



BUY (유지)

목표주가(12M) 1,460,000원(상향)

현재주가(1.14) 1,269,000원

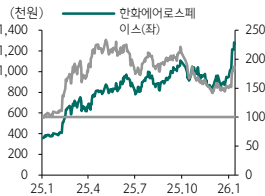
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,723.10
52주 최고/최저(원)	1,282,000/371,726
시가총액(십억원)	65,434.0
시가총액비중(%)	1.68
발행주식수(천주)	51,563.4
60일 평균 거래량(천주)	216.2
60일 평균 거래대금(십억원)	210.1
외국인지분율(%)	44.86
주요주주 지분율(%)	
한화 외 6 인	35.78
국민연금공단	7.92

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	26,894.8	30,212.1
영업이익(십억원)	3,497.7	4,384.0
순이익(십억원)	2,217.3	3,283.8
EPS(원)	31,373	46,196
BPS(원)	170,622	213,709

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,889.7	11,240.1	26,835.1	29,311.4
영업이익	594.3	1,731.9	3,382.1	4,220.0
세전이익	1,130.8	2,647.4	2,985.9	4,641.9
순이익	817.5	2,298.9	1,529.0	2,424.8
EPS	15,886	46,183	31,099	47,026
증감율	318.49	190.72	(32.66)	51.21
PER	7.98	6.96	30.26	26.99
PBR	1.85	2.97	4.96	5.44
EV/EBITDA	10.51	13.94	14.10	14.25
ROE	25.60	53.94	20.73	22.29
BPS	68,605	108,270	189,662	233,196
DPS	1,771	3,443	3,500	6,000



Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 1월 15일 | 기업분석_Earnings Preview

한화에어로스페이스 (012450)

4Q25 프리뷰: 여전히 순항 중인 실적

목표주가 1,460,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

한화에어로스페이스 목표주가를 1,460,000원으로 기존대비 18.7% 상향하며 투자 의견 매수 유지한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출했으며 밸류에이션 기준년도 변경과 지분가치를 상향 조정했다. 4분기 실적은 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 이는 연결자회사 컨센서스 하회 우려에도 불구하고 양호한 방산, 항공우주 부문 실적에 기인한다. 한편 2026년은 폴란드 1차 이행계약 물량 인도가 마무리 국면에 접어들고 2차 물량 인도가 시작된다. 인도 일정을 고려하면 폴란드 수출 매출액은 전년대비 감소할 가능성이 있다. 그럼에도 불구하고 2026년에도 증익 기초는 유효하다는 판단이다. 폴란드 외 국가들로의 매출 증가가 폴란드 물량 감소에 따른 실적 감소분을 충분히 상쇄할 것으로 예상하기 때문이다. 3Q25 기준 폴란드 외 국가들로부터 확보한 수주잔고는 약 9조원 수준으로 추정되며 결코 적지 않다. 현재 주가 기준 2026년 PER은 27.0배, 2027년 PER은 22.9배이다.

4Q25 영업이익 1.1조원(YoY +22.3%) 컨센서스 부합 전망

4분기 매출액은 8.4조원으로 전년대비 74.0% 증가할 것으로 예상된다. 큰 폭의 증가율은 한화오션 연결 편입 효과에 기인한다. 한화오션과 한화시스템 매출은 각각 3.4조원, 1.3조원으로 전년대비 4.3%, 34.8% 성장할 것으로 예상된다. 항공우주 매출액은 0.6조원으로 전년대비 12.2% 증가할 것으로 추정된다. 핵심 사업부 지상방산 매출은 3.3조원으로 전년대비 2.3% 감소할 전망이다. 4Q24에 폴란드 인도 일정이 집중됨에 따라 실적 기저가 매우 높았던 점을 감안하면 선방했다는 평가이다. 이는 통상 4분기에 집중되는 내수 매출 인식과 폴란드 천무 인도 대폭 확대, 폴란드 외 수출 증가에 기인한다. 영업이익은 1.1조원으로 22.3% 증가할 전망이다. 한화오션 연결편입 효과와 항공우주 부문 흑자전환에도 불구하고 통상 4분기 일시적인 비용들이 반영되는 계절성을 고려하여 지상방산 마진률을 조정했다.

불안정한 국제정세 속에서 장기적으로 기대되는 50조원 규모 수주파이프라인

최근 주가는 글로벌 정세를 불안하게 만드는 각종 뉴스들에 의해 많은 영향을 받고 있다. 러-우 전쟁 협상 불발부터 시작해서 미국-베네수엘라 군사작전, 미국-이란 및 사우디-UAE 불화, 미국-그린란드 발언 등이 대표적이다. 대부분 미국과 연관된 이슈이다. 이는 역으로 트럼프 대통령의 한 마디 발언이면 정세 불안이 빠르게 해소될 수 있다는 점을 의미한다. 그럼에도 불구하고 미 국가안보전략을 고려하면 적어도 임기 동안은 미국 개입 축소와 중국 견제를 위한 미국 국방비 증가, 미 동맹국들의 자국 안보수요 증가에 따른 글로벌 국방비 증액 기초는 지속될 전망이다. 한화에어로스페이스의 수주 파이프라인은 약 50조원으로 추산되며 불안정한 국제정세와 글로벌 국방비 증액 기초 속에서 중장기 수혜가 기대된다.

도표 1. 한화에어로스페이스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2024				2025F				4Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF	YoY	QoQ
매출액	1,449	2,335	2,631	4,825	5,484	6,311	6,486	8,553	77.3	31.9
지상방산	655	1,330	1,656	3,365	1,158	1,773	2,110	3,289	(2.3)	55.9
항공	430	543	478	595	531	649	604	667	12.2	10.5
한화시스템	544	687	639	934	690	768	808	1,259	34.8	55.8
한화오션	-	-	-	-	3,143	3,294	3,023	3,394	-	12.3
기타(썬트렉아이, HOESS, 연결조정)	(180)	(225)	(142)	(68)	(37)	(173)	(59)	(55)	-	-
영업이익	18	337	477	900	561	865	856	1,100	22.3	28.5
세전이익	44	127	386	2,119	261	469	812	1,443	(31.9)	77.8
순이익	(13)	147	318	1,846	87	199	487	756	(59.0)	55.5
영업이익률(%)	1.2	14.4	18.1	18.6	10.2	13.7	13.2	12.9	-	-
세전이익률(%)	3.1	5.4	14.7	43.9	4.8	7.4	12.5	16.9	-	-
순이익률(%)	(0.9)	6.3	12.1	38.3	1.6	3.2	7.5	8.8	-	-

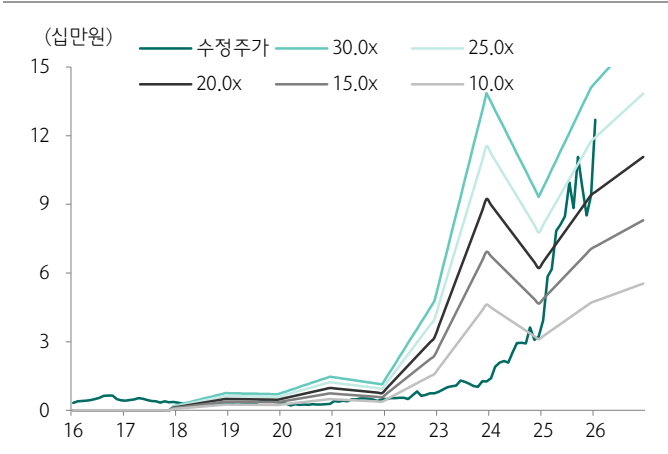
자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 2. 한화에어로스페이스 목표주가 산정

구분		비고	
방산/항공우주 영업가치(조원)	66.9(a)	2026년 순이익(1.7조원)*Target PER(38배) Rheinmetall, General Dynamics, Renk, Hensoldt FWD PER 38배 적용	
상장자회사 지분가치(조원)	7.9(b)	한화오션, 한화시스템, 썬트렉아이 지분 70% 할인(1월 14일 기준)	
기타 지분가치(조원)	0.4(c)	출자회사 장부가 70% 할인	
기업가치(조원)	75.2(d)	(a)+(b)+(c)	
발행 주식 수(천주)	51,563(e)		
목표주가 산정(d/e)	1,460,000원	목표주가(원)	1,460,000원
상승여력(%)	15.1%	현재주가(원)	1,269,000원

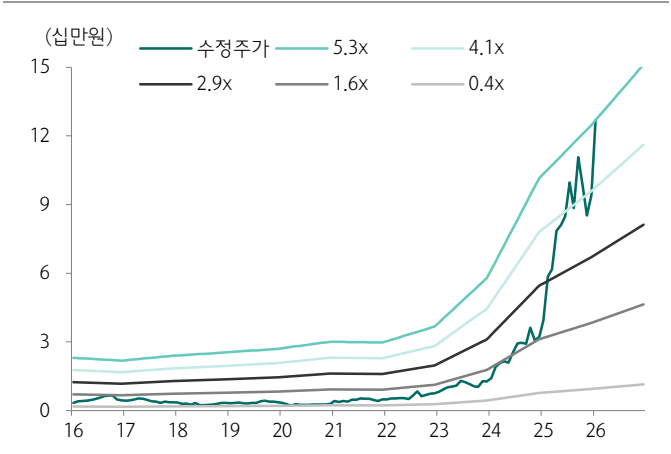
자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 3. 한화에어로스페이스 12M Fwd PER



자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 4. 한화에어로스페이스 12M Fwd PBR



자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,889.7	11,240.1	26,835.1	29,311.4	32,434.3
매출원가	6,461.5	8,370.3	21,114.8	22,167.4	24,200.4
매출총이익	1,428.2	2,869.8	5,720.3	7,144.0	8,233.9
판매비	833.8	1,138.0	2,338.2	2,924.0	3,201.7
영업이익	594.3	1,731.9	3,382.1	4,220.0	5,032.2
금융손익	763.7	(121.3)	(308.4)	111.3	(106.2)
종속/관계기업손익	15.8	105.3	34.8	52.0	64.0
기타영업외손익	(243.0)	931.5	(122.5)	258.6	475.9
세전이익	1,130.8	2,647.4	2,985.9	4,641.9	5,465.9
법인세	232.0	136.1	680.9	1,114.1	1,311.8
계속사업이익	898.7	2,511.3	2,305.0	3,527.9	4,154.1
중단사업이익	78.2	28.6	0.0	0.0	0.0
당기순이익	976.9	2,539.9	2,305.0	3,527.9	4,154.1
비배주주지분 순이익	159.4	240.9	776.0	1,103.0	1,298.4
지배주주순이익	817.5	2,298.9	1,529.0	2,424.8	2,855.7
지배주주지분포괄이익	749.9	2,375.7	1,530.7	2,454.1	2,889.8
NOPAT	472.4	1,642.8	2,610.8	3,207.2	3,824.5
EBITDA	933.4	2,062.8	4,163.6	4,990.4	5,747.0
성장성(%)					
매출액증가율	11.75	42.47	138.74	9.23	10.65
NOPAT증가율	91.10	247.76	58.92	22.84	19.25
EBITDA증가율	40.76	121.00	101.84	19.86	15.16
영업이익증가율	48.46	191.42	95.28	24.77	19.25
(지배주주)순이익증가율	318.37	181.21	(33.49)	58.59	17.77
EPS증가율	318.49	190.72	(32.66)	51.21	17.77
수익성(%)					
매출총이익률	18.10	25.53	21.32	24.37	25.39
EBITDA이익률	11.83	18.35	15.52	17.03	17.72
영업이익률	7.53	15.41	12.60	14.40	15.52
계속사업이익률	11.39	22.34	8.59	12.04	12.81

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	15,886	46,183	31,099	47,026	55,382
BPS	68,605	108,270	189,662	233,196	282,591
CFPS	17,667	51,113	97,911	106,188	117,714
EBITDAPS	18,138	41,440	84,688	96,783	111,456
SPS	153,312	225,800	545,824	568,454	629,017
DPS	1,771	3,443	3,500	6,000	6,500
주기지표(배)					
PER	7.98	6.96	30.26	26.99	22.91
PBR	1.85	2.97	4.96	5.44	4.49
PCFR	7.18	6.29	9.61	11.95	10.78
EV/EBITDA	10.51	13.94	14.10	14.25	11.81
PSR	0.83	1.42	1.72	2.23	2.02
재무비율(%)					
ROE	25.60	53.94	20.73	22.29	21.51
ROA	4.71	7.31	2.78	3.49	3.75
ROIC	14.08	22.92	27.84	42.04	54.97
부채비율	317.21	281.34	300.20	262.92	234.31
순부채비율	50.17	66.04	20.03	2.61	(16.81)
이자보상배율(배)	3.97	7.14	6.66	7.16	8.05

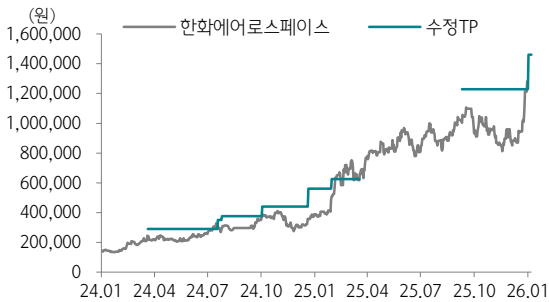
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,192.0	22,868.0	44,260.9	49,616.2	57,253.0
금융자산	1,909.3	3,684.5	10,288.1	14,717.9	19,316.2
현금성자산	1,806.4	2,967.7	9,072.4	13,469.0	17,958.4
매출채권	2,034.0	8,509.0	15,084.1	15,495.6	16,846.4
재고자산	2,868.6	6,290.3	11,151.0	11,455.2	12,453.8
기타유동자산	2,380.1	4,384.2	7,737.7	7,947.5	8,636.6
비유동자산	10,350.9	20,468.9	22,279.2	22,875.4	22,379.0
투자자산	3,942.4	2,416.5	3,984.7	4,051.3	4,269.8
금융자산	738.6	1,452.6	2,276.1	2,296.0	2,361.5
유형자산	3,410.3	8,319.9	9,207.9	10,029.0	9,578.4
무형자산	2,202.8	7,744.2	7,470.0	7,178.6	6,914.3
기타비유동자산	795.4	1,988.3	1,616.6	1,616.5	1,616.5
자산총계	19,542.9	43,336.9	66,540.2	72,491.6	79,632.0
유동부채	12,076.6	25,516.1	41,410.5	42,325.4	45,329.4
금융부채	2,615.8	6,566.4	8,364.9	8,386.5	8,457.8
매입채무	919.4	1,708.3	3,028.3	3,110.9	3,382.1
기타유동부채	8,541.4	17,241.4	30,017.3	30,828.0	33,489.5
비유동부채	2,782.1	6,456.4	8,502.8	10,191.5	10,482.5
금융부채	1,643.5	4,623.3	5,253.3	6,853.3	6,853.3
기타비유동부채	1,138.6	1,833.1	3,249.5	3,338.2	3,629.2
부채총계	14,858.7	31,972.6	49,913.3	52,516.9	55,811.9
지배주주지분	3,528.3	4,995.1	9,758.6	12,003.4	14,550.3
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
자본조정	(2.2)	(738.2)	(738.2)	(738.2)	(738.2)
기타포괄이익누계액	445.7	539.7	568.0	568.0	568.0
이익잉여금	2,627.4	4,746.5	6,076.8	8,321.6	10,868.6
비지배주주지분	1,155.9	6,369.2	6,868.3	7,971.3	9,269.8
자본총계	4,684.2	11,364.3	16,626.9	19,974.7	23,820.1
순금융부채	2,350.1	7,505.3	3,330.1	522.0	(4,005.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,390.2	1,393.0	14,927.1	4,714.7	6,166.9
당기순이익	976.9	2,539.9	2,305.0	3,527.9	4,154.1
조정	(48.7)	(244.1)	1,409.6	801.5	747.8
감가상각비	339.1	330.9	781.5	770.4	714.8
외환거래손익	18.6	(11.4)	(40.0)	0.0	0.0
지분법손익	28.3	(1,239.7)	19.2	0.0	0.0
기타	(434.7)	676.1	648.9	31.1	33.0
영업활동 자산부채변동	462.0	(902.8)	11,212.5	385.3	1,265.0
투자활동 현금흐름	(3,029.1)	(1,367.3)	(3,579.2)	(1,399.7)	(327.4)
투자자산감소(증가)	(2,001.4)	7,845.4	(1,568.3)	(66.5)	(218.5)
자본증가(감소)	(453.4)	(578.2)	(1,162.0)	(1,300.0)	0.0
기타	(574.3)	(8,634.5)	(848.9)	(33.2)	(108.9)
재무활동 현금흐름	461.7	6,090.8	5,335.6	1,410.5	(270.4)
금융부채증가(감소)	537.6	6,928.1	2,428.4	1,621.7	71.2
자본증가(감소)	(25.3)	(10.4)	3,404.9	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(735.9)	(338.6)	(31.1)	(32.9)
배당지급	(50.6)	(91.0)	(159.1)	(180.1)	(308.7)
현금의 증감	(1,177.2)	6,116.4	6,204.8	4,396.7	4,489.4
Unlevered CFO	909.2	2,544.4	4,813.7	5,475.4	6,069.7
Free Cash Flow	936.9	814.8	13,753.3	3,414.7	6,166.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화에어로스페이스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.15	BUY	1,460,000		
25.9.23	BUY	1,230,000	-21.31%	4.23%
25.9.21	담당자 변경		-	-
25.2.12	BUY	625,000	31.46%	66.56%
25.1.3	BUY	560,000	-29.93%	-12.43%
24.10.16	BUY	440,000	-21.13%	-6.90%
24.8.8	BUY	375,000	-18.32%	-1.79%
24.8.1	BUY	350,000	-20.04%	-15.89%
24.4.3	BUY	289,000	-17.13%	13.67%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채운샘)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채운샘)는 2026년 1월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 12일