	43,562	53,954	61,289	69,556	79,714
유동부채	25,516	29,976	32,948	35,447	38,643
매입채무 및 기타채무	4,270	6,041	6,958	8,094	9,096
단기차입금	5,153	5,371	5,721	5,571	5,271
유동성장기부채	965	1,611	1,611	1,611	1,611
비유동부채	6,554	7,189	8,360	9,763	11,177
장기차입금	2,458	3,114	3,114	3,114	3,114
사채	1,707	2,298	3,298	4,498	5,698
부채총계	32,070	37,165	41,309	45,210	49,820
지배지분	4,995	9,685	11,629	14,322	17,768
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	207	3,604	3,604	3,604	3,604
이익잉여금	4,747	5,983	7,823	10,412	13,754
비지배지분	6,497	7,103	8,352	10,025	12,125
자본총계	11,492	16,788	19,981	24,347	29,893
순차입금	7,505	4,717	4,126	2,951	1,382
총차입금	11,190	13,010	14,390	15,477	16,409

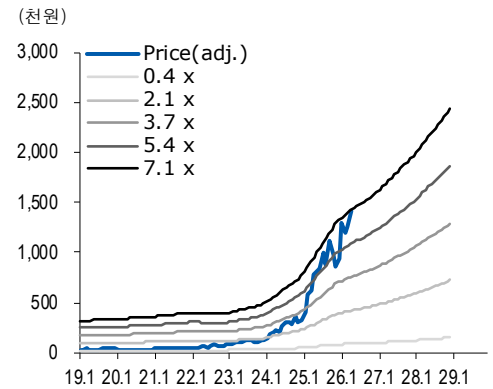
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	46,183	28,573	42,676	57,192	71,805
BPS	108,088	188,251	226,035	278,374	345,360
EBITDAPS	41,440	80,579	101,769	125,369	156,345
SPS	225,800	543,072	596,436	693,889	779,726
DPS	3,443	7,000	7,000	7,000	7,000
PER	5.5	28.4	33.2	24.8	19.7
PBR	2.4	4.3	6.3	5.1	4.1
EV/EBITDA	12.8	13.1	16.3	13.3	10.7
PSR	1.1	1.5	2.4	2.0	1.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	42.5	137.6	15.2	16.3	12.4
영업이익 증가율 (%)	191.4	78.4	41.7	27.2	28.1
지배순이익 증가율 (%)	181.2	-38.9	56.6	34.0	25.6
매출총이익률 (%)	25.5	20.4	23.7	25.4	27.9
영업이익률 (%)	15.4	11.6	14.2	15.6	17.7
지배순이익률 (%)	20.5	5.3	7.2	8.2	9.2
EBITDA 마진 (%)	18.4	14.8	17.1	18.1	20.1
ROIC	16.5	18.6	20.8	23.2	24.7
ROA	7.3	2.9	3.8	4.5	5.0
ROE	53.9	19.1	20.6	22.7	23.1
부채비율 (%)	279.1	221.4	206.7	185.7	166.7
순차입금/자기자본 (%)	150.3	48.7	35.5	20.6	7.8
영업이익/금융비용 (배)	7.1	6.3	7.9	9.2	11.1

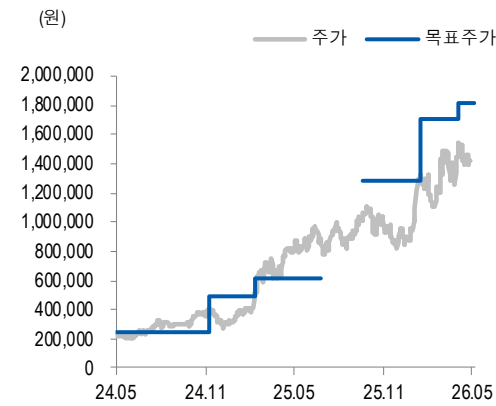
P/E band chart



P/B band chart



한화에어로스페이스 (012450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-05-04	BUY	1,820,000	1년		
2026-04-09	BUY	1,820,000	1년		
2026-01-20	BUY	1,700,000	1년	-22.56	-9.59
2025-09-22	BUY	1,280,000	1년	-23.31	3.91
담당자변경					
2025-02-14	BUY	610,517	1년	26.16	58.88
2024-11-12	BUY	492,353	1년	-26.89	4.00
2024-03-06	BUY	239,385	1년	12.49	71.12

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-05-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백종민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.