

한화에어로스페이스 012450

실적·수주 성장 시나리오 이상 무

4Q25 Review: 지상방산 일회성 비용 950억원 반영

한화에어로스페이스의 4Q25 실적은 매출 8.3조원(+21.9% 이하 YoY), 영업이익 7,528억원(-16.3%, OPM 9%)으로 컨센서스를 각각 4%, 36% 하회하였다. 영업이익 부진의 주요 요인은 1) 사업 관련 일회성 총당비용 550억원과 이연 판매비 400억원 반영, 2) 연결 자회사의 컨센서스 대비 이익 부진이다. 아울러 수출 매출 비중은 52%로 전년 대비 4%p 하락했으며 국내 매출 중 일부 개발·정비 사업의 수익성이 기대치를 하회한 영향도 반영된 것으로 판단한다. 일회성 비용을 제외할 경우 지상방산 사업부 영업이익률은 23%로 추정된다. 2~3Q 폴란드 천무 관련 유도탄 및 부속품 매출의 선제 인식을 감안하면 해당 마진 수준은 준수한 수준으로 판단한다.

넘쳐나는 수주 파이프라인

25년 말 수주잔고는 37.2조원(+15%)이며 수출 비중은 71%이다. 에스토니아 천무(0.4조원), 폴란드 천무 EC3 (5.6조원) 등 유럽형 대형 수주가 반영되며 수주잔고 성장이 지속되고 있다. 1Q 수주잔고에는 노르웨이 천무(1.3조원)도 반영될 예정이다. 천무는 기존 K9 운용국 중심으로 동·북유럽 내 확장 가능성이 높다고 판단한다. 26년에는 사우디 MNG 사업, 스페인 K9 자주포(7조원), 폴란드 K9 EC3(7조원), 루마니아 레드백(4조원) 등 대형 수주 파이프라인에 대한 기대감이 유효하다. 특히 사우디 MNG 사업은 대규모 인프라 구축 사업으로 사우디 '비전 2030' 추진 기조를 감안하면 상반기 내 관련 계약 체결가능성이 높다는 판단이다.

성장 시나리오에 변한 것은 없다

투자의견 매수, 목표주가 1,570,000원을 유지한다. 26F 매출액 31.5조원(+18.2%), 영업이익 4.8조원(+57.8%)으로 추정한다. 폴란드 K9·천무 인도 가이던스는 30문·40대 이상으로 25년 대비 둔화가 예상되나 부속품 및 탄 매출은 26년에도 성장세가 이어질 전망이다. 이집트 K9·K10은 총 양산 물량의 4~50%가, 호주 K9·K10은 잔여 물량의 50%가 26년 인도될 전망이다. 이집트·호주 인도 물량 또한 폴란드 사업에 준하는 이익률이 기대되며 납품 가속화에 따른 실적 성장 흐름이 지속될 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	26,608	31,456	34,517
영업이익	594	1,732	3,034	4,788	5,211
영업이익률(%)	7.5	15.4	11.4	15.2	15.1
세전이익	1,131	2,647	2,056	4,032	4,497
지배주주지분순이익	818	2,299	1,458	2,471	2,758
EPS(원)	15,886	49,621	28,335	48,037	53,606
증감률(%)	318.5	212.4	-42.9	69.5	11.6
ROE(%)	25.6	53.9	19.9	22.9	20.9
PER(배)	7.7	6.5	42.1	24.8	22.3
PBR(배)	1.8	2.9	6.4	5.2	4.2
EV/EBITDA(배)	9.3	10.9	18.3	12.6	11.5

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

강태호 연구원
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2026.02.10

매수

목표주가(유지)	1,570,000원
현재주가(02/09)	1,193,000원
상승여력	31.6%

Stock Data

KOSPI	5,298.0pt
시가총액(보통주)	61,515십억원
발행주식수	51,563천주
액면가	5,000원
자본금	270십억원
60일 평균거래량	221천주
60일 평균거래대금	233,851백만원
외국인 지분율	44.4%
52주 최고가	1,398,000원
52주 최저가	411,000원
주요주주	
한화(위 7인)	35.8%
국민연금공단(위 1인)	7.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-1.7	-17.2
3M	29.3	-4.7
6M	35.4	-29.6

주가차트

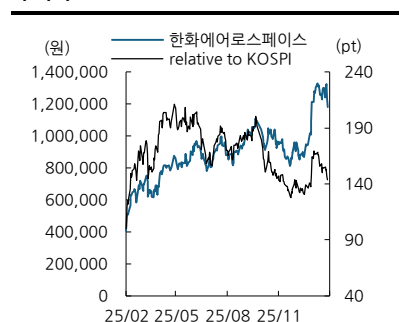


표1 한화에어로스페이스 4Q25 실적 Review

(십억원, %)	4Q25P	3Q25	4Q24	YoY	QoQ	DS 추정치	차이 (% , %p)	컨센서스	차이 (% , %p)
매출액	8,326.1	6,486.5	4,825.0	72.6	28.4	8,539.6	-2.5	8,648.0	-3.7
지상방산	3,092.6	2,109.9	3,365.4	-8.1	46.6	3,145.5	-1.7		
항공우주	729.3	604.0	594.5	22.7	20.7	685.8	6.3		
한화시스템	1,398.1	807.7	933.5	49.8	73.1	1,373.5	1.8		
한화오션	3,227.8	3,023.4	3,253.2	-0.8	6.8	3,434.7	-6.0		
영업이익	752.8	856.4	899.7	-16.3	-12.1	1,144.4	-34.2	1,175.3	-35.9
지상방산	616.0	572.6	869.8	-29.2	7.6	817.8	-24.7		
항공우주	7.6	3.1	-46.0	흑전	145.2	1.0	660.0		
한화시스템	9.4	22.5	29.1	-67.7	-58.2	25.6	-63.3		
한화오션	189.0	289.8	169.0	11.8	-34.8	299.9	-37.0		
<i>OPM (%)</i>	<i>9.0</i>	<i>13.2</i>	<i>18.6</i>	<i>-9.6</i>	<i>-0.5</i>	<i>13.4</i>	<i>-4.4</i>	<i>13.6</i>	<i>-4.5</i>
<i>지상방산 OPM (%)</i>	<i>19.9</i>	<i>27.1</i>	<i>25.8</i>	<i>-5.9</i>	<i>-4.1</i>	<i>26.0</i>	<i>-6.1</i>		
지배주주순이익	685.3	486.5	1,846.5	-62.9	144.0	748.5	-8.4	678.5	1.0
<i>NPM (%)</i>	<i>8.2</i>	<i>7.5</i>	<i>38.3</i>	<i>-30.0</i>	<i>4.3</i>	<i>8.8</i>	<i>-0.6</i>	<i>7.8</i>	<i>0.4</i>

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 한화에어로스페이스 연결 실적 추정치 변경

(십억원, %)	변경 전 2026F	변경 후 2026F	변화 2026F
매출액	30,766.2	31,455.8	2.2
영업이익	4,511.9	4,788.3	6.1
지배주주순이익	2,309.0	2,471.5	7.0

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 한화에어로스페이스 지상방산 실적 추정치 변경

(십억원, %)	변경 전 2026F	변경 후 2026F	변화 2026F
매출액	10,431.8	10,667.7	2.3
영업이익	2,780.1	2,766.6	-0.5

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 2026년 잠재 수주 파이프라인 정리

항목	국가	금액 (조원)	비고
K9	핀란드, 에스토니아	0.4 (각각)	기존 운용국의 추가 구매 기대
K9	폴란드	7	폴란드 3차 계약 이행 기대
K9	스페인	7	현지 기업 '인드라'와 협업으로 도입 추진
레드백	루마니아	4	라인메탈 링스와 최종 경쟁
MNG 사업	사우디	10	방산 생산 인프라 전반 구축

자료: 언론 보도 종합, DS투자증권 리서치센터 추정/ 음영은 수주 가능성 비교적 높은 항목들

표5 한화에어로스페이스 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	5,484.2	6,311.0	6,486.5	8,326.1	6,684.7	7,273.1	7,797.3	9,700.6	26,607.8	31,455.8	34,516.6
YoY (%)	278.5	170.3	146.5	72.6	21.9	15.2	20.2	16.5	136.7	18.2	9.7
지상방산	1,157.5	1,773.2	2,109.9	3,092.6	2,034.3	2,226.1	2,906.2	3,501.1	8,133.2	10,667.7	11,017.2
YoY (%)	76.6	33.4	27.4	-8.1	75.7	25.5	37.7	13.2	16.1	31.2	3.3
항공우주	530.9	648.9	604.0	729.3	613.3	750.0	706.6	837.4	2,513.1	2,907.2	3,302.2
YoY (%)	23.6	19.6	26.4	22.7	15.5	15.6	17.0	14.8	22.9	15.7	13.6
한화시스템	690.1	768.2	807.7	1,398.1	805.8	882.0	926.8	1,763.9	3,664.1	4,378.6	5,372.3
한화오션	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,227.8	3,321.3	3,505.1	3,347.7	3,688.3	12,688.4	13,862.5	15,225.0
영업이익	560.7	864.5	856.4	752.8	931.6	1,051.4	1,245.9	1,559.5	3,034.4	4,788.3	5,211.1
YoY (%)	3,067.8	156.4	79.5	-16.3	66.1	21.6	45.5	107.2	75.2	57.8	8.8
OPM	10.2	13.7	13.2	9.0	13.9	14.5	16.0	16.1	11.4	15.2	15.1
지상방산	301.9	554.3	572.6	616.0	488.2	545.4	770.1	962.8	2,044.8	2,766.6	2,861.3
YoY (%)	흑전	112.5	30.2	-29.2	61.7	-1.6	34.5	56.3	30.5	35.3	3.4
지상방산 OPM	26.1	31.3	27.1	19.9	24.0	24.5	26.5	27.5	25.1	25.9	26.0
항공우주	3.6	-12.0	3.1	7.6	2.0	2.3	2.3	2.5	2.3	9.1	12.0
항공우주 OPM	0.7	-1.8	0.5	1.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.1	0.3	0.4
한화시스템	58.2	33.5	22.5	9.4	54.4	60.5	61.6	128.9	123.6	305.4	487.8
한화오션	258.6	371.7	289.8	189.0	417.0	473.2	441.8	495.3	1,109.1	1,827.3	2,000.0
지배주주순이익	86.6	199.4	486.5	685.3	480.8	243.4	745.2	1,002.1	1,457.8	2,471.5	2,758.0
YoY (%)	-760.3	35.5	52.8	-62.9	455.4	22.1	53.2	46.2	-36.6	69.5	11.6
NPM	1.6	3.2	7.5	8.2	7.2	3.3	9.6	10.3	5.5	7.9	8.0

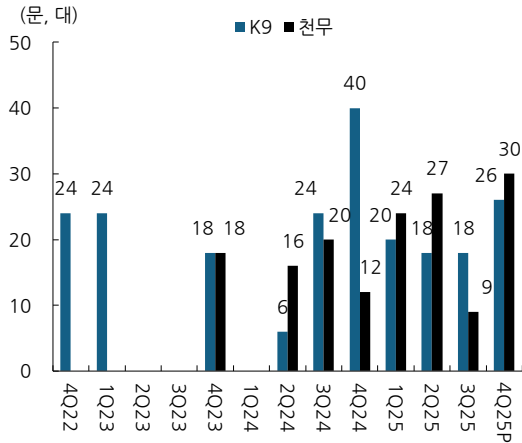
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

표6 한화에어로스페이스 목표주가 산정 방식

(십억원, 배)	이익	적용 멀티플	가치	비고
영업 가치 (a)			67,750	지상방산 및 항공우주
26F EBITDA	2,946	23	67,750	글로벌 26F Peer EV/EBITDA
	지분율	시총	NAV	비고
상장 자회사 가치 (b)			13,488	40% 할인
한화오션	30	40,814	12,408	전일 종가 기준
한화시스템	47	19,723	9,309	전일 종가 기준
세트렉아이	34	2,245	763	전일 종가 기준
비상장 자회사 가치 (c)			574	장부가액 적용
순차입금 (d)			1,012	별도 순차입금
Target 시가총액			80,800	(a)+(b)+(c)-(d)+(e)
유통주식수 (주)			51,448,788	자사주 114,613주 제외
목표 주가 (원)			1,570,000	
현재 주가 (원)			1,193,000	
상승 여력 (%)			31.6	

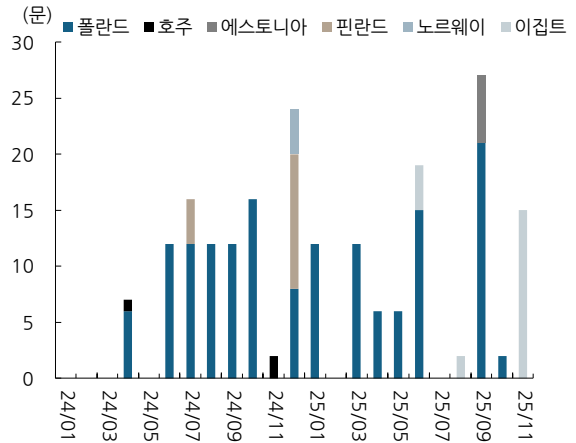
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터

그림1 폴란드 K9, 천무 인도 추이 추정



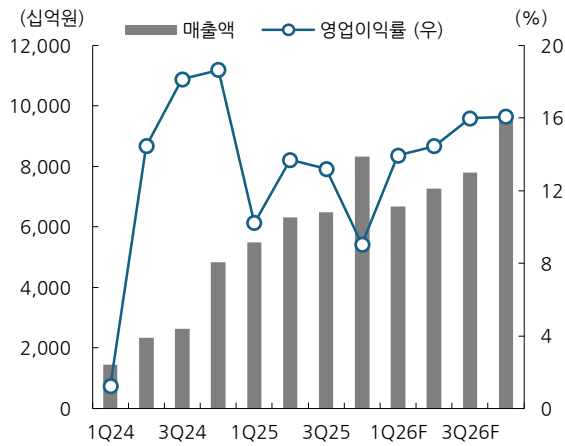
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 폴란드 K9 월별 수출 수량 추이



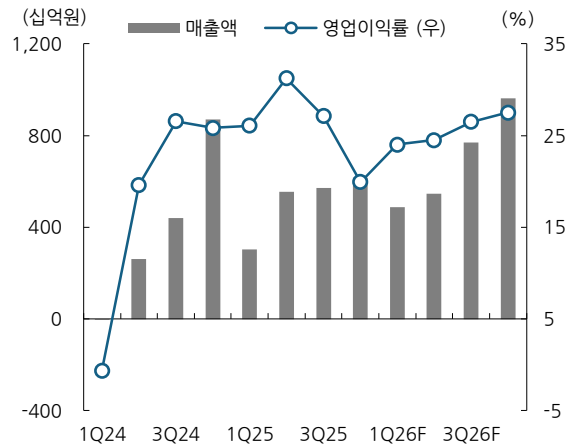
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 한화에어로스페이스 분기별 실적 추이 및 전망



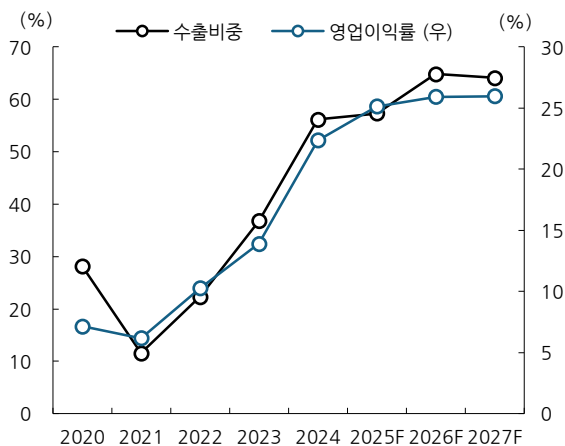
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 지상방산 사업부 분기별 실적 추이 및 전망



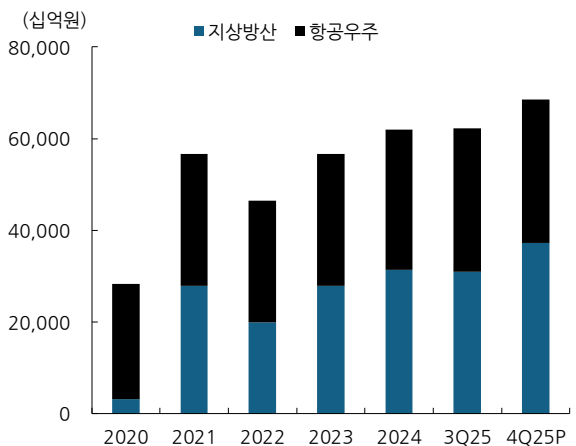
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

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						손익계산서					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,192	22,868	30,277	32,910	35,426	매출액	7,890	11,240	26,608	31,456	34,517
현금 및 현금성자산	1,806	2,968	3,102	2,928	3,396	매출원가	6,462	8,370	21,299	23,984	26,220
매출채권 및 기타채권	2,119	8,884	3,840	4,474	4,889	매출총이익	1,428	2,870	5,309	7,471	8,297
재고자산	2,869	6,290	9,848	11,474	12,538	판매비 및 관리비	834	1,138	2,274	2,683	3,086
기타	2,399	4,726	13,486	14,034	14,604	영업이익	594	1,732	3,034	4,788	5,211
비유동자산	10,351	20,469	21,555	22,824	24,204	(EBITDA)	933	2,063	3,781	5,476	5,954
관계기업투자등	3,844	2,004	2,786	2,900	3,017	금융손익	-64	-80	-484	-728	-699
유형자산	3,410	8,320	9,354	10,525	11,798	이자비용	150	243	456	470	484
무형자산	2,203	7,744	7,525	7,434	7,343	관계기업등 투자손익	-28	1,240	-13	-37	-31
자산총계	19,543	43,337	51,832	55,734	59,630	기타영업외손익	629	-244	-482	8	16
유동부채	12,077	25,516	29,040	30,601	31,868	세전계속사업이익	1,131	2,647	2,056	4,032	4,497
매입채무 및 기타채무	1,879	4,270	5,617	6,545	7,152	계속사업법인세비용	232	136	-66	822	915
단기금융부채	2,616	6,566	7,819	7,819	7,819	계속사업이익	899	2,511	2,122	3,210	3,582
기타유동부채	7,582	14,680	15,604	16,237	16,897	중단사업이익	78	29	0	0	0
비유동부채	2,782	6,456	6,625	6,672	6,721	당기순이익	977	2,540	2,122	3,210	3,582
장기금융부채	1,644	4,623	4,853	4,853	4,853	지배주주	818	2,299	1,458	2,471	2,758
기타비유동부채	1,139	1,833	1,772	1,819	1,868	총포괄이익	1,060	2,634	2,122	3,210	3,582
부채총계	14,859	31,973	35,666	37,273	38,589	매출총이익률 (%)	18.1	25.5	20.0	23.8	24.0
지배주주지분	3,528	4,995	9,638	11,932	14,513	영업이익률 (%)	7.5	15.4	11.4	15.2	15.1
자본금	266	240	270	270	270	EBITDA마진률 (%)	11.8	18.4	14.2	17.4	17.2
자본잉여금	192	207	3,582	3,582	3,582	당기순이익률 (%)	12.4	22.6	8.0	10.2	10.4
이익잉여금	2,627	4,747	6,006	8,300	10,881	ROA (%)	4.7	7.3	3.1	4.6	4.8
비지배주주지분(연결)	1,156	6,369	6,528	6,528	6,528	ROE (%)	25.6	53.9	19.9	22.9	20.9
자본총계	4,684	11,364	16,166	18,460	21,041	ROIC (%)	13.9	16.4	11.6	17.2	17.1

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,390	1,393	-700	2,076	2,881	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	977	2,540	2,122	3,210	3,582	P/E	7.7	6.5	42.1	24.8	22.3
비현금수익비용가감	-68	5	1,815	33	-1	P/B	1.8	2.9	6.4	5.2	4.2
유형자산감가상각비	261	259	453	448	503	P/S	0.8	1.3	2.3	2.0	1.8
무형자산상각비	78	72	294	240	240	EV/EBITDA	9.3	10.9	18.3	12.6	11.5
기타현금수익비용	-407	-326	475	-742	-842	P/CF	6.9	5.9	15.6	19.0	17.2
영업활동 자산부채변동	462	-903	-3,916	-1,167	-700	배당수익률 (%)	1.4	1.1	0.3	0.3	0.3
매출채권 감소(증가)	-583	-1,097	-1,417	-634	-415	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-714	-882	-3,353	-1,626	-1,064	매출액	11.7	42.5	136.7	18.2	9.7
매입채무 증가(감소)	244	-78	1,863	927	607	영업이익	48.4	191.4	75.2	57.8	8.8
기타자산 부채변동	1,514	1,154	-1,008	166	172	세전이익	478.7	134.1	-22.3	96.1	11.5
투자활동 현금	-3,029	-1,367	-3,562	-2,073	-2,236	당기순이익	566.6	160.0	-16.5	51.3	11.6
유형자산처분(취득)	-450	-577	-1,290	-1,618	-1,776	EPS	318.5	212.4	-42.9	69.5	11.6
무형자산 감소(증가)	-118	-149	-228	-149	-149	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-2,382	-767	-1,965	-229	-232	부채비율	317.2	281.3	220.6	201.9	183.4
기타투자활동	-79	125	-78	-77	-80	유동비율	76.1	89.6	104.3	107.5	111.2
재무활동 현금	368	1,066	4,397	-177	-177	순차입금/자기자본(x)	50.2	66.3	47.0	41.7	34.0
차입금의 증가(감소)	445	1,233	1,744	0	0	영업이익/금융비용(x)	4.0	7.1	6.7	10.2	10.8
자본의 증가(감소)	-51	-139	4,050	-177	-177	총차입금 (십억원)	4,259	11,190	12,672	12,672	12,672
배당금의 지급	51	120	159	177	177	순차입금 (십억원)	2,350	7,536	7,606	7,700	7,150
기타재무활동	-27	-28	-1,397	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-1,263	1,161	135	-174	468	EPS	15,886	49,621	28,335	48,037	53,606
기초현금	3,070	1,806	2,968	3,102	2,928	BPS	69,689	109,587	186,917	231,412	281,466
기말현금	1,806	2,968	3,102	2,928	3,396	SPS	153,312	242,610	516,020	610,042	669,402
NOPLAT	472	1,643	2,200	3,812	4,150	CFPS	17,667	54,919	76,352	62,888	69,435
FCF	-1,658	274	-3,541	3	645	DPS	1,771	3,443	3,440	3,440	3,440

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

한화에어로스페이스 (012450) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2025-01-07	매수	440,000	21.4	73.6	2,000,000 1,000,000 0	
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	-27.8	-25.6		
2025-11-04	매수	1,460,000	-34.3	-11.0		
2026-01-19	매수	1,570,000	-18.7	-15.3		
2026-02-10	매수	1,570,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2025.12.31

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.