한화에어로스페이스
(012450)

높아진 실적 기저, 성장은 불변

투자의견
BUY(유지)

목표주가
1,650,000 원(유지)

현재주가
1,193,000 원(02/09)

시가총액
61,515(십억원)

AI 로보틱스/방산/조선/운송 양승윤_ 02)368-6139_ syyang0901@eugenefn.com

- 4분기 매출액 8조 3,261억원(+73%yoy), 영업이익 7,528억원(-16%yoy, OPM 9.0%) 기록. 영업이익 기준, 컨센서스 1조 1,753억원 대비 [하회], 당사 추정치 1조 570억원을 [하회]하는 실적.
- 앞서 발표된 연결 자회사 한화오션(OP 1,890억원/컨센서스 3,631억원), 한화시스템(OP 94억원/컨센서스 377억원)의 실적 부진과 더불어, 지상방산의 영업이익이 6,160억원(OPM 19.9%)에 그쳤던 영향. 지상방산에서 충당금 설정(550억원)과 이연된 비용의 반영(400억원), 저마진 내수 비중 증가를 고려하면, 수출 PJ 수익성은 견조했음.
- 프리뷰에서 예상한 바와 같이, 2026년 폴란드 K-9과 천무 인도 가이던스는 30문 & 40대 이상(25년 82문, 90대 인도)으로 크게 감소하고, 폴란드 부속품(미사일 포함)과 2021~2022년 수주했던 호주 및 이집트 K-9이 매출로 찍히는 구간에 돌입. 사측은 폴란드, 非 폴란드 사업 수익성에 큰 차이가 없을 것이라는 가이드.
- 올해 수주로 이미 노르웨이 천무 1.3조원을 확보. 이 외, 중동 지상방산과 미국 자주포, 스페인 자주포, 폴란드 자주포 EC-3 등 굵직한 사업 다수. 2025년 지상방산 수주잔고 37조원에서 한 단계 더 늘어날 수 있을 것. 2026년 1~2Q에서 非 폴란드 수출 사업의 수익성 확인하고, 신규 수주 확인하면서 주가는 지속 우상향 할 것으로 전망.
- 동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 165만원 유지.

주가(원,02/09)	1,193,000
시가총액(십억원)	61,515
발행주식수	51,563천주
52주 최고가	1,398,000원
최저가	411,000원
52주 일간 Beta	1.11
60일 평균거래대금	2,339억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	0.3%
주주구성	
한화 (외 7인)	35.8%
국민연금공단 (외 1인)	7.9%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-17.2	-29.6	79.8
절대기준	-1.7	35.4	189.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	1,650,000	1,650,000	-
영업이익(25)	3,034	3,338	▼
영업이익(26)	4,414	4,508	▼

12 월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	7,890	11,240	26,608	30,253
영업이익	594	1,732	3,034	4,414
세전손익	1,131	2,647	2,145	4,083
당기순이익	977	2,540	2,142	3,103
EPS(원)	15,886	49,621	26,918	41,113
증감률(%)	318.5	212.4	-45.8	52.7
PER(배)	7.7	6.5	44.3	29.0
ROE(%)	25.6	53.9	19.0	20.0
PBR(배)	1.8	2.9	6.4	5.3
EV/EBITDA(배)	9.3	10.9	17.8	13.2

자료: 유진투자증권

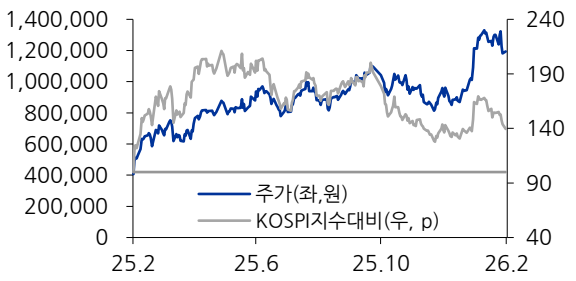
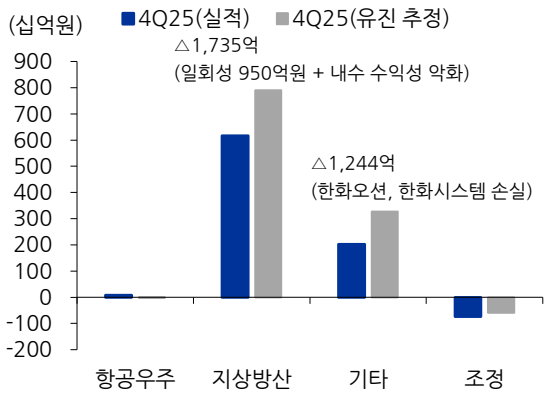


도표 1. **한화에어로스페이스 실적 테이블**

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	**5,484**	**6,274**	**6,487**	**8,326**	**6,118**	**7,298**	**7,343**	**9,495**	**26,570**	**30,253**	**33,509**
항공우주	**531**	**649**	**604**	**729**	**646**	**729**	**675**	**805**	**2,513**	**2,855**	**2,923**
민수	258	300	304	309	277	282	284	342	1,171	1,186	1,200
군수/기타	273	349	300	420	373	452	387	457	1,342	1,669	1,723
지상방산	**1,158**	**1,773**	**2,110**	**3,093**	**1,665**	**2,197**	**2,289**	**3,289**	**8,133**	**9,440**	**12,105**
내수	405	690	913	1,464	479	715	807	1,510	3,471	3,510	3,628
수출	753	1,083	1,197	1,629	1,186	1,482	1,482	1,779	4,662	5,930	8,477
기타 및 조정	**3,796**	**3,851**	**3,773**	**4,504**	**3,807**	**4,372**	**4,379**	**5,401**	**15,924**	**17,958**	**18,481**
영업이익	**561**	**864**	**856**	**753**	**848**	**1,054**	**1,107**	**1,405**	**3,034**	**4,414**	**5,355**
opm%	10.2	13.8	13.2	9.0	13.9	14.4	15.1	14.8	11.4	14.6	16.0

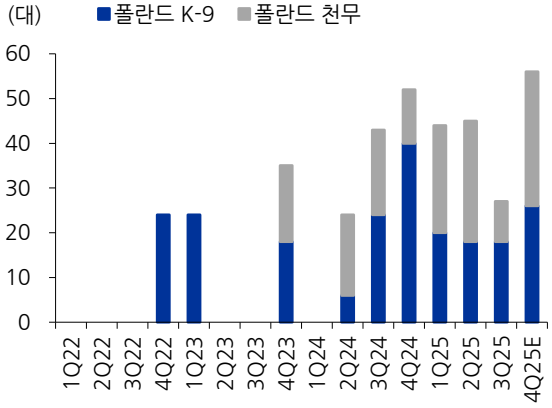
자료: 유진투자증권

도표 2. **영업이익 실적-추정 차이**



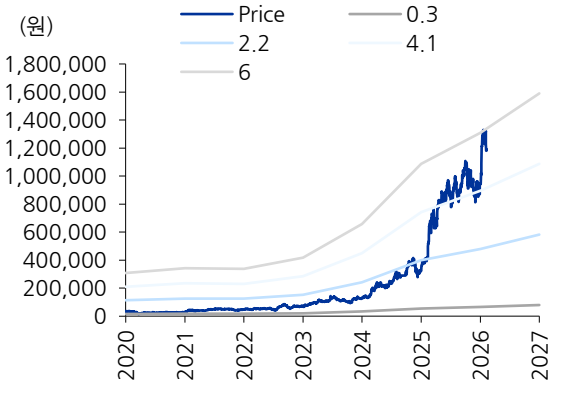
자료: 유진투자증권

도표 3. **폴란드 인도량**



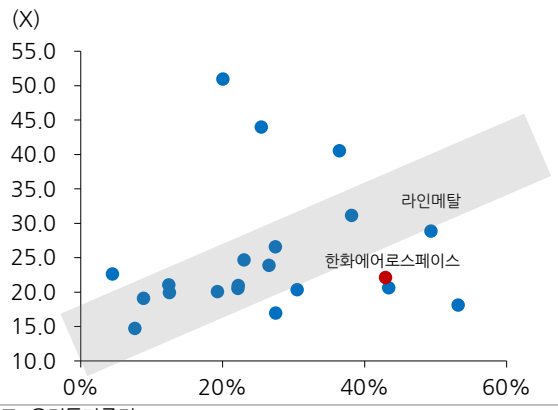
자료: 유진투자증권

도표 4. **한화에어로스페이스 12MF P/B Band**



자료: 유진투자증권

도표 5. **24~27 OP CAGR, FY27 P/E**



자료: 유진투자증권

도표 6. 한화에어로스페이스 수주 파이프라인

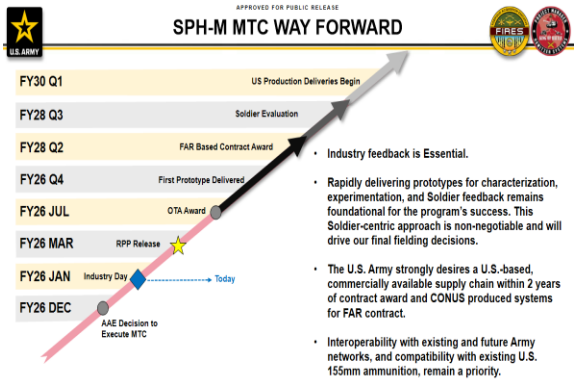
기업명	구분	국가	사업명	아이템	댓수	규모(십억원)	수주 예정일(추정)	단계	비고	확률
한화에어로스페이스	해외	폴란드	2차 실행계약	천무	72	2,300	2024-04	계약 체결	-	확정
	해외	루마니아	-	K-9	54	1,400	2024-07	계약 체결	K10 36대, 포탄 1.8만발 포함 추정	확정
	해외	말레이시아	-	K200 MRO	-	-	2024-08	계약 체결	30년 이상 운용한 K200 업그레이드 & MRO	확정
	해외	베트남	-	K-9	20	350	2025-01	계약 체결	KOTRA 통해서 수출	확정
	해외	인도	-	K-9 구성품	100	370	2025-04	계약 체결	인도 현지 양산 추가분	확정
	해외	폴란드	-	K-9 차체	-	400	2025-04	계약 체결	Krab 추가 계약	확정
	해외	사우디아라비아	-	천무 유도탄	-	400	2025-08	계약 체결	추가 미사일 도입	확정
	해외	노르웨이	-	K-9	24	760	2025-09	계약 체결	-	확정
	해외	스웨덴	-	MCS	-	150	2025-09	계약 체결	추가 장약 도입	확정
	해외	에스토니아	-	천무	6	440	2025-12	계약 체결	HIMARS 도입 차질에 천무로 대체	확정
	해외	폴란드	-	천무 유도탄	-	5,600	2025-12	계약 체결	25년 9월 합작법인 설립 합의(29년 이후 가동)	확정
	해외	노르웨이	-	천무	16	1,300	2026-01	계약 체결	독일 탈락, 천무-하이마스 2파전	확정
	해외	영국	MFP	K-9A2	116	1,200	2024-04	수주 실패	독일 RCH-155 수주	실패
	해외	라트비아	-	K-21/K-MPF	100	4,000	2024-11	수주 실패	스페인 ASCOD 수주	실패
	해외	불가리아	-	K-9	-	-	-	수주 실패	CAESAR 도입 예정	실패
	해외	폴란드	2차 실행계약(2-2)	K-9	308	5,830	2026	기본 계약 체결	현지 양산	높음
	해외	폴란드	-	레드백	-	-	-	-	-	-
	해외	루마니아	2차 물량	K-9	36	-	-	-	-	-
	해외	루마니아	-	레드백	246	4,000	2026	-	vs Lynx, CV90, ASCOD 2/입찰 개시	중간
	해외	루마니아	-	천무	-	-	-	-	-	-
	해외	스웨덴	-	K-9	40	-	-	-	-	-
	해외	스웨덴	-	천무	-	-	-	-	-	-
	해외	영국	-	장약	-	-	-	-	추진체 생산 공장 설립 추진	-
	해외	프랑스	-	천무	-	-	-	-	-	낮음
	해외	스페인	-	K-9	128	7,700	-	-	내각 승인, 독일 PzH2000과 경쟁	중간
	해외	스페인	-	천무	-	-	-	-	이스라엘 PULS 취소	-
	해외	그리스	-	장갑차 현대화(M113)	-	-	-	-	-	-
	해외	필리핀	-	천무	-	-	-	-	-	-
	해외	말레이시아	-	K-9	-	-	2026	-	한화에어로 등 6개사 기술 평가 참여	-
	해외	말레이시아	-	천무	-	-	-	-	-	-
	해외	인도네시아	-	K-9	-	-	-	-	-	-
	해외	인도네시아	-	KAAV	-	-	-	-	-	-
	해외	이라크	-	K-9	-	-	-	-	도입 관심	-
	해외	이라크	-	천무	-	-	-	-	도입 관심	-
	해외	이집트	-	천무	-	-	-	-	도입 관심	중간
	해외	사우디아라비아	-	K-9	-	~20,000	2026	-	사우디(국방부: K9A2, MNG: 차륜형자주포)	중간
			-	레드백	-			-	-	중간
			-	타이곤	1,225			-	이미 수출 진행 중인 것으로 추정됨	높음
			-	천검	-			-	-	높음
			-	H-SHORAD	-			-	-	높음
	해외	UAE	-	천무	-	-	-	-	미사일 추가 구매	높음
	해외	페루	-	천무	-	-	-	-	입찰 개시	-
	해외	캐나다	-	K-9	98	-	-	-	-	-
	해외	미국	-	K-9	498	10,000	2028	-	2026년 7월 시제품 계약	중간
	해외	글로벌	-	그레이이글 STOL	600대 이상	-	-	-	GA-ASI와 개발/양산 협력	-

자료: 유진투자증권

도표 7. 노르웨이 천무 수주 현장

자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 8. 미국 자주포 사업 일정



자료: 유진투자증권

한화에어로스페이스(012450.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	19,543	43,337	50,967	54,231	57,900
유동자산	9,192	22,868	29,370	31,255	33,425
현금성자산	1,909	3,654	7,810	8,860	9,490
매출채권	2,119	8,884	4,562	5,202	5,729
재고자산	2,869	6,290	5,475	5,202	5,729
비유동자산	10,351	20,469	21,597	22,975	24,476
투자자산	4,738	4,405	4,676	4,866	5,063
유형자산	3,410	8,320	9,354	10,465	11,690
기타	2,203	7,744	7,567	7,645	7,722
부채총계	14,859	31,973	34,821	36,172	37,430
유동부채	12,077	25,516	28,196	29,500	30,709
매입채무	1,879	4,270	4,773	5,443	5,994
유동성이자부채	2,616	6,566	7,819	7,819	7,819
기타	7,582	14,680	15,604	16,237	16,897
비유동부채	2,782	6,456	6,625	6,672	6,721
비유동이자부채	1,644	4,623	4,853	4,853	4,853
기타	1,139	1,833	1,772	1,819	1,868
자본총계	4,684	11,364	16,145	18,059	20,470
지배지분	3,528	4,995	9,618	11,531	13,942
자본금	266	240	270	270	270
자본잉여금	192	207	3,582	3,582	3,582
이익잉여금	2,627	4,747	5,936	7,850	10,260
기타	443	(198)	(170)	(170)	(170)
비지배지분	1,156	6,369	6,528	6,528	6,528
자본총계	4,684	11,364	16,145	18,059	20,470
총차입금	4,259	11,190	12,672	12,672	12,672
순차입금	2,350	7,536	4,862	3,812	3,182

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	26,608	30,253	33,509
증가율(%)	11.7	42.5	136.7	13.7	10.8
매출원가	6,462	8,370	21,388	23,370	25,420
매출총이익	1,428	2,870	5,219	6,883	8,089
판매 및 일반관리비	834	1,138	2,185	2,470	2,735
기타영업손익	(25)	36	92	13	11
영업이익	594	1,732	3,034	4,414	5,355
증가율(%)	48.4	191.4	75.2	45.4	21.3
EBITDA	933	2,063	3,738	4,930	5,925
증가율(%)	40.8	121.0	81.2	31.9	20.2
영업외손익	536	916	(890)	(330)	(264)
이자수익	81	70	231	244	272
이자비용	150	243	500	494	456
지분법손익	(28)	1,240	(39)	(80)	(80)
기타영업손익	633	(152)	(582)	(0)	(0)
세전순이익	1,131	2,647	2,145	4,083	5,090
증가율(%)	478.7	134.1	(19.0)	90.4	24.7
법인세비용	232	136	3	980	1,222
당기순이익	977	2,540	2,142	3,103	3,869
증가율(%)	566.6	160.0	(15.7)	44.9	24.7
지배주주지분	818	2,299	1,388	2,120	2,643
증가율(%)	318.5	181.2	(39.6)	52.7	24.7
비지배지분	159	241	754	983	1,226
EPS(원)	15,886	49,621	26,918	41,113	51,253
증가율(%)	318.5	212.4	(45.8)	52.7	24.7
수정EPS(원)	15,886	49,621	26,918	41,113	51,253
증가율(%)	318.5	212.4	(45.8)	52.7	24.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	1,390	1,393	2,070	3,231	3,012
당기순이익	977	2,540	2,142	3,103	3,869
자산상각비	339	331	704	517	570
기타비현금성손익	(407)	(326)	513	(856)	(1,097)
운전자본증감	462	(903)	(1,109)	468	(329)
매출채권감소(증가)	(583)	(1,097)	(2,140)	(640)	(526)
재고자산감소(증가)	(714)	(882)	1,020	272	(526)
매입채무증가(감소)	244	(78)	1,019	670	551
기타	1,514	1,154	(1,008)	166	172
투자현금	(3,029)	(1,367)	(3,588)	(2,055)	(2,233)
단기투자자산감소	(10)	(372)	(1,621)	(80)	(83)
장기투자증권감소	(2,372)	(395)	(371)	(193)	(198)
설비투자	453	578	1,302	1,556	1,724
유형자산처분	3	2	12	0	0
무형자산처분	(118)	(149)	(228)	(149)	(149)
재무현금	368	1,066	4,397	(206)	(232)
차입금증가	445	1,233	1,744	0	0
자본증가	(51)	(139)	4,050	(206)	(232)
배당금지급	51	120	159	206	232
현금 증감	(1,263)	1,161	2,879	970	547
기초현금	3,070	1,806	2,968	5,846	6,816
기말현금	1,806	2,968	5,846	6,816	7,363
Gross Cash flow	909	2,544	3,900	2,764	3,342
Gross Investment	2,557	1,898	3,076	1,508	2,480
Free Cash Flow	(1,648)	646	824	1,256	862

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	15,886	49,621	26,918	41,113	51,253
BPS	69,689	109,587	186,520	223,633	270,386
DPS	1,771	3,443	4,000	4,500	5,500
밸류에이션(배,%)					
PER	7.7	6.5	44.3	29.0	23.3
PBR	1.8	2.9	6.4	5.3	4.4
EV/ EBITDA	9.3	10.9	17.8	13.2	10.9
배당수익율	1.4	1.1	0.3	0.4	0.5
PCR	6.9	5.9	15.8	22.3	18.4
수익성(%)					
영업이익율	7.5	15.4	11.4	14.6	16.0
EBITDA이익율	11.8	18.4	14.0	16.3	17.7
순이익율	12.4	22.6	8.0	10.3	11.5
ROE	25.6	53.9	19.0	20.0	20.7
ROIC	13.9	16.4	17.3	18.0	20.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	50.2	66.3	30.1	21.1	15.5
유동비율	76.1	89.6	104.2	106.0	108.8
이자보상배율	4.0	7.1	6.1	8.9	11.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	4.3	2.0	4.0	6.2	6.1
재고자산회전율	3.1	2.5	4.5	5.7	6.1
매입채무회전율	5.0	3.7	5.9	5.9	5.9

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

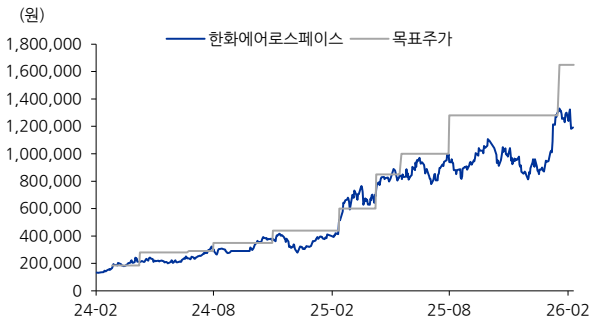
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024-02-26	Buy	185,000	1년	8.4	30.3
2024-04-08	Buy	185,000	1년		
2024-04-09	Buy	280,000	1년	-21.5	-10.4
2024-04-23	Buy	280,000	1년	-21.6	-10.4
2024-05-02	Buy	280,000	1년	-22.3	-10.4
2024-05-21	Buy	280,000	1년	-21.9	-10.4
2024-06-24	Buy	290,000	1년	-8.6	11.2
2024-08-01	Buy	350,000	1년	-10.7	8.5
2024-09-10	Buy	350,000	1년	-4.9	8.5
2024-11-01	Buy	440,000	1년	-17.3	13.2
2025-02-12	Buy	600,000	1년	11.3	27.3
2025-03-21	Buy	600,000	1년	11.3	4.5
2025-04-10	Buy	850,000	1년	-3.3	4.7
2025-05-19	Buy	1,000,000	1년	-10.4	1.4
2025-07-09	Buy	1,000,000	1년	-9.2	-0.2
2025-08-01	Buy	1,280,000	1년	-24.8	1.5
2025-10-13	Buy	1,280,000	1년	-24.6	1.5
2025-10-27	Buy	1,280,000	1년	-24.8	1.5
2025-11-04	Buy	1,280,000	1년	-25.1	1.5
2026-01-19	Buy	1,650,000	1년	-23.2	-19.8
2026-02-10	Buy	1,650,000	1년		

한화에어로스페이스(012450.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 양승윤