EARNINGS REVIEW

9 Feb. 2026

최광식 조선 · 기계 · 방산 | gs.choie@daolfn.com

이준범 연구원 | junebum34@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	1,500,000	1,390,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (02/09)	1,193,000원
예상 주가상승률	25.7%
시가총액	615,151억원
비중(KOSPI내)	1.41%
발행주식수	51,563천주
52주 최저가/최고가	406,684 - 1,330,000원
90일 일평균거래대금	2,339억원
외국인 지분율	44.4%
주요주주지분율(%)	
한화 (외 7인)	35.8
국민연금공단 (외 1인)	7.9
우리사주 (외 1인)	1.3

Valuation wide	2024	2025	2026E
PER(배)	6.5	44.3	26.7
PBR(배)	2.9	6.4	5.3
EV/EBITDA(배)	10.9	17.0	11.8
배당수익률(%)	1.1	0.4	0.7

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(1.7)	35.4	189.8	26.1
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(17.2)	(29.6)	79.8	3.2

DAOL 다올투자증권

한화에어로스페이스 (012450)

K9의 길을 가는 천무. 2026년도 증익

Issue

4Q25 리뷰. 적정주가 상향

Pitch

4Q25는 조선(한화오션, 한화필리)이 역성장해 컨센서스를 하회. 지상방산 OPM이 기대 이하였는데, 저마진 내수와 충당금 때문. **2026년에 조선이 증익, 지상방산도 수출의 +15% 성장을 타고 또한 증익. 2028년 너머는** 폴란드와 스페인 K9, EU 천무 공략, 그리고 미국으로 **크게 쌓아 올릴 것**

Rationale

- 4Q에 매출 8조 3,261억원(YoY +73%, QoQ +28%)으로 성장했지만, 영업이익 7,528억원(-16%, -12%)으로 전기대비 역성장했고, 컨센서스를 하회. 그러나 한화오션과 한화필리의 감익 및 적자폭 확대 때문. 관심의 지상방산은 매출 30,926억원(-8%, +47%), 영업이익 6,160억원(-29%, +8%)으로 성장했고, 한화시스템의 방산도 성장
- 다만, 지상방산 OPM은 19.9%(QoQ -7.2%p)로 부진했는데, 1) 내수에서 저수익 체계 납품 증가, 2) 충당금과 판매비 950억원 때문. 일회성제거 OPM은 23.0%(-4.1%p)
- 2026년에 한화오션은 이익성장세 계속, 한화필리도 적자폭을 줄이는 가운데, 지상방산은 탑라인 +16% 성장하는데, 폴란드 체계 납품 감소를, 1) 폴란드 군수품 납품 증가, 2) 이집트와 호주의 K9 매출로 성장세 유지. 수출 마진도 당사는 30% 후반대로 보수적으로 설정 그대로
- 2025년말부터의 에스토니아 천무(0.44조원), 폴란드 천무 EC3(4.8조원), 노르에이 천무(1.3조원) **수주 등을 어닝스 모델에 추가해서, 2027년 EPS를 5% 상향**하고, **적정주가도 150만원으로 8% 올림**
- 현재 스페인 자주포, 루마니아 IFV의 상반기 수주를 기대하는 가운데, EU에 3개국이 선택한 **천무의 돌풍이 심상치 않**은 분위기. 또한 미국의 155mm MCS 사업지 선정, 차세대 자주포 사업에서 DEVCOM(미 육군 전투역량개발사령부)과 58구경 CRADA(협력 연구/개발 협정)를 체결하는 등 2028~2030년대를 채울 무수한 파이프라인이 쌓이고 있음

4Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(P)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
매출액	8,326.1	8,592.1	(3.1)	8,584.4	(3.0)	4,825.0	72.6	6,486.5	28.4
영업이익	752.8	1,273.7	(40.9)	1,174.9	(35.9)	899.7	(16.3)	856.4	(12.1)
지배주주순이익	615.5	718.8	(14.4)	651.6	(5.5)	1,846.5	(66.7)	486.5	26.5
OPM	9.0%	14.8%	-5.8%p	13.7%	-4.6%p	18.6%	-9.6%p	13.2%	-4.2%p
NIM	7.4%	8.4%	-1.0%p	7.6%	-0.2%p	38.3%	-30.9%p	7.5%	-0.1%p

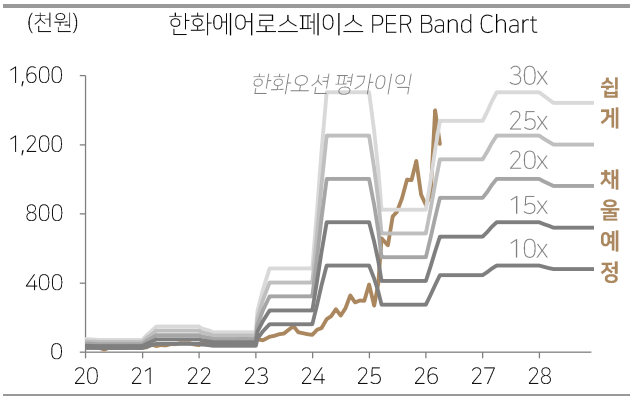
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 적정주가 150만원으로 +8% 올림. 2025년말~2026년초 수주를 반영해서 지상방산 실적 상향 (원, 배수)

PER VALUATION	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년	2029년
주식수(백만주)	50.6	50.6	45.6	51.6	51.6	51.6	51.6	51.6
			인적분할 ↑	*↑유증*				
EPS 유증전	3,858	16,147	50,143	27,487	44,639	50,094	48,050	32,449
유증전/유증후			100%	100%	100%	100%	100%	100%
EPS	3,858	16,147	50,143	27,487	44,639	50,094	48,050	32,449
YoY	*-23%*	*318%*	*211%*	*-45%*	*62%*	*12%*	*-4%*	*-32%*
PER(고)	22.5	9.4	8.5	41.0	31.3			
PER(저)	10.6	4.1	2.5	12.0	21.0			
적정PER	15	10	10	30	30	**적정 30**	30	30
주당 적정가치2	57,877	161,467	501,430	824,617	1,339,167	1,502,833	1,441,493	973,480
Weight				*0%*	*0%*	*100%*	*0%*	
				중기 최고 실적 지점↗			*↑ 채우는 중*	
주당 적정가치1				1,502,833				
적정주가				1,500,000				
종가(02월 9일)				1,193,000				
상승여력				25.7%				

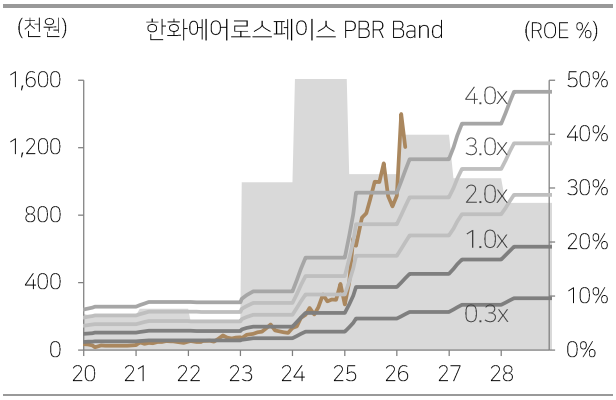
Source: 다올투자증권
Note: 2025년 EPS 등 계산은 기말 주식수를 사용

Fig. 2: 한화에어로스페이스 PER Band



Source: 다올투자증권

Fig. 3: 한화에어로스페이스 PBR Band



Source: 다올투자증권

Fig. 4: 한화에어로스페이스 실적 변경:
: 1) 지상방산 수주 반영, 매출인식 시점 당김, 2) 한화필리 실적 하향 조정은 전체에 영향 미미

(십억원)

한화에어로스페이스	변경 후				변경 전				차이(변경 후/변경 전)			
	2025E	2026E	2027E	2028E	2025E	2026E	2027E	2028E	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	26,608	30,163	30,790	30,468	26,874	29,822	30,104	29,714	-1%	1%	2%	3%
영업이익	3,034	4,516	4,886	4,845	3,555	4,454	4,738	4,549	-15%	1%	3%	7%
영업외	-890	35	226	282	-742	31	185	254				
세전이익	2,145	4,551	5,112	5,127	2,814	4,485	4,923	4,803	-24%	1%	4%	7%
지배주주순이익	1,388	2,302	2,583	2,478	1,491	2,289	2,449	2,245	-7%	1%	5%	10%
영업이익률	*11.4%*	*15.0%*	*15.9%*	*15.9%*	*13.2%*	*14.9%*	*15.7%*	*15.3%*	*-1.8%p*	*0.0%p*	*0.1%p*	***0.6%p***
지배주주순이익률	*5.2%*	*7.6%*	*8.4%*	*8.1%*	*5.5%*	*7.7%*	*8.1%*	*7.6%*	*-0.3%p*	*0.0%p*	*0.3%p*	***0.6%p***
방산 2사	10,572	12,192	11,256	10,628	10,204	12,104	10,790	10,161	4%	1%	4%	5%
영업이익	2,272	2,635	2,630	2,384	2,426	2,635	2,494	2,110	-6%	0%	5%	13%
영업이익률	*21.5%*	*21.6%*	*23.4%*	*22.4%*	*23.8%*	*21.8%*	*23.1%*	*20.8%*	*-2.3%p*	*-0.2%p*	*0.3%p*	*1.7%p*
지상방산 매출	8,133	9,402	8,382	7,668	7,873	9,348	7,952	7,238	3%	1%	5%	6%
영업이익	2,045	2,332	2,284	2,012	2,218	2,339	2,152	1,735	-8%	0%	6%	16%
영업이익률	*25.1%*	*24.8%*	*27.2%*	*26.2%*	*28.2%*	*25.0%*	*27.1%*	*24.0%*	*-3.0%p*	*-0.2%p*	*0.2%p*	***2.3%p***
시스템.방산 매출	2,439	2,790	2,874	2,960	2,332	2,755	2,838	2,923	5%	1%	1%	1%
영업이익	228	303	347	372	209	296	343	374	9%	2%	1%	-1%
영업이익률	*9.3%*	*10.9%*	*12.1%*	*12.6%*	*8.9%*	*10.7%*	*12.1%*	*12.8%*	*0.4%p*	*0.1%p*	*0.0%p*	***-0.2%p***
한화오션 매출	12,688	13,896	15,294	15,709	13,260	13,896	15,294	15,709	-4%	0%	0%	0%
영업이익	1,109	2,002	2,327	2,480	1,439	2,002	2,327	2,480	-23%	0%	0%	0%
영업이익률	*8.7%*	*14.4%*	*15.2%*	*15.8%*	*10.9%*	*14.4%*	*15.2%*	*15.8%*	*-2.1%p*	*0.0%p*	*0.0%p*	*0.0%p*
순이익	1,109	1,370	1,674	1,851	1,251	1,370	1,674	1,851	-11%	0%	0%	0%
한화필리 등	573	700	800	900	596	700	800	900	-4%	0%	0%	0%
영업이익	-160	-86	-25	-11	-110	-110	-7	5	45%	적지	적지	흑전
영업이익률	*-27.9%*	*-12.3%*	*-3.1%*	*-1.2%*	*-18.4%*	*-15.7%*	*-0.9%*	*0.6%*	*-9.5%p*	*3.5%p*	*-2.3%p*	***-1.8%p***
비방산 3개 부문	3,373	3,375	3,440	3,231	3,217	3,123	3,220	2,944	5%	8%	7%	10%
영업이익	69	85	74	112	33	47	44	74	110%	82%	68%	51%
영업이익률	*2.0%*	*2.5%*	*2.2%*	*3.5%*	*1.0%*	*1.5%*	*1.4%*	*2.5%*	*1.0%p*	*1.0%p*	*0.8%p*	***1.0%p***
항공 매출	2,513	2,318	2,391	2,079	2,388	2,224	2,297	1,985	5%	4%	4%	5%
영업이익	2	-4	-4	22	-19	-7	-6	22				
영업이익률	*0.1%*	*-0.2%*	*-0.2%*	*1.1%*	*-0.8%*	*-0.3%*	*-0.3%*	*1.1%*	*0.9%p*	*0.1%p*	*0.1%p*	***0.0%p***

Source: 다올투자증권

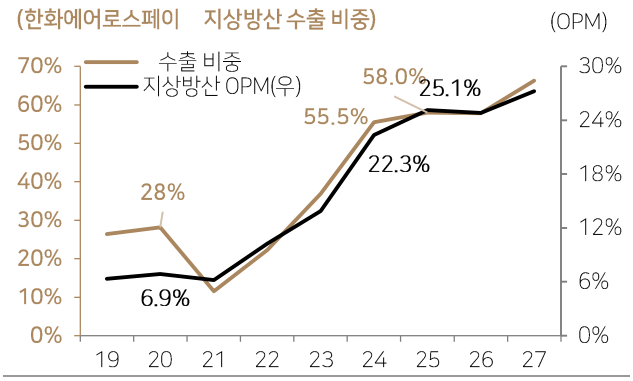
Fig. 5: 한화에어로스페이스 실적 예상: ⓐ이집트, ⓑ,ⓒ호주가 2026년에 늘고, 이후 ⓓ루마니아 K9, 그리고 ⓔ, ⓕ천무가 가세

(십억원)

한화에어로스페이스	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
매출액	5,484.2	6,311.0	6,486.5	8,326.1	6,743.2	7,524.3	7,121.3	8,774.0	11,240.1	26,607.8	30,162.9	30,789.9	30,467.6
영업이익	560.7	864.5	856.4	752.8	972.3	1,113.8	1,094.0	1,336.0	1,731.9	3,034.5	4,516.0	4,886.5	4,845.3
금융/기타영업외	(299.7)	(395.0)	(44.4)	(150.3)	(22.0)	13.2	18.9	24.8	810.2	(889.5)	34.8	225.9	282.0
세전사업이익	261.0	469.5	812.0	602.4	950.3	1,127.0	1,112.8	1,360.7	2,647.4	2,145.0	4,550.9	5,112.4	5,127.4
지배주주순이익	86.6	199.4	486.5	615.5	480.3	565.5	552.0	704.0	2,298.9	1,388.0	2,301.7	2,583.0	2,477.6
영업이익률	*10.2%*	*13.7%*	*13.2%*	*9.0%*	*14.4%*	*14.8%*	*15.4%*	*15.2%*	*15.4%*	*11.4%*	*15.0%*	*15.9%*	*15.9%*
지배주주순이익률	*1.6%*	*3.2%*	*7.5%*	*7.4%*	*7.1%*	*7.5%*	*7.8%*	*8.0%*	*20.5%*	*5.2%*	*7.6%*	*8.4%*	*8.1%*
① 지상방산 매출	1,157.5	1,773.2	2,109.8	3,092.6	2,068.5	2,303.5	2,115.5	2,914.7	7,009.8	8,133.1	9,402.2	8,382.3	7,667.8
수출	752.5	1,083.4	1,197.0	1,685.0	1,196.4	1,332.3	1,223.6	1,685.8	3,888.9	4,717.9	5,438.1	5,555.4	4,816.3
수출 비중	*65%*	*61%*	*57%*	*54%*	*57.8%*	*57.8%*	*57.8%*	*58%*	*55.5%*	*58.0%*	*58%*	*66%*	*63%*
수출 YoY	*76%*	*33%*	*27%*	*(8%)*	*79%*	*30%*	*0%*	*51%*	*155%*	*21%*	*15%*	*2%*	*(13%)*
영업이익	301.9	554.3	572.6	616.0	503.7	561.0	533.0	734.4	1,566.6	2,044.8	2,332.0	2,283.6	2,012.1
영업이익률	*26.1%*	*31.3%*	*27.1%*	*19.9%*	*24.4%*	*24.4%*	*25.2%*	*25.2%*	*22.3%*	*25.1%*	*24.8%*	*27.2%*	*26.2%*
사업별 수출													
폴란드 정부와 K-9 자주포 등 수출 실행계약 체결									781.7	781.7	586.8		
폴란드 K-9 자주포 등 2차 실행계약											300.0	646.4	646.4
폴란드 천무 다연장로켓 수출 1차 실행계약 체결									1,404.1	1,404.1	1,404.1	385.3	
폴란드 천무 다연장로켓 수출 2차 실행계약 체결										ⓔ-1,2	450.5	750.9	750.9
이집트 K9자주포 및 탄약운반차 등 수출									83.1	ⓐ 150.0	575.9	664.5	521.8
호주 Land 8116 자주포									74.6	ⓑ 104.4	268.4	298.3	186.3
호주 Land 400 Ph.3 보병전투차량 공급계약 체결									221.5	250.0	ⓒ 425.4	425.4	425.4
루마니아 K9 자주포 공급계약									132.5	276.4	ⓓ 276.4	276.4	276.4
SA-MSAM 사업 발사대 분야 양산									2.6	135.6	135.6	135.6	135.6
인도 K9 자주포 2차 수출사업 (구성품 공급)										5.0	87.8	87.8	87.8
폴란드 K9 자주포 차체 수출사업										5.0	77.7	77.7	77.7
방산수출 이행약정서(베트남 K9 20문)										5.5	58.7	76.3	76.3
유도무기류 공급계약(천검 추정)										24.3	ⓓ 127.7	191.6	58.8
IM3 사업 발사대 분야 양산										9.5	53.5	53.5	53.5
L-SAM 양산(발사대, ABM)										12.7	140.9	140.9	140.9
방산수출 이행약정서: 에스토니아 천무										1.9	87.0	87.0	87.0
폴란드 천무 다연장로켓 수출 3차 실행계약 체결													ⓔ-
천무 다연장로켓 수출사업(노르웨이)												376.2 ⓕ	376.2
② 한화시스템의 방산 매출	430.3	470.2	481.4	1,056.9	490.5	635.5	634.5	1,029.8	2,098.8	2,438.8	2,790.2	2,873.9	2,960.2
영업이익	50.3	52.5	49.8	74.9	57.1	81.5	70.8	93.4	169.0	227.5	302.8	346.7	372.1
영업이익률	*11.7%*	*11.2%*	*10.3%*	*7.1%*	*11.6%*	*12.8%*	*11.2%*	*9.1%*	*8.1%*	*9.3%*	*10.9%*	*12.1%*	*12.6%*
방산 2사 매출 (①+②)	1,587.8	2,243.4	2,591.2	4,149.5	2,558.9	2,939.0	2,750.0	3,944.5	9,108.6	10,571.9	12,192.4	11,256.3	10,627.9
영업이익	352.2	606.8	622.4	690.9	560.8	642.4	603.8	827.8	1,735.6	2,272.3	2,634.8	2,630.3	2,384.3
영업이익률	*22.2%*	*27.0%*	*24.0%*	*16.6%*	*21.9%*	*21.9%*	*22.0%*	*21.0%*	*19.1%*	*21.5%*	*21.6%*	*23.4%*	*22.4%*
한화오션 매출	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,227.8					10,776.0	12,688.4	13,895.7	15,293.6	15,708.9
영업이익	258.6	371.7	289.8	189.0			1Q25→		237.9	1,109.1	2,002.2	2,326.9	2,480.0
영업이익률	*8.2%*	*11.3%*	*9.6%*	*5.9%*			연결 편입 시작		*2.2%*	*8.7%*	*14.4%*	*15.2%*	*15.8%*
순이익	258.6	371.7	289.8	189.0					237.9	1,109.1	1,370.2	1,674.0	1,850.7
한화시스템-필리+ 매출	118.3	151.0	170.6	132.8	161.0	182.0	168.0	189.0	10.8	572.7	700.0	800.0	900.0
영업이익	(2.9)	(29.8)	(39.3)	(87.9)	(34.8)	(24.1)	(14.7)	(12.3)	(19.9)	(159.9)	(85.9)	(25.1)	(11.0)
항공, 우주, ICT	712.4	840.4	810.2	1,009.7	748.5	881.7	804.4	940.0	2,944.9	3,372.6	3,374.7	3,440.0	3,230.7
영업이익	16.1	0.9	17.6	33.9	22.7	22.2	24.6	15.5	11.1	68.5	84.9	74.3	112.0
영업이익률	*2.3%*	*0.1%*	*2.2%*	*3.4%*	*3.0%*	*2.5%*	*3.1%*	*1.6%*	*0.4%*	*2.0%*	*2.5%*	*2.2%*	*3.5%*
ⓐ 항공 매출	530.9	648.9	604.0	729.3	520.0	608.8	550.4	638.7	2,078.9	2,513.1	2,317.9	2,391.1	2,079.3
영업이익	3.6	(12.0)	3.1	7.6	6.1	(1.8)	5.3	(14.0)	(41.6)	2.3	(4.4)	(4.3)	21.9
일회성+RSP	(28.8)	(73.3)	(1.0)	(24.8)	(17.5)	(27.5)	(17.5)	(27.5)	(70.2)	(127.9)	(90.0)	(90.0)	(50.0)
일회성+RSP 제거 OP	32.4	61.3	4.1	32.4	23.6	25.7	22.8	13.5	28.6	130.3	85.6	85.7	71.9
일회성제거 OPM	*6.1%*	*9.5%*	*0.7%*	*4.4%*	*4.5%*	*4.2%*	*4.1%*	*2.1%*	*1.4%*	*5.2%*	*3.7%*	*3.6%*	*3.5%*

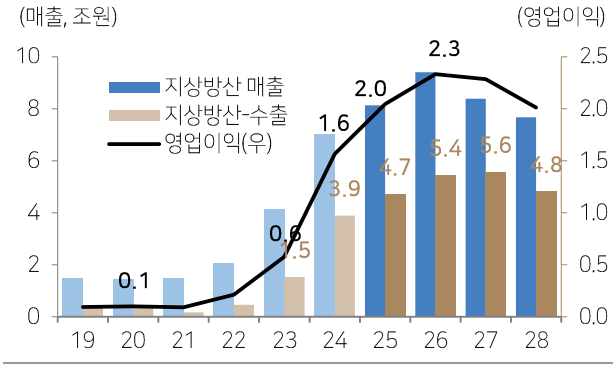
Source: 다올투자증권

Fig. 6: 수출이 결정하는 지상방산 수익성



Source: 다올투자증권

Fig. 7: 2026년 지상방산-수출 +15% 성장 예상치로 상향



Source: 다올투자증권

Fig. 8: 수주와 미래 수주 파이프라인: 2025년에 내보낸 수출보다 더 많은 8조원 수주

계약 시기	사업명	계약규모 (조원)		첫보도) 비고
한화에어로스페이스				
24.04	폴란드 천무 EC2	2.3		발사대 72대 + 유도탄기준
24.07	루마니아 자주포 도입사업 1차	1.4	연 4.5	1차 54문 등 수주. 2차 36문으로 총 90문
24.12	SA M-SAM 발사대 등	0.9		
25.04	인도 K9 자주포 2차 수출사업 (구성품 공급)	0.4		100대 해당 부품으로 추정
25.04	폴란드 K9 자주포 차체 수출사업	0.4		KRAB 차체. 정확한 댓수 모름
25.07	(베트남 추정) K9	0.4		25년1월) 도입희망(차관 베트남 방문). 20문 추정
25.08	중동 유도무기류 공급(천무 추정)	0.4		중동지역 국방부. ~30년8월
25.09	노르웨이 K9 24문 추가도입	0.4e	연 8.1e	25년4월초) 1차 24문 도입 + 2차 4문 운영 중. 추가 도입
25.10	스웨덴 155mm 장약	0.2e		스웨덴 방위사업청(FMV). 3년간 MCS 공급
25.12	에스토니아 천무	0.4e		발사대 6문, 유도탄 3종, 운용지원/교육훈련, 2030년까지 납품
25.12	폴란드 천무 EC3	5.6e		기본계약 1,2차 다음, 3차는 현지생산 유도탄
26.02	노르웨이 천무	0.8e		25년2월→11월) 독일 펄스 탈락. 천무 vs. 하이마스
2026~~	루마니아 IFV	4.0e		24년1월) 30억유로. 246대+52대. Lynx, CV90 등 경합
2026~~	루마니아 자주포 2차. 현지 공장	1.0e		현지공장 설립) 2차 54문, K10 36대
2026~~	폴란드 K9 EC3	7.6e		308문 남음, 현지 생산 포함. 2026년으로 가이던스
2026~~	스페인 자주포 128대	7.7e		25년12월) M109 대체, 128대, 4.5십억 유로(7.7조원 사업)
2026~~	스웨덴 자주포 40여대	1.0e		25년12월) 스웨덴 2개 대대 40문
2026~~	말레이시아 자주포	0.4e		25년12월)
2026~~	필리핀 ASBM(~280km)	0.2e	아마 26.3e	천무발사플랫폼에 CTM-ASBM. 2028년까지 개발완료
2026~~	캐나다 K9	0.4e		25년3월첫) 보도
2026~~	프랑스 천무	0.2e		25년5월) 기존 M270 대체(우크라이나 공여 7문)
2026~~	루마니아 천무	0.5e		24년3월) K9 150문과 MLRS 288문 보도설
2026~~	폴란드 레드백	2.0e		22년 10월)
2026~~	사우디 장갑차 도입사업			VISION 2030: 700대 LV 6.0 도입(140억달러), 50% 로컬
2026~~	사우디 비호2			22년01월)
2026~~	이집트 천무	0.3e		25년8월17일 보도) 12월 EDEX 국제방산전시회 앞두고 협상
2026~~	사우디 KTSSM-2	1.0e		구매설
2027~~	미국 155mm 탄 장약 공급계약			25년10월) RFI 발행, 26년1월) 사업지 선정 임박
2027~~	미국 차세대 자주포 사업			선정 시 1,000대 자주포 공급, 미 DEVCOM과 58구경 개발

Source: 다올투자증권

SUSTINVEST

한화에어로스페이스

등급	자산규모	평가시기	섹터
A	2조이상	2025 하반기	자본재
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	86.1	313/1299	44/172

연도별 성과

2023	BB
2024	A
2025	A

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	경기주택도시공사	대림
5천억이상	대전도시공사	STX
5천억미만	엠앤씨솔루션	기신정기

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		89.8	50.9	25%	▲
	혁신 활동	86.0	59.6	중	▲
	생산 공정	90.1	47.1	중	▲
	친환경 공급망 관리	100.0	52.8	하	▲
	생물다양성	80.0	84.3	하	▼
S(사회)		77.4	57.7	35%	▲
	인적자원 관리	82.5	60.7	상	▲
	공급망 관리	95.4	55.4	중	▲
	고객 관리	85.3	70.3	하	▲
	사회공헌 및 지역사회	100.0	57.3	하	▲
G(지배구조)		66.7	60.2	40%	▲
	주주의 권리	62.4	56.1	상	▲
	정보의 투명성	48.6	66.6	하	▼
	이사회의 구성과 활동	73.3	61.8	상	▲
	이사의 보수	100.0	71.9	하	▲
	관계사 위험	87.5	68.2	중	▲
	ESG경영 인프라	100.0	58.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (2개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	25.9%	20.8%	55.4%
2023	11.1%	22.6%	71.6%
2024	6.9%	23.6%	156.3%

한화에어로스페이스 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,192.0	22,868.0	38,886.6	39,945.8	41,570.7
현금성자산	1,909.3	3,653.5	9,900.3	10,902.9	11,761.3
매출채권	2,118.6	8,883.8	12,157.7	11,686.2	12,113.3
재고자산	2,868.6	6,290.3	12,767.9	13,275.8	13,594.9
비유동자산	10,350.9	20,468.9	20,450.5	20,860.4	21,307.2
투자자산	4,737.7	4,404.8	4,676.0	4,865.9	5,063.5
유형자산	3,410.3	8,319.9	8,487.0	8,626.4	8,795.8
무형자산	2,202.8	7,744.2	7,287.5	7,368.1	7,448.0
자산총계	19,542.9	43,336.9	59,337.1	60,806.2	62,878.0
유동부채	12,076.6	25,516.1	33,734.9	34,512.7	34,364.2
매입채무	1,879.3	4,269.9	8,725.3	10,135.1	11,037.1
유동성이자부채	2,615.8	6,566.4	7,428.1	6,620.3	5,392.2
비유동부채	2,782.1	6,456.4	9,456.8	8,103.6	8,152.4
비유동이자부채	1,643.5	4,623.3	4,853.3	4,853.3	4,853.3
부채총계	14,858.7	31,972.6	43,191.7	42,616.3	42,516.6
자본금	265.7	240.4	270.3	270.3	270.3
자본잉여금	191.8	206.7	3,581.7	3,581.7	3,581.7
이익잉여금	2,627.4	4,746.5	5,935.8	7,980.3	10,151.8
자본조정	443.5	(198.5)	(170.2)	(170.2)	(170.2)
자기주식	(2.2)	(21.0)	(21.0)	(21.0)	(21.0)
자본총계	4,684.2	11,364.3	16,145.4	18,189.9	20,361.3
투하자본	3,190.3	16,896.5	15,740.1	15,861.0	15,828.3
순차입금	2,350.1	7,536.2	2,381.1	570.6	(1,515.8)
ROA	5.6	8.1	4.2	5.5	6.0
ROE	30.6	59.6	29.3	31.2	29.3
ROIC	13.9	16.4	18.6	20.9	22.5

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,889.7	11,240.1	26,607.8	30,162.9	30,789.9
증가율 (Y-Y,%)	11.7	42.5	136.7	13.4	2.1
영업이익	594.3	1,731.9	3,034.5	4,516.0	4,886.5
증가율 (Y-Y,%)	48.4	191.4	75.2	48.8	8.2
EBITDA	933.4	2,062.8	3,763.2	5,281.3	5,802.3
영업외손익	536.5	915.5	(889.5)	34.8	225.9
순이자수익	(68.6)	(172.3)	(250.0)	(97.7)	14.5
외화관련손익	4.5	92.4	(185.5)	6.1	0.9
지분법손익	0.6	1,143.1	13.2	(5.5)	(5.5)
세전계속사업손익	1,130.8	2,647.4	2,145.0	4,550.9	5,112.4
당기순이익	976.9	2,539.9	2,141.7	3,322.1	3,732.0
지배기업당기순이익	817.5	2,298.9	1,388.0	2,301.7	2,583.0
증가율 (Y-Y,%)	566.6	160.0	(15.7)	55.1	12.3
NOPLAT	472.4	1,642.8	3,029.9	3,296.7	3,567.1
(+) Dep	339.1	330.9	728.7	765.3	915.8
(-) 운전자본투자	(1,047.1)	2,442.7	2,414.8	(1,529.0)	(313.0)
(-) Capex	453.4	578.2	1,029.1	836.4	1,016.1
OpFCF	1,405.2	(1,047.1)	314.8	4,754.6	3,779.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	14.0	26.6	55.6	56.4	39.9
영업이익증가율(3Yr)	34.6	84.2	96.4	96.6	41.3
EBITDA증가율(3Yr)	24.0	58.9	78.4	78.2	41.2
순이익증가율(3Yr)	81.0	103.4	144.5	50.4	13.7
영업이익률(%)	7.5	15.4	11.4	15.0	15.9
EBITDA마진(%)	11.8	18.4	14.1	17.5	18.8
순이익률(%)	12.4	22.6	8.0	11.0	12.1

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금	1,390.2	1,393.0	3,668.3	2,677.0	3,866.1
당기순이익	976.9	2,539.9	2,141.7	3,322.1	3,732.0
자산상각비	339.1	330.9	728.7	765.3	915.8
운전자본증감	462.0	(902.8)	(2,606.8)	1,529.0	313.0
매출채권감소(증가)	(582.6)	(1,096.9)	(9,735.2)	471.5	(427.1)
재고자산감소(증가)	(713.5)	(882.3)	(6,273.5)	(507.9)	(319.1)
매입채무증가(감소)	243.7	(77.7)	4,970.8	1,409.8	902.0
투자현금	(3,029.1)	(1,367.3)	(3,296.3)	(1,260.4)	(1,451.1)
단기투자자산감소	(9.9)	(372.0)	(1,620.9)	(79.8)	(83.0)
장기투자증권감소	(2,371.9)	(394.6)	(352.0)	(118.6)	(123.2)
설비투자	(453.4)	(578.2)	(1,029.1)	(836.4)	(1,016.1)
유무형자산감소	(114.6)	(147.3)	(216.6)	(148.9)	(148.9)
재무현금	367.8	1,065.7	4,597.1	(493.7)	(1,639.6)
차입금증가	445.0	1,232.9	1,944.4	(236.5)	(1,228.0)
자본증가	(50.6)	(138.8)	4,049.7	(257.2)	(411.6)
배당금지급	50.6	119.8	159.1	257.2	411.6
현금 증감	(1,263.5)	1,161.4	4,968.4	922.8	775.4
총현금흐름(Gross CF)	909.2	2,544.4	6,996.1	1,148.0	3,553.1
(-) 운전자본증가(감소)	(1,047.1)	2,442.7	2,414.8	(1,529.0)	(313.0)
(-) 설비투자	453.4	578.2	1,029.1	836.4	1,016.1
(+) 자산매각	(114.6)	(147.3)	(216.6)	(148.9)	(148.9)
Free Cash Flow	(1,658.0)	274.3	1,092.9	1,416.5	2,415.0
(-) 기타투자	2,371.9	394.6	352.0	118.6	123.2
잉여현금	(4,029.9)	(120.4)	740.9	1,297.9	2,291.8

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	15,886	49,621	26,918	44,639	50,094
BPS	69,689	109,587	186,520	226,170	268,282
DPS	1,771	3,443	5,000	8,000	10,000
Multiples(x,%)					
PER	7.7	6.5	44.3	26.7	23.8
PBR	1.8	2.9	6.4	5.3	4.4
EV/ EBITDA	9.3	10.9	17.0	11.8	10.3
배당수익율	1.4	1.1	0.4	0.7	0.8
PCR	6.9	5.9	8.8	53.6	17.3
PSR	0.8	1.3	2.3	2.0	2.0
재무건전성 (%)					
부채비율	317.2	281.3	267.5	234.3	208.8
Net debt/Equity	50.2	66.3	14.7	3.1	n/a
Net debt/EBITDA	251.8	365.3	63.3	10.8	n/a
유동비율	76.1	89.6	115.3	115.7	121.0
이자보상배율	8.7	10.1	12.1	46.2	n/a
이자비용/매출액	1.9	2.2	1.9	1.7	1.6
자산구조					
투하자본(%)	32.4	67.7	51.9	50.1	48.5
현금+투자자산(%)	67.6	32.3	48.1	49.9	51.5
자본구조					
차입금(%)	47.6	49.6	43.2	38.7	33.5
자기자본(%)	52.4	50.4	56.8	61.3	66.5

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

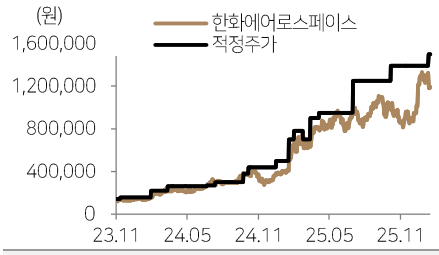
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

한화에어로스페이스 (012450)



일자	2024.04.29	2024.05.02	2024.07.16	2024.08.05	2024.10.18	2024.11.01
투자의견	HOLD	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY
적정주가	260,000원	260,000원	270,000원	300,000원	380,000원	440,000원
일자	2025.01.09	2025.02.13	2025.02.25	2025.03.21	2025.04.09	2025.04.23
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	HOLD
적정주가	500,000원	700,000원	780,000원	700,000원	900,000원	900,000원
일자	2025.05.02	2025.05.19	2025.05.19	2025.08.01	2025.11.04	2026.02.09
투자의견	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY
적정주가	950,000원	950,000원	9,500,000원	1,250,000원	1,390,000원	1,500,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.04.09	260,000원	229,880원	269,945원	-13.2	1.9
2024.07.16	270,000원	296,248원	328,518원	7.7	19.4
2024.08.05	300,000원	307,361원	386,989원	0.6	26.6
2024.10.18	380,000원	372,366원	381,573원	-0.5	2.0
2024.11.01	440,000원	342,421원	409,638원	-21.0	-5.5
2025.01.09	500,000원	401,150원	512,047원	-18.5	4.0
2025.02.13	700,000원	600,547원	655,814원	-12.9	-4.9
2025.02.25	780,000원	686,513원	752,315원	-10.6	-2.1
2025.03.21	700,000원	652,860원	691,263원	-5.3	0.3
2025.04.09	900,000원	785,303원	817,306원	-11.4	-7.8
2025.05.02	950,000원	828,903원	876,388원	-11.4	-6.3
2025.05.19	9,500,000원	880,898원	998,000원	-90.6	-89.3
2025.08.01	1,250,000원	963,885원	1,107,000원	-22.9	-11.4
2025.11.04	1,390,000원	1,031,439원	1,330,000원	-25.8	-4.3
2026.02.09	1,500,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 02월 09일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.