

한화에어로스페이스 (012450)

3Q25 Review: 지상방산 부문 이익 체력 확인

3Q25 Review: 지상방산 부문 견조한 이익 체력 확인

한화에어로스페이스의 3Q25P 실적은 매출액 6조 4,866억원(YoY +146.5%), 영업이익 8,564억원(YoY+79.5%, OPM 13.2%)로 매출액과 영업이익 모두 컨센서스에 부합했다. 동기간 지상방산 부문 매출액 2조 1,098억원(YoY +27.4%), 영업이익 5,726억원(YoY +30.2%, OPM 27.1%)을 기록했다. 외형 성장은 당분기 폴란드향 인도 대수(K9 자주포 18문, 천무 9대)가 전분기 대비(K9 자주포 18문, 천무 27대) 감소했음에도, 1)유도무기, 탄 등 부속품목과 2)비폴란드향 수출(호주, 이집트 K9 자주포 부품)이 증가한 것에 기인한다. 주목할 점은 수익성이다. 상반기 이월된 일회성 비용이 일부 반영되었음에도, 사측이 제시한 이익 펀더멘탈(OPM 27~28%)을 달성했다. 양산 학습 효과가 지속되는 가운데, 비폴란드향 수익성이 견조한 것에 기인한다. 비폴란드향 사업(4Q25E 호주 K9 자주포→2026E 이집트 K9 자주포→2027E 루마니아 K9 자주포, 호주 레드백 등)이 순차적으로 양산 단계에 진입하며 수출 중심의 외형 성장이 지속될 전망이다. 이익 성장 역시 견조할 것으로 예상된다.

지역별·제품별 다변화된 포트폴리오 기반의 수주 모멘텀 지속

루마니아 레드백, 유럽 천무, 미국 K9 자주포·MCS, 사우디 MNG JV 등 지역별·제품별 다변화된 포트폴리오 기반의 수주 모멘텀이 지속될 전망이다. 해외 거점 및 생산 시설 투자 등 현지화가 병행되고 있다. 루마니아 현지 공장은 연내 착공 후 기수주한 K9 자주포 물량과 추후 레드백 사업 수주 시 생산 시설로 활용한다는 계획이다. 9월에는 폴란드 WB사 천무 미사일 JV 설립 후 현지 공장을 구체화 중인 것으로 파악된다. 이 외 사우디 MENA 총괄법인 설립, 미국 MCS 공장 부지검토 등이 진행되고 있다. 사우디 내 천무 추정 차량 및 타이곤 운용 포착, 미국 자주포 현대화 사업 재개 등 신규 수출 사업의 가시성이 높아지고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 1,280,000원 유지



백종민 방산/AI/로보틱스
jongmin.baik@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 1,280,000원 (M)

직전 목표주가 1,280,000원

현재주가 (11/3) 1,042,000원

상승여력 23%

시가총액	537,291억원
총발행주식수	51,563,401주
60일 평균 거래대금	2,029억원
60일 평균 거래량	210,540주
52주 고/저	1,107,000원 / 274,733원
외인지분율	44.63%
배당수익률	1.07%
주요주주	한화 외 6인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.0)	11.0	179.6
상대	(20.1)	(18.0)	68.4
절대 (달러환산)	(6.9)	8.8	169.9

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,487	264.2	2.8	6,593	-1.6
영업이익	856	96.4	-0.9	874	-2.0
세전계속사업이익	738	121.0	57.3	818	-9.7
지배순이익	502	57.6	151.7	462	8.6
영업이익률 (%)	13.2	-11.3 %pt	-0.5 %pt	13.3	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	7.7	-10.2 %pt	+4.5 %pt	7.0	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	7,890	11,240	26,977	29,099
영업이익	594	1,732	3,385	3,789
지배순이익	818	2,299	2,247	2,593
PER	6.7	5.4	22.8	20.7
PBR	1.6	2.3	4.7	3.9
EV/EBITDA	9.6	12.8	18.7	16.6
ROE	25.6	53.9	27.5	20.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

한화에어로스페이스 3Q25 잠정 실적

(단위: 십억원)

	3Q25P	당사추정치		컨센서스		전분기 대비		전년동기대비	
		3Q25	차이(%)	3Q25E	차이(%)	2Q25	QoQ(%)	3Q24	YoY(%)
매출액	6,486.5	6,356.7	2.0	6,592.8	-1.6	6,311.0	2.8	2,631.2	146.5
영업이익	856.4	728.9	17.5	874.2	-2.0	864.4	-0.9	477.2	79.5
OPM(%)	13.2	11.5	1.7	13.3	-0.1	13.7	-0.5	18.1	-4.9

자료: 한화에어로스페이스, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

한화에어로스페이스 실적 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,449.1	2,334.8	2,631.2	4,825.0	5,484.2	6,311.0	6,486.5	8,694.9	11,240.1	26,976.6	29,099.1
YoY %	-12.4	54.3	61.9	55.8	278.4	170.3	146.5	80.2	42.5	140.0	7.9
항공우주	429.7	542.7	477.9	595.2	530.9	648.9	604.0	630.9	2,045.5	2,414.7	2,517.0
지상방산	655.3	1,329.6	1,656.0	3,364.7	1,157.5	1,773.2	2,109.8	3,553.1	7,005.6	8,593.5	9,977.4
한화시스템	544.2	687.0	639.0	933.5	690.1	768.2	807.7	1,351.7	2,803.7	3,617.7	4,550.0
한화오션					3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,473.4		12,934.0	14,196.5
썬트랙아이	31.7	47.4	43.7	48.4	40.0	44.5	50.4	62.1	171.2	197.0	236.3
영업이익	17.7	337.2	477.2	899.7	560.8	864.4	856.4	1,103.0	1,731.9	3,384.5	3,789.0
YoY %	-90.7	727.8	457.7	224.7	3,060.1	156.3	79.5	22.6	191.4	95.4	12.0
OPM %	1.2	14.4	18.1	18.6	10.2	13.7	13.2	12.7	15.4	12.5	13.0

자료: 유안타증권 리서치센터

지상방산 부문 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	655.3	1,329.6	1,656.0	3,364.7	1,157.5	1,773.2	2,109.8	3,553.1	7,005.6	8,593.5	9,977.4
영업이익	-3.9	260.0	439.9	869.8	301.9	522.5	572.6	797.7	1,565.9	2,194.7	2,708.2
OPM %	-0.6	19.6	26.6	25.9	26.1	29.5	27.1	22.5	22.4	25.5	27.1

자료: 유안타증권 리서치센터

지상방산 주요 수출 파이프라인(~2029E)

	국가	규모(십억원)	대수	21	22	23	24	25E	26E	27E	28E	29E
K9	호주	794	30					본격 양산				
	이집트	1,995	200						본격 양산			
	폴란드 1차	3,204	212									
	폴란드 2차	3,448	152									
	루마니아	1,383	54							본격 양산		
	인도	371	100									
	베트남	352	25									
	폴란드 차체	403										
천무	폴란드 1차	5,048	218									
	폴란드 2차	2,253	72									
레드백	호주	3,165	129							본격 양산		
천궁-II	UAE 발사대	389										
	사우디 발사대	628										
	사우디 구성품	318										
	중동	402										

자료: 한화에어로스페이스, 유안타증권 리서치센터

글로벌 방산기업 Peer Valuation Table

(단위: KRW, 조원, %)

		한화에어로 스페이스	한국항공우주	현대로템	LIG 넥스원	Lockheed martin	BAE Systems	Rheinmetall	GE Aerospace	Elbit Systems
시가총액	(조원)	53.3	10.6	26.5	11.6	162.7	105.6	132.2	465.9	31.8
매출액	2024	11.2	3.6	4.4	3.3	96.9	45.9	14.4	52.8	9.3
	2025E	27.1	4.0	5.7	4.1	105.9	57.7	20.8	60.2	11.3
	2026E	30.1	5.3	7.0	4.8	110.5	61.8	28.2	67.1	12.6
	2027E	32.7	6.5	8.1	5.6	114.7	66.1	37.6	73.1	13.7
영업이익	2024	1.7	0.2	0.5	0.2	9.6	4.7	2.1	7.5	0.7
	2025E	3.6	0.3	1.1	0.4	10.8	6.2	3.2	12.8	0.9
	2026E	4.4	0.5	1.4	0.5	13.3	6.8	4.7	14.6	1.2
	2027E	5.2	0.6	1.7	0.6	13.8	7.4	6.8	16.4	1.4
OPM	2024	15.4	6.6	10.4	7.0	9.9	10.2	14.3	14.2	7.2
	2025E	13.2	8.3	18.7	8.7	10.2	10.7	15.6	21.2	8.2
	2026E	14.6	9.3	19.7	10.1	12.1	10.9	16.7	21.7	9.7
	2027E	16.0	9.8	21.0	11.3	12.1	11.2	18.2	22.4	10.2
당기순이익	2024	2.3	0.2	0.4	0.2	7.3	3.4	1.1	8.9	0.4
	2025E	1.6	0.2	0.8	0.3	7.4	4.2	2.0	9.4	0.7
	2026E	2.4	0.4	1.1	0.4	9.5	4.7	3.1	10.7	0.9
	2027E	3.0	0.5	1.4	0.5	9.9	5.2	4.6	12.4	1.1
ROE	2024	53.9	10.4	21.8	19.6	81.0	17.6	19.5	28.0	10.3
	2025E	23.4	13.6	32.9	23.6	85.6	18.1	27.0	37.4	14.1
	2026E	25.9	18.6	31.2	25.1	108.8	18.9	31.5	41.9	14.8
	2027E	24.1	20.9	28.8	26.4	106.5	19.7	35.5	45.9	15.2
PER	2024	7.1	31.1	13.3	21.7	17.4	17.7	33.2	36.3	36.2
	2025E	33.4	43.2	32.1	36.6	22.1	24.9	61.3	49.6	42.4
	2026E	21.8	27.7	23.7	27.8	16.8	22.3	40.4	43.4	34.0
	2027E	17.9	20.6	18.9	20.9	15.8	20.1	27.4	36.9	29.5
PBR	2024	3.0	3.1	2.7	4.0	18.0	3.0	6.6	9.3	3.6
	2025E	6.1	5.6	8.9	8.0	19.7	4.6	15.1	17.1	5.3
	2026E	4.6	4.8	6.6	6.4	16.9	4.2	11.9	15.0	4.6
	2027E	3.6	4.0	4.9	5.1	13.9	3.8	9.0	13.3	4.1
EV/EBITDA	2024	13.9	18.3	9.9	15.2	15.0	11.0	15.8	26.4	17.1
	2025E	15.8	27.3	22.4	25.4	14.3	14.9	33.7	32.8	25.6
	2026E	13.0	19.6	17.5	19.3	12.2	13.8	23.8	29.0	20.6
	2027E	11.1	15.7	14.3	15.3	11.7	12.8	17.1	26.1	18.6

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 / 주: 1) 국내, 해외 단위 모두 조원으로 통일, 2) 2025/11/03 종가기준

한화에어로스페이스 (012450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	26,977	29,099	32,884
매출원가	6,462	8,370	20,555	20,840	22,834
매출총이익	1,428	2,870	6,422	8,259	10,050
판매비	834	1,138	3,037	4,470	4,887
영업이익	594	1,732	3,385	3,789	5,163
EBITDA	933	2,063	3,748	4,189	5,619
영업외손익	536	916	-339	-274	-166
외환관련손익	5	92	0	0	0
이자손익	-69	-173	-293	-319	-297
관계기업관련손익	16	105	105	105	105
기타	585	890	-152	-60	25
법인세비용차감전순이익	1,131	2,647	3,046	3,515	4,996
법인세비용	232	136	563	650	924
계속사업순이익	899	2,511	2,482	2,865	4,072
중단사업순이익	78	29	0	0	0
당기순이익	977	2,540	2,482	2,865	4,072
지배지분순이익	818	2,299	2,247	2,593	3,686
포괄순이익	819	2,598	2,540	2,923	4,130
지배지분포괄이익	750	2,376	2,323	2,673	3,777

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,390	1,393	-4,945	1,428	2,868
당기순이익	977	2,540	2,482	2,865	4,072
감가상각비	261	259	293	331	389
외환손익	19	-11	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-16	-105	-105	-105	-105
자산부채의 증감	462	-903	-7,285	-1,333	-1,155
기타현금흐름	-312	-386	-329	-330	-332
투자활동 현금흐름	-3,029	-1,367	-971	-1,053	-1,413
투자자산	-2,423	-602	-655	-191	-289
유형자산 증가 (CAPEX)	-453	-578	-778	-889	-1,210
유형자산 감소	3	2	0	0	0
기타현금흐름	-155	-189	462	26	86
재무활동 현금흐름	368	1,066	5,855	506	-412
단기차입금	393	4,150	1,395	389	-81
사채 및 장기차입금	145	2,778	300	0	0
자본	-25	-10	4,189	0	0
현금배당	-51	-120	-159	-177	-177
기타현금흐름	-94	-5,732	131	294	-154
연결범위변동 등 기타	8	70	-157	61	44
현금의 증감	-1,263	1,161	-218	941	1,087
기초 현금	3,070	1,806	2,968	2,750	3,691
기말 현금	1,806	2,968	2,750	3,691	4,778
NOPLAT	594	1,732	3,385	3,789	5,163
FCF	937	815	-5,723	539	1,658

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

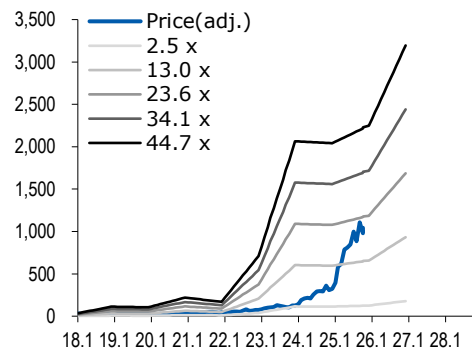
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,192	22,868	30,087	33,334	37,284
현금및현금성자산	1,806	2,968	2,750	3,691	4,778
매출채권 및 기타채권	2,119	8,884	9,052	9,521	10,044
재고자산	2,869	6,290	7,223	7,791	8,805
비유동자산	10,351	20,469	21,539	22,218	23,261
유형자산	3,410	8,320	8,805	9,363	10,184
관계기업 등 지분관련 자산	3,204	964	1,446	1,590	1,797
기타투자자산	739	1,453	1,626	1,672	1,754
자산총계	19,543	43,337	51,626	55,552	60,545
유동부채	12,077	25,516	27,421	28,475	29,355
매입채무 및 기타채무	1,879	4,270	4,700	5,070	5,729
단기차입금	1,374	5,153	6,503	6,853	6,703
유동성장기부채	1,165	965	965	965	965
비유동부채	2,782	6,456	6,271	6,397	6,558
장기차입금	759	2,458	2,758	2,758	2,758
사채	642	1,707	1,707	1,707	1,707
부채총계	14,859	31,973	33,692	34,872	35,913
지배지분	3,528	4,995	11,329	13,803	17,370
자본금	266	240	240	240	240
자본잉여금	192	207	4,395	4,395	4,395
이익잉여금	2,627	4,747	6,834	9,250	12,758
비지배지분	1,156	6,369	6,605	6,876	7,263
자본총계	4,684	11,364	17,934	20,680	24,633
순차입금	2,350	7,505	9,752	9,100	7,891
총차입금	4,259	11,190	12,885	13,273	13,193

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	15,886	46,183	45,691	50,292	71,477
BPS	68,645	108,088	220,207	268,295	337,615
EBITDAPS	18,138	41,440	76,221	81,248	108,964
SPS	153,312	225,800	548,638	564,337	637,739
DPS	1,771	3,443	3,443	3,443	3,443
PER	6.7	5.4	22.8	20.7	14.6
PBR	1.6	2.3	4.7	3.9	3.1
EV/EBITDA	9.6	12.8	18.7	16.6	12.3
PSR	0.7	1.1	1.9	1.8	1.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	11.7	42.5	140.0	7.9	13.0
영업이익 증가율 (%)	48.4	191.4	95.4	11.9	36.2
지배순이익 증가율 (%)	318.5	181.2	-2.3	15.4	42.1
매출총이익률 (%)	18.1	25.5	23.8	28.4	30.6
영업이익률 (%)	7.5	15.4	12.5	13.0	15.7
지배순이익률 (%)	10.4	20.5	8.3	8.9	11.2
EBITDA 마진 (%)	11.8	18.4	13.9	14.4	17.1
ROIC	12.7	16.7	11.7	12.4	15.5
ROA	4.7	7.3	4.7	4.8	6.3
ROE	25.6	53.9	27.5	20.6	23.6
부채비율 (%)	317.2	281.3	187.9	168.6	145.8
순차입금/자기자본 (%)	66.6	150.3	86.1	65.9	45.4
영업이익/금융비용 (배)	4.0	7.1	9.0	9.2	12.4

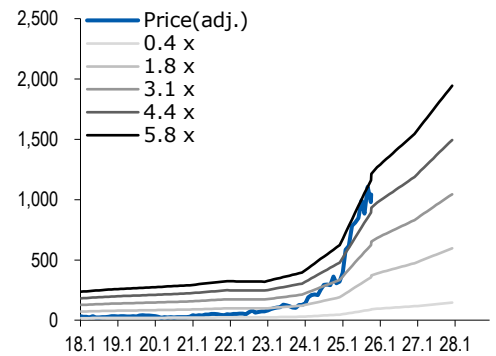
P/E band chart

(천원)

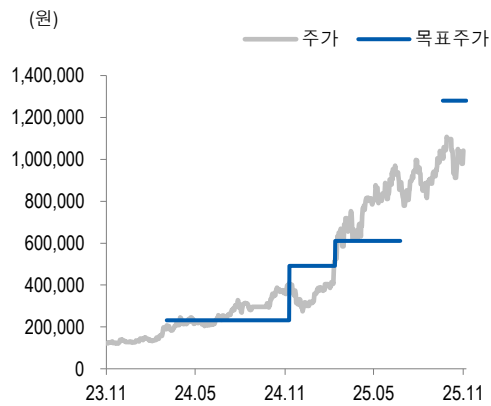


P/B band chart

(천원)



한화에어로스페이스 (012450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-04	BUY	1,280,000	1년		
2025-09-22	BUY	1,280,000	1년		
	담당자변경				
2025-02-14	BUY	610,517	1년	26.16	58.88
2024-11-12	BUY	492,353	1년	-26.89	4.00
2024-03-06	BUY	231,406	1년	16.37	77.02

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백종민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.