



BUY (유지)

목표주가(12M) 1,460,000원(유지)
현재주가(2.9) 1,193,000원

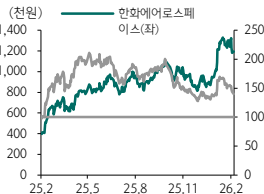
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,298.04
52주 최고/최저(원)	1,330,000/406,683
시가총액(십억원)	61,515.1
시가총액비중(%)	1.41
발행주식수(천주)	51,563.4
60일 평균 거래량(천주)	225.0
60일 평균 거래대금(십억원)	238.5
외국인지분율(%)	44.51
주요주주 지분율(%)	
한화 외 6 인	35.78
국민연금공단	7.92

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	26,905.3	30,501.5
영업이익(십억원)	3,460.1	4,471.5
순이익(십억원)	2,080.4	3,248.8
EPS(원)	29,330	45,858
BPS(원)	179,624	222,294

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	7,889.7	11,240.1	26,607.8	29,851.1
영업이익	594.3	1,731.9	3,034.5	4,449.3
세전이익	1,130.8	2,647.4	2,638.3	4,871.2
순이익	817.5	2,298.9	1,713.2	2,471.3
EPS	15,886	46,183	34,847	47,928
증감율	318.49	190.72	(24.55)	37.54
PER	7.98	6.96	27.00	24.89
PBR	1.85	2.97	4.87	5.02
EV/EBITDA	10.51	13.94	15.34	13.58
ROE	25.60	53.94	22.94	22.29
BPS	68,605	108,270	193,235	237,670
DPS	1,771	3,443	3,500	6,000



Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 2월 10일 | 기업분석_Earnings Review

한화에어로스페이스 (012450)

4Q25 리뷰: 길게 보면 작은 흔들림

목표주가 1,460,000원, 투자의견 매수 유지

한화에어로스페이스 목표주가 1,460,000원과 투자의견 매수 유지한다. 4분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 이는 연결자회사 컨센서스 하회, 지상방산 믹스 악화, 일회성을 포함한 각종 비용 반영에 기인한다. 단기적으로는 아쉬운 실적이었지만 연간으로 봤을 때 증익 기조는 지속 가능할 전망이다. 특히 폴란드 외 국가로의 수출이 본격화되는 한 해가 될 것으로 예상된다. 호주와 이집트가 대표적이다. 3분기 기준 호주와 이집트 수주잔고는 각각 3.8조원, 2.0조원에 달한다. 이를 포함한 폴란드 외 수주잔고는 약 9조원이다. 또한 폴란드 수출의 경우 1차 이행계약 물량 인도가 마무리 국면에 접어들지만 후속으로 인도 예정인 천무 미사일과 각종 부수 품목들이 연간 증익 기조를 뒷받침할 전망이다. 2025년 4분기 기준 지상방산 수주잔고는 37.2조원으로 약 4.6년치 일감을 보유 중이다. 현재 주가 기준 2026년 PER은 27.0배, 2027년 PER은 25.0배이다.

4Q25 영업이익 0.7조원(YoY -16.3%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 8.3조원으로 전년대비 72.6% 증가했다. 큰 폭의 증가율은 한화오션 연결 편입 효과에 기인한다. 한화오션과 한화시스템 매출은 각각 3.2조원, 1.4조원으로 전년대비 0.8% 감소, 49.8% 성장했다. 항공우주 매출액은 0.7조원으로 전년대비 22.7% 증가했다. 군수 물량이 크게 증가한 것에 기인한다. 핵심 사업부인 지상방산 매출은 3.1조원으로 전년대비 8.1% 감소했다. 지역별로 보면 국내와 해외는 각각 1.4조원, 1.6조원으로 전년대비 5%, 11% 감소했다. 4Q24 국내와 해외 모두 실적 기저가 높은 가운데 국내는 전분기 일부 조기납품, 해외는 연간 인도일정이 4분기에 집중되지 않고 상대적으로 평탄했던 것에 기인한다. 영업이익은 0.7조원으로 전년대비 16.3% 감소했다. 한화오션 연결편입 효과와 항공우주 흑자전환에도 불구하고 연결자회사 실적 부진, 일회성을 포함한 각종 비용 반영, 지상방산 내수 매출비중 증가에 따른 지역 믹스 및 내수 부문 제품 믹스 악화에 기인한다.

과거 대비 더 중요해진 지상방산 신규수주

지난 1월 14일 최대주주 ㈜한화는 2025년~2030년 동사의 매출액이 연평균 20~25% 성장한다는 목표를 제시했다. 현재 동사와 주요 연결자회사들의 합산 수주잔고는 약 128조원 이상으로 추정되며 목표 달성을 위해서는 추가적인 신규수주가 필요하다. 이에 따라 단기 실적 대비 신규수주의 규모, 지역, 타이밍에 시장의 관심이 집중될 전망이다. 현 시점에서 지상방산 수주 파이프라인은 50조원 이상으로 추산된다. 이는 다연장로켓 천무의 확장 가능성을 보수적으로 반영한 수치로 유럽 내 점유율 확대가 현실화될 경우 수주파이프라인 규모는 더 커질 것으로 전망한다.

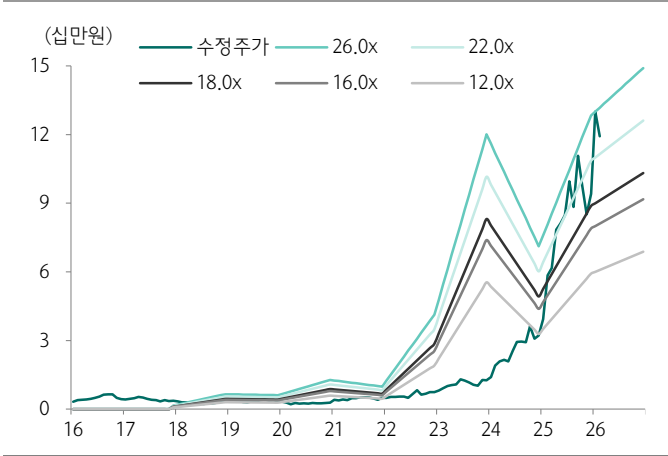
도표 1. 한화에어로스페이스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2025P				2026F				4Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	5,484	6,311	6,486	8,326	6,356	6,848	7,362	9,286	72.6	28.4
지상방산	1,158	1,773	2,110	3,093	1,653	1,962	2,462	3,324	(8.1)	46.6
항공	531	649	604	729	601	617	640	744	22.7	20.7
한화시스템	690	768	808	1,398	859	943	1,038	1,597	49.8	73.1
한화오션	3,143	3,294	3,023	3,228	3,320	3,492	3,338	3,675	-	6.8
기타(세트렉아이, HOESS, 연결조정)	(37)	(173)	(59)	(122)	(78)	(166)	(116)	(55)	-	-
영업이익	561	865	856	753	862	1,085	1,194	1,308	(16.3)	(12.1)
세전이익	261	469	812	602	909	1,036	1,116	1,810	(71.6)	(25.8)
순이익	87	199	487	616	464	524	566	917	(66.7)	26.5
영업이익률(%)	10.2	13.7	13.2	9.0	13.6	15.8	16.2	14.1	-	-
세전이익률(%)	4.8	7.4	12.5	7.2	14.3	15.1	15.2	19.5	-	-
순이익률(%)	1.6	3.2	7.5	7.4	7.3	7.7	7.7	9.9	-	-

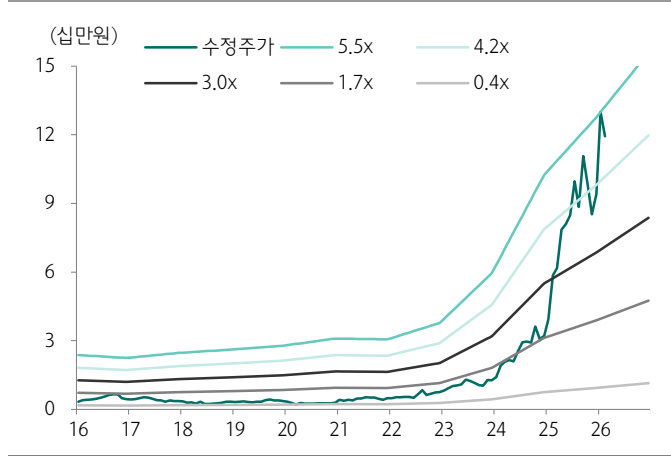
자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 2. 한화에어로스페이스 12M Fwd PER



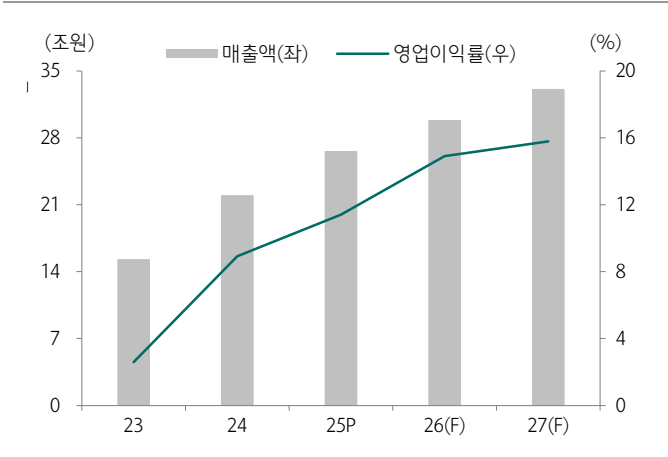
자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 3. 한화에어로스페이스 12M Fwd PBR



자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

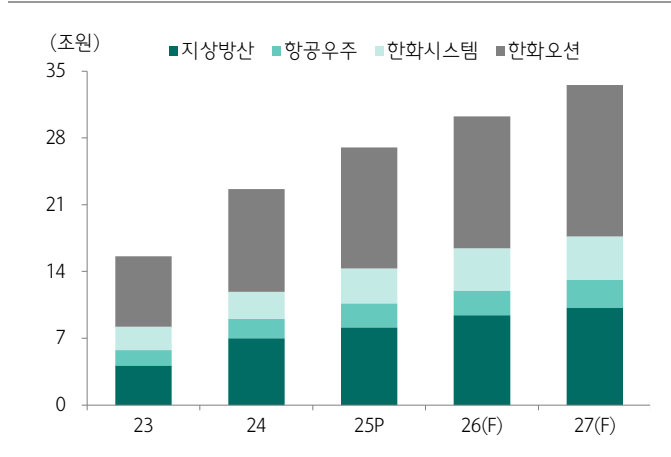
도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

주: 2023년, 2024년 실적에 한화오션 포함

도표 5. 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

주: 2023년, 2024년 실적에 한화오션 포함

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	7,889.7	11,240.1	26,607.8	29,851.1	33,099.5
매출원가	6,461.5	8,370.3	21,257.1	22,428.8	24,607.6
매출총이익	1,428.2	2,869.8	5,350.7	7,422.3	8,491.9
판매비	833.8	1,138.0	2,316.2	2,973.0	3,266.0
영업이익	594.3	1,731.9	3,034.5	4,449.3	5,225.9
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	2,638.3	4,871.2	5,659.7
법인세	232.0	136.1	3.2	1,169.1	1,358.3
계속사업이익	898.7	2,511.3	2,635.1	3,702.1	4,301.3
중단사업이익	78.2	28.6	0.0	0.0	0.0
당기순이익	976.9	2,539.9	2,635.1	3,702.1	4,301.3
비지배주주지분 순이익	159.4	240.9	921.9	1,230.8	1,431.5
지배주주순이익	817.5	2,298.9	1,713.2	2,471.3	2,869.8
지배주주지분포괄이익	749.9	2,375.7	1,760.4	2,575.4	2,992.2
NOPAT	472.4	1,642.8	3,030.8	3,381.5	3,971.7
EBITDA	933.4	2,062.8	3,816.0	5,219.7	5,940.8
성장성(%)					
매출액증가율	11.75	42.47	136.72	12.19	10.88
NOPAT증가율	91.10	247.76	84.49	11.57	17.45
EBITDA증가율	40.76	121.00	84.99	36.78	13.81
영업이익증가율	48.46	191.42	75.21	46.62	17.45
(지배주주)순이익증가율	318.37	181.21	(25.48)	44.25	16.13
EPS증가율	318.49	190.72	(24.55)	37.54	16.13
수익성(%)					
매출총이익률	18.10	25.53	20.11	24.86	25.66
EBITDA이익률	11.83	18.35	14.34	17.49	17.95
영업이익률	7.53	15.41	11.40	14.90	15.79
계속사업이익률	11.39	22.34	9.90	12.40	13.00

투자지표					
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	15,886	46,183	34,847	47,928	55,657
BPS	68,605	108,270	193,235	237,670	287,340
CFPS	17,667	51,113	90,800	110,285	120,964
EBITDAPS	18,138	41,440	77,617	101,229	115,213
SPS	153,312	225,800	541,200	578,920	641,918
DPS	1,771	3,443	3,500	6,000	6,500
주기지표(배)					
PER	7.98	6.96	27.00	24.89	21.43
PBR	1.85	2.97	4.87	5.02	4.15
PCFR	7.18	6.29	10.36	10.82	9.86
EV/EBITDA	10.51	13.94	15.34	13.58	11.38
PSR	0.83	1.42	1.74	2.06	1.86
재무비율(%)					
ROE	25.60	53.94	22.94	22.29	21.24
ROA	4.71	7.31	3.14	3.50	3.67
ROIC	14.08	22.92	31.87	45.26	60.88
부채비율	317.21	281.34	288.59	266.92	232.49
순부채비율	50.17	66.04	17.63	0.19	(18.98)
이자보상배율(배)					
	3.97	7.14	5.98	7.54	8.35

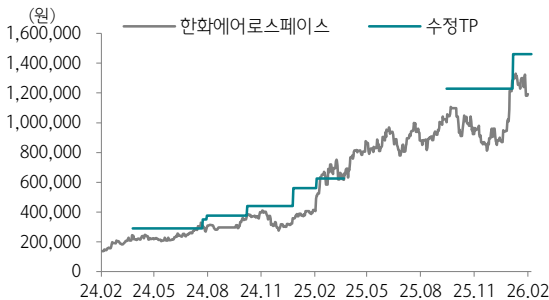
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	9,192.0	22,868.0	43,677.9	52,124.6	58,915.5
금융자산	1,909.3	3,684.5	10,606.9	15,247.0	19,980.3
현금성자산	1,806.4	2,967.7	9,423.5	13,927.2	18,586.8
매출채권	2,034.0	8,509.0	14,683.2	16,375.5	17,290.3
재고자산	2,868.6	6,290.3	10,854.6	12,105.7	12,781.9
기타유동자산	2,380.1	4,384.2	7,533.2	8,396.4	8,863.0
비유동자산	10,350.9	20,468.9	22,214.4	23,017.7	22,450.8
투자자산	3,942.4	2,416.5	3,919.9	4,193.6	4,341.6
금융자산	738.6	1,452.6	2,256.6	2,338.7	2,383.0
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	65,892.3	75,142.3	81,366.3
유동부채	12,076.6	25,516.1	40,518.9	44,282.2	46,316.5
금융부채	2,615.8	6,566.4	8,343.7	8,432.9	8,481.2
매입채무	919.4	1,708.3	2,947.8	3,287.6	3,471.2
기타유동부채	8,541.4	17,241.4	29,227.4	32,561.7	34,364.1
비유동부채	2,782.1	6,456.4	8,416.4	10,381.0	10,578.1
금융부채	1,643.5	4,623.3	5,253.3	6,853.3	6,853.3
기타비유동부채	1,138.6	1,833.1	3,163.1	3,527.7	3,724.8
부채총계	14,858.7	31,972.6	48,935.3	54,663.3	56,894.6
지배주주지분	3,528.3	4,995.1	9,942.9	12,234.0	14,795.2
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	6,261.1	8,552.3	11,113.5
비지배주주지분	1,155.9	6,369.2	7,014.1	8,245.0	9,676.5
자본총계	4,684.2	11,364.3	16,957.0	20,479.0	24,471.7
순금융부채	2,350.1	7,505.3	2,990.1	39.2	(4,645.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,390.2	1,393.0	14,881.7	6,088.4	5,905.8
당기순이익	976.9	2,539.9	2,635.1	3,702.1	4,301.3
조정	(48.7)	(244.1)	1,409.5	801.6	747.9
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	648.8	31.2	33.1
영업활동 자산부채변동	462.0	(902.8)	10,837.1	1,584.7	856.6
투자활동 현금흐름	(3,029.1)	(1,367.3)	(3,482.1)	(1,710.1)	(221.7)
투자자산감소(증가)	(2,001.4)	7,845.4	(1,503.4)	(273.7)	(148.0)
자본증가(감소)	(453.4)	(578.2)	(1,162.0)	(1,300.0)	0.0
기타	(574.3)	(8,634.5)	(816.7)	(136.4)	(73.7)
재무활동 현금흐름	461.7	6,090.8	5,314.4	1,478.1	(293.4)
금융부채증가(감소)	537.6	6,928.1	2,407.3	1,689.2	48.2
자본증가(감소)	(25.3)	(10.4)	3,404.9	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(735.9)	(338.7)	(31.0)	(32.9)
배당지급	(50.6)	(91.0)	(159.1)	(180.1)	(308.7)
현금의 증감	(1,177.2)	6,116.4	6,555.9	4,503.8	4,659.5
Unlevered CFO	909.2	2,544.4	4,464.1	5,686.6	6,237.3
Free Cash Flow	936.9	814.8	13,707.9	4,788.4	5,905.8

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 2월 10일 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 2월 10일 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	97.22%	2.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 07일