

EARNINGS PREVIEW

17 Dec, 2025

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

이준범 연구원 | junebum34@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	유지
적정주가	1,390,000	1,390,000	유지

Earnings

Stock Information

현재가 (12/16)	875,000원
예상 주가상승률	58.9%
시가총액	451,180억원
비중(KOSPI내)	1.37%
발행주식수	51,563천주
52주 최저가/최고가	300,335 - 1,107,000원
90일 일평균거래대금	2,047억원
외국인 지분율	44.1%
주요주주지분율(%)	
한화 (외 7인)	35.8
국민연금공단 (외 1인)	7.9
우리사주 (외 1인)	1.3

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	6.5	30.3	19.7
PBR(배)	2.9	4.6	3.8
EV/EBITDA(배)	10.9	11.2	8.7
배당수익률(%)	1.1	0.6	0.9

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(8.4)	(9.8)	177.7	144.5
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(8.1)	(45.5)	117.0	77.8

DAOL 다올투자증권

한화에어로스페이스 (012450)

단기 12조원 수주 대기. 천무의 부상

Issue

백지 수주공시에, 최근 알려진 파이프라인 소개. 이른 4Q25 프리뷰

Pitch

스웨덴, 스페인 궤도형 자주포, 루마니아 IFV에서 12조원 규모 수주 결정 대기 및 기대 중. 또한 K9에 이어 천무도 글로벌 스테디/베스트 셀러가 될 기세로 에스토니아, 루마니아, 프랑스에서 수주 유력설 외신 보도
4Q25 실적은 수출 쏠림, 원달러환율 상승으로 상향. 컨센서스 상회 기대

Rationale

- **스페인 자주포 사업**: 스페인 자주포 도입사업은 214문(궤도형 128문, 차륜형 86문)에 67억유로 규모. 동사는 궤도형 자주포 유력 후보로 보도. K9 128문과 함께 K10 128대, 구난차량 21대, 지휘차량 59대, 현지화를 함께 제안. 사업비는 45억유로(7.8조원)
- **스웨덴 자주포**: 2개 대대 창설, K9 40여대 도입. 차륜형보다 궤도형 선호
- **루마니아 IFV 사업**: 2024년부터 떠오른 30억유로(5.2조원) 규모, IFV 298대 도입 사업. Redback과 라인메탈의 링스 등이 경쟁. 11월에 라인메탈 우세 보도가 나온 바 있지만, 현지생산, 기술이전 등의 절충교역에서 결판. 동사는 K9 현지공장 연계 ‘유럽형 통합 생산거점’, 현지화율 80% 제안
- K9가 시장의 절반을 과점하는 가운데, EU 등에서 천무도 비슷한 베스트셀러가 될 기세로 수주설들 부각. 노르웨이, 에스토니아, 프랑스 등. 초기 사업규모가 크지 않지만 유도탄의 리커링 구매를 기대할 수 있음
- K9 36대를 운영 중인 에스토니아는 추가 MLRS로 천무와 MOU
- K2가 독일 레오파르트2에게 막판 밀렸던 노르웨이는 최근 독일/이스라엘 Puls를 탈락시켜, 천무와 하이마스의 2파전. “BUY EU”에서 자유로움
- 특히 프랑스가 천무 도입을 결정할 경우, 서유럽 핵심국가에 K-방산이 진출하는 기념비적인 사건이 될 전망. 한국 vs. 인도 구도여서 유력 판단
- 실적: 4Q25에 작년과 같은 4분기 수출 쏠림과 원달러 환율 상승

4Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(E)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
매출액	8,592.1	8,592.1	(0.0)	8,617.7	(0.3)	4,825.0	78.1	6,486.5	32.5
영업이익	1,273.7	1,256.2	1.4	1,206.4	5.6	899.7	41.6	856.4	48.7
지배주주순이익	718.8	660.8	8.8	700.0	2.7	1,846.5	(61.1)	486.5	47.7
OPM	14.8%	14.6%	0.2%p	14.0%	0.8%p	18.6%	-3.8%p	13.2%	1.6%p
NIM	8.4%	7.7%	0.7%p	8.1%	0.2%p	38.3%	-29.9%p	7.5%	0.9%p

Note: K-IFRS 연결 기준

Source: 다올투자증권

Fig. 1: 누구냐 너?, 5일 후 21일에 공개됩니다!

DART 한화에어로스페이스		
문 2025.12.16 단일판매·공급계약체결	첨부 +첨부선택+	
본 공시사항은 [한국거래소 유가증권시장본부] 소관사항입니다.		
단일판매·공급계약 체결		
1. 판매·공급계약 구분		상품공급
- 체결계약명		-
2. 계약내역	계약금액(원)	-
	최근매출액(원)	11,240,121,484,118
	매출액대비(%)	-
	대규모법인여부	해당
3. 계약상대		-
- 회사와의 관계		-
4. 판매·공급지역		-
5. 계약기간	시작일	-
	종료일	-
6. 주요 계약조건	계약금·선금금 유무	유
	대금지급 조건 등	-
7. 계약(수주)일자		2025-12-15
8. 공시유보 관련내용	유보사유	경영상 비밀유지
	유보기한	2025-12-21
9. 기타 투자판단과 관련한 중요사항		
- 상기 '2. 계약내역-계약금액(원)'은 최근 매출액의 2.5% 이상으로 공시의무사항에 해당합니다.		
- 상기 '2. 계약내역-최근매출액(원)'은 한화에어로스페이스의 2024년 연결기준 매출액입니다.		
- 체결계약명, 계약금액, 계약상대, 판매·공급지역, 주요 계약조건 등은 전체 비공개사항으로 경영상의 비밀유지 사유 해소 이후 재공시할 예정입니다.		

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 스웨덴 궤도형 자주포 도입 사업

구분	내용
사업명	스웨덴 궤도형 자주포 도입 사업
알림	2022년부터 도입설 보도 2023년에 우크라이나에 아처 자주포 8~12대 지원 2025년 12월에 efence-blog 보도
도입 배경	- 자주포 2개 대대 창설. 자주포 40여대 소요 자국 아처(Archer) 차륜형 자주포가 폭설 및 험준한 지형에 운용 제약으로, - 이를 보완할 궤도형 자주포 필요
입찰 일정	공식 계약 및 조달 절차는 미발표. 내부 기획 문서 검토 단계
경쟁 기종	독일 PzH-2000, KNDS RCH 155 (궤도형 버전), CAESAR, M109A7
K9 강점	- 지역 표준: 이미 핀란드, 노르웨이에 도입되어 북유럽 궤도형 포병의 '사실상 표준(de facto standard)' 형성 - 운용 입증: 한랭 기후 운용 실적 및 입증된 겨울 기동성 - 궤도형 탄약 보급 차량(K10) 도입을 통한 완벽한 포대 시스템 구축 가능

Source: 다올투자증권

Fig. 3: 스페인 자주포 도입 사업

구분	내용	비고
사업명	자주포 도입 사업 (M109 대체)	스페인 INDRA 및 EM&E 주도
총 사업비	67억유로	초기 30억유로에서 사업 규모 증가
총 도입 대수	214문 이상 (자주포 기준)	궤도형 128문, 차륜형 86문
주요 요구 사항	NATO 표준에 부합하는 사거리(40km 이상) 높은 기동성, 자동화 사격통제시스템 등 적은 승무원, 빠른 대응 시간 47~52구경장, 베이스 블리드탄 사용 시 40km 이상	
도입 배경	1970년대에 도입한 M109A5 자주포 현대화 - 육군: M-109A5E 96문 등, 해병대: M-109A5E 6문 등	
세부 사업 1 (궤도형)		
도입 수량 (자주포)	128문 (육군 및 해병대) 탄약 128대, 구난 21대, 지휘 59대, 정비 7대(선택)	
사업비	45억 유로	2024년의 초기 18억유로에서 크게 증가
경쟁구도	한화에어로스페이스 K9 우세설 GDELS의 Santa Bárbara Sistemas KNDS Donar의 Nemesis	
세부 사업 2 (차륜형)		
도입 수량 (자주포)	86문 (육군)	
사업비	22억유로	초기 12억유로에서 증가
관련 차량	탄약 86대, 구난 14대, 정비 7대(선택)	차륜형은 8x8 또는 10x10 구성
경쟁구도	GDELS의 Piranha AAC (10x10, AGM 시스템), KNDS의 RCH-155, Nexter의 Caesar 8x8 등	유럽 라인메탈 MAN의 10x10 차량, 국산(스페인산) 자주포 시스템 유력

Source: 다올투자증권

Fig. 4: 루마니아 궤도형 보병전투차량 도입 사업

구분	내용	비고
사업명	루마니아 IFV(궤도형 보병전투차량) 도입 사업	
첫 알림	2024년 첫 보도 298대 30억유로 추정	
공식 발표	2025년 7월 궤도형 IFV 도입 프로그램 공식 개시	초기 246대, 예산 약 25.5억유로 목표
도입 배경	소련제 MLI-84 등 대체 NATO 동부 전선 강화 및 동맹국과의 상호운용성 향상 러-우 전쟁에 따른 긴장감 고조	군 현대화(2040년까지). 지상군 전력 50% 증강
실전 배치	계약 체결 후 8년 이내	한화는 2030년까지 전량 납품 가능하다고 제안
경쟁 후보	- Rheinmetall의 Lynx(KF41) - 한화에어로스페이스의 Redback(AS21) - GDELS(General Dynamics European Land Systems)의 ASCOD - BAE 시스템즈의 CV90 Mk IV	
절충교역	- 한화에어로스페이스는 K9 자주포 공장과 연계한 IFV 제조까지 '유럽형 통합 생산거점' 구상 제시. 80% 현지화율 제안 - 라인메탈: 산업 협력 방안 제시. 대부분의 생산이 루마니아에서 이루어질 것이라고 강조 - GDELS: 루마니아에서 차륜형 장갑차 피라냐 5 현지 생산 중	

Source: 다올투자증권

Fig. 5: 에스토니아 천무 MOU



국방부, 에스토니아와 다연장 로켓 '천무' 획득 MOU 체결

에스토니아는 2016년 K9 자주포를 도입한 것을 계기로 천무 등 'K-방산'에 대한 관심을 꾸준히 보여
한화에어로스페이스는 에스토니아 보병전투장갑차(IFV) 공략을 위해 현지 업체와 전장관리시스템을 공동 개발하는 등 ...
에스토니아 국방 장관을 만나 다연장 로켓 '천무' 획득에 대한 양해각서(MOU)를 체결

Source: 다올투자증권

Fig. 6: 프랑스 MLRS: 한국 천무 유력설



미국 하이마스 거부한 프랑스, "한국 천무에 급관심"

두 시스템 모두 프랑스 내 현지 생산 가능성이 높다는 점이 큰 매력
유럽은 그동안 대량 살상무기인 다연장 로켓 개발에 소극적으로
로여서 유럽산 다연장 로켓은 개발되지 못했
유럽의 프랑스나 독일도 미국에서 M270 다연장로켓을 소량 도입

Source: 다올투자증권

Fig. 7: 노르웨이 MLRS: 독일 탈락, 천무 vs. 하이마스



노르웨이 다연장로켓 입찰서 독일 탈락...한화 '천무'·美 하이마스 2파전 - 글로벌이코노믹

독일 KNDS의 '유로펄스'(EuroPULS)를 탈락시키고 미국 록히드마틴의 '하이마스'(HIMARS, 고기동 포병 로켓 시스템)와 ...
노르웨이는 비용과 배송 일정 문제를 들어 이를 거부
천무는 단순한 무기 구매가 아니라 포병 체계 전체의 통합을 의미한다. 한화에어로스페이스는 이미 2017년부터 노르웨...

Source: 다올투자증권

Fig. 8: 필리핀: 천무 플랫폼에 지대함 개발



한화, 필리핀에 대함 탄도미사일 판매 추진...中 제재 속 美 동맹 강화 - 글로벌이코노믹

사거리 160km인 지대함 탄도미사일(ASBM)을 필리핀에 판매
2022년 인도의 브라모스 초음속 순항 미사일 시스템을 3개 포대에 대해 3억 7500만 달러 규모로 인수하는 ...
분쟁 중인 남중국해에서 주로 중국을 상대로 장거리 정밀 타격 능력의 현대화를 강화

Source: 다올투자증권

Fig. 9: 한화에어로스페이스 PER Band

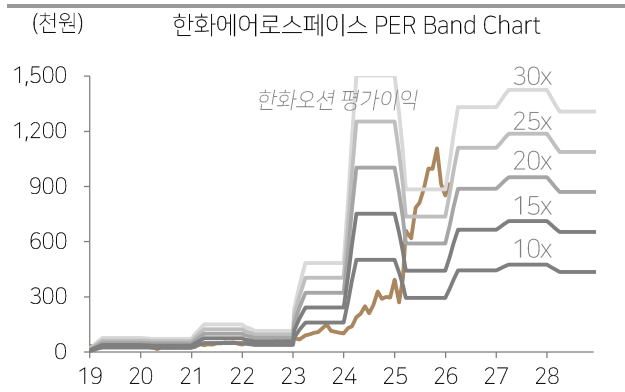


Fig. 10: 한화에어로스페이스 PBR Band

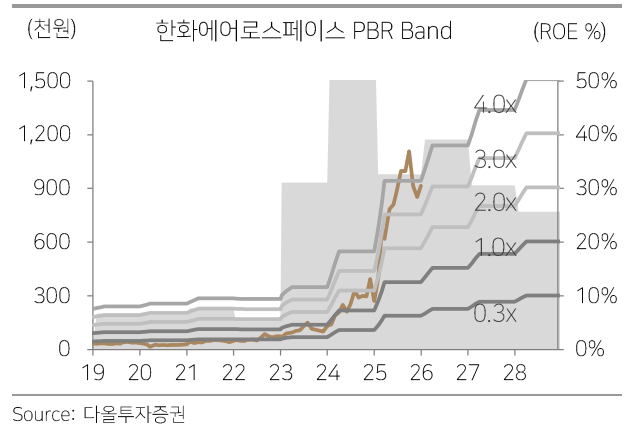


Fig. 11: 한화에어로스페이스 실적 변경

(십억원)

한화에어로스페이스	변경 후				변경 전				차이(변경 후/변경 전)			
	2025E	2026E	2027E	2028E	2025E	2026E	2027E	2028E	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	26,874	29,822	30,104	29,714	26,874	29,822	30,104	29,714	0%	0%	0%	0%
영업이익	3,555	4,454	4,738	4,549	3,538	4,449	4,738	4,549	0%	0%	0%	0%
영업외	-742	31	185	254	-753	17	123	175				
세전이익	2,814	4,485	4,923	4,803	2,785	4,466	4,860	4,723	1%	0%	1%	2%
지배주주순이익	1,491	2,289	2,449	2,245	1,433	2,249	2,389	2,191	4%	2%	3%	2%
영업이익률	13.2%	14.9%	15.7%	15.3%	13.2%	14.9%	15.7%	15.3%	0.1%p	0.0%p	0.0%p	0.0%p
지배주주순이익률	5.5%	7.7%	8.1%	7.6%	5.3%	7.5%	7.9%	7.4%	0.2%p	0.1%p	0.2%p	0.2%p
방산 2사	10,204	12,104	10,790	10,161	10,204	12,104	10,790	10,161	0%	0%	0%	0%
영업이익	2,426	2,635	2,494	2,110	2,414	2,635	2,494	2,110	0%	0%	0%	0%
영업이익률	23.8%	21.8%	23.1%	20.8%	23.7%	21.8%	23.1%	20.8%	0.1%p	0.0%p	0.0%p	0.0%p
지상방산 매출	7,873	9,348	7,952	7,238	7,873	9,348	7,952	7,238	0%	0%	0%	0%
영업이익	2,218	2,339	2,152	1,735	2,205	2,339	2,152	1,735	1%	0%	0%	0%
영업이익률	28.2%	25.0%	27.1%	24.0%	28.0%	25.0%	27.1%	24.0%	0.2%p	0.0%p	0.0%p	0.0%p

Source: 다올투자증권

Fig. 12: 한화에어로스페이스 실적 예상

(십억원)

한화에어로스페이스	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
가이던스										30,000.0			
매출액	5,484.2	6,311.0	6,486.5	8,592.1	6,668.9	7,438.4	7,040.7	8,674.3	11,240.1	26,873.7	29,822.4	30,103.7	29,714.2
가이던스										3,000.0			
영업이익	560.7	864.5	856.4	1,273.7	964.7	1,095.7	1,083.2	1,310.3	1,731.9	3,555.4	4,453.9	4,738.2	4,548.9
금융/기타영업외	(299.7)	(395.0)	(44.4)	(2.3)	(25.0)	11.0	18.7	26.5	810.2	(741.5)	31.2	184.8	253.8
세전사업이익	261.0	469.5	812.0	1,271.4	939.6	1,106.7	1,101.9	1,336.8	2,647.4	2,813.9	4,485.0	4,923.0	4,802.7
지배주주순이익	86.6	199.4	486.5	718.8	476.8	559.9	550.8	701.1	2,298.9	1,491.2	2,288.6	2,449.4	2,245.2
영업이익률	10.2%	13.7%	13.2%	14.8%	14.5%	14.7%	15.4%	15.1%	15.4%	13.2%	14.9%	15.7%	15.3%
지배주주순이익률	1.6%	3.2%	7.5%	8.4%	7.1%	7.5%	7.8%	8.1%	20.5%	5.5%	7.7%	8.1%	7.6%
① 지상방산 매출	1,157.5	1,773.2	2,109.8	2,832.3	2,056.7	2,290.4	2,103.4	2,898.0	7,009.8	7,872.8	9,348.4	7,952.4	7,237.8
수출	752.5	1,083.4	1,197.0	1,685.0	1,205.1	1,342.0	1,232.5	1,698.1	3,888.9	4,717.9	5,477.7	5,218.8	3,979.7
수출 비중	65%	61%	57%	59%	58.6%	58.6%	58.6%	59%	55.5%	59.9%	59%	66%	55%
수출 YoY	76%	33%	27%	(16%)	78%	29%	(0%)	50%	155%	21%	16%	(5%)	(24%)
영업이익	301.9	554.3	572.6	788.7	505.5	562.9	534.4	736.3	1,566.6	2,217.5	2,339.1	2,151.6	1,735.4
영업이익률	26.1%	31.3%	27.1%	27.8%	24.6%	24.6%	25.4%	25.4%	22.3%	28.2%	25.0%	27.1%	24.0%
사업별 수출													
폴란드 정부와 K-9 자주포 등 수출 실행계약 체결									781.7	781.7	586.8		
폴란드 K-9 자주포 등 2차 실행계약											300.0	646.4	646.4
폴란드 천무 다연장로켓 수출 1차 실행계약 체결									1,404.1	1,404.1	1,404.1	385.3	
폴란드 천무 다연장로켓 수출 2차 실행계약 체결											450.5	750.9	750.9
이집트 K9 자주포 및 탄약운반차 등 수출									83.1	① 150.0	575.9	664.5	521.8
호주 Land 8116 자주포									74.6	② 104.4	268.4	298.3	186.3
호주 Land 400 Ph.3 보병전투차량 공급계약 체결									221.5	250.0 ③	425.4	425.4	425.4
루마니아 K9 자주포 공급계약									132.5	276.4 ④	276.4	276.4	276.4
한화오션 매출	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,799.0					10,776.0	13,259.6	13,895.7	15,293.6	15,708.9
영업이익	258.6	371.7	289.8	518.9					237.9	1,439.0	2,002.2	2,326.9	2,480.0
영업이익률	8.2%	11.3%	9.6%	13.7%					2.2%	10.9%	14.4%	15.2%	15.8%
순이익	258.6	371.7	289.8	330.7					237.9	1,250.8	1,370.2	1,674.0	1,850.7
한화시스템·필리+ 매출	118.3	151.0	170.6	156.5	161.0	182.0	168.0	189.0	10.8	596.4	700.0	800.0	900.0
영업이익	(2.9)	(29.8)	(39.3)	(38.0)	(35.6)	(35.5)	(19.6)	(19.5)	(19.9)	(110.0)	(110.2)	(7.1)	5.0
항공, 우주, ICT	712.4	840.4	810.2	854.4	692.2	816.9	743.9	869.8	2,944.9	3,217.4	3,122.8	3,219.7	2,944.3
영업이익	16.1	0.9	17.6	(2.0)	16.6	14.5	18.5	(3.0)	11.1	32.6	46.6	44.2	74.1
영업이익률	2.3%	0.1%	2.2%	(0.2%)	2.4%	1.8%	2.5%	(0.3%)	0.4%	1.0%	1.5%	1.4%	2.5%
② 항공 매출	530.9	648.9	604.0	604.7	498.9	584.1	528.0	612.8	2,078.9	2,388.5	2,223.8	2,297.0	1,985.2
영업이익	3.6	(12.0)	3.1	(13.5)	5.0	(2.9)	4.7	(13.9)	(41.6)	(18.7)	(7.1)	(6.3)	21.7
일회성+RSP	(28.8)	(73.3)	(1.0)	(32.5)	(17.5)	(27.5)	(17.5)	(27.5)	(70.2)	(135.6)	(90.0)	(90.0)	(50.0)
일회성+RSP 제거 OP	32.4	61.3	4.1	19.0	22.5	24.6	22.2	13.6	28.6	116.9	82.9	83.7	71.7
일회성제거 OPM	6.1%	9.5%	0.7%	3.1%	4.5%	4.2%	4.2%	2.2%	1.4%	4.9%	3.7%	3.6%	3.6%

Source: 다올투자증권

Fig. 13: 폴란드 납품 경과 및 미래 가정

(대수)

			납품	잔여	납품		2025								잔여대수	미래 예상	
사업	체계	총합	누적	잔고	2022년	2023년	2024년	2025년 YTD	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025년e	2025 가이던스	25년말	2026년e	2027년e
폴란드	K9	364문	192문	172문	24문	42문	70문	56문	20문	18문	18문	15문	71문	70문 이상	139문	75문	75문
	11월에 21문 납품으로, 누적 200문 넘겼다는 보도 ↑																
	천무	290대	126대	164대		17대	49대	60대	24대	27대	9대	20대	80문	50대 → 80대 이상	135대	70대	70대
1H25까지 126대 납품 완료 보도. IR 설명 117대 맞지 않음 ↑																	

Source: 한화에어로스페이스, 다올투자증권

SUSTINVEST

한화에어로스페이스

등급	자산규모	평가시기	섹터
A	2조이상	2025 하반기	자본재
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	86.1	313/1299	44/172

연도별 성과

2023	BB
2024	A
2025	A

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	경기주택도시공사	대림
5천억이상	대전도시공사	STX
5천억미만	엠앤씨솔루션	기신정기

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	50.9	25%	▲
86.0	59.6	중	▲
90.1	47.1	중	▲
100.0	52.8	하	▲
80.0	84.3	하	▼
77.4	57.7	35%	▲
82.5	60.7	상	▲
95.4	55.4	중	▲
85.3	70.3	하	▲
100.0	57.3	하	▲
66.7	60.2	40%	▲
62.4	56.1	상	▲
48.6	66.6	하	▼
73.3	61.8	상	▲
100.0	71.9	하	▲
87.5	68.2	중	▲
100.0	58.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (2개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

(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 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	25.9%	20.8%	55.4%
2023	11.1%	22.6%	71.6%
2024	6.9%	23.6%	156.3%

한화에어로스페이스 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,192.0	22,868.0	39,201.1	40,033.1	41,366.0
현금성자산	1,909.3	3,653.5	9,448.4	11,152.5	12,188.4
매출채권	2,118.6	8,883.8	12,516.3	11,674.9	11,889.1
재고자산	2,868.6	6,290.3	13,175.8	13,124.9	13,187.2
비유동자산	10,350.9	20,468.9	20,450.5	20,860.4	21,307.2
투자자산	4,737.7	4,404.8	4,676.0	4,865.9	5,063.5
유형자산	3,410.3	8,319.9	8,487.0	8,626.4	8,795.8
무형자산	2,202.8	7,744.2	7,287.5	7,368.1	7,448.0
자산총계	19,542.9	43,336.9	59,651.6	60,893.5	62,673.3
유동부채	12,076.6	25,516.1	33,946.2	34,509.9	34,203.1
매입채무	1,879.3	4,269.9	8,936.6	10,132.3	10,876.0
유동성이자부채	2,615.8	6,566.4	7,428.1	6,620.3	5,392.2
비유동부채	2,782.1	6,456.4	9,456.8	8,103.6	8,152.4
비유동이자부채	1,643.5	4,623.3	4,853.3	4,853.3	4,853.3
부채총계	14,858.7	31,972.6	43,403.0	42,613.5	42,355.5
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
이익잉여금	2,627.4	4,746.5	6,039.1	8,070.5	10,108.3
자본조정	443.5	(198.5)	(170.2)	(170.2)	(170.2)
자기주식	(2.2)	(21.0)	(21.0)	(21.0)	(21.0)
자본총계	4,684.2	11,364.3	16,248.7	18,280.1	20,317.8
투하자본	3,190.3	16,896.5	16,295.3	15,701.6	15,357.6
순차입금	2,350.1	7,536.2	2,833.0	321.1	(1,942.9)
ROA	5.6	8.1	4.2	5.4	5.8
ROE	30.6	59.6	29.4	30.5	28.1
ROIC	13.9	16.4	16.5	20.3	22.3

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,889.7	11,240.1	26,873.7	29,822.4	30,103.7
증가율 (Y-Y,%)	11.7	42.5	139.1	11.0	0.9
영업이익	594.3	1,731.9	3,555.4	4,453.9	4,738.2
증가율 (Y-Y,%)	48.4	191.4	105.3	25.3	6.4
EBITDA	933.4	2,062.8	4,284.1	5,219.2	5,654.1
영업외손익	536.5	915.5	(741.5)	31.2	184.8
순이자수익	(68.6)	(172.3)	(252.5)	(100.3)	25.4
외화관련손익	4.5	92.4	(185.5)	5.7	1.6
자본법손익	0.6	1,143.1	13.2	(5.5)	(5.5)
세전계속사업손익	1,130.8	2,647.4	2,813.9	4,485.0	4,923.0
당기순이익	976.9	2,539.9	2,161.6	3,274.1	3,593.8
지배기업당기순이익	817.5	2,298.9	1,491.2	2,288.6	2,449.4
증가율 (Y-Y,%)	56.6	160.0	(14.9)	51.5	9.8
NOPLAT	472.4	1,642.8	2,731.2	3,251.3	3,458.9
(+) Dep	339.1	330.9	728.7	765.3	915.8
(-) 운전자본투자	(1,047.1)	2,442.7	2,969.9	(2,243.6)	(624.3)
(-) Capex	453.4	578.2	1,029.1	836.4	1,016.1
OpFCF	1,405.2	(1,047.1)	(539.1)	5,423.8	3,982.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	14.0	26.6	56.1	55.8	38.9
영업이익증가율(3Yr)	34.6	84.2	107.1	95.7	39.9
EBITDA증가율(3Yr)	24.0	58.9	86.3	77.5	39.9
순이익증가율(3Yr)	81.0	103.4	145.2	49.6	12.3
영업이익률(%)	7.5	15.4	13.2	14.9	15.7
EBITDA마진(%)	11.8	18.4	15.9	17.5	18.8
순이익률(%)	12.4	22.6	8.0	11.0	11.9

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	1,390.2	1,393.0	3,216.3	3,378.5	4,043.7
당기순이익	976.9	2,539.9	2,161.6	3,274.1	3,593.8
자산상각비	339.1	330.9	728.7	765.3	915.8
운전자본증감	462.0	(902.8)	(3,162.0)	2,243.6	624.3
매출채권감소(증가)	(582.6)	(1,096.9)	(10,093.9)	841.5	(214.2)
재고자산감소(증가)	(713.5)	(882.3)	(6,681.3)	50.8	(62.3)
매입채무증가(감소)	243.7	(77.7)	5,182.0	1,195.7	743.6
투자현금	(3,029.1)	(1,367.3)	(3,296.3)	(1,260.4)	(1,451.1)
단기투자자산감소	(9.9)	(372.0)	(1,620.9)	(79.8)	(83.0)
장기투자증권감소	(2,371.9)	(394.6)	(352.0)	(118.6)	(123.2)
설비투자	(453.4)	(578.2)	(1,029.1)	(836.4)	(1,016.1)
유무형자산감소	(114.6)	(147.3)	(216.6)	(148.9)	(148.9)
재무현금	367.8	1,065.7	4,597.1	(493.7)	(1,639.6)
차입금증가	445.0	1,232.9	1,944.4	(236.5)	(1,228.0)
자본증가	(50.6)	(138.8)	4,049.7	(257.2)	(411.6)
배당금지급	50.6	119.8	159.1	257.2	411.6
현금 증감	(1,263.5)	1,161.4	4,516.5	1,624.3	953.0
총현금흐름(Gross CF)	909.2	2,544.4	7,099.3	1,134.9	3,419.4
(-) 운전자본증가(감소)	(1,047.1)	2,442.7	2,969.9	(2,243.6)	(624.3)
(-) 설비투자	453.4	578.2	1,029.1	836.4	1,016.1
(+) 자산매각	(114.6)	(147.3)	(216.6)	(148.9)	(148.9)
Free Cash Flow	(1,658.0)	274.3	641.0	2,118.0	2,592.6
(-) 기타투자	2,371.9	394.6	352.0	118.6	123.2
잉여현금	(4,029.9)	(120.4)	289.0	1,999.4	2,469.4

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	15,886	49,621	28,921	44,385	47,502
BPS	69,689	109,587	188,523	227,919	267,438
DPS	1,771	3,443	5,000	8,000	9,000
Multiples(x,%)					
PER	7.7	6.5	30.3	19.7	18.4
PBR	1.8	2.9	4.6	3.8	3.3
EV/ EBITDA	9.3	10.9	11.2	8.7	7.6
배당수익률	1.4	1.1	0.6	0.9	1.0
PCR	6.9	5.9	6.4	39.8	13.2
PSR	0.8	1.3	1.7	1.5	1.5
재무건전성 (%)					
부채비율	317.2	281.3	267.1	233.1	208.5
Net debt/Equity	50.2	66.3	17.4	1.8	n/a
Net debt/EBITDA	251.8	365.3	66.1	6.2	n/a
유동비율	76.1	89.6	115.5	116.0	120.9
이자보상배율	8.7	10.1	14.1	44.4	n/a
이자비용/매출액	1.9	2.2	1.9	1.8	1.6
자산구조					
투하자본(%)	32.4	67.7	53.6	49.5	47.1
현금+투자자산(%)	67.6	32.3	46.4	50.5	52.9
자본구조					
차입금(%)	47.6	49.6	43.0	38.6	33.5
자기자본(%)	52.4	50.4	57.0	61.4	66.5

자료: 다올투자증권

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 : 89.4% HOLD : 10.6% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자 의견은 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 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음

· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우

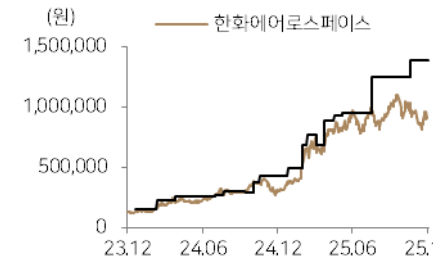
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우

· 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	2024.04.09	2024.04.29	2024.05.02	2024.07.16	2024.08.05	2024.10.18
투자 의견	BUY	HOLD	BUY	BUY	HOLD	HOLD
적정주가	260,000원	260,000원	260,000원	270,000원	300,000원	380,000원
일자	2024.11.01	2025.01.09	2025.02.13	2025.02.25	2025.03.21	2025.04.09
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY
적정주가	440,000원	500,000원	700,000원	780,000원	700,000원	900,000원
일자	2025.04.23	2025.05.02	2025.05.19	2025.05.19	2025.08.01	2025.11.04
투자 의견	HOLD	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY
적정주가	900,000원	950,000원	950,000원	9,500,000원	1,250,000원	1,390,000원

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.02.26	220,000원	203,124원	245,497원	-9.4	9.6
2024.04.09	260,000원	229,880원	269,945원	-13.2	1.9
2024.07.16	270,000원	296,248원	328,518원	7.7	19.4
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	912,433원	1,010,000원	-34.4	-27.3
2025.12.17	1,390,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 12월 16일)

** 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.