

한화에어로스페이스 (012450)

지상방산의 실패, 주주는 그대로

2026년 10월 30일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	1,010,000 원 (하향)
✓ 상승여력	32.9%	✓ 현재주가 (10월 29일)	760,000 원

신한생각 4분기로 밀린 납품, 35조원 잔고는 그대로

3분기 영업이익은 4,520억원으로 컨센서스를 61% 하회. 지상방산 수출 납품이 4분기로 물리고 대전 사업장 사고 등 일회성(약 460억원)과 환율 영향이 겹친 결과. 4분기 폴란드 K9·천무 인도 집중과 27년 이후 연 15% 성장 가이던스 유지로 실적 공백은 시차, 인도 확인이 먼저

3Q26 Review: 납품이 4분기로 물린 실패

[3Q26 실적] 매출액 6조 943억원(-6.0%, 이하 전년동기대비), 영업이익 4,520억원, 영업이익률 7.4%. 컨센서스(매출액 7조 4,871억원, 영업이익 1조 1,614억원) 대비 매출액 -18.6%, 영업이익 -61.1%. 한화오션(4,857억원)·한화시스템(991억원)은 10/27 발표대로, 기타(필리핀조전소·썬트렉아이·PPA 상각 등)는 -1,521억원. 지배순이익 -1,371억원

[지상방산] 매출액 1조 2,455억원(-41%), 영업이익 217억원(OPM 1.7%). 수출 납품이 4분기로 물려 국내 비중이 52%로 높아졌고, 대전 사업장 사고 비용 약 300억원·충당금 등 약 160억원과 환율(영업이익의 약 10%)이 반영. 4분기 폴란드 K9 30문·천무 60대 이상(기존 40대) 인도 예정. [항공우주] 영업이익 -24억원, GTF RSP 손실 227억원

Valuation & Risk: 숫자는 낮추고 시계는 길게

매수 투자 의견 유지, 목표주가 101만원으로 하향(기존 138만원, -26.8%). 2027년 추정 EPS 37,782원(기존 45,144원, -16.3%)에 목표 PER 26.9배(2022~24년 국내 방산 5사 평균 17.9배에 50% 할증, 기존 70%) 적용. 할증 축소는 대전 사업장 차질과 분기 실적 변동성 확대를 반영

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	11,240.1	26,702.9	30,352.6	32,097.3	33,324.4
영업이익 (십억원)	1,731.9	3,089.3	3,394.3	4,764.6	5,386.6
순이익 (십억원)	2,298.9	1,405.0	1,145.6	1,948.2	2,457.2
ROE (%)	53.9	19.1	11.1	16.7	18.2
배당수익률 (%)	1.1	0.7	0.9	0.9	0.9
PER (배)	7.0	32.9	34.2	20.1	15.9
PBR (배)	3.0	5.0	3.6	3.2	2.7
EV/EBITDA (배)	14.0	15.2	13.2	10.7	10.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[방위산업]

이동현 연구위원

✉ ldh@shinhan.com

이지한 연구원

✉ leews307@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	39,188.2십억원
발행주식수(유동비율)	51.6백만주(62.7%)
52주 최고가/최저가	1,537,000 원/760,000 원
일평균 거래액 (60일)	162,551 백만원
외국인 지분율	45.1%

주요주주 (%)

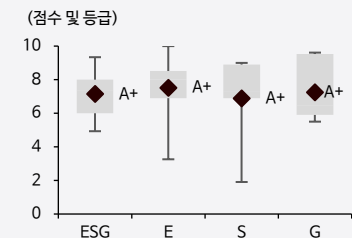
한화 외 6인	35.8
국민연금공단	7.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(24.9)	(6.2)	(23.5)	(19.7)
상대	(13.1)	(10.5)	(47.4)	(41.7)

주가



ESG 컨센서스



3Q26 실적 컨퍼런스콜 Q&A

Q. 지상방산 영업이익 급감의 일회성 요인은?

A. 대전 사업장 사고 복구·정상화 비용 약 300억원과 국내외 사업 총당금 등 약 160억원 반영. 고수익 수출 물량이 4분기에 몰리며 국내 비중이 52%로 높아졌고, 3분기 수출도 마진이 낮은 믹스. 환율은 영업이익을 약 10% 낮춤

Q. 국내 매출 수익성과 4분기 전망은?

A. 3분기 국내 매출 수익성은 손익분기점~적자 수준. 4분기는 고수익 수출 납품이 집중되고 일회성 비용이 없어 3분기 대비 이익 개선. 하반기 지상방산 매출은 상반기보다 많을 전망

Q. 대전 사업장 영향과 내년 가이던스는?

A. 대전은 주로 국내 납품 물량, 수출 위주인 보은·여수 사업장이 국내 물량을 캐치업. 대전은 27년 상반기 정상 가동 목표, 지체상금·납기 지연은 베이스 케이스에 없음. 지상방산 매출 연평균 +15%(27~29년) 가이던스 유지

Q. 폴란드 인도 가이던스 상향 배경은?

A. 납품 속도가 예상보다 빨라 천무 연간 인도를 40대 이상에서 60대 이상으로 상향, K9은 30분 이상. 3분기 수출은 호주·이집트 위주, 폴란드는 소량. 내년 K9·천무 인도 모두 증가, 루마니아 K9은 내년 납품

Q. 영업외 손실과 필리조선소 회계 처리는?

A. 영업외 손실은 대부분 연결 대상 한화오션의 외화환산손실. 필리조선소는 3분기 매출 1,318억원·영업손실 936억원으로 연결 반영, 10월 말 거래 종결 시점에 외부 감사인과 회계 처리 확정 예정

Q. 미국 자주포 사업 진행 상황은?

A. 미 육군 차륜형 자주포 시제 사업자로 단독 선정(K9MH 6문, 옵션 12문 중 3문 추가 계약). 2~3년 시험 후 양산 계약 일정, 궤도형 자주포 사업도 K9 기반으로 참여

Q. 투자 계획과 자금 조달은?

A. 투자 규모는 연간 실적 발표 때 업데이트. 보유 현금과 영업현금흐름, 글로벌 신용등급(A-) 기반 국내외 차입으로 조달. 발사체·위성·AI 데이터센터 투자는 2040년까지 나눠 집행

한화에어로스페이스 3Q26 실적 Review

(십억원, %, %p)	3Q26P	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
매출액	6,094	9,293	(34.4)	6,486	(6.0)	7,487	(18.6)	7,370	(17.3)
영업이익	452	1,366	(66.9)	856	(47.2)	1,161	(61.1)	1,167	(61.3)
순이익	(137)	636	적전	487	적전	544	적전	507	적전
영업이익률	7.4	14.7	-	13.2	-	15.5	-	15.8	-
순이익률	(2.2)	6.8	-	7.5	-	7.3	-	6.9	-

자료: 회사 자료, 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 / 주: 순이익은 지배주주 기준, 신한 추정치는 발표 전 추정

한화에어로스페이스 실적 전망 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		차이	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	31,864	33,847	30,353	32,097	(4.7)	(5.2)
영업이익	4,520	5,452	3,394	4,764	(24.9)	(12.6)
순이익	1,530	1,835	1,146	1,948	(25.1)	6.2
영업이익률	14.2	16.1	11.2	14.8	-	-
순이익률	4.8	5.4	3.8	6.1	-	-

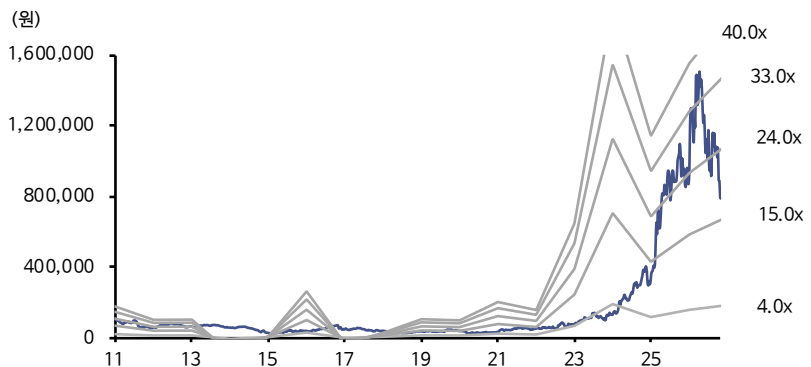
자료: 신한투자증권 추정

한화에어로스페이스 목표주가 산정 (PER)

(십억원, 원, 배, %)	2027F	비고
추정 EPS(원)	37,782	2027년 추정 EPS(지배순이익 기준) 기준 45,144원 대비 16.3% 하향
목표 PER(배)	26.9	2022~24년 방산 5사 평균 PER 17.9배에 50% 할증(기준 70%)
목표 주가 (원)	1,010,000	기준 1,380,000원 대비 26.8% 하향
현재 주가 (원)	760,000	상승여력 32.9%

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한화에어로스페이스 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

한화에어로스페이스 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,484.2	6,311.0	6,486.5	8,326.1	5,751.0	9,292.9	6,094.3	9,214.4	15,438.9	22,016.1	26,607.8	30,352.6	32,097.3	33,324.4
한화에어로스페이스	2,118.7	2,892.3	3,195.2	4,886.3	2,353.5	3,568.1	2,522.8	5,393.1	8,030.6	11,240.1	13,092.5	13,837.5	16,316.9	17,842.8
항공우주	530.9	648.9	604.0	736.8	661.2	760.0	659.9	820.1	1,610.5	2,045.5	2,520.6	2,901.2	3,357.8	3,710.5
민수	258.1	300.4	303.9	290.2	292.2	296.6	325.7	311.0	851.2	967.6	1,152.6	1,225.4	1,313.2	1,407.2
RSP	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
군수+기타	272.7	348.5	300.1	446.6	369.1	463.4	431.9	539.1	759.1	1,077.9	1,367.9	1,803.5	2,044.7	2,303.4
방산부문(ICT 제외)	1,587.8	2,243.4	2,591.2	4,149.5	1,692.3	2,808.1	1,862.9	4,573.1	5,949.5	9,104.4	10,571.8	10,936.4	12,959.1	14,132.3
한화디펜스	1,157.5	1,773.2	2,109.8	3,092.6	1,221.1	2,107.5	1,245.5	3,357.6	4,132.5	7,005.6	8,133.0	7,931.7	9,535.2	10,166.0
내수	405.0	689.8	912.8	1,463.7	569.7	875.1	651.9	1,507.6	2,608.5	3,121.0	3,471.3	3,604.3	4,135.2	3,851.3
수출	752.5	1,083.4	1,197.0	1,628.8	651.4	1,232.4	593.6	1,850.0	1,524.1	3,884.7	4,661.7	4,327.4	5,400.0	6,314.7
한화시스템	690.1	768.2	809.7	1,398.1	807.1	1,117.6	1,070.0	1,700.5	2,453.1	2,804.4	3,666.1	4,695.2	5,395.0	6,146.4
방산	430.3	470.2	481.4	1,056.9	471.2	700.6	617.4	1,215.4	1,817.0	2,098.8	2,438.8	3,004.6	3,423.9	3,966.3
ICT	141.5	147.0	157.7	208.4	172.3	187.3	212.6	225.1	635.6	694.8	654.6	797.3	861.1	921.3
신사업	118.3	151.0	170.6	132.8	163.6	229.7	240.0	260.0	1.0	11.0	572.7	893.3	1,110.0	1,258.8
한화오션	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,323.0	3,209.9	5,443.2	3,413.9	3,476.2	7,408.3	10,776.0	12,783.6	15,543.2	14,369.3	15,481.6
영업이익	560.8	861.4	856.4	752.8	638.9	1,365.5	452.0	937.9	469.1	1,969.8	3,031.3	3,394.3	4,764.6	5,386.6
한화에어로스페이스	363.6	544.0	598.1	621.3	265.6	673.7	(33.7)	555.7	665.6	1,731.9	2,127.0	1,461.3	2,686.5	3,158.7
항공우주	3.6	(12.0)	3.1	7.6	22.6	37.0	(2.4)	(39.1)	0.3	(41.6)	2.2	18.1	104.4	112.2
민수	29.9	35.5	1.6	29.9	38.7	47.2	18.5	12.7	27.1	20.2	96.9	117.1	44.5	38.5
RSP	(26.3)	(47.5)	1.5	(22.3)	(16.1)	(10.2)	(22.7)	(20.0)	(60.4)	(58.0)	(68.3)	(69.0)	(2.0)	(2.0)
군수+기타	12.2	19.3	20.8	(28.2)	19.1	28.7	33.7	(31.8)	35.8	19.3	24.0	49.6	61.9	75.7
방산부문(ICT 제외)	354.8	566.8	622.3	676.1	280.3	628.5	97.7	706.4	662.2	1,726.2	2,220.0	1,712.9	2,563.5	2,810.4
한화디펜스	301.9	522.5	572.5	604.3	208.7	533.0	21.7	654.7	572.4	1,565.8	2,001.2	1,418.1	2,190.3	2,358.4
한화시스템	58.2	33.5	22.5	9.4	34.3	103.7	(53.0)	(60.0)	92.9	205.2	123.6	25.0	391.7	688.1
방산	50.3	52.5	49.8	74.9	69.0	103.7	76.0	54.7	98.5	169.0	227.5	303.4	381.8	460.7
ICT	10.8	10.8	12.0	22.4	13.4	20.8	24.0	5.3	27.1	56.1	56.0	63.5	70.0	74.9
신사업	(2.9)	(29.8)	(39.3)	(87.9)	(48.1)	(20.8)	(153.0)	(120.0)	(32.6)	(19.9)	(159.9)	(341.9)	(60.0)	152.6
한화오션	258.6	371.7	289.8	247.5	441.1	736.1	485.7	382.3	(196.5)	237.9	1,167.6	2,045.2	2,078.1	2,227.9
영업이익률	10.2	13.6	13.2	9.0	11.1	14.7	7.4	10.2	3.0	8.9	11.4	11.2	14.8	16.2
한화에어로스페이스	17.2	18.8	18.7	12.7	11.3	18.9	(1.3)	10.3	8.3	15.4	16.2	10.6	16.5	17.7
항공우주(별도)	0.7	(1.8)	0.5	1.0	3.4	4.9	(0.4)	(4.8)	0.0	(2.0)	0.1	0.6	3.1	3.0
민수	11.6	11.8	0.5	10.3	13.2	15.9	5.7	4.1	3.2	2.1	8.4	9.6	3.4	2.7
RSP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
군수+기타	4.5	5.5	6.9	(6.3)	5.2	6.2	7.8	(5.9)	4.7	1.8	1.8	2.8	3.0	3.3
방산부문(ICT 제외)	22.3	25.3	24.0	16.3	16.6	22.4	5.2	15.4	11.1	19.0	21.0	15.7	19.8	19.9
한화디펜스	26.1	29.5	27.1	19.5	17.1	25.3	1.7	19.5	13.9	22.4	24.6	17.9	23.0	23.2
한화시스템	8.4	4.4	2.8	0.7	4.2	9.3	(5.0)	(3.5)	3.8	7.3	3.4	0.5	7.3	11.2
방산	11.7	11.2	10.3	7.1	14.6	14.8	12.3	4.5	5.4	8.1	9.3	10.1	11.2	11.6
ICT	7.6	7.3	7.6	10.7	7.8	11.1	11.3	2.4	4.3	8.1	8.6	8.0	8.1	8.1
신사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
한화오션	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7	13.5	14.2	11.0	(2.7)	2.2	9.1	13.2	14.5	14.4
세전이익	261.0	469.5	812.0	667.4	554.9	1,246.7	(189.6)	775.2	1,130.8	2,647.4	2,209.9	2,387.3	4,053.3	4,908.1
순이익	86.6	199.4	486.5	632.5	260.7	636.4	(137.1)	385.6	817.5	2,298.9	1,405.0	1,145.6	1,948.2	2,457.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주1: 순이익은 지배주주 기준, 주2: 1Q25부터 한화오션 연결 반영, 기타(세트렉아이, 다이내믹, P PA 상각, 연결조정)로 인하여 본문과 영업실적 테이블 매출액, 영업이익 등 숫자 차이 다소 발생

지상방산 주요 수주 내역

계약일자	계약명	계약금액(조원)
2022.02	이집트 K9	2.0
2022.08	폴란드 K9 EC1	3.2
2022.11	폴란드 천무 EC1	5.0
2023.12	호주 보병전투차량(레드백)	3.2
2023.12	폴란드 K9 EC2	3.4
2024.04	폴란드 천무 EC2	2.3
2024.07	루마니아 K9	1.4
2024.12	사우디 M-SAM 발사대 등	0.9
2025.11	국내 L-SAM 양산(발사대, ABM)	0.7
2025.12	에스토니아 천무	0.4
2025.12	폴란드 천무 EC3	5.6
2026.01	노르웨이 천무	1.3
2026.04	핀란드 K9	0.9
2026.08	미국 K9MH 시제품	-
2026.08	스페인 K9	-
2026.09	크로아티아 천무	0.6
3Q26 현재	지상방산 수주잔고	35.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 스페인 K9-미국 K9MH 시제품 계약금액 미공개(스페인 K9 수주잔고 미반영). 수주잔고 2024년말 32.4조원, 2025년말 37.2조원, 3Q26말 수출 비중 74%

방산업체 Global Peer Valuation 요약 비교

국가	회사 이름	시가총액	주가상승률(%)		PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS성장률(%)	
		(조원)	1M	YTD	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
한국	한화에어로스페이스	39.2	(16.6)	(5.6)	20.1	15.7	3.8	3.2	11.0	9.1	21.0	22.2	63.8	28.4
	한국항공우주	9.8	(11.3)	0.7	49.4	26.6	5.5	4.7	30.5	19.4	11.8	19.1	22.1	85.6
	현대로템	8.6	(19.0)	(47.5)	12.7	10.1	2.8	2.2	7.5	6.0	24.5	24.2	11.0	25.9
	한화시스템	12.2	0.3	47.4	128.1	40.5	3.0	2.7	38.9	27.5	2.6	7.0	(51.4)	217.2
	LIG디펜스엔에어로스페이스	9.4	(21.1)	38.3	34.7	24.5	7.2	5.8	23.6	17.9	22.9	26.0	47.3	42.1
	평균				49.0	23.5	4.5	3.7	22.3	16.0	16.6	19.7	18.5	79.9
미국	RAYTHEON	347.4	(0.0)	5.7	26.7	24.5	3.8	3.7	19.0	17.3	14.3	14.9	47.4	7.4
	LOCKHEED MARTIN	169.4	3.5	14.1	18.2	16.9	11.8	10.0	12.7	12.0	81.4	65.6	40.3	7.2
	NORTHROP GRUMMAN	98.2	(1.4)	(8.8)	17.9	17.2	3.9	3.5	14.1	13.1	22.9	21.4	(1.2)	4.2
	GENERAL DYNAMICS	123.8	(2.5)	2.2	20.2	18.5	3.3	3.1	14.1	13.0	17.3	17.5	10.6	9.1
	평균				20.8	19.3	5.7	5.1	15.0	13.8	34.0	29.9	24.3	7.0
유럽	SAFRAN	197.9	(1.9)	6.6	30.3	24.4	8.0	6.8	16.3	14.7	27.1	28.6	(39.6)	23.0
	BAE SYSTEMS	105.4	(2.0)	15.7	23.2	20.4	4.7	4.4	14.0	12.7	19.9	21.1	19.0	13.8
	THALES	71.9	(1.8)	1.8	21.9	18.9	5.5	4.8	12.3	11.2	24.7	25.2	29.1	15.5
	RHEINMETALL	76.5	8.1	(29.8)	30.1	20.6	8.2	6.3	17.4	12.4	28.9	34.8	123.6	52.6
	LEONARDO-FINMECCANICA	43.5	(0.1)	2.6	20.8	16.9	2.8	2.5	11.6	10.0	13.3	14.5	15.9	22.2
	평균				25.2	20.2	5.8	5.0	14.3	12.2	22.8	24.8	29.6	25.4
아시아	BHARAT	38.8	(3.6)	(5.2)	39.6	33.6	9.7	8.1	29.1	24.9	27.4	25.5	31.7	17.9
	ELBIT	47.1	1.6	30.8	46.0	40.5	7.8	7.0	30.5	26.5	18.1	19.5	50.4	17.0
	ASELSAN	41.6	(8.7)	46.8	27.6	16.5	4.3	0.2	21.6	13.5	15.6	19.6	70.7	73.0
	평균				37.8	30.2	7.3	5.1	27.1	21.6	20.4	21.5	50.9	36.0
전체 평균					33.4	22.7	5.6	4.7	19.1	15.4	23.2	23.9	28.9	39.0

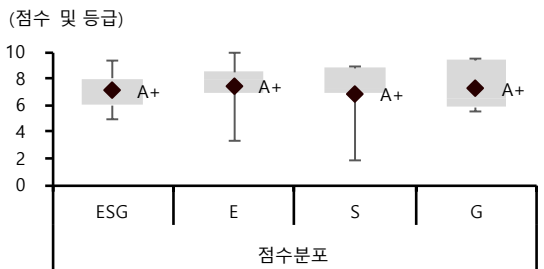
자료: Bloomberg, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

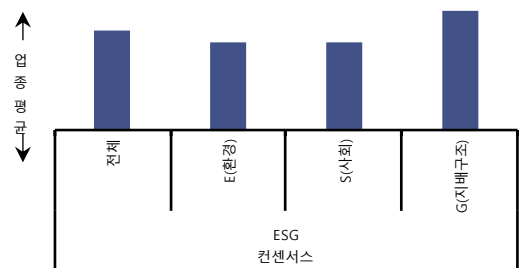
- ◆ 환경경영시스템(EMS)을 주축으로 환경유해물질 배출량을 최소화하고, 지속적인 환경보전활동을 실천중. 폐기물 배출량을 18년 2,392톤에서 20년 1,931톤으로 감축. 동기간 폐기물 재활용률은 90% 이상을 유지중
- ◆ 2012년부터 상생펀드(340억 규모) 운영중. 협력사에 대한 기술지원, 성과공유 등 상생경영과 다양한 지역사회 공헌 활동에도 힘쓰고 있음
- ◆ 지속가능경영에 대한 전문적인 심의를 위해 이사회 내 ESG위원회를 신설

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

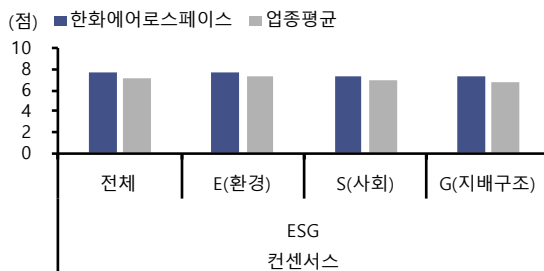
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

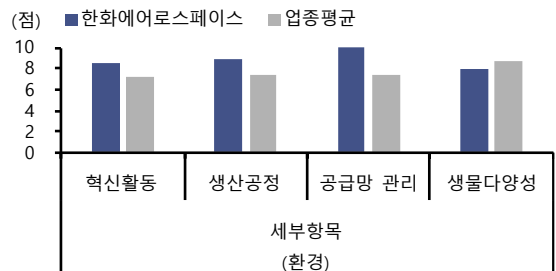
Key Chart

한화에어로스페이스 ESG 항목별 비교



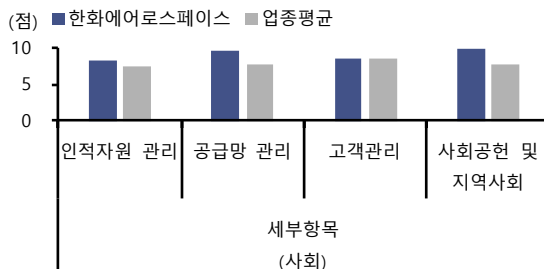
자료: Sustainvest, 신한투자증권

한화에어로스페이스 ESG 환경 세부항목 점수 비교



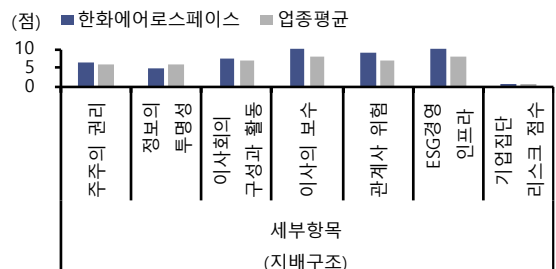
자료: Sustainvest, 신한투자증권

한화에어로스페이스 ESG 사회 세부항목 점수 비교



자료: Sustainvest, 신한투자증권

한화에어로스페이스 ESG 지배구조 세부항목 점수 비교



자료: Sustainvest, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	43,561.9	53,953.7	56,330.6	55,928.5	55,265.5
유동자산	22,981.7	30,705.4	30,259.0	29,073.9	26,592.3
현금및현금성자산	2,967.7	7,713.4	6,368.2	4,205.7	2,694.5
매출채권	2,990.5	3,075.9	3,658.1	4,446.4	3,896.0
재고자산	6,404.1	7,741.7	6,770.8	7,045.7	7,331.8
비유동자산	20,580.2	23,248.2	26,071.6	26,854.7	28,673.2
유형자산	8,385.9	9,524.4	10,193.8	10,368.7	10,967.8
무형자산	7,756.3	7,497.8	7,475.7	7,408.4	7,344.5
투자자산	2,419.9	4,148.1	6,273.7	6,949.1	8,232.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	32,069.9	37,165.5	36,794.6	33,564.1	29,016.0
유동부채	25,516.1	29,976.4	28,632.1	25,048.4	19,807.6
단기차입금	5,152.8	5,371.2	7,653.1	7,453.1	7,453.1
매출채무	1,708.3	2,175.8	1,785.7	1,928.6	2,003.2
유동성장기부채	964.9	1,610.9	1,798.2	1,810.2	1,822.2
비유동부채	6,553.8	7,189.1	8,162.5	8,515.7	9,208.5
사채	1,706.8	2,298.2	2,722.8	2,710.8	2,698.8
장기차입금(경기금융부채 포함)	2,851.2	3,466.5	3,639.2	3,627.2	3,615.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	11,492.0	16,788.2	19,536.0	22,364.4	26,249.5
자본금	240.4	270.3	270.3	270.3	270.3
자본잉여금	206.7	3,604.4	4,061.4	3,942.3	4,015.6
기타자본	(738.2)	(738.2)	(738.2)	(738.2)	(738.2)
기타포괄이익누계액	539.7	565.6	946.3	946.3	946.3
이익잉여금	4,746.5	5,982.7	6,388.3	7,976.3	10,073.4
지배주주지분	4,995.1	9,684.9	10,928.2	12,397.1	14,567.5
비지배주주지분	6,496.9	7,103.3	8,607.8	9,967.3	11,682.0
*총차입금	11,124.4	12,942.7	16,202.4	16,074.2	16,003.7
*순차입금(순현금)	7,439.9	4,649.1	8,090.4	9,748.9	11,452.0

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	1,393.0	4,049.8	(217.5)	418.2	1,227.5
당기순이익	2,539.9	2,202.0	2,224.8	3,307.7	4,171.9
유형자산상각비	259.0	494.8	581.0	577.0	553.0
무형자산상각비	71.9	378.0	279.5	167.3	163.8
외환환산손실(이익)	(11.4)	9.3	(113.0)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	9.0	(15.8)	13.9	16.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(1,239.7)	75.1	93.9	(30.0)	(18.5)
운전자본변동	(902.8)	570.6	(3,564.3)	(3,703.8)	(3,769.6)
(법인세납부)	(218.5)	(571.9)	(54.2)	(726.1)	(736.2)
기타	885.6	907.7	320.9	810.1	863.1
투자활동으로인한현금흐름	(1,367.3)	(4,020.8)	(4,196.1)	(1,963.4)	(2,376.3)
유형자산증가(CAPEX)	(578.2)	(1,710.5)	(1,041.3)	(840.0)	(1,240.0)
유형자산감소	1.7	19.1	45.3	88.0	88.0
무형자산감소(증가)	(149.0)	(263.4)	(140.0)	(100.0)	(100.0)
투자자산감소(증가)	(602.1)	(2,027.5)	(1,918.6)	(675.4)	(1,283.4)
기타	(39.7)	(38.5)	(1,141.5)	(436.0)	159.1
FCF	(1,540.2)	3,201.2	(715.5)	(319.2)	(396.4)
재무활동으로인한현금흐름	1,065.7	4,681.6	2,925.5	(631.2)	(380.9)
차입금증가(감소)	1,283.1	2,133.4	2,703.3	(128.2)	(70.5)
자기주식처분(취득)	19.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(119.8)	(195.1)	(411.2)	(360.1)	(360.1)
기타	(116.6)	2,743.3	633.4	(142.9)	49.7
기타현금흐름	0.0	0.0	0.7	14.0	18.5
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	70.1	35.0	142.3	0.0	0.0
현금증가(감소)	1,161.4	4,745.6	(1,345.2)	(2,162.5)	(1,511.2)
기초현금	1,806.4	2,967.7	7,713.4	6,368.2	4,205.7
기말현금	2,967.7	7,713.4	6,368.2	4,205.7	2,694.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240.1	26,702.9	30,352.6	32,097.3	33,324.4
증감률 (%)	42.5	137.6	13.7	5.7	3.8
매출원가	8,370.3	21,252.4	24,371.7	24,679.0	25,191.9
매출총이익	2,869.9	5,450.5	5,980.9	7,418.3	8,132.5
매출총이익률 (%)	25.5	20.4	19.7	23.1	24.4
판매관리비	1,138.0	2,361.1	2,586.6	2,653.7	2,745.9
영업이익	1,731.9	3,089.3	3,394.3	4,764.6	5,386.6
증감률 (%)	191.4	78.4	9.9	40.4	13.1
영업이익률 (%)	15.4	11.6	11.2	14.8	16.2
영업외손익	915.5	(879.4)	(516.6)	(711.3)	(478.5)
금융손익	(121.3)	(325.1)	(590.9)	(544.1)	(667.5)
기타영업외손익	931.5	(471.1)	198.8	(115.4)	255.5
종속 및 관계기업관련손익	105.3	(83.3)	(124.5)	(51.8)	(66.5)
세전계속사업이익	2,647.4	2,209.9	2,387.3	4,053.3	4,908.1
법인세비용	157.6	7.9	157.5	726.1	736.2
계속사업이익	2,511.3	2,202.0	2,229.0	3,327.2	4,171.9
중단사업이익	50.0	0.0	(5.0)	(19.5)	0.0
당기순이익	2,539.9	2,202.0	2,224.8	3,307.7	4,171.9
증감률 (%)	160.0	(13.3)	1.0	48.7	26.1
순이익률 (%)	22.6	8.2	7.3	10.3	12.5
(지배주주)당기순이익	2,298.9	1,405.0	1,145.6	1,948.2	2,457.2
(비지배주주)당기순이익	240.9	797.0	1,079.2	1,359.5	1,714.7
총포괄이익	2,597.9	2,305.9	2,785.0	3,307.7	4,171.9
(지배주주)총포괄이익	2,375.7	1,437.2	1,613.2	1,842.0	2,323.2
(비지배주주)총포괄이익	222.2	868.7	1,171.8	1,465.7	1,848.7
EBITDA	2,062.8	3,962.1	4,254.9	5,508.9	6,103.4
증감률 (%)	121.0	92.1	7.4	29.5	10.8
EBITDA 이익률 (%)	18.4	14.8	14.0	17.2	18.3

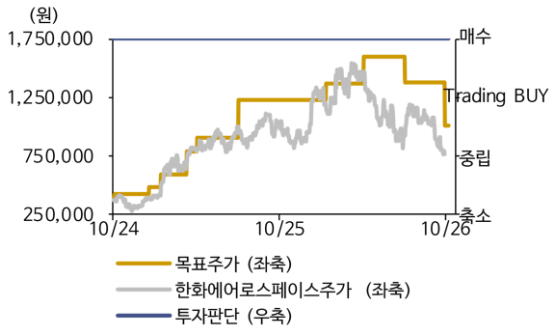
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	51,023	44,783	43,147	64,148	80,908
EPS (지배순이익, 원)	46,183	28,573	22,218	37,782	47,653
BPS (자본총계, 원)	248,047	325,583	378,873	433,726	509,072
BPS (지배지분, 원)	107,816	187,825	211,938	240,425	282,516
DPS (원)	3,443	7,000	7,000	7,000	7,000
PER (당기순이익, 배)	6.3	21.0	17.6	11.8	9.4
PER (지배순이익, 배)	7.0	32.9	34.2	20.1	15.9
PBR (자본총계, 배)	1.3	2.9	2.0	1.8	1.5
PBR (지배지분, 배)	3.0	5.0	3.6	3.2	2.7
EV/EBITDA (배)	14.0	15.2	13.2	10.7	10.2
배당성향 (%)	6.9	25.6	31.4	18.5	14.7
배당수익률 (%)	1.1	0.7	0.9	0.9	0.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	18.4	14.8	14.0	17.2	18.3
영업이익률 (%)	15.4	11.6	11.2	14.8	16.2
순이익률 (%)	22.6	8.2	7.3	10.3	12.5
ROA (%)	8.0	4.5	4.0	5.9	7.5
ROE (지배순이익, %)	53.9	19.1	11.1	16.7	18.2
ROIC (%)	10.8	14.7	16.4	16.8	16.6
안정성					
부채비율 (%)	279.1	221.4	188.3	150.1	110.5
순차입금비율 (%)	65.3	28.1	41.8	43.9	43.9
현금비율 (%)	11.6	25.7	22.2	16.8	13.6
이자보상배율 (배)	7.1	6.3	5.6	7.7	8.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(18.8)	68.5	17.2	5.7	3.3
재고자산회수기간 (일)	150.6	96.7	87.3	78.6	78.7
매출채권회수기간 (일)	81.6	41.5	40.5	46.1	45.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

한화에어로스페이스(012450)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 10월 10일	매수	398,806	(7.1)	(3.0)
2024년 11월 01일	매수	423,423	(18.3)	(3.3)
2025년 01월 16일	매수	482,506	(18.6)	(14.2)
2025년 02월 11일	매수	590,823	10.6	27.3
2025년 04월 09일	매수	787,764	0.6	3.8
2025년 05월 02일	매수	905,929	(3.5)	10.2
2025년 08월 01일	매수	1,230,000	(19.6)	8.1
2026년 02월 02일		6개월경과	1.1	7.6
2026년 02월 10일	매수	1,370,000	0.4	12.2
2026년 05월 04일	매수	1,600,000	(31.7)	(10.4)
2026년 08월 03일	매수	1,380,000	(26.7)	(14.1)
2026년 10월 30일	매수	1,010,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이동현, 이지한)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 이동현은 상기 회사 한화에어로스페이스의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 28일 기준)

매수 (매수)	95.68%	Trading BUY (중립)	1.80%	중립 (중립)	2.52%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------