



BUY (유지)

목표주가(12M) 1,230,000원(유지)

현재주가(10.14) 933,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,561.81
52주 최고/최저(원)	1,107,000/274,733
시가총액(십억원)	48,108.7
시가총액비중(%)	1.64
발행주식수(천주)	51,563.4
60일 평균 거래량(천주)	224.4
60일 평균 거래대금(십억원)	212.8
외국인지분율(%)	44.88
주요주주 지분율(%)	
한화 외 6 인	35.79
국민연금공단	7.92

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	27,130.7	29,991.1
영업이익(십억원)	3,514.1	4,324.3
순이익(십억원)	2,250.8	3,237.5
EPS(원)	33,241	46,852
BPS(원)	172,213	216,545

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,889.7	11,240.1	26,570.8	29,629.5
영업이익	594.3	1,731.9	3,383.9	4,242.4
세전이익	1,130.8	2,647.4	2,971.2	4,658.8
순이익	817.5	2,298.9	1,539.0	2,605.2
EPS	15,886	46,183	31,303	50,524
증감율	318.49	190.72	(32.22)	61.40
PER	7.72	6.96	29.81	18.47
PBR	1.79	2.97	4.74	3.83
EV/EBITDA	10.51	13.94	15.05	12.13
ROE	25.60	53.94	20.36	22.99
BPS	68,605	108,270	196,686	243,718
DPS	1,771	3,443	3,500	6,000



Analyst 채운샘 unsaml@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 10월 15일 | 기업분석_Earnings Preview

한화에어로스페이스 (012450)

3Q25 프리뷰: 우려에도 기대치 부합 예상

목표주가 1,230,000원, 투자의견 매수 유지

한화에어로스페이스 목표주가 1,230,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 연결자회사의 컨센서스 하회 우려가 있으나 지상방산 부문 영업이익 증가세가 지속되고 있기 때문이다. 4분기에도 전사 영업이익은 전년대비 성장세를 이어갈 전망이다. 한편 2026년부터는 호주와 이집트, 루마니아 등 폴란드 외 국가의 수주잔고분이 매출로 대폭 인식될 것으로 추정된다. 동시에 폴란드 K9 2차 물량 매출 반영이 시작되면서 마무리 국면에 있는 폴란드 K9 1차 계약의 매출 감소분을 충분히 상쇄할 전망이다. 이를 감안하면 2026년 연간 실적 역시 무리 없이 증익 기조가 이어질 가능성이 높다. 2025년 2분기 기준 지상방산 부문 수주잔고는 31.3조원으로 약 4년치에 해당하는 일감을 보유 중이다. 현재 추가 기준 2025년 PER 29.8배, 2026년 PER 18.5배이다.

3Q25 영업이익 8,548억원(YoY +79.1%) 컨센서스 부합 전망

3분기 매출액은 6.6조원으로 전년대비 149.2% 증가할 것으로 예상된다. 증가율이 크게 확대되는 것은 한화오션의 연결 반영 효과에 기인한다. 한화시스템과 항공우주 부문 매출액은 각각 0.9조원, 0.6조원으로 전년대비 41.4%, 18.1% 성장할 것으로 예상된다. 핵심 사업부인 지상방산 부문의 매출액은 2.0조원으로 18.6% 증가할 전망이다. 지난 분기에 이어 내수의 견조한 성장과 폴란드 1차 K9, 천무 중심의 수출 성장세가 이어질 것으로 예상된다. 영업이익은 8,548억원으로 전년대비 79.1% 증가할 전망이다. 증가율 확대에는 한화오션의 연결 반영 영향이 크다. 지상방산은 이연된 개발비와 판매비 등 비용 집행 가능성을 반영했다.

중동 지정학 뉴스 민감도가 높아진 국면이지만

한 주간 시가총액은 중동 휴전 협상 관련 뉴스와 섹터 간 수급 이동의 영향으로 약 11% 하락했다. 수급 이동은 투자자들의 상대적 선호 변화를 반영하는 만큼 동사 펀더멘털과는 무관한 요인으로 본다. 반면 휴전 협상 이슈는 미국 주도의 중재 하에 이스라엘-하마스 간 정전 합의 1단계가 가시화되면서 중동지역 무기 수요 둔화 우려를 키운 것으로 해석된다. 다만 미국이 제시한 20개 항목의 평화안 가운데 하마스 무장해제 등 핵심 쟁점은 후속 단계에 논의되는 사인이어서 단기간 내 완전한 휴전이나 종전으로 직행할 가능성은 낮다고 판단한다. 설령 휴전이 성사되더라도 중장기적으로는 중동 역내 지정학적 불확실성과 안보 자립 수요가 상존하기 때문에 무기 수요의 구조적 둔화는 제한적일 전망이다. 단기적으로 주가는 중동 지정학 뉴스 흐름에 연동될 가능성이 높다. 7~8월 러시아-우크라이나 휴전 기대감이 부각됐을 때 동사 주가는 조정받은 전례가 있다. 다만 최종협상이 지연되거나 결렬될 경우 투자심리는 급변할 수 있다. 뉴스 흐름과 무관하게 동사 4분기 실적, 2026년 연간 실적은 증익기조가 이어질 전망이다. 수주 파이프라인 역시 유효하다.

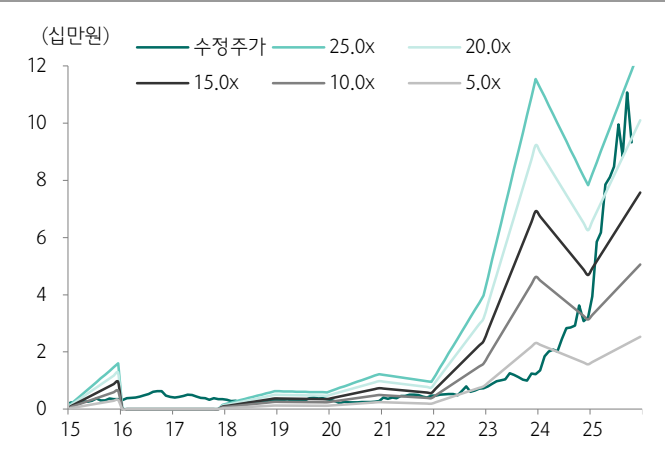
도표 1. 한화에어로스페이스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2024				2025F				3Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	1,449	2,335	2,631	4,825	5,484	6,311	6,556	8,219	149.2	3.9
지상방산	655	1,330	1,656	3,365	1,158	1,773	1,964	2,898	18.6	10.7
항공	430	543	478	595	531	649	564	633	18.1	(13.0)
한화시스템	544	687	639	934	690	768	904	1,235	41.4	17.7
한화오션	-	-	-	-	3,143	3,294	3,270	3,508		(0.7)
기타(세트렉아이, HOESS, 연결조정)	(180)	(225)	(142)	(68)	(37)	(173)	(145)	(55)	2.4	(16.3)
영업이익	18	337	477	900	561	865	855	1,104	79.1	(1.1)
세전이익	44	127	386	2,119	261	469	794	1,447	105.5	69.1
순이익	(13)	147	318	1,846	87	199	455	798	43.0	128.4
영업이익률(%)	1.2	14.4	18.1	18.6	10.2	13.7	13.0	13.4	-	-
세전이익률(%)	3.1	5.4	14.7	43.9	4.8	7.4	12.1	17.6	-	-
순이익률(%)	(0.9)	6.3	12.1	38.3	1.6	3.2	6.9	9.7	-	-

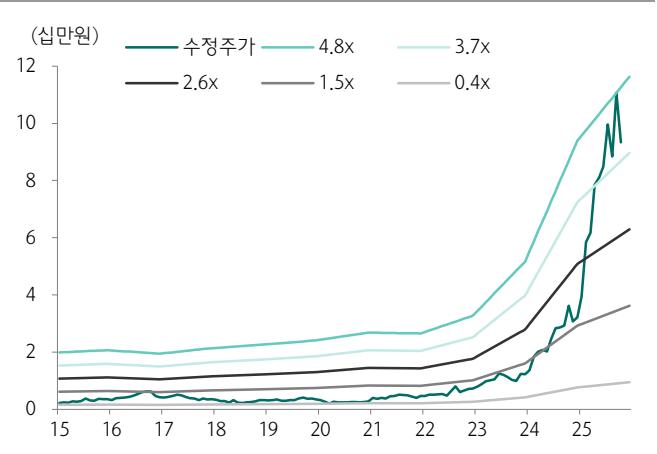
자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 2. 한화에어로스페이스 12M Fwd PER



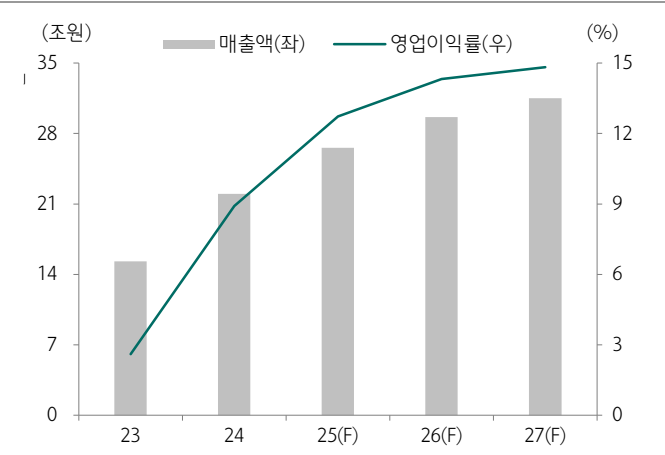
자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 3. 한화에어로스페이스 12M Fwd PBR



자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

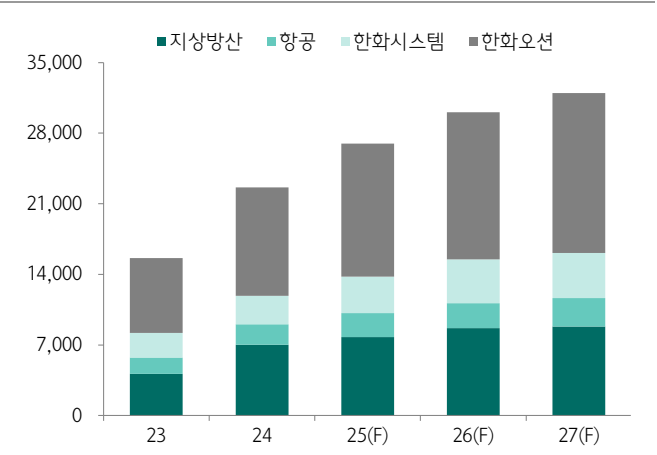
도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

주: 2023년, 2024년 실적에 한화오션 포함

도표 5. 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

주: 2023년, 2024년 실적에 한화오션 포함

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,889.7	11,240.1	26,570.8	29,629.5	31,498.9
매출원가	6,461.5	8,370.3	20,571.5	22,318.9	23,561.0
매출총이익	1,428.2	2,869.8	5,999.3	7,310.6	7,937.9
판매비	833.8	1,138.0	2,615.4	3,068.1	3,266.7
영업이익	594.3	1,731.9	3,383.9	4,242.4	4,671.2
금융손익	763.7	(121.3)	(348.5)	98.0	(124.0)
종속/관계기업손익	15.8	105.3	67.4	62.8	78.5
기타영업외손익	(243.0)	931.5	(131.7)	255.6	471.8
세전이익	1,130.8	2,647.4	2,971.2	4,658.8	5,097.6
법인세	232.0	136.1	772.5	1,118.1	1,223.4
계속사업이익	898.7	2,511.3	2,198.7	3,540.7	3,874.1
중단사업이익	78.2	28.6	0.0	0.0	0.0
당기순이익	976.9	2,539.9	2,198.7	3,540.7	3,874.1
비지배주주지분 손이익	159.4	240.9	659.7	935.5	1,025.7
지배주주순이익	817.5	2,298.9	1,539.0	2,605.2	2,848.5
지배주주지분포괄이익	749.9	2,375.7	1,395.7	2,393.4	2,618.8
NOPAT	472.4	1,642.8	2,504.1	3,224.3	3,550.1
EBITDA	933.4	2,062.8	4,173.1	5,022.5	5,386.7
성장성(%)					
매출액증가율	11.75	42.47	136.39	11.51	6.31
NOPAT증가율	91.10	247.76	52.43	28.76	10.10
EBITDA증가율	40.76	121.00	102.30	20.35	7.25
영업이익증가율	48.46	191.42	95.39	25.37	10.11
(지배주주)순이익증가율	318.37	181.21	(33.05)	69.28	9.34
EPS증가율	318.49	190.72	(32.22)	61.40	9.34
수익성(%)					
매출총이익률	18.10	25.53	22.58	24.67	25.20
EBITDA이익률	11.83	18.35	15.71	16.95	17.10
영업이익률	7.53	15.41	12.74	14.32	14.83
계속사업이익률	11.39	22.34	8.27	11.95	12.30

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	15,886	46,183	31,303	50,524	55,242
BPS	68,605	108,270	196,686	243,718	292,974
CFPS	17,667	51,113	95,899	107,077	110,934
EBITDAPS	18,138	41,440	84,881	97,404	104,467
SPS	153,312	225,800	540,447	574,622	610,877
DPS	1,771	3,443	3,500	6,000	6,500
주기지표(배)					
PER	7.72	6.96	29.81	18.47	16.89
PBR	1.79	2.97	4.74	3.83	3.18
PCR	6.94	6.29	9.73	8.71	8.41
EV/EBITDA	10.51	13.94	15.05	12.13	10.71
PSR	0.80	1.42	1.73	1.62	1.53
재무비율(%)					
ROE	25.60	53.94	20.36	22.99	20.62
ROA	4.71	7.31	2.87	3.85	3.83
ROIC	14.08	22.92	26.32	42.05	51.49
부채비율	317.21	281.34	278.68	253.61	225.42
순부채비율	50.17	66.04	17.48	0.66	(17.33)
이자보상배율(배)	3.97	7.14	6.93	7.87	8.13

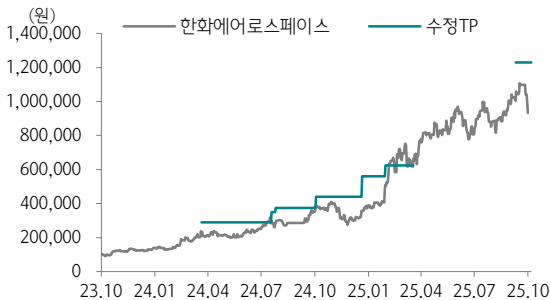
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,192.0	22,868.0	41,917.3	48,875.1	55,337.0
금융자산	1,909.3	3,684.5	9,270.3	13,742.1	18,050.0
현금성자산	1,806.4	2,967.7	8,102.1	12,484.8	16,715.6
매출채권	2,034.0	8,509.0	14,494.7	15,599.9	16,557.5
재고자산	2,868.6	6,290.3	10,715.2	11,532.3	12,240.2
기타유동자산	2,380.1	4,384.2	7,437.1	8,000.8	8,489.3
비유동자산	10,350.9	20,468.9	21,939.6	22,638.3	22,077.8
투자자산	3,942.4	2,416.5	3,801.0	3,979.8	4,134.7
금융자산	738.6	1,452.6	2,159.2	2,212.7	2,259.2
유형자산	3,410.3	8,319.9	9,157.1	10,012.7	9,596.2
무형자산	2,202.8	7,744.2	7,417.4	7,081.8	6,782.7
기타비유동자산	795.4	1,988.3	1,564.1	1,564.0	1,564.2
자산총계	19,542.9	43,336.9	63,856.9	71,513.4	77,414.7
유동부채	12,076.6	25,516.1	38,320.8	40,778.7	42,908.2
금융부채	2,615.8	6,566.4	6,667.5	6,725.8	6,776.3
매입채무	919.4	1,708.3	2,910.0	3,131.8	3,324.1
기타유동부채	8,541.4	17,241.4	28,743.3	30,921.1	32,807.8
비유동부채	2,782.1	6,456.4	8,673.0	10,511.1	10,717.4
금융부채	1,643.5	4,623.3	5,550.4	7,150.4	7,150.4
기타비유동부채	1,138.6	1,833.1	3,122.6	3,360.7	3,567.0
부채총계	14,858.7	31,972.6	46,993.8	51,289.7	53,625.5
지배주주지분	3,528.3	4,995.1	10,120.8	12,545.9	15,085.7
자본금	265.7	240.4	249.0	249.0	249.0
자본잉여금	191.8	206.7	3,989.6	3,989.6	3,989.6
자본조정	(2.2)	(738.2)	(738.2)	(738.2)	(738.2)
기타포괄이익누계액	445.7	539.7	530.4	530.4	530.4
이익잉여금	2,627.4	4,746.5	6,090.0	8,515.1	11,054.9
비지배주주지분	1,155.9	6,369.2	6,742.3	7,677.8	8,703.5
자본총계	4,684.2	11,364.3	16,863.1	20,223.7	23,789.2
순금융부채	2,350.1	7,505.3	2,947.6	134.1	(4,123.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,390.2	1,393.0	13,758.3	5,380.7	5,512.9
당기순이익	976.9	2,539.9	2,198.7	3,540.7	3,874.1
조정	(48.7)	(244.1)	1,293.5	805.0	742.1
감가상각비	339.1	330.9	789.2	780.0	715.5
외환거래손익	18.6	(11.4)	148.7	0.0	0.0
지분법손익	28.3	(1,239.7)	(2.2)	0.0	0.0
기타	(434.7)	676.1	357.8	25.0	26.6
영업활동 자산부채변동	462.0	(902.8)	10,266.1	1,035.0	896.7
투자활동 현금흐름	(3,029.1)	(1,367.3)	(3,725.4)	(1,567.8)	(232.1)
투자자산감소(증가)	(2,001.4)	7,845.4	(1,384.6)	(178.8)	(154.9)
자본증가(감소)	(453.4)	(578.2)	(1,193.7)	(1,300.0)	0.0
기타	(574.3)	(8,634.5)	(1,147.1)	(89.0)	(77.2)
재무활동 현금흐름	461.7	6,090.8	4,476.4	1,453.3	(284.8)
금융부채증가(감소)	537.6	6,928.1	1,093.5	1,658.3	50.5
자본증가(감소)	(25.3)	(10.4)	3,791.5	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(735.9)	(249.5)	(24.9)	(26.6)
배당지급	(50.6)	(91.0)	(159.1)	(180.1)	(308.7)
현금의 증감	(1,177.2)	6,116.4	5,234.5	4,382.7	4,230.7
Unlevered CFO	909.2	2,544.4	4,714.8	5,521.3	5,720.1
Free Cash Flow	936.9	814.8	12,555.1	4,080.7	5,512.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화에어로스페이스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.23	BUY	1,230,000	-	-
25.9.21	담당자 변경			
25.5.23	BUY	625,000	44.64%	24.64%
25.2.12	BUY	625,000	15.31%	40.22%
25.1.3	BUY	560,000	-29.93%	-12.43%
24.10.16	BUY	440,000	-21.13%	-6.90%
24.8.8	BUY	375,000	-20.31%	-1.79%
24.8.1	BUY	350,000	-22.70%	-18.69%
24.4.3	BUY	289,000	-19.89%	9.88%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채운샘)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채운샘)는 2025년 10월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 12일