



BUY (유지)

목표주가(12M) 1,860,000원(상향)
현재주가(4.30) 1,417,000원

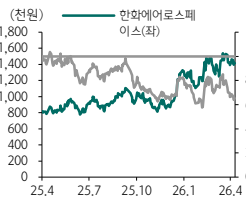
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,598.87
52주 최고/최저(원)	1,537,000/779,000
시가총액(십억원)	73,065.3
시가총액비중(%)	1.35
발행주식수(천주)	51,563.4
60일 평균 거래량(천주)	289.6
60일 평균 거래대금(십억원)	393.8
외국인지분율(%)	45.29
주요주주 지분율(%)	
한화 외 6 인	35.78
국민연금공단	7.92

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	30,462.6	34,261.1
영업이익(십억원)	4,283.8	5,315.8
순이익(십억원)	3,230.0	4,047.1
EPS(원)	45,592	57,242
BPS(원)	230,818	280,684

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	11,240.1	26,702.9	29,740.3	33,492.2
영업이익	1,731.9	3,089.3	4,377.6	5,001.2
세전이익	2,647.4	2,209.9	4,338.5	4,820.2
순이익	2,298.9	1,405.0	2,272.3	2,564.3
EPS	46,183	28,573	44,067	49,732
증감율	190.72	(38.13)	54.23	12.86
PER	6.96	32.93	32.16	28.49
PBR	2.97	5.00	6.29	5.41
EV/EBITDA	14.00	15.23	15.69	14.30
ROE	53.94	19.14	21.35	20.44
BPS	108,270	188,233	225,316	262,076
DPS	3,443	7,000	13,000	15,000



Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 5월 4일 | 기업분석_Earnings Review

한화에어로스페이스 (012450)

1Q26 리뷰: 기대치 하회. 2026년 분기 실적 바닥 확인

목표주가 1,860,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

한화에어로스페이스 목표주가를 1,860,000원으로 기존대비 6.3% 상향하며 투자의견 매수 유지한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출했으며 시장 상황을 반영해 보유 지분가치 할인율을 조정했다. 1분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 한화오션과 항공우주 부문의 수익성이 큰 폭으로 개선됐음에도 불구하고 그동안 지상방산 실적을 주도해온 폴란드 K9과 천무 수출 매출 인식이 감소한 영향이다. 한국 방산 재평가의 핵심인 수출 매출이 역성장하면서 실적에 대한 우려가 존재하는 것으로 보인다. 다만 연간 실적 가이드는 유지됐으며 실적 부진은 1분기 중 수주잔고 인도 일정 미달이 적었던 영향이라는 안내가 있었다. 실제로 지상방산 부문의 중장기 실적 가시성을 가능할 수 있는 수주잔고는 전분기대비 증가했지만(37.2조원 → 39.7조원) 1Q26의 매출액 대비 수주잔고 인식률은 1Q25의 3.7%에서 3.3%로 낮아졌다. 즉 중장기 실적 가시성은 계속 높아지고 있으나 분기 실적 부진은 회사 측 설명대로 납기 일정에 따른 일시적 이슈로 충분히 납득 가능하다. 참고로 1Q26 지상방산 수주잔고 39.7조원은 약 4.9년치 일감에 해당한다. 결론적으로 1분기 지상방산 영업이익은 연중 최저치가 될 것으로 판단한다. 하반기로 갈수록 실적 회복과 수주 기대감은 다시 확대될 전망이다. 단기 모멘텀으로는 스페인과 미국 자주포 수주 파이프라인의 진척 현황에 주목할 필요가 있다. 사업 구조가 유사한 독일 Rheinmetall의 시가총액이 모멘텀 확대 구간에서 Fwd PER 48배~58배 수준까지 확대된 사례가 있다는 점도 참고할 필요가 있다. 현재 주가 기준 2026년, 2027년 PER은 각각 32.2배, 28.5배다.

1Q26 영업이익 0.6조원(YoY +13.9%)으로 시장 컨센서스 하회

1분기 매출액은 5.8조원으로 전년대비 4.9% 증가했다. 한화오션과 한화시스템 매출은 각각 3.2조원, 0.8조원으로 전년대비 2.1%, 17.0% 성장했다. 항공우주 매출액은 0.7조원으로 전년대비 24.5% 증가했다. 군수와 LTA 물량이 증가한 것에 기인한다. 핵심 사업부인 지상방산 매출액은 1.2조원으로 전년대비 5.5% 성장했다. 지역별로 보면 내수와 수출 매출액은 각각 40.7% 증가, 13.4% 감소했다. 내수는 개발과 정비 관련 매출 인식 확대가 주된 요인으로 추정된다. 반면 수출은 폴란드 천무 일부 물량만 매출로 반영된 가운데 이집트와 호주 매출 증가에도 불구하고 1Q25의 높은 기저(K9 20문, 천무 24대 인도)를 상쇄하지 못했다. 영업이익은 0.6조원, 영업이익률은 17.1%로 각각 전년대비 13.9% 증가, 0.9%p 개선됐다. 지상방산과 한화시스템의 수익성은 전년대비 둔화됐지만 한화오션과 항공우주 부문의 영업이익률이 대폭 개선된 영향이다. 지상방산 부문은 내수 매출이 큰 폭으로 증가했음에도 상대적으로 수익성이 높은 양산 매출 비중이 낮았던 것으로 보인다. 또한 지상방산 수출은 절대적인 매출 규모 감소가 수익성에 부담으로 작용한 것으로 추정된다. 항공우주 부문은 내수 양산 및 정비 물량 인식 확대와 RSP 사업 영업손실 축소로 영업이익률이 대폭 개선됐다.

도표 1. 한화에어로스페이스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2025				2026F				1Q26 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	5,484	6,311	6,486	8,421	5,751	6,894	7,317	9,778	4.9	(31.7)
지상방산	1,158	1,773	2,110	3,093	1,221	1,962	2,442	3,922	5.5	(60.5)
항공	531	649	604	729	661	671	659	753	24.5	(9.3)
한화시스템	690	768	808	1,398	807	964	994	1,560	17.0	(42.3)
한화오션	3,143	3,294	3,023	3,228	3,210	3,463	3,339	3,598	2.1	(0.6)
기타(썬트렉아이, HOESS, 연결조정)	(37)	(173)	(59)	(122)	(148)	(166)	(116)	(55)	-	-
영업이익	561	865	856	808	639	1,007	1,126	1,606	13.9	(20.9)
세전이익	261	469	812	667	555	958	1,047	1,747	112.5	(16.9)
순이익	87	199	487	632	260	510	557	929	200.8	(58.8)
영업이익률(%)	10.2	13.7	13.2	9.6	11.1	14.6	15.4	16.4	-	-
세전이익률(%)	4.8	7.4	12.5	7.9	9.6	13.9	14.3	17.9	-	-
순이익률(%)	1.6	3.2	7.5	7.5	4.5	7.4	7.6	9.5	-	-

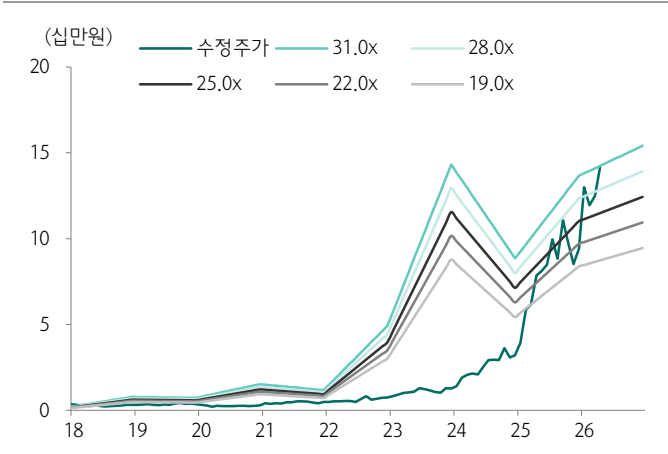
자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 2. 한화에어로스페이스 목표주가 산정

구분		비고	
방산/항공우주 영업가치(조원)	81.6(a)	2026년 순이익(1.8조원)*Target PER(45배) Rheinmetall, General Dynamics, Renk, Hensoldt PER 33배에 35%할증	
상장자회사 지분가치(조원)	14.0(b)	한화오션, 한화시스템, 썬트렉아이 지분 50% 할인(4월 30일 기준)	
기타 지분가치(조원)	0.6(c)	출자회사 장부가 50% 할인	
기업가치(조원)	96.3(d)	(a)+(b)+(c)	
발행 주식 수(천주)	51,563(e)		
목표주가 산정(d/e)	1,860,000원	목표주가(원)	1,860,000원
상승여력(%)	31.2%	현재주가(원)	1,417,000원

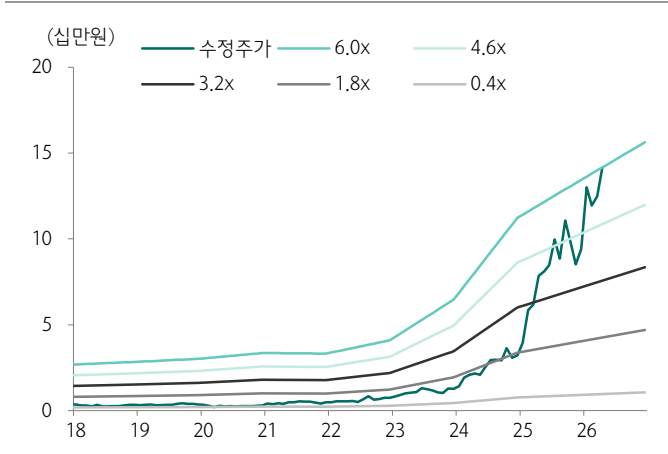
자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

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	29,740.3	33,492.2	36,403.3
매출원가	8,370.3	21,252.4	22,387.9	25,172.5	27,283.0
매출총이익	2,869.8	5,450.5	7,352.4	8,319.7	9,120.3
판매비	1,138.0	2,361.1	2,974.8	3,318.4	3,491.9
영업이익	1,731.9	3,089.3	4,377.6	5,001.2	5,628.4
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	4,338.5	4,820.2	5,281.8
법인세	136.1	7.9	929.2	1,156.8	1,267.6
계속사업이익	2,511.3	2,202.0	3,409.2	3,663.3	4,014.2
중단사업이익	28.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,539.9	2,202.0	3,409.2	3,663.3	4,014.2
비배주주지분 순이익	240.9	797.0	1,137.0	1,099.0	1,204.3
지배주주순이익	2,298.9	1,405.0	2,272.3	2,564.3	2,809.9
지배주주지분포괄이익	2,375.7	1,437.2	2,106.9	2,264.0	2,480.8
NOPAT	1,642.8	3,078.3	3,440.0	3,800.9	4,277.6
EBITDA	2,062.8	3,962.1	5,482.8	6,146.9	6,826.5
성장성(%)					
매출액증가율	42.47	137.57	11.37	12.62	8.69
NOPAT증가율	247.76	87.38	11.75	10.49	12.54
EBITDA증가율	121.00	92.07	38.38	12.11	11.06
영업이익증가율	191.42	78.38	41.70	14.25	12.54
(지배주주)순이익증가율	181.21	(38.88)	61.73	12.85	9.58
EPS증가율	190.72	(38.13)	54.23	12.86	9.58
수익성(%)					
매출총이익률	25.53	20.41	24.72	24.84	25.05
EBITDA이익률	18.35	14.84	18.44	18.35	18.75
영업이익률	15.41	11.57	14.72	14.93	15.46
계속사업이익률	22.34	8.25	11.46	10.94	11.03

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	46,183	28,573	44,067	49,732	54,495
BPS	108,270	188,233	225,316	262,076	301,605
CFPS	54,278	88,520	107,370	117,287	127,482
EBITDAPS	41,440	80,579	106,331	119,211	132,391
SPS	225,800	543,072	576,772	649,534	705,992
DPS	3,443	7,000	13,000	15,000	15,000
주기지표(배)					
PER	6.96	32.93	32.16	28.49	26.00
PBR	2.97	5.00	6.29	5.41	4.70
PCFR	5.92	10.63	13.20	12.08	11.12
EV/EBITDA	14.00	15.23	15.69	14.30	13.23
PSR	1.42	1.73	2.46	2.18	2.01
재무비율(%)					
ROE	53.94	19.14	21.35	20.44	19.36
ROA	7.29	2.88	3.90	3.98	4.09
ROIC	16.42	18.02	19.58	19.43	18.64
부채비율	279.06	221.38	214.84	190.95	172.83
순부채비율	65.31	28.10	15.26	16.75	19.27
이자보상배율(배)	7.14	6.31	8.43	9.08	10.19

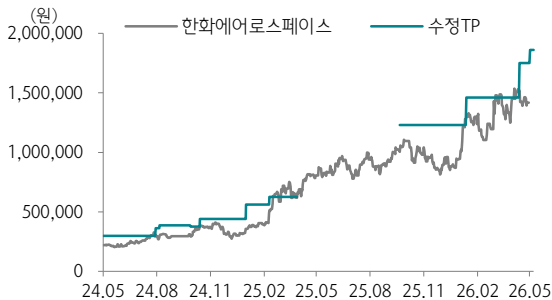
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	22,981.7	30,705.4	37,938.2	39,363.2	41,528.5
금융자산	3,684.5	8,293.6	11,615.7	10,826.5	9,636.5
현금성자산	2,967.7	7,713.4	10,941.9	10,129.1	8,903.4
매출채권	2,990.5	3,075.9	3,879.0	4,403.8	5,509.4
재고자산	6,404.1	7,741.7	8,988.8	10,204.8	11,746.1
기타유동자산	9,902.6	11,594.2	13,454.7	13,928.1	14,636.5
비유동자산	20,580.2	23,248.2	24,517.3	27,066.7	29,611.1
투자자산	2,419.9	4,148.1	4,522.3	4,617.5	4,759.9
금융자산	1,454.0	1,958.0	1,979.3	1,984.8	1,992.9
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	2,077.8	2,078.0
자산총계	43,561.9	53,953.7	62,455.5	66,429.9	71,139.6
유동부채	25,516.1	29,976.4	33,610.6	34,534.9	35,918.9
금융부채	6,566.4	7,178.0	7,209.5	7,217.5	7,229.5
매입채무	1,708.3	2,175.8	2,526.3	2,615.4	2,748.9
기타유동부채	17,241.4	20,622.6	23,874.8	24,702.0	25,940.5
비유동부채	6,553.8	7,189.1	9,007.6	9,063.2	9,146.4
금융부채	4,623.3	5,832.4	7,432.4	7,432.4	7,432.4
기타비유동부채	1,930.5	1,356.7	1,575.2	1,630.8	1,714.0
부채총계	32,069.9	37,165.5	42,618.2	43,598.1	45,065.4
지배주주지분	4,995.1	9,684.9	11,597.0	13,492.5	15,530.8
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	7,894.9	9,790.4	11,828.6
비지배주주지분	6,496.9	7,103.3	8,240.3	9,339.3	10,543.5
자본총계	11,492.0	16,788.2	19,837.3	22,831.8	26,074.3
순금융부채	7,505.3	4,716.8	3,026.3	3,823.4	5,025.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,393.0	4,049.8	4,902.1	4,028.7	4,310.5
당기순이익	2,539.9	2,202.0	3,409.2	3,663.3	4,014.2
조정	(244.1)	1,277.2	1,129.9	1,171.9	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	24.8	26.2	26.3
영업활동 자산부채변동	(902.8)	570.6	363.0	(806.5)	(928.1)
투자활동 현금흐름	(1,367.3)	(4,020.8)	(2,467.6)	(3,718.9)	(3,778.1)
투자자산감소(증가)	7,969.7	(1,645.0)	(374.1)	(95.2)	(142.5)
자본증가(감소)	(578.2)	(1,691.4)	(2,000.0)	(3,600.0)	(3,600.0)
기타	(8,758.8)	(684.4)	(93.5)	(23.7)	(35.6)
재무활동 현금흐름	6,090.8	4,681.6	1,246.7	(687.0)	(786.0)
금융부채증가(감소)	6,928.1	1,818.4	1,631.5	8.0	12.0
자본증가(감소)	(10.4)	3,427.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(735.9)	(369.3)	(24.7)	(26.2)	(26.3)
배당지급	(91.0)	(195.1)	(360.1)	(668.8)	(771.7)
현금의 증감	6,116.4	4,745.6	3,363.8	(812.9)	(1,225.6)
Unlevered CFO	2,701.9	4,352.6	5,536.4	6,047.7	6,573.4
Free Cash Flow	814.8	2,339.3	2,902.1	428.7	710.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화에어로스페이스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.4	BUY	1,860,000	-	-
26.4.16	BUY	1,750,000	-18.69%	-16.40%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 4일 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 5월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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	96.83%	3.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 01일