

한화에어로스페이스 012450

29년까지 성장합니다

3Q25 Review: 계속되는 지상방산 사업부 성장

한화에어로스페이스의 3Q25 실적은 매출 6.5조원(+147% YoY), 영업이익 8,564억원(+79.5% YoY, OPM 13.2%)으로 당사 추정치를 각각 3.4%, 4.7% 상회했다. 핵심 요인은 지상방산 사업부의 실적 성장세로 매출 2.1조원(+27.4% YoY), 영업이익 5,726억원(+30.2% YoY, OPM 27.1%)을 기록했다. 국내 주요 양산 사업 진행에 따라 내수 매출이 32% 증가했고 양산 사업 특성상 비교적 우수한 마진을 기록한 것으로 추정한다. 수출은 폴란드향 K9 18문, 천무 9대가 인도되어 2Q(27대)대비 천무 인도 수량은 감소했으나 유도탄 등 부속품 매출과 호주, 이집트 등 비폴란드향 매출의 수익성이 폴란드향과 유사하게 유지된 것으로 추정된다. 항공우주는 애프터마켓(AM) 수요 상향을 반영한 GTF RSP 충당금 160억원 환입 효과로 영업이익 31억원을 기록하며 흑자 전환했다.

4Q25 지상방산 분기 최대 실적 전망

4분기 지상방산 실적은 매출 3.5조원(+4.6% YoY), 영업이익 9,328억원(+7.2% YoY, OPM 26.5%)으로 분기 최대치를 전망한다. 폴란드향 K9, 천무는 가이던스에 따라 최소 14문, 20대 이상 인도될 예정이며 하반기 납품이 집중되는 유도탄 매출도 상당량 반영될 것으로 추정한다. 여기에 호주 K9/K10 초도 물량 납품 시작과 이집트 K9 부품 매출이 지속 인식되며 외형 및 이익 모두 성장을 전망한다. 한편 약 400억원의 이연 판매비 및 성과급 등 일회성 비용이 발생하나 제품 믹스 개선과 양산 효과로 높은 수익성은 유지 가능하다는 판단이다. 아울러 스웨덴 155mm MCS와 이라크 M-SAM II 계약이 4분기 수주잔고에 반영될 예정으로 연간 수주잔고 우상향도 이어질 것으로 예상된다.

29년까지 성장합니다

동사는 29년까지 연간 4~5조원 수주 유지가 가능하다고 언급하며 지속적 고성장에 대한 자신감을 밝혔다. 26년에는 루마니아 보병전투차(4.7조원), 중동 L-SAM, K9 등 수주가 기대되며 미국 K9 자주포 사업, 사우디 인프라 구축 프로젝트 등 초대형 파이프라인 구체화 기대감도 유효하다. 이에 따라 26년 지상방산 영업이익 추정치를 상향하고 목표주가를 1,460,000원으로 상향한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	27,036	30,527	34,415
영업이익	594	1,732	3,539	4,570	5,522
영업이익률(%)	7.5	15.4	13.1	15.0	16.0
세전이익	1,131	2,647	2,922	3,926	4,933
지배주주지분순이익	818	2,299	1,658	2,418	3,039
EPS(원)	15,886	49,621	34,576	51,259	64,402
증감률(%)	318.5	212.4	-30.3	48.2	25.6
ROE(%)	25.6	53.9	27.8	30.0	28.6
PER(배)	7.7	6.5	30.1	20.3	16.2
PBR(배)	1.8	2.9	7.1	5.4	4.1
EV/EBITDA(배)	9.3	10.9	14.8	11.9	9.9

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

강태호 연구원

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2025.11.04

매수(유지)

목표주가(상향)	1,460,000원
현재주가(11/03)	1,042,000원
상승여력	40.1%

Stock Data

KOSPI	4,221.9pt
시가총액(보통주)	53,729십억원
발행주식수	51,563천주
액면가	5,000원
자본금	249십억원
60일 평균거래량	210천주
60일 평균거래대금	202,798백만원
외국인 지분율	44.4%
52주 최고가	1,127,000원
52주 최저가	270,000원
주요주주	
한화(외 7인)	35.8%
국민연금공단(외 1인)	7.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-5.0	-24.0
3M	11.0	-24.4
6M	29.4	-35.6

주가차트

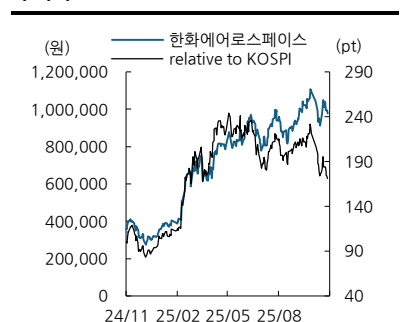


표1 한화에어로스페이스 3Q25 실적 Review

(십억원, %)	3Q25P	YoY	QoQ	DS 추정치	차이 (% , %p)	컨센서스	차이 (% , %p)
매출액	6,486.5	146.5	2.8	6,276.0	3.4	6,552.4	-1.0
지상방산	2,109.9	27.4	19.0	1,946.8	8.4		
항공우주	604.0	26.4	-6.9	551.2	9.6		
한화시스템	807.7	26.4	5.1	824.6	-2.0		
한화오션	3,023.4	-	-8.2	3,023.4	0.0		
영업이익	856.4	856.4	-0.9	818.3	4.7	862.5	-0.7
지상방산	572.6	30.2	3.3	506.2	13.1		
항공우주	3.1	흑전	흑전	-12.0	흑전		
한화시스템	22.5	-62.7	-32.8	34.4	-34.6		
한화오션	289.8	1,032.0	-22.0	289.8	0.0		
<i>OPM (%)</i>	<i>13.2</i>	<i>-4.9</i>	<i>-0.5</i>	<i>13.0</i>	<i>0.2</i>	<i>13.2</i>	<i>0.0</i>
<i>지상방산 OPM (%)</i>	<i>27.1</i>	<i>0.6</i>	<i>-4.1</i>	<i>26.0</i>	<i>1.1</i>		
지배주주순이익	534.2	67.8	167.9	458.3	16.6	451.4	18.3
<i>NPM (%)</i>	<i>8.2</i>	<i>-3.9</i>	<i>5.1</i>	<i>7.3</i>	<i>0.9</i>	<i>6.9</i>	<i>1.3</i>

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 한화에어로스페이스 연결 실적 추정치 변경

십억원, %	변경 전		변경 후		변화	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	26,467.7	29,927.8	27,035.6	30,527.0	2.1	2.0
영업이익	3,381.2	4,413.9	3,539.0	4,570.1	4.7	3.5
지배주주순이익	1,510.3	2,319.9	1,658.3	2,367.3	9.8	2.0

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 한화에어로스페이스 지상방산 실적 추정치 변경

십억원, %	변경 전		변경 후		변화	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	8,031.5	9,913.9	8,560.5	10,495.6	6.6	5.9
영업이익	2,150.9	2,642.5	2,361.6	2,804.3	9.8	6.1

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 한화에어로스페이스 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	5,484.2	6,311.0	6,486.5	8,753.9	6,276.5	7,187.9	7,679.2	9,383.5	27,035.6	30,527.0	34,414.8
YoY(%)	278.5	170.3	146.5	81.4	14.4	13.9	18.4	7.2	140.5	12.9	12.7
지상방산	1,157.5	1,773.2	2,109.9	3,519.9	1,702.5	2,226.1	2,906.2	3,660.8	8,560.5	10,495.6	11,635.7
YoY(%)	76.6	33.4	27.4	4.6	47.1	25.5	37.7	4.0	22.2	22.6	10.9
항공우주	530.9	648.9	604.0	685.8	613.3	750.0	706.6	798.4	2,469.6	2,868.2	3,267.7
YoY(%)	23.6	19.6	26.4	15.4	15.5	15.6	17.0	16.4	20.8	16.1	13.9
한화시스템	690.1	768.2	807.7	1,172.3	825.0	876.2	894.2	1,376.8	3,438.3	3,972.3	4,686.4
한화오션	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,475.8	3,225.7	3,425.6	3,262.2	3,637.4	12,936.4	13,550.9	15,225.0
영업이익	560.7	864.5	856.4	1,257.4	820.0	1,010.2	1,160.4	1,579.5	3,539.0	4,570.1	5,521.8
YoY(%)	3,067.8	156.4	79.5	39.8	46.3	16.9	35.5	25.6	104.4	29.1	20.8
OPM	10.2	13.7	13.2	14.4	13.1	14.1	15.1	16.8	13.1	15.0	16.0
지상방산	301.9	554.3	572.6	932.8	434.1	578.8	784.7	1,006.7	2,361.6	2,804.3	3,143.8
YoY(%)	흑전	112.5	30.2	7.2	43.8	4.4	37.0	7.9	50.8	18.7	12.1
지상방산 OPM	26.1	31.3	27.1	26.5	25.5	26.0	27.0	27.5	27.6	26.7	27.0
항공우주	3.6	-12.0	3.1	-6.0	-6.0	-6.0	-6.0	-6.0	-11.3	-24.0	-14.0
항공우주 OPM	0.7	-1.8	0.5	-0.9	-1.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.5	-0.8	-0.4
한화시스템	58.2	33.5	22.5	30.7	65.6	70.7	64.1	107.2	144.9	307.6	392.0
한화오션	258.6	371.7	289.8	299.9	326.3	366.7	317.6	471.6	1,220.0	1,482.2	2,000.0
지배주주순이익	86.6	199.4	534.2	838.1	429.1	235.3	676.1	1,077.9	1,658.3	2,418.4	3,038.6
YoY(%)	-760.3	35.5	67.8	-54.6	395.7	18.0	26.6	28.6	-27.9	45.8	25.6
NPM	1.6	3.2	8.2	9.6	6.8	3.3	8.8	11.5	6.1	7.9	8.8

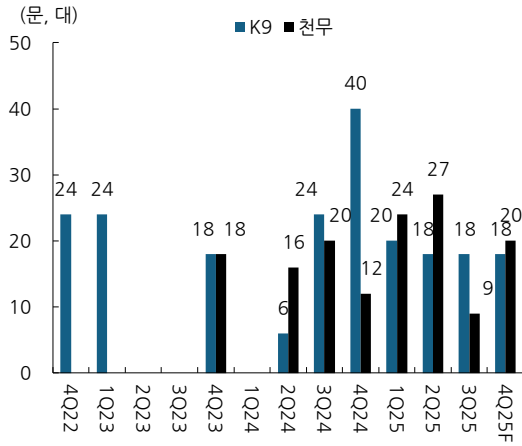
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

표5 한화에어로스페이스 목표주가 산정 방식

(십억원, 배)	이익	적용 멀티플	가치	비고
영업 가치 (a)			62,587	지상방산 및 항공우주
26F EBITDA	2,980	21	62,587	글로벌 26F Peer EV/EBITDA
	지분율	시총	NAV	비고
상장 자회사 가치 (b)			11,069	40% 할인
한화오션	30	42,530	12,929	전일 종가 기준
한화시스템	47	11,222	5,297	전일 종가 기준
썬트렉아이	34	655	223	전일 종가 기준
비상장 자회사 가치 (c)			479	장부가액 적용
순차입금 (d)			-975	별도 순차입금에 유상증자 대금 반영
Target 시가총액			75,101	(a)+(b)+(c)-(d)+(e)
유통주식수 (주)			51,448,788	자사주 114,613주 제외
목표 주가 (원)			1,460,000	
현재 주가 (원)			1,044,000	
상승 여력 (%)			39.8	

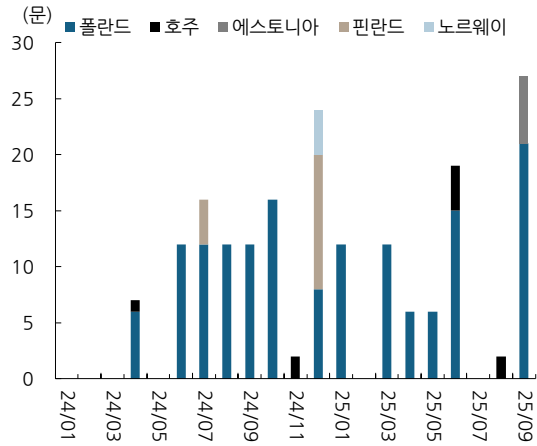
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 폴란드 K9, 천무 인도 추이 추정



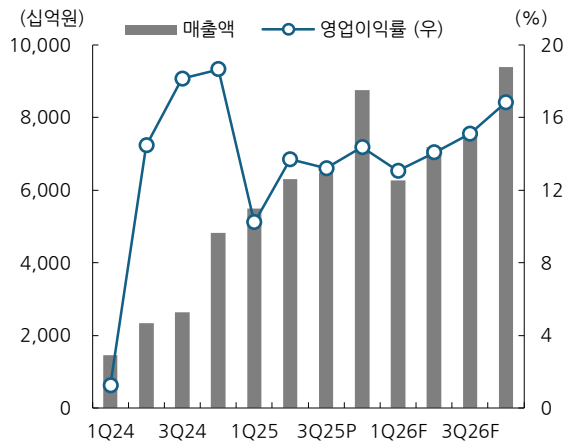
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 폴란드 K9 월별 수출 수량 추이



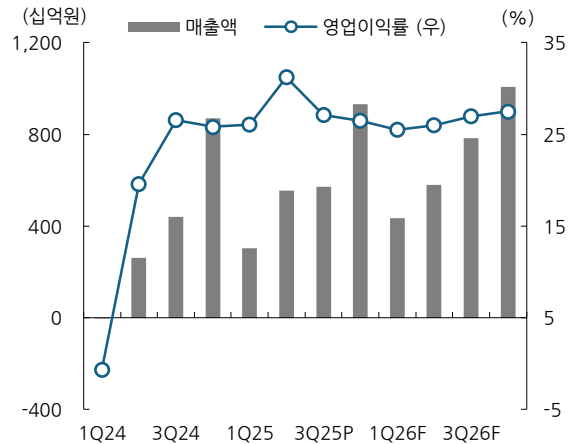
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 한화에어로스페이스 분기별 실적 추이 및 전망



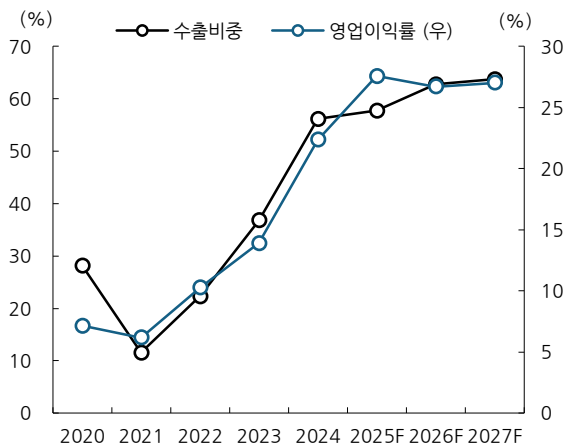
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 지상방산 사업부 분기별 실적 추이 및 전망



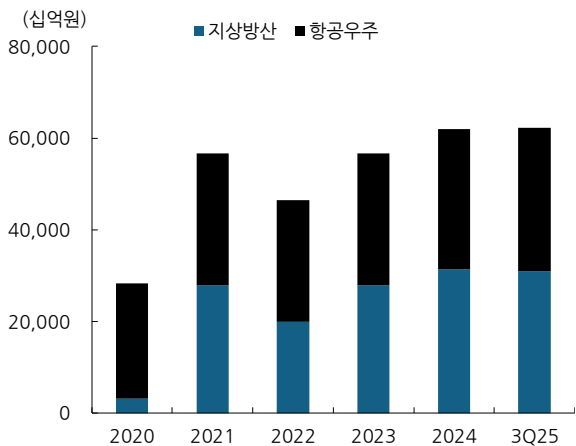
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 지상방산 이익률 및 수출 비중 추이 및 전망



자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 한화에어로스페이스 별도 기준 수주잔고 추이



자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

[한화에어로스페이스 012450]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,192	22,868	26,908	28,989	31,941	매출액	7,890	11,240	27,036	30,527	34,415
현금 및 현금성자산	1,806	2,968	1,363	1,969	2,502	매출원가	6,462	8,370	21,336	23,445	26,004
매출채권 및 기타채권	2,119	8,884	4,055	4,346	4,907	매출총이익	1,428	2,870	5,700	7,082	8,410
재고자산	2,869	6,290	9,904	10,616	11,986	판매비 및 관리비	834	1,138	2,161	2,512	2,889
기타	2,399	4,726	11,587	12,057	12,547	영업이익	594	1,732	3,539	4,570	5,522
비유동자산	10,351	20,469	21,105	22,407	23,862	(EBITDA)	933	2,063	4,244	5,253	6,258
관계기업투자등	3,844	2,004	2,506	2,608	2,714	금융손익	-64	-80	-675	-787	-765
유형자산	3,410	8,320	9,262	10,390	11,664	이자비용	150	243	389	400	412
무형자산	2,203	7,744	7,601	7,603	7,605	관계기업등 투자손익	-28	1,240	50	61	71
자산총계	19,543	43,337	48,013	51,395	55,803	기타영업외손익	629	-244	8	82	105
유동부채	12,077	25,516	28,308	29,385	30,864	세전계속사업이익	1,131	2,647	2,922	3,926	4,933
매입채무 및 기타채무	1,879	4,270	5,667	6,074	6,858	계속사업법인세비용	232	136	597	785	987
단기금융부채	2,616	6,566	6,160	6,160	6,160	계속사업이익	899	2,511	2,325	3,141	3,946
기타유동부채	7,582	14,680	16,481	17,150	17,847	중단사업이익	78	29	0	0	0
비유동부채	2,782	6,456	6,485	6,534	6,586	당기순이익	977	2,540	2,325	3,141	3,946
장기금융부채	1,644	4,623	4,750	4,750	4,750	지배주주	818	2,299	1,658	2,418	3,039
기타비유동부채	1,139	1,833	1,734	1,784	1,835	총포괄이익	1,060	2,634	2,325	3,141	3,946
부채총계	14,859	31,973	34,793	35,919	37,450	매출총이익률 (%)	18.1	25.5	21.1	23.2	24.4
지배주주지분	3,528	4,995	6,928	9,184	12,061	영업이익률 (%)	7.5	15.4	13.1	15.0	16.0
자본금	266	240	249	249	249	EBITDA마진률 (%)	11.8	18.4	15.7	17.2	18.2
자본잉여금	192	207	690	690	690	당기순이익률 (%)	12.4	22.6	8.6	10.3	11.5
이익잉여금	2,627	4,747	6,209	8,465	11,341	ROA (%)	4.7	7.3	3.6	4.9	5.7
비지배주주지분(연결)	1,156	6,369	6,292	6,292	6,292	ROE (%)	25.6	53.9	27.8	30.0	28.6
자본총계	4,684	11,364	13,221	15,477	18,353	ROIC (%)	13.9	16.4	15.3	17.6	19.5

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,390	1,393	451	2,704	2,829	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	977	2,540	2,325	3,141	3,946	P/E	7.7	6.5	30.1	20.3	16.2
비현금수익비용가감	-68	5	1,270	-52	-190	P/B	1.8	2.9	7.1	5.4	4.1
유형자산감가상각비	261	259	431	442	497	P/S	0.8	1.3	1.9	1.6	1.4
무형자산상각비	78	72	274	240	240	EV/EBITDA	9.3	10.9	14.8	11.9	9.9
기타현금수익비용	-407	-326	-165	-857	-1,068	P/CF	6.9	5.9	13.9	16.0	13.1
영업활동 자산부채변동	462	-903	-2,579	-385	-927	배당수익률 (%)	1.4	1.1	0.3	0.3	0.3
매출채권 감소(증가)	-583	-1,097	-2,485	-292	-561	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-714	-882	-3,807	-712	-1,369	매출액	11.7	42.5	140.5	12.9	12.7
매입채무 증가(감소)	244	-78	2,913	408	783	영업이익	48.4	191.4	104.3	29.1	20.8
기타자산 부채변동	1,514	1,154	800	211	220	세전이익	478.7	134.1	10.4	34.4	25.6
투자활동 현금	-3,029	-1,367	-1,898	-1,935	-2,134	당기순이익	566.6	160.0	-8.4	35.1	25.6
유형자산처분(취득)	-450	-577	-1,278	-1,570	-1,770	EPS	318.5	212.4	-30.3	48.2	25.6
무형자산 감소(증가)	-118	-149	-275	-242	-242	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-2,382	-767	-221	-53	-48	부채비율	317.2	281.3	263.2	232.1	204.1
기타투자활동	-79	125	-124	-70	-73	유동비율	76.1	89.6	95.1	98.7	103.5
재무활동 현금	368	1,066	-120	-162	-162	순차입금/자기자본(x)	50.2	66.3	69.9	55.7	44.0
차입금의 증가(감소)	445	1,233	136	0	0	영업이익/금융비용(x)	4.0	7.1	9.1	11.4	13.4
자본의 증가(감소)	-51	-139	1,139	-162	-162	총차입금 (십억원)	4,259	11,190	10,910	10,910	10,910
배당금의 지급	51	120	159	162	162	순차입금 (십억원)	2,350	7,536	9,240	8,621	8,075
기타재무활동	-27	-28	-1,395	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-1,263	1,161	-1,605	606	533	EPS	15,886	49,621	34,576	51,259	64,402
기초현금	3,070	1,806	2,968	1,363	1,969	BPS	69,689	109,587	146,487	194,186	255,000
기말현금	1,806	2,968	1,363	1,969	2,502	SPS	153,312	242,610	562,384	645,443	727,645
NOPLAT	472	1,643	2,816	3,656	4,417	CFPS	17,667	54,919	74,798	65,311	79,415
FCF	-1,658	274	-882	768	696	DPS	1,771	3,443	3,440	3,440	3,440

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

한화에어로스페이스 (012450) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2025-01-07	매수	440,000	21.4	73.6	2,000,000	
2025-03-19	매수	920,000	-19.7	-17.8		
2025-03-21	유지	750,000	-1.7	10.7		
2025-05-02	매수	950,000	-2.1	18.3		
2025-05-02	매수	950,000	-2.1	18.3		
2025-10-31	담당자변경					
2025-10-31	매수	1,400,000	-30.1	-30.1		
2025-11-04	매수	1,460,000				

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자 의견 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.