



한화에어로스페이스 (012450)

[1Q26 Review] 일희일비할 필요 없는 명확한 방향성

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(상향): 1,800,000원

현재 주가(4/30)	1,417,000원
상승여력	▲27.0%
시가총액	730,653억원
발행주식수	51,563천주
52 주 최고가 / 최저가	1,537,000 / 779,000원
90 일 일평균 거래대금	3,926.07억원
외국인 지분율	45.3%
주주 구성	
한화 (외 6인)	35.8%
국민연금공단	7.9%
한화에어로스페이스우리카주	1.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.3	9.0	42.6	80.6
상대수익률(KOSPI)	-16.7	-17.3	-18.9	-77.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	11,240	26,703	30,475	36,533
영업이익	1,732	3,089	4,139	5,786
EBITDA	2,063	3,962	5,411	7,325
지배주주순이익	2,299	1,405	2,370	3,648
EPS	49,621	27,247	46,064	70,909
순차입금	7,536	4,717	5,826	5,195
PER	28.6	52.0	30.8	20.0
PBR	12.9	7.5	6.2	4.9
EV/EBITDA	39.1	19.6	14.6	10.7
배당수익률	0.2	0.5	0.6	0.7
ROE	53.9	19.1	22.1	27.4

주가 추이



1Q26 Review: 영업이익 시장 기대치 하회

한화에어로스페이스는 1분기 매출액 5조 7,510억원(YoY +4.9%, 이하 YoY), 영업이익 6,389억원(+20.6%, OPM 11.1%)을 시현했다. 영업이익 기준 컨센서스는 약 18% 하회, 당사 추정치에는 부합했다. 시장 기대치 하회의 주 요인은 지상방산 믹스 악화다. 폴란드 수출 물량이 YoY 감소했으며 내수 매출 안에서도 양산보다는 상대적으로 수익성이 낮은 개발·정비 비중이 컸던 것으로 파악된다. 이에 1분기 내수 OPM을 1.5%로 가정하고 수출 OPM은 약 31%를 기록한 것으로 추정한다. 특기할 만한 일희성 요인은 없었던 것으로 판단한다.

폴란드 인도물량은 조삼모사

1분기 지상방산 부문은 매출액 1조 2,211억원(+5.5%), 영업이익 2,087억원(-30.9%, OPM 17.1%)을 시현했다. 수주잔고는 39.7조원으로, 수출 비중이 사상 최고치인 74%를 기록했다. 수출 매출은 6,514억원(-13.4%)으로 다소 아쉬웠다. '26년 폴란드향 K9/천무 인도 가이던스는 각각 30문 이상, 40대 이상이며 올해 공식적인 분기별 인도 대수를 파악하기는 어려울 것으로 예상된다. 1분기에는 천무 발사대 일부 물량만 반영됐으나 가이던스 달성에는 문제가 없을 것으로 판단한다.

일희일비할 필요 없는 명확한 방향성

방향성은 여전히 명확하다. 하반기 폴란드향 부속품목 매출인식 등의 계절성을 고려할 경우, 연간 지상방산 증익 기조에는 큰 문제가 없을 것으로 판단한다. 현재 방산 수주잔고 길이는 3.5~4.0년 수준이며 연내 사우디 MNG 협력 및 스페인 자주포 현지화 사업 등이 가시화될 경우 이는 더 길어질 전망이다. 최근 중동 등에서 찬궁-II뿐 아니라 L-SAM에 대한 관심도 늘어나고 있는 점 또한 긍정적이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 1,800,000원으로 상향

목표주가를 1,800,000원으로 상향한다. 목표주가는 변경된 '27E EPS에 Target P/E 25.5배를 적용해 산출했다. 2H27부터 국내 MCS(장약) 생산능력이 약 2배가 되어 수출 대응 여력이 확대된다는 점에 주목한다. 7월 내로 우선협상대상자 선정이 기대되는 미국 SPH-M(자주포) 사업 및 MCS 현지 공장 착공 관련 소식도 지속 모니터링할 필요가 있다.

[표1] 한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	5,484	6,311	6,486	8,421	5,751	7,179	7,517	10,028	11,240	26,703	30,475	36,533
항공우주	531	649	604	737	661	774	745	837	2,045	2,521	3,018	3,566
내수	227	278	220	364	287	330	274	334	901	1,089	1,225	1,450
수출	304	371	384	373	375	444	471	503	1,144	1,432	1,793	2,115
지상방산	1,157	1,773	2,110	3,093	1,221	2,137	2,658	3,932	7,006	8,133	9,947	12,265
내수	405	690	913	1,464	570	793	1,120	1,869	3,152	3,471	4,351	5,057
수출	752	1,083	1,197	1,629	651	1,344	1,538	2,063	3,855	4,662	5,596	7,208
한화시스템	690	768	808	1,398	807	934	992	1,717	2,804	3,664	4,450	5,396
쎈트랙아이	40	44	50	72	37	56	62	85	171	207	240	314
한화오션	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	3,421	3,188	3,596	10,776	12,784	13,415	15,408
영업이익	530	861	840	858	639	1,026	1,100	1,374	1,732	3,089	4,139	5,786
영업이익률	9.7	13.6	12.9	10.2	11.1	14.3	14.6	13.7	15.4	11.6	13.6	15.8
항공우주	4	-12	3	18	23	-13	-15	22	-47	13	16	41
영업이익률	0.7	-1.8	0.5	2.4	3.4	-1.7	-2.0	2.6	-2.3	0.5	0.5	1.1
지상방산	302	523	573	604	209	529	666	926	1,568	2,001	2,330	3,167
영업이익률	26.1	29.5	27.1	19.5	17.1	24.7	25.1	23.6	22.4	24.6	23.4	25.8
한화시스템	34	33	21	33	34	64	62	109	219	120	269	509
영업이익률	4.9	4.2	2.6	2.4	4.2	6.9	6.2	6.3	7.8	3.3	6.0	9.4
쎈트랙아이	2	2	2	4	-2	4	5	7	-3	10	14	33
영업이익률	4.4	4.6	4.9	5.5	-5.4	6.4	8.7	8.4	-1.8	4.9	5.9	10.6
한화오션	259	372	290	248	441	492	429	357	238	1,168	1,719	2,215
영업이익률	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7	14.4	13.5	9.9	2.2	9.1	12.8	14.4
YoY 성장률												
매출액	278.4	170.3	146.5	74.5	4.9	13.8	15.9	19.1	42.5	137.6	14.1	19.9
항공우주	23.5	19.6	26.4	23.9	24.5	19.4	23.4	13.6	27.0	23.3	19.7	18.1
지상방산	76.6	33.4	27.4	-8.1	5.5	20.5	26.0	27.1	69.5	16.1	22.3	23.3
한화시스템	26.8	11.8	26.4	49.8	17.0	21.5	22.8	22.8	14.3	30.7	21.4	21.3
쎈트랙아이	26.2	-6.3	15.5	48.6	-7.1	26.8	22.9	17.8	36.6	20.8	16.2	30.8
한화오션	37.6	29.9	11.8	2.1	2.1	3.9	5.4	8.2	45.5	18.6	4.9	14.9
영업이익	2,885.8	155.5	75.9	-4.6	20.6	19.1	31.0	60.0	191.4	78.4	34.0	39.8

주: 2025년부터 한화오션 실적 연결 반영 / 자료: 한화에어로스페이스, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한화에어로스페이스 2026년 1분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	1Q26P	당사 추정치 대비 1Q26E	차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 1Q25	차이(%)	전분기 대비(QoQ) 4Q25	차이(%)	시장 컨센서스 대비 1Q26E	차이(%)
매출액	5,751.0	5,905.0	-2.6	5,484.2	4.9	8,421.2	-31.7	6,241.1	-7.9
영업이익	638.9	663.6	-3.7	529.9	20.6	858.3	-25.6	774.3	-17.5
순이익	525.9	486.1	8.2	182.9	187.5	1,033.9	-49.1	469.2	12.1
이익률(%)									
영업이익	11.1	11.2	-0.1%p	9.7	1.4%p	10.2	0.9%p	12.4	-1.3%p
순이익	9.1	8.2	0.9%p	3.3	5.8%p	12.3	-3.1%p	7.5	1.6%p

자료: 한화에어로스페이스, Wifefn, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 한화에어로스페이스 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	70,909	'27E 기준
Target P/E(배)	25.5	글로벌 Peer의 '27E P/E 평균을 적용
목표 주가(원)	1,800,000	
현재 주가(원)	1,417,000	26.04.30 종가 기준
상승여력(%)	▲27.0	

주: 글로벌 Peer는 Lockheed Martin, Rheinmetall 기준 / 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한화에어로스페이스 폴란드 K9 및 천무 인도대수

폴란드	K9(+155mm 탄약류)	천무(+유도탄+장사거리탄)
수주(폴란드 1차)	212	218
수주(폴란드 2차)	152	72
4Q22	24	0
1Q23	24	0
2Q23	0	0
3Q23	0	0
4Q23	18	17
1Q24	0	0
2Q24	6	18
3Q24	24	19
4Q24	40	12
1Q25	20	24
2Q25	18	27
3Q25	18	9
4Q25	26	30
누적(~4Q25)	218	156
1~2차 잔여 인도물량	146 (2차 K9PL)	134 (1차 62대, 2차 72대)
2026년 인도 가이드스	30+	40+

자료: 한화에어로스페이스, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한화에어로스페이스 주요 수출 계약 내역

폴란드	K9(+155mm 탄약류)	천무(+유도탄+장사거리탄)	계약일
폴란드 기본계약	672	290	2022.07
폴란드 1차	212	218	2022.11
계약가격	3.2조원	5조원	
잔여	460	72	
폴란드 2차	152	72	2023.12
계약가격	3.4조원	2.3조원	
잔여	308	0	
폴란드 3차(천무)	-	유도탄(현지 JV 생산)	2025.12(미공시)
계약가격	-	5.6조원	
루마니아	K9 자주포	K10 탄약운반장갑차	
루마니아 1차	54	36	2024.07
계약가격		1.4조원	
호주	K9 자주포	K10 탄약운반장갑차	
호주 K9 계약	30	15	2021.12
계약가격		8,000억원	
이집트	K9 자주포	K10 탄약운반+K11 사격지휘	
이집트 K9 계약	216	39+51	2022.02
계약가격		2조원	
호주	레드백 장갑차		
LAND-400 Phase3	129		2023.12
계약가격	3.2조원		

자료: 한화에어로스페이스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,890	11,240	26,703	30,475	36,533
매출총이익	1,428	2,870	5,450	7,090	9,078
영업이익	594	1,732	3,089	4,139	5,786
EBITDA	933	2,063	3,962	5,411	7,325
순이자손익	-69	-172	-238	-166	-164
외화관련손익	5	92	-66	239	246
지분법손익	-28	1,240	-75	-21	-1
세전계속사업손익	1,131	2,647	2,210	3,755	5,353
당기순이익	977	2,540	2,202	3,175	4,560
지배주주순이익	818	2,299	1,405	2,370	3,648
증가율(%)					
매출액	11.7	42.5	137.6	14.1	19.9
영업이익	48.4	191.4	78.4	34.0	39.8
EBITDA	40.8	121.0	92.1	36.6	35.4
순이익	566.6	160.0	-13.3	44.2	43.6
이익률(%)					
매출총이익률	18.1	25.5	20.4	23.3	24.8
영업이익률	7.5	15.4	11.6	13.6	15.8
EBITDA 이익률	11.8	18.4	14.8	17.8	20.1
세전이익률	14.3	23.6	8.3	12.3	14.7
순이익률	12.4	22.6	8.2	10.4	12.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,390	1,393	4,050	3,038	6,014
당기순이익	977	2,540	2,202	3,175	4,560
자산상각비	339	331	873	1,272	1,540
운전자본증감	462	-903	571	-625	825
매출채권 감소(증가)	-583	-1,097	-1,029	524	707
재고자산 감소(증가)	-714	-882	-1,108	-687	109
매입채무 증가(감소)	244	-78	2,099	-479	-5
투자현금흐름	-3,029	-1,367	-4,021	-3,808	-4,971
유형자산처분(취득)	-450	-577	-1,691	-3,331	-4,392
무형자산 감소(증가)	-118	-149	-263	-367	-484
투자자산 감소(증가)	-10	-372	-552	0	0
재무현금흐름	368	1,066	4,682	-458	-31
차입금의 증가(감소)	445	1,233	2,035	-119	380
자본의 증가(감소)	-51	-139	4,014	-339	-412
배당금의 지급	-51	-120	-195	-360	-412
총현금흐름	909	2,702	4,353	3,663	5,189
(-)운전자본증감(감소)	-1,047	2,556	-765	625	-825
(-)설비투자	453	578	1,711	3,331	4,392
(+)자산매각	-115	-147	-244	-367	-484
Free Cash Flow	1,388	-580	3,163	-660	1,138
(-)기타투자	3,036	-1,384	1,708	111	95
잉여현금	-1,648	804	1,455	-770	1,043
NOPLAT	472	1,643	3,078	3,500	4,929
(+) Dep	339	331	873	1,272	1,540
(-)운전자본투자	-1,047	2,556	-765	625	-825
(-)Capex	453	578	1,711	3,331	4,392
OpFCF	1,405	-1,161	3,006	817	2,901

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,192	22,982	30,705	29,675	29,900
현금성자산	1,909	3,654	8,294	7,065	8,077
매출채권	2,119	3,365	3,448	2,923	2,217
재고자산	2,869	6,404	7,742	8,429	8,320
비유동자산	10,351	20,580	23,248	25,764	29,194
투자자산	4,738	4,438	6,226	6,316	6,409
유형자산	3,410	8,386	9,524	11,709	14,715
무형자산	2,203	7,756	7,498	7,739	8,070
자산총계	19,543	43,562	53,954	55,439	59,094
유동부채	12,077	25,516	29,976	28,543	26,471
매입채무	1,879	4,270	6,041	5,562	5,557
유동성이자부채	2,616	6,566	7,178	6,172	4,061
비유동부채	2,782	6,554	7,189	8,076	10,567
비유동이자부채	1,644	4,623	5,832	6,720	9,210
부채총계	14,859	32,070	37,165	36,620	37,038
자본금	266	240	270	270	270
자본잉여금	192	207	3,604	3,604	3,604
이익잉여금	2,627	4,747	5,983	7,993	11,229
자본조정	443	-198	-173	-152	-152
자기주식	-2	-21	-21	-21	-21
자본총계	4,684	11,492	16,788	18,819	22,056

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	15,886	49,621	27,247	46,064	70,909
BPS	69,689	109,587	187,825	227,210	289,979
DPS	1,771	3,443	7,000	8,000	10,000
CFPS	17,667	58,319	84,412	71,036	100,638
ROA(%)	4.7	7.3	2.9	4.3	6.4
ROE(%)	25.6	53.9	19.1	22.1	27.4
ROIC(%)	13.9	16.3	17.8	18.4	22.5
Multiples(x, %)					
PER	8.0	28.6	52.0	30.8	20.0
PBR	1.8	12.9	7.5	6.2	4.9
PSR	0.8	5.8	2.7	2.4	2.0
PCR	7.2	24.3	16.8	19.9	14.1
EV/EBITDA	9.3	39.1	19.6	14.6	10.7
배당수익률	1.4	0.2	0.5	0.6	0.7
안정성(%)					
부채비율	317.2	279.1	221.4	194.6	167.9
Net debt/Equity	50.2	65.6	28.1	31.0	23.6
Net debt/EBITDA	251.8	365.3	119.0	107.7	70.9
유동비율	76.1	90.1	102.4	104.0	113.0
이자보상배율(배)	4.0	7.1	6.3	7.5	11.1
자산구조(%)					
투하자본	32.4	67.8	54.6	60.7	61.6
현금+투자자산	67.6	32.2	45.4	39.3	38.4
자본구조(%)					
차입금	47.6	49.3	43.7	40.7	37.6
자기자본	52.4	50.7	56.3	59.3	62.4

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 5월 4일)

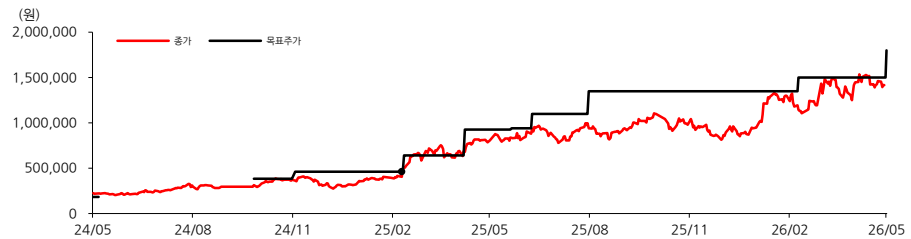
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

한화에어로스페이스는 당사와 '독점 규제 및 공정거래에 관한 법률'에 따른 계열회사 관계에 있는 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한화에어로스페이스 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.11.01	2023.05.17	2023.08.24	2023.11.10	2023.11.28
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		120,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.26	2024.02.29	2024.03.29	2024.04.26
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2024.09.27	2024.09.27	2024.11.04	2024.11.28	2025.01.21	2025.02.12
투자 의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	배성조	390,000	470,000	470,000	470,000	650,000
일 시	2025.04.09	2025.05.02	2025.06.10	2025.08.01	2025.11.04	2025.12.01
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	940,000	940,000	1,100,000	1,350,000	1,350,000	1,350,000
일 시	2026.02.10	2026.05.04				
투자 의견	Buy	Buy				
목표가격	1,500,000	1,800,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.17	Buy	180,000	-21.47	34.17
2024.09.27	Buy	390,000	-6.91	0.77
2024.11.04	Buy	470,000	-22.58	5.96
2025.02.12	Buy	650,000	2.05	17.54
2025.04.09	Buy	940,000	-11.80	-2.23
2025.06.10	Buy	1,100,000	-18.68	-9.27
2025.08.01	Buy	1,350,000	-25.89	-1.48
2026.02.10	Buy	1,500,000	-8.62	2.47
2026.05.04	Buy	1,800,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%