COMPANY UPDATE

2026. 2. 10

산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

한화에어로스페이스 (012450)

조금만 긴 시계열로 보면 모든 것이 순항 중

- 연결 자회사인 한화오션 실적 부진과, 지상방산 부문 수익성이 기대를 하회하면서, 4분기 영업이익이 시장 기대를 36% 하회
- 구조적인 수익성 둔화가 아닌, 단기 실적에 대한 추정 가시성이 낮아 진 것
- 장기 손익을 결정하는 수주는 양과 질 모두 양호. 최근 방산주 급등 모멘텀에서도 소외되지 않을 것. 섹터 밸류에이션, 자회사 가치 상승 반영하여 목표주가 상향

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	1,450,000원	21.5%
현재주가	1,193,000원	
시가총액	61.5조원	
주식수 (유동주식 비중)	51,563,401주 (62.7%)	
52주 최저/최고	406,683원/1,330,000원	
60일-평균거래대금	2,383.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한화에어로스페이스 (%)	-1.7	35.4	189.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-14.9	-18.0	38.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	1,450,000	1,300,000	11.5%
2025E EPS	26,918	26,370	2.1%
2026E EPS	40,892	40,179	1.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	16
목표주가	1,479,063
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

부진한 4분기 실적, 분기 단위의 변동성 확대: 4분기 연결 영업이익이 시장 예상을 36% 하회. 연결 자회사인 한화오션이 각종 일회성 비용들(인건비 등)로 부진한 실적을 기록했고, 본사 지상방산 부문도 수익성이 낮은 내수 프로젝트들의 매출 비중이 높아졌기 때문. 동사의 수익성이 구조적으로 둔화된 것이 아니라, 분기 단위 실적에서 시장의 이익 전망과 실제 손익 사이의 괴리가 벌어진 것. 고마진 대형 수출 프로젝트가 단기 실적 변동성이 확대시키는 상황에서, 공개되는 정보는 제한. 역설적으로 대형 수출 프로젝트로 단기 실적 추정 가시성은 낮아진 것. 이는 현재 한국 방산업종 전반의 공통 이슈. 장기 관점에서의 성장 시나리오는 여전히 유효.

장기 실적을 결정하는 변수들은 양호: 특히 미래 실적을 결정하는 수주와 수주잔고가 양호. 지난해 동사는 지상방산 부문에서 대형 수출 프로젝트를 다수 수주. 특히 연말에는 5.6조원 규모의 폴란드 천무 3차 이행계약을 체결. 또한 에스토니아로의 4.4천억 규모의 천무 수출 계약도 체결. 지상방산 부문의 수주잔고는 2024년말 대비 추가 15% 성장. 수주잔고 내 수출 프로젝트 비중은 71%. 당장 올해 초 1.3조 규모의 노르웨이로의 천무 수출 계약도 체결. 미래 수출 매출 비중 하락한 우려가 상당부분 해소. 최근 수출 계약이 대부분 천무라는 점에서 제품 다변화의 의미도 부여 가능. 여기에 최근 국내 방산주 급등의 원인 중 하나인 우주사업 관련 기대와, 미국으로의 무기 수출 가능성에서도 한화에어로스페이스가 배제될 가능성은 제한적. 최소한 최근 국내 방산주 밸류에이션 상승과, 보유 자회사 지분가치(특히 한화시스템) 증가분은 반영해 줄 수 있는 상황. 부분가치 합산법(SOTP)으로 산출한 목표주가를 145만원으로 상향.

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	8,326.1	72.6	28.4	-1.8	-3.7
영업이익	752.8	-16.3	-12.1	-33.3	-35.9
세전이익	602.5	-71.6	-25.8	-45.2	-51.9
순이익	933.7	-54.7	31.1	9.6	17.6
이익률 (%)					
영업이익	9.0				
세전이익	7.2				
순이익	11.2				

자료: 한화에어로스페이스, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	23.7	44.3	29.2
P/B	10.9	6.3	5.3
EV/EBITDA	36.3	20.4	13.8
Div yield (%)	0.3	0.4	0.5
EPS 증가율 (%)	212.4	-46.6	51.9
ROE (%)	53.9	18.8	19.8
주당지표 (원)			
EPS	50,436	26,918	40,892
BVPS	109,587	188,849	223,741
DPS	3,500	5,000	6,000

삼성증권

한화에어로스페이스 4분기 실적

(십억원)	4Q25	3Q25	전분기 대비 (%)	4Q24	전년 동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권	차이 (%)
매출액	8,326	6,487	28.4	4,825	72.6	8,648	-3.7	8,482	-1.8
영업이익	753	856	-12.1	900	-16.3	1,175	-35.9	1,128	-33.3
세전이익	602	812	-25.8	2,119	-71.6	1,252	-51.9	1,099	-45.2
지배주주 순이익	616	487	26.5	1,847	-66.7	679	-9.3	587	4.8
이익률 (%)									
영업이익	9.0	13.2		18.6		13.6		13.3	
세전이익	7.2	12.5		43.9		14.5		13.0	
지배주주 순이익	7.4	7.5		38.3		7.8		6.9	

자료: 한화에어로스페이스, FnGuide, 삼성증권 추정

한화에어로스페이스 주요 사업 부문 실적

(십억원)	4Q25	3Q25	Q-Q (%)	4Q24	Y-Y (%)
매출액					
항공우주	729	604	20.8	595	22.5
지상방산	3,093	2,110	46.6	3,365	-8.1
한화시스템	1,398	808	73.1	934	49.8
한화오션*	3,228	3,023	6.8	3,253	-0.8
영업이익					
항공우주	8	3	nm	-46	nm
지상방산	616	573	7.6	870	-29.2
한화시스템	9	23	-58.2	29	-67.7
한화오션*	189	290	-34.8	169	nm
영업이익률 (%)					
항공우주	1.0	0.5		-7.7	
지상방산	**19.9**	**27.1**		**25.9**	
한화시스템	0.7	2.8		3.1	
한화오션*	5.9	9.6		5.2	

참고: *한화오션의 손익은 2025년 1분기부터 연결 회계에 반영
자료: 한화에어로스페이스

한화에어로스페이스 적정 가치 산정 내역

(십억원)		
본사 항공/방산 영업가치	(A=axb)	61,583
2026E EBITDA*	(a)	2,678
적용 EV/EBITDA**	(b)	23.0
상장 자회사 가치 (2/9 기준)	(C=(d+e+f+g)x60%)	14,160
한화오션	(d)	12,425
한화시스템	(e)	9,217
쎄트렉아이	(f)	744
기타 공동/관계 기업	(g)	1,214
순차입금 추정* **	(H)	960
기업가치	(I=A+C-H)	74,783
발행 주식 수	(J, 주)	51,563
적정 주가	(I/J, 주)	1,450,000

참고: * 항공, 지상방산 사업 대상, **국내 대형 방산 업체 평균,
***2025년 3분기말 별도 기준
자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**9,192**	**11,240**	**26,608**	**30,329**	**33,500**
매출원가	1,806	8,370	21,581	23,653	25,895
매출총이익	**2,034**	**2,870**	**5,027**	**6,676**	**7,605**
(매출총이익률, %)	2,869	25.5	18.9	22.0	22.7
판매 및 일반관리비	2,483	1,138	1,993	2,237	2,457
영업이익	**10,351**	**1,732**	**3,035**	**4,439**	**5,148**
(영업이익률, %)	3,942	15.4	11.4	14.6	15.4
영업외손익	**3,410**	**966**	**-889**	**-226**	**-131**
금융수익	2,203	374	911	558	361
금융비용	795	495	1,276	757	485
지분법손익	19,543	105	0	0	0
기타	12,077	982	-525	-27	-7
세전이익	**919**	**2,697**	**2,145**	**4,213**	**5,017**
법인세	1,374	158	3	969	1,154
(법인세율, %)	9,784	5.8	0.2	23.0	23.0
계속사업이익	2,782	2,511	2,142	3,244	3,863
중단사업이익	1,401	29	0	0	0
순이익	**1,381**	**2,540**	**2,142**	**3,244**	**3,863**
(순이익률, %)	14,859	22.6	8.0	10.7	11.5
지배주주순이익	3,528	2,299	1,388	2,109	2,511
비지배주주순이익	266	241	754	1,135	1,352
EBITDA	192	2,063	3,500	4,947	5,684
(EBITDA 이익률, %)	2,627	18.4	13.2	16.3	17.0
EPS (지배주주)	443	50,436	26,918	40,892	48,694
EPS (연결기준)	1,156	55,722	41,535	62,911	74,915
수정 EPS (원)*	4,684	50,436	26,918	40,892	48,694

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**9,192**	**22,868**	**26,702**	**31,565**	**37,470**
현금 및 현금등가물	1,806	2,968	4,085	6,496	9,810
매출채권	2,034	8,509	4,009	4,570	5,048
재고자산	2,869	6,290	7,290	8,309	9,178
기타	2,483	5,101	11,319	12,189	13,434
비유동자산	**10,351**	**20,469**	**22,513**	**23,899**	**24,736**
투자자산	3,942	2,416	2,534	2,548	2,561
유형자산	3,410	8,320	9,915	10,967	11,481
무형자산	2,203	7,744	8,075	8,396	8,706
기타	795	1,988	1,988	1,988	1,988
자산총계	**19,543**	**43,337**	**49,216**	**55,464**	**62,206**
유동부채	**12,077**	**25,516**	**24,647**	**27,111**	**29,258**
매입채무	919	1,708	1,822	2,077	2,295
단기차입금	1,374	5,153	3,200	3,000	2,800
기타 유동부채	9,784	18,655	19,624	22,033	24,164
비유동부채	**2,782**	**6,456**	**8,462**	**10,448**	**12,866**
사채 및 장기차입금	1,401	4,165	3,975	3,715	3,715
기타 비유동부채	1,381	2,292	4,487	6,733	9,151
부채총계	**14,859**	**31,973**	**33,109**	**37,558**	**42,124**
지배주주지분	**3,528**	**4,995**	**9,738**	**11,537**	**13,713**
자본금	266	240	270	270	270
자본잉여금	192	207	3,796	3,796	3,796
이익잉여금	2,627	4,747	5,877	7,676	9,852
기타	443	-198	-205	-205	-205
비지배주주지분	**1,156**	**6,369**	**6,369**	**6,369**	**6,369**
자본총계	**4,684**	**11,364**	**16,107**	**17,906**	**20,082**
순부채	2,038	6,957	3,344	167	-3,494

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,390**	**1,393**	**1,559**	**4,434**	**4,459**
당기순이익	977	2,540	2,142	3,244	3,863
현금유출이없는 비용 및 수익	-49	-244	703	673	693
유형자산 감가상각비	261	259	311	347	368
무형자산 상각비	78	72	154	161	167
기타	-388	-575	237	165	157
영업활동 자산부채 변동	462	-903	-1,285	517	-97
투자활동에서의 현금흐름	**-3,029**	**-1,367**	**-1,919**	**-1,412**	**-895**
유형자산 증감	-450	-577	-1,906	-1,398	-882
장단기금융자산의 증감	35	-897	-13	-14	-13
기타	-2,614	106	0	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	**368**	**1,066**	**1,476**	**-610**	**-250**
차입금의 증가(감소)	538	6,928	-2,143	-610	-250
자본금의 증가(감소)	-25	-10	3,619	0	0
배당금	-51	-120	-258	-309	-335
기타	-94	-5,732	258	309	335
현금증감	-1,263	1,161	1,117	2,412	3,314
기초현금	3,070	1,806	2,968	4,085	6,496
기말현금	1,806	2,968	4,085	6,496	9,810
Gross cash flow	**928**	**2,296**	**2,844**	**3,917**	**4,556**
Free cash flow	**937**	**815**	**-349**	**3,034**	**3,575**

재무비율 및 주당지표

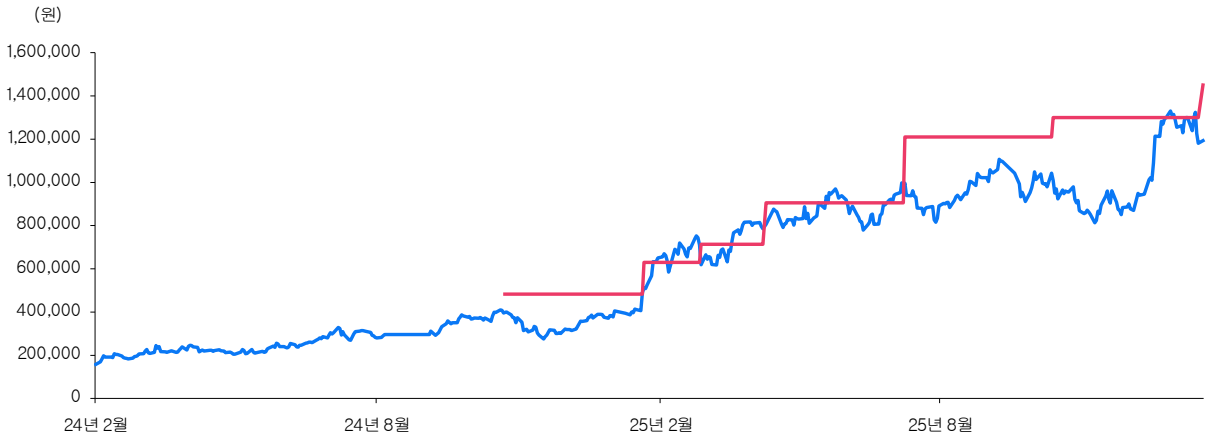
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	32.6	20.1	136.7	14.0	10.5
영업이익	72.6	150.6	75.2	46.3	16.0
순이익	566.6	160.0	-15.7	51.5	19.1
수정 EPS**	318.5	212.4	-46.6	51.9	19.1
주당지표					
EPS (지배주주)	16,147	50,436	26,918	40,892	48,694
EPS (연결기준)	19,295	55,722	41,535	62,911	74,915
수정 EPS**	16,147	50,436	26,918	40,892	48,694
BPS	69,689	109,587	188,849	223,741	265,936
DPS (보통주)	1,800	3,500	5,000	6,000	6,500
Valuations (배)					
P/E***	73.9	23.7	44.3	29.2	24.5
P/B***	17.1	10.9	6.3	5.3	4.5
EV/EBITDA	62.8	36.3	20.4	13.8	11.3
비율					
ROE (%)	25.6	53.9	18.8	19.8	19.9
ROA (%)	4.7	7.3	3.0	4.0	4.3
ROIC (%)	12.9	15.0	15.4	15.4	17.2
배당성향 (%)	11.1	6.9	18.6	14.7	13.3
배당수익률 (보통주, %)	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5
순부채비율 (%)	43.5	61.2	20.8	0.9	-17.4
이자보상배율 (배)	4.1	7.1	6.6	12.6	15.5

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 한화에어로스페이스, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/11/14	2025/2/12	3/21	5/2	5/23	7/31	11/4	2026/2/10
투자의견	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	482506	630212	713912	905929	905929	1210000	1300000	1450000
괴리율 (평균)	-26.78	4.57	2.22	-8.44	-2.38	-20.34	-20.63	
괴리율 (최대or최소)	1.63	19.37	14.48	-3.26	10.16	-8.51	2.31	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA