

EARNINGS REVIEW

3 Aug. 2026

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

이준범 연구원 | junebum34@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	유지
적정주가	2,140,000	2,040,000	상향

Earnings

Stock Information

현재가 (07/31)	917,000원
예상 주가상승률	133.4%
시가총액	472,836억원
비중(KOSPI내)	0.87%
발행주식수	51,563천주
52주 최저가/최고가	810,000 - 1,537,000원
90일 일평균 거래대금	2,691억원
외국인 지분율	45.2%
주요주주지분율(%)	
한화 (외 7인)	35.8
국민연금공단 (외 1인)	7.9
우리사주 (외 1인)	1.3

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	34.5	19.5	14.9
PBR(배)	5.0	3.9	3.2
EV/EBITDA(배)	13.4	8.3	6.2
배당수익률(%)	0.7	1.0	1.3

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(7.8)	(29.5)	(7.9)	(3.1)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	14.4	(55.7)	(111.2)	(56.1)

DAOL 다올투자증권

한화에어로스페이스 (012450)

종속사가 이끈 호조, 하반기는 지상방산이

Issue

2Q26 리뷰. 대규모 체계 납품 없이도 견조한 실적 확인

Pitch

2Q에 지상방산은 YoY flat이었지만, 한화오션 등 종속사가 서프라이즈를 견인. 체계보다는 부속품과 탄 납품이 QoQ 성장을 견인. 하반기에는 체계 납품 증가로 계절성을 이어갈 것. 너무 많은 파이프라인은 여전히 대기 중. K9, 천무뿐 아니라 중동 장갑차, L-SAM 등의 새로움을 기다림

Rationale

- 2Q26 매출 9조 2,929억원(YoY +47%, QoQ +62%), 영업이익 1조 3,655억원(+53%, +114%)으로 영업이익 컨센서스 1조원을 크게 넘기는 1.37조원의 서프라이즈를 시현. 이는 1) 한화오션과 한화시스템 등 종속사의 서프라이즈, 그리고 2) 지상방산도 수출데이터 부진에도 불구하고 기대 이상. 다만 지상방산은 매출 2조 1,075억원(+19% +73%), 영업이익 5,330억원(+2%, +155%)으로 전년동기대비로는 Flat
- 지상방산은 수출데이터에 K9이 거의 없고, 유도탄(천무)도 전분기대비 작았지만 매출은 전기대비 성장. 이는 K9 관련 부속품 납품이 많았고, 탄 관련 납품이 꾸준했다는 설명. 향후에도 동사의 수출을 추정하기 어려워짐
- 하반기에는 폴란드 K9 EC2 매출이 본격화되고, 이집트와 호주 진행률도 꾸준히 진행되면서, 2025년처럼 하반기 더 강력한 실적을 기대
- 수주 파이프라인: 연내 1) 스페인 자주포(지난주 공시 추정), 2) 미국 자주포 현대화, 3) 폴란드 K9 EC3, 4) 사우디 MNG 등 기다리며, 이듬해에 걸쳐 5) 루마니아 2차, 6) 중동과 다음 유럽에 L-SAM 공급을 협의 중
- 7) 다수의 유럽 K9, 천무 협의가 진행 중이며, 8) 유럽으로의 탄, 장약 관련 공급계약도 협의 중. 특히 국내 장약 공장 증설에 따른 유럽향 수출 확대를 기대하며, 9) 미국 아칸소에 장약 공장을 2027년 착공 예정
- 2027년 EPS 예상치를 +6% 상향하며, 동사의 적정주가도 214만원으로 +5% 올림

2Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.06(P)	2026.06(E)	vs Chg	2026.06(E)	vs Con	2025.06(A)	YoY	2026.03(A)	QoQ
매출액	9,292.9	7,239.1	28.4	7,553.0	23.0	6,311.0	47.3	5,751.0	61.6
영업이익	1,365.5	1,060.5	28.8	997.0	37.0	895.3	52.5	638.9	113.7
지배주주순이익	636.4	557.7	14.1	466.5	36.4	199.4	219.2	260.7	144.1
OPM	14.7%	14.6%	0.0%p	13.2%	1.5%p	14.2%	0.5%p	11.1%	3.6%p
NIM	6.8%	7.7%	-0.9%p	6.2%	0.7%p	3.2%	3.7%p	4.5%	2.3%p

Note: K-IFRS 연결 기준

Source: 다올투자증권

Fig. 1: 적정주가 214만원으로 +5% 올림. 상반기 수주를 반영해서 2027년 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	3,858	16,147	50,143	27,795	46,942	61,677	55,698	36,823
YoY	-23%	318%	211%	-45%	69%	31%	-10%	-34%
PER(고)	22.5	9.4	8.5	40.5	23.8			
PER(저)	10.6	4.1	2.5	11.9	7.0			
적정PER	15	10	20	30	30	적정 30	30	30
주당 적정가치	57,877	161,467	1,002,860	833,849	1,408,249	1,850,304	1,670,939	1,104,700
Weight					0%	100%	0%	0%
					중기 최고 실적 지점 ↗		채우는 중 ↑	
주당 적정가치1					1,850,304			
수주 파이프라인					50.0조원			
수주 기대이익					5.0조원			
적정 멀티플					3x			
주당 파이프라인 가치2					290,904			
적정주가				2,140,000				
종가(07월 31일)				917,000				
상승여력				133.4%				

Source: 다올투자증권

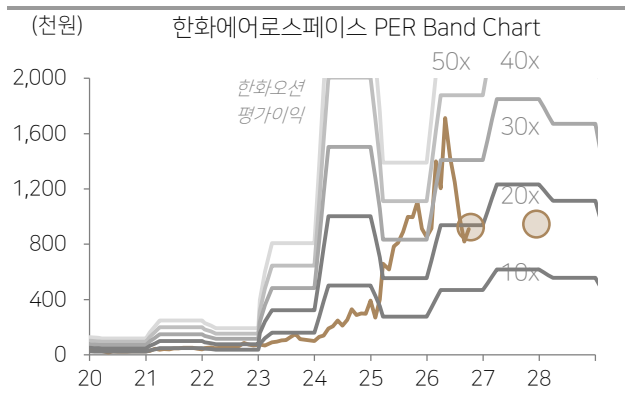
Note: 2025년 EPS 등 계산은 기말 주식수를 사용

Fig. 2: 수주와 미래 수주 파이프라인: 2026년에 벌써 5조원 수주(전자공시만)

계약 시기	사업명	계약규모 (조원)
한화에어로스페이스		
25.04	인도 K9 자주포 2차 수출사업 (구성품 공급)	0.4
25.04	폴란드 K9 자주포 차체 수출사업	0.4
25.07	(베트남 추정) K9	0.4
25.08	중동 유도무기류 공급(천무 추정)	0.4
25.09	노르웨이 K9 24문 추가도입	0.4
25.10	스웨덴 155mm 장약	0.2
25.12	에스토니아 천무	0.4
26.02	노르웨이 천무	1.3
26.04	폴란드 천무 3	2.4
26.04	핀란드 K9	0.9
26.04	에스토니아 천무 2차	0.1
수주파이프라인		
2026~	스페인 자주포 128대	3.0e
2026~	사우디 MNG	15.0e
2026~	미국 차세대 자주포 사업	15.0e
2026~	루마니아 자주포 2차. 현지 공장	1.0e
2026~	폴란드 K9 EC3	7.6e
2026~	스위스 L-SAM	2.0e
2026~	프랑스 천무	0.2e
2026~	스웨덴 자주포 40여대	1.0e
2026~	인도 K9 3차 200문	0.8e
2026~	말레이시아 자주포	0.4e
2026~	필리핀 ASBM(~280km)	0.2e
2026~	루마니아 천무	0.5e
2026~	폴란드 레드백	2.0e
2026~	사우디 KTSSM-2	1.0e
2026~	이집트 천무	0.3e
2027~	미국 155mm 탄 장약 공급계약	
파이프라인 총 50.0		5.0e 기대이익

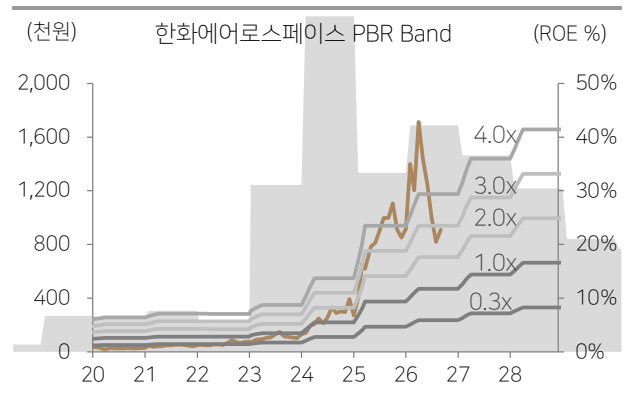
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 한화에어로스페이스 PER Band



Source: 다올투자증권

Fig. 4: 한화에어로스페이스 PBR Band



Source: 다올투자증권

Fig. 5: 한화에어로스페이스 실적 변경: 지상방산보다 한화오션, 한화시스템 올려 지배주주순 이익을 상향

한화에어로스페이스 연간	변경 전				변경 후				차이(변경 후/변경 전)			
	2026E	2027E	2028E	2029E	2026E	2027E	2028E	2029E	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	29,436	32,838	31,441	32,434	31,490	32,838	31,441	32,434	7%	0%	0%	0%
영업이익	4,168	5,698	5,717	4,714	4,588	5,983	5,878	4,787	10%	5%	3%	2%
세전이익	4,165	5,975	6,054	5,043	4,402	6,143	6,088	4,989	6%	3%	1%	-1%
지배주주순이익	2,257	2,999	2,700	1,764	2,420	3,180	2,872	1,899	7%	6%	6%	8%
영업이익률	14.2%	17.4%	18.2%	14.5%	14.6%	18.2%	18.7%	14.8%	0.4%p	0.9%p	0.5%p	0.2%p
지배주주순이익률	7.7%	9.1%	8.6%	5.4%	7.7%	9.7%	9.1%	5.9%	0.0%p	0.6%p	0.5%p	0.4%p
방산 2사	12,200	13,646	12,048	12,137	12,171	13,646	12,048	12,137	0%	0%	0%	0%
영업이익	2,362	3,076	2,721	1,643	2,460	3,094	2,727	1,619	4%	1%	0%	-1%
영업이익률	19.4%	22.5%	22.6%	13.5%	20.2%	22.7%	22.6%	13.3%	0.8%p	0.1%p	0.1%p	-0.2%p
지상방산 매출	9,429	10,772	9,088	9,088	9,335	10,772	9,088	9,088	-1%	0%	0%	0%
영업이익	2,047	2,729	2,349	1,224	2,110	2,729	2,349	1,224	3%	0%	0%	0%
영업이익률	21.7%	25.3%	25.8%	13.5%	22.6%	25.3%	25.8%	13.5%	0.9%p	0.0%p	0.0%p	0.0%p
시스템·방산 매출	2,771	2,874	2,960	3,049	2,836	2,874	2,960	3,049	2%	0%	0%	0%
영업이익	315	347	372	418	350	365	379	395	11%	5%	2%	-6%
영업이익률	11.4%	12.1%	12.6%	13.7%	12.3%	12.7%	12.8%	12.9%	1.0%p	0.6%p	0.2%p	-0.8%p
한화오션 매출	13,222	14,952	15,262	16,145	15,328	14,952	15,262	16,145	16%	0%	0%	0%
영업이익	1,873	2,570	2,895	2,943	2,203	2,836	3,047	3,038	18%	10%	5%	3%
영업이익률	14.2%	17.2%	19.0%	18.2%	14.4%	19.0%	20.0%	18.8%	0.2%p	1.8%p	1.0%p	0.6%p
순이익	1,472	1,998	2,539	2,611	1,901	2,174	2,636	2,673	29%	9%	4%	2%
한화필리 등	703	800	900	1,000	750	800	900	1,000	7%	0%	0%	0%
영업이익	-99	-25	-11	2	-96	-25	-11	2	-3%	적지	적지	흑전
영업이익률	-14.1%	-3.1%	-1.2%	0.2%	-12.8%	-3.1%	-1.2%	0.2%	1.3%p	0.0%p	0.0%p	0.0%p
비방산 3개(에어로, ICT, 위성)	3,497	3,440	3,231	3,152	3,614	3,440	3,231	3,152	3%	0%	0%	0%
영업이익	98	78	112	127	133	79	115	129	37%	2%	2%	2%
영업이익률	2.8%	2.3%	3.5%	4.0%	3.7%	2.3%	3.5%	4.1%	0.9%p	0.0%p	0.1%p	0.1%p
항공 매출	2,459	2,391	2,079	1,972	2,610	2,391	2,079	1,972	6%	0%	0%	0%
영업이익	13	-1	22	37	51	-1	22	37	1.4%p	0.0%p	0.0%p	0.0%p
영업이익률	0.5%	-0.1%	1.1%	1.9%	2.0%	-0.1%	1.1%	1.9%	1.4%p	0.0%p	0.0%p	0.0%p

한화에어로스페이스 분기	변경 전				변경 후				차이(변경 후/변경 전)			
	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27
매출액	7,239	7,417	9,029	7,368	9,293	7,417	9,029	7,306	28%	0%	0%	-1%
영업이익	1,060	1,195	1,273	1,284	1,366	1,232	1,352	1,408	29%	3%	6%	10%
세전이익	1,077	1,222	1,311	1,333	1,247	1,239	1,361	1,426	16%	1%	4%	7%
지배주주순이익	558	655	783	627	636	697	826	686	14%	6%	5%	9%
영업이익률	14.6%	16.1%	14.1%	17.4%	14.7%	16.6%	15.0%	19.3%	0.0%p	0.5%p	0.9%p	1.8%p
지배주주순이익률	7.7%	8.8%	8.7%	8.5%	6.8%	9.4%	9.1%	9.4%	-0.9%p	0.6%p	0.5%p	0.9%p
방산 2사	2,838	3,220	4,451	2,882	2,808	3,220	4,451	2,872	-1%	0%	0%	0%
영업이익	552	646	886	653	637	659	886	657	15%	2%	0%	1%
영업이익률	19.4%	20.1%	19.9%	22.7%	22.7%	20.5%	19.9%	22.9%	3.2%p	0.4%p	0.0%p	0.2%p

Source: 다올투자증권

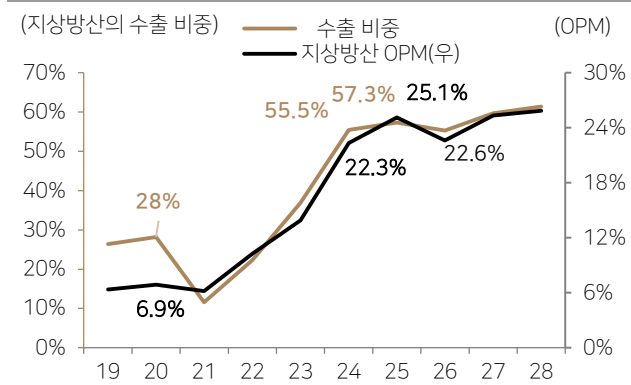
Fig. 6: 한화에어로스페이스 실적 예상: ㉠하반기 폴란드 K9 2차 본격화, ㉡ 2027년은 폴란드 천무 2차 증가
예상, ㉢㉢ 호주와 이집트도 폴란드의 1-2차 사이 공백을 메우는 중

(십억원)

한화에어로스페이스	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	5,484.2	6,311.0	6,486.5	8,421.2	5,751.0	9,292.9	7,417.2	9,029.1	26,702.9	31,490.3	32,837.9	31,440.6	32,434.3
영업이익	529.9	895.3	856.4	807.6	638.9	1,365.5	1,232.0	1,352.0	3,089.3	4,588.3	5,983.0	5,878.4	4,787.1
금융/기타영업외	(299.7)	(395.0)	(44.4)	(140.3)	(36.1)	(118.8)	7.3	9.3	(879.4)	(186.1)	159.6	209.6	201.9
세전사업이익	230.2	500.3	812.0	667.4	554.9	1,246.7	1,239.3	1,361.3	2,209.9	4,402.2	6,142.6	6,088.0	4,989.0
지배주주순이익	59.5	226.4	486.5	632.5	260.7	636.4	697.4	825.9	1,405.0	2,420.5	3,180.3	2,872.0	1,898.7
영업이익률	9.7%	14.2%	13.2%	9.6%	11.1%	14.7%	16.6%	15.0%	11.6%	14.6%	18.2%	18.7%	14.8%
지배주주순이익률	1.1%	3.6%	7.5%	7.5%	4.5%	6.8%	9.4%	9.1%	5.3%	7.7%	9.7%	9.1%	5.9%
한화에어로스페이스 - 지상방산	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
지상방산 잔고	31,734	31,736	30,996	37,187	39,723	38,307.0							
㉠ 지상방산 매출	1,157.5	1,773.2	2,109.8	3,092.6	1,221.1	2,107.5	2,585.2	3,420.8	8,133.1	9,334.6	10,772.2	9,088.1	9,088.1
수출	752.5	1,083.4	1,197.0	1,628.8	651.4	1,232.4	1,409.4	1,864.9	4,661.7	5,158.0	6,428.8	5,582.8	3,355.6
YoY	147%	42%	23%	(12%)	(13%)	14%	18%	161%	20%	11%	25%	(13%)	(40%)
수출 비중	65%	61%	57%	53%	53%	58%	54.5%	55%	57.3%	55%	60%	61%	37%
영업이익	301.9	522.5	572.5	604.3	208.7	533.0	575.6	792.7	2,001.2	2,110.0	2,729.2	2,348.5	1,224.3
영업이익률	26.1%	29.5%	27.1%	19.5%	17.1%	25.3%	22.3%	23.2%	24.6%	22.6%	25.3%	25.8%	13.5%
무기체계별 수출													
K9 수출									1,211.4	2,277.6	1,963.9	1,702.5	1,361.3
천무 수출									1,029.6	1,403.4	3,327.9	1,709.7	1,413.3
천궁 수출									167.6	211.6	211.6	245.2	155.6
사업별 수출													
천궁 II 발사대 및 탄약운반차량 수출									56.0	56.0	56.0	89.6	
폴란드 정부와 K-9 자주포 등 수출 실행계약 체결									781.7	586.8			
폴란드 K-9 자주포 등 2차 실행계약										300.0	㉢ 430.9	646.4	646.4
폴란드 천무 다연장로켓 수출 1차 실행계약 체결									1,002.9	1,002.9	1,588.8		
폴란드 천무 다연장로켓 수출 2차 실행계약 체결										321.8	㉢ 750.9	750.9	429.1
이집트 K9 자주포 및 탄약운반차 등 수출									150.0	㉢ 798.1	664.5	299.6	
호주 Land 8116 자주포									104.4	268.4	298.3	186.3	
호주 Land 400 Ph.3 보병전투차량 공급계약 체결									250.0	327.3	㉢ 425.4	425.4	425.4
루마니아 K9 자주포 공급계약									138.2	138.2	㉢ 276.4	276.4	421.0
SA-MSAM 사업 발사대 분야 양산									135.6	135.6	135.6	135.6	67.8
인도 K9 자주포 2차 수출사업 (구성품 공급)									5.0	67.6	67.6	67.6	67.6
폴란드 K9 자주포 차체 수출사업									5.0	59.8	59.8	59.8	59.8
방산수출 이행약정서(베트남 K9 20문)									5.5	58.7	58.7	58.7	58.7
유도무기류 공급계약(천검 추정)									24.3	24.3	191.6	162.2	
IM3 사업 발사대 분야 양산									9.5	53.5	53.5	53.5	53.5
L-SAM 양산(발사대, ABM)									12.7	140.9	140.9	140.9	140.9
방산수출 이행약정서: 에스토니아 천무									1.9	43.5	87.0	87.0	87.0
방산수출 이행약정서: 에스토니아 천무 2차(미공시)									0.5	10.9	21.8	21.8	21.8
천무 다연장로켓 수출사업(노르웨이)											㉢ 376.2	376.2	563.8
폴란드 천무 EC3: 기타 판매·공급계약											㉢ 44.9	44.9	44.9
폴란드 천무 EC3: 부품공급계약											㉢ 266.7	266.7	266.7
핀란드 K9: 방산수출 이행약정(112문)											㉢ 107.8	107.8	107.8
㉡ 한화시스템의 방산 매출	430.3	470.2	481.4	1,056.9	471.2	700.6	634.5	1,029.8	2,438.8	2,836.1	2,873.9	2,960.2	3,049.0
영업이익	50.3	52.5	49.8	74.9	69.0	103.7	83.5	93.4	227.5	349.6	364.6	378.9	394.6
영업이익률	11.7%	11.2%	10.3%	7.1%	14.6%	14.8%	13.2%	9.1%	9.3%	12.3%	12.7%	12.8%	12.9%
한화오션 매출	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,227.8	3,209.9	5,443.2	3,225.1	3,449.5	12,688.4	15,327.7	14,951.7	15,261.6	16,144.9
영업이익	258.6	371.7	289.8	189.0	441.1	736.1	562.8	462.6	1,109.1	2,202.6	2,835.6	3,047.5	3,037.6
영업이익률	8.2%	11.3%	9.6%	5.9%	13.7%	13.5%	17.4%	13.4%	8.7%	14.4%	19.0%	20.0%	18.8%
순이익	258.6	371.7	289.8	189.0	441.1	736.1	397.1	326.4	1,109.1	1,900.7	2,173.5	2,636.4	2,673.1
한화시스템-필리핀+ 매출	118.3	151.0	170.6	132.8	163.6	229.7	168.0	189.0	572.7	750.3	800.0	900.0	1,000.0
영업이익	(2.9)	(29.8)	(39.3)	(87.9)	(48.1)	(20.8)	(14.7)	(12.3)	(159.9)	(95.9)	(25.1)	(11.0)	1.6
항공, 우주, ICT	712.4	840.4	810.2	1,009.7	870.7	998.4	804.4	940.0	3,372.6	3,613.6	3,440.0	3,230.7	2,408.9
영업이익	16.1	0.9	17.6	33.9	34.0	59.2	24.8	15.5	68.5	133.5	78.7	114.5	129.1
영업이익률	2.3%	0.1%	2.2%	3.4%	3.9%	5.9%	3.1%	1.6%	2.0%	3.7%	2.3%	3.5%	5.4%

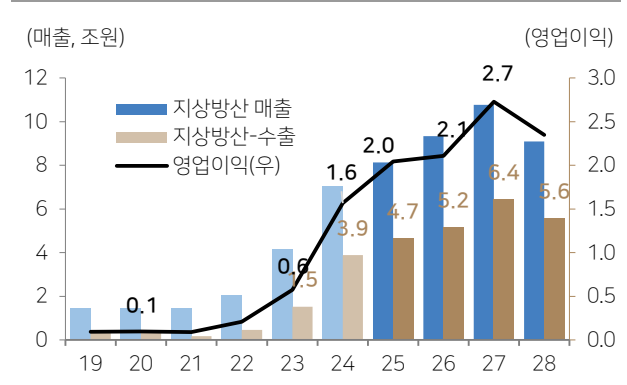
Source: 다올투자증권

Fig. 7: 수출이 결정하는 지상방산 수익성



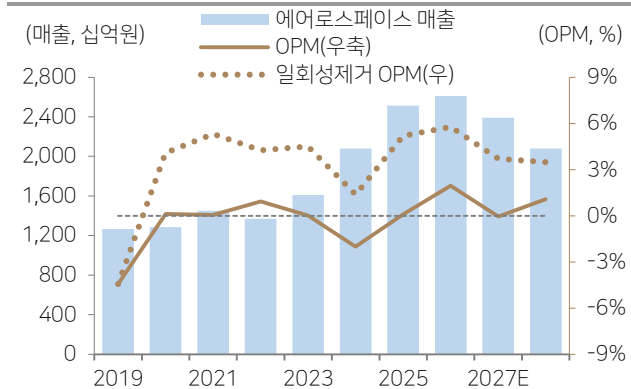
Source: 다올투자증권

Fig. 8: 지상방산-수출 2027년 6조원 넘기는 예상



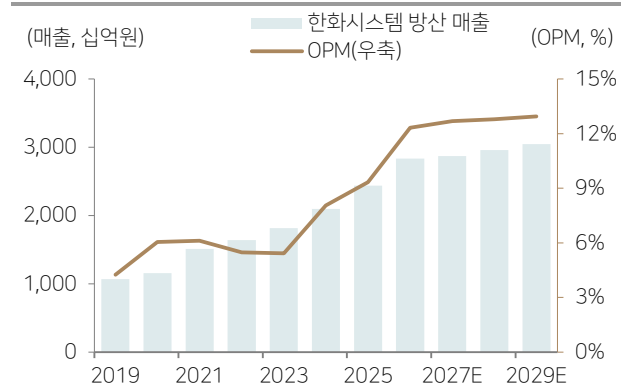
Source: 다올투자증권

Fig. 9: 에어로스페이스 RSP 2030년 전후 BEP 통과



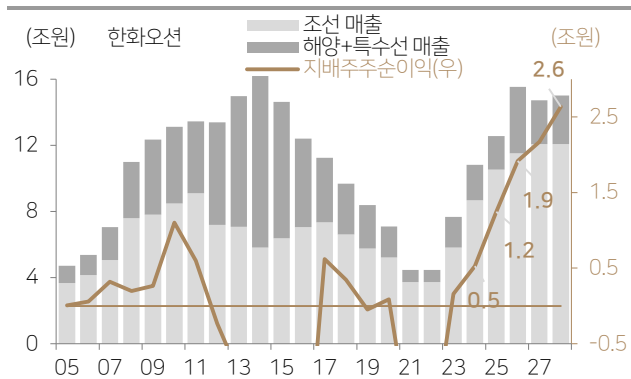
Source: 다올투자증권

Fig. 10: 시스템 방산. 2026-2027년 보수적으로 둔



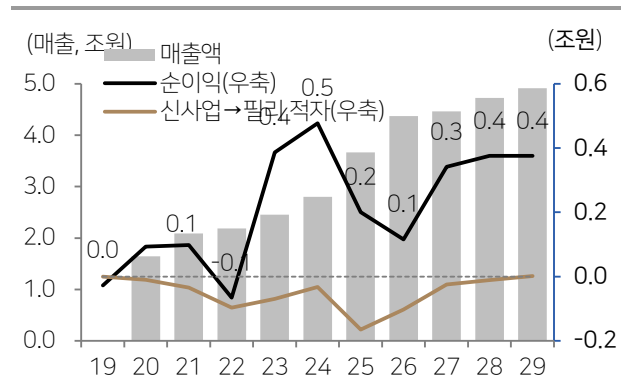
Source: 다올투자증권

Fig. 11: 한화오션의 증익사이클이 2028년까지. 연결 영업이익 성장에 보탬



Source: 다올투자증권

Fig. 12: 시스템도 순이익 증익으로 연결 이익 성장에 보탬



Source: 다올투자증권

한화에어로스페이스

등급	자산규모	평가시기	섹터
BB	2조이상	2026 상반기	자본재
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	79.4	497/1305	55/155

연도별 성과

2024	A
2025	A
2026	BB

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	현대엔지니어링	웅진
5천억이상	HLD&I	와이지-원
5천억미만	엠앤씨솔루션	엠엑스로보틱스

ESG 성과

부문	평가항목
E(환경)	혁신 활동
	생산 공정
	친환경 공급망 관리
	생물다양성
S(사회)	인적자원 관리
	공급망 관리
	고객 관리
	사회공헌 및 지역사회
G(지배구조)	주주의 권리
	정보의 투명성
	이사회 구성과 활동
	이사의 보수
	관계사 위험
	ESG경영 인프라

점수	섹터평균	가중치	섹터대비
89.8	50.4	25%	▲
86.0	60.1	중	▲
90.1	46.2	중	▲
100.0	52.0	하	▲
80.0	83.4	하	▼
63.7	57.6	35%	▲
82.5	59.1	상	▲
95.4	56.3	중	▲
85.3	71.1	하	▲
100.0	54.9	하	▲
68.2	56.8	40%	▲
60.6	51.1	상	▲
58.5	62.8	하	▼
76.3	60.6	상	▲
100.0	62.1	하	▲
87.5	68.3	중	▲
100.0	56.7	하	▲

컨트로버시 이슈 (4개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

[2026상] 사회, Level5, 대전 공장 폭발 사고로 5명 사망 및 2명 부상 (사건발생일: 2026년 6월 1일)
 (한화오션) [2026상] 사회, Level4, 거제사업장서 야간 휴식 중 50대 근로자 사망 (사건발생일: 2026년 1월 8일)
 (한화오션) [2025하] 사회, Level5, 조선소에서 감독관 1명 추락사 (사건발생일: 2025년 9월 3일)
 (한화오션) [2025하] 사회, Level5, 거제 조선소서 구조물 충돌로 근로자 1명 사망 (사건발생일: 2025년 10월 17일)

*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 기타 주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2023	11.1%	22.6%	71.6%
2024	6.9%	23.6%	156.3%
2025	25.6%	23.9%	194.8%

한화에어로스페이스 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	22,981.7	30,705.4	43,707.5	44,980.0	46,192.4
현금성자산	3,653.5	8,293.6	17,013.5	17,124.0	18,709.3
매출채권	3,365.3	3,447.6	5,881.0	6,508.8	6,659.9
재고자산	6,404.1	7,741.7	9,534.5	10,012.2	9,431.5
비유동자산	20,580.2	23,248.2	24,641.2	24,981.0	25,357.1
투자자산	4,438.0	6,226.0	7,332.3	7,630.0	7,939.8
유형자산	8,385.9	9,524.4	9,886.3	10,067.8	10,266.5
무형자산	7,756.3	7,497.8	7,422.5	7,283.2	7,150.8
자산총계	43,561.9	53,953.7	68,348.7	69,961.0	71,549.6
유동부채	25,516.1	29,976.4	37,702.3	37,958.2	37,251.4
매입채무	4,269.9	6,041.1	10,980.8	12,186.3	12,788.5
유동성이자부채	6,566.4	7,178.0	9,140.1	8,014.6	6,528.0
비유동부채	6,553.8	7,189.1	11,046.5	9,685.7	9,726.5
비유동이자부채	4,623.3	5,832.4	6,631.4	6,631.4	6,631.4
부채총계	32,069.9	37,165.5	48,748.9	47,644.0	46,977.9
자본금	240.4	270.3	270.3	270.3	270.3
자본잉여금	206.7	3,604.4	3,613.1	3,613.1	3,613.1
이익잉여금	4,746.5	5,982.7	8,026.9	10,744.2	12,998.8
자본조정	(198.5)	(172.6)	208.0	208.0	208.0
자기주식	(21.0)	(21.0)	(21.0)	(21.0)	(21.0)
자본총계	11,492.0	16,788.2	19,599.8	22,317.1	24,571.6
투하자본	17,020.8	17,489.3	13,400.5	14,680.5	13,653.7
순차입금	7,536.2	4,716.8	(1,241.9)	(2,477.9)	(5,549.9)
ROA	8.0	4.5	5.9	6.5	6.3
ROE	59.6	30.0	33.1	33.3	27.8
ROIC	16.3	17.8	24.4	31.1	30.3

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	11,240.1	26,702.9	31,490.3	32,837.9	31,440.6
증가율 (Y-Y,%)	42.5	137.6	17.9	4.3	(4.3)
영업이익	1,731.9	3,089.3	4,588.3	5,983.0	5,878.4
증가율 (Y-Y,%)	191.4	78.4	48.5	30.4	(1.7)
EBITDA	2,062.8	3,962.1	5,527.7	7,264.7	7,239.9
영업외손익	915.5	(712.8)	(186.1)	159.6	209.6
순이자수익	(172.3)	(237.9)	(128.6)	4.5	93.4
외화관련손익	92.4	(65.8)	189.3	(103.3)	218.2
지분법손익	1,143.1	15.0	3.7	3.7	3.7
세전계속사업손익	2,647.4	2,209.9	4,402.2	6,142.6	6,088.0
당기순이익	2,539.9	2,202.0	3,609.2	4,484.1	4,444.2
지배기업당기순이익	2,298.9	1,405.0	2,420.5	3,180.3	2,872.0
증가율 (Y-Y,%)	160.0	(13.3)	63.9	24.2	(0.9)
NOPLAT	1,642.8	3,078.3	3,761.8	4,367.6	4,291.2
(+) Dep	330.9	872.7	939.3	1,281.7	1,361.5
(-) 운전자본투자	2,556.4	(765.0)	(1,481.6)	(219.4)	(1,152.7)
(-) Capex	578.2	1,710.5	779.2	1,088.7	1,192.7
OpFCF	(1,160.9)	3,005.6	5,403.5	4,780.0	5,612.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	26.6	55.8	58.6	43.0	5.6
영업이익증가율(3Yr)	84.2	97.6	97.6	51.2	23.9
EBITDA증가율(3Yr)	58.9	81.5	80.9	52.1	22.3
순이익증가율(3Yr)	103.4	146.8	54.6	20.9	26.4
영업이익률(%)	15.4	11.6	14.6	18.2	18.7
EBITDA마진(%)	18.4	14.8	17.6	22.1	23.0
순이익률(%)	22.6	8.2	11.5	13.7	14.1

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	1,393.0	4,049.8	7,244.8	2,659.9	5,423.3
당기순이익	2,539.9	2,202.0	3,609.2	4,484.1	4,444.2
자산상각비	330.9	872.7	939.3	1,281.7	1,361.5
운전자본증감	(902.8)	570.6	1,214.4	219.4	1,152.7
매출채권감소(증가)	(1,096.9)	(1,028.6)	(2,143.3)	(627.8)	(151.2)
재고자산감소(증가)	(882.3)	(1,107.7)	(1,775.3)	(477.8)	580.7
매입채무증가(감소)	(77.7)	2,098.9	4,828.9	1,205.5	602.2
투자현금	(1,367.3)	(4,020.8)	(3,023.8)	(1,691.6)	(1,810.7)
단기투자자산감소	(372.0)	(552.4)	(1,607.4)	(73.7)	(76.7)
장기투자증권감소	(394.6)	(1,347.6)	(383.0)	(197.6)	(205.7)
설비투자	(578.2)	(1,710.5)	(779.2)	(1,088.7)	(1,192.7)
유무형자산감소	(147.3)	(244.2)	(234.6)	(235.2)	(235.2)
재무현금	1,065.7	4,681.6	3,134.0	(931.5)	(2,104.1)
차입금증가	1,232.9	2,034.7	3,152.3	(468.4)	(1,486.7)
자본증가	(138.8)	4,013.7	(360.1)	(463.0)	(617.4)
배당금지급	119.8	195.1	360.1	463.0	617.4
현금 증감	1,161.4	4,745.6	7,484.6	36.8	1,508.6
총현금흐름(Gross CF)	2,701.9	4,352.6	6,080.8	2,440.5	4,270.6
(-) 운전자본증가(감소)	2,556.4	(765.0)	(1,481.6)	(219.4)	(1,152.7)
(-) 설비투자	578.2	1,710.5	779.2	1,088.7	1,192.7
(+) 자산매각	(147.3)	(244.2)	(234.6)	(235.2)	(235.2)
Free Cash Flow	431.8	902.4	4,271.4	968.3	3,612.6
(-) 기타투자	394.6	1,347.6	383.0	197.6	205.7
잉여현금	37.2	(445.2)	3,888.4	770.7	3,406.9

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	49,621	27,247	46,942	61,677	55,698
BPS	109,587	187,825	235,018	287,715	331,440
DPS	3,443	7,000	9,000	12,000	11,000
Multiples(x,%)					
PER	6.5	34.5	19.5	14.9	16.5
PBR	2.9	5.0	3.9	3.2	2.8
EV/ EBITDA	10.9	13.4	8.3	6.2	5.8
배당수익률	1.1	0.7	1.0	1.3	1.2
PCR	5.5	11.1	7.8	19.4	11.1
PSR	1.3	1.8	1.5	1.4	1.5
재무건전성 (%)					
부채비율	279.1	221.4	248.7	213.5	191.2
Net debt/Equity	65.6	28.1	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	365.3	119.0	n/a	n/a	n/a
유동비율	90.1	102.4	115.9	118.5	124.0
이자보상배율	10.1	13.0	35.7	n/a	n/a
이자비용/매출액	2.2	1.8	1.6	1.3	1.2
자산구조					
투하자본(%)	67.8	54.6	35.5	37.2	33.9
현금+투자자산(%)	32.2	45.4	64.5	62.8	66.1
자본구조					
차입금(%)	49.3	43.7	44.6	39.6	34.9
자기자본(%)	50.7	56.3	55.4	60.4	65.1

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 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 : 93.5% HOLD : 6.5% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자여건은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

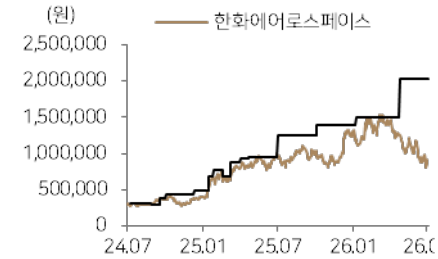
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자여건은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자여건과 다를 수 있음

- 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	투자여건	적정주가	일자	투자여건	적정주가	일자	투자여건	적정주가	일자	투자여건	적정주가	일자	투자여건	적정주가	일자	투자여건	적정주가
2024.08.05	HOLD	300,000원	2024.10.18	HOLD	380,000원	2024.11.01	BUY	440,000원	2025.01.09	BUY	500,000원	2025.02.13	BUY	700,000원	2025.02.25	BUY	780,000원
2025.03.21	HOLD	700,000원	2025.04.09	BUY	900,000원	2025.04.23	HOLD	900,000원	2025.05.02	BUY	950,000원	2025.05.19	HOLD	950,000원	2025.05.19	HOLD	9,500,000원
2025.08.01	BUY	1,250,000원	2025.11.04	BUY	1,390,000원	2026.02.09	BUY	1,500,000원	2026.05.25	BUY	2,040,000원	2026.08.03	BUY	2,140,000원			

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
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	1,353,797원	1,537,000원	-9.8	2.5
2026.05.25	2,040,000원	1,038,277원	1,251,000원	-49.1	-38.7
2026.08.03	2,140,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 07월 31일)

** 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.