

한화에어로스페이스 — 절반만 우리 몫

2Q26 순이익 1조 805억원, 지배주주 몫은 6,364억원

- 2Q26 잠정 영업이익 1조 3,655억원(+113.7% QoQ·+58.5% YoY). 마진 14.69%.
- 같은 분기 순이익 1조 805억원 중 지배주주 몫은 6,364억원(58.9%)에 그쳤다.
- 수주잔고는 본사 방산 37.2조원·항공 32.4조원·한화오션 해양 34.5조원으로 합계 104.1조원.

이익은 뛰었다

7월 31일 공시된 2Q26 잠정실적은 매출 9조 2,929억원(QoQ +61.6%, YoY +47.2%), 영업이익 1조 3,655억원(QoQ +113.7%, YoY +58.5%)이다. 영업이익률 14.69%는 1Q26 11.11%보다 3.58%p 높고 FY2025 연간 11.57%도 웃돈다.

상반기 누계는 매출 15조 439억원(+27.5%), 영업이익 2조 44억원(+44.1%)이다. 반기 영업이익이 FY2025 연간 3조 893억원의 64.9%에 해당한다(표 1).

FY2024 대비 FY2025 매출이 11조 2,401억원에서 26조 7,029억원으로 2.38배가 된 데는 한화오션 연결 편입이 섞여 있다. **본업만 보면 방산 수출매출이 3.6조원에서 4.7조원으로 28.5% 늘었다.** 전사 증가율과 본업 증가율의 간격이 그만큼 크다.

이익의 41%는 지배주주 몫이 아니다

2Q26 순이익은 1조 805억원인데 지배기업 소유주지분 순이익은 **6,364억원**이다. 비율로는 58.9%이고, 나머지 **41.1%가 비지배지분 몫**이다. 상반기 누계로는 순이익 1조 6,068억원 대 지배주주 8,971억원으로 지배 비율이 **55.8%**까지 내려간다(표 2).

연결 자회사의 지분을 100% 보유하지 않은 구조에서 나오는 차이다. 증감률에서도 격차가 드러난다. 상반기 순이익은 전년 대비 242.5% 늘었고 지배주주 순이익은 274.3% 늘었다.

연결 순이익을 그대로 주당 가치로 환산하면 실제보다 크게 본 것이 된다. 동사 손익은 연결 기준과 지배주주 기준을 반드시 나눠 읽어야 한다.

수주잔고 104조원도 소유가 갈린다

FY2025 수주잔고는 본사 방산 37조 2,199억원, 항공 32조 3,995억원, 한화오션 해양 34조 4,951억원으로 합계 **104조 1,145억원**이다. FY2025 매출 26조 7,029억원 기준 3.90년치다(표 3).

다만 이 잔고도 성격이 같지 않다. 본사 방산과 항공은 지배주주에게 온전히 귀속되지만, 한화오션 해양 잔고 34조 4,951억원은 앞 절의 비지배지분 비율이 그대로 적용되는 부분이다. **잔고 합계 104조원을 하나의 숫자로 읽으면 소유 구조를 지운 값이 된다.**

방산 부문 안에서는 수출이 4조 6,725억원으로 방산 총매출 9조 8,816억원의 47.3%다. 연구개발비는 1조 651억원으로 매출의 3.99%다. 위험신호는 12개 중 1개(10년 내 유상증자 2회)가 켜져 있고 최근 1년 증자는 없다.

국면 판단

이익 확대 지배주주 귀속률 하락

현재주가 (26/08/07)

1,097,000원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**지배주주 순이익 비율
(1H26 55.8%)**

Key Data

시가총액	56.6조원
발행주식수(보통주)	0.52억주
PER / PBR	38.5배 / 5.8배
외국인지분율	45.4%
공매도잔고비율	0.0%
업종	운송장비·부품
위험신호	1건 / 12건
표시점수 / 등급	83 / A

영업실적 및 주요 지표

구분	2024	2025	1Q26	2Q26P
매출액(억원)	112,401	267,029	57,510	92,929
영업이익(억원)	17,319	30,893	6,389	13,655
영업이익률(%)	15.41	11.57	11.11	14.69
순이익(억원)	25,399	주y	5,263	10,805
지배주주 순이익(억원)	주y	주y	2,607	6,364
지배주주 비율(%)	주y	주y	49.5	58.9
방산 수출매출(억원)	36,000	46,725	주q	주p
본사 방산 수주잔고(억원)	314,000	372,199	주q	주p
연구개발비(억원)	주y	10,651	주q	주p

2Q26P는 7/31 잠정실적(외부감사 전). FY2024 방산 수출·수주잔고는 사업보고서 전기 표기값. **주p** 잠정실적 공시에는 재무상태표 현금흐름표가 없다. **주q** 분기보고서에 있으나 연결·별도 표가 여러 벌이라 값을 특정하지 못해 비웠다. **주y** 우리 적재분에 그해 값이 없다(회사 미공시가 아니라 수집 공백).

표 1. 분기 손익 (단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P
매출액	54,842	63,110	64,865	84,212	57,510	92,929
영업이익	5,607	8,645	8,564	8,077	6,389	13,655
영업이익률(%)	10.22	13.70	13.20	9.59	11.11	14.69
순이익	2,093	2,864	7,122	9,941	5,263	10,805

주: 4Q25는 매출이 분기 최대(84,212억원)인데 영업이익률은 9.59%로 가장 낮다. 2Q26은 잠정실적 공정공시 기재값이며 외부감사 전이다. 자료: 분기보고서(2026.03, 20260513000860)·연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260731800455)

표 2. 연결 순이익과 지배주주 순이익 (단위: 억원, %)

구분	1Q26	2Q26P	1H26 누계	1H25 누계	YoY
영업이익	6,389	13,655	20,044	13,914	+44.1%
법인세차감전이익	5,549	12,467	18,016	6,966	+158.6%
순이익 (연결)	5,263	10,805	16,068	4,691	+242.5%
지배주주 순이익	2,607	6,364	8,971	2,397	+274.3%
지배주주 비율(%)	49.5	58.9	55.8	51.1	+4.7%p

주: 차액은 비지배지분 귀속분이다. 연결 자회사를 100% 보유하지 않은 구조에서 발생하며, 연결 순이익을 그대로 주당 가치로 환산하면 과대평가가 된다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260731800455)

표 3. 수주잔고와 사업 구성 (FY2025, 단위: 억원, %)

구분	금액	비고
본사 방산 수주잔고	372,199	전기 314,000억원 → +18.5%
항공 수주잔고	323,995	-
한화오션 해양 수주잔고	344,951	비지배지분 비율이 적용되는 부분
합계	1,041,145	FY2025 매출의 3.90년치
매출 구성		
방산 총매출 / 그중 수출	98,816 / 46,725	수출 비중 47.3%
항공 매출	22,833	-
연구개발비	10,651	매출의 3.99%

주: 수주잔고 합계는 소유 구조가 다른 항목의 단순 합이라 하나의 지배주주 귀속 자산으로 읽지 않는다. FY2024 대비 FY2025 전사 매출 2.38배에는 한화오션 연결 편입이 포함되며, 본업 지표로는 방산 수출매출 +28.5%를 쓴다. 자료: 사업보고서(2025.12, 20260316001112) 부문별 매출실적·수주상황

점점 지표

1순위는 지배주주 순이익 비율이다. 1H26 55.8%가 유지되는지, 아니면 연결 회사 이익 비중 변화로 더 낮아지는지가 주당 가치에 직접 영향을 준다(차기 분기·반기보고서 손익계산서). 본사 방산 수주잔고 37조 2,199억원과 방산 수출매출 4조 6,725억원은 연결 범위 변동과 무관한 본업 지표이므로 증가세가 이어지는지 사업보고서 수주상황에서 확인한다. 4Q25처럼 매출이 분기 최대인데 마진이 최저로 떨어지는 조합이 반복되는지도 본다. 유상증자는 최근 1년 사례가 없으나 10년 내 2회 이력이 있어 자본거래 공시를 함께 확인한다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12, 20260316001112) · 분기보고서(2026.03, 20260513000860) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260731800455).

한계: ① 2Q26은 외부감사 전 잠정치다. ② FY2025 연결 순이익과 지배주주 순이익의 연간 값이 수집 범위에 없어 분기·반기 기준으로만 비교했다. ③ 전사 매출 2.38배에는 한화오션 연결 편입이 섞여 있어 본업 증가율로 쓰지 않았고, 편입 효과의 금액을 분리하지 않았다. ④ 수주잔고는 부문별 공시값의 단순 합이며 소유 지분을 반영해 재계산하지 않았다. ⑤ 수주잔고의 인도 시점별 분포가 공시되지 않아 연도별 매출 전환 속도를 산출하지 않았다. ⑥ 방산 수출의 국가별 구성은 공시 범위 밖이다.