



BUY (유지)

목표주가(12M) 1,860,000원(유지)

현재주가(5.14) 1,306,000원

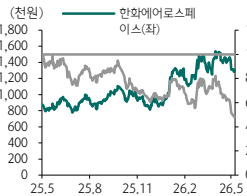
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,981.41
52주 최고/최저(원)	1,537,000/779,000
시가총액(십억원)	67,341.8
시가총액비중(%)	1.03
발행주식수(천주)	51,563.4
60일 평균 거래량(천주)	284.4
60일 평균 거래대금(십억원)	392.4
외국인지분율(%)	45.12
주요주주 지분율(%)	
한화 외 6 인	35.78
국민연금공단	7.92

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	30,166.5	34,411.5
영업이익(십억원)	4,235.5	5,412.7
순이익(십억원)	3,179.4	4,058.9
EPS(원)	40,829	52,032
BPS(원)	223,620	266,916

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	29.64	26.26
PBR	2.97	5.00	5.80	4.98
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 unsaml@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 5월 15일 | 기업분석_Update

한화에어로스페이스 (012450)

다시 찾아온 매수 기회

최근 국내외 방산업종의 상대적 주가 약세에 대한 판단

최근 한화에어로스페이스를 비롯한 국내 방산주와 미국, 유럽 방산주의 주가 흐름은 상대적으로 부진한 모습이다. 방산주 약세의 원인은 크게 세 가지로 1) 1Q26 실적 시즌에서 기대치를 크게 상회하는 서프라이즈가 제한적이었고 일부 기업은 시장 기대에 부합하거나 하회하는 실적을 기록, 2) 실적 가이드نس 상향 제한, 3) EPS 상향이 현재 진행형인 A반도체 중심의 테크 섹터로 수급이 집중되고 있는 것으로 구분할 수 있다. 다만 한국 방산업체들의 분기 영업이익은 통상 상반기보다 하반기에 집중되는 계절성이 있다는 점을 고려하면 분기 실적 기대감은 2분기부터 재차 회복될 가능성이 높다. 또한 실적 업사이클이 2022년부터 시작돼 5년 차에 진입한 만큼 높은 실적 기저를 고려하면 가이드نس 상향도 중요하겠지만 절대적인 이익 증가가 이어지고 있다는 점 자체에 더 높은 평가를 부여할 필요가 있다. 물론 가이드نس 상향이 동반된다면 밸류에이션 재평가에는 더욱 긍정적인 것이다. 이와 함께 연내 기대되는 수주파이프라인이 구체화될 경우 한화에어로스페이스 역시 2027~2028년 EPS 상향 가능성은 충분하다고 판단한다.

종전 부담은 상당 부분 완화. 하반기에도 방산업종에 우호적인 정세가 이어질 가능성

방위산업 멀티플에 큰 영향을 미치는 정세 측면에서 보면 단기적으로는 미국/이스라엘-이란 전쟁의 향방이 중요하다. 현재 종전을 위한 협상이 진행 중이지만 합의 도출에는 일부 어려움이 있는 모습이다. 주가 측면에서 보면 한화에어로스페이스의 주가는 최근 하락으로 인해 전쟁 발발 전 주가에 근접한 상황이다. 이를 감안하면 종전이 현실화되더라도 주가 부담은 이전 대비 상당 부분 완화된 것으로 해석할 수 있다. 시계열을 조금 더 길게 보면 2026년 11월 미국 중간선거를 앞두고 트럼프 행정부의 정책 방향이 주요 변수로 작용할 가능성이 있다. 다만 트럼프 1기 당시에도 2018년 11월 중간선거를 앞두고 대중국 관세 부과를 본격화했고 시리아 공습 단행, NATO 정상회의에서 방위비 증액을 강하게 요구했던 사례가 있다. 이를 고려하면 하반기에도 방산업종에 우호적인 투자환경이 유지될 가능성을 배제하기 어렵다.

하반기로 갈수록 실적 성장과 수주 기대감은 재차 확대될 전망

결론적으로 1분기 지상방산 영업이익은 연중 최저치가 될 것으로 판단한다. 지난 1분기에는 한화에어로스페이스 방산 부문 재평가의 핵심 요소인 지상방산 수출 매출이 역성장하면서 실적에 대한 우려가 존재했던 것으로 보인다. 다만 이는 인도 일정이 상반기보다 하반기에 집중된 영향으로 판단되며 하반기로 갈수록 실적 성장과 수주 기대감은 다시 확대될 전망이다. 중장기 실적 성장 잠재력은 약 39.7조원, 4.9년치 일감에 해당하는 지상방산 수주잔고가 뒷받침한다. 현재 주가 기준 2026년, 2027년 PER은 각각 29.6배, 26.3배다.

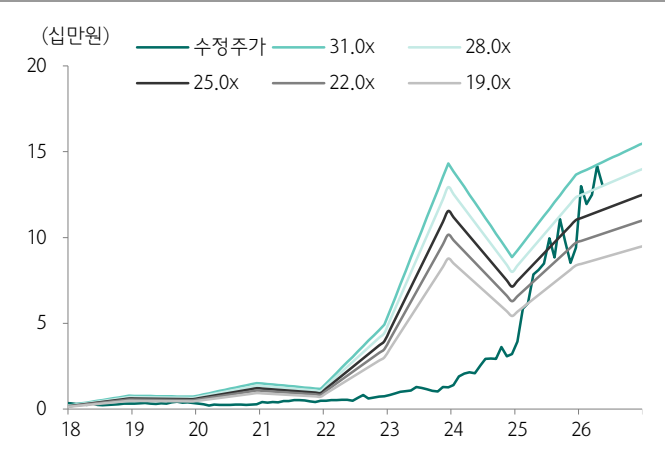
도표 1. 한화에어로스페이스 분기별 실적 추이 및 전망

(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(세트렉아이, 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	-	-

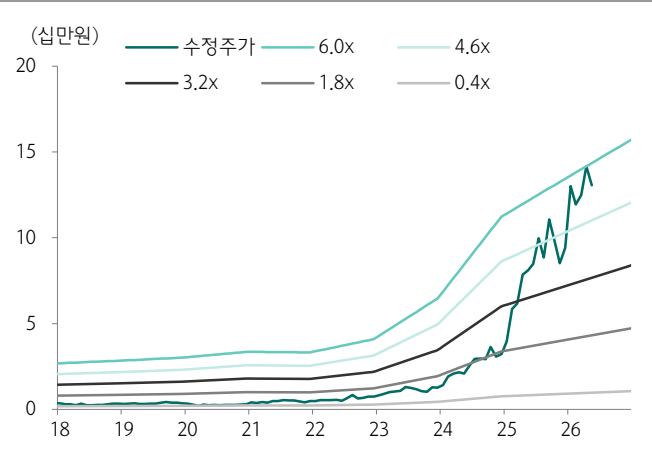
자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 2. 한화에어로스페이스 12M Fwd PER



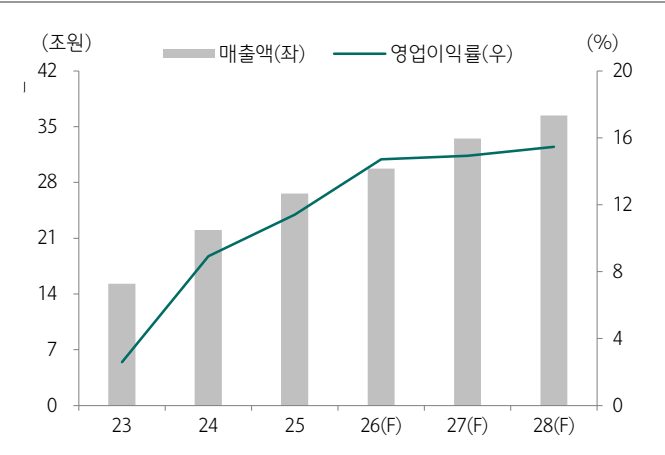
자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 3. 한화에어로스페이스 12M Fwd PBR



자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

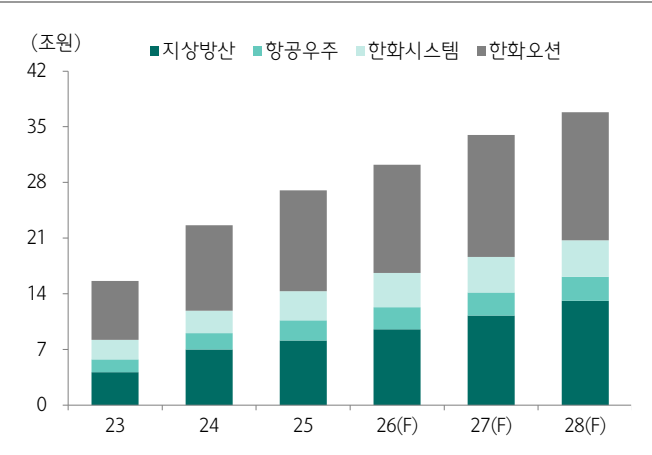
도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

주: 2023년, 2024년 실적에 한화오션 포함

도표 5. 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

주: 2023년, 2024년 실적에 한화오션 포함

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	29.64	26.26	23.97
PBR	2.97	5.00	5.80	4.98	4.33
PCFR	5.92	10.63	12.16	11.14	10.24
EV/EBITDA	14.00	15.23	15.69	14.30	13.23
PSR	1.42	1.73	2.26	2.01	1.85
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

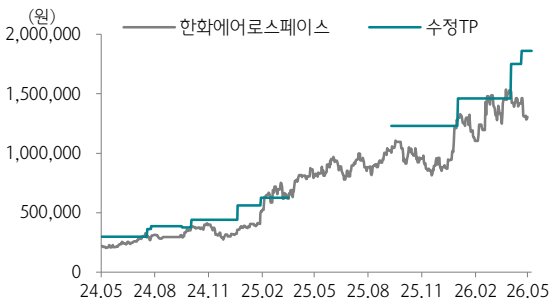
자료: 하나증권

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

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화에어로스페이스



날짜	투자 의견	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 15일 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 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	96.86%	3.14%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 12일