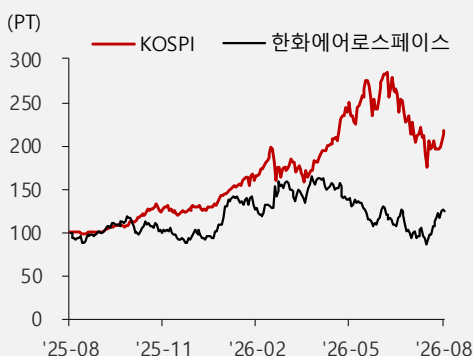


BUY(신규)

목표주가	1,700,000 원		
현재주가	1,160,000 원		
Upside	46.6 %		
Key Data	2026 년 08 월 14 일		
산업분류	코스피 운송장비&부품		
KOSPI(pt)	6,977.94		
시가총액 (억원)	598,135		
발행주식수 (천주)	51,563		
외국인 지분율 (%)	45.55		
52 주 고가 (원)	1,537,000		
저가 (원)	810,000		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	250.0		
주요주주	(%)		
(주)한화 외 6 인	35.54		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	33.0	5.0	31.4
상대주가	30.7	-17.2	-39.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

AI/방산/항공우주/엔터/미디어/유통

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

한화에어로스페이스(012450)

실적은 증명, 다음은 글로벌 수주

투자포인트

1. 분기 최대 실적으로 확인한 이익 체력, 하반기는 지상방산이 견인: 한화에어로스페이스의 2Q26 연결 매출액은 9 조 2,929 억원(YoY +47.3%), 영업이익은 1 조 3,655 억원(YoY +58.5%, OPM 14.7%)으로 시장 기대치를 큰 폭으로 상회하며 분기 기준 최대 실적을 기록했다. 핵심 지상방산 부문은 매출 2 조 1,075 억원, 영업이익 5,330 억원(OPM 25.3%)을 기록했고, 폴란드 K9 본체 인도가 제한적이었던 상황에서도 천무·K9 부수품목과 이집트·호주·중동향 매출이 확대되며 높은 수출 수익성을 유지했다. 한화오션과 한화시스템의 호실적, 항공우주 부문의 흑자 기조도 연결 실적을 뒷받침했다. 하반기에는 폴란드 K9 EC2 및 천무 물량, 이집트·호주 K9 계열 인도 일정이 집중되고 4 분기로 갈수록 체계 인도와 유도탄·부속품 매출이 확대될 전망이다. 비폴란드향 수출에서도 높은 마진이 확인된 만큼 특정 국가 의존도 완화와 제품 믹스 개선이 동시에 진행되고 있으며, 상반기보다 하반기의 지상방산 이익 기여가 확대될 것으로 판단한다.

2. 약 38 조원 수주잔고에 글로벌 현지화가 더해지는 중장기 성장축: 2 분기 말 지상방산 수주잔고는 약 38.3 조원으로 3 년 이상의 매출 가시성을 확보하고 있다. 이미 노르웨이 천무, 핀란드 K9, 에스토니아 천무 등 수출 계약이 이어졌고, 스페인 K9 사업과 폴란드 K9 EC3, 사우디 지상무기 사업, 미국 차세대 자주포 현대화 사업 등 대형 프로젝트가 후속 파이프라인으로 대기하고 있다. 특히 회사는 단순 완제품 수출을 넘어 폴란드·루마니아 현지 체계종합, 폴란드 천무 유도탄 생산, 유럽향 장약 생산능력 확대와 미국 내 생산거점 구축 등을 추진하고 있어 장기적으로 시장 접근 범위가 동유럽·북유럽·중동에서 북미와 서유럽까지 확대될 가능성이 높다. 현지 생산은 초기에는 비용 부담이 발생할 수 있지만 생산 규모 확대와 학습효과가 축적되면 가격 경쟁력과 고객 락인 효과를 높일 수 있다. 미국 자주포 사업 등 일부 프로젝트의 수주 시점에는 불확실성이 존재하지만, 지상무기·방공·탄약·유도무기로 다변화된 제품군과 현지화 전략을 감안하면 중장기 수주 모멘텀은 여전히 유효하다.

3. 투자의견 '매수' 및 목표주가 1,700,000 원으로 커버리지 개시: 올해는 예상 매출액 32 조 4,559 억원(YoY +21.5%), 영업이익 4 조 6,500 억원(YoY +50.5%)로 해외수출 확대와 연결 자회사 실적 호조에 힘입어 높은 외형 및 이익 성장을 예상한다. 2027 년은 예상 매출액 35 조원(YoY +7.8%) & 영업이익 5 조 7,000 억원(YoY +22.6%)으로 견조한 실적 성장세가 이어질 것으로 전망한다. 목표주가는 2027F EPS 57,987 원에 Target P/E 29.3 배를 적용하여 170 만원을 산출(상승여력 46.6%)하였고, 투자의견 '매수'를 제시한다. 글로벌 K-방산의 위상이 높아지고, 항공우주 분야에서도 실적과 모멘텀이 중장기적으로 기대된다.

구분	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (억원)	112,401	267,030	324,559	350,000	385,000
영업이익 (억원)	17,319	30,893	46,500	57,000	65,000
영업이익률 (%)	15.4	11.6	14.3	16.3	16.9
지배순이익 (억원)	22,989	14,050	23,500	29,900	34,500
PER (배)	7.0	32.9	25.5	20.0	17.3
PBR (배)	3.0	5.0	5.1	4.2	3.5
ROE (%)	53.9	19.1	22.0	23.0	22.5
EPS (원)	46,183	27,247	45,575	57,987	66,908

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 한화에어로스페이스의 실적 추정

(단위:억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	54,842	63,110	64,865	84,213	57,510	92,929	78,120	96,000	267,030	324,559	350,000
항공우주	5,309	6,489	6,040	7,368	6,612	7,600	7,300	8,500	25,206	30,012	37,000
지상방산	11,575	17,732	21,098	30,926	12,211	21,075	24,500	34,214	81,331	92,000	107,000
한화시스템	6,900	7,682	8,080	13,980	8,071	11,176	10,800	15,353	36,642	45,400	55,000
한화오션	31,430	32,941	30,230	33,239	32,100	54,432	35,000	36,468	127,840	158,000	156,000
쎈트렉아이	400	440	500	720	370	510	600	820	2,060	2,300	2,800
영업이익	5,607	8,645	8,564	8,077	6,389	13,655	11,610	14,846	30,893	46,500	57,000
OPM	10.2%	13.7%	13.2%	9.6%	11.1%	14.7%	14.9%	15.5%	11.6%	14.3%	16.3%
지배순이익	3,491	1,994	4,030	4,535	2,607	6,364	6,300	8,229	14,050	23,500	29,900
NPM	6.4%	3.2%	6.2%	5.4%	4.5%	6.8%	8.1%	8.6%	5.3%	7.2%	8.5%

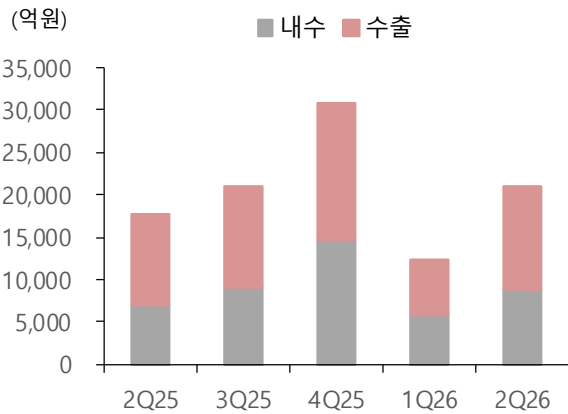
자료: 한화에어로스페이스, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 한화에어로스페이스의 Valuation

항목	추정치	비고
2027년 연결 지배순이익(억 원)	29,900	2027F EPS
주당순이익(원)	57,987	
Target P/E(배)	29.3	
적정주가(원)	1,699,019	
목표주가(원)	1,700,000	
현재주가(원)	1,160,000	
상승여력(%)	46.6%	

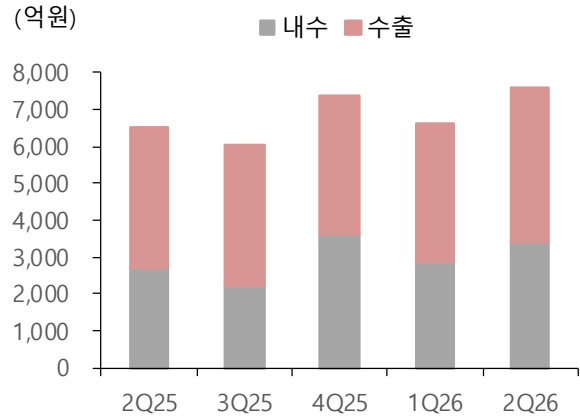
자료: 한화에어로스페이스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 사업부별 실적(지상방산)



자료: 한화에어로스페이스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 사업부별 실적(항공우주)



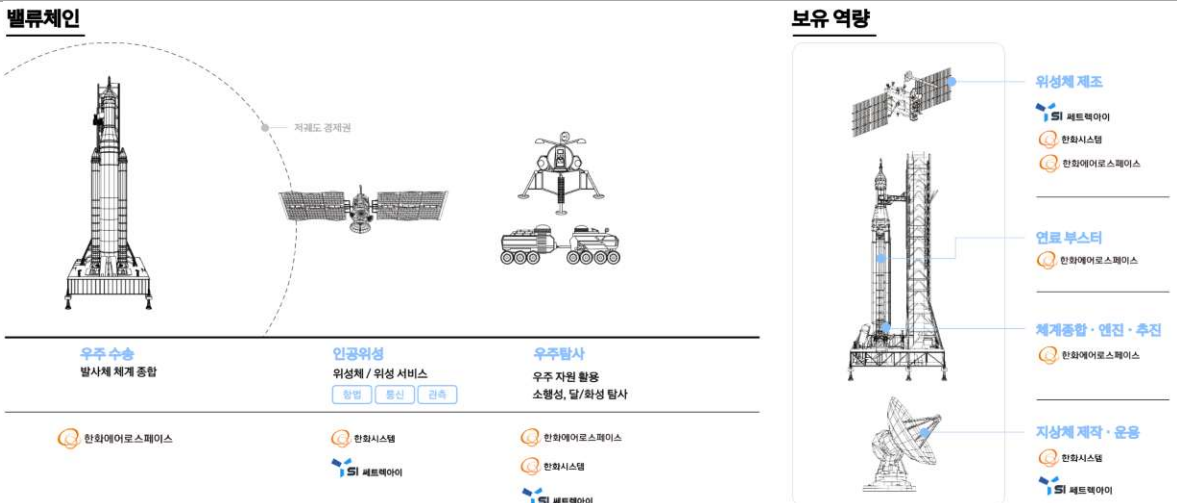
자료: 한화에어로스페이스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 무기체계 Line-Up



자료: 한화에어로스페이스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 미래 우주사업 밸류체인 및 보유 역량



자료: 한화에어로스페이스, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	435,620	539,540	599,190	643,610	685,080
유동자산	229,820	307,050	341,310	368,210	391,080
현금및현금성자산	36,540	82,940	72,290	139,440	149,700
단기금융자산	25,000	30,000	35,000	37,000	39,000
매출채권및기타채권	33,650	34,480	37,480	44,450	47,660
재고자산	64,040	77,420	112,930	60,880	65,280
기타유동자산	70,590	82,210	83,610	86,440	89,440
비유동자산	205,800	232,480	257,880	275,410	294,000
장기금융자산	10,000	12,000	13,000	14,000	15,000
관계기업등투자자산	44,380	62,260	73,320	76,300	79,400
유형자산	83,860	95,240	110,330	126,270	143,100
무형자산	20,000	22,000	24,000	25,000	26,000
투자부동산	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
기타비유동자산	42,560	35,980	32,230	28,840	25,500
부채총계	320,700	371,650	406,950	425,210	437,840
유동부채	255,160	299,760	324,000	341,860	354,090
단기차입부채	65,660	71,780	95,210	95,210	95,210
기타단기금융부채	42,700	60,410	58,970	69,940	74,990
매입채무및기타채무	85,000	96,000	104,000	111,000	116,000
비유동부채	65,540	71,890	82,950	83,340	83,750
장기차입부채	46,230	58,320	66,310	66,310	66,310
기타장기금융부채	19,310	13,570	16,640	17,030	17,440
자본총계	114,920	167,880	192,240	218,410	247,250
지배주주지분	49,950	96,850	117,430	143,590	172,430
비지배주주지분	64,970	71,030	74,810	74,820	74,820

현금흐름표

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	13,930	40,500	-9,200	101,670	48,250
당기순이익	25,399	22,020	33,000	43,500	51,000
현금유출이없는비용	1,620	21,510	-10,070	-4,860	-6,410
유형자산 감가상각비	2,810	8,030	8,850	9,530	10,280
무형자산 상각비	500	700	800	900	1,000
기타	-1,690	12,780	-19,720	-15,290	-17,690
현금유입없는수익	-1,690	-5,000	-6,500	-7,000	-7,500
매출채권및기타채권증감	-10,970	-10,290	-100	-6,970	-3,210
재고자산증감	-8,820	-11,080	-35,340	52,040	-4,390
매입채무및기타채무증감	-780	20,990	-2,550	10,970	5,050
투자활동현금흐름	-13,670	-40,210	-43,430	-30,620	-32,570
유형자산	-5,780	-17,110	-19,510	-22,630	-24,430
무형자산	-1,490	-2,630	-2,350	-2,350	-2,350
관계기업등투자증권	-3,950	-13,480	-5,300	-3,930	-4,020
금융자산	-3,720	-5,520	-6,070	-740	-770
투자자산	1,270	-1,470	-10,200	-970	-1,000
재무활동현금흐름	10,660	46,820	28,340	-4,640	-6,190
재무활동으로인한현금	10,660	46,820	28,340	-4,640	-6,190
단기차입부채	12,330	20,350	28,520	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,200	-1,950	-3,600	-4,640	-6,190
기타현금흐름	690	350	1,290	0	0
현금변동	11,610	47,460	-23,000	66,410	9,490

자료: Company Data, Leading Research Center
(주 1) 회계상 제거 별도인 경우, *항목은 연결기준임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	112,401	267,030	324,559	350,000	385,000
매출원가	83,700	212,520	249,000	257,000	278,000
매출총이익	28,701	54,509	75,559	93,000	107,000
판매비와관리비	11,382	23,616	29,059	36,000	42,000
영업이익	17,319	30,893	46,500	57,000	65,000
EBITDA	20,628	39,621	56,150	67,430	76,280
비영업손익	9,155	-8,794	-4,500	-500	-1,000
이자수익	700	2,520	3,800	4,450	4,880
이자비용	2,430	4,900	5,780	5,470	5,050
배당수익	500	800	1,000	1,200	1,300
외환손익	300	-1,000	-500	0	0
관계기업투자손익	12,400	-750	-1,910	-1,920	-1,920
기타비영업손익	-1,815	-5,464	-1,110	1,240	-210
세전계속사업이익	26,474	22,099	42,000	56,500	66,000
법인세비용	1,360	80	9,000	13,000	15,000
연결계속사업순손익	25,114	22,019	33,000	43,500	51,000
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25,399	22,020	33,000	43,500	51,000
지배주주순이익	22,989	14,050	23,500	29,900	34,500
비지배주주순이익	2,410	7,970	9,500	13,600	16,500
기타포괄손익	1,000	-500	500	800	1,000
총포괄손익	26,399	21,520	33,500	44,300	52,000

투자지표

(단위: 원, 배, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	46,183	27,247	45,575	57,987	66,908
BPS	109,587	187,825	227,734	278,478	334,409
CFPS	52,400	84,400	73,850	84,460	94,330
SPS	217,986	517,865	629,440	678,781	746,661
EBITDAPS	40,005	76,840	108,898	130,771	147,937
DPS(보통, 현금)	3,443	7,000	9,000	12,000	14,000
배당수익률(보통, 현금)	1.1	0.7	0.8	1.0	1.2
배당성향(보통, 현금)	7.5	25.7	19.7	20.7	20.9
PER*	7.0	32.9	25.5	20.0	17.3
PBR*	3.0	5.0	5.1	4.2	3.5
PCR*	6.2	11.1	15.7	13.7	12.3
PSR	1.5	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	14.0	15.2	10.8	8.4	7.2
재무비율					
매출액증가율	42.5	137.6	21.5	7.8	10.0
영업이익증가율	191.4	78.4	50.5	22.6	14.0
지배주주순이익증가율*	181.2	-38.9	67.3	27.2	15.4
매출총이익률	25.5	20.4	23.3	26.6	27.8
영업이익률	15.4	11.6	14.3	16.3	16.9
EBITDA 마진율	18.4	14.8	17.3	19.3	19.8
지배주주순이익률*	20.5	5.3	7.2	8.5	9.0
ROA	5.9	4.0	4.1	4.8	5.1
ROE	53.9	19.1	22.0	23.0	22.5
ROIC	16.3	17.8	21.5	24.1	26.0
부채비율	279.1	221.4	211.7	194.7	177.1
차입금비율	97.4	77.5	84.0	74.0	65.3
순차입금비율	65.6	28.1	46.4	10.1	4.8

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

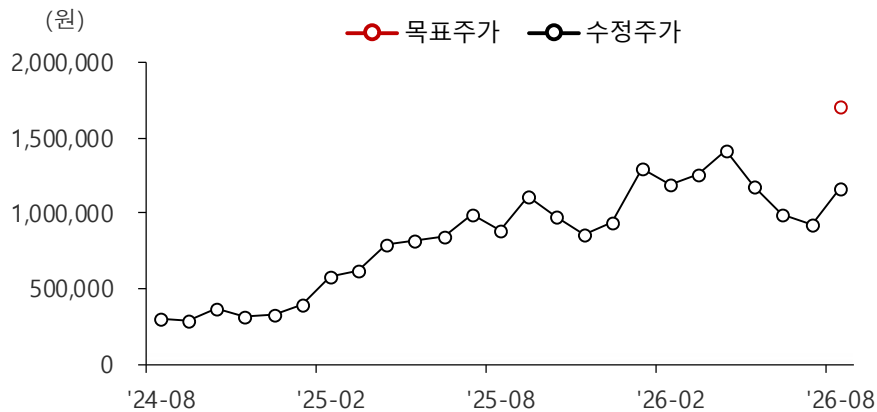
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

한화에어로스페이스(012450)

일자	2026-08-18
투자의견	BUY
목표주가	1,700,000 원
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2026.06.30)

BUY (매수)	95.0%
HOLD (보유/중립)	5.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%