



BUY (유지)

목표주가(12M) 1,230,000원(유지)

현재주가(11.3) 1,042,000원

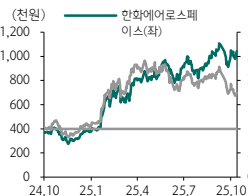
#### Key Data

|                  |                   |
|------------------|-------------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 4,221.87          |
| 52주 최고/최저(원)     | 1,107,000/274,733 |
| 시가총액(십억원)        | 53,729.1          |
| 시가총액비중(%)        | 1.55              |
| 발행주식수(천주)        | 51,563.4          |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 210.5             |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 202.9             |
| 외국인지분율(%)        | 44.63             |
| 주요주주 지분율(%)      |                   |
| 한화 외 6 인         | 35.79             |
| 국민연금공단           | 7.92              |

#### Consensus Data

|           | 2025     | 2026     |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)  | 26,867.6 | 29,910.6 |
| 영업이익(십억원) | 3,483.4  | 4,350.2  |
| 순이익(십억원)  | 2,214.5  | 3,236.3  |
| EPS(원)    | 33,151   | 47,455   |
| BPS(원)    | 173,077  | 218,289  |

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표      | 2023    | 2024     | 2025F    | 2026F    |
|-----------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액       | 7,889.7 | 11,240.1 | 26,906.1 | 28,870.7 |
| 영업이익      | 594.3   | 1,731.9  | 3,459.0  | 4,074.9  |
| 세전이익      | 1,130.8 | 2,647.4  | 3,046.2  | 4,491.3  |
| 순이익       | 817.5   | 2,298.9  | 1,557.9  | 2,346.1  |
| EPS       | 15,886  | 46,183   | 31,687   | 45,500   |
| 증감율       | 318.49  | 190.72   | (31.39)  | 43.59    |
| PER       | 7.98    | 6.96     | 32.88    | 22.90    |
| PBR       | 1.85    | 2.97     | 5.29     | 4.36     |
| EV/EBITDA | 10.51   | 13.94    | 14.78    | 12.60    |
| ROE       | 25.60   | 53.94    | 20.59    | 20.91    |
| BPS       | 68,605  | 108,270  | 197,053  | 239,060  |
| DPS       | 1,771   | 3,443    | 3,500    | 6,000    |



Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 11월 4일 | 기업분석\_Earnings Review

## 한화에어로스페이스 (012450)

### 3Q25 리뷰: 연결자회사 부진에도 기대치 부합

#### 목표주가 1,230,000원, 투자의견 매수 유지

한화에어로스페이스 목표주가 1,230,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 연결 자회사들의 실적이 컨센서스를 하회했지만 지상방산 영업이익 성장세가 이를 상쇄했다. 4분기에도 전사 영업이익은 전년대비 성장세를 이어갈 것으로 예상한다. 2026년 연간 실적 역시 증익 기조가 지속될 전망이다. 호주, 이집트 등 비(非)폴란드향 K9과 천무 매출이 올해보다 큰 폭 증가할 것으로 추정한다. 아직 인도 시점을 협의 중이지만 폴란드 K9 2차 물량의 매출 반영이 시작되면 1차 계약의 매출 감소분을 상쇄하는 흐름이 나타날 전망이다. 2025년 3분기 기준 지상방산 부문 수주잔고는 31.0조원으로 약 3.6년치 일감을 보유 중이다. 현재 주가 기준 2025년 PER 32.9배, 2026년 PER 22.9배이다.

#### 3Q25 영업이익 8,564억원(YoY +79.5%) 컨센서스 부합

3분기 매출액은 6.5조원으로 전년대비 146.5% 증가했다. 증가율 확대는 한화오션 연결 편입 효과로 전년대비 3.0조원의 매출이 추가됐다. 한화시스템과 항공우주 부문 매출액은 각각 0.8조원, 0.6조원으로 전년대비 26.4%, 26.4% 성장했다. 핵심 사업부인 지상방산 매출액은 2.1조원으로 27.4% 증가했다. 지역별로 보면 수출과 내수 매출은 1.2조원, 0.9조원 기록하며 각각 23.0%, 33.7% 성장했다. 수출의 경우 폴란드향 1차 K9, 천무의 인도 대수가 전년대비 감소했으나 탄 등의 부수품목과 비폴란드향 매출이 증가해 감소분을 상쇄했다. 내수는 양산 사업들의 매출 확대로 고성장을 기록했다. 수주잔고를 감안하면 내수의 견조한 성장세는 2026년에도 지속될 가능성이 있다. 영업이익은 8,564억원으로 전년대비 79.5% 증가했다. 일부 이연 비용 반영에도 불구하고 한화오션의 연결 편입, 항공우주 부문 일회성 이익 반영에 따른 흑자전환, 지상방산의 반복제작 효과에 따른 수익성 개선이 전년대비 영업이익 규모 증가에 기여했다.

#### 4Q25 영업이익 1.2조원(YoY +30.9%) 예상

4분기 매출액은 8.6조원으로 전년대비 78.7% 증가할 전망이다. 지상방산 부문 매출은 전년 동기 폴란드 K9 1차 인도 물량 집중의 기저 효과로 전년대비 소폭 감소할 것으로 추정된다. 그럼에도 불구하고 한화오션 연결 편입 효과와 자회사 한화시스템, 항공우주 부문의 탄력적인 성장으로 전사 매출 성장세는 지속될 전망이다. 영업이익은 1.2조원으로 전년대비 30.9% 성장할 것으로 예상된다. 이는 한화오션의 연결편입 효과와 항공우주 부문의 적자 축소에 기인한다.

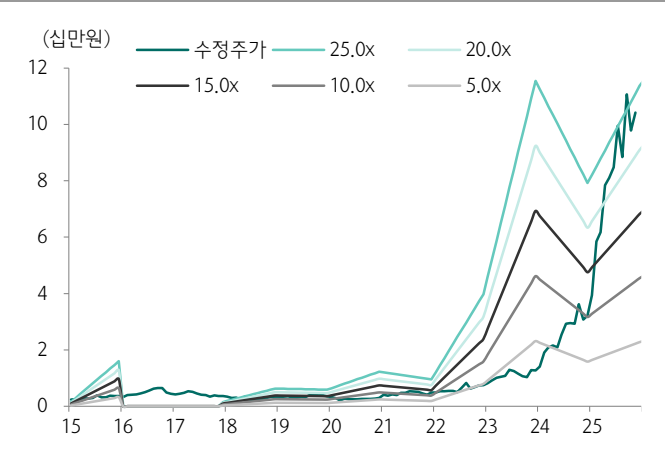
도표 1. 한화에어로스페이스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|                        | 2024  |       |       |       | 2025F |       |       |       | 3Q25 증감률(%) |       |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|
|                        | 1Q    | 2Q    | 3Q    | 4Q    | 1Q    | 2Q    | 3QP   | 4QF   | YoY         | QoQ   |
| 매출액                    | 1,449 | 2,335 | 2,631 | 4,825 | 5,484 | 6,311 | 6,487 | 8,624 | 146.5       | 2.8   |
| 지상방산                   | 655   | 1,330 | 1,656 | 3,365 | 1,158 | 1,773 | 2,110 | 3,278 | 27.4        | 19.0  |
| 항공                     | 430   | 543   | 478   | 595   | 531   | 649   | 604   | 667   | 26.4        | (6.9) |
| 한화시스템                  | 544   | 687   | 639   | 934   | 690   | 768   | 808   | 1,259 | 26.4        | 5.1   |
| 한화오션                   | -     | -     | -     | -     | 3,143 | 3,294 | 3,023 | 3,476 | -           | (0.7) |
| 기타(세트렉아이, HOESS, 연결조정) | (180) | (225) | (142) | (68)  | (37)  | (173) | (59)  | (55)  | -           | -     |
| 영업이익                   | 18    | 337   | 477   | 900   | 561   | 865   | 856   | 1,177 | 79.5        | (0.9) |
| 세전이익                   | 44    | 127   | 386   | 2,119 | 261   | 469   | 812   | 1,520 | 110.2       | 73.0  |
| 순이익                    | (13)  | 147   | 318   | 1,846 | 87    | 199   | 487   | 797   | 52.8        | 144.0 |
| 영업이익률(%)               | 1.2   | 14.4  | 18.1  | 18.6  | 10.2  | 13.7  | 13.2  | 13.7  | -           | -     |
| 세전이익률(%)               | 3.1   | 5.4   | 14.7  | 43.9  | 4.8   | 7.4   | 12.5  | 17.6  | -           | -     |
| 순이익률(%)                | (0.9) | 6.3   | 12.1  | 38.3  | 1.6   | 3.2   | 7.5   | 9.2   | -           | -     |

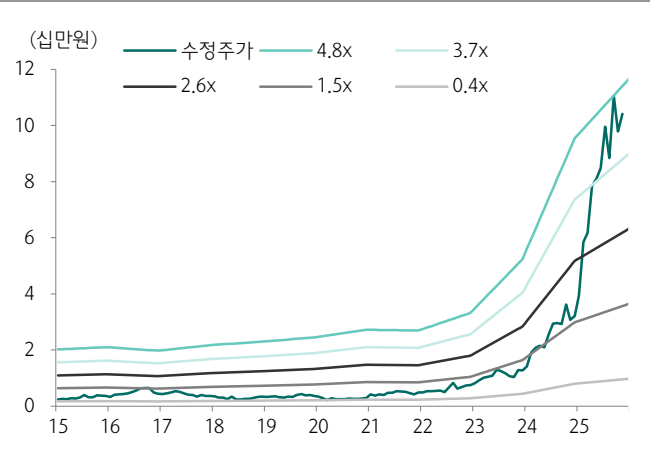
자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 2. 한화에어로스페이스 12M Fwd PER



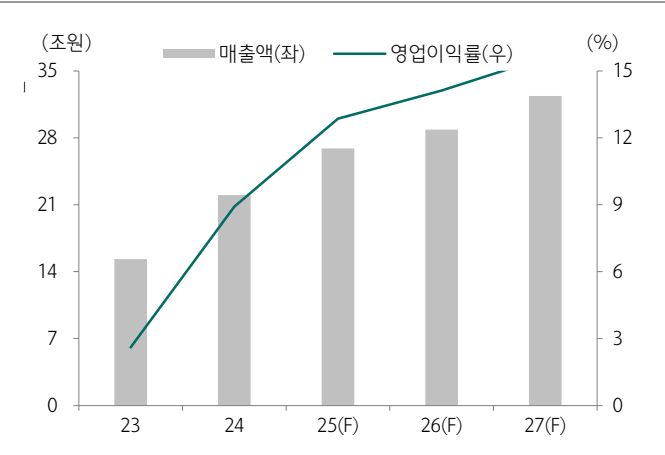
자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 3. 한화에어로스페이스 12M Fwd PBR



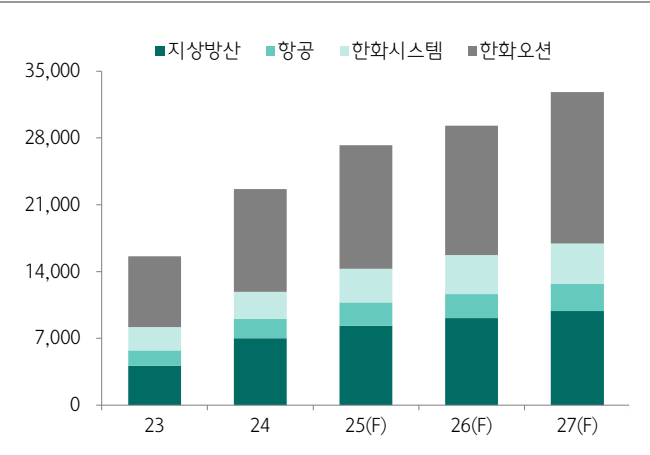
자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

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 | 26,906.1 | 28,870.7 | 32,370.8 |
| 매출원가         | 6,461.5 | 8,370.3  | 20,801.4 | 21,807.0 | 23,960.6 |
| 매출총이익        | 1,428.2 | 2,869.8  | 6,104.7  | 7,063.7  | 8,410.2  |
| 판매비          | 833.8   | 1,138.0  | 2,645.7  | 2,988.8  | 3,358.7  |
| 영업이익         | 594.3   | 1,731.9  | 3,459.0  | 4,074.9  | 5,051.5  |
| 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  | 3,046.2  | 4,491.3  | 5,477.9  |
| 법인세          | 232.0   | 136.1    | 699.4    | 1,077.9  | 1,314.7  |
| 계속사업이익       | 898.7   | 2,511.3  | 2,346.8  | 3,413.4  | 4,163.2  |
| 중단사업이익       | 78.2    | 28.6     | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 당기순이익        | 976.9   | 2,539.9  | 2,346.8  | 3,413.4  | 4,163.2  |
| 비배주주지분 순이익   | 159.4   | 240.9    | 788.9    | 1,067.2  | 1,301.3  |
| 지배주주순이익      | 817.5   | 2,298.9  | 1,557.9  | 2,346.1  | 2,861.9  |
| 지배주주지분포괄이익   | 749.9   | 2,375.7  | 1,495.8  | 2,307.3  | 2,814.2  |
| NOPAT        | 472.4   | 1,642.8  | 2,664.8  | 3,096.9  | 3,839.2  |
| EBITDA       | 933.4   | 2,062.8  | 4,248.2  | 4,854.9  | 5,767.0  |
| 성장성(%)       |         |          |          |          |          |
| 매출액증가율       | 11.75   | 42.47    | 139.38   | 7.30     | 12.12    |
| NOPAT증가율     | 91.10   | 247.76   | 62.21    | 16.22    | 23.97    |
| EBITDA증가율    | 40.76   | 121.00   | 105.94   | 14.28    | 18.79    |
| 영업이익증가율      | 48.46   | 191.42   | 99.72    | 17.81    | 23.97    |
| (지배주주)순이익증가율 | 318.37  | 181.21   | (32.23)  | 50.59    | 21.99    |
| EPS증가율       | 318.49  | 190.72   | (31.39)  | 43.59    | 21.98    |
| 수익성(%)       |         |          |          |          |          |
| 매출총이익률       | 18.10   | 25.53    | 22.69    | 24.47    | 25.98    |
| EBITDA이익률    | 11.83   | 18.35    | 15.79    | 16.82    | 17.82    |
| 영업이익률        | 7.53    | 15.41    | 12.86    | 14.11    | 15.61    |
| 계속사업이익률      | 11.39   | 22.34    | 8.72     | 11.82    | 12.86    |

투자지표

|           | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)   |         |         |         |         |         |
| EPS       | 15,886  | 46,183  | 31,687  | 45,500  | 55,502  |
| BPS       | 68,605  | 108,270 | 197,053 | 239,060 | 288,576 |
| CFPS      | 17,667  | 51,113  | 97,373  | 103,616 | 118,095 |
| EBITDAPS  | 18,138  | 41,440  | 86,407  | 94,154  | 111,843 |
| SPS       | 153,312 | 225,800 | 547,268 | 559,907 | 627,787 |
| DPS       | 1,771   | 3,443   | 3,500   | 6,000   | 6,500   |
| 주기지표(배)   |         |         |         |         |         |
| PER       | 7.98    | 6.96    | 32.88   | 22.90   | 18.77   |
| PBR       | 1.85    | 2.97    | 5.29    | 4.36    | 3.61    |
| PCR       | 7.18    | 6.29    | 10.70   | 10.06   | 8.82    |
| EV/EBITDA | 10.51   | 13.94   | 14.78   | 12.60   | 10.04   |
| PSR       | 0.83    | 1.42    | 1.90    | 1.86    | 1.66    |
| 재무비율(%)   |         |         |         |         |         |
| ROE       | 25.60   | 53.94   | 20.59   | 20.91   | 21.07   |
| ROA       | 4.71    | 7.31    | 2.86    | 3.42    | 3.82    |
| ROIC      | 14.08   | 22.92   | 28.72   | 41.58   | 56.34   |
| 부채비율      | 317.21  | 281.34  | 286.50  | 252.83  | 225.42  |
| 순부채비율     | 50.17   | 66.04   | 16.56   | 0.55    | (18.37) |
| 이자보상배율(배) | 3.97    | 7.14    | 7.08    | 7.56    | 8.79    |

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

|           | 2023     | 2024     | 2025F    | 2026F    | 2027F     |
|-----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 유동자산      | 9,192.0  | 22,868.0 | 43,693.0 | 48,798.1 | 56,298.2  |
| 금융자산      | 1,909.3  | 3,684.5  | 9,438.6  | 13,761.7 | 18,367.9  |
| 현금성자산     | 1,806.4  | 2,967.7  | 8,212.8  | 12,507.9 | 17,010.4  |
| 매출채권      | 2,034.0  | 8,509.0  | 15,209.3 | 15,557.0 | 16,843.6  |
| 재고자산      | 2,868.6  | 6,290.3  | 11,243.6 | 11,500.6 | 12,451.7  |
| 기타유동자산    | 2,380.1  | 4,384.2  | 7,801.5  | 7,978.8  | 8,635.0   |
| 비유동자산     | 10,350.9 | 20,468.9 | 22,055.2 | 22,631.4 | 22,124.0  |
| 투자자산      | 3,942.4  | 2,416.5  | 3,916.6  | 3,972.9  | 4,181.0   |
| 금융자산      | 738.6    | 1,452.6  | 2,193.8  | 2,210.7  | 2,273.0   |
| 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  | 1,564.1   |
| 자산총계      | 19,542.9 | 43,336.9 | 65,748.2 | 71,429.5 | 78,422.3  |
| 유동부채      | 12,076.6 | 25,516.1 | 39,910.1 | 40,683.2 | 43,544.3  |
| 금융부채      | 2,615.8  | 6,566.4  | 6,705.2  | 6,723.5  | 6,791.3   |
| 매입채무      | 919.4    | 1,708.3  | 3,053.4  | 3,123.2  | 3,381.5   |
| 기타유동부채    | 8,541.4  | 17,241.4 | 30,151.5 | 30,836.5 | 33,371.5  |
| 비유동부채     | 2,782.1  | 6,456.4  | 8,826.9  | 10,501.8 | 10,779.0  |
| 금융부채      | 1,643.5  | 4,623.3  | 5,550.4  | 7,150.4  | 7,150.4   |
| 기타비유동부채   | 1,138.6  | 1,833.1  | 3,276.5  | 3,351.4  | 3,628.6   |
| 부채총계      | 14,858.7 | 31,972.6 | 48,737.0 | 51,185.0 | 54,323.2  |
| 지배주주지분    | 3,528.3  | 4,995.1  | 10,139.7 | 12,305.7 | 14,858.9  |
| 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  | 6,108.9  | 8,274.9  | 10,828.1  |
| 비지배주주지분   | 1,155.9  | 6,369.2  | 6,871.5  | 7,938.8  | 9,240.1   |
| 자본총계      | 4,684.2  | 11,364.3 | 17,011.2 | 20,244.5 | 24,099.0  |
| 순금융부채     | 2,350.1  | 7,505.3  | 2,817.0  | 112.2    | (4,426.2) |

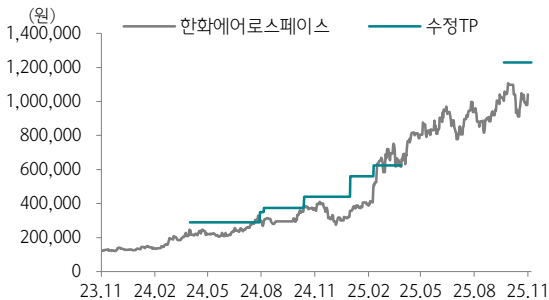
현금흐름표

(단위:십억원)

|                | 2023      | 2024      | 2025F     | 2026F     | 2027F   |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 영업활동 현금흐름      | 1,390.2   | 1,393.0   | 14,575.7  | 4,543.9   | 6,110.1 |
| 당기순이익          | 976.9     | 2,539.9   | 2,346.8   | 3,413.4   | 4,163.2 |
| 조정             | (48.7)    | (244.1)   | 1,293.6   | 804.9     | 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     | 357.9     | 24.9      | 26.6    |
| 영업활동 자산부채변동    | 462.0     | (902.8)   | 10,935.3  | 325.6     | 1,204.8 |
| 투자활동 현금흐름      | (3,029.1) | (1,367.3) | (3,898.6) | (1,384.3) | (311.8) |
| 투자자산감소(증가)     | (2,001.4) | 7,845.4   | (1,500.2) | (56.2)    | (208.1) |
| 자본증가(감소)       | (453.4)   | (578.2)   | (1,193.7) | (1,300.0) | 0.0     |
| 기타             | (574.3)   | (8,634.5) | (1,204.7) | (28.1)    | (103.7) |
| 재무활동 현금흐름      | 461.7     | 6,090.8   | 4,514.0   | 1,413.3   | (267.4) |
| 금융부채증가(감소)     | 537.6     | 6,928.1   | 1,131.2   | 1,618.3   | 67.8    |
| 자본증가(감소)       | (25.3)    | (10.4)    | 3,791.5   | 0.0       | 0.0     |
| 기타재무활동         | (0.0)     | (735.9)   | (249.6)   | (24.9)    | (26.5)  |
| 배당지급           | (50.6)    | (91.0)    | (159.1)   | (180.1)   | (308.7) |
| 현금의 증감         | (1,177.2) | 6,116.4   | 5,345.2   | 4,295.1   | 4,502.6 |
| Unlevered CFO  | 909.2     | 2,544.4   | 4,787.3   | 5,342.8   | 6,089.4 |
| Free Cash Flow | 936.9     | 814.8     | 13,372.5  | 3,243.9   | 6,110.1 |

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 |           |         |         |
| 25.2.12  | BUY    | 625,000   | 31.46%  | 66.56%  |
| 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   | -18.32% | -1.79%  |
| 24.8.1   | BUY    | 350,000   | -20.04% | -15.89% |
| 24.4.3   | BUY    | 289,000   | -17.13% | 13.67%  |

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 4일 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 11월 4일 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 | 95.41%  | 4.59%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2025년 11월 01일