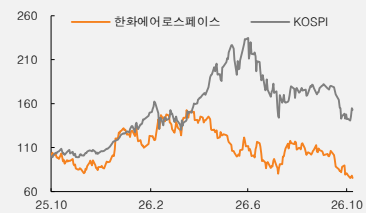


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 1,150,000원
현재주가(26/10/29)	760,000원
상승여력	51.3%

영업이익(26F, 십억원)	4,031
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	4,621
EPS 성장률(26F, %)	18.6
MKT EPS 성장률(26F, %)	278.0
P/E(26F, x)	22.4
MKT P/E(26F, x)	5.9
KOSPI	5,937.66
시가총액(십억원)	39,188
발행주식수(백만주)	52
유동주식비율(%)	62.7
외국인 보유비중(%)	45.2
벤투(12M) 일간수익률	0.14
52주 최저가(원)	760,000
52주 최고가(원)	1,537,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-24.9	-46.5	-23.5
상대주가	-13.1	-39.7	-47.4



[방산/첨단항공우주]

정세훈

sehoon.jung@miraesec.com

한화에어로스페이스

3분기만으로 판단하기에는 이르다

3Q Review: 아쉬운 지상방산 실적. 그래도 4분기는 다를 전망

연결기준 3분기 실적은 매출 6조 943억원(YoY-6%), 영업이익 4,520억원(YoY-46%, OPM 7.4%)로 매출, 영업이익 모두 시장 기대치를 크게 하회하였다. 지상방산의 절대적인 수출 물량 공백 속 고정비 부담 증가와 저마진 내수 비중 확대가 핵심 요인으로 작용했다. 대전사업장 화재 복구 비용 300억원, 국내외 사업 총당금 160억원, 환관련 비용 75억원(추정) 등 일회성 비용도 일부 발생하였다.

그러나 3분기 수출 공백은 순연이 아닌 일시적인 시차로, 4분기 수출 물량 회복에 따른 반등을 예상한다. 천무는 3분기 폴란드형 납품이 소량에 그친 상황에서 오히려 연간 폴란드 납품 가이드를 기존 40대에서 60대로 상향하였으며, K9 역시 9월 수출 데이터를 통해 대규모 선적이 확인된다. 3분기 발생한 일회성 비용의 지속가능성 또한 낮다고 판단한다. 다만 일회성 비용을 감안하여도 수출사업 전반에서 일시적 저마진 구간이 맞물리며 수익성이 전분기 대비 크게 하락한 만큼 4분기 폴란드 매출 재개 속 마진 회복세에 주목할 필요가 있으며, 대전사업장 정상화 여부 역시 주요 체크포인트라고 판단한다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 115만원으로 26% 하향

동사에 대해 투자 의견 '매수'를 유지하며 목표주가는 115만원으로 26% 하향 조정한다. 글로벌 방산업 디레이팅에 따른 Target PER 하향조정(30.8배→25배)과 27F 영업이익 추정치 하향조정(5조 7,640억원 → 5조 4,602억원, 5% 하향)에 기인한다. 신규 수주 공백과 단기 실적 리스크, 최근에는 개별 기업 이슈가 국내 방산업 전반의 투자 심리를 악화시키는 요인으로 작용하고 있다. 이 가운데 동사의 12MF PER(14.3배)은 2024년 12월 수준으로 회귀하였다.

그러나 미국과 서유럽 진출이라는 입지전적 레퍼런스과 방공으로 수출 포트폴리오를 확장하고 있는 동사의 펀더멘탈은 해당 시기와 확연히 다르다. 폴란드 EC3, UAE L-SAM, 사우디 MNG사업 등 연내 계약 가시화가 기대되는 건들이 다수이며, 내년 사업자 선정이 예상되는 미국 웨도형 자주포 사업 참여도 예정되어 있다. 이외에도 유럽/아시아에서 K9, 천무를 긍정적으로 검토하는 사례들은 지속 확인되고 있다. 또한 기수출 사업(호주 레드백, 루마니아 K9, 스페인 K9 외 다수) 가세에 따른 중장기 실적 성장성도 명확하다. 과도한 저평가 상태라고 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	11,240	26,703	31,393	33,262	37,263
영업이익 (십억원)	1,732	3,089	4,031	5,460	6,699
영업이익률 (%)	15.4	11.6	12.8	16.4	18.0
순이익 (십억원)	2,299	1,405	1,748	3,146	4,106
EPS (원)	46,183	28,573	33,894	61,019	79,629
ROE (%)	53.9	19.1	15.5	22.0	23.4
P/E (배)	7.0	32.9	22.4	12.5	9.5
P/B (배)	3.0	5.0	3.0	2.5	2.0
배당수익률 (%)	1.1	0.7	0.9	0.9	0.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한화에어로스페이스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	매출액	5,484	6,311	6,486	8,421	5,751	9,293	6,094	10,255	26,703	31,394	33,262
	항공우주	531	649	604	737	661	760	660	829	2,521	2,910.6	3,507
	자상방산	1,157	1,773	2,110	3,093	1,221	2,108	1,246	4,223	8,133	8,796.7	11,063
	내수	405	690	913	1,464	570	875	652	1,813	3,471	3,910	4,638
	수출	752	1,083	1,197	1,629	651	1,232	594	2,409	4,662	4,887	6,425
	한화시스템	574	620	639	1,266	645	887	832	1,477	3,099	3,841	4,515
	한화오션	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	5,443	3,413	3,674	12,784	15,741	13,991
	세트렉아이	40	44	50	72	37	51	56	86	207	231	291
성장률	전체	278%	170%	147%	75%	5%	47%	-6%	22%	138%	17.6%	6.0%
	항공우주	24%	20%	26%	24%	25%	17%	9%	13%	23%	15.5%	20%
	자상방산	76%	33%	27%	-9%	5%	19%	-41%	37%	16%	8.2%	26%
	내수	15%	21%	33%	-5%	41%	27%	-29%	24%	10%	13%	19%
	수출	147%	42%	23%	-12%	-13%	14%	-50%	48%	20%	5%	31%
	한화시스템	5%	-10%	0%	36%	12%	43%	30%	17%	11%	24%	18%
	한화오션	38%	30%	12%	2%	2%	65%	13%	11%	19%	23%	-11%
	세트렉아이	26%	-6%	15%	49%	-7%	15%	11%	20%	21%	12%	26%
영업이익		530	861	840	858	639	1,366	452	1,575	3,089	4,031	5,460
YoY		2,887%	155%	76%	-5%	21%	59%	-46%	83%	78%	30%	35%
영업이익률(%)		9.7	13.6	12.9	10.2	11.1	14.7	7.4	15.4	11.6	12.8	16.4

자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 비교

(십억원, %)

	3Q25	2Q26	3Q26			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ	YoY	추정치	차이	추정치	차이
매출액	6,486	9,293	6,094	-34.4	-6.0	7,613	-19.9	7,487	-18.6
영업이익	856	1,366	452	-66.9	-46.2	1,289	-64.9	1,161	-61.1
당기순이익	487	636	-98	적자전환	적자전환	593	-116.5	544	-118.0
영업이익률	13.2	14.7	7.4	-7.3%p	-5.5%p	16.9	-9.5%p	15.5	-8.1%p
순이익률	7.5	6.8	-1.6	-8.5%p	-9.1%p	7.8	-9.4%p	7.3	-8.9%p
사업부문별 매출액									
자상방산	2,110	2,108	2,417	14.7	14.6				
항공우주	604	760	686	-9.7	13.6				
한화오션	3,023	5,443	3,508	-35.5	16.0				
한화시스템	808	1,118	832	-25.6	3.0				
세트렉아이	50	52	61	17.3	20.0				

자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경 후		변경 전		변경률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	31,394	33,262	32,463	35,082	-3.3%	-5.2%
영업이익	4,031	5,460	4,789	5,764	-15.8%	-5.3%
OPM (%)	12.8	16.4	14.8	16.4	-1.9%p	0.0%p
지배순이익	2,076	3,451	2,465	3,147	-15.8%	9.7%
NPM (%)	6.6	10.4	7.6	9.0	-1.0%p	1.4%p

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 한화에어로스페이스 목표주가 산정 테이블

(십억원, 배)

구분	항목	값	비고
영업가치	전체 (A)	57,659	한화시스템, 한화오션, 씨트랙아이 제외
	지상방산	57,220	
	NOPLAT	2,287	27F 영업이익 * 법인세율 20%
	Target P/E	25.0	Target PER 30.8배 → 25.0배
	항공우주	439	
	NOPLAT	18	법인세율 20% 적용
비영업가치	Target P/E	24.2	항공 엔진 글로벌 Peer
	전체 (B)	6,371	
	한화시스템	3,420	
	시가총액	12,204	
	지분율	46.7%	10월 29일 종가 기준
	할인율	40%	
	한화오션	2,826	
	시가총액	15,474	
	지분율	30.4%	10월 29일 종가 기준
	할인율	40%	
순차입금 (C)	씨트랙아이	126	
	시가총액	623	
	지분율	33.60%	10월 29일 종가 기준
	할인율	40%	
주주가치 (A+B-C)		59,080	
주식수 (천주)		51,563	
적정주가 (원)		1,145,780	
목표주가 (원)		1,150,000	
현재주가 (원)		760,000	
상승여력 (%)		51.3%	투자의견 '매수' 유지

자료: 미래에셋증권 리서치센터

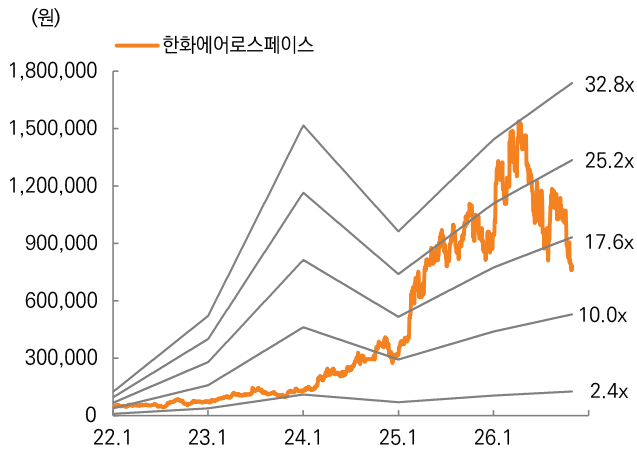
표 5. 한화에어로스페이스 글로벌 Peer 테이블

(조원, 배)

분류	기업명	시가총액	매출액		영업이익		PER		PBR		EV/EBITDA		주가수익률						
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD	
	한화에어로스페이스	39.2	31.4	33.3	4.0	5.5	22.4	12.5	3.0	2.5	10.8	9.4	-8	19	-14	-11	22	15	
지상방산	제너럴 다이내믹스	129	74	78	8	8	20.8	19.1	3.4	3.2	14.1	12.7	1	7	-7	6	5	5	
	라인메탈	71	21	28	4	5	27.8	19.0	7.5	5.8	15.2	10.8	0	5	-12	-24	-41	-36	
	BAE 시스템즈	109	59	64	6	7	23.8	21.2	4.8	4.4	13.6	12.2	5	5	1	2	10	18	
	엘빗 시스템즈	43	12	14	1	1	47.5	41.8	8.0	7.2	-	-	5	11	1	-5	64	32	
항공우주	제너럴 에어로	417	68	76	15	17	36.9	32.3	17.4	16.0	28.9	25.4	3	-5	-14	6	-4	-6	
	RTX (P&W)	354	129	140	18	19	25.6	24.3	3.8	3.6	14.4	17.5	1	5	-9	14	13	6	
	MTU 엔진	27	15	16	2	2	17.6	16.1	3.5	3.1	10.7	9.8	0	-11	-7	19	-11	-10	
지상방산 Peer 평균							30.0	25.2	5.9	5.2	14.3	11.9							
항공우주 Peer 평균							26.7	24.2	8.2	7.6	18.0	17.5							

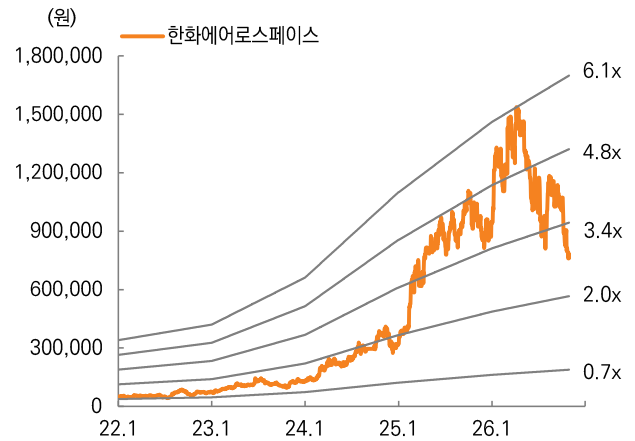
자료: Bloomberg, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 한화에어로스페이스 12MF PER 밴드차트



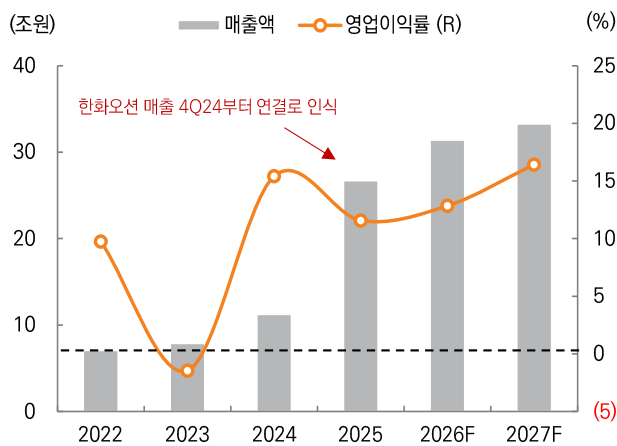
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 한화에어로스페이스 12MF PBR 밴드차트



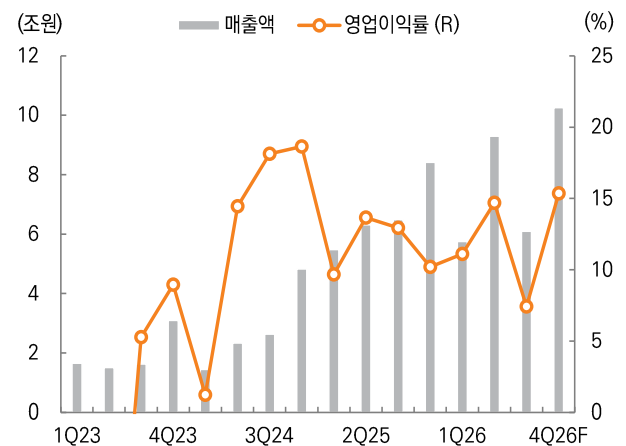
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 연간 실적 추이 및 전망



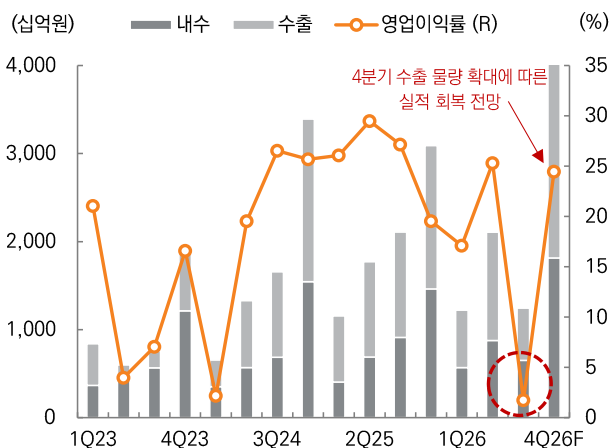
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 분기 실적 추이 및 전망



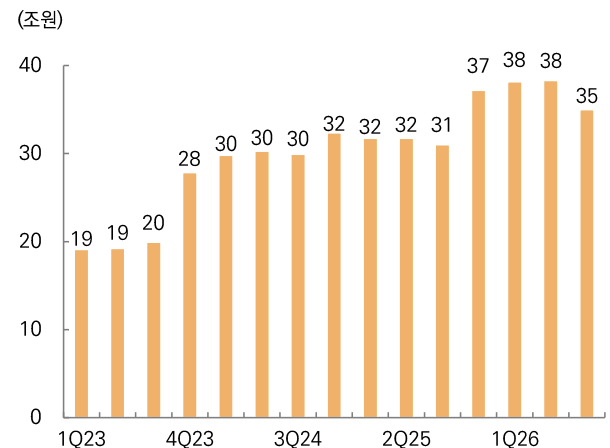
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지상방산 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지상방산 분기별 수주잔고 추이



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

한화에어로스페이스 (012450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	26,703	31,393	33,262	37,263
매출원가	21,252	24,583	25,087	27,535
매출총이익	5,451	6,810	8,175	9,728
판매비와관리비	2,361	2,779	2,715	3,028
조정영업이익	3,089	4,031	5,460	6,699
영업이익	3,089	4,031	5,460	6,699
비영업손익	-879	-707	-25	67
금융손익	-267	-287	-247	-194
관계기업등 투자손익	-83	-568	76	66
세전계속사업손익	2,210	3,324	5,435	6,766
계속사업법인세비용	8	313	421	524
계속사업이익	2,202	3,011	5,015	6,242
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	2,202	3,011	5,015	6,242
지배주주	1,405	1,748	3,146	4,106
비지배주주	797	1,264	1,868	2,136
총포괄이익	2,306	3,572	5,015	6,242
지배주주	1,437	2,051	2,793	3,476
비지배주주	869	1,520	2,222	2,766
EBITDA	3,962	5,035	6,575	7,859
FCF	2,339	-911	4,605	5,070
EBITDA 마진율 (%)	14.8	16.0	19.8	21.1
영업이익률 (%)	11.6	12.8	16.4	18.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.3	5.6	9.5	11.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	30,705	36,873	40,950	46,230
현금 및 현금성자산	7,713	7,987	10,512	13,150
매출채권 및 기타채권	3,417	4,151	4,363	4,724
재고자산	7,742	9,510	9,998	10,825
기타유동자산	11,833	15,225	16,077	17,531
비유동자산	23,248	26,038	26,324	26,634
관계기업투자등	2,190	2,667	2,804	3,036
유형자산	9,524	10,597	11,018	11,373
무형자산	7,498	7,343	7,063	6,770
자산총계	53,954	62,912	67,274	72,863
유동부채	29,976	33,594	34,525	35,619
매입채무 및 기타채무	4,396	4,771	5,112	5,577
단기금융부채	7,178	9,813	9,825	9,846
기타유동부채	18,402	19,010	19,588	20,196
비유동부채	7,189	8,076	8,161	8,305
장기금융부채	5,765	6,424	6,424	6,424
기타비유동부채	1,424	1,652	1,737	1,881
부채총계	37,165	41,671	42,686	43,924
지배주주지분	9,685	12,882	15,668	19,414
자본금	270	270	270	270
자본잉여금	3,604	5,020	5,020	5,020
이익잉여금	5,983	7,351	10,137	13,883
비지배주주지분	7,103	8,359	8,920	9,526
자본총계	16,788	21,241	24,588	28,940

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,050	510	5,680	6,112
당기순이익	2,202	3,011	5,015	6,242
비현금수익비용가감	2,151	1,706	1,792	1,878
유형자산감가상각비	495	602	654	687
무형자산상각비	378	402	461	472
기타	1,278	702	677	719
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	571	-3,746	-483	-1,314
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,029	-788	-191	-325
재고자산 감소(증가)	-1,108	-1,387	-487	-828
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,099	-2,298	71	219
법인세납부	-572	-209	-421	-524
투자활동으로 인한 현금흐름	-4,021	-3,722	-1,316	-1,336
유형자산처분(취득)	-1,691	-1,420	-1,075	-1,043
무형자산감소(증가)	-263	-130	-180	-180
장단기금융자산의 감소(증가)	386	-727	-74	-126
기타투자활동	-2,453	-1,445	13	13
재무활동으로 인한 현금흐름	4,682	3,840	-372	-363
장단기금융부채의 증가(감소)	1,818	3,215	12	21
자본의 증가(감소)	3,428	1,416	0	0
배당금의 지급	-195	-411	-360	-360
기타재무활동	-369	-380	-24	-24
현금의 증가	4,746	274	2,525	2,638
기초현금	2,968	7,713	7,987	10,512
기말현금	7,713	7,987	10,512	13,150

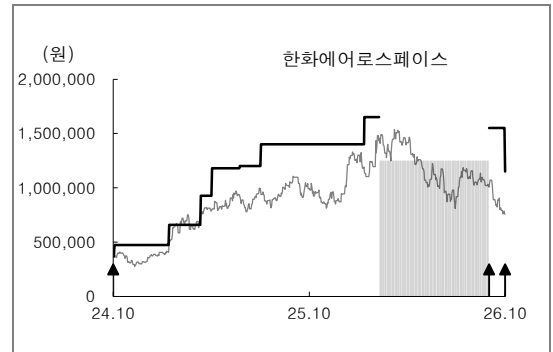
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	32.9	22.4	12.5	9.5
P/CF (x)	10.6	8.3	5.8	4.8
P/B (x)	5.0	3.0	2.5	2.0
EV/EBITDA (x)	15.2	10.8	8.0	6.4
EPS (원)	28,573	33,894	61,019	79,629
CFPS (원)	88,520	91,492	132,013	157,484
BPS (원)	188,233	250,236	304,270	376,915
DPS (원)	7,000	7,000	7,000	7,000
배당성향 (%)	16.4	12.0	7.2	5.8
배당수익률 (%)	0.7	0.7	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	137.6	17.6	6.0	12.0
EBITDA증가율 (%)	92.1	27.1	30.6	19.5
조정영업이익증가율 (%)	78.4	30.5	35.5	22.7
EPS증가율 (%)	-38.1	18.6	80.0	30.5
매출채권 회전율 (회)	8.8	9.2	8.7	9.1
재고자산 회전율 (회)	3.8	3.6	3.4	3.6
매입채무 회전율 (회)	10.9	11.6	11.9	12.2
ROA (%)	4.5	5.2	7.7	8.9
ROE (%)	19.1	15.5	22.0	23.4
ROIC (%)	17.3	17.2	21.7	25.4
부채비율 (%)	221.4	196.2	173.6	151.8
유동비율 (%)	102.4	109.8	118.6	129.8
순차입금/자기자본 (%)	27.7	32.8	17.9	5.8
조정영업이익/금융비용 (x)	6.3	6.7	8.7	10.7

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한화에어로스페이스 (012450)				
2026.10.30	매수	1,150,000	-	-
2026.09.30	매수	1,550,000	-44.17	-30.84
2026.03.10	분석 대상 제외		-	-
2026.02.10	매수	1,650,000	-23.69	-10.24
2025.08.01	매수	1,400,000	-28.50	-5.00
2025.06.23	매수	1,200,000	-26.75	-16.83
2025.05.02	매수	1,181,647	-26.48	-17.91
2025.04.11	매수	925,623	-13.67	-11.70
2025.02.11	매수	659,753	-0.62	14.03
2024.11.01	매수	472,659	-24.63	-12.40
2024.08.01	매수	366,718	-13.19	5.53



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한화에어로스페이스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.