



한화에어로스페이스 (012450)

[4Q25 Review] 꺼낼 수 있는 무기가 많다

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(상향): 1,500,000원

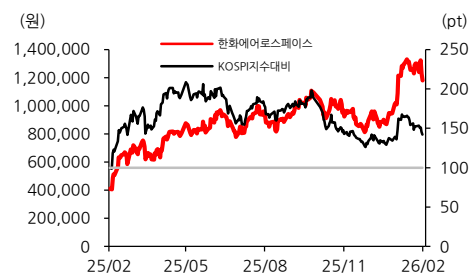
현재 주가(2/9)	1,193,000원
상승여력	▲25.7%
시가총액	615,151억원
발행주식수	51,563천주
52 주 최고가 / 최저가	1,330,000 / 406,683원
90 일 일평균 거래대금	2,338.81억원
외국인 지분율	44.4%
주주 구성	
한화 (외 6인)	35.8%
국민연금공단	7.9%
한화에어로스페이스우리카주	1.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.7	29.3	35.4	189.8
상대수익률(KOSPI)	-17.2	-4.7	-29.6	79.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	11,240	26,608	30,425	36,362
영업이익	1,732	3,035	4,109	5,655
EBITDA	2,063	3,827	5,001	6,647
지배주주순이익	2,299	1,388	2,445	3,596
EPS	49,621	26,979	47,522	69,893
순차입금	7,536	5,744	6,133	5,891
PER	6.6	26.8	25.1	17.1
PBR	3.0	3.9	5.2	4.1
EV/EBITDA	10.9	10.1	13.5	10.1
배당수익률	1.1	0.6	0.5	0.6
ROE	53.9	19.0	22.8	26.6

주가 추이



4Q25 Review: 영업이익 시장 기대치 하회

한화에어로스페이스는 4분기 매출액 8조 3,261억원(YoY +72.6%, 이하 YoY), 영업이익 7,528억원(-16.3%, OPM 9.0%)을 시현했다. 영업이익 기준 컨센서스를 약 36% 하회했다. 우선 최근 주요 연결 자회사들의 영업이익이 컨센서스를 하회(오션 성과급 지급, 시스템 필리조선소 적자 등에 기인)했다. 이를 제외한 하회의 주 요인은 ①방산 믹스 악화(내수 매출 비중 증가, 국내 저수익성 사업 다수 반영, 3Q25 수출 물량 일부 조기납품 영향), ②일회성 비용 발생(충당금 550억원, 상반기 이연된 판매비 잔여 2/3 400억원)이다. 4분기 내수 OPM을 4.5%로 가정, 수출 OPM은 약 34%를 기록한 것으로 추정하며 일회성 요인을 제한 수출 마진은 여전히 40% 수준으로 양호한 것으로 판단한다.

꺼낼 수 있는 무기가 많다

4분기 지상방산 부문은 매출액 3조 926억원(-8.1%), 영업이익 6,160억원(-29.4%, OPM 19.9%), 수주잔고 37.2조원(수출 71%)을 기록했다. 수출 매출은 1조 6,288억원(-10.6%)을 시현했다. 4분기 폴란드향 K9, 천무는 각각 26문(EC1 K9A1 20문, EC2 K9A1 6문), 30대가 인도 기준 매출인식됐다. 폴란드 EC1 K9A1은 212문 전량 인도가 완료됐고, EC2 K9 152문(K9A1 6문, K9PL 146문) 중 K9A1 6문도 인도됐다.

동사는 '26년 폴란드향 K9/천무 인도 대수 가이던스를 각각 30문 이상, 40대 이상으로 제시했다. '25년 82문/90대 인도 대비 낮은 목표치지만 주 장비 외 유도탄 등 부수품목의 매출이 YoY 성장할 것이라는 안내가 있었다. 호주 AS9/AS10 사업 및 이집트 K9 사업(총 양산 물량의 40~50%가 '26년 인도될 것으로 예상)도 본격화되며 매출 성장에 기여(특별한 수익성 변화 없을 것으로 기대)할 것으로 전망한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 1,500,000원으로 상향

목표주가를 1,500,000원으로 상향한다. 사우디 방산 전시회가 열린 가운데, 여전히 기대할 수 있는 수출 모멘텀이 많다. 또한, 2H27부터 국내 MCS(장약) 생산능력이 2배가 되어 수출 대응 여력이 확대된다는 점에 주목한다. 연내 기대되는 미국 SPH-M(자주포) 사업자 선정 및 MCS 공장 부지 선정의 진행 경과도 지속 모니터링이 필요하다.

[표1] 한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	5,484	6,311	6,486	8,326	5,905	7,110	7,503	9,907	11,240	26,608	30,425	36,362
항공우주	531	649	604	729	630	757	740	833	2,045	2,513	2,960	3,472
내수	227	278	220	338	271	326	271	385	901	1,062	1,253	1,480
수출	304	371	384	392	359	431	469	448	1,144	1,451	1,706	1,993
지상방산	1,157	1,773	2,110	3,093	1,301	2,122	2,706	3,738	7,006	8,133	9,866	12,151
내수	405	690	913	1,464	482	810	1,123	1,820	3,152	3,471	4,235	4,962
수출	753	1,083	1,197	1,629	819	1,312	1,582	1,917	3,855	4,662	5,630	7,189
한화시스템	690	768	808	1,398	816	931	994	1,722	2,804	3,664	4,463	5,365
쎈트렉아이	40	44	50	72	56	63	62	80	171	207	261	313
한화오션	3,143	3,294	3,023	3,228	3,222	3,366	3,112	3,645	10,776	12,688	13,344	15,458
영업이익	561	865	856	753	664	941	1,121	1,383	1,732	3,034	4,109	5,655
영업이익률	10.2	13.7	13.2	9.0	11.2	13.2	14.9	14.0	15.4	11.4	13.5	15.6
항공우주	4	-12	3	8	-15	-13	-10	-7	-47	2	-45	-70
영업이익률	0.7	-1.8	0.5	1.0	-2.4	-1.7	-1.4	-0.9	-2.3	0.1	-1.5	-2.0
지상방산	302	554	573	616	329	558	709	922	1,568	2,045	2,518	3,271
영업이익률	26.1	31.3	27.1	19.9	25.3	26.3	26.2	24.7	22.4	25.1	25.5	26.9
한화시스템	58	34	23	9	41	63	68	136	219	124	307	515
영업이익률	8.4	4.4	2.8	0.7	5.0	6.7	6.8	7.9	7.8	3.4	6.9	9.6
쎈트렉아이	2	2	2	4	3	4	7	10	-3	10	24	39
영업이익률	4.4	4.6	4.9	5.5	5.6	6.1	10.5	13.1	-1.8	4.9	9.2	12.5
한화오션	259	372	290	189	363	391	399	384	238	1,109	1,537	2,122
영업이익률	8.2	11.3	9.6	5.9	11.3	11.6	12.8	10.5	2.2	8.7	11.5	13.7
YoY 성장률												
매출액	278.4	170.3	146.5	72.6	7.7	12.7	15.7	19.0	42.5	136.7	14.3	19.5
항공우주	23.5	19.6	26.4	22.7	18.6	16.6	22.5	14.2	27.0	22.9	17.8	17.3
지상방산	76.6	33.4	27.4	-8.1	12.4	19.6	28.2	20.9	69.5	16.1	21.3	23.2
한화시스템	26.8	11.8	26.4	49.8	18.3	21.2	23.0	23.1	14.3	30.7	21.8	20.2
쎈트렉아이	26.2	-6.3	15.5	48.6	39.7	41.5	23.0	11.3	36.6	20.8	26.1	20.0
한화오션	37.6	29.9	11.8	-0.8	2.5	2.2	2.9	12.9	45.5	17.7	5.2	15.8
영업이익	3,059.3	156.4	79.5	-16.3	18.3	8.9	30.9	83.8	191.4	75.2	35.4	37.6

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

[표2] 한화에어로스페이스 2025년 4분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	4Q25P	당사 추정치 대비 4Q25E	차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 4Q24	차이(%)	전분기 대비(QoQ) 3Q25	차이(%)	시장 컨센서스 대비 4Q25E	차이(%)
매출액	8,326.1	8,680.1	-4.1	4,825.0	72.6	6,486.5	28.4	8,648.0	-3.7
영업이익	752.8	1,278.2	-41.1	899.7	-16.3	856.4	-12.1	1,175.3	-35.9
순이익	933.7	880.2	6.1	2,059.0	-54.7	712.2	31.1	794.3	17.6
이익률(%)									
영업이익	9.0	14.7	-5.7%P	18.6	-9.6%P	13.2	-4.2%P	13.6	-4.5%P
순이익	11.2	10.1	1.1%P	42.7	-31.5%P	11.0	0.2%P	9.2	2.0%P

자료: 한화에어로스페이스, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 한화에어로스페이스 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	53,115	12MF 기준
Target P/E(배)	28.3	글로벌 Peer의 12MFP/E 평균을 적용
목표 주가(원)	1,500,000	
현재 주가(원)	1,193,000	26.02.09 종가 기준
상승여력(%)	▲25.7	

주: 글로벌 Peer는 RTX, Rheinmetall, Thales 기준 / 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한화에어로스페이스 폴란드 K9 및 천무 인도대수

폴란드	K9(+155mm 탄약류)	천무(+유도탄+장사거리탄)
수주(폴란드 1차)	212	218
수주(폴란드 2차)	152	72
4Q22	24	0
1Q23	24	0
2Q23	0	0
3Q23	0	0
4Q23	18	17
1Q24	0	0
2Q24	6	18
3Q24	24	19
4Q24	40	12
1Q25	20	24
2Q25	18	27
3Q25	18	9
4Q25P	26	30
누적(~4Q25E)	218	156
1~2차 잔여 인도물량	146 (2차 K9PL)	134 (1차 62대, 2차 72대)

자료: 한화에어로스페이스, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한화에어로스페이스 주요 수출 계약 내역

폴란드	K9(+155mm 탄약류)	천무(+유도탄+장사거리탄)	계약일
폴란드 기본계약	672	290	2022.07
폴란드 1차	212	218	2022.11
계약가격	3.2조원	5조원	
잔여	460	72	
폴란드 2차	152	72	2023.12
계약가격	3.4조원	2.3조원	
잔여	308	0	
폴란드 3차(천무)	-	유도탄(현지 JV 생산)	2025.12(미공시)
계약가격	-	5.6조원	
루마니아	K9 자주포	K10 탄약운반장갑차	
루마니아 1차	54	36	2024.07
계약가격	1.4조원		
호주	K9 자주포	K10 탄약운반장갑차	
호주 K9 계약	30	15	2021.12
계약가격	8,000억원		
이집트	K9 자주포	K10 탄약운반+K11 사격지휘	
이집트 K9 계약	216	39+51	2022.02
계약가격	2조원		
호주	레드백 장갑차		
LAND-400 Phase3	129		2023.12
계약가격	3.2조원		

자료: 한화에어로스페이스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,890	11,240	26,608	30,425	36,362
매출총이익	1,428	2,870	5,112	6,915	8,667
영업이익	594	1,732	3,035	4,109	5,655
EBITDA	933	2,063	3,827	5,001	6,647
순이자손익	-69	-172	-259	-189	-168
외화관련손익	5	92	-175	115	116
지분법손익	-28	1,240	-19	0	0
세전계속사업손익	1,131	2,647	2,145	3,653	5,293
당기순이익	977	2,540	2,142	3,009	4,425
지배주주순이익	818	2,299	1,388	2,445	3,596
증가율(%)					
매출액	11.7	42.5	136.7	14.3	19.5
영업이익	48.4	191.4	75.2	35.4	37.6
EBITDA	40.8	121.0	85.5	30.7	32.9
순이익	566.6	160.0	-15.7	40.5	47.1
이익률(%)					
매출총이익률	18.1	25.5	19.2	22.7	23.8
영업이익률	7.5	15.4	11.4	13.5	15.6
EBITDA 이익률	11.8	18.4	14.4	16.4	18.3
세전이익률	14.3	23.6	8.1	12.0	14.6
순이익률	12.4	22.6	8.0	9.9	12.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	1,390	1,393	1,177	2,023	3,372
당기순이익	977	2,540	2,142	3,009	4,425
자산상각비	339	331	793	892	991
운전자본증감	462	-903	-2,060	-1,314	-1,216
매출채권 감소(증가)	-583	-1,097	-432	-1,456	-1,855
재고자산 감소(증가)	-714	-882	-744	-924	-1,833
매입채무 증가(감소)	244	-78	153	1,055	2,462
투자현금흐름	-3,029	-1,367	-3,579	-2,181	-2,846
유형자산처분(취득)	-450	-577	-1,338	-1,912	-2,514
무형자산 감소(증가)	-118	-149	-239	-192	-253
투자자산 감소(증가)	-10	-372	-1,601	0	0
재무현금흐름	368	1,066	4,618	-351	-283
차입금의 증가(감소)	445	1,233	1,944	-119	0
자본의 증가(감소)	-51	-139	4,071	-232	-283
배당금의 지급	-51	-120	-159	-232	-283
총현금흐름	909	2,544	3,958	3,337	4,587
(-)운전자본증가(감소)	-1,047	2,443	1,868	1,314	1,216
(-)설비투자	453	578	1,349	1,912	2,514
(+)자산매각	-115	-147	-227	-192	-253
Free Cash Flow	1,388	-624	514	-81	605
(-)기타투자	3,036	-1,270	593	77	80
잉여현금	-1,648	646	-79	-158	525
NOPLAT	472	1,643	3,030	3,384	4,728
(+) Dep	339	331	793	892	991
(-)운전자본투자	-1,047	2,443	1,868	1,314	1,216
(-)Capex	453	578	1,349	1,912	2,514
OpFCF	1,405	-1,047	605	1,050	1,989

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,192	22,868	28,661	30,566	34,526
현금성자산	1,909	3,654	7,128	6,620	6,862
매출채권	2,119	8,884	2,855	4,311	6,166
재고자산	2,869	6,290	7,238	8,162	9,995
비유동자산	10,351	20,469	21,538	22,828	24,683
투자자산	4,738	4,405	4,648	4,725	4,805
유형자산	3,410	8,320	9,314	10,416	12,029
무형자산	2,203	7,744	7,576	7,687	7,849
자산총계	19,543	43,337	50,200	53,394	59,209
유동부채	12,077	25,516	27,420	27,513	30,015
매입채무	1,879	4,270	3,907	4,962	7,425
유동성이자부채	2,616	6,566	8,019	7,013	7,013
비유동부채	2,782	6,456	6,614	7,501	7,501
비유동이자부채	1,644	4,623	4,853	5,740	5,740
부채총계	14,859	31,973	34,034	35,014	37,516
자본금	266	240	270	270	270
자본잉여금	192	207	3,582	3,582	3,582
이익잉여금	2,627	4,747	5,936	8,149	11,462
자본조정	443	-198	-149	-149	-149
자기주식	-2	-21	-21	-21	-21
자본총계	4,684	11,364	16,166	18,380	21,693

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	15,886	49,621	26,979	47,522	69,893
BPS	69,689	109,587	186,928	229,855	294,105
DPS	1,771	3,443	4,500	5,500	7,000
CFPS	17,667	54,919	76,765	64,710	88,966
ROA(%)	4.7	7.3	3.0	4.7	6.4
ROE(%)	25.6	53.9	19.0	22.8	26.6
ROIC(%)	13.9	16.4	16.8	16.5	20.3
Multiples(x, %)					
PER	8.1	6.6	26.8	25.1	17.1
PBR	1.8	3.0	3.9	5.2	4.1
PSR	0.8	1.3	1.4	2.0	1.7
PCR	7.3	5.9	9.4	18.4	13.4
EV/EBITDA	9.3	10.9	10.1	13.5	10.1
배당수익률	1.4	1.1	0.6	0.5	0.6
안정성(%)					
부채비율	317.2	281.3	210.5	190.5	172.9
Net debt/Equity	50.2	66.3	35.5	33.4	27.2
Net debt/EBITDA	251.8	365.3	150.1	122.6	88.6
유동비율	76.1	89.6	104.5	111.1	115.0
이자보상배율(배)	4.0	7.1	6.3	9.6	13.7
자산구조(%)					
투하자본	32.4	67.7	61.9	65.7	68.0
현금+투자자산	67.6	32.3	38.1	34.3	32.0
자본구조(%)					
차입금	47.6	49.6	44.3	41.0	37.0
자기자본	52.4	50.4	55.7	59.0	63.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 2월 10일)

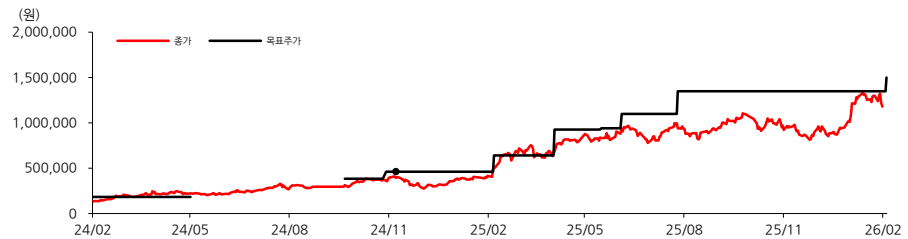
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

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]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.11.01	2023.05.17	2023.08.24	2023.11.10	2023.11.28
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		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
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	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
투자 의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	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	2025.12.01
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	940,000	940,000	1,100,000	1,350,000	1,350,000	1,350,000
일 시	2026.02.10					
투자 의견	Buy					
목표 가격	1,500,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자 의견	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	-18.68	-9.27
2025.08.01	Buy	1,350,000	-26.00	-1.48
2026.02.10	Buy	1,500,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%