



한화에어로스페이스 (012450)

[3Q25 Review] 여전히 앞으로가 기대된다

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(유지): 1,350,000원

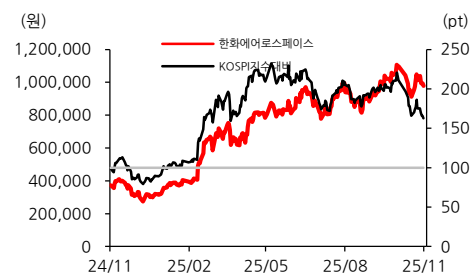
현재 주가(11/3)	1,042,000원
상승여력	▲29.6%
시가총액	537,291억원
발행주식수	51,563천주
52 주 최고가 / 최저가	1,107,000 / 274,733원
90 일 일평균 거래대금	2,059.14억원
외국인 지분율	44.4%
주주 구성	
한화 (외 6 인)	35.8%
국민연금공단	7.9%
한화에어로스페이스우리스주	1.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.0	11.0	29.4	179.6
상대수익률(KOSPI)	-24.0	-24.4	-35.6	113.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	11,240	26,962	29,784	34,764
영업이익	1,732	3,560	4,340	5,703
EBITDA	2,063	4,360	5,222	6,667
지배주주순이익	2,299	1,488	2,529	3,443
EPS	49,621	29,735	49,165	66,913
순차입금	7,536	7,440	7,346	7,899
PER	6.6	35.0	21.2	15.6
PBR	3.0	7.9	5.9	4.4
EV/EBITDA	10.9	14.0	11.7	9.2
배당수익률	1.1	0.4	0.5	0.7
ROE	53.9	25.2	31.9	32.3

주가 추이



3Q25 Review: 영업이익 시장 기대치 부합

한화에어로스페이스는 3분기 매출액 6조 4,865억원(YoY +146.5%, 이하 YoY), 영업이익 8,564억원(+79.5%, OPM 13.2%)을 시현했다. 영업이익 기준 컨센서스에 부합했다. 지상방산 부문은 국내 매출 비중이 2분기 대비 약 4% 증가했음에도 27.1%의 양호한 영업이익률을 기록했다. 반복 제작을 통한 생산성 개선이 매 분기 확인되고 있다. 3분기 방산 수출 부문은 약 40%의 높은 OPM을 기록한 것으로 추정한다. 하반기로 집행이 지연된 판매비 등은 3분기에 1/3이 반영됐고, 4분기에 나머지가 반영될 예정이나 유의미한 규모는 아닐 것으로 추정한다.

여전히 앞으로가 기대된다

3분기 지상방산 부문은 매출액 2조 1,098억원(+27.4%), 영업이익 5,726억원(+30.2%, OPM 27.1%), 수주잔고 31조원(수출 69%)을 기록했다. 국내 매출은 9,128억원(+33.1%), 해외 매출은 1조 1,970억원(+23.4%)을 시현했다. 3분기 폴란드향 K9, 천무는 각각 18문, 9대가 인도 기준 매출인식됐다. 천무 발사대 인도 대수가 기존 예상 대비 적었으나 유도무기류 및 부속품목들이 빈자리를 메운 것으로 추정한다.

4분기 폴란드향 K9/천무 인도 대수는 각각 20문, 30대 내외를 기록할 것으로 추정한다. 이에 더해 4분기에도 폴란드향 K9/천무의 부속품 납품이 유의미하게 매출에 반영되며 큰 폭의 QoQ 증익에 기여할 것으로 전망한다. 이외에 호주 레드백 사업은 개발 매출을 일부 인식 중이며 '27년부터 인도될 예정이다. 호주 K9/K10(AS9/AS10)은 납품을 시작해 '27년까지 매출이 이어질 전망이다. 이집트 K9도 현재 부품 매출 일부 발생 중이며 내년부터 본격적인 납품이 시작될 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 1,350,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 1,350,000원을 유지한다. 최근 중동 유도무기류, 노르웨이 K9 자주포 추가, 스웨덴 MCS 2차 추가, 이라크 천궁-II 등 다양한 품목의 수출 관련 계약이 이어지고 있다. 지역/제품 파이프라인 다변화의 위력이 재차 확인되는 중이다. 사우디, 루마니아, 북유럽 등 다양한 지역에서의 대형 수주 기대감도 상존하고 있으며, 현지생산 능력 또한 주목받을 것으로 판단한다. 최선희주 의견을 유지한다.

[표1] 한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,484	6,311	6,486	8,680	5,788	7,180	7,340	9,476	11,240	26,962	29,784	34,764
항공우주	531	649	604	663	593	686	655	726	2,045	2,446	2,661	2,895
내수	227	278	220	288	254	296	240	316	901	1,013	1,106	1,205
수출	304	371	384	375	339	390	415	410	1,144	1,434	1,555	1,691
지상방산	1,157	1,773	2,110	3,462	1,316	2,317	2,790	3,791	7,006	8,502	10,215	11,320
내수	405	690	913	1,533	426	826	1,106	1,784	3,152	3,540	4,142	4,532
수출	753	1,083	1,197	1,929	890	1,491	1,685	2,006	3,855	4,962	6,072	6,788
한화시스템	690	768	808	1,345	793	897	984	1,556	2,804	3,611	4,231	5,185
썬트랙아이	40	44	50	66	58	65	59	74	171	201	256	306
한화오션	3,143	3,294	3,023	3,249	3,129	3,320	2,935	3,409	10,776	12,710	12,793	15,366
영업이익	561	865	856	1,278	665	1,041	1,109	1,525	1,732	3,560	4,340	5,703
영업이익률	10.2	13.7	13.2	14.7	11.5	14.5	15.1	16.1	15.4	13.2	14.6	16.4
항공우주	4	-12	3	-49	-22	-20	-14	2	-47	-54	-54	-68
영업이익률	0.7	-1.8	0.5	-7.4	-3.8	-2.9	-2.2	0.3	-2.3	-2.2	-2.0	-2.4
지상방산	302	554	573	917	357	648	779	1,007	1,568	2,346	2,791	3,136
영업이익률	26.1	31.3	27.1	26.5	27.1	28.0	27.9	26.6	22.4	27.6	27.3	27.7
한화시스템	58	34	23	51	39	62	75	128	219	165	304	477
영업이익률	8.4	4.4	2.8	3.8	4.9	6.9	7.6	8.2	7.8	4.6	7.2	9.2
썬트랙아이	2	2	2	4	3	5	4	7	-3	11	19	32
영업이익률	4.4	4.6	4.9	6.6	6.0	7.5	6.7	9.1	-1.8	5.3	7.4	10.6
한화오션	259	372	290	382	345	391	304	423	238	1,302	1,463	2,291
영업이익률	8.2	11.3	9.6	11.8	11.0	11.8	10.4	12.4	2.2	10.2	11.4	14.9
YoY 성장률												
매출액	278.4	170.3	146.5	79.9	5.5	13.8	13.2	9.2	42.5	139.9	10.5	16.7
항공우주	23.5	19.6	26.4	11.5	11.7	5.8	8.5	9.6	27.0	19.6	8.8	8.8
지상방산	76.6	33.4	27.4	2.9	13.7	30.7	32.3	9.5	69.5	21.4	20.1	10.8
한화시스템	26.8	11.8	26.4	44.0	15.0	16.8	21.9	15.7	14.3	28.8	17.2	22.5
썬트랙아이	26.2	-6.3	15.5	36.1	44.1	46.8	18.0	11.8	36.6	17.3	27.5	19.3
한화오션	37.6	29.9	11.8	-0.1	-0.5	0.8	-2.9	4.9	45.5	17.9	0.7	20.1
영업이익	3,059.3	156.4	79.5	42.1	18.6	20.4	29.5	19.3	191.4	105.5	21.9	31.4

주: 2025년부터 한화오션 실적 연결 반영 / 자료: 한화에어로스페이스, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한화에어로스페이스 2025년 3분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠경 (십억원)	3Q25P	당사 추정치 대비 3Q25E	차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 3Q24	차이(%)	전분기 대비(QoQ) 2Q25	차이(%)	시장 컨센서스 대비 3Q25E	차이(%)
매출액	6,486.5	6,769.5	-4.2	2,631.2	146.5	6,311.0	2.8	6,592.8	-1.6
영업이익	856.4	972.9	-12.0	477.2	79.5	864.5	-0.9	874.2	-2.0
순이익	712.2	454.9	56.6	318.3	123.7	286.4	148.6	808.2	-11.9
이익률(%)									
영업이익	13.2	14.4	-1.2%P	18.1	-4.9%P	13.7	-0.5%P	13.3	-0.1%P
순이익	11.0	6.7	4.3%P	12.1	-1.1%P	4.5	6.4%P	12.3	-1.3%P

자료: 한화에어로스페이스, Wifem, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,890	11,240	26,962	29,784	34,764
매출총이익	1,428	2,870	6,114	7,349	9,018
영업이익	594	1,732	3,560	4,340	5,703
EBITDA	933	2,063	4,360	5,222	6,667
순이자손익	-69	-172	-271	-218	-211
외화관련손익	5	92	-398	6	-3
지분법손익	-28	1,240	2	0	0
세전계속사업손익	1,131	2,647	2,680	4,106	5,658
당기순이익	977	2,540	2,088	3,113	4,236
지배주주순이익	818	2,299	1,488	2,529	3,443
증가율(%)					
매출액	11.7	42.5	139.9	10.5	16.7
영업이익	48.4	191.4	105.5	21.9	31.4
EBITDA	40.8	121.0	111.4	19.8	27.7
순이익	566.6	160.0	-17.8	49.1	36.1
이익률(%)					
매출총이익률	18.1	25.5	22.7	24.7	25.9
영업이익률	7.5	15.4	13.2	14.6	16.4
EBITDA 이익률	11.8	18.4	16.2	17.5	19.2
세전이익률	14.3	23.6	9.9	13.8	16.3
순이익률	12.4	22.6	7.7	10.5	12.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	1,390	1,393	2,172	2,227	2,154
당기순이익	977	2,540	2,088	3,113	4,236
자산상각비	339	331	800	882	963
운전자본증감	462	-903	-819	-1,184	-2,252
매출채권 감소(증가)	-583	-1,097	-1,406	-1,148	-1,526
재고자산 감소(증가)	-714	-882	-1,449	-721	-2,792
매입채무 증가(감소)	244	-78	1,320	673	2,056
투자현금흐름	-3,029	-1,367	-1,834	-1,902	-2,424
유형자산처분(취득)	-450	-577	-1,196	-1,517	-1,948
무형자산 감소(증가)	-118	-149	-299	-314	-403
투자자산 감소(증가)	-10	-372	-95	0	0
재무현금흐름	368	1,066	1	-351	-283
차입금의 증가(감소)	445	1,233	236	-119	0
자본의 증가(감소)	-51	-139	1,160	-232	-283
배당금의 지급	-51	-120	-159	-232	-283
총현금흐름	909	2,544	3,556	3,411	4,406
(-)운전자본증가(감소)	-1,047	2,443	1,065	1,184	2,252
(-)설비투자	453	578	1,206	1,517	1,948
(+)자산매각	-115	-147	-290	-314	-403
Free Cash Flow	1,388	-624	996	396	-197
(-)기타투자	3,036	-1,270	-2	70	73
잉여현금	-1,648	646	998	326	-270
NOPLAT	472	1,643	2,774	3,290	4,270
(+) Dep	339	331	800	882	963
(-)운전자본투자	-1,047	2,443	1,065	1,184	2,252
(-)Capex	453	578	1,206	1,517	1,948
OpFCF	1,405	-1,047	1,304	1,470	1,034

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,192	22,868	25,189	27,057	30,843
현금성자산	1,909	3,654	3,571	3,546	2,993
매출채권	2,119	8,884	2,976	4,124	5,650
재고자산	2,869	6,290	7,546	8,267	11,058
비유동자산	10,351	20,469	20,903	21,924	23,385
투자자산	4,738	4,405	4,192	4,263	4,336
유형자산	3,410	8,320	9,037	9,824	10,974
무형자산	2,203	7,744	7,674	7,837	8,075
자산총계	19,543	43,337	46,093	48,981	54,228
유동부채	12,077	25,516	26,449	26,152	28,239
매입채무	1,879	4,270	4,073	4,747	6,803
유동성이자부채	2,616	6,566	6,160	5,154	5,154
비유동부채	2,782	6,456	6,561	7,448	7,448
비유동이자부채	1,644	4,623	4,850	5,738	5,738
부채총계	14,859	31,973	33,010	33,600	35,687
자본금	266	240	270	270	270
자본잉여금	192	207	668	668	668
이익잉여금	2,627	4,747	6,039	8,337	11,496
자본조정	443	-198	-187	-187	-187
자기주식	-2	-21	-21	-21	-21
자본총계	4,684	11,364	13,083	15,381	18,541

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	15,886	49,621	29,735	49,165	66,913
BPS	69,689	109,587	131,693	176,259	237,536
DPS	1,771	3,443	4,500	5,500	7,000
CFPS	17,667	54,919	70,916	66,155	85,449
ROA(%)	4.7	7.3	3.3	5.3	6.7
ROE(%)	25.6	53.9	25.2	31.9	32.3
ROIC(%)	13.9	16.4	15.9	17.2	19.3
Multiples(x, %)					
PER	8.1	6.6	35.0	21.2	15.6
PBR	1.8	3.0	7.9	5.9	4.4
PSR	0.8	1.3	1.9	1.8	1.5
PCR	7.3	5.9	14.7	15.8	12.2
EV/EBITDA	9.3	10.9	14.0	11.7	9.2
배당수익률	1.4	1.1	0.4	0.5	0.7
안정성(%)					
부채비율	317.2	281.3	252.3	218.4	192.5
Net debt/Equity	50.2	66.3	56.9	47.8	42.6
Net debt/EBITDA	251.8	365.3	170.6	140.7	118.5
유동비율	76.1	89.6	95.2	103.5	109.2
이자보상배율(배)	4.0	7.1	8.8	14.8	20.1
자산구조(%)					
투하자본	32.4	67.7	69.9	72.2	76.6
현금+투자자산	67.6	32.3	30.1	27.8	23.4
자본구조(%)					
차입금	47.6	49.6	45.7	41.5	37.0
자기자본	52.4	50.4	54.3	58.5	63.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 11월 4일)

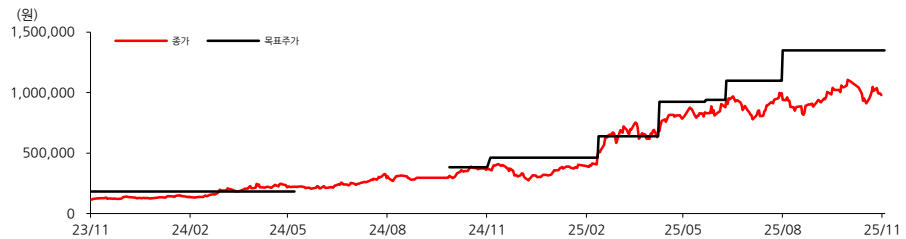
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

한화에어로스페이스는 당사와 '독점 규제 및 공정거래에 관한 법률'에 따른 계열회사 관계에 있는 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한화에어로스페이스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.11.01	2023.05.17	2023.08.24	2023.11.10	2023.11.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		120,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.26	2024.02.29	2024.03.29	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2024.09.27	2024.09.27	2024.11.04	2024.11.28	2025.01.21	2025.02.12
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	배성조	390,000	470,000	470,000	470,000	650,000
일 시	2025.04.09	2025.05.02	2025.06.10	2025.08.01	2025.11.04	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	940,000	940,000	1,100,000	1,350,000	1,350,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.17	Buy	180,000	-21.47	34.17
2024.09.27	Buy	390,000	-6.91	0.77
2024.11.04	Buy	470,000	-22.58	5.96
2025.02.12	Buy	650,000	2.05	17.54
2025.04.09	Buy	940,000	-11.80	-2.23
2025.06.10	Buy	1,100,000	-18.93	-9.27
2025.08.01	Buy	1,350,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%