현대차 (005380)

| Company Issue Brief | 자동차/로봇 | 2026. 8. 27

CEO Investor Day 후기

| Analyst 이병근 | bglee@ ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	720,000 원
현재주가	408,000 원
상승여력	76.5 %
시가총액	835,412 억원
KOSPI (8/26)	6,808.2 pt

Stock Data

90일일평균거래대금	5,856.05 억원
외국인 지분율	24.6%
절대수익률 (YTD)	37.6%
상대수익률(YTD)	-23.9%
배당수익률(26E)	3.1%

재무데이터

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	175,231	186,254	195,254	211,991
영업이익	14,240	11,468	11,217	12,954
순이익	13,230	10,365	11,204	12,554
ROE (%)	12.4	8.4	8.4	9.2
PER (x)	3.7	6.8	8.5	7.3
PBR (x)	0.5	0.7	0.9	0.8

주: K-IFRS 연결 기준
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

Stock Price

2030년 판매 목표 555만대, xEV 비중 60% 목표

현대차는 글로벌 판매 목표로 2030년 555만대를 제시했다. 이는 2025년 410만대 대비 약 35% 증가한 수준으로, 글로벌 시장점유율 역시 4.7%에서 6.0%까지 확대한다는 계획이다. 파워트레인별로는 전체 판매에서 xEV 비중을 2025년 23%에서 2030년 60%까지 확대할 예정이다. 특히 수익성이 높은 HEV 판매 확대를 통한 믹스 개선과 xEV 규모의 경제 확보를 바탕으로 2030년 영업이익률 목표를 기존 8~9%에서 9%+로 상향했다. 북미에서는 2030년까지 10종 이상의 HEV 라인업을 구축하고 HEV 판매 비중을 50%까지 확대하며, 유럽 EV 판매 역시 2025년 11.6만대에서 2030년 42만대 이상으로 확대할 계획이다. 여기에 Santa Fe EREV를 시작으로 2027년부터 현대·제네시스·아이오닉 브랜드 전반에 EREV를 순차 적용할 예정이다.

판매 확대는 특정 지역에 집중하기보다 전 권역 성장 전략을 통해 달성할 예정이다. 2030년 판매 비중은 북미 26%, 유럽 15%, 인도 15%, 국내 13%, 중국 9% 수준을 목표로 하고 있으며, 중국 판매는 2025년 13만대에서 2030년 50만대 이상으로 확대할 계획이다. 향후 판매 증가분의 50% 이상은 신규 세그먼트 및 신차 라인업에서 창출할 예정으로, 북미 HEV·SUV, 유럽 EV, 인도 SUV, 중국 IONIQ 라인업을 중심으로 성장을 추진할 전망이다.

신차 사이클 본격화, 2027년 EREV 출시

향후 8개월간 All-New 아반떼, IONIQ 3, All-New Tucson 및 Tucson Hybrid, Santa Fe EREV 등 총 7종의 핵심 신차가 출시될 예정이다. 중장기적으로는 2030년까지 완전변경·상품성 개선·신규 파워트레인을 포함해 100종 이상의 신차를 출시하고, 18개 이상의 신규 모델 및 세그먼트에 진입한다는 계획이다. 제네시스 역시 2026년 9월 GV80 Hybrid를 시작으로 첫 HEV 라인업을 구축하고, 2027년 초에는 640마일 이상의 주행거리를 목표로 하는 EREV를 출시할 예정이다.

주주환원 정책 유지

주주환원 정책은 기존 기조를 유지한다. 2025~2027년 총주주환원율 35% 이상을 목표로 최소 DPS 1만원, 최소 배당성향 25% 이상, 분기 DPS 2,500원을 유지하며, 2026년에는 약 0.8조원 규모의 자사주 251만주를 소각할 예정이다. 실적 변동성 확대에도 기존 밸류업 정책을 유지한다는 점에서 하방 밸류에이션을 지지하는 요인으로 판단된다.

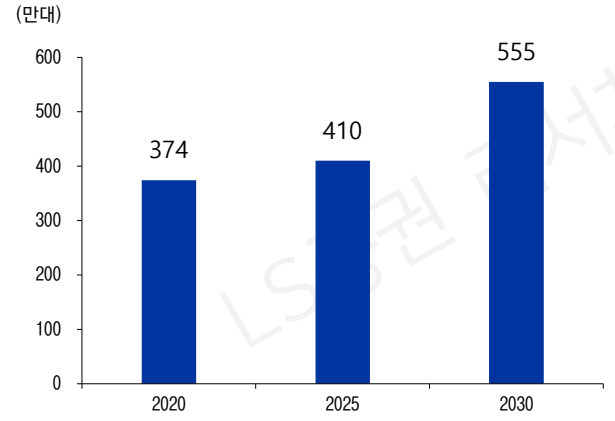
로보틱스 산업화 본격화, 2028년 美 생산 개시

로보틱스 사업은 기존 기술개발 중심에서 양산 및 상업화 단계로 진입할 전망이다. 현대차그룹은 2026년 미국 RMAC(Robot Metaplant Application Center)를 개소하고 실제 공장 환경에서 데이터를 수집하며 로봇 적용 검증을 진행하고 있다. 연말까지 RMAC 부지를 현재 대비 10배 확대하고, 5개 차종 67개 작업을 대상으로 시퀀싱·고반복 작업·품질검사 등의 테스트를 진행할 예정이다. 이후 축적된 현장 데이터를 기반으로 2028년 HMGMA에 로봇을 양산 배치하고 2030년부터 글로벌 생산거점으로 확대 적용한다는 계획이다.

동시에 미국 내 최초의 대규모 상업용 로봇 생산시설도 구축한다. 2026년 생산부지를 발표하고 2028년부터 연간 3만대 규모의 로봇 생산을 시작할 예정이며, 현대차그룹이 우선적으로 2.5만대의 초도 물량을 확보했다. 그룹 내부 Captive 수요를 기반으로 초기 양산 규모를 확보한 뒤 물류 및 산업 분야 외부 고객으로 판매처를 확대한다는 전략이다. 이에 따라 Boston Dynamics는 단순 R&D 자산에서 그룹 제조혁신과 외부 판매를 동시에 담당하는 사업으로 전환될 전망이다.

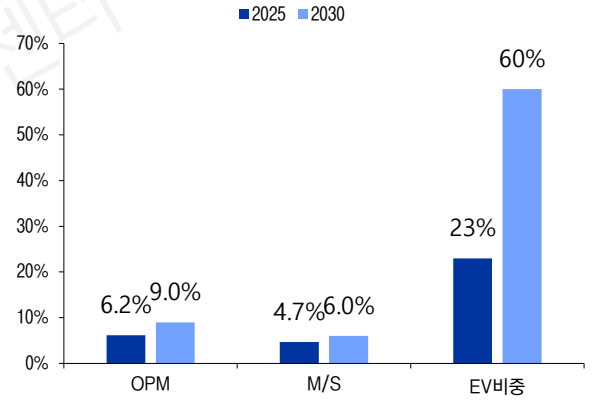
AI 측면에서는 차량·자율주행·로보틱스 전반에서 발생하는 데이터를 하나의 Data Flywheel로 연결한다는 전략이다. Gleo AI와 자율주행용 Atria AI를 중심으로 데이터를 지속 학습하고, 2029년부터는 새만금 AI 데이터센터를 독자 운영할 예정이다. 데이터센터는 100MW, GPU 5만개 이상의 인프라를 갖출 계획이며, Physical AI 데이터센터와 로봇 Reference Platform 구축을 통해 향후 로봇 및 자율주행 모델 학습 속도를 높일 전망이다.

그림1 **현대차 글로벌 판매 목표**



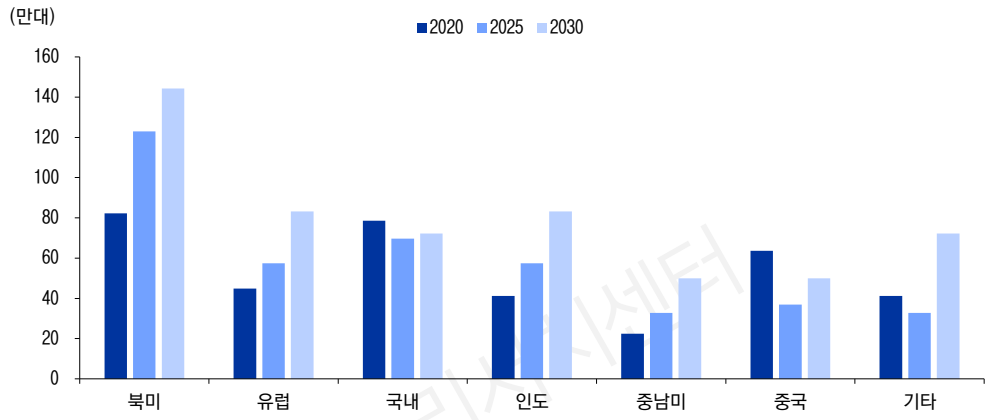
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림2 **현대차 중장기 가이던스**



자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림3 **권역별 중장기 목표**



자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림4 **중장기 수익성 목표**

자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림5 **현대차 신차 출시 일정**

자료: LS증권 리서치센터

그림6 2026 년 주주환원 정책

자료: 현대차, LS증권 리서치센터

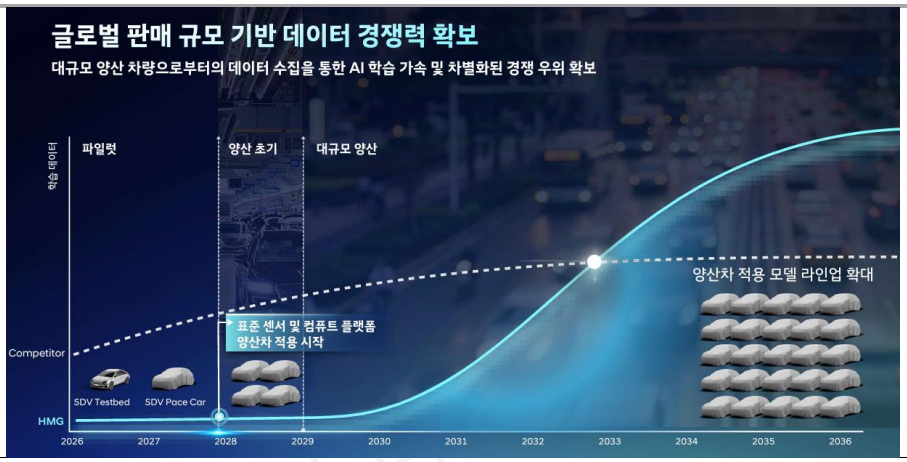
그림7 2026 년 RMAC 개소, 2028 년 HMGMA 양산 배치

자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림8 2028 년 상업용 로봇 미국 생산 개시

자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림9 2028 년 표준 센서 및 컴퓨트 플랫폼 양산차 적용



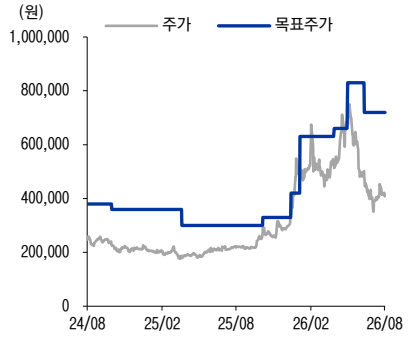
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림10 2029 년 새만금 AI 데이터센터 자체 운영

자료: 현대차, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

현대차 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.03.20	신규	이병근			
2024.08.29	Buy	380,000	-31.8		-36.4
2024.10.25	Buy	360,000	-37.1		-42.5
2025.04.15	Buy	300,000	-11.7		-29.8
2025.10.31	Buy	330,000	6.2		-14.4
2026.01.08	Buy	420,000	30.7		8.3
2026.01.30	Buy	630,000	7.0		-18.8
2026.04.24	Buy	660,000	7.9		-7.3
2026.05.27	Buy	830,000	-9.6		-28.1
2026.07.07	Buy	720,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이병근).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	90.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	9.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 7. 1 ~ 2026. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)

2026.08.27

현대차 (005380)

CID 2026 Review: 자동차라는 본질에 집중

당사는 현대차 2026 CEO Investor Day 발표 내용을 1) 2030년 가이던스 및 총평, 2) 권역별 성장 전략, 3) 제네시스 확장 계획, 3) 자율주행 및 로보틱스 사업, 4) 재무 계획 및 주주 환원 정책 등으로 정리했고, 각 내용의 세부 사항은 뒷장에 이어 작성했다.

[2030년 가이던스: 외형 성장 목표는 유지하되, 수익성 눈높이 상향]

현대차는 30년 글로벌 판매 555만대, xEV 비중 60% 목표를 유지했으나, 30년 목표 영업이익률을 직전 CID에서의 8~9%에서 9%+로 상향했다. (2026년 가이던스 유지)

① 30년 글로벌 M/S 목표 6.0%. 30년까지 매출원가율 3%p 절감 목표 (Lifecycle 원가혁신 1.5%p, 재료비 절감 1.0%p, 현지화 0.5%p)

② 30년까지 생산능력 +127만대 확대 (2025 CID 당시 120만대 확대 계획)

[주요 권역별 성장 전략: 미국 성장 지속 및 인도에 대한 중요성 강조]

30년 판매 가이던스에 기반해 25년 대비 판매 증분 145만대를 권역별로 나눠보면, 인도가 29만대, 북미 23만대, 유럽 22.5만대 등으로 구성되어 있음이 확인되었다.

① 북미: 30년 판매 비중 26%. HEV 판매 비중 50% 목표(2026년 25%)로 10종 이상 추가 출시, 부품 현지화율 60% → 80% 확대.

② 유럽: 30년 판매 비중 15%. 전동화 5종 출시로 세그먼트 커버리지 85% 확대 (25년 EV 판매 11.6만대→27년 42만대 판매로 중기 목표 제시).

③ 인도: 30년 판매 비중 15%. 생산능력 110만대 (증설 +32만대), 현지화율 90%로 제조원가 15%+우위 목표. 수출 비중 최대 30% 달성 가능.

[제네시스: GV 90, GV 80 HEV를 통해 30년 35만대 판매 목표]

현대차가 제시한 30년 글로벌 제네시스 판매대수는 35만대이다 (25년 글로벌 제네시스 판매량 22.5만대). 이를 위해 30년까지 40개국 이상 시장 진출, 리테일 거점 270개 이상 구축을 목표한다고 밝혔다.

① 27년까지 오스트리아, 덴마크, 폴란드, 포르투갈 등 4개국 이상 유럽 국가로의 시장 진출 목표.

② 26.09 GV80 HEV, 26.12 G80 출시가 예정되어 있고, GV90 판매의 경우 빠르면 26.4Q부터 이뤄질 수 있을 전망.

[SDV 및 자율주행/Boston Dynamics: 28~29년 예정된 기존 계획 유지]

SDV 및 자율주행 부문의 경우 29년부터 SDV 구조가 적용된 차량을 양산하겠다는 계획을 그대로 유지했고, Boston Dynamics 관련해서는 초도 물량 중 25,000대가 공급 확정이 되었다는 점과 26년 내 생산 부지가 발표될 예정이라고 밝혔다.

① SDV/자율주행: 데이터 플라이 휠에 대한 중요성 강조. 연말부터 광주 권역 자율주행 실증 사업에 투입되는 차량은 Atria AI 활용. 29년부터 본격적으로 새만금에서의 자율주행 데이터센터 활용 예정.

② Boston Dynamics: 금번 행사에서의 비중은 크지 않았으나, 28년 3만대 공장 완공, 26.3Q RMAC 가동 등과 같은 기존 계획 지연 없었음.

[주주환원 정책: 총주주환원율 35%, 최소 배당금 10,000원 정책 지속]

전반적인 주주 환원 정책의 방향성은 CID 2025와 크게 다르지 않았다 (2025~2027년 총주주환원율 35% 이상, 최소 배당성향 25% 이상, 주당 최소배당금 10,000원, 분기배당 실시, 기존 TSR이라는 용어를 TPR (Total Payout Ratio)로 변경했지만, 정책의 내용과 목표는 달라지지 않았다고 명시).

iM증권

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	650,000원(유지)
종가(2026.08.26)	408,000원
상승여력	59.3 %

Stock Indicator	
자본금	1,489십억원
발행주식수	20,476만주
시가총액	83,541십억원
외국인지분율	24.6%
52주 주가	214,000~750,000원
60일평균거래량	1,000,729주
60일평균거래대금	525.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.7	-40.8	-33.0	86.7
상대수익률	0.0	-25.4	-40.9	-27.4

Price Trend

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	186,254	191,806	203,145	209,096
영업이익(십억원)	11,468	11,643	13,672	15,537
순이익(십억원)	9,446	10,442	11,978	15,054
EPS(원)	35,331	39,347	45,134	56,724
BPS(원)	435,007	462,078	494,363	538,169
PER(배)	8.4	10.4	9.0	7.2
PBR(배)	0.7	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	8.4	8.8	9.4	11.0
배당수익률(%)	6.8	7.4	7.6	7.6
EV/EBITDA(배)	10.1	9.9	8.1	7.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/로보틱스]
이상수 2122-9197 sang.su@imfnsec.com

총평: 2030년 영업이익률 가이던스 9%+로 상향

현대차가 금번 행사에서 유지 및 새롭게 제시한 판매 및 실적 가이던스는 다음과 같다. 첫째, 2026년 영업이익률 6.3~7.3%이다. 이에 대한 근거로 하이브리드 판매 확대에 따른 믹스 개선과 하반기 신차 사이클 도래 등을 들었다. 둘째, 2030년 영업이익률 9%+이다. 직전 행사에서 제시한 8~9% 목표를 상향한 것으로, HEV 판매 확대를 통한 손익 극대화와 xEV 규모의 경제 실현, 중장기 원가 절감 계획 등이 근거다. (2025 CID 대비 2030년 절대적인 이익 규모는 11% 증가) 셋째, 2030년 글로벌 M/S 6.0%를 목표하고 있다 (2025년 4.7%, 직전 행사에서는 도매 판매 가이던스만 제시하고 구체적 M/S는 밝히지 않았던 점과 차이).

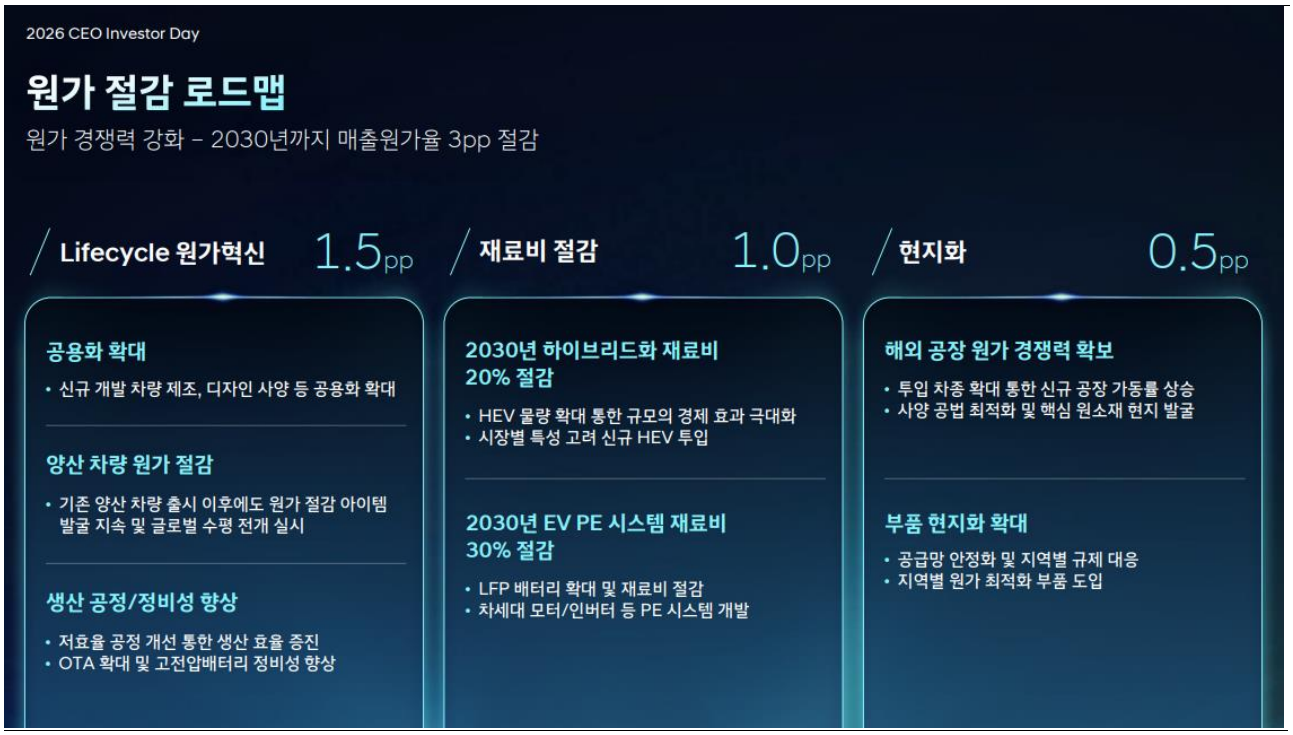
그림1. 현대차 CID 2026 총평: 2030년 영업이익률 가이던스 9%+로 상향

자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

총평: 2030년까지 매출원가율 3%p 절감 목표

금번 CID 2026 행사에서 가장 새롭고, 또 시장의 관심이 집중되었던 내용은 전술한 중장기 수익성 가이던스 상향이다. 그리고 이를 뒷받침하는 근거는 2030년까지의 원가 절감 로드맵이다. 현대차는 2030년까지 매출원가율 3%p를 절감할 계획이고, 해당 계획을 세가지 부문으로 나눠 제시했다. 첫째, Lifecycle 원가혁신 1.5%p이다. 신규 개발 차량의 제조·디자인 사양 공용화를 확대하고, 기존 차량에 대해서도 출시 이후 원가 절감 아이템을 찾아갈 계획이다. 저효율 공정 개선을 통한 생산 효율 증진, OTA 확대 및 고전압배터리 정비성 향상도 여기에 포함된다. 둘째, 재료비 절감 1.0%p이다. 2030년 하이브리드화 재료비 20% 절감, EV PE 시스템 재료비 30% 절감이라는 두 개의 하위 목표가 제시되었다. 전자는 HEV 물량 확대를 통한 규모의 경제와 시장별 특성을 고려한 신규 HEV 투입으로, 후자는 LFP 배터리 확대와 차세대 모터·인버터 개발로 달성한다는 구상이다. 셋째, 현지화 0.5%p이다. 투입 차종 확대를 통한 신규 공장 가동률 상승, 사양, 공법 최적화와 핵심 소재 현지 발굴, 지역별 규제 대응을 위한 부품 현지화 확대가 골자다. 2025년 매출액에 위 매출원가율 3%p를 대입하면 연간 5조원 이상의 원가 절감 효과가 발생할 수 있다.

그림2. 현대차 CID 2026 총평: 2030년 매출원가율 3%p 절감



자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

총평: 미래 사업 업데이트는 많지 않았지만, 본업에 대한 우려 해소

2030년 글로벌 판매 목표는 555만대로 그대로 유지됐고 xEV 비중 역시 60%로 유지되었다. 반면 2030년 영업이익률 목표는 종전 8~9%에서 9%+로 상향되었다. 이를 위해서 매출원가율 3%p 개선, HEV 재료비 20% 절감, EV PE 시스템 재료비 30% 절감, 북미 부품 현지화율 80%, 유럽 EV 배터리 원가 30% 절감 등이라는 세부 내용을 공개했다.

이를 제외하고 주요 권역별 성장 전략이나 HEV 및 EV 등 친환경차량 내 세부 파워트레인 구성 목표 등 직전 행사 대비 새로운 내용은 찾아보기 쉽지 않았다. 무엇보다 행사 전후로 시장의 기대가 쏠렸던 자율주행, 그리고 Boston Dynamics에 대해 유의미한 내용이 공유되지 못했다. 그러나 2028~2029년을 전후로 한 상용화 및 제품 양산이라는 기존 계획은 차질 없이 진행 중이다. 그리고 행사 전후로 동사의 2026년 영업이익률 가이던스가 하향 조정될 것이라는 의견이 다수였으나 변동이 없었다. 이는 원/달러 환율이 하락하고 있음에도, 원자재 가격 인상 및 현지화를 통한 관세 노출 최소화라는 노력이 실제 숫자로 연결되고 있음을 뜻한다. 무엇보다 그룹사 대비 자동차 등의 본업 부문의 낮은 수익성에 대한 시장 우려를 2030년 중장기 수익성 가이던스 상향을 통해 불식시켰다고 볼 수 있다. 또한 제네시스 GV 90 공개에 더해 GV80 HEV 출시 일정이 확정되며, 그룹사 및 경쟁사 대비 차별점이 부각될 수 있다. 즉 전반적인 시장 기대를 충족시키지 못한 CID 행사임은 분명하나, 자율주행이나 Boston Dynamics 개발 과정이 초입이라는 점을 감안해야 한다. 오히려 현대차 밸류에이션을 흔들던 논리였던 본업에서의 부진이라는 시장 우려를 일부 해소한 행사라고 판단한다.

그림3. 현대차 CID 2026 총평: 미래사업 업데이트는 많지 않았지만, 본업에 대한 우려 해소

자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

미국: 하이브리드 중심 성장으로 관세 영향 최소화

미국을 포함한 북미는 2030년에도 현대차의 최대 시장이다 (2030년 비중 26%, +23.0만대). 성장 전략의 핵심은 하이브리드다. 현대차의 미국 HEV 비중은 2011년 1%, 2017년 2%, 2021년 8%에서 2026년 25%로 상승했으며, 누적 하이브리드 판매는 100만대를 돌파했다. 현대차는 2030년까지 10종 이상의 하이브리드를 추가 출시해 판매 비중 50%를 목표한다. 팰리세이드 HEV, All-New 투싼 하이브리드, 제네시스 첫 하이브리드가 여기에 포함되며, 모두 HMMA와 HMGMA에서 현지 생산될 예정이다. 아울러 공급망 현지화도 진행 중이다. 부품 현지화율은 현재 60%에서 2030년 80%로 확대시킬 계획이며, 2024년 이후 현지 협력사는 275개 증가했다. 모델별로는 싼타페가 2021년 50% 미만에서 2026년 61%로, 투싼이 50% 미만에서 65%로 상승했다. 현대차는 15% 내외의 관세가 2030년까지 지속될 것으로 판단하고 있으며, 이에 따른 구조적 대응이 진행되고 있음을 확인할 수 있다.

그림4. 현대차 CID 2026 미국 발표 내용: 하이브리드 중심 성장으로 관세 영향 최소화

자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

그림5. 현대차 CID 2026 미국 발표 내용: 현지 공급망 강화

자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

그림6. 현대차 CID 2026 미국 발표 내용: 전 가격대의 고객 수요 확보

자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

유럽: 아이오닉 3 출시를 통해 세그먼트 커버리지 확대

유럽은 2030년 판매 비중 15% (+22.5만대)를 목표한다. 현재 세그먼트 커버리지는 A 66%, B 100%, C 100%, D 84%, E/F 75%, LCV 42% 수준인데, SUV·LCV 세그먼트에서 전동화 차종 5종을 신규 출시해 전체 커버리지를 85%까지 확대할 계획이다. EV 경쟁력 강화 방안은 세 가지다. 첫째, EV 판매 확대다. 유럽 EV 판매량은 2025년 11.6만대에서 2027년 42만대 이상으로 확대되며, EV 크레딧을 활용해 ICE, HEV 판매도 동시에 늘릴 계획이다 둘째, 유럽 현지 생산능력 58만대 확보 및 BEV 생산 비중 50% 이상 (IONIQ 3 포함)이다. 셋째, 구매 현지 부품 조달 비중 확대 및 배터리 원가 하락이다 (HMMC 85%, HMTR 70%).

현대차는 분명 그룹사 대비 유럽 권역에서의 판매 부진이 관찰되고 있고, 이는 중소형 EV를 중심의 산업 수요를 대응하지 못한 탓이다. 결국 IONIQ 3가 유럽 전략의 첨병이다. IONIQ 3는 빠르면26.3Q부터 유럽 현지에서 판매가 시작될 예정에 있다 (497km 주행거리, 61kWh 배터리, 249Nm 토크, 29분 충전 (10-80%)의 사양에 유럽 최초로 PLEOS Connect가 탑재).

그림7. 현대차 CID 2026 유럽 발표 내용: 전 라인업의 전동화 포트폴리오 확보

자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

그림8. 현대차 CID 2026 유럽 발표 내용: 원가 절감을 통한 EV 경쟁력 확보

자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

그림9. 현대차 CID 2026 유럽 발표 내용: 아이오닉 3 출시를 통해 세그먼트 커버리지 확대

자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

인도: 생산 물량 확대에 따른 수출 거점으로서의 역할 강조

현대차는 인도 부품 현지화율을 2026년 84%에서 2030년 90% 이상으로 끌어올릴 계획이다. 현지 Tier 1-N 협력사는 1,400개 이상으로, 이 중 현지 협력사가 75% 수준이다. 푸네 신공장 가동으로 2030년까지 인도 증설분은 +32만대로 2025 CID의 +25만대 대비 소폭 증가하였다. 현대차는 인도의 제조원가가 전사 평균 대비 15% 이상 낮다고 밝혔고, 이와 같은 인도 생산 물량 증가는 곧 글로벌 수출 거점으로서의 역할이 강해짐을 의미한다.

2026년까지 인도 생산 누적 수출 대수는 400만대를 달성했고, 2030년 수출 비중은 최대 30%까지 확대시킬 계획이다. 수출 대상은 70개국 이상이며, 지역별 배분은 아프리카·중동 50%, 중남미 40%, 아태 10%다. 현대차는 아중동 권역을 차세대 성장 시장으로 규정하며 2035년 중상위 소득층 7억명 이상, 산업수요 500만대 이상을 전망하고 두 자릿수 영업이익률을 목표한다. 2027년 HMBSC/HMMEA 등을 개소하고 사우디아라비아 CKD 공장을 2026년 12월 가동하며, CKD·DKD 8개 공장과 50개국 이상 진출 체계를 갖출 계획이다. 즉 인도에서 저원가로 차량을 생산해 아프리카·중동으로 수출하는 구조가 완성되는 것이다. 정리하자면 인도는 (1) 자체적으로 83만대 (2030년 비중 15%)를 판매하는 대형 내수 시장이자, (2) 신흥시장 수출 물량을 담당하는 저원가 생산 거점이며, (3) 앞서 살펴본 매출원가율 3%p 절감 중 현지화 0.5%p의 상당 부분을 담당하게 될 핵심 시장이다.

그림10. 현대차 CID 2026 인도 발표 내용: 글로벌 수출 거점화

자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

그림11. 현대차 CID 2026 인도 발표 내용: SUV 시장 공략 강화

자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

그림12. 현대차 CID 2026 인도 발표 내용: 인도 중심 현지 완결형 체제 구축

자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

중국: 턴어라운드 목표하나, 정체되는 산업 수요와 높은 경쟁 강도가 걸림돌

2025 CID 행사에서 사실 중국은 산업 수요 위축과 경쟁 심화에 기인해 역성장을 가정했던 시장이었다. 해당 행사 당시 제시한 30년 중국 판매 비중은 8%였고, 2025년 판매 대수 대비 15% 감소하는 수준이었기 때문이다. 현대차는 중국 시장의 턴어라운드를 위한 방법론을 크게 세 가지로 제시했다. 첫째, IONIQ 브랜드 출시다. 중국 소비자의 브랜드 인식이 이미 고착화된 상황에서, 브랜드 자산을 새로 쌓는 편이 빠르다고 판단한 것으로 해석된다. 둘째, 딜러 네트워크 현대화다. 2030년까지 딜러를 484개로 확대한다. 영업망을 1·2선 도시로 확장하고, 디지털 쇼룸과 자본 부담이 낮은 신규 리테일 모델을 도입한다. 중국 판매망 축소가 판매 감소의 원인이었던 점에서 필수적인 조치다. 셋째, 현지 기술 파트너십이다. 다만 구체적인 협력 범위는 공개되지 않았다 (Mometa 등의 자율주행 파트너일 것으로 추정).

단 현재 중국 자동차 산업 수요가 성장 구간에 위치한다고 보기 어렵고, 무엇보다 중국 로컬 업체들과의 치열한 가격 경쟁이 불가피하다. 실제로 동일 차급 기준 중국 로컬 업체들과의 가격 차이는 이미 20~25% 발생하고 있는 것으로 파악된다. 중국 시장의 경우 이미 수익성 기여도가 매우 낮은 시장이기에 공격적인 프로모션이 부담스러울 것이고, 무엇보다 L2++ 수준의 자율주행 솔루션이 상용화되고 있는 시장이라는 점도 아직 그룹 차원에서 자율주행 기술을 상용화시키지 못하고 있는 동사에게 우호적이지 못한 환경이라고 판단된다.

그림13. 현대차 CID 2026 중국 발표 내용: 중국 사업의 전략적 턴어라운드

자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

제네시스: GV 90, GV 80 HEV 출시 및 2030년 35만대 판매 목표

현대차는 이미 CID 2025 행사에서 2030년 제네시스 35만대 판매라는 목표를 밝힌 바가 있다. 단 금번 행사에서는 직전 행사와 다르게 해당 숫자를 달성하기 위해서 필요한 구체적인 계획들을 공유했다는 의의가 있다. 첫째, 2030년까지 40개국 이상이라는 커버리지 목표가 신설되었다. 둘째, 2026년 1월 이탈리아, 2월 프랑스, 3월 네덜란드, 7월 튀니지 및 모로코, 26.4Q 스페인, 2027년 오스트리아, 덴마크, 폴란드, 포르투갈이라는 월 단위 진출 스케줄이 공개되었다. 셋째, 리테일 거점 270개 이상 (현재 대비 +50%)이라는 인프라 목표가 제시되었다. 넷째, GV90, GV80 HEV, EREV, 마그마 등의 출시 라인업이 확정되었다. 2030년 555만대 중 제네시스 35만대는 비중으로는 6.3%에 불과하다. 그러나 럭셔리 세그먼트의 대당 ASP와 마진율을 감안하면 영업이익 기여도는 그보다 훨씬 클 수밖에 없다. 2025 CID에서 현대차가 제네시스와 N 라인에서 두 자릿수 이익률을 목표함을 언급했던 것을 상기하면, 전술한 30년 목표하는 영업이익률 9%+ 목표 달성에 유의미한 기여가 가능하다.

그림14. 현대차 CID 2026 제네시스 발표 내용: GV 90 출시 및 HEV 파워트레인 제공을 통해 럭셔리 라인업 완성

자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

그림15. 현대차 CID 2026 제네시스 발표 내용: GV80 HEV 출시

자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

그림16. 현대차 CID 2026 제네시스 발표 내용: 2030년까지 40개국 시장 진출 통해 글로벌 판매 35만대 목표

자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

제네시스: 렉서스를 잡기 위해 필요한 후륜 구동 HEV로서의 경쟁력

GV80 HEV는 2026년 9월 출시될 예정이다. BMW, Mercedes-Benz 등의 서구권 프리미엄 브랜드들의 경우 MHEV, PHEV 차량만 판매하고 있기에, 제네시스 HEV 차량의 실질적인 경쟁 상대는 동일하게 풀하이브리드 차량을 판매 중인 렉서스일 것이다. Lexus의 미국 판매량 중 약 35%가 HEV 차량으로 구성되고, 세단 대비 SUV에서 더 높은 HEV 믹스를 나타낸다. 렉서스의 이와 같이 HEV 시장에서 강한 배경은 Toyota로부터 내려오는 HEV 명가라는 브랜드 이미지도 존재하지만, 프리미엄 세그먼트의 차량을 구매하는 소비자들이 HEV 파워트레인을 선택하며 발생하는 가격 차이에 대해 크게 민감하지 않다는 점도 있을 것이다. 이에 GV80, G80 HEV 또한 높은 HEV 수요에 힘입어 준수한 판매 실적이 기대된다.

단 렉서스 및 기타 프리미엄 브랜드들의 HEV 차량과는 다르게 제네시스 HEV가 후륜 구동 기반 차량이라는 점은 리스크 요인이다. 현재 렉서스가 판매 중인 HEV 차량은 거의 모두가 전륜 혹은 사륜구동 모델이다. GV80 HEV 또한 전륜 및 사륜 구동을 선택 옵션으로 제공할 가능성이 높지만, 뛰어난 승차감이라는 후륜 구동의 장점을 살리되, 연비 손실을 최소화할 수 있다면 렉서스를 포함한 경쟁 프리미엄 대비 확실한 강점을 가질 수 있을 것으로 판단된다.

그림17. GV80 HEV 스파이샷

자료: iM증권 리서치본부

SDV/자율주행: 기존 자율주행 개발 일정 및 방법론 유지

현대차는 CID 2026에서 완성차 OEM간의 경쟁이 단순히 차량을 제조하는 것을 넘어 데이터 및 AI 기반 서비스를 제공하는 차원으로 이동하고 있다고 밝혔고, 이는 SDV 개발 및 자율주행의 중요성을 전년 행사에 이어 강조한 것으로 해석된다. 이를 구현하는 다섯 개의 기술 축이 CODA(차세대 전기전자 아키텍처), Pleos Connect(차세대 인포테인먼트), Gleo AI(에이전트형 AI), Atria AI(End-to-End 자율주행 AI), Data Union(주행 데이터 공유 생태계)이다. 차량 내 경험의 데이터 플라이휠은 2026년 6월부터 가동되고 있다. 고객 행동 데이터(사용 패턴, AI 상호작용 맥락)와 차량 데이터(차량 상태, 센서 데이터)를 수집해 인사이트를 도출하고, Gleo AI와 Pleos Connect를 개선한 뒤 OTA로 배포하는 순환 구조다. 파트너사 데이터(표준화된 nVIDIA 센서 아키텍처, Data Union)와 자체 수집 데이터(PoC 주행, 고객 주행)를 결합해 Atria AI를 고도화하는 구조이며, 실제 개선 지표가 공개되었다. 핵심 시나리오 성공률은 89.33%로 상승했고, 능동 안전 기능 안정성 (1,000km당 발생 수)은 6.10에서 1.03으로 개선되었다. 주차 성공률과 주차 시간도 지속적으로 개선되고 있다.

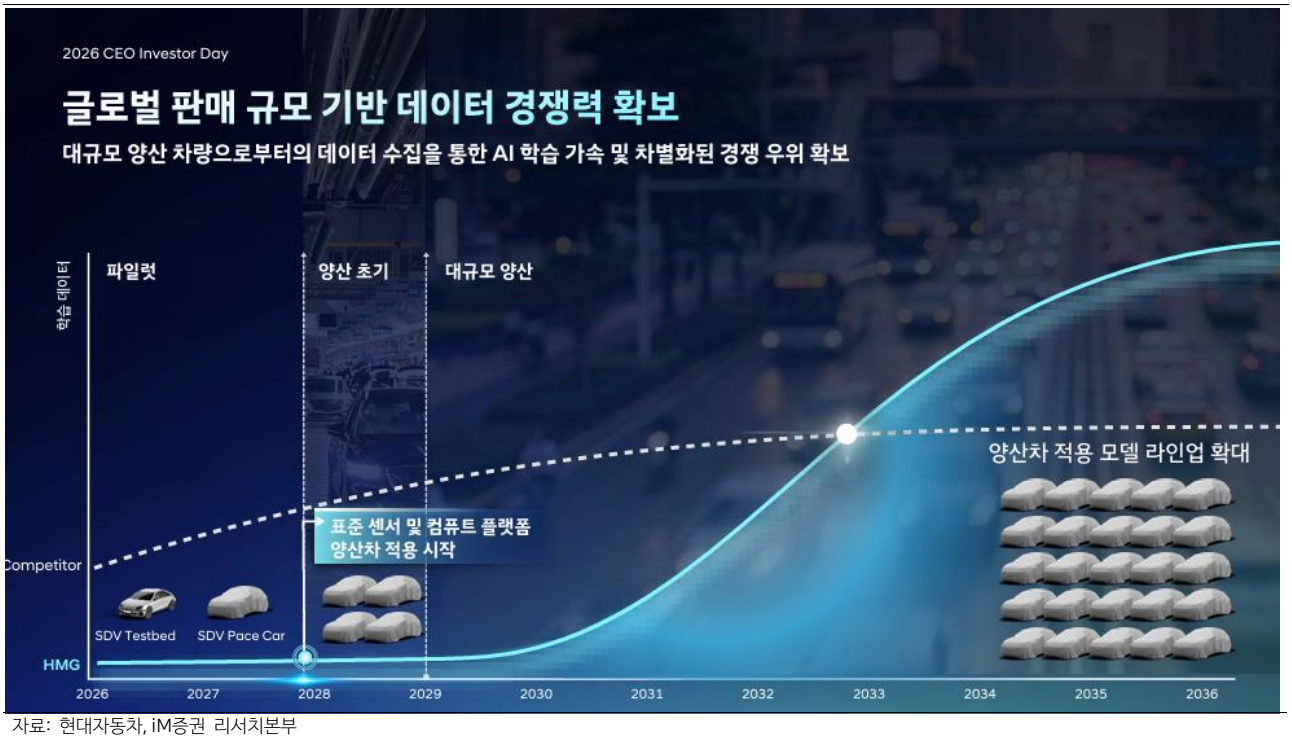
그림18. 현대차 CID 2026 SDV/자율주행 발표 내용: 데이터 플라이휠 강조

자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

SDV/자율주행: 29년 자율주행 상용화 및 자체 데이터센터 운영

이와 같은 내용은 전년 행사와 그룹사의 CID에서 이미 공유가 된 바가 있다. 이에 관련해 새로운 내용을 기대한 많은 투자자들의 실망스러운 반응이 다수 관찰되었다. 다만 당사는 금번 행사에서 1) SDV 플랫폼이 적용된 양산차 양산 일정이 2029년으로 다시 확인되었으며, 2) 2033년경 현대차그룹의 학습 데이터 축적량이 경쟁사를 역전한다는 장표를 제시했다는 점에 주목한다. 이는 결국 자율주행 선도 업체 대비 연간 700만대 이상의 판매량과 190개국에 이미 진출했다는 점에 근거하고 있다. 또한 AI 인프라의 내재화의 계획을 밝힌 점도 인상적이었다. 먼저 자체 인프라와 파트너십을 통한 탄력적 GPU 조달의 하이브리드 전략을 운용하나, 2029년부터 새만금 현대차그룹 AI 데이터센터를 자체 운영한다. 규모는 100MW, GPU 5만개 이상이다. 경쟁사의 CID 2026 질의응답에서 '데이터센터의 주체를 언급하기 어렵다'고 답했던 부분이, 금번 현대차 CID에서 규모와 시점으로 구체화된 셈이다.

그림19. 현대차 CID 2026 SDV/자율주행 발표 내용: 글로벌 판매 규모 기반 데이터 경쟁력 확보



자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

그림20. 현대차 CID 2026 SDV/자율주행 발표 내용: 글로벌 판매 규모 기반 데이터 경쟁력 확보

자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

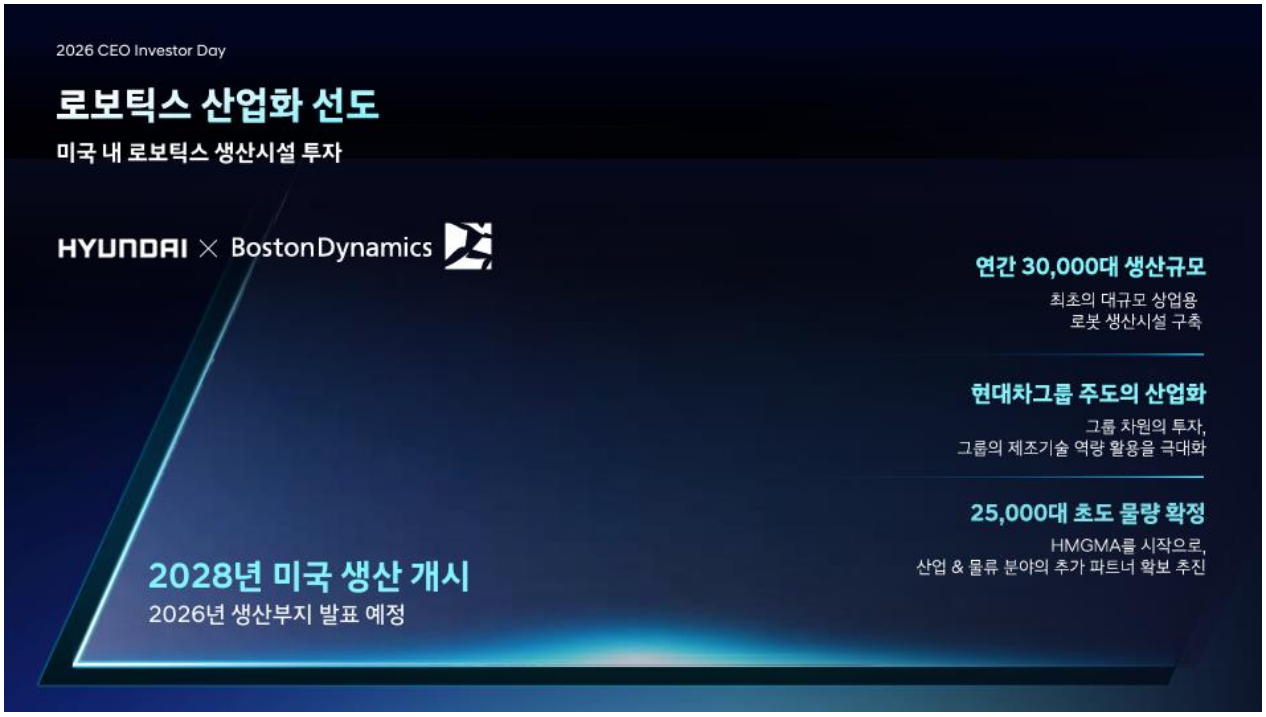
그림21. 현대차 CID 2026 SDV/자율주행 발표 내용: 데이터 축적 규모에 비례하는 인프라 확장

자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

Boston Dynamics: 2028년 생산 물량 중 25,000대 공급 확정

Boston Dynamics 관련 내용에서 새로웠던 정보는 초도 생산 물량 25,000대 공급 확정이다. 현대차는 미국 내 연간 30,000대 규모의 로봇 생산시설을 2028년부터 가동하며, HMGMA를 시작으로 산업·물류 분야의 추가 파트너를 확보할 계획이다. 생산 부지는 2026년 중 발표될 예정이다. 그룹사 CID 2026에서 '3만대는 생산 CAPA일 뿐 생산 대수가 아니다'라는 답변이 있었던 점을 감안하면, 25,000대 초도 물량 확정은 실제 수요가 확인되었다는 의미로 해석 가능하다. 선행 단계로 미국 로봇 메타플랜트 응용 센터(RMAC)가 2026년 개소했다. 5개 차종 67개 항목을 대상으로 시퀀싱 작업을 테스트 중이며, 2026년 말 부지 규모를 10배 확장하고 2028년 HMGMA 배치를 거쳐 2030년 글로벌 생산 거점으로 확대될 계획이다.

그림22. 현대차 CID 2026 Boston Dynamics 발표 내용: 25,000 초도 물량 공급 확정 및 2026년 내 생산부지 발표 예정



자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

그림23. 현대차 CID 2026 Boston Dynamics 발표 내용: 2030년 글로벌 생산 거점으로의 확장 목표

자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

그림24. 현대차 CID 2026 Boston Dynamics 발표 내용: 그룹 차원의 미국 사업 기반 확대

자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

Boston Dynamics: 중국 업체를 향한 규제는 곧 동사 프리미엄으로 연결

Boston Dynamics 상장은 늦어도 2028년 전후로 이뤄질 예정이다. 지금까지 Boston Dynamics 상장을 가정해 기업가치를 추정할 때 가장 까다로웠던 점이 Peer Group이 없다는 점이었다. 이런 상황에서 Unitree Robots이 8/19 상장했는데, 공모가 150위안에서 출발해 장중 1,100위안까지 주가가 급등했다. 8/26 종가 기준 Unitree Robots 주가는 611위안까지 하락했으나, 그럼에도 2026년 예상 매출액 기준 85배 내외의 PSR 밸류에이션을 부여받고 있다. 이는 Boston Dynamics 상장 과정에서도 밸류에이션의 상방을 열어줄 수 있을 것이다. Boston Dynamics는 미국과 긴밀하게 연결되어 있다는 강점 또한 가지고 있다. 지난 06.08 미국 국방부는 Unitree Robots을 CMC (Chinese Military Company, 중국 군민 융합전략과 연계되어 있는 것으로 판단되는 중국 업체를 관리하는 일종의 블랙리스트) 리스트에 등재했다. 이에 Unitree Robots 관련 제품들은 미국 국방부로 일체 공급될 수가 없고, 추후 민간 사업에서의 규제 근거로도 활용될 수 있다. 08.06 미국연방통신위원회(FCC) 또한 해외에서 생산된 4족보행로봇과 휴머노이드 제품 수입 일체를 제한한다고 밝혔다. Unitree Robots은 현재 미국에 판매 중인 G1, H1 등의 제품이 이미 FCC의 Equipment Authorization (예외적으로 외국 생산 제품의 미국 판매를 허가하는 인증)을 취득했다고 밝혔으나, 이는 26.08 이후 새롭게 출시되는 제품부터는 적용되지 않는다. 또한 4족보행로봇과 휴머노이드에 있어 Equipment Authorization 관련 절차를 관장하는 부처는 국방부이기에, 사실상 관련 인증을 새롭게 취득하는 것은 불가능에 가깝다. 물론 Boston Dynamics는 미국에서 생산될 예정이기에 관련 규제에 따른 수혜가 크지 않다고 볼 수 있으나, 생산 과정에서 필요한 핵심 부품에 있어 국내 공장 조달이 가능할 것이다.

그림25. 미국연방통신위원회는 4족보행로봇과 휴머노이드 제품을 Covered List에 편입

NEWS FROM THE FEDERAL COMMUNICATIONS COMMISSION

FACT SHEET: FCC Updates Covered List to Include Foreign-Produced Advanced Robotic Devices and Power Inverters

Update Follows Determinations by Executive Branch Agencies That These Devices Threaten National Security

WASHINGTON, July 28, 2026—Today, the Federal Communications Commission updated its Covered List to include two new categories of devices—"advanced robotic devices" (defined as mobile robots, such as humanoids and quadrupeds) and, separately, connected power inverters produced in foreign countries. The action follows determinations, for both robots and inverters, by a White House-convened Executive Branch interagency body with appropriate national security expertise, which determined that these foreign-made products, regardless of the nationality of origin, "pose unacceptable risks to the national security of the United States or the safety and security of United States persons."

In their determinations, national security agencies referenced, among other things, unacceptable risks, including that these devices could create supply chain vulnerabilities that could disrupt U.S. economic and national security and could create a cybersecurity risk that threatened American critical infrastructure.

The determination included an exemption for advanced robotics devices and power inverters that the Department of War (DoW) or (in the case of power inverters) the Department of Homeland Security (DHS) have granted "Conditional Approval" after finding that such device or class of devices do not pose such unacceptable risks. Producers of advanced robotics devices and power inverters are encouraged to submit an application for Conditional Approval using the guidance for advanced robotics devices and power inverters attached to the determination. Applications should be submitted to conditional-approvals@fcc.gov.

As outlined below, today's action does not impact a consumer's continued use of devices they previously acquired. Nor does it prevent retailers from continuing to sell, import, or market relevant models approved previously through the FCC's equipment authorization process. By operation of the FCC's Covered List rules, the restrictions imposed today apply to new device models. It also does not impact purchase or use by the federal government at all.

Chairman Carr issued the following statement:

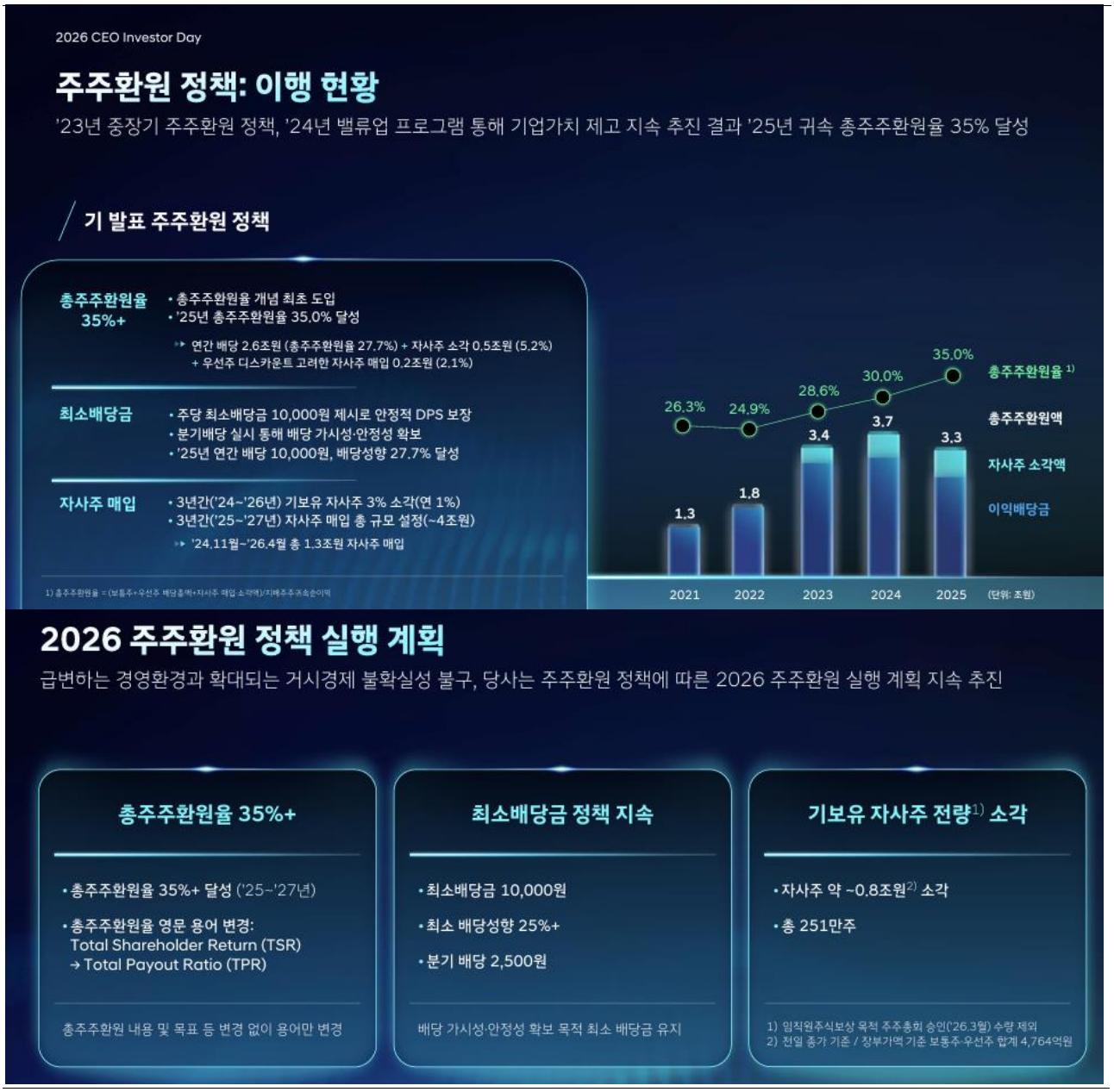
"I welcome these Executive Branch national security determinations, and I am pleased that the FCC has now added foreign produced advanced robotics and power inverters to the FCC's Covered List. Following President Trump's leadership, the FCC will continue to do our part to secure America's critical supply chains and, with today's action, the FCC is acting in lock step with our national security agencies to do just that."

자료: 미국연방통신위원회, iM증권 리서치본부

주주환원 정책: CID 2025에서의 정책 유지

주주환원은 이행 실적과 계획이 함께 제시되었다. 2025년 귀속 총주주환원율은 35.0%를 달성했다. 연간 배당 2.6조원 (27.7%)에 자사주 소각 0.5조원 (5.2%), 우선주 디스카운트를 고려한 자사주 매입 0.2조원(2.1%)이 더해진 결과다. 총주주환원율은 2021년 26.3%에서 2025년 35.0%로 지속 상승했다. 2026년 실행 계획은 세 가지다. 첫째, 총주주환원율 35%+ 달성 (2025~2027년)이며, 영문 용어가 Total Shareholder Return (TSR)에서 Total Payout Ratio (TPR)로 변경된다 (주요 사항 변경 없음). 둘째, 최소배당금 10,000원, 최소 배당성향 25%+, 분기 배당 2,500원의 최소배당금 정책 지속이다. 셋째, 기보유 자사주 전량 소각으로 약 0.8조원 규모, 총 251만주가 소각된다. 자사주 매입은 3년간(2025~2027년) 총 4조원 규모가 설정되어 있으며, 2024년 11월부터 2026년 4월까지 1.3조원을 매입했다고 밝혔다.

그림26. 현대차 CID 2026 주주환원 정책 발표 내용: 이행 현황 및 2026년 실행 계획



자료: 현대자동차, iM증권 리서치본부

질의응답

Q. 배터리 JV 관련 중장기 계획이 어떻게 되는지?

주요 경쟁 업체와는 다르게, 당사의 경우 전동화 부문에 계속 투자를 집행할 계획.

Q. Atria AI 차량 적용시 높은 배터리 사용량이 예상되는데, 어떤 영향이 있을지?

ICE 차량의 경우 자율주행용 컴퓨터를 구동하기에는 까다로운 것이 사실. 그럼에도 안전성이나 주행 성능을 다르게 제공하지는 않을 것이나, EV 대비해서 추가 로직이 필요할 것으로 전망함. ICE 차량에 탑재될 자율주행용 컴퓨터도 EV와는 다른 구조가 채택될 것이기에, 여러 가능성이 열려있는 상황.

Q. 정관상 사업 목적에 로보틱스가 아직 포함이 안되어있는데, 자율주행을 비롯한 로보틱스 산업이 자회사로 진행하겠다고 읽히는데 그러한 이유가 있는지?

현대자동차가 로보틱스 산업에 있어 가지는 위치는 지원 역할. Boston Dynamics의 사업 영역이 현대자동차의 생산 및 공정과 밀접하게 연결되는 구조는 이어질 것. 그리고 이 같은 기조가 이어지기 위해서 정관 상의 변경이 필수 조건은 아니라고 판단함.

Q. 로보틱스 랩이 이동형 로봇을 생산하면 매출이 발생할 것인데, 그럼 이러한 로보틱스랩을 분사 할 계획인지?

아직 주요 자회사의 분사와 관련된 사항이 결정된 바는 없음.

Q. 자체 개발 배터리를 내년 출시할 EREV에 탑재한다고 밝혔는데, 그렇다면 배터리의 생산도 직접 이뤄지는지, 아울러 이 과정에서 내재화 비중을 얼마나 가져갈 계획인지?

기본 구조는 팹리스이다. 즉 배터리 셀 생산은 협력사에게 맡길 예정. 현대차그룹에서 활용할 수 있는 내재화 솔루션은 적극 활용할 계획.

Q. 2030년 9%라는 수익성 목표가 고무적임. SDV와 Boston Dynamics의 제품 개발 과정에서 높은 비용이 발생할 것인데, 이런 내용들이 수익성에 큰 영향이 없겠는지?

양산차에 대한 원가 절감 방법론이 다수 존재함. 이와 같은 노력이 2030년이 도래하면 효과가 극대화될 것으로 봄. 신사업과 관련해서 비용이 증가하는 것은 맞고 기본적으로 가격 전가는 합리적인 수준에서 고민 중. Boston Dynamics 제품 개발 및 판매 과정 초기에서 여러 비용이 발생하겠지만, 초도 물량이 그룹사로 배정되어 있어 비용 최소화 가능.

SDV로 전환되며 ECU 단의 통합이 이뤄지고, 소프트웨어 또한 내재화 과정이 필요함. 이것이 개발 초기에 원가 상승으로 보여줄 수 있으나 적은 메모리 사용량에 따른 비용 절감이라는 결과로 나타날 것. 또한 리콜과 같은 사태가 근본적으로 줄어들 수 있음.

Q. 시장의 궁금증은 로보틱스 아메리카나 자회사 출자 등을 통해 휴머노이드 사업에 직접 진출할지에 대한 내용인데, 공유 가능한 내용 있는지?

Boston Dynamics가 기존에 밝힌 일정을 위한 투자와 로보틱스 아메리카 관련 공급망 구축도 진행 중. 여러가지 옵션을 두고 회사 차원의 고민이 이뤄지고 있음.

질의응답

Q. 환율, 관세, 원자재 가격 등이 지난 1년간 여러 변화가 있는데 이를 2030년 수익성 목표에 어떻게 가정을 했는지?

관세는 현재 수준과 동일하다는 가정 하에 산출. 원자재 가격의 경우 26.1H 대비 하락 안정세에 들어서고 있다는 점은 반영. 환율의 경우 1,300원 중반을 가정. 2030년 550만대 판매 목표 달성에 따른 물량 효과 큼. 또한 제네시스, 펠리세이드 등과 같은 고수익 차량 기여도 증가할 것으로 전망.

Q. 중국 시장의 경우 대부분의 경쟁 업체들이 포기하고 있지 않는 상황인데, 중국 시장에서의 선전을 전망하는 가장 큰 이유가 무엇인지?

중국은 생산 거점의 의미도 크고, 자율주행 및 SDV 부문에 있어 여러 협력을 꾀할 수 있는 파트너 업체도 존재함.

Q. SDV 개발 및 출시 일정이 조금씩 지연되는 것 같은데, 이와 같은 지연이 발생한지에 대한 배경이 있는지?

올해 들어 센서 표준 구성과 이에 수반되는 컴퓨터 시스템 등 여러 부문에 변화가 존재함. 다만 2027년 말 양산 준비를 끝내고 2029년부터 본격적인 판매에 나서겠다는 계획은 유지.

Q. 2028년 완공이 예정되어 있는 생산 공장의 3만대 CAPA가 어떻게 구성이 되는 것인지?

Atlas 외 Boston Dynamics의 제품 생산 또한 함께 이뤄질 예정.

Q. 2030년까지 100개 이상의 차종을 출시하겠다고 밝혔는데, 이는 현행 대비 몇 개의 모델이 추가되는 것인지?

100개의 차종 중 약 50%이 새로운 차종일 것. 새로운 플랫폼 중 대표적인 세그먼트는 바디온프레임.

Q. 2030년 555만대 판매 목표 내에 HEV나 EV의 이익 공헌도가 얼마나 있는지?

전체적으로 대당 공헌이익이 20% 수준. HEV의 경우 이보다 통상적으로 5% 높다고 판단.

Q. Atria AI의 경우 전임 개발진들의 핵심 성과인데, 이걸 그대로 유지하겠다는 계획인지?

당연히 기존 Atria AI가 수정 없이 기존 모델을 승계하고 있는 것은 아님. 아키텍처 차원에서의 일부 수정은 진행 중.

Q. 왜 지금까지 센서 표준의 통합이 이뤄지지 않았는지, 그리고 경쟁사 대비 데이터 수집 속도가 늦다는 지적이 있는데 어떻게 생각하는지?

현재 판매 중인 차량에 표준화된 센서를 탑재하는 것은 사실 힘들다. 2028년 생산될 차량에는 최대한 표준화된 센서를 탑재할 계획. 광주 권역에서 진행될 실증 프로젝트는 테스트 베드의 의의가 있는 것이지, 결국 데이터 수집은 2029년 SDV 양산 이후 본격적으로 이뤄질 것.

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	120,777	113,881	112,901	115,785
현금 및 현금성자산	18,361	19,473	21,666	27,914
단기금융자산	63,837	56,815	50,566	45,003
매출채권	16,618	17,032	17,877	18,321
재고자산	20,662	19,181	21,330	23,001
비유동자산	248,067	254,096	257,182	260,091
유형자산	48,750	50,911	50,277	49,679
무형자산	9,268	10,808	12,085	13,147
자산총계	368,845	367,976	370,084	375,875
유동부채	88,579	90,972	94,201	97,598
매입채무	12,287	12,654	13,402	13,794
단기차입금	10,388	9,388	8,388	7,388
유동성장기부채	33,761	33,761	33,761	33,761
비유동부채	152,617	141,440	131,342	123,216
사채	106,900	96,210	86,589	77,930
장기차입금	24,340	23,853	23,376	23,909
부채총계	241,197	232,412	225,544	220,814
지배주주지분	115,447	122,631	131,199	142,825
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	7,780	7,780	7,780	7,780
이익잉여금	101,312	107,791	115,666	126,612
기타자본항목	4,865	5,571	6,264	6,944
비지배주주지분	12,202	12,933	13,341	12,237
자본총계	127,648	135,564	144,540	155,061

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	186,254	191,806	203,145	209,096
증가율(%)	6.3	3.0	5.9	2.9
매출원가	152,038	157,174	157,663	162,352
매출총이익	34,217	34,632	45,482	46,743
판매비와관리비	22,749	22,989	31,809	31,206
연구개발비	2,718	2,799	2,964	3,051
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	11,468	11,643	13,672	15,537
증가율(%)	-19.5	1.5	17.4	13.6
영업이익률(%)	6.2	6.1	6.7	7.4
이자수익	900	835	791	798
이자비용	572	533	497	467
지분법이익(손실)	2,510	2,636	2,767	2,906
기타영업외손익	-425	-385	-385	-385
세전계속사업이익	13,842	15,085	17,203	19,375
법인세비용	3,477	3,789	4,321	4,867
세전계속이익률(%)	7.4	7.9	8.5	9.3
당기순이익	10,365	11,173	12,386	13,950
순이익률(%)	5.6	5.8	6.1	6.7
지배주주귀속 순이익	9,446	10,442	11,978	15,054
기타포괄이익	717	705	693	680
총포괄이익	11,082	11,879	13,079	14,630
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-5,991	40,549	40,476	43,336
당기순이익	10,365	11,173	12,386	13,950
유형자산감가상각비	3,745	4,085	4,575	4,477
무형자산상각비	1,272	1,560	1,823	2,038
지분법관련손실(이익)	2,510	2,636	2,767	2,906
투자활동 현금흐름	-10,347	3,622	5,037	4,411
유형자산의 처분(취득)	-8,121	-6,246	-3,941	-3,879
무형자산의 처분(취득)	-2,674	-3,100	-3,100	-3,100
금융상품의 증감	-6,691	-2,327	-2,444	-2,444
재무활동 현금흐름	15,425	-15,035	-15,301	-13,469
단기금융부채의증감	990	-1,000	-1,000	-1,000
장기금융부채의증감	19,068	-11,177	-10,098	-8,126
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-3,689	-2,618	-3,963	-4,103
현금및현금성자산의증감	-654	1,112	2,193	6,248
기초현금및현금성자산	19,015	18,361	19,473	21,666
기말현금및현금성자산	18,361	19,473	21,666	27,914

주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	35,331	39,347	45,134	56,724
BPS	435,007	462,078	494,363	538,169
CFPS	54,094	60,619	69,244	81,274
DPS	20,050	30,050	31,000	31,000
Valuation(배)				
PER	8.4	10.4	9.0	7.2
PBR	0.7	0.9	0.8	0.8
PCR	5.5	6.7	5.9	5.0
EV/EBITDA	10.1	9.9	8.1	7.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.4	8.8	9.4	11.0
EBITDA이익률	8.9	9.0	9.9	10.5
부채비율	189.0	171.4	156.0	142.4
순부채비율	73.0	64.1	55.3	45.2
매출채권회전율(x)	12.8	11.4	11.6	11.6
재고자산회전율(x)	9.2	9.6	10.0	9.4

자료 : 현대차, iM증권 리서치본부

현대차 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-11-11	Buy	330,000	-35.4%	-31.5%
2025-01-24	Buy	320,000	-36.8%	-30.6%
2025-04-02	Buy	280,000	-23.5%	4.1%
2025-11-18(담당자변경)	Buy	340,000	-6.5%	61.5%
2026-01-22	Buy	650,000		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-

LG에너지 솔루션 (373220)

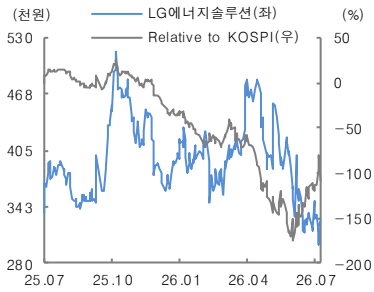
김귀연
gwiyeon.kim@daishin.com

박서영 RA
seoyoung.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	550,000 유지
현재주가 (26.07.31)	328,000
	자동차업종

KOSPI	6595.45
시가총액	76,752십억원
시가총액비중	1.15%
자본금(보통주)	117십억원
52주 최고/최저	514,000원 / 300,500원
120일 평균거래대금	1,800억원
외국인지분율	5.55%
주요주주	LG화학 79.38% 국민연금공단 6.13%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.4	-28.8	-17.6	-14.2
상대수익률	16.4	-28.7	-34.7	-57.8



Results Comment

명확한 방향성

- 2H26~2027년 이익 턴어라운드, 북미ESS 수주에 따른 주가 상승세 예상
- 2H26 ESS 출하병목 해소, EV 미국/유럽 가동률 개선으로 실적 개선 전망
- 연내 AMPC 제외한 ESS OPM 흑전/북미 신규수주 90Gwh 달성 전망

투자의견 매수, 목표주가 550,000원 유지

TP 55만원(기업가치 129조원)은 2027년 EBITDA 9.9조원에 목표배수 13배(캐즘 본격화된 2023~26년 평균 EV/EBITDA에 20% 할인) 적용해 산출

예상대비 ESS 매출 반영/수익성 개선 지연된 점은 아쉬우나, 2Q26를 저점으로 2H26~2027년 실적 개선 지속될 것. 2026년 고점 대비 주가 -32% 하락한 상황에서 1) 2H26~2027년 실적 개선, 2) 북미 ESS 대규모 수주 감안 시, 주가 반등 예상. 시장 반등과 함께 매수 관점에서 접근할 필요

2Q26 매출 7.6조(YoY +25%/QoQ +15%), OP 1,133억(-77%/흑전), OPM 1.5%

2Q26 OP 컨센(1,883억)/당사 추정(1,656억) 하회. 1) ESS 출하 병목(외주 업체 물량 대응 차질), 2) 초기 고정비 부담, 3) EV 고객사 보상금 이연으로 예상 대비 개선폭 제한적이었으나, 2Q26 AMPC 보조금 2,410억원 반영되며 분기 흑전

[대형EV] 매출 3.0조원(비중 40%), QoQ +6%, OP -1,631억(AMPC 포함) 추정. QoQ 북미 EV 부진 지속/AMPC 보조금 축소에도, 유럽 주요 고객사(VW/르노 등) 물량 증가로 적자폭 축소. [ESS] 매출 2.1조원(비중 28%), QoQ +32%, OP 1,587억(AMPC 포함, OPM 7.5%). AMPC 제외 시, OP -635억(OPM -3%) 추정. 관세 환급금(약 1,000억원 추정) 반영에도 팩/모듈 출하 병목으로 예상대비 마진 개선 지연. [소형] 매출 2.4조(비중 32%), QoQ +15%, OP 1,177억, OPM 4.9% 추정. 파우치 부진은 지속됐으나, 북미 EV고객사향 원형 배터리 출하 증가로 손익 양호했던 것으로 파악

3Q26 매출 8.9조(QoQ +18%), OP 2,749억(QoQ +143%), OPM 3.1% 전망

AMPC(4,087억원) 제외한 OP -1,337억 추정. 사업부별 실적은 [대형EV] 매출 3.5조(QoQ +15%), OP -795억(AMPC 971억원 포함), OPM -2.3% [ESS] 매출 3.0조(QoQ +41%), OP 2,281억(AMPC 3,116억원 포함), OPM 7.7%, [소형] 2.5조(QoQ +2%), OP 1,261억원, OPM 5.1% 추정

QoQ 매출/OP 개선 예상되며, 개선 흐름은 4Q26 → 2027년에도 지속될 것. 근거는 다음 다섯가지 때문: [대형EV] 1) 미국 GM JV 재가동, 2) 유럽 미드니켈 호조 지속, 3) 고객사 물량 보상금 인식, [ESS] 4) 모듈/팩 병목 개선, [소형] 5) 북미 EV 고객사향 원통형 출하 증가

2026년 실적 가이던스 매출(YoY +10%중반~20%) 달성은 무난히 가능할 것. OP 가이던스 +Mid-single% 관련해서는 4Q26 ESS 출하, 고객사 보상금 수취, GM JV 가동률에 따라 달라질 것으로 예상하나 1H26 대비 2H26 개선 흐름은 명확. 더불어, 2H26 북미 ESS 대규모 수주 지속되며 연간 가이던스(90GWh) 달성 예상

(단위: 십억원, %)

구분	2Q25	1Q26	2Q26					3Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	5,108	6,555	5,988	7,560	48.0	15.3	7,222	8,919	56.5	18.0
영업이익	34	-208	166	113	228.9	흑전	188	275	-54.3	142.7
순이익	-297	-676	328	-237	적지	적지	2	128	-48.3	흑전

자료: LG에너지솔루션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	25,620	23,672	33,331	45,985	61,869
영업이익	575	1,346	794	4,829	8,619
세전순이익	349	414	91	3,640	8,000
총당기순이익	339	81	27	2,548	6,120
지배지분순이익	−1,019	−1,073	11	1,783	4,284
EPS	−4,354	−4,585	47	7,621	18,307
PER	NA	NA	9,780.6	59.7	24.9
BPS	90,240	86,391	86,549	94,283	112,703
PBR	3.9	4.3	3.8	3.5	2.9
ROE	−4.9	−5.2	0.1	8.4	17.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/자료: LG에너지솔루션, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경37

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	28,766	40,383	33,331	45,985	15.9	13.9
판매비와 관리비	3,823	5,288	6,093	6,774	59.4	28.1
영업이익	1,410	4,610	794	4,829	−43.7	4.8
영업이익률	4.9	11.4	2.4	10.5	−2.5	−0.9
영업외손익	280	221	−703	−1,189	적자조정	적자조정
세전순이익	1,691	4,831	91	3,640	−94.6	−24.7
지배지분순이익	517	2,587	11	1,783	−97.9	−31.1
순이익률	4.5	9.2	0.1	5.5	−4.4	−3.6
EPS(지배지분순이익)	2,211	11,055	47	7,621	−97.9	−31.1

자료: LG에너지솔루션, 대신증권 Research Center

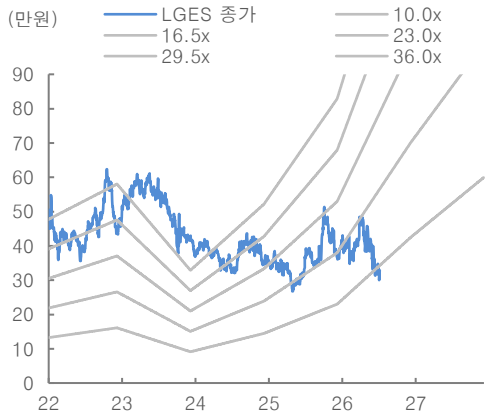
표 1. LG 에너지솔루션 목표주가 산출

(단위: 원, 십억원)

	2025		2026	2027	2028
EPS	−4,585		47	7,621	18,307
BPS	86,391		86,549	94,283	112,703
EBITDA	3,391		5,391	9,938	14,041
목표 배수	**13.0**	**배**	**EV 캐즘 본격화된 2023년 이후 평균에 20% 할인 적용**		
목표 주가	**550,000**	**원**			
현재 주가	328,000	원	2026/07/31일 종가 기준		
목표 시총	**128,834**	**십억원**			
현재 시총	76,752	십억원			
상승 여력	**67.9**	**%**			

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. LGES 12MF EV/EBITDA Band

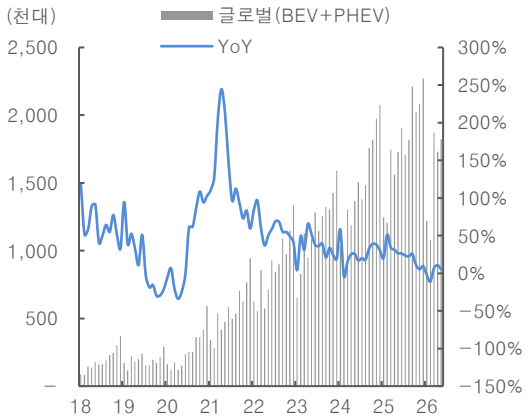


자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. LGES 12MF PBR Band

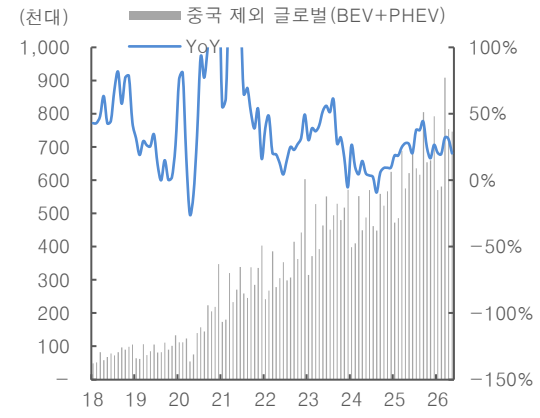
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 3. 글로벌 친환경차(BEV+PHEV) 판매량



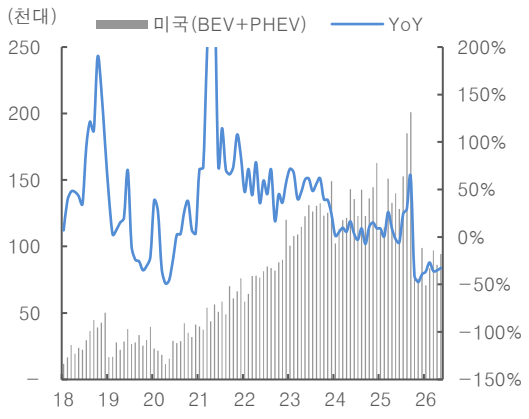
자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

그림 4. 중국 제외 친환경차(BEV+PHEV) 판매량



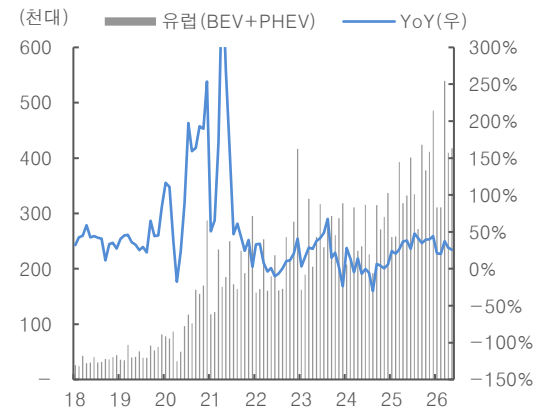
자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 친환경차(BEV+PHEV) 판매량



자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

그림 6. 유럽 친환경차(BEV+PHEV) 판매량



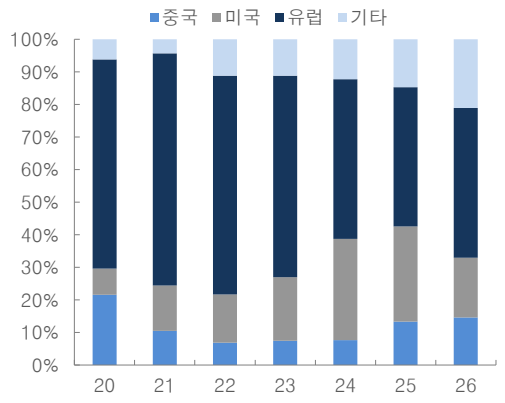
자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

표 2. LG 에너지솔루션 실적 추정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	6,722.7	6,056.2	6,065.4	6,474.3	6,555.0	7,560.2	8,919.4	10,297.0	25,318.6	33,331.5	45,984.8
YoY	9.7%	-1.7%	-11.8%	0.4%	-2.5%	24.8%	47.1%	59.0%	-1.2%	31.6%	38.0%
QoQ	4.2%	-9.9%	0.2%	6.7%	1.2%	15.3%	18.0%	15.4%			
대형(자동차)	4,590.8	4,107.4	3,802.9	3,083.3	2,851.4	3,024.1	3,462.3	3,775.0	15,584.5	13,112.8	17,247.9
YoY	28.7%	9.6%	-3.3%	-25.0%	-37.9%	-26.4%	-9.0%	22.4%	1.5%	-15.9%	31.5%
QoQ	11.7%	-10.5%	-7.4%	-18.9%	-7.5%	6.1%	14.5%	9.0%			
대형(ESS)	476.9	416.9	627.8	1,471.6	1,606.0	2,116.9	2,980.6	3,845.9	2,993.1	10,549.4	18,158.3
YoY	135.8%	8.5%	-18.3%	98.2%	236.8%	407.8%	374.8%	161.4%	42.7%	252.5%	72.1%
QoQ	-35.8%	-12.6%	50.6%	134.4%	9.1%	31.8%	40.8%	29.0%			
소형	1,655.0	1,531.9	1,634.7	1,919.4	2,097.6	2,419.3	2,476.4	2,676.0	6,741.0	9,669.3	10,578.6
YoY	-29.8%	-24.6%	-24.9%	20.2%	26.7%	57.9%	51.5%	39.4%	-17.4%	43.4%	9.4%
QoQ	3.6%	-7.4%	6.7%	17.4%	9.3%	15.3%	2.4%	8.1%			
AMPC	458.0	491.0	366.0	333.0	189.8	241.0	408.7	567.2	1,648.0	1,406.7	3,317.5
영업이익	374.7	492.2	601.3	-122.0	-207.8	113.3	274.9	613.4	1,346.1	793.9	4,828.7
OPM	5.6%	8.1%	9.9%	-1.9%	-3.2%	1.5%	3.1%	6.0%	5.3%	2.4%	10.5%
YoY	138.1%	152.0%	34.1%	적지	적전	-77.0%	-54.3%	흑전	133.9%	-41.0%	508.2%
QoQ	흑전	31.4%	22.2%	적전	적지	흑전	142.7%	123.1%			
대형(자동차)	-122.9	-65.8	79.3	-485.2	-329.6	-181.9	-176.6	-169.9	-594.7	-857.9	137.2
OPM	-2.7%	-1.6%	2.1%	-15.7%	-11.6%	-6.0%	-5.1%	-4.5%	-3.8%	-6.5%	0.8%
대형(ESS)	-95.2	0.0	40.0	-98.2	-200.0	-63.5	-83.5	76.9	-153.4	-270.0	686.4
OPM	-20.0%	0.0%	6.4%	-6.7%	-12.5%	-3.0%	-2.8%	2.0%	-5.1%	-2.6%	3.8%
소형	134.8	67.0	116.0	128.4	132.0	117.7	126.3	139.2	446.2	515.1	687.6
OPM	8.1%	4.4%	7.1%	6.7%	6.3%	4.9%	5.1%	5.2%	6.6%	5.3%	6.5%
AMPC	458.0	491.0	366.0	333.0	189.8	241.0	408.7	567.2	1,648.0	1,406.7	3,317.5
당기순이익	226.6	90.6	536.1	-772.5	-944.0	-328.6	182.5	1,117.3	80.8	27.2	2,547.7
지배순이익	-145.7	-297.5	247.2	-876.8	-676.0	-236.6	127.7	795.7	-1,072.8	10.9	1,783.4
NPM	-2.2%	-4.9%	4.1%	-13.5%	-10.3%	-3.1%	1.4%	7.7%	-4.2%	0.0%	3.9%
YoY	적지	적지	85.6%	적지	적지	적지	-48.3%	흑전	적지	흑전	16291.0%
QoQ	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	522.9%			

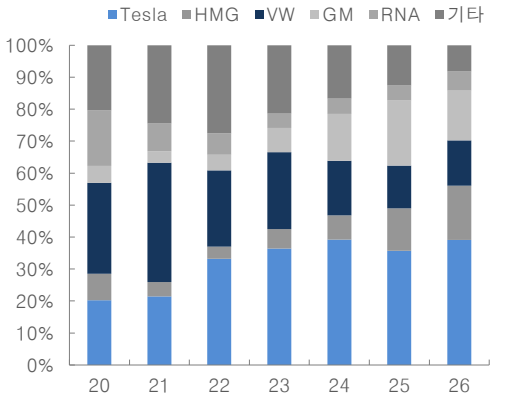
자료: LG에너지솔루션, 대신증권 Research Center

그림 7. LGES 국가별 EV 배터리 출하 비중



주1: 해당 배터리 출하량은 국가별 차량 판매를 역산한 수치로, 실제 출하량과 차이 발생
주2: 2026년은 5월까지 누적 수치
자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

그림 8. LGES 고객사별 EV 배터리 출하 비중



주1: 해당 배터리 출하량은 고객사별 차량 판매를 역산한 수치로, 실제 출하량과 차이 발생
주2: 2026년은 5월까지 누적 수치
자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

그림 1. LG 에너지솔루션 상반기 성과 Highlight

자료: LG에너지솔루션, 대신증권 Research Center

그림 2. LG 에너지솔루션 하반기 사업 계획

자료: LG에너지솔루션, 대신증권 Research Center

그림 3. 2 차전지 Market Trend

자료: LG에너지솔루션, 대신증권 Research Center

LG에너지솔루션 2Q26 실적 컨퍼런스콜 QnA

Q. 3Q26 및 2H26 실적 방향성, 연간 가이던스 달성 가능 여부

- 전사 매출 QoQ 20% 이상 성장 전망. 수익성은 단기간 내 여러 사이트에서 셀/팩/링크 캐파 동시에 준비하며 발생하는 부담/초기 램프업 비용 일정 기간 영향 미칠 것으로 예상
- 조속한 생산 안정화 위해 전사 차원 비용 절감 및 운영 효율화 지속, 북미 JV 생산 재개와 폴란드 생산 물량 확대를 통해 수익성 개선 추진
- 2H26 ESS 북미 사이트 가동 확대로 1H26 대비 최소 2 배 이상 생산 증가 예상, EV 향 파우치/원통형도 안정적 물량 성장 예상
- 자동차 파우치: 유럽향 고전압 미드니켈 중심 물량 성장 지속 + 전략 고객사와의 JV 생산 재개로 북미 EV 물량도 다소 증가 예상
- ESS 는 셀뿐 아니라 팩/링크 캐파도 함께 셋업해야 하는 사업 특성상 생산 시스템 전반 안정화에 일정 시간/비용 소요 예상
- 5 개 사이트 신규 운용 안정화되고 물량 효과 극대화되는 4Q26 을 기점으로 IRA 효과 제외하고도 ESS 사업 수익성 확보 목표로 노력할 것

Q. 북미 ESS 시장 내 중국 경쟁사와의 경쟁 심화 가능성 및 대응 전략

- 미국은 AI DC 투자 확대로 전력 수요 급증, ITC 등 세액공제 지속되며 ESS 수요 성장 가속화
- 중국 경쟁사들도 미국 내 공장 건설, 제 3 국 우회, LRS 활용 등을 통해 미국 시장 진입 지속 시도중
- 다만, PFE 규제로 인해 AMPC/ITC 보조금 확보가 어려워 시장 확대는 제한적일 것으로 전망
- 북미 ESS 사업 확대를 위한 3 가지 전략:
- 1. 생산 공급 능력 확대 최우선 추진: 기존 EV 용 캐파의 ESS 전환을 26 년 내 완료 계획. 셀 생산량에 맞춰 팩/컨테이너 공급 캐파도 적기 확대
- 2. 제품 경쟁력 강화: 27 년부터 공급 예정인 LFP 각형 양산을 차질 없이 준비 중
- 장주기 ESS 시장에 적합한 소듐전지 기술 확보하여 주요 고객과 수백 MWh 단위 제품/기술 검증 완료, 사업화 본격 추진
- 3. SI/O&M 사업 역량: 중국 경쟁사 대비 가장 차별화된 강점.
- 에너지 사용효율 극대화/전력거래 지원 SW 개발을 더해 HW 뿐 아니라 SW 기반 고수익 사업으로 전환, 구조적 경쟁우위 확보 추진

Q. 소형전지 원통형 수요 2H26 상승 흐름 지속 가능성 및 오창/미국/유럽 4 파이 대응 전략

- 원통형 물량은 2H25 를 기점으로 매분기 성장 지속 중
- 전략 고객사향 출하량 유럽 EV 수요 회복/아시아 롱레인지 모델 중심 판매 호조로 성장 지. 고객사도 수요 증가 따른 생산량 확대 계획 파악
- 2H25 부터 양산 시작한 46 시리즈 수요도 안정적으로 확대될 전망. 원통형 견조한 물량 증가세는 2027 년까지도 지속될 것으로 기대
- 2H26 에는 중국 남경 원통형 캐파를 풀가동하여 견조한 고객사 수요에 적극 대응.
- 오창 생산 46 시리즈 물량+26 년 연내 가동 예정인 애리조나 공장 양산 준비+적극적인 추가 수주 활동도 지속해 수요 모멘텀 극대화 계획

Q. GM JV 3Q26 생산 재개 계획 및 유럽 대표 고객사향 최근 물량 추이

- JV 1 기: 고객사가 EV 사업 속도를 조절하는 차원에서 보유 재고를 우선 소진하며 1H26 동안 가동 중단=> 3Q26 중반부터 재가동 시작 계획
- 생산량은 전방 시장 상황과 고객 상황에 맞춰 점진적으로 늘려나갈 예정이며, 3Q26 보다 4Q26 에 더 많은 물량이 공급될 것으로 예상
- 유럽: 북미 대비 상대적으로 견조한 수요 흐름을 보이는 가운데, 주요 고객사향 미드니켈/LFP 등 중저가 솔루션 중심 물량 증가세 지속
- 1H26 대비 2H26 큰 폭의 매출 성장 예상. 가동/물량 확대에 따라 폴란드 공장 가동률 개선도 지속 기대

Q. 미국 BTM 시장 최근 수요 모멘텀 및 시장 전망

- AI DC 향 전력 수요 급증으로 전력망 병목이 AI 인프라 투자의 가장 큰 리스크로 부각.
- 발전 능력을 확대해도 송배전망 노후화가 병목으로 작용하며 업계의 BTM 솔루션에 대한 기대/관심 확대
- 정책 측면에서도 지난 6 월 미국 연방에너지규제위원회(FERC)가 대규모 전력 수요처의 계통 혼잡 완화를 위한 정책 추진 중:
- 1) 데이터센터 사업자가 자체적으로 전력 설비 구축 또는 필요 송배전 비용 직접 부담하는 방향 논의
- 2) BTM 발전자원 도입 확대 및 필요 계통 연결 신속화 방안도 함께 추진
- 이러한 정책 기조에 따라 BTM ESS 솔루션은 AI 데이터센터 투자와 연계해 수요가 크게 확대될 전망
- BTM ESS 는 Non-PFE 배터리를 요구하기 때문에 당사 사업 확대 측면에서 매우 중요한 시장으로 평가
- 미국 내 배터리 셀 공급뿐 아니라 SI/O&M 역량을 기반으로 빅테크 기업들의 AI DC 향 전력 공급 FTM 프로젝트 수주 성과 거두고 있음
- 일부 빅테크 업체향 배터리 직납 방식의 B2M 프로젝트 논의도 활발히 진행 중
- 빅테크 기업들과의 협업을 통해 차세대 AIDC 표준 플랫폼에 최적화된 솔루션을 개발, 시장 주도권 확보 추진

Q. BBU/로봇 등 확대되는 배터리 애플리케이션 대응 전략 및 계획

- 로봇/BBU 를 포함한 다양한 애플리케이션향 제품 공급과 신규 시장 진입 등을 통해 안정적 매출 포트폴리오 구축에 주력
- 로봇: 이미 다수의 글로벌 주요 고객사에 진입해 원통형 2170 제품 공급 중
- 안전성, 고출력, 고에너지밀도 등 고객 니즈에 부합하는 제품을 개발해 신규 시장 조기 선점 및 후발주자 대비 진입장벽 강화 계획
- BBU: 급증하는 AI 데이터센터 수요와 하이퍼스케일러 프로젝트 대응을 위해 고객사와 구체적 공급 논의 진행 중
- 데이터센터 사용 환경과 고객 니즈에 맞는 고출력/고온 보관/장수명 스펙을 갖춘 전용 탭리스 기반 셀 개발 중
- 양산 라인은 오창에서 준비 중이며, 고객 수요에 맞춰 차질 없이 양산 준비하고 북미 중심 BBU 수요에 적극 대응할 계획

Q. 2H26 진행 중인 주요 수주 프로젝트 및 관련 모멘텀 업데이트

- 거래소 공시 규정으로 구체적으로 확정 전 공유 어려움. 확정 시점에 시장과 소통할 것
- ESS: 최근 수요 성장세가 견고한 북미 전력망 시장 중심으로 안정적 매출/수익 확보에 중점. 기존에 공급 중인 대형 고객사향으로도 대규모 중장기 물량 추가 수주 논의 중
- 그 외 다수의 미국 대형 유틸리티 기업 및 AI DC 향 프로젝트 구축하는 디벨로퍼 업체 향으로도 26 년 연내 수주 목표로 적극적인 논의 진행 중
- EV: 자동차 파우치는 미드니켈/LFP 등 중저가 솔루션 중심으로 유럽/아시아 지역 내 기존 고객사 대상 추가 수주 물량 확보 노력 지속
- 46 시리즈 원통형은 미국/유럽 지역 내 다수 고객사와 지속 논의 중
- 북미 지역은 보조금 폐지와 친환경 규제 완화 등으로 EV 수요 회복이 더딘 상황. 단기적으로는 HEV 신규 과제 수주도 함께 추진 중

표 1. 글로벌 셀사 Peer Group Table

(백만달러, %)

		LGES	삼성SDI	SK이노	CATL	BYD	Panasonic	Gotion	합산/평균
시가총액		48,442.5	20,325.2	12,785.6	275,638.8	120,052.2	52,591.9	7,586.6	537,422.8
수익률	1M	-5.4	-17.3	24.4	2.6	23.6	-20.6	1.0	
	3M	-32.7	-43.9	-15.8	-8.6	-13.0	17.7	-30.5	
	6M	-27.4	-4.4	2.8	16.8	-12.2	70.2	-29.4	
	1Y	-17.5	94.9	-1.5	39.2	-29.6	147.0	-12.9	
매출액	2024	18,789.1	12,168.6	54,468.5	50,282.0	107,936.2	58,844.1	4,915.8	307,404.2
	2025	16,659.9	9,337.0	56,511.5	58,975.1	111,903.9	55,526.7	6,273.4	315,187.5
	2026E	20,579.0	10,844.6	64,127.1	91,632.4	134,952.6	49,647.4	9,188.4	380,971.5
	2027E	25,490.3	13,520.2	61,325.9	111,669.4	148,237.4	47,882.8	11,478.6	419,604.7
영업이익	2024	422.0	266.4	260.9	7,768.7	6,862.9	2,470.2	288.8	18,339.9
	2025	947.4	-1,212.2	315.8	10,245.5	5,105.3	2,668.8	506.9	18,577.6
	2026E	830.8	17.0	2,689.4	16,544.5	6,646.6	1,907.2	373.3	29,008.8
	2027E	2,603.7	1,042.0	2,110.4	20,843.9	8,542.5	3,611.4	532.0	39,285.9
EBITDA	2024	2,650.9	1,641.3	2,060.4	10,983.8	15,901.9	5,240.4	623.6	39,102.3
	2025	3,541.1	267.8	2,592.0	13,749.2	16,041.3	5,332.4	990.9	42,514.7
	2026E	3,907.8	1,588.2	4,966.1	20,778.0	18,536.4	4,457.6	1,116.1	55,350.3
	2027E	5,879.1	2,579.1	4,554.2	25,517.1	21,735.7	6,272.2	1,360.0	67,897.3
당기순익	2024	-747.1	439.5	-1,657.4	7,048.2	5,591.2	3,075.0	167.6	13,916.9
	2025	-755.0	-457.1	-2,356.2	10,049.7	4,540.2	2,404.1	331.7	13,757.4
	2026E	-51.9	257.8	1,015.3	14,207.4	5,864.8	1,576.0	279.8	23,149.2
	2027E	1,152.7	988.2	707.1	17,684.3	7,473.6	2,792.1	411.1	31,209.2
PER	2024	-	30.4	-	23.0	54.3	7.6	31.4	29.4
	2025	-	30.4	-	23.0	54.3	7.6	31.4	29.4
	2026E	-	83.2	12.1	19.1	18.4	33.1	26.6	32.1
	2027E	42.5	22.1	16.7	15.2	14.5	17.9	18.1	21.0
PBR	2024	3.9	0.8	0.7	4.7	4.3	0.7	1.5	2.4
	2025	4.3	1.0	0.8	5.0	3.4	0.9	2.4	2.5
	2026E	3.4	1.3	0.7	4.4	2.6	1.7	1.7	2.3
	2027E	3.1	1.2	0.7	3.7	2.3	1.5	1.5	2.0
EV/EBITDA	2024	28.4	12.0	22.2	13.2	19.9	5.3	17.7	17.0
	2025	22.7	81.6	15.3	15.5	7.2	5.7	25.0	24.7
	2026E	17.9	17.8	8.0	11.7	6.7	13.2	11.1	12.3
	2027E	11.9	11.0	8.6	9.2	5.5	9.2	10.6	9.4
ROE	2024	-4.9	3.1	-9.5	22.8	26.0	10.9	4.7	7.6
	2025	-5.2	-3.1	-14.3	24.7	16.2	7.9	8.7	5.0
	2026E	-0.1	1.7	6.5	24.9	14.8	5.2	6.7	8.5
	2027E	7.1	6.0	4.3	25.9	16.6	8.6	9.0	11.1
배당성향	2024	-	12.3	-	50.0	30.0	18.4	14.8	-36.8
	2025	-	-	-	50.0	10.1	30.6	7.6	-7.2
	2026E	-	23.7	22.9	50.3	22.6	37.7	11.5	30.0
	2027E	-	6.3	32.3	48.5	21.7	29.0	10.9	17.1

주: 2026/07/29일 종가 기준
자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	25,620	23,672	33,331	45,985	61,869
매출원가	22,214	19,440	26,445	34,382	43,019
매출총이익	3,406	4,232	6,886	11,603	18,850
판매비와관리비	4,311	4,533	6,093	6,774	10,231
영업이익	575	1,346	794	4,829	8,619
영업이익률	2.2	5.7	2.4	10.5	13.9
EBITDA	2,141	3,391	5,391	9,938	14,041
영업외손익	−227	−932	−703	−1,189	−619
관계기업손익	−49	−2	−2	−2	−2
금융수익	1,048	1,018	1,096	1,095	1,076
외환관련이익	714	458	458	458	458
금융비용	−1,261	−1,104	−1,070	−1,182	−1,193
외환관련손실	681	258	258	258	258
기타	35	−844	−727	−1,100	−500
법인세비용차감전순손익	349	414	91	3,640	8,000
법인세비용	−10	−333	−64	−1,092	−1,880
계속사업순손익	339	81	27	2,548	6,120
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	339	81	27	2,548	6,120
당기순이익률	1.3	0.3	0.1	5.5	9.9
비지배지분순이익	1,357	1,154	16	764	1,836
지배지분순이익	−1,019	−1,073	11	1,783	4,284
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	288	−7	4	4	4
포괄순이익	3,217	10	63	2,584	6,156
비지배지분포괄이익	2,302	911	38	775	1,847
지배지분포괄이익	915	−901	25	1,809	4,309

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	15,327	18,412	17,788	21,712	28,259
현금및현금성자산	3,899	3,779	670	295	1,462
매출채권 및 기타채권	5,548	4,899	5,927	7,958	10,505
재고자산	4,552	4,350	5,833	8,047	10,827
기타유동자산	1,329	5,383	5,358	5,411	5,466
비유동자산	44,979	48,736	50,878	52,818	54,555
유형자산	38,350	40,795	43,189	45,362	47,319
관계기업투자금	62	78	103	129	155
기타비유동자산	6,567	7,863	7,586	7,327	7,082
자산총계	60,307	67,148	68,667	74,530	82,814
유동부채	12,055	16,785	17,722	18,932	20,436
매입채무 및 기타채무	8,361	8,254	9,133	10,283	11,728
차입금	1,291	2,681	2,681	2,681	2,681
유동성채무	1,199	4,006	4,046	4,086	4,127
기타유동부채	1,204	1,845	1,863	1,882	1,901
비유동부채	17,285	21,041	21,569	23,597	24,126
차입금	12,641	15,513	16,013	18,013	18,513
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,644	5,528	5,556	5,584	5,613
부채총계	29,340	37,826	39,291	42,529	44,562
지배지분	21,116	20,216	20,252	22,062	26,373
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	1,397	332	343	2,127	6,410
기타자본변동	2,437	2,602	2,628	2,654	2,681
비지배지분	9,850	9,106	9,123	9,938	11,880
자본총계	30,967	29,322	29,375	32,000	38,252
순차입금	12,493	21,096	24,745	27,160	26,534

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	−4,354	−4,585	47	7,621	18,307
PER	NA	NA	9,780.6	59.7	24.9
BPS	90,240	86,391	86,549	94,283	112,703
PBR	3.9	4.3	3.8	3.5	2.9
EBITDAPS	9,150	14,490	23,038	42,469	60,004
EV/EBITDA	48.5	34.3	20.5	11.5	8.2
SPS	109,485	101,161	142,442	196,516	264,399
PSR	3.2	3.6	2.3	1.7	1.2
CFPS	22,748	23,951	28,420	46,268	66,378
DPS	0	0	0	0	0

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	−24.1	−7.6	40.8	38.0	34.5
영업이익 증가율	−73.4	134.0	−41.0	508.2	78.5
순이익 증가율	−79.3	−76.1	−66.3	9,261.6	140.2
수익성					
ROIC	1.4	0.5	0.4	5.8	10.3
ROA	1.1	2.1	1.2	6.7	11.0
ROE	−4.9	−5.2	0.1	8.4	17.7
안정성					
부채비율	94.7	129.0	133.8	132.9	116.5
순차입금비율	40.3	71.9	84.2	84.9	69.4
이자보상배율	1.0	1.6	1.0	5.4	9.5

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	5,112	4,432	3,271	4,841	7,938
당기순이익	0	0	27	2,548	6,120
비현금항목의 가감	4,984	5,524	6,623	8,279	9,413
감가상각비	3,046	3,691	4,597	5,109	5,422
외환손익	−9	−24	−166	−166	−166
지분법평가손익	49	2	2	2	2
기타	1,899	1,855	2,190	3,334	4,155
자산부채의 증감	691	−365	−2,826	−4,288	−5,076
기타현금흐름	−564	−726	−554	−1,698	−2,518
투자활동 현금흐름	−12,065	−10,881	−6,652	−6,961	−7,072
투자자산	−412	−34	−32	−32	−32
유형자산	−12,324	−10,758	−6,696	−7,005	−7,115
기타	671	−88	75	75	75
재무활동 현금흐름	5,382	6,286	−398	1,103	−397
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	1,500	500
장기차입금	2,101	7,224	500	500	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	3,281	−938	−898	−897	−897
현금의 증감	−1,170	−119	−3,109	−375	1,166
기초 현금	5,069	3,899	3,779	670	295
기말 현금	3,899	3,779	670	295	1,462
NOPLAT	558	263	238	3,380	6,593
FCF	−8,905	−7,044	−1,861	1,485	4,900

자료: LG에너지솔루션, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

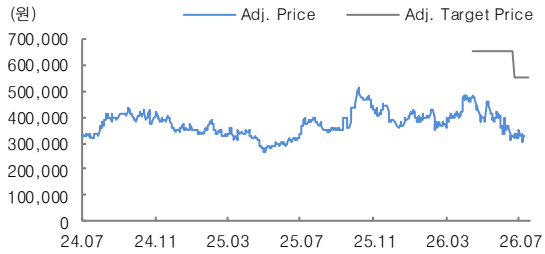
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG에너지솔루션(373220) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.08.03	26.07.14	26.05.26	26.05.22	26.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	550,000	650,000	650,000	650,000
괴리율(평균,%)		(40.95)	(39.48)	(34.31)	(33.96)
괴리율(최대/최소,%)		(36.73)	(25.69)	(25.69)	(25.69)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260731)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

2026-08-03

COMPANY ANALYSIS

SK 하이닉스 (000660/KS)

2Q26 NDR 후기: 오해와 본질

반도체. 한동희 / donghee.han@sks.co.kr / 3773-8826

2Q26 NDR Keywords: LTA, 주주환원
LTA: 업종 내 비중 하위 가능성 전혀 없음. 핵심은 안정, 성장, 가시성
주주환원: 배당, 자사주 매입 소각 등 검토. 메모리 재평가의 핵심 기반

매수(유지)

목표주가: 4,000,000 원(유지)
현재주가: 1,718,000 원
상승여력: 132.8%

STOCK DATA

주가(26/07/31)	1,718,000 원
KOSPI	6,595.45 pt
52 주 최고가	2,919,000 원
60 일 평균 거래대금	13,030 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	73,049 만주
시가총액	1,254,986 십억원
주요주주	
에스케이스퀘어(외 9)	20.00%
국민연금공단	7.32%
외국인 지분율	50.86%

주가 및 상대수익률

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	348,724	535,481	642,287
영업이익	십억원	273,739	425,283	491,923
순이익(지배주주)	십억원	269,297	325,356	378,177
EPS	원	368,652	445,393	517,701
PER	배	4.7	3.9	3.3
PBR	배	3.2	1.8	1.1
EV/EBITDA	배	2.8	1.2	0.4
ROE	%	105.0	58.7	41.9
배당성향	%	0.8	0.7	0.6

2Q26 NDR Keywords: LTA, 주주환원

SK 증권은 7/29-30 SK 하이닉스의 NDR 을 진행했다. 시장 질문은 LTA, 주주환원에 집중되었다. 이는 2Q26 실적발표 컨퍼런스 콜에서 해당 주제에 대해 타 경쟁 업체들 대비 세부적인 정보에 대한 공유가 상대적으로 적었기 때문이라 판단한다. 다만, 업체 간 정책과 상황의 차이가 본질적 펀더멘털, 의지의 차이로 오해되는 것을 경계한다. SK 증권은 이번 NDR 을 통해 SK 하이닉스의 추구 전략과 LTA, 주주환원 의지, 경쟁력은 당사가 지난 11 월부터 주장해 왔던 메모리 재평가 (P/E)에 부합한다고 판단한다.

LTA: 고객마다 조건 상이. 안정, 가시성, 성장 동반 추구

SK 증권은 LTA 의 계약 조건은 고객마다 모두 상이할 것이라는 기존 주장을 유지한다. 이는 일부 고객사와의 LTA 가 전체 LTA 의 성격을 설명할 수 없다는 점을 의미한다. HBM 에 대한 강력한 경쟁력 속 북미 주요 GPU 업체와의 강력한 파트너십, LTA 의 핵심 수요처는 AI 라는 점, 공급 부족 심화를 감안하면 SK 하이닉스의 잠재적 LTA 비중, 조건이 업계 내 하위가 될 이유가 전혀 없다고 판단한다. 또한 현재 70% 미만의 수요 충족률을 감안하면 비중은 선택의 영역일 뿐이다. 핵심은 개별 LTA 를 통한 가격, 물량, 안전망의 최적 조합과 공급 부족 심화 국면에서의 비 LTA 시장 노출도를 통한 안정, 성장, 가시성의 추구이다. LTA 의 본질은 고객과의 '상호인질구조'이며, 이를 통해 이익 가시성, 지속성, 하단이 구조적으로 과거대비 월등히 높아질 것이라는 점이다.

주주환원: 배당, 자사주 매입 소각 등 검토. 재평가 핵심 기반

SK 하이닉스는 연내 배당 및 자사주 매입 소각 등의 주주환원 방안을 소통할 것이라 강조했다. 업황 강세에 따른 투자 수요는 지속 확대되고 있지만, 이익 창출력 제고로 의미 있는 환원의 확대가 가능하다는 입장이다. SK 하이닉스의 주주환원 정책 상 마지막 해가 2027 년인 상황에서의 최근 발언은 주주환원에 대한 시장의 요구와 필요성에 대해 충분히 인지하고 있다는 증거이다. 구체적 시점은 공유되지 않았다. 다만 최근 메모리 업계의 주주환원 본격화의 움직임, SK 하이닉스는 ADR 상장 등 재평가를 위해 가장 선도적 행보를 보이고 있다는 점, KIOXIA SPC1 매각에 따른 배당 수익과 ADR 발행에 따른 순현금 100 조원 달성 시점이 앞당겨졌다는 점을 감안하면, 주주환원은 시장 우려처럼 먼 미래의 일은 아닐 것이다. 메모리 재평가의 핵심은 ADR 이 아닌 주주환원이며, 주주환원 가시화는 LTA 의 가치를 인정받게 할 것이라 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 4,000,000 원을 유지한다.

SK 하이닉스 분기 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**17,639**	**22,232**	**24,449**	**32,827**	**52,576**	**79,319**	**99,790**	**117,038**	**66,122**	**97,147**	**348,723**	**535,481**
QoQ %	-10%	26%	10%	34%	60%	51%	26%	17%	102%	47%	259%	54%
YoY %	42%	35%	39%	67%	198%	257%	308%	257%				
DRAM	14,005	17,013	18,934	24,855	40,771	58,061	75,457	89,632	44,998	74,807	263,922	411,174
NAND	3,179	4,685	4,882	7,495	11,608	20,804	23,862	26,809	19,103	20,241	83,083	122,410
영업이익	**7,441**	**9,210**	**11,383**	**19,170**	**37,610**	**60,543**	**80,182**	**95,404**	**23,468**	**47,205**	**273,739**	**425,283**
QoQ %	-8%	24%	24%	68%	96%	61%	32%	19%	흑전	101%	480%	55%
YoY %	158%	68%	62%	137%	405%	557%	604%	398%				
DRAM	7,510	9,438	11,415	16,707	31,405	46,098	61,946	74,647	21,044	45,070	214,095	332,527
NAND	4	(121)	(31)	2,463	6,206	14,445	18,236	20,757	2,864	2,314	59,644	92,756
지배순이익	**8,107**	**6,997**	**12,595**	**15,220**	**40,330**	**93,820**	**62,279**	**72,867**	**19,789**	**42,919**	**269,024**	**327,008**
QoQ %	1%	-14%	80%	21%	165%	133%	-34%	17%	흑전	117%	527%	22%
YoY %	322%	70%	119%	90%	397%	1241%	394%	379%				
영업이익률	**42%**	**41%**	**47%**	**58%**	**72%**	**76%**	**80%**	**82%**	**35%**	**49%**	**78%**	**79%**
DRAM	54%	55%	60%	67%	77%	79%	82%	83%	47%	60%	81%	81%
NAND	0%	-3%	-1%	33%	53%	69%	76%	77%	15%	11%	72%	76%
지배순이익률	**46%**	**31%**	**52%**	**46%**	**77%**	**118%**	**62%**	**62%**	**30%**	**44%**	**77%**	**61%**

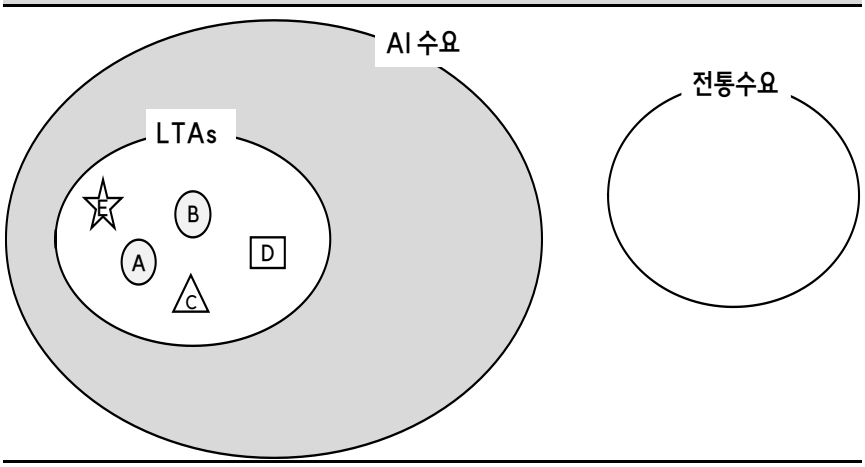
자료: SK 증권 추정

SK 하이닉스 실적 추정 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
DRAM												
Shipment (1Gb equiv. mn)	19,118	23,796	25,231	25,593	25,537	27,720	30,628	33,449	76,919	93,738	117,334	145,454
QoQ %	-7%	24%	6%	1%	0%	9%	10%	9%	15%	22%	25%	24%
ASP ($)	0.50	0.51	0.54	0.67	1.11	1.42	1.70	1.85	0.43	0.56	1.55	1.96
QoQ %	0%	2%	6%	24%	64%	29%	19%	9%	80%	30%	176%	27%
NAND												
Shipment (1GB equiv. mn)	30,760	52,307	49,692	55,158	49,090	55,963	57,082	59,937	172,930	187,916	222,072	263,427
QoQ %	-19%	70%	-5%	11%	-11%	14%	2%	5%	-1%	9%	18%	19%
ASP ($)	0.07	0.06	0.07	0.09	0.16	0.25	0.29	0.31	0.08	0.08	0.26	0.32
QoQ %	-20%	-9%	11%	33%	74%	54%	14%	7%	91%	-7%	240%	25%

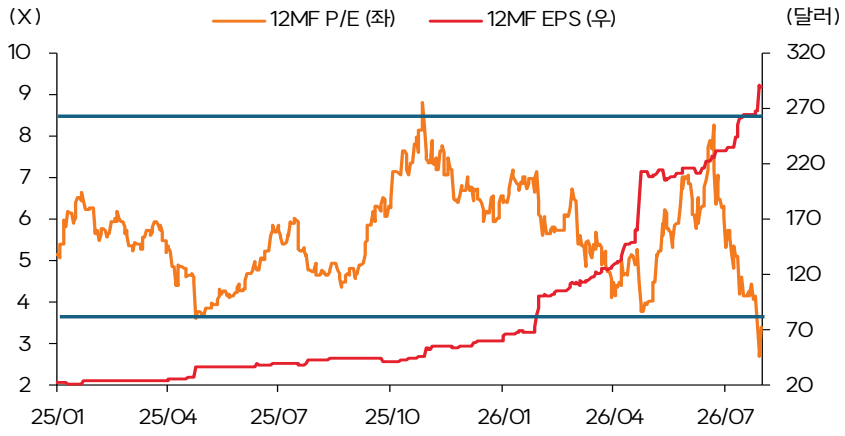
자료: SK 증권 추정

AI 시대 메모리 시장 구조



자료: SK 증권

SK 하이닉스 12MF EPS, PER (2025 년 1 월 이후)



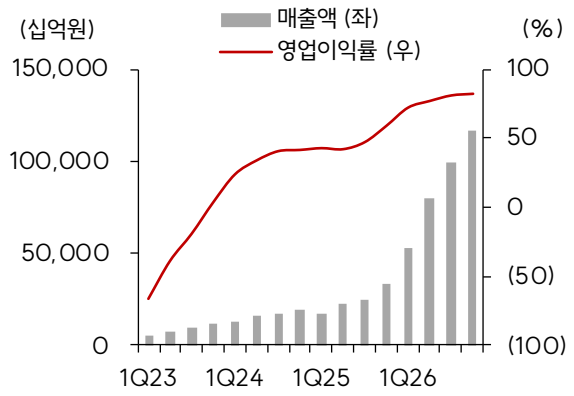
자료: Bloomberg, SK 증권

메모리 4 사 시가총액, 영업이익, P/E

기업	시가총액($B)	영업이익($B)		P/E(X)	
		26C	27C	26C	27C
SK 하이닉스	874.6	190.5	295.9	5.1	3.6
삼성전자	1,056.3	262.5	381.7	5.5	3.8
마이크론	987.8	141.2	222.9	8.4	5.3
CXMT	534.9	32.3	54.0	22.2	13.6

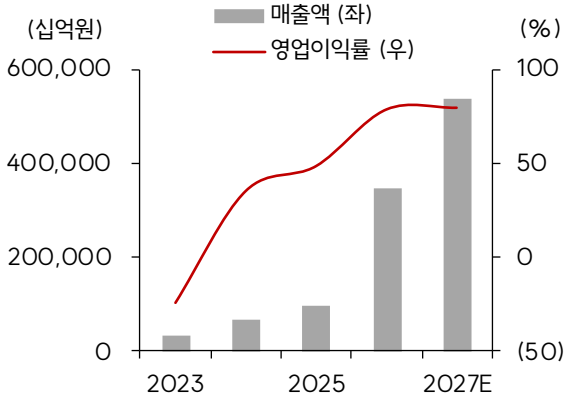
자료: Bloomberg, SK 증권

SK 하이닉스 분기 실적 추이 및 전망



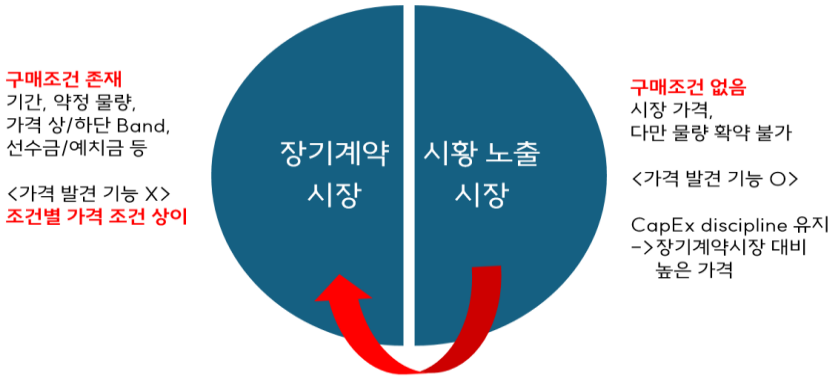
자료: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 연간 실적 추이 및 전망



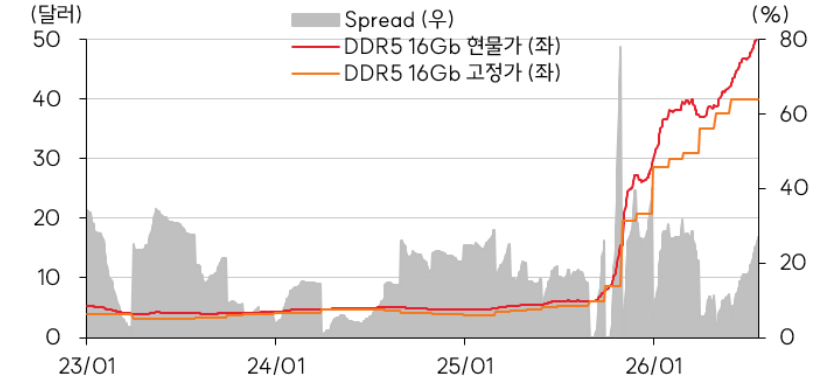
자료: 전자공시, SK 증권 추정

메모리 Dual market 화



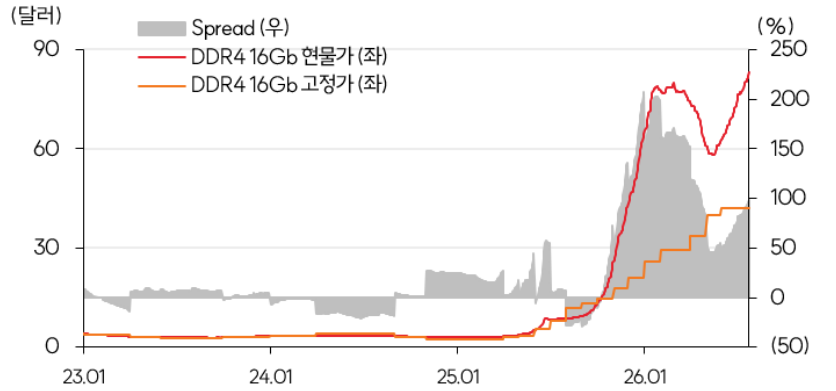
자료: SK 증권

DDR5 16Gb 현물, 고정가격, Spread 추이



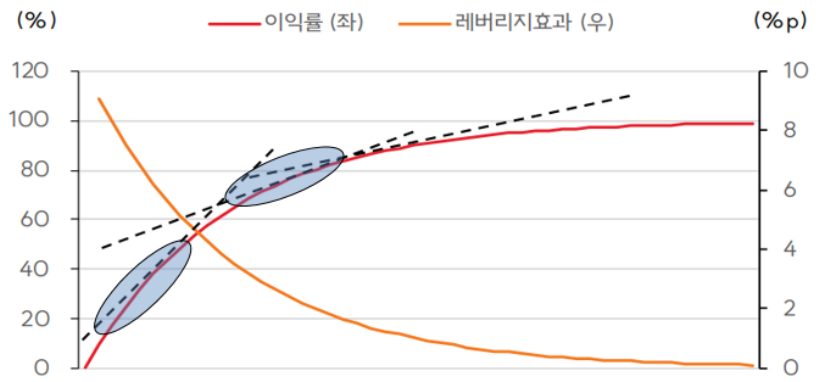
자료: Trendforce, SK 증권

DDR4 16Gb 현물, 고정가격, Spread 추이



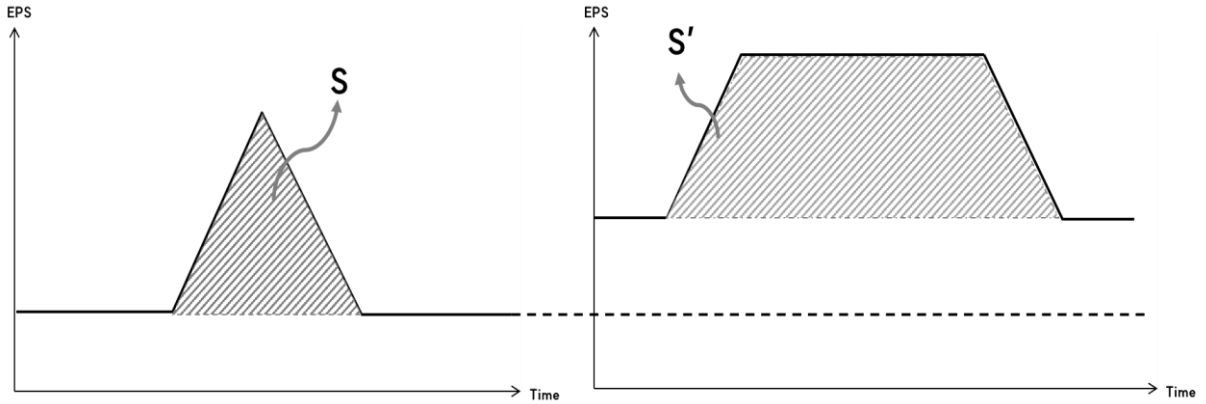
자료: Trendforce, SK 증권

Leverage 둔화는 De-leverage 의 둔화 또한 의미: 업황 변동 민감도 하락



자료: SK 증권

(좌) Past Memory EPS, (우) AI Strategic Memory EPS



자료: SK 증권

AI 발전 단계와 병목, 가치 포착자

AI 발전 단계	핵심 병목	가치 포착자
Model discovery	모델 / 알고리즘	AI Lab, 플랫폼
Compute scaling	GPU / 가속기	GPU 업체, 클라우드
System scaling	HBM / 패키징 / 전력	메모리, 파운드리, 장비, 전력
Cost optimization	DRAM / NAND / Storage tier	메모리, SSD, 데이터센터 인프라
Industrial diffusion	안정적 생산능력	생산자, 운영 인력, 국가 인프라

자료: SK 증권

AI 생산함수 (개념)

AI Output = f(Model, Compute, Memory, Power, Data, Data Center, Manufacturing Capacity)

= Model x Compute x Memory x Power x Data x Manufacturing Capacity

자료: SK 증권

메모리 생산자의 가치 (과거)

할인 요인	내용	밸류에이션 영향
높은 고정비	팹, 장비, 감가상각 부담	다운사이클에서 이익 급감
재고 부담	수요 둔화 시 재고 평가손 발생	이익 변동성 확대
공급 과잉	증설 경쟁 이후 가격 하락	Peak earnings 신뢰도 하락
낮은 제품 차별화	범용재 이미지	가격 협상력 제한
짧은 이익 Duration	호황 이익이 오래 지속되지 않음	P/E 불가. P/B
높은 CapEx 부담	현금흐름 변동성	주주환원 가시성 제한

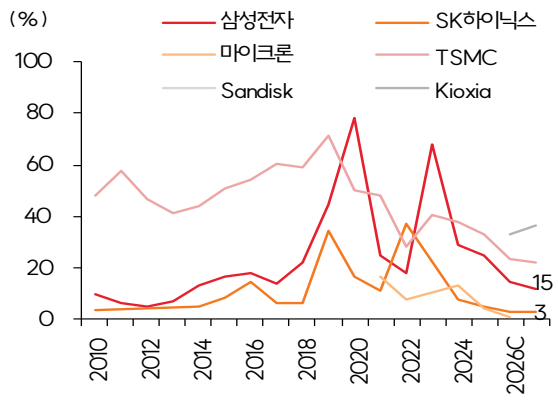
자료: SK 증권

메모리 생산자의 가치 (AI 시대)

검증 지표	의미	밸류에이션 함의
SCA/LTA 비중 상승	수요 가시성 강화	EPS duration 연장
고객별 capacity reservation	증설 리스크 공유	Capex risk 완화
Prepayment / Deposit 구조	고객 commitment 강화	이익 안정성 상승
AI SSD / enterprise SSD mix 상승	NAND 의 Strategic value 상승	NAND multiple 개선
ASP 하락기 margin floor 상승	Cycle downside 완화	Through valuation 상향
재고 부담 완화	공급 discipline 강화	이익 변동성 축소
Custom HBM 및 Roadmap 공유	Switching cost 상승	고객 락인 강화
CapEx 와 Customer commitment 의 연동	무차별 증설 리스크 감소	공급 과잉 우려 완화
Cycle-average ROIC 상승	구조적 수익성 개선	Higher-quality P/E 정당화
EPS Duration 확대	이익 가시성 상승	P/E multiple 정당화
주주환원 가시성 상승	현금흐름 신뢰도 상승	Equity duration 확대

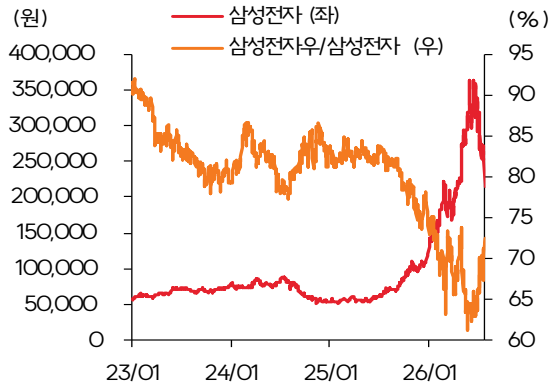
자료: SK 증권

주요 메모리 업체들의 배당성향 추이 및 전망



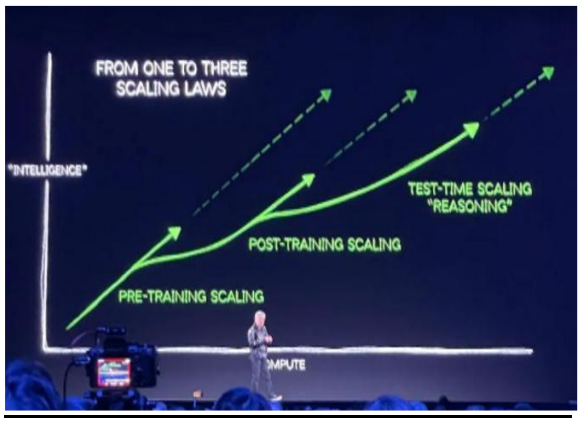
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성전자 우선주의 보통주 대비 괴리 추이



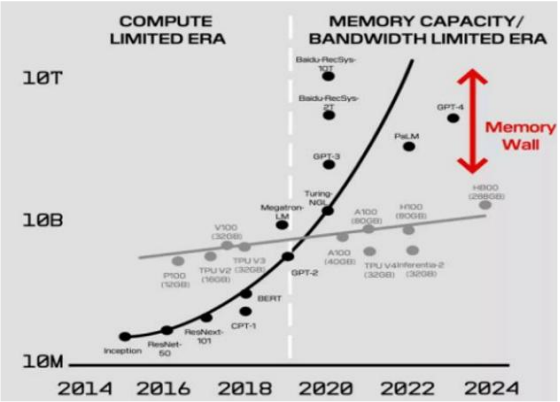
자료: Bloomberg, SK 증권

AI Scaling law



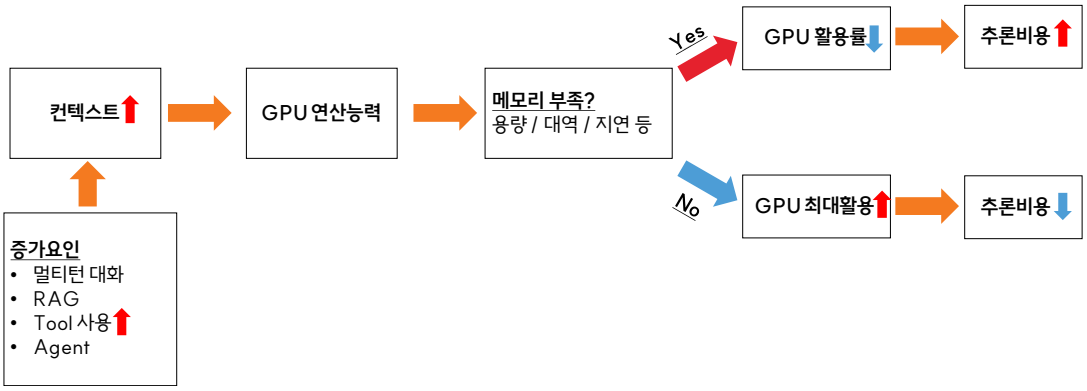
자료: 엔비디아, SK 증권

Memory wall



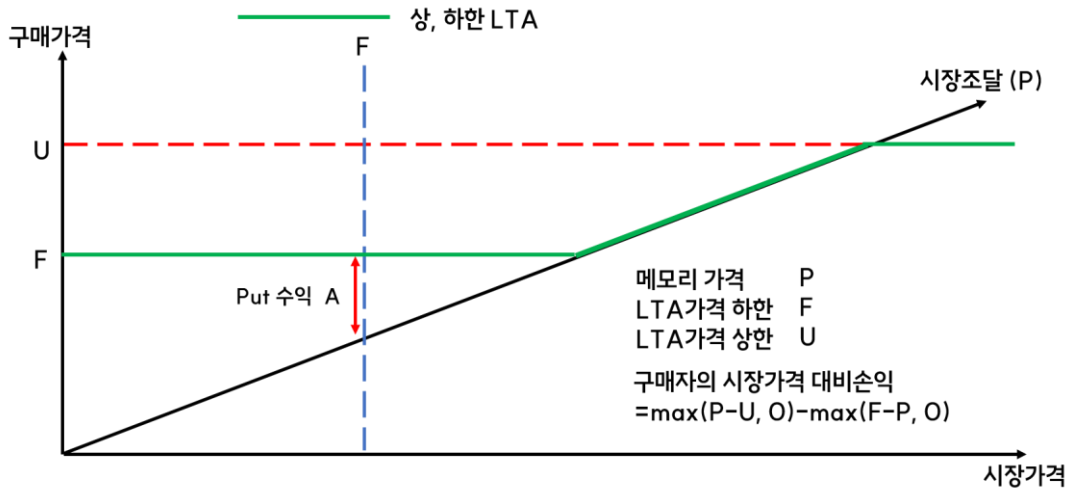
자료: 산업자료, SK 증권

AI 메모리는 성능, 비용의 직접 변수



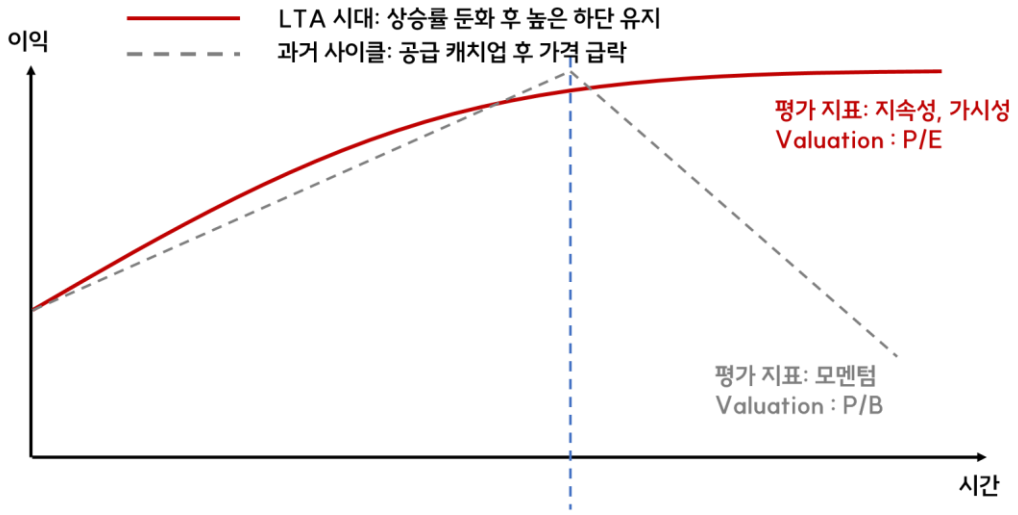
자료: SK 증권

코어위브의 Put option 설정 논의의 본질



자료: SK 증권

AI 기반 LTA 시대와 과거 사이클의 차이



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	42,279	69,458	344,095	633,188	986,889
현금및현금성자산	11,205	14,924	195,273	444,607	787,617
매출채권 및 기타채권	13,299	18,468	58,576	75,974	80,694
재고자산	13,314	14,289	33,684	43,689	46,403
비유동자산	77,576	106,650	141,514	194,493	233,294
장기금융자산	5,736	17,404	16,218	19,243	21,878
유형자산	60,157	77,503	111,102	160,295	195,765
무형자산	4,019	4,049	3,479	2,841	2,320
자산총계	119,855	176,108	485,608	827,681	1,220,183
유동부채	24,965	37,379	71,237	88,066	102,723
단기금융부채	7,582	13,623	17,842	23,142	27,758
매입채무 및 기타채무	9,244	9,283	36,847	47,792	57,324
단기충당부채	265	225	401	520	623
비유동부채	20,974	18,062	21,578	23,289	24,377
장기금융부채	19,617	16,051	15,416	15,416	15,416
장기매입채무 및 기타채무	529	395	402	402	402
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	45,940	55,441	92,815	111,355	127,100
지배주주지분	73,903	120,516	392,454	715,632	1,091,631
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,487	8,954	8,510	8,510	8,510
기타자본구성요소	-2,192	-1,349	-368	-368	-368
자기주식	-2,221	-1,500	-251	-251	-251
이익잉여금	65,418	106,577	376,910	700,088	1,076,086
비지배주주지분	12	151	339	693	1,451
자본총계	73,916	120,667	392,793	716,326	1,093,082
부채와자본총계	119,855	176,108	485,608	827,681	1,220,183

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	66,193	97,147	348,724	535,481	642,287
매출원가	34,365	38,456	60,865	94,654	115,612
매출총이익	31,828	58,691	287,859	440,828	526,676
매출총이익률(%)	48.1	60.4	82.5	82.3	82.0
판매비와 관리비	8,361	11,484	14,120	15,545	34,752
영업이익	23,467	47,206	273,739	425,283	491,923
영업이익률(%)	35.5	48.6	78.5	79.4	76.6
비영업손익	418	3,259	77,346	254	200
순금융손익	-1,000	-429	1,457	5,448	1,592
외환관련손익	269	-448	635	-12,365	-12,921
관계기업등 투자손익	-38	-565	-21	27	30
세전계속사업이익	23,885	50,466	351,085	425,537	492,123
세전계속사업이익률(%)	36.1	51.9	100.7	79.5	76.6
계속사업법인세	4,088	7,518	81,522	99,825	113,188
계속사업이익	19,797	42,948	269,563	325,711	378,935
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	19,797	42,948	269,563	325,711	378,935
순이익률(%)	29.9	44.2	77.3	60.8	59.0
지배주주	19,789	42,919	269,297	325,356	378,177
지배주주귀속 순이익률(%)	29.9	44.2	77.2	60.8	58.9
비지배주주	8	29	266	355	758
총포괄이익	21,044	43,017	270,587	325,711	378,935
지배주주	21,033	42,984	270,484	325,588	378,791
비지배주주	11	33	103	124	144
EBITDA	36,049	61,136	290,240	446,928	517,975

현금흐름표

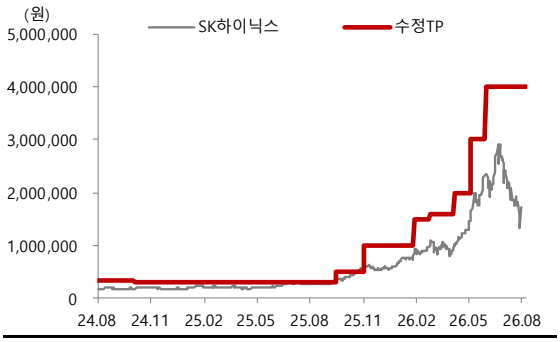
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	29,796	53,373	250,760	333,260	421,913
당기순이익(손실)	19,797	42,948	269,563	325,711	378,935
비현금성항목등	17,054	18,838	71,560	100,283	134,836
유형자산감가상각비	11,985	13,099	15,719	21,007	25,530
무형자산상각비	596	831	782	638	521
기타	4,472	4,907	55,060	78,638	108,784
운전자본감소(증가)	-5,600	-2,881	-33,852	-14,164	3,932
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5,098	-5,584	-37,594	-17,398	-4,719
재고자산의감소(증가)	167	-1,059	-19,146	-10,005	-2,714
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1,103	980	18,018	10,944	9,532
기타	-2,007	-11,422	-130,051	-178,396	-208,978
법인세납부	-552	-5,891	-73,539	-99,825	-113,188
투자활동현금흐름	-18,005	-48,054	-63,505	-86,778	-80,014
금융자산의감소(증가)	-1,415	-16,843	-18,313	-12,150	-2,240
유형자산의감소(증가)	-15,898	-27,374	-48,893	-70,200	-61,000
무형자산의감소(증가)	-697	-1,058	-212	0	0
기타	6	-2,779	3,912	-4,428	-16,774
재무활동현금흐름	-8,704	-1,445	6,072	3,121	2,438
단기금융부채의증가(감소)	0	0	9,827	5,300	4,616
장기금융부채의증가(감소)	-7,977	171	-2,902	0	0
자본의증가(감소)	115	4,467	-443	0	0
배당금지급	-826	-1,681	-804	-2,178	-2,178
기타	-15	-4,402	394	-0	0
현금의 증가(감소)	3,618	3,719	180,349	249,334	343,009
기초현금	7,587	11,205	14,924	195,273	444,607
기말현금	11,205	14,924	195,273	444,607	787,617
FCF	13,897	25,999	201,867	263,060	360,913

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	102.0	46.8	259.0	53.6	19.9
영업이익	흑전	101.2	479.9	55.4	15.7
세전계속사업이익	흑전	111.3	595.7	21.2	15.6
EBITDA	506.5	69.6	374.7	54.0	15.9
EPS	흑전	116.9	525.3	20.8	16.2
수익성 (%)					
ROA	18.0	29.0	81.5	49.6	37.0
ROE	31.1	44.2	105.0	58.7	41.9
EBITDA마진	54.5	62.9	83.2	83.5	80.6
안정성 (%)					
유동비율	169.3	185.8	483.0	719.0	960.7
부채비율	62.2	45.9	23.6	15.5	11.6
순차입금/자기자본	17.6	-4.6	-55.5	-66.2	-74.5
EBITDA/이자비용(배)	26.8	66.2	408.4	505.4	783.5
배당성향	7.7	4.9	0.8	0.7	0.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	27,182	58,955	368,652	445,393	517,701
BPS	104,567	167,604	537,590	980,001	1,494,721
CFPS	44,464	78,090	391,240	475,024	553,364
주당 현금배당금	2,204	3,000	3,000	3,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER	6.4	11.0	4.7	3.9	3.3
PBR	1.7	3.9	3.2	1.8	1.1
PCR	3.9	8.3	4.4	3.6	3.1
EV/EBITDA	3.9	7.7	2.8	1.2	0.4
배당수익률	1.3	0.5	0.2	0.2	0.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.06.01	매수	4,000,000원	6개월		
2026.05.07	매수	3,000,000원	6개월	-34.90%	-22.23%
2026.04.08	매수	2,000,000원	6개월	-39.26%	-19.95%
2026.02.24	매수	1,600,000원	6개월	-41.23%	-31.31%
2026.01.28	매수	1,500,000원	6개월	-41.01%	-36.60%
2025.11.03	매수	1,000,000원	6개월	-37.63%	-20.00%
2025.09.17	매수	480,000원	6개월	-9.79%	18.33%
2024.10.04	매수	300,000원	6개월	-28.14%	16.00%
2024.08.19	매수	340,000원	6개월	-49.90%	-41.26%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 02 일 기준)	매수	93.96%	중립	6.04%	매도	0.00%

2026.08.03

(012450)

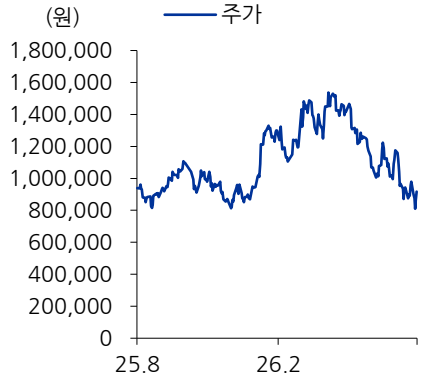
한화에어로스페이스

AI로보틱스/방산/조선/운송 양승윤
6139 / syyang0901@eugenefn.com

대장의 품격

투자의견	BUY(유지)
목표주가	1,860,000 원(유지)
현재주가	917,000 원(7/31)

- 2Q26 매출액은 9조 2,929억원(+47%yoy), 영업이익은 1조 3,655억원(+59%yoy, OPM 14.7%)을 기록. 영업이익 컨센서스 9,962억원 상회. 지상방산의 견조한 수익성에 자회사 한화오션과 한화시스템의 실적 성장이 더해지며 **분기 기준 최초로 연결 영업이익 1조원을 돌파.**
- 지상방산 매출액은 2조 1,075억원(+19%yoy), 영업이익은 5,330억원(+2%yoy, OPM 25.3%)을 기록. 국내 매출은 천호·천검 등 주요 양산사업의 물량 증가로 8,751억원(+27%yoy), 수출 매출은 폴란드 부수품·이집트·중동향 납품을 바탕으로 1조 2,324억원(+14%yoy)을 기록.
- 국내 사업의 OPM은 미드~하이싱글 수준으로 1Q26과 큰 변화가 없었음. 이를 고려하면 **2Q26 수출 OPM은 30% 중후반대의 높은 수준을 유지한 것으로 추정.** 폴란드 K9 본체 인도가 제한적이었던 분기에도 지상방산 OPM 25.3%를 기록했다는 점은 긍정적(1Q26 OPM 17.1%, 2Q25 OPM 29.5%). 하반기에는 폴란드 K9 본체 인도가 본격화되고 천무 납품도 이어질 예정. 이집트·호주 물량까지 더해지며 견조한 실적 흐름이 이어질 전망. 연결 영업이익 중 자회사 비중이 높아져 실적 변동성이 있을 수 있으나, **지상방산 부문 영업이익은 하반기에도 꾸준한 성장세를 유지할 전망.**
- 항공우주 부문은 매출액 7,600억원(+17%yoy), 영업이익 370억원(흑전 yoy, OPM 4.9%)을 기록. 군수사업 물량 증가와 수익성이 양호한 사업의 매출 비중 확대가 실적 개선을 견인. GTF RSP 영업손실이 -102억원으로 전년 동기 대비 373억원 축소된 점도 긍정적 영향.
- 하반기 신규 수주를 위한 담금질도 계속. 타사 대비 안정적인 수주 파이프라인 보유. 이미 올해 노르웨이 천무, 핀란드 자주포 등 대형 사업 수주와 더불어 7월 27일에도 비공개 상품공급 기본계약을 공시(6,600억원 이상).
- **스페인 자주포 현지화 사업**은 고객과 구체적인 사업 내용에 대한 협의를 진행 중. **미국 차세대 자주포 현대화 사업**은 8월 우선협상대상자 선정을 앞두고 있음. **폴란드 K9 EC3 계약**은 현지화를 전제로 세부 협상이 진행 중이며 이르면 2026년 내 결과 도출을 기대. **중동**에서는 지정학적 긴장으로 정부간 협의와 행정 절차가 지연되고 있으나, 안정화시 탄력 기대. **폴란드 유도탄 현지화, 유럽 장약 수출, 미국 장약 현지화 사업도 차근차근 준비 중.**
- 2분기에는 노스롭그루먼과는 AReS 장거리 미사일의 1단 고체연료 추진체 개발을 위한 협약을 체결. 탈레스와는 천무 유도탄을 활용한 장거리 정밀타격체계 협력을 추진 중. 글로벌 유도무기 공급 부족 속에서 동사의 강점인 **추진체·유도탄 체계를 해외 체계통합 역량과 결합을 시도하는 점 긍정적.**
- 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 1,860,000원을 유지함.



시가총액(십억원)	47,284
발행주식수(천주)	51,563
52 주 최고	1,655,000 원
최저	783,000 원
52 주 일간 Beta	0.15
60 일 평균 거래대금	2,680 억원
외국인 지분율	45.2%
배당수익률(26E)	1.0%
주주구성	
한화 (외 7 인)	35.8%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-7.8	-29.5	-7.9
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	1,860,000	1,860,000	-
영업이익(26E)	4,499	3,961	▲
영업이익(27E)	6,664	5,582	▲

12 월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	26,703	31,931	35,330
영업이익	3,089	4,499	6,664
세전손익	2,210	4,127	6,370
당기순이익	2,202	4,009	4,841
EPS(원)	27,247	47,038	59,744
증감률(%)	-45.1	72.6	27.0
PER(배)	34.5	19.5	15.3
ROE(%)	19.1	22.6	23.6
PBR(배)	5.0	4.0	3.3
EV/EBITDA(배)	13.4	10.3	6.4

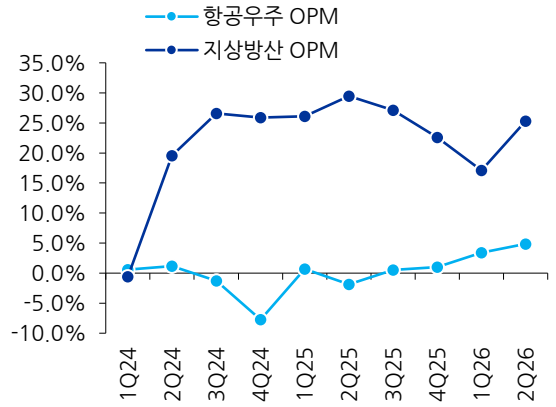
유진투자증권

한화에어로스페이스 실적 테이블

구분	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	**5,751**	**9,293**	**7,519**	**9,368**	**26,703**	**31,931**	**35,330**	**38,140**
yoy%	4.9	47.2	15.9	11.2	137.6	19.6	10.6	8.0
항공우주	**661**	**760**	**680**	**772**	**2,521**	**2,873**	**3,100**	**3,294**
민수	292	297	325	418	1,153	1,331	1,339	1,347
군수/기타	369	463	356	354	1,368	1,543	1,761	1,947
지상방산	**1,221**	**2,107**	**2,203**	**3,327**	**8,133**	**8,859**	**12,852**	**14,333**
내수	570	875	844	1,222	3,471	3,510	3,628	3,717
수출	651	1,232	1,360	2,105	4,662	5,348	9,224	10,616
연결자회사 & 연결 조정	**3,869**	**6,425**	**4,636**	**5,269**	**16,049**	**20,199**	**19,378**	**20,512**
영업이익	**639**	**1,365**	**1,150**	**1,345**	**3,089**	**4,499**	**6,664**	**7,452**
yoy%	20.6	58.5	36.9	56.7	78.4	45.6	48.1	11.8
opm%	11.1	14.7	15.3	14.4	11.6	14.1	18.9	19.5
항공우주	23	37	33	15	2	108	167	181
지상방산	209	533	595	907	2,001	2,243	3,496	3,951
연결자회사 & 연결 조정	408	795	522	423	1,086	2,148	3,001	3,321

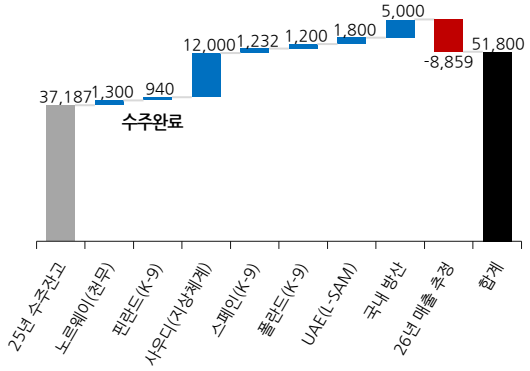
자료: 유진투자증권

주요 부문별 영업이익 추이



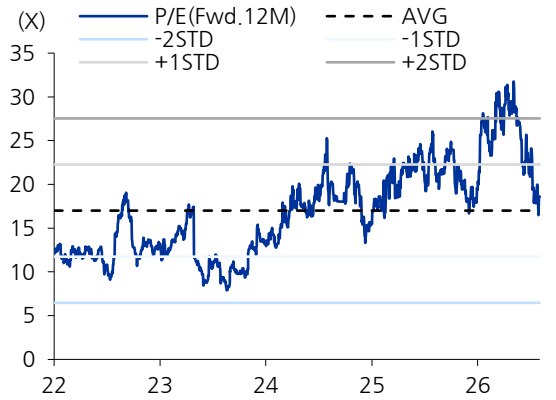
자료: 유진투자증권

한화에어로스페이스 수주 및 잔고 전망



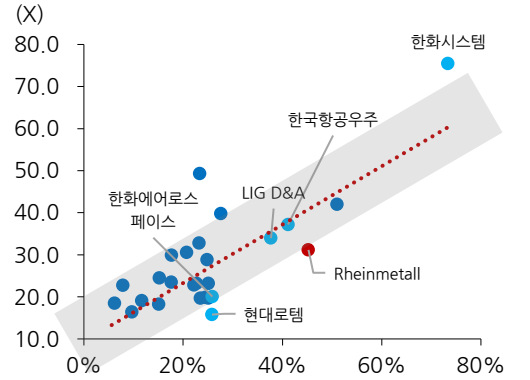
자료: 유진투자증권
주) 추정 수주금액에 수주 확률을 반영한 값

한화에어로스페이스 12MF P/E 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

25~28 년 OP CAGR, 28 년 P/E



자료: Bloomberg, 유진투자증권

한화에어로스페이스(012450.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	43,562	53,954	59,919	64,361	68,508
유동자산	22,982	30,705	34,131	36,821	39,108
현금성자산	3,654	8,294	7,229	13,944	14,970
매출채권	3,365	3,448	3,748	4,445	4,766
재고자산	6,404	7,742	11,293	6,088	6,528
비유동자산	20,580	23,248	25,788	27,541	29,400
투자자산	4,438	6,226	7,332	7,630	7,940
유형자산	8,386	9,524	11,033	12,627	14,310
기타	7,756	7,498	7,423	7,283	7,151
부채총계	32,070	37,165	40,695	42,521	43,784
유동부채	25,516	29,976	32,400	34,186	35,409
매입채무	4,270	6,041	5,897	6,994	7,499
유동성이자부채	6,566	7,178	9,521	9,521	9,521
기타	14,680	16,757	16,982	17,671	18,389
비유동부채	6,554	7,189	8,295	8,334	8,375
비유동이자부채	4,623	5,832	6,631	6,631	6,631
기타	1,930	1,357	1,664	1,703	1,744
자본총계	11,492	16,788	19,224	21,841	24,725
지배지분	4,995	9,685	11,743	14,359	17,243
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	207	3,604	3,613	3,613	3,613
이익잉여금	4,747	5,983	8,032	10,648	13,532
기타	(198)	(173)	(173)	(173)	(173)
비지배지분	6,497	7,103	7,481	7,481	7,481
자본총계	11,492	16,788	19,224	21,841	24,725
총차입금	11,190	13,010	16,153	16,153	16,153
순차입금	7,536	4,717	8,923	2,208	1,182

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	11,240	26,703	31,931	35,330	38,140
증가율(%)	42.5	137.6	19.6	10.6	8.0
매출원가	8,370	21,252	24,713	25,788	27,581
매출총이익	2,870	5,450	7,218	9,542	10,559
판매 및 일반관리비	1,138	2,361	2,719	2,878	3,106
기타영업손익	36	107	15	6	8
영업이익	1,732	3,089	4,499	6,664	7,452
증가율(%)	191.4	78.4	45.6	48.1	11.8
EBITDA	2,063	3,962	5,464	7,707	8,581
증가율(%)	121.0	92.1	37.9	41.0	11.3
영업외손익	916	(879)	(372)	(294)	(209)
이자수익	70	252	380	445	488
이자비용	243	490	578	547	505
지분법손익	1,240	(75)	(191)	(192)	(192)
기타영업손익	(152)	(566)	18	0	0
세전순이익	2,647	2,210	4,127	6,370	7,243
증가율(%)	134.1	(16.5)	86.8	54.3	13.7
법인세비용	136	8	119	1,529	1,738
당기순이익	2,540	2,202	4,009	4,841	5,505
증가율(%)	160.0	(13.3)	82.0	20.8	13.7
지배주주지분	2,299	1,405	2,425	3,081	3,503
증가율(%)	181.2	(38.9)	72.6	27.0	13.7
비지배지분	241	797	1,583	1,761	2,002
EPS(원)	49,621	27,247	47,038	59,744	67,931
증가율(%)	212.4	(45.1)	72.6	27.0	13.7
수정EPS(원)	49,621	27,247	47,038	59,744	67,931
증가율(%)	212.4	(45.1)	72.6	27.0	13.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	1,393	4,050	(920)	10,167	4,825
당기순이익	2,540	2,202	4,009	4,841	5,505
자산상각비	331	873	965	1,043	1,128
기타비현금성손익	(169)	1,278	(1,972)	(1,529)	(1,769)
운전자본증감	(903)	571	(4,677)	5,812	(39)
매출채권감소(증가)	(1,097)	(1,029)	(10)	(697)	(321)
재고자산감소(증가)	(882)	(1,108)	(3,534)	5,204	(439)
매입채무증가(감소)	(78)	2,099	(255)	1,097	505
기타	1,154	608	(878)	208	216
투자현금	(1,367)	(4,021)	(4,343)	(3,062)	(3,257)
단기투자자산감소	(372)	(552)	(1,607)	(74)	(77)
장기투자증권감소	(395)	(1,348)	(530)	(393)	(402)
설비투자	578	1,711	1,951	2,263	2,443
유형자산처분	2	19	0	0	0
무형자산처분	(149)	(263)	(235)	(235)	(235)
재무현금	1,066	4,682	2,834	(464)	(619)
차입금증가	1,233	2,035	2,852	0	0
자본증가	(139)	4,014	(360)	(464)	(619)
배당금지급	120	195	360	464	619
현금 증감	1,161	4,746	(2,300)	6,641	949
기초현금	1,806	2,968	7,713	5,414	12,055
기말현금	2,968	7,713	5,414	12,055	13,004
Gross Cash flow	2,702	4,353	3,808	4,355	4,864
Gross Investment	1,898	2,898	7,413	(2,824)	3,219
Free Cash Flow	804	1,455	(3,605)	7,179	1,645

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	49,621	27,247	47,038	59,744	67,931
BPS	109,587	187,825	227,734	278,478	334,409
DPS	3,443	7,000	9,000	12,000	14,000
밸류에이션(배,%)					
PER	6.5	34.5	19.5	15.3	13.5
PBR	2.9	5.0	4.0	3.3	2.7
EV/ EBITDA	10.9	13.4	10.3	6.4	5.6
배당수익율	1.1	0.7	1.0	1.3	1.5
PCR	5.5	11.1	12.4	10.9	9.7
수익성(%)					
영업이익율	15.4	11.6	14.1	18.9	19.5
EBITDA이익율	18.4	14.8	17.1	21.8	22.5
순이익율	22.6	8.2	12.6	13.7	14.4
ROE	53.9	19.1	22.6	23.6	22.2
ROIC	16.3	17.8	21.5	24.1	28.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	65.6	28.1	46.4	10.1	4.8
유동비율	90.1	102.4	105.3	107.7	110.4
이자보상배율	7.1	6.3	7.8	12.2	14.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	4.1	7.8	8.9	8.6	8.3
재고자산회전율	2.4	3.8	3.4	4.1	6.0
매입채무회전율	3.7	5.2	5.3	5.5	5.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

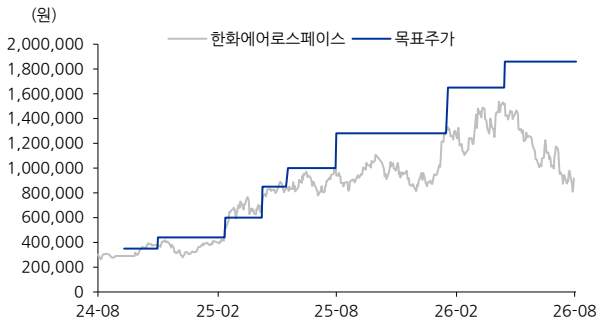
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월	(추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)	당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024-09-10	Buy	350,000	1년	-4.9	8.5
2024-11-01	Buy	440,000	1년	-17.3	13.2
2025-02-12	Buy	600,000	1년	11.3	27.3
2025-03-21	Buy	600,000	1년	11.3	4.5
2025-04-10	Buy	850,000	1년	-3.3	4.7
2025-05-19	Buy	1,000,000	1년	-10.4	1.4
2025-07-09	Buy	1,000,000	1년	-9.2	-0.2
2025-08-01	Buy	1,280,000	1년	-24.8	1.5
2025-10-13	Buy	1,280,000	1년	-24.6	1.5
2025-10-27	Buy	1,280,000	1년	-24.8	1.5
2025-11-04	Buy	1,280,000	1년	-25.1	1.5
2026-01-19	Buy	1,650,000	1년	-19.2	-6.8
2026-02-10	Buy	1,650,000	1년	-17.6	-6.8
2026-03-03	Buy	1,650,000	1년	-14.3	-6.8
2026-04-16	Buy	1,860,000	1년	-38.5	-21.2
2026-06-17	Buy	1,860,000	1년	-46.3	-36.1
2026-06-22	Buy	1,860,000	1년	-47.1	-36.8
2026-08-03	Buy	1,860,000	1년		

한화에어로스페이스(012450.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 양승윤



한화에어로스페이스 (012450)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 방위산업 | 2026. 8. 3

자회사 실적 영향으로 컨센서스 상회

Analyst **이재광**
rheejaekwang@lssec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	1,650,000 원
현재주가	917,000 원
상승여력	79.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

2Q26 Review: 상장 자회사 실적 영향 컨센서스 상회

한화에어로스페이스 2분기 매출 9.3조원으로 전년비 47.3% 증가 영업이익도 1.4조원(영업이익률 14.7%)으로 전년비 57.9% 증가. 컨센서스 대비 매출 23%, 영업이익 37% 상회하는 수준. 이는 중복상장 자회사(한화오션/한화시스템) 실적 영향이 큰 것으로 판단. 지상방산 부문 실적은 당사 예상치에 부합하는 수준. 국내 매출은 천호/천검 등 양산 증가로 전년비 26.9% 증가, 해외 매출은 폴란드/이집트/중동 등 계획된 납품 일정이 순조롭게 진행되면서 전년비 13.8% 증가. 사측은 하반기부터 폴란드 K9 2차 양산 진행될 것이라고 밝힘

하반기 방산 수주 증가 예상

2분기 지상방산 부문 수주잔고는 38.3조원으로 전년비 20.7% 증가. 직전 4분기 누적 지상방산 부문 매출 기준 4.5년치에 해당하는 수준. 2분기 중 핀란드 K9(9.400억원)과 에스토니아 천무(약 1,000억원) 반영. 하반기 중 스페인 K9(약 6,000억원) 예상되며 미국 K9 우선협상자 선정 및 폴란드 K9 3차 기대. 뿐만 아니라 사우디 MNG 사업이나 중동/유럽 L-SAM 수주도 기대해 볼 수 있음

자회사 주가 하락 및 순차입금 증가 영향으로 목표주가 하향

자회사 주가 하락 및 순차입금 증가 영향으로 목표주가 1,650,000원으로 하향 조정하나 향후 다양한 무기체계 수주 증가 기대되는 투자포인트는 유효하기 때문에 투자의견 매수 유지. GTF 엔진 RSP 손실 감소 및 판매량 증가로 항공우주 부문 실적이 개선되고 있는 점도 긍정적

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	11,240	26,703	31,764	33,464	36,339
영업이익	1,732	3,089	4,558	5,145	5,597
순이익	2,540	2,202	3,448	3,711	4,059
EPS (원)	49,744	27,308	42,483	50,489	55,229
증감률 (%)	212.8	-45.1	55.6	18.8	9.4
PER (x)	6.5	34.5	21.6	18.2	16.6
PBR (x)	2.9	5.0	4.1	3.5	3.0
영업이익률 (%)	15.4	11.6	14.3	15.4	15.4
EBITDA 마진(%)	18.4	14.8	17.3	18.2	18.0
ROE (%)	53.9	19.1	20.6	20.7	19.2

주: IFRS 연결 기준
자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

Stock Data

KOSPI (7/31)	6,595.45 pt
시가총액	472,836 억원
발행주식수	51,563 천주
52 주 최고가/최저가	1,537,000 / 810,000 원
90 일 일평균거래대금	2,690.79 억원
외국인 지분율	45.2%
배당수익률(26.12E)	1.0%
BPS(26.12E)	223,084 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 14.4%
	6 개월 -55.7%
	12 개월 -111.2%
주주구성	한화 (외 7 인) 35.8%
	국민연금공단 (외 1 인) 7.9%
	한화에어로스페이스우리사주 (외 1 인) 1.3%

Stock Price

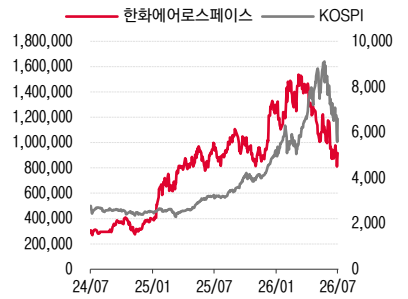
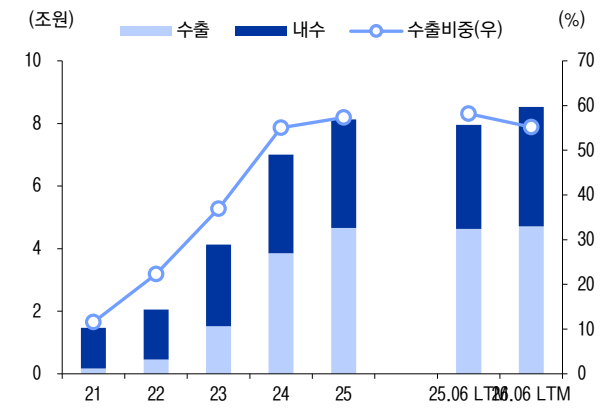


표1 **부문별 실적 추정**

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	**5,484**	**6,311**	**6,486**	**8,421**	**5,751**	**9,293**	**7,506**	**9,214**	**26,703**	**31,764**	**33,464**
지상방산	1,157	1,773	2,110	3,093	1,221	2,107	2,400	3,341	8,133	9,070	9,934
항공우주	531	649	604	737	661	760	710	814	2,521	2,945	3,282
상장 자회사	3,796	3,889	3,773	4,592	3,869	6,425	4,396	5,058	16,049	19,748	20,248
YoY											
지상방산	76.6	33.4	27.4	-8.1	5.5	18.9	13.8	8.0	16.1	11.5	9.5
항공우주	23.6	19.6	26.4	24.0	24.6	17.1	17.5	10.5	23.3	16.9	11.4
상장 자회사	-	-	-	-	1.9	65.2	16.5	10.2	-	23.0	2.5
영업이익	**561**	**865**	**856**	**808**	**639**	**1,366**	**1,179**	**1,375**	**3,089**	**4,558**	**5,145**
지상방산	302	523	573	604	209	533	600	835	2,001	2,177	2,285
항공우주	4	-12	3	18	23	37	21	26	13	106	114
상장 자회사	255	354	281	185	408	795	558	514	1,075	2,275	2,746
영업이익률	**10.2**	**13.7**	**13.2**	**9.6**	**11.1**	**14.7**	**15.7**	**14.9**	**11.6**	**14.3**	**15.4**
지상방산	26.1	29.5	27.1	19.5	17.1	25.3	25.0	25.0	24.6	24.0	23.0
항공우주	0.7	-1.8	0.5	2.4	3.4	4.9	2.9	3.2	0.5	3.6	3.5
상장 자회사	6.7	9.1	7.4	4.0	10.5	12.4	12.7	10.2	6.7	11.5	13.6

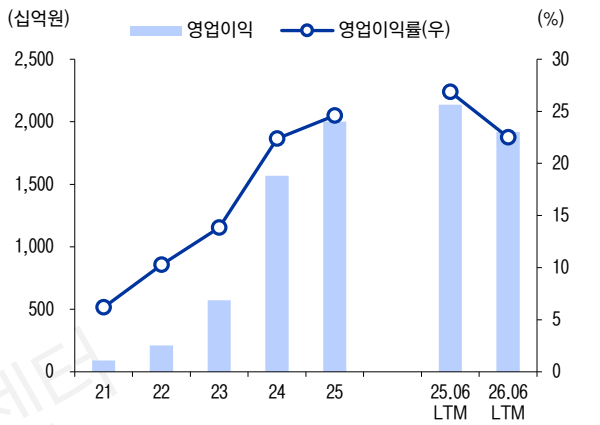
자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

그림1 **지상방산 매출 및 수출 비중**



자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

그림2 **지상방산 영업이익 및 영업이익률**



자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

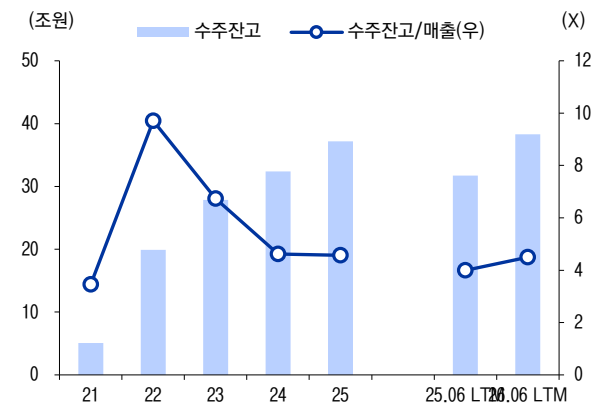
LS증권 리서치센터

표2 **수주잔고 및 신규수주**

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	2021	2022	2023	2024	2025
수주잔고										
지상방산	31,736	30,996	37,186	39,723	38,307	5,072	19,881	27,857	32,370	37,186
수출	20,628	21,387	26,560	29,395	28,730	1,660	13,187	19,759	21,942	26,560
항공우주	31,309	31,411	32,400	32,053	32,200	24,412	24,860	28,788	30,512	32,400
신규수주										
지상방산	1,775	1,370	9,283	3,757	692	3,439	16,857	12,110	11,520	12,949
항공우주	1,696	706	1,726	315	907	1,186	1,817	5,538	3,769	4,409
수주잔고/매출										
지상방산	4.0	3.7	4.6	4.8	4.5	3.5	9.7	6.7	4.6	4.6
항공우주	13.9	13.2	12.9	12.1	11.7	16.8	18.2	17.9	14.9	12.9
신규수주/매출										
지상방산	1.2	1.1	1.6	2.0	1.8	2.3	8.2	2.9	1.6	1.6
항공우주	1.5	1.7	1.7	1.7	1.3	0.8	1.3	3.4	1.8	1.7

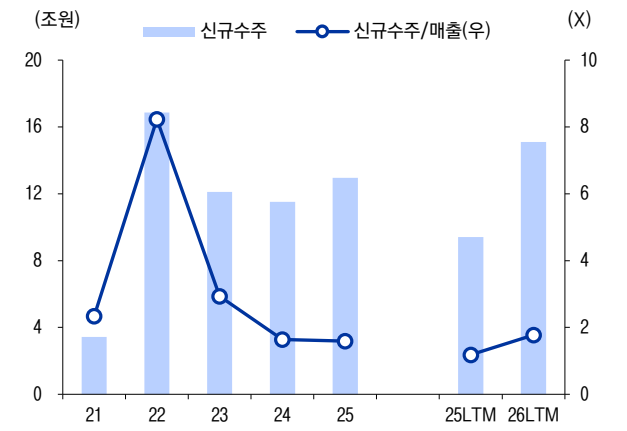
자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

그림3 **수주잔고 및 수주잔고/매출**



자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

그림4 **신규수주 및 신규수주/매출**



자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표3 **주요 수주**

수주내용	계약금액	계약상대방	판매지역	계약기간	
				시작일	종료일
수출					
호주 K9	794	호주 국방부	호주	21.12	28.03
호주 K9 지원	138	호주 국방부	호주	26.03	33.03
UAE 천궁-II 발사대	389	TTI	UAE	-	-
이집트 K9	1,995	이집트 국방부	이집트	-	-
폴란드 K9	3,204	폴란드 정부	폴란드	22.08	26.09
폴란드 천무	5,048	폴란드 정부	폴란드	22.11	27.11
호주 레드백	3,150	호주 국방부	호주	-	-
영국 모듈식 장약	176	BAE Systems	영국	23.09	26.12
폴란드 FA-50 엔진	370	한국항공우주	폴란드	23.11	27.12
폴란드 K9 2차	3,447	폴란드 군비청	폴란드	23.12	31.11
폴란드 천무 2차	2,253	폴란드 군비청	폴란드	24.04	29.10
루마니아 K9	1,383	루마니아 국방부	루마니아	24.07	29.07
사우디 천궁-II 발사대	628	LIG 넥스원	사우디	24.12	34.03
사우디 천궁-II 탄내구성품 및 발사관	318	LIG 넥스원	사우디	24.12	31.04
베트남 K9	352	KOTRA	베트남	25.01	31.01
인도 K9 2차	371	L&T	인도	25.04	30.09
폴란드 K9 차체	403	HSW	폴란드	25.04	31.12
유도무기류 공급	402	중동지역국가 국방부	중동지역국가	-	28.10
이라크 천궁-II 발사대	388	LIG 넥스원	이라크	25.10	33.01
에스토니아 천무	437	KOTRA	에스토니아	25.12	30.12
말레이시아 FA-50 엔진	473	한국항공우주	말레이시아	25.12	30.12
노르웨이 천무	1,316	노르웨이 국방물자청	노르웨이	26.01	29.07
폴란드 천무 3차	2,365	Hanwha WB Advanced System	폴란드	26.03	33.10
핀란드 K9	941	KOTRA	핀란드	26.04	34.12
주요 국내 양산					
KF-21 최초양산 엔진	556	방위사업청	대한민국	24.06	27.12
230mm 급 다련장 3차	343	방위사업청	대한민국	24.11	26.12
KF-21 최초양산 부품	473	한국항공우주	대한민국	24.11	28.06
K21 4차	709	방위사업청	대한민국	24.12	28.09
KF-21 최초양산(잔여) 엔진	623	방위사업청	대한민국	25.06	28.12
L-SAM 발사대, ABM	705	방위사업청	대한민국	25.11	30.12

자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

LS증권 리

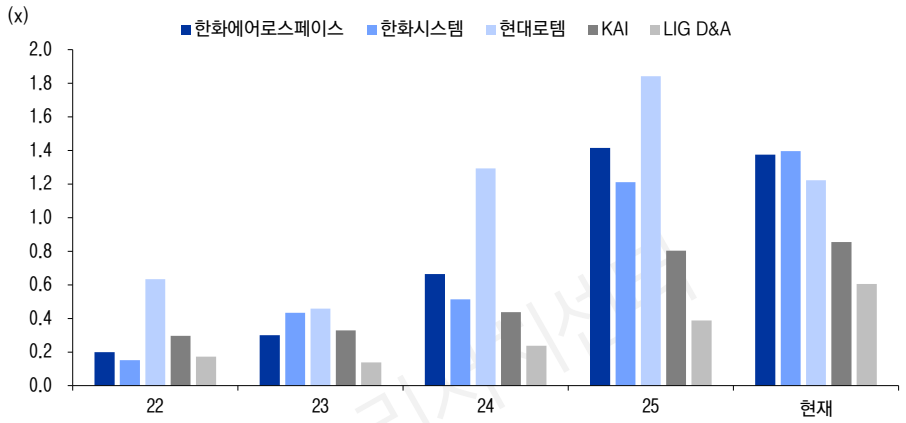
표1 **피어그룹 밸류에이션 테이블**

	시가총액	P/E			P/B			EV/EBITDA			ROE		
	(백만달러)	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
한화에어로스페이스	30,946	33.4	20.3	15.3	5.1	3.8	3.2	15.4	11.3	9.0	19.1	22.1	22.8
LIG D&A	10,237	36.6	37.3	27.4	6.5	8.6	6.9	22.8	25.6	19.7	24.2	24.6	27.0
KAI	9,512	59.9	42.1	27.5	6.1	6.6	5.5	35.1	27.5	19.9	10.6	16.7	21.6
현대로템	9,104	26.8	14.6	10.8	6.7	3.4	2.6	18.2	8.4	6.2	29.7	26.0	27.0
한화시스템	7,744	43.8	70.4	29.4	2.1	2.1	2.1	38.5	27.0	18.6	5.6	3.5	6.9
평균		40.1	37.0	22.1	5.3	4.9	4.1	26.0	20.0	14.7	17.9	18.6	21.0
RTX	294,377	29.2	30.5	27.6	3.8	4.3	4.2	17.1	21.2	19.5	13.6	14.3	14.8
Lockheed Martin	133,859	29.5	19.1	17.8	16.5	12.4	10.6	15.7	13.3	12.6	58.7	81.4	65.6
General Dynamics	105,235	21.8	23.3	21.3	3.6	3.8	3.6	14.9	16.2	14.9	17.7	17.2	17.6
Northrop	77,791	22.7	18.9	18.1	4.9	4.1	3.7	15.4	14.7	13.6	22.6	22.9	21.4
L3Harris	56,537	27.7	25.8	22.3	2.9	2.8	2.6	16.3	15.9	14.5	10.6	10.9	12.7
Leonardo DRS	12,925	31.7	37.3	33.7	3.3	4.4	4.1	17.6	24.4	22.2	11.0	12.4	12.8
HII	11,358	31.2	16.6	14.6	2.6	2.1	1.9	15.2	13.4	11.5	8.8	13.0	13.9
평균		27.7	24.5	22.2	5.4	4.8	4.4	16.1	17.0	15.6	20.4	24.6	22.7
BAE Systems	81,862	24.9	24.8	21.6	4.4	4.8	4.4	14.0	14.5	13.2	17.5	19.5	20.8
Thales	58,875	28.2	23.8	20.8	5.9	5.9	5.1	14.7	13.1	12.0	23.0	24.9	25.3
Rheinmetall	58,409	68.1	30.0	20.5	14.3	8.0	6.2	32.8	16.8	12.1	23.6	29.1	33.7
Leonardo	36,060	23.2	23.3	19.2	3.0	3.0	2.7	11.1	11.9	10.3	16.4	13.0	14.2
SAAB	34,542	45.7	41.2	32.3	6.7	6.5	5.6	27.3	23.6	19.1	15.2	17.2	18.6
Dassault Aviation	27,420	21.9	20.2	16.8	3.2	3.4	3.0	14.2	13.8	11.9	16.6	16.6	18.2
Kongsberg	27,190	54.6	42.9	27.3	10.1	14.0	11.2	41.0	30.6	20.1	15.6	28.1	43.1
CSG	19,065	n/a	15.5	12.2	n/a	4.5	3.5	n/a	9.1	7.5	47.2	38.3	32.6
Hensoldt	11,202	95.3	49.1	36.7	8.6	8.7	7.6	17.7	20.6	17.1	17.7	15.8	19.8
Babcock	7,605	14.7	23.3	17.9	9.2	9.0	8.5	8.4	12.5	10.3	49.4	39.7	49.5
TKMS	6,087	n/a	41.8	33.0	n/a	4.4	4.0	n/a	17.5	14.4	7.8	11.7	12.8
Renk	5,478	n/a	27.8	22.7	n/a	8.4	7.0	23.0	16.6	13.7	30.6	31.0	32.8
Fincantieri	5,330	43.9	29.4	19.1	5.4	2.9	2.6	12.1	9.0	7.4	14.4	11.3	14.0
평균		42.0	30.2	23.1	7.1	6.4	5.5	19.7	16.1	13.0	22.7	22.8	25.8

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

그림5 **EV/수주잔고 비교**



자료: LS증권 리서치센터

표2 **목표주가 산출**

(십억원)	금액	비고
영업가치 (A)	80,250	
-지상방산	78,300	향후 3 년 평균 EBITDA 에 30 배 적용
-항공우주	1,950	향후 3 년 평균 EBITDA 에 10 배 적용
비영업가치 (B)	7,436	
-한화오션(상장,연결)	3,805	지분 30.4%, 시장가 50% 할인
-한화시스템(상장,연결)	2,804	지분 46.7%, 시장가 50% 할인
-한국항공우주(상장)	709	지분 10.9%, 시장가 50% 할인
-쎄트렉아이(상장,연결)	118	지분 33.6%, 시장가 50% 할인
기업가치 (C=A+B)	87,685	
조정 순차입금 (D)	2,500	별도기준
주주가치 (E=C-D)	85,185	
주식수(F, 백만주)	52	
적정주가 (G=E/F, 원)	1,652,050	

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

한화에어로스페이스(012450)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	22,982	30,705	37,765	39,322	42,593
현금 및 현금성자산	2,968	7,713	5,474	8,188	9,429
매출채권 및 기타채권	3,365	3,448	5,504	4,997	5,427
재고자산	6,404	7,742	13,110	11,904	12,927
기타유동자산	10,245	11,803	13,677	14,232	14,810
비유동자산	20,580	23,248	24,821	25,318	25,819
관계기업투자등	2,007	4,016	4,812	4,812	4,812
유형자산	8,386	9,524	10,214	10,763	11,311
무형자산	7,756	7,498	7,421	7,272	7,124
자산총계	**43,562**	**53,954**	**62,586**	**64,640**	**68,412**
유동부채	25,516	29,976	35,307	35,186	36,591
매입채무 및 기타재무	4,270	6,041	8,804	7,994	8,681
단기금융부채	6,566	7,178	9,521	9,521	9,521
기타유동부채	14,680	16,757	16,982	17,671	18,389
비유동부채	6,554	7,189	8,295	8,334	8,375
장기금융부채	4,623	5,832	6,631	6,631	6,631
기타비유동부채	1,930	1,357	1,664	1,703	1,744
부채총계	**32,070**	**37,165**	**43,602**	**43,521**	**44,966**
지배주주지분	4,995	9,685	11,503	13,638	15,965
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	207	3,604	3,613	3,613	3,613
이익잉여금	4,747	5,983	7,792	9,927	12,254
비지배주주지분(연결)	6,497	7,103	7,481	7,481	7,481
자본총계	**11,492**	**16,788**	**18,984**	**21,119**	**23,446**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**11,240**	**26,703**	**31,764**	**33,464**	**36,339**
매출원가	8,370	21,252	22,717	22,296	24,201
매출총이익	**2,870**	**5,450**	**9,047**	**11,168**	**12,138**
판매비 및 관리비	1,138	2,361	4,489	6,024	6,541
영업이익	**1,732**	**3,089**	**4,558**	**5,145**	**5,597**
(EBITDA)	2,063	3,962	5,490	6,077	6,530
금융손익	-80	-304	-29	-325	-325
이자비용	243	490	552	552	552
관계기업등 투자손익	1,240	-75	-47	0	0
기타영업외손익	-244	-501	-289	0	0
세전계속사업이익	**2,647**	**2,210**	**4,192**	**4,819**	**5,272**
계속사업법인세비용	136	8	745	1,108	1,212
계속사업이익	2,511	2,202	3,448	3,711	4,059
중단사업이익	29	0	0	0	0
당기순이익	**2,540**	**2,202**	**3,448**	**3,711**	**4,059**
지배주주	2,299	1,405	2,186	2,598	2,841
총포괄이익	**2,634**	**2,228**	**3,448**	**3,711**	**4,059**
매출총이익률 (%)	25.5	20.4	28.5	33.4	33.4
영업이익률 (%)	15.4	11.6	14.3	15.4	15.4
EBITDA 마진률 (%)	18.4	14.8	17.3	18.2	18.0
당기순이익률 (%)	22.6	8.2	10.9	11.1	11.2
ROA (%)	7.3	2.9	3.8	4.1	4.3
ROE (%)	53.9	19.1	20.6	20.7	19.2
ROIC (%)	16.3	17.8	18.5	17.4	18.8

현금흐름표

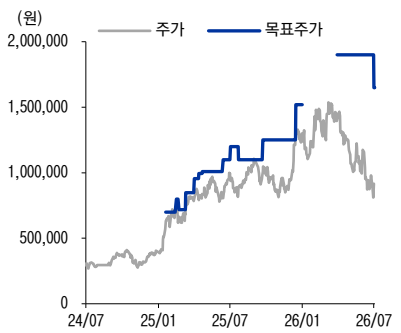
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**1,393**	**4,050**	**-1,760**	**4,583**	**3,165**
당기순이익(손실)	2,540	2,202	3,448	3,711	4,059
비현금수익비용가감	162	2,151	186	-238	-345
유형자산감가상각비	259	495	549	549	549
무형자산상각비	72	378	383	383	383
기타현금수익비용	-169	1,278	-1,552	-1,170	-1,277
영업활동 자산부채변동	-903	571	-5,344	1,111	-549
매출채권 감소(증가)	-1,097	-1,029	-1,766	506	-429
재고자산 감소(증가)	-882	-1,108	-5,351	1,206	-1,023
매입채무 증가(감소)	-78	2,099	2,652	-810	687
기타자산, 부채변동	1,154	608	-878	208	216
투자활동 현금흐름	**-1,367**	**-4,021**	**-3,130**	**-1,407**	**-1,410**
유형자산처분(취득)	-577	-1,691	-1,098	-1,098	-1,098
무형자산 감소(증가)	-149	-263	-235	-235	-235
투자자산 감소(증가)	-767	-1,900	-1,847	-74	-77
기타투자활동	125	-166	50	0	0
재무활동 현금흐름	**1,066**	**4,682**	**2,834**	**-463**	**-514**
차입금의 증가(감소)	1,233	2,035	2,852	0	0
자본의 증가(감소)	-139	4,014	-360	-463	-514
배당금의 지급	120	195	-360	-463	-514
기타재무활동	-28	-1,367	342	0	0
현금의 증가	**1,161**	**4,746**	**-2,239**	**2,714**	**1,241**
기초현금	1,806	2,968	7,713	5,474	8,188
기말현금	2,968	7,713	5,474	8,188	9,429

자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	6.5	34.5	21.6	18.2	16.6
P/B	2.9	5.0	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA	10.9	13.4	10.2	8.8	8.0
P/CF	5.5	11.1	13.0	13.6	12.7
배당수익률 (%)	1.1	0.7	1.0	1.1	1.2
성장성 (%)					
매출액	42.5	137.6	19.0	5.4	8.6
영업이익	191.4	78.4	47.5	12.9	8.8
세전이익	134.1	-16.5	89.7	15.0	9.4
당기순이익	160.0	-13.3	56.6	7.6	9.4
EPS	212.8	-45.1	55.6	18.8	9.4
안정성 (%)					
부채비율	279.1	221.4	229.7	206.1	191.8
유동비율	90.1	102.4	107.0	111.8	116.4
순차입금/자기자본(x)	65.6	28.1	46.7	28.8	20.3
영업이익/금융비용(x)	7.1	6.3	8.3	9.3	10.1
총차입금 (십억원)	11,190	13,010	16,153	16,153	16,153
순차입금 (십억원)	7,536	4,717	8,863	6,076	4,758
주당지표(원)					
EPS	49,744	27,308	42,483	50,489	55,229
BPS	109,58	187,82	223,08	264,48	309,61
CFPS	58,319	84,412	70,472	67,351	72,035
DPS	3,443	7,000	9,000	10,000	11,000

한화에어로스페이스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2025.02.18	Buy	710,000	3.0		-5.2
2025.03.17	Buy	810,000	-5.7		-10.5
2025.03.24	Buy	730,000	-3.8		-8.5
2025.04.10	Buy	860,000	-3.5		-6.4
2025.05.02	Buy	970,000	-8.2		-11.6
2025.05.13	Buy	1,010,000	-2.5		-13.4
2025.07.14	Buy	1,100,000	-9.3		-16.5
2025.08.01	Buy	1,200,000	-19.9		-25.9
2025.08.22	Buy	1,100,000	0.6		-10.9
2025.10.22	Buy	1,250,000	2.6		-24.0
2026.01.14	Buy	1,520,000	-12.5		-18.1
2026.02.23		커버리지 제외			
2026.04.29	신규	이재광			
2026.04.29	Buy	1,900,000	-22.9		-41.7
2026.08.03	Buy	1,650,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재광).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.3% 9.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 7. 1 ~ 2026. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)

2026.08.03

한화에어로스페이스

(012450)

2Q26: 방산수요는 오히려 증가 중

2분기 매출 9조 2,929억원/영업이익 1조 3,655억원

한화에어로스페이스의 2분기 매출은 9조 2,929억원/영업이익 1조 3,655억원(OPM 14.7%)로 컨센서스(7조 5,750억원/9,962억원)및 당사 추정치 (7조 4,048억원/ 1조 688억원)대비 매출 및 영업이익 모두 상회(+22.7%/+37.1%, +25.5%/+27.8%)하였다. 다만 앞서 실적을 발표한 연결회사인 한화오션과 한화시스템이 당사 추정치 매출 및 영업이익을 각각 +1조 9,317억원/2,324억원, +1,776억원/+275억원 상회한 점을 고려하면 실질적으로 영업이익은 당사 추정치에 거의 부합하는 수준(+368억원 초과)이다. 별도기준 주요 사업부인 지상방산부문의 매출이 당사 기존 추정치(2조 1,041억원)에 부합하는 2조 1,075억원을 기록하였으며 이익률은 21.9%를 기록하였다. 내수부문 이익률을 5~10%로 가정하면 수출부문의 이익률은 35~39%로 지속적인 좋은 실적을 내주고 있다. 수출 중 폴란드 비중이 절반을 넘겼으며 이집트, 호주 K9물량도 본격화되고 있는데, 기존 폴란드 물량과 같이 해당국향 수출의 이익률도 30%를 상회하는 것으로 추정된다.

한국 방위산업의 내러티브는 견고, 오히려 수요처는 증가 중

이란 전쟁의 여파로 사우디 등 중동 관련 수출 프로젝트들의 행정절차와 의사결정 과정이 전반적으로 지연되고 있으나, 수요 자체에는 변화가 없으며 Pipeline은 건재하다. 상반기에 에스토니아 천무와 핀란드 K9등 동/북유럽발 계약은 여전히 이어졌다. 서유럽 및 북미와도 협력관계가 강화되고 있다. 노스롭 그루먼과 고체연료 추진체 개발 협력을 위한 MOA를 체결하였으며 탈레스와는 천무 미사일의 발사대 통합에 관한 협력 MOU를 체결하였다. 한화에어로스페이스뿐만 아니라 LIG D&A, 한화시스템도 잇따라 독일 등의 업체와 협력을 강화하고 있으며, 우리 무기의 직접 수출이 어려운 서유럽과의 이러한 협력 확대가 의미하는 바는 명확하다. 서유럽은 여전히 자력으로 필요한 만큼의 무기 수요를 감당할 수 없으며 한국 업체의 생산능력을 절실히 원하고 있다. 즉, 최소한 껍데기는 유럽산을 두르고 싶어하지만 알맹이는 한국산으로 채워야 한다는 것이다. K9, 천무 등 완제품 무기체계뿐만 아니라 155mm 장약 등 드러나지 않는 제품의 수요도 증가 중이다. 현재 한화에어로스페이스는 유럽발 수요에 대응하기 위하여 국내에 장약 공장을 증설 중이며 미국의 수요에도 발맞춰 현지 공장 확보를 추진하고 있다. 탄/장약의 이익률은 앞선 실적에서도 증명되었듯이 수출 완제품 이상이다. 미래 높은 실적의 기반이 탄탄히 쌓이고 있다.

투자의견 BUY 및 TOP PICKS 유지, 목표주가 하향

투자의견 BUY와 방위산업 Top Picks를 유지하지만, SOTP기반 목표주가는 기존 1,830,000원에서 1,490,000원으로 하향한다. 비영업가치 중 자회사 한화시스템과 한화오션, 쎄트렉아이의 시가총액 하락(합산 64.4조원→38.6조원), 그리고 지난 분기 대비 늘어난 별도 순차입금(2.48조→3.25조원)을 반영하였으며 최근 방산섹터 전반의 밸류 하락을 감안하여 영업가치 중 지상방산+항공우주의 Target P/E를 기존 40배에서 35배로 조정하였다. 혼란한 매크로 여파로 주가는 올해 고점 대비 -40.3% 하락하였으나 펀더멘털 대비 밸류에이션은 어느 때보다도 매력적이다. 자주 오지 않는 저렴한 매수기회다.

iM증권

Company Brief

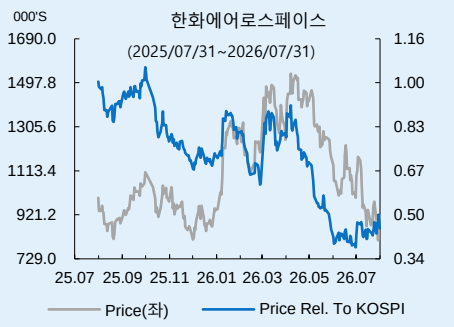
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	**1,490,000원(하향)**
종가(2026.07.31)	**917,000원**
상승여력	**62.5 %**

Stock Indicator	
자본금	270십억원
발행주식수	5,156만주
시가총액	47,284십억원
외국인지분율	45.2%
52주 주가	810,000~1,537,000원
60일평균거래량	222,506주
60일평균거래대금	261.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8	-35.3	-29.5	-7.9
상대수익률	14.4	-35.2	-55.7	-111.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	26,703	32,815	35,975	37,204
영업이익(십억원)	3,089	4,893	5,918	6,046
순이익(십억원)	1,405	2,128	2,693	2,811
EPS(원)	28,573	41,274	52,235	54,511
BPS(원)	187,825	224,203	271,541	321,156
PER(배)	32.9	22.2	17.6	16.8
PBR(배)	5.0	4.1	3.4	2.9
ROE(%)	19.1	20.0	21.1	18.4
배당수익률(%)	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	13.3	8.6	7.1	6.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]
변용진 2122-9181
yongjin.byun@imfnsec.com

표1. 한화에어로스페이스 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	11,239.8	26,702.9	32,814.9	35,975.0	37,204.0
항공우주	2,045.5	2,513.1	2,774.8	2,955.5	2,902.5
지상방산	7,005.6	8,133.1	9,611.3	12,237.3	12,220.9
한화시스템	2,803.7	3,664.1	4,667.0	5,058.2	5,717.1
쎄트렉아이	171.2	206.9	216.7	253.5	281.4
한화오션		12,783.5	15,917.2	15,470.5	16,082.1
영업이익	1,731.9	3,089.3	4,892.9	5,917.8	6,045.7
영업이익률	15.4%	11.6%	14.9%	16.4%	16.3%

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

표2. 한화에어로스페이스 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E
매출	5,484.2	6,311.0	6,486.5	8,421.2	5,751.0	9,292.9	8,130.2	9,640.8
항공우주	530.9	648.9	604.0	729.3	661.2	760.0	635.4	718.2
지상방산	1,157.5	1,773.2	2,109.8	3,092.6	1,221.1	2,107.5	2,794.3	3,488.4
한화시스템	690.1	768.2	807.7	1,398.1	807.1	1,117.6	1,062.5	1,679.8
쎄트렉아이	40.0	44.5	50.4	72.0	37.2	51.1	56.3	72.0
한화오션	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,323.0	3,209.9	5,443.2	3,581.7	3,682.3
영업이익	560.7	864.5	856.4	807.6	638.9	1,365.5	1,345.9	1,542.7
영업이익률	10.2%	13.7%	13.2%	9.6%	11.1%	14.7%	16.6%	16.0%

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

표3. 한화에어로스페이스 2Q26 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q26	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2Q25	YoY %	2Q26E	차이 %	2Q26E	차이 %
매출	9,292.9	6,311.0	47.2%	7,575.0	22.7%	7,404.8	25.5%
영업이익	1,365.5	864.5	57.9%	996.2	37.1%	1,068.8	27.8%

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

표4. 한화에어로스페이스 2026 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2026E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2025	YoY %	2026E	차이 %	2026E	차이 %
매출	32,814.9	26,702.9	22.9%	30,658.1	7.0%	30,535.9	7.5%
영업이익	4,892.9	3,089.3	58.4%	4286.4	14.2%	4,403.9	11.1%

자료: 한화에어로스페이스 , iM증권 리서치본부

표5. 한화에어로스페이스 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출	32,814.9	35,975.0	30,535.9	35,335.0	2,279.0	640.0
영업이익	4,892.9	5,917.8	4,403.9	5,618.6	489.0	299.2
영업이익률	14.9%	16.4%	14.4%	15.9%	0.5%P	0.5%P

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

표6. 한화에어로스페이스 목표주가 산출: SOTP Valuation

구분		(십억원)	비고
영업가치	**지상방산+항공우주**	**71,269**	27~28F 영업이익 평균, 법인세율 24%적용
	NOPLAT	2,036	
	Target P/E	35	
비영업가치	**소계**	**8,708**	
	한화오션	4,680	각 회사 지분율 및 할인율 30% 적용
	한화시스템	3,862	
	쎄트렉아이	166	
순차입금		**3,250**	
기업가치		**76,727**	
발행주식수	(천주)	51,563	
적정주가	(원)	1,488,016	
목표주가	**(원)**	**1,490,000**	
현재주가	(원)	917,000	
상승여력		62.5%	

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	30,705	34,858	40,024	45,089
현금 및 현금성자산	7,713	8,030	10,441	13,381
단기금융자산	476	618	802	1,042
매출채권	3,698	4,487	4,895	5,054
재고자산	7,742	9,514	10,430	10,786
비유동자산	23,248	22,221	21,315	20,515
유형자산	9,524	8,882	8,323	7,838
무형자산	7,498	7,147	6,833	6,552
자산총계	53,954	57,079	61,339	65,604
유동부채	29,976	29,989	30,258	30,370
매입채무	2,176	2,674	2,931	3,031
단기차입금	5,371	5,359	5,359	5,359
유동성장기부채	1,611	1,129	1,129	1,129
비유동부채	7,189	7,219	7,241	7,241
사채	2,298	2,310	2,321	2,321
장기차입금	3,114	3,132	3,143	3,143
부채총계	37,165	37,208	37,499	37,611
지배주주지분	9,685	11,561	14,002	16,560
자본금	270	270	270	270
자본잉여금	3,604	3,604	3,604	3,604
이익잉여금	5,983	7,751	10,084	12,535
기타자본항목	-173	-65	43	150
비지배주주지분	7,103	8,311	9,839	11,433
자본총계	16,788	19,871	23,840	27,993

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	26,703	32,815	35,975	37,204
증가율(%)	137.6	22.9	9.6	3.4
매출원가	21,252	23,187	24,518	25,395
매출총이익	5,450	9,628	11,457	11,809
판매비와관리비	2,361	4,735	5,539	5,763
연구개발비	295	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	3,089	4,893	5,918	6,046
증가율(%)	78.4	58.4	20.9	2.2
영업이익률(%)	11.6	14.9	16.4	16.3
이자수익	223	285	371	476
이자비용	490	424	412	412
지분법이익(손실)	-83	-83	-83	-83
기타영업외손익	-471	-438	-438	-438
세전계속사업이익	2,210	4,222	5,344	5,576
법인세비용	8	887	1,122	1,171
세전계속이익률(%)	8.3	12.9	14.9	15.0
당기순이익	2,202	3,336	4,221	4,405
순이익률(%)	8.2	10.2	11.7	11.8
지배주주귀속 순이익	1,405	2,128	2,693	2,811
기타포괄이익	104	108	108	108
총포괄이익	2,306	3,443	4,329	4,513
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	4,050	1,697	3,349	3,954
당기순이익	2,202	3,336	4,221	4,405
유형자산감가상각비	495	642	559	486
무형자산상각비	378	351	314	281
지분법관련손실(이익)	-83	-83	-83	-83
투자활동 현금흐름	-4,021	-229	-271	-327
유형자산의 처분(취득)	-1,691	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-1,920	-50	-50	-50
재무활동 현금흐름	4,682	-2,289	-1,804	-1,826
단기금융부채의증감	-457	-493	-	-
장기금융부채의증감	2,590	30	22	-
자본의증감	4,209	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	4,746	316	2,411	2,939
기초현금및현금성자산	2,968	7,713	8,030	10,441
기말현금및현금성자산	7,713	8,030	10,441	13,381

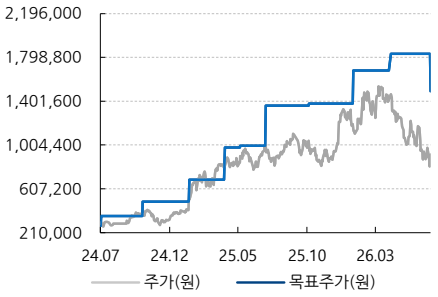
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	28,573	41,274	52,235	54,511
BPS	187,825	224,203	271,541	321,156
CFPS	46,323	60,542	69,159	69,380
DPS	7,000	7,000	7,000	7,000
Valuation(배)				
PER	32.9	22.2	17.6	16.8
PBR	5.0	4.1	3.4	2.9
PCR	20.3	15.1	13.3	13.2
EV/EBITDA	13.3	8.6	7.1	6.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	19.1	20.0	21.1	18.4
EBITDA이익률	14.8	17.9	18.9	18.3
부채비율	221.4	187.2	157.3	134.4
순부채비율	25.1	16.5	3.0	-8.8
매출채권회전율(x)	7.4	8.0	7.7	7.5
재고자산회전율(x)	3.8	3.8	3.6	3.5

자료 : 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

한화에어로스페이스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-08-01	Buy	360,000	-11.9%	9.2%
2024-11-01	Buy	490,000	-25.7%	1.6%
2025-02-12	Buy	690,000	2.3%	20.3%
2025-05-02	Buy	980,000	-14.2%	-9.2%
2025-06-05	Buy	996,000	-10.5%	0.2%
2025-07-31	Buy	1,360,000	-29.1%	-18.6%
2025-11-04	Buy	1,380,000	-25.1%	-3.6%
2026-02-10	Buy	1,680,000	-18.2%	-8.5%
2026-05-04	Buy	1,830,000	-40.3%	-21.7%
2026-08-03	Buy	1,490,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-

2026-08-03

EARNINGS REVIEW

한화에어로스페이스 (012450/KS)

어닝 서프, 하반기는 더 좋다

조선/방산. 한승한, RA. 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

매수(유지)

목표주가: 1,600,000 원(하향)
현재주가: 917,000 원
상승여력: 74.5%

Signal: 2Q26, 연결 자회사 및 지상방산·항공 부문 호조로 어닝 서프
Key: 하반기 폴란드, 이집트, 호주 등 수출 물량 확대로 이익 개선세 지속
Step: 글로벌 현지화·장약 증설 기반 중장기 리레이팅 기대, 매수

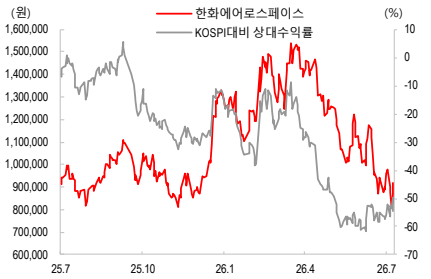
STOCK DATA

주가(26/07/31)	917,000 원
KOSPI	6,595.45 pt
52 주 최고가	1,537,000 원
60 일 평균 거래대금	261 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	5,156 만주
시가총액	47,284 십억원
주요주주	
한화(외 6)	35.78%
국민연금공단	7.92%
외국인 지분율	45.19%

주가 및 상대수익률



2Q26 Review: 연결 자회사 및 본업 실적 호조로 어닝 서프

2Q26 연결 매출액 9 조 2,929 억원(+47.2% YoY, +61.6% QoQ), 영업이익 1 조 3,655 억원(+58.5% YoY, +113.7% QoQ)으로, 시장예상치(9,962 억원)를 약 37% 상회하는 어닝 서프라이즈 시현했다. ①한화오션 및 한화시스템의 호실적 반영과 더불어 ②지상방산 부문에서 국내(차륜형 대공포, 천검 등) 양산 물량 증가 및 해외 수출(폴란드, 이집트, 중동 등) 물량 확대됐으며, ③우주항공 부문에서 엔진 및 항공기 인도 대수 증가 및 상대적으로 수익성 좋은 사업 비중이 확대됐기 때문이다. 올해 3 분기부터 폴란드 K9PL 의 본격적인 인도가 시작되며, 이집트 및 호주 물량 또한 확대될 예정이다. 특히 K9PL 의 경우 K9A1 대비 높은 마진율 예상됨에 따라 수출 물량 및 비중 확대 및 마진율 개선에 따른 지상방산 부문의 상반기 대비 높은 이익 성장 폭 시현할 전망이다. 또한 하반기 내 스페인 자주포, 미국 자주포 현대화 사업 우선협상대상자 선정(8 월 중), 사우디 MNG 를 포함한 중동 지역 사업 수주 모멘텀도 유효하다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 160 만원으로 하향

한화에어로스페이스에 대한 투자의견 '매수'를 유지하고, 목표주가 기존 190 만원에서 160 만원으로 하향한다. 연결 자회사들과 동사의 실적 추정치는 기존 대비 상향했으나, 최근 Peer 들의 주가 하락에 따라 멀티플 하향 조정했기 때문이다. 지상방산 수주잔고는 약 38.3 조원으로, 매출액 3 년 이상의 규모 및 높은 수출 비중을 기반의 중장기 실적 성장에 대한 가시성은 여전히 높다. 폴란드 천무 유도탄 JV 에 이어 현지화가 전제된 K9 3 차 계약을 추진 중이며, 국내 장약 생산능력 증설을 통한 유럽향 수요 대응과 미국 내 생산거점 구축도 검토하고 있다. 글로벌 현지화 전략을 기반으로 중장기 성장 동력을 확보하며 리레이팅 이어질 수 있다는 판단이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 2 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	9,293	7,423	25.2	7,575	22.7	32,455	30,810	5.3	30,658	5.9
영업이익(십억원)	1,432	982	45.8	996	43.8	4,613	4,229	10.7	4,286	9.2
지배주주순이익(십억원)	560	493	13.6	467	19.9	1,842	2,126	-13.4	2,175	-15.3
영업이익률(%)	15.4	13.2	-	13.1	-	14.2	13.7	-	14.0	-
지배주주순이익률(%)	6.0	6.6	-	6.2	-	5.7	6.9	-	7.1	-

자료: SK 증권

한화에어로스페이스 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	7,452	9,561	26,703	30,810	7,812	9,600	32,455	34,886	7,559	9,758	30,720	34,296
영업이익	1,112	1,335	3,089	4,229	1,161	1,448	4,613	5,688	1,172	1,442	4,280	5,509
영업이익률	14.9%	14.0%	11.6%	13.7%	14.9%	15.1%	14.2%	16.3%	15.5%	14.8%	13.9%	16.1%

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	5,751	9,293	7,812	9,600	7,239	8,521	8,660	10,466	32,455	34,886	36,911
YoY	4.9%	47.2%	20.4%	14.0%	25.9%	-8.3%	10.9%	9.0%	21.5%	7.5%	5.8%
QoQ	-31.7%	61.6%	-15.9%	22.9%	-24.6%	17.7%	1.6%	20.9%	-	-	-
지방방산	1,221	2,107	2,438	3,482	1,493	2,345	2,780	3,909	9,248	10,526	10,315
YoY	5.5%	18.9%	15.6%	12.6%	22.2%	11.3%	14.0%	12.3%	13.7%	13.8%	-2.0%
QoQ	-60.5%	72.6%	15.7%	42.8%	-57.1%	57.1%	18.5%	40.6%	-	-	-
항공우주	661	760	705	869	832	970	886	1,020	2,995	3,708	3,974
YoY	24.6%	17.1%	16.7%	17.9%	25.8%	27.7%	25.7%	17.4%	18.8%	23.8%	7.2%
QoQ	-10.3%	14.9%	-7.3%	23.3%	-4.2%	16.6%	-8.7%	15.1%	-	-	-
한화시스템	807	1,118	1,082	1,533	1,110	1,321	1,328	1,760	4,540	5,520	6,742
YoY	17.0%	45.5%	34.0%	9.7%	37.5%	18.2%	22.7%	14.8%	23.9%	21.6%	22.1%
QoQ	-42.3%	38.5%	-3.2%	41.7%	-27.6%	19.0%	0.5%	32.5%	-	-	-
한화오션	3,210	5,443	3,850	4,083	3,987	4,149	3,967	4,190	16,586	16,292	17,023
YoY	2.1%	65.2%	27.4%	22.9%	24.2%	-23.8%	3.0%	2.6%	29.7%	-1.8%	4.5%
QoQ	-3.4%	69.6%	-29.3%	6.0%	-2.3%	4.1%	-4.4%	5.6%	-	-	-
쎄트렉아이	37	51	46	62	47	62	61	73	242	265	0
YoY	-7.1%	15.0%	-8.9%	-8.9%	25.8%	20.9%	32.4%	16.7%	-5.0%	23.2%	9.6%
QoQ	-48.3%	37.5%	-10.2%	35.6%	-24.9%	32.1%	-1.6%	19.6%	-	-	-
영업이익	639	1,365	1,161	1,448	1,129	1,375	1,432	1,751	4,613	5,688	6,325
YoY	20.6%	58.5%	38.2%	68.8%	76.7%	0.7%	23.4%	20.9%	49.3%	23.3%	11.2%
QoQ	-25.6%	113.7%	-15.0%	24.8%	-22.1%	21.8%	4.1%	22.3%	-	-	-
영업이익률	11.1%	14.7%	14.9%	15.1%	15.6%	16.1%	16.5%	16.7%	14.2%	16.3%	17.1%

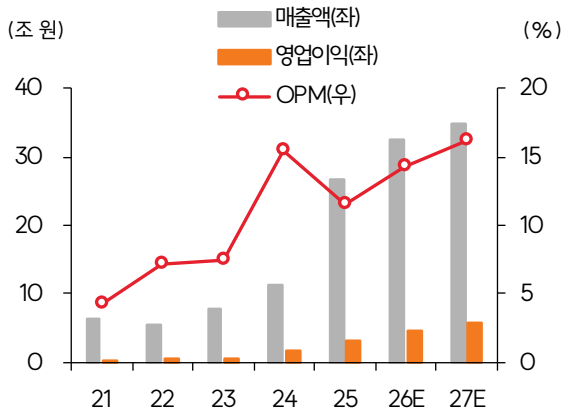
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화에어로스페이스 Valuation

구분		단위	값	내용
영업가치	(A)	(십억원)	**82,901**	
지방방산			73,323	법인세율 21%, 글로벌 지상방산 Peer '27년 P/E 평균 25.2배에 할증률 20% 적용
항공우주			9,578	법인세율 21%, 글로벌 항공우주 Peer '27년 P/E 평균 36.6배 적용
비영업가치	(B)		**8,221**	
한화시스템			3,311	지분율 46.7% / 할인율 40%
한화오션			4,768	지분율 30.4% / 할인율 40%
쎄트렉아이			142	지분율 33.6% / 할인율 40%
합계	(C)		**91,122**	(C)=(A)+(B)
순차입금	(D)		2,380	
비지배주주지분	(E)		7,481.5	
주주가치	(F)		**81,260**	(F)=(C)-[(D)+(E)]
주식 수	(G)	(백만주)	52	
적정주가	(H)	(원)	**1,575,934**	(H)=1,000*(F)/(G)
목표주가			**1,600,000**	
현재주가			917,000	'26년 7월 31일 종가
상승여력		(%)	**74.5**	

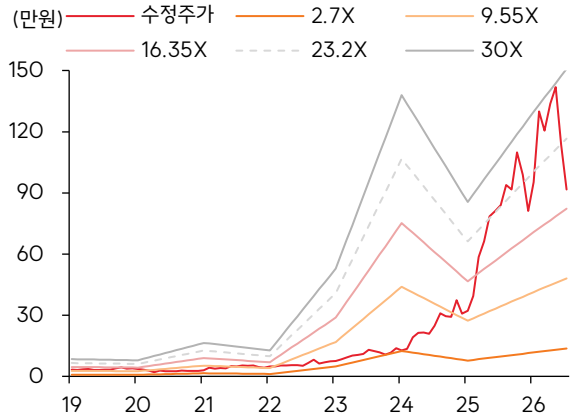
자료: Quantiwise, SK증권 추정

한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망



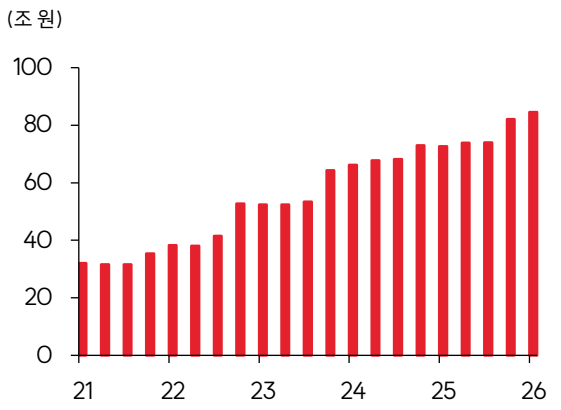
자료: 한화에어로스페이스, SK 증권 추정

한화에어로스페이스 PER Band Chart



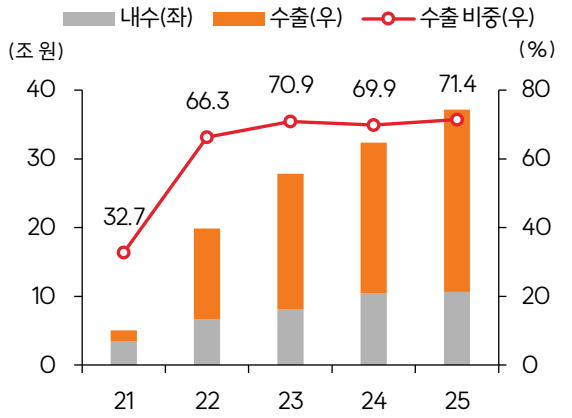
자료: Bloomberg, SK 증권

분기별 수주잔고 규모 추이



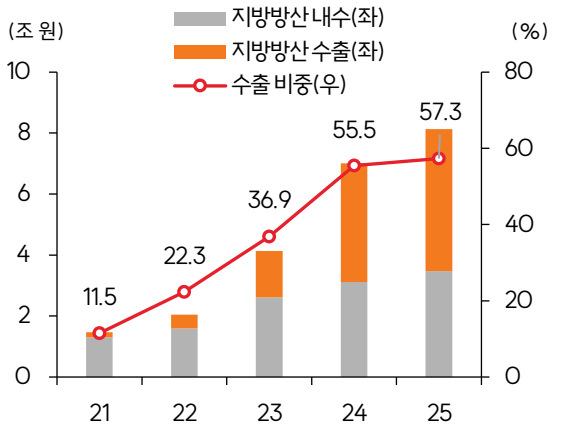
자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

지방방산 수주잔고 규모 및 수출 비중 추이



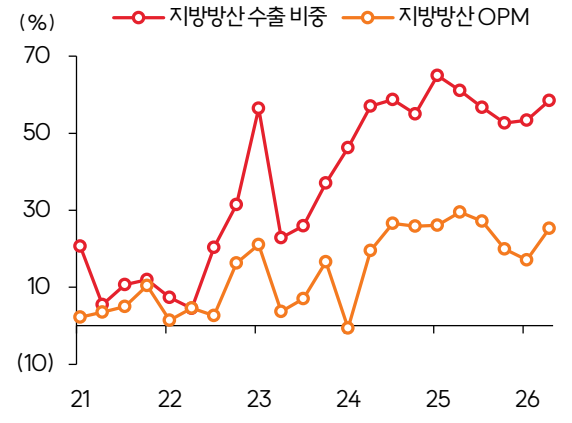
자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

지방방산 매출액 및 수출 비중 추이



자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

지방방산 수출 비중 및 영업이익률 추이



자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	22,982	30,705	32,768	34,972	38,320
현금및현금성자산	2,968	7,713	12,032	12,775	14,634
매출채권 및 기타채권	3,365	3,448	3,934	4,425	4,723
재고자산	6,404	7,742	7,411	7,835	8,362
비유동자산	20,580	23,248	25,307	27,175	28,468
장기금융자산	1,454	1,958	2,628	3,189	3,206
유형자산	8,386	9,524	10,401	11,355	12,679
무형자산	7,756	7,498	7,260	6,933	6,642
자산총계	43,562	53,954	58,074	62,147	66,788
유동부채	25,516	29,976	30,539	30,785	31,034
단기금융부채	6,566	7,178	9,393	9,470	9,547
매입채무 및 기타채무	2,874	4,396	4,834	4,873	4,913
단기충당부채	523	296	0	0	0
비유동부채	6,554	7,189	6,903	6,699	6,713
장기금융부채	4,558	5,765	5,268	5,048	5,048
장기매입채무 및 기타채무	440	572	698	698	698
장기충당부채	46	87	0	0	0
부채총계	32,070	37,165	37,442	37,485	37,746
지배주주지분	4,995	9,685	11,540	13,303	15,161
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	207	3,604	3,613	3,613	3,613
기타자본구성요소	-738	-738	-738	-738	-738
자기주식	-21	-21	-21	-21	-21
이익잉여금	4,747	5,983	7,449	9,212	11,070
비지배주주지분	6,497	7,103	9,092	11,360	13,881
자본총계	11,492	16,788	20,632	24,663	29,042
부채와자본총계	43,562	53,954	58,074	62,147	66,788

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	11,240	26,703	32,455	34,886	36,911
매출원가	8,370	21,252	25,662	27,049	28,372
매출총이익	2,870	5,450	6,794	7,836	8,540
매출총이익률(%)	25.5	20.4	20.9	22.5	23.1
판매비와 관리비	1,138	2,361	2,114	2,149	2,214
영업이익	1,732	3,089	4,680	5,688	6,325
영업이익률(%)	15.4	11.6	14.4	16.3	17.1
비영업손익	916	-879	-84	0	0
순금융손익	-173	-267	-261	-144	-12
외환관련손익	92	-66	237	-1	-1
관계기업등 투자손익	105	-83	-48	0	0
세전계속사업이익	2,647	2,210	4,596	5,688	6,325
세전계속사업이익률(%)	23.6	8.3	14.2	16.3	17.1
계속사업법인세	136	8	877	1,194	1,328
계속사업이익	2,511	2,202	3,718	4,493	4,997
중단사업이익	29	0	0	0	0
***법인세효과**	21	0	0	0	0
당기순이익	2,540	2,202	3,718	4,493	4,997
순이익률(%)	22.6	8.2	11.5	12.9	13.5
지배주주	2,299	1,405	1,842	2,226	2,476
지배주주귀속 순이익률(%)	20.5	5.3	5.7	6.4	6.7
비지배주주	241	797	1,876	2,267	2,522
총포괄이익	2,598	2,306	4,222	4,493	4,997
지배주주	2,376	1,437	2,607	2,774	3,085
비지배주주	222	869	1,615	1,719	1,912
EBITDA	2,063	3,962	5,596	6,600	7,273

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	1,393	4,050	3,665	4,307	4,841
당기순이익(손실)	2,540	2,202	3,718	4,493	4,997
비현금성항목등	162	2,151	2,305	2,252	2,289
유형자산감가상각비	259	495	549	585	656
무형자산상각비	72	378	367	327	291
기타	-169	1,278	1,389	1,340	1,341
운전자본감소(증가)	-903	571	-1,301	-1,126	-1,131
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,097	-1,029	-196	-491	-297
재고자산의감소(증가)	-882	-1,108	348	-425	-527
매입채무및기타채무의증가(감소)	-78	2,099	-1,318	39	40
기타	-625	-1,445	-1,910	-2,506	-2,642
법인세납부	-219	-572	-852	-1,194	-1,328
투자활동현금흐름	-1,367	-4,021	-3,825	-3,459	-2,378
금융자산의감소(증가)	-381	-756	-1,766	-677	-136
유형자산의감소(증가)	-577	-1,691	-1,284	-1,540	-1,980
무형자산의감소(증가)	-149	-263	-130	0	0
기타	-261	-1,310	-646	-1,242	-262
재무활동현금흐름	1,066	4,682	1,389	-633	-567
단기금융부채의증가(감소)	345	-457	1,307	77	77
장기금융부채의증가(감소)	888	2,491	122	-220	0
자본의증가(감소)	-10	3,428	9	0	0
배당금지급	-120	-195	0	-463	-617
기타	-37	-586	-49	-27	-27
현금의 증가(감소)	1,161	4,746	4,319	742	1,860
기초현금	1,806	2,968	7,713	12,032	12,775
기말현금	2,968	7,713	12,032	12,775	14,634
FCF	816	2,358	2,381	2,767	2,861

자료 : 한화에어로스페이스, SK증권 추정

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	42.5	137.6	21.5	7.5	5.8
영업이익	191.4	78.4	51.5	21.5	11.2
세전계속사업이익	134.1	-16.5	108.0	23.8	11.2
EBITDA	121.0	92.1	41.2	18.0	10.2
EPS	241.1	-44.4	31.1	20.8	11.2
수익성 (%)					
ROA	8.0	4.5	6.6	7.5	7.8
ROE	53.9	19.1	17.4	17.9	17.4
EBITDA마진	18.4	14.8	17.2	18.9	19.7
안정성 (%)					
유동비율	90.1	102.4	107.3	113.6	123.5
부채비율	279.1	221.4	181.5	152.0	130.0
순차입금/자기자본	65.3	28.1	4.0	-0.9	-7.3
EBITDA/이자비용(배)	8.5	8.1	9.4	11.6	12.9
배당성향	6.9	25.6	25.1	27.7	24.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	49,004	27,247	35,725	43,171	48,010
BPS	108,270	188,233	224,209	258,400	294,437
CFPS	56,764	44,173	53,492	60,865	66,386
주당 현금배당금	3,443	7,000	9,000	12,000	12,000
Valuation지표 (배)					
PER	6.6	34.5	25.7	21.2	19.1
PBR	3.0	5.0	4.1	3.5	3.1
PCR	5.7	21.3	17.1	15.1	13.8
EV/EBITDA	14.0	15.2	10.2	8.9	8.1
배당수익률	1.1	0.7	1.0	1.3	1.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
2026.08.03	매수	1,600,000원	6개월		
2026.04.07	매수	1,900,000원	6개월	-38.09%	-19.47%

COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 03 일 기준)	매수	93.96%	중립	6.04%	매도	0.00%