Results Comment

한화에어로스페이스 (012450)

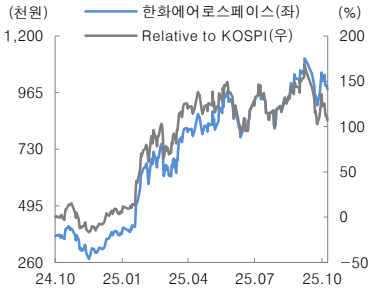
이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	1,280,000 상향
현재주가 (25.10.31)	979,000
	기계업종

KOSPI	4107.5
시가총액	50,481십억원
시가총액비중	1.52%
자본금(보통주)	292십억원
52주 최고/최저	1,107,000원 / 274,733원
120일 평균거래대금	2,260억원
외국인지분율	44.42%
주요주주	한화 외 6 인 35.79% 국민연금공단 7.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.6	-1.7	24.7	170.2
상대수익률	-26.3	-22.3	-22.4	68.1



흔들리지 않는 안정감

- 3Q25 연결 영업이익 8,564억원(+96.4% yoy) 기록. 컨센서스 부합
- 폴란드 인도대수 줄었지만, 기타지역 판매와 보수품목 매출로 외형 유지
- 유럽 현지공장 건설 계획 임박. 인도 계획상 공백 없는 매출 성장 예상

투자의견 매수, 목표주가 1,280,000원 상향(+6.7%)

목표주가는 2026E EPS 39,892원에 타깃 PER 32.0배를 적용. 타깃 PER은 유럽 방산 업체 평균을 10% 할증. 동유럽·중동 지역에서 다양한 수주 포트폴리오를 보유하고 있는 한편, 차별화된 해외수출 수익성을 증명하는 것을 반영하여 Peer 대비 멀티플 할증

흔들리지 않는 안정감

3Q25 연결 기준 매출액 6.5조원(+264.2% yoy), 영업이익 8,564억원(+96.4% yoy), 영업이익률 13.2%(-11.3%p) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스에 부합하는 수준

지상방산 부문은 영업이익 5,726억원(+30% yoy) 기록. 폴란드향 인도량은 K9 18문, 천무 9대로 전분기 인도실적(K9 18문, 천무 27대) 대비 크게 감소하였으나, 이집트·호주 등 기타지역 매출이 늘어났고, 유도무기 등 보수품목 매출도 증가하면서 수출 매출은 1.2조원으로 전분기 대비 증가. 비폴란드향 판매 수익성도 폴란드향과 유사한 것으로 파악되어, 외형 증가세가 유지될 시 이익도 가파른 성장세를 예상

항공우주는 영업이익 31억원(흑자전환) 기록했으며, GTF RSP에서 2분기 일회성 비용 중 일부인 160억원이 환입된 영향. GTF 엔진 기반 에어버스 항공기 판매 증가세가 확인되면서 미래 수익에 핵심적인 애프터마켓 계약규모가 확대될 것으로 전망 중

성장 지속 가능

폴란드, 루마니아 현지공장 건설이 곧 진행될 것으로 추정되며, 이를 바탕으로 추가 수주 확보가 예상됨. 장기적으로 4~5년치 잔고를 유지할 계획. '26년 이집트 K9, '27년 호주 레드백 등 인도 스케줄이 계획되어 있어 공백 없는 매출 성장을 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,781	6,311	6,618	6,487	264.2	2.8	6,593	8,537	76.9	31.6
영업이익	436	865	958	856	96.4	-0.9	874	1,199	33.3	40.1
순이익	318	199	497	213	-33.2	6.6	462	820	-55.6	286.0

자료: 한화에어로스페이스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	26,819	31,302	32,872
영업이익	594	1,732	3,481	4,620	5,415
세전순이익	1,131	2,647	2,572	3,887	4,711
총당기순이익	977	2,540	2,001	2,993	3,628
지배지분순이익	818	2,299	1,319	2,057	2,494
EPS	15,886	46,183	26,826	39,892	48,365
PER	7.7	7.0	36.5	24.5	20.2
BPS	68,563	100,346	173,660	203,208	249,347
PBR	1.8	3.2	5.6	4.8	3.9
ROE	25.6	53.9	19.5	21.6	21.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	26,602	29,556	26,819	31,302	0.8	5.9
판매비와 관리비	2,211	2,352	2,193	2,493	-0.8	6.0
영업이익	3,720	4,723	3,481	4,620	-6.4	-2.2
영업이익률	14.0	16.0	13.0	14.8	-1.0	-1.2
영업외손익	-1,042	-964	-909	-734	적자유지	적자유지
세전순이익	2,678	3,759	2,572	3,887	-4.0	3.4
지배지분순이익	1,618	2,605	1,319	2,057	-18.5	-21.0
순이익률	7.4	9.8	7.5	9.6	0.0	-0.2
EPS(지배지분순이익)	32,908	50,518	26,826	39,892	-18.5	-21.0

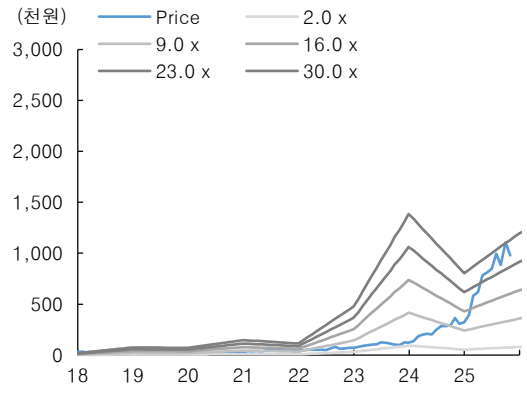
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

표1. 한화에어로스페이스 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	39,892	한화에어로스페이스 2026E EPS
Target PER	32.0	유럽 Peer 그룹 평균 PER 적용
적정주가	1,276,554	EPS * Target PER
목표주가	1,280,000	1,276,554≒1,280,000
현재주가	979,000	2025.10.31 기준
상승여력(%)	30.7	

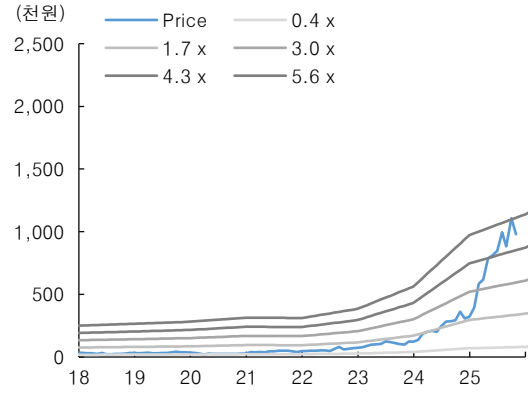
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 한화에어로스페이스 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 한화에어로스페이스 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표2. 한화에어로스페이스 분기/연간 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	**(십억원)**	**1,848**	**2,786**	**1,781**	**4,825**	**5,484**	**6,311**	**6,487**	**8,537**	**11,240**	**26,819**
YoY	(%)	-9.3	46.0	110.2	55.8	196.7	126.5	264.2	76.9	42.5	138.6
QoQ	(%)	-40.3	50.7	-36.1	170.9	13.7	15.1	2.8	31.6		
지상방산	(십억원)	657	1,333	1,656	3,365	1,158	1,773	2,110	3,054	7,010	8,095
항공우주	(십억원)	443	562	478	595	531	649	604	609	2,079	2,393
한화비전(연결제외)	(십억원)	310	316							626	
한화시스템	(십억원)	544	687	639	933	690	768	808	1,232	2,804	3,498
한화오션(연결편입)						3,143	3,294	3,023	3,732		13,193
기타	(십억원)	32	47	44	48	40	44	50	45	2,804	3,498
연결 영업이익	**(십억원)**	**37**	**359**	**436**	**900**	**561**	**865**	**856**	**1,199**	**1,732**	**3,481**
YoY	(%)	-83.2	356.7	2,544.4	224.6	1,398.9	141.0	96.4	33.3	191.4	101.0
QoQ	(%)	-86.5	859.0	21.5	106.3	-37.7	54.2	-0.9	40.1		
OPM	(%)	2.0	12.9	24.5	18.6	10.2	13.7	13.2	14.0	15.4	13.0
지상방산	(십억원)	-4	261	440	870	302	523	573	844	1,566	2,241
항공우주	(십억원)	3	6	-6	-46	4	-12	3	-38	-43	-44
한화비전(연결제외)	(십억원)	52	39							91	
한화시스템	(십억원)	39	80	57	43	58	34	23	26	219	140
한화오션(연결편입)						259	372	290	418		1,338
기타	(십억원)	-53	-28	-14	-144	-61	-51	-32	-50	-238	-194
연결 지배순이익	**(십억원)**	**-13**	**147**	**318**	**1,846**	**87**	**199**	**487**	**547**	**2,299**	**1,319**
YoY	(%)	-103.2	-43.5	-3,194.8	1,048.7	-760.3	35.5	52.8	-70.4	181.2	-42.6
QoQ	(%)	-108.2	-1,222.7	116.3	479.9	-95.3	130.3	144.0	12.3		
NIM	(%)	0.1	5.7	16.3	42.7	3.8	4.5	11.0	9.3	22.3	7.5
연결 수주잔고	**(십억원)**	**66,123**	**67,730**	**68,205**	**72,241**	**73,702**	**73,932**	**73,749**	**74,691**	**72,241**	**74,691**
YoY	(%)	27.7	29.9	28.1	12.4	11.5	9.2	8.1	3.4	12.4	3.4
QoQ	(%)	2.9	2.4	0.7	5.9	2.0	0.3	-0.2	1.3		

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

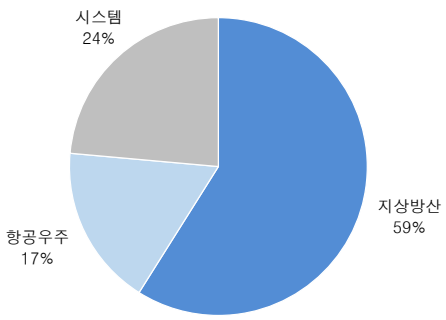
- 항공사업(가스터빈엔진 및 엔진부품 생산), 방산사업(자주포, 장갑차, 정밀유도무기, 무기체계 등) 등을 영위하고 있으며, 자회사로 상장회사인 한화시스템(방산/ICT), 한화오션(조선)을 보유
- 24년 9월, 자회사 한화비전(시큐리티), 한화정밀기계(정밀기계)를 신설 지주사 아래로 인적분할함에 따라 연결실적에서 제외
- 25년 실적부터 자회사 한화오션 연결 편입
- 자산 44조 8,292억원, 부채 32조 9,691억원, 자본 11조 8,602억원
- 발행주식 수: 47,296,201주 / 자기주식수: 114,613주

주가 변동요인

- 국내 방위력개선비 예산 규모 및 세부내역
- 해외 방위산업 수출 관련 뉴스
- 국내외 지정학적 갈등 상황 발생 여부
- 우주항공 이벤트

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 6월 기준
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

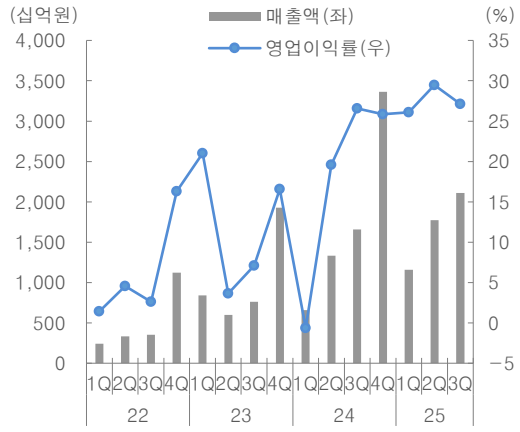
매출 비중 추이



주: 2024년 매출액 기준
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

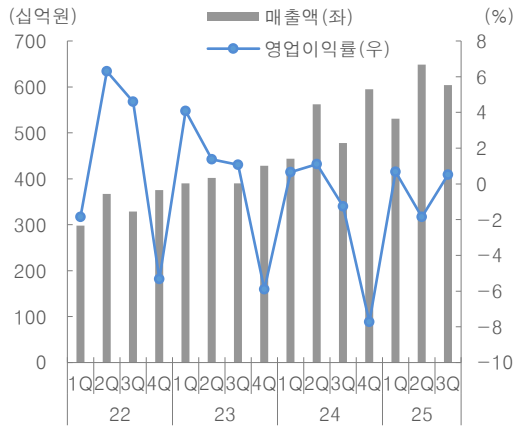
Earnings Driver

분기별 지상방산 실적 추이



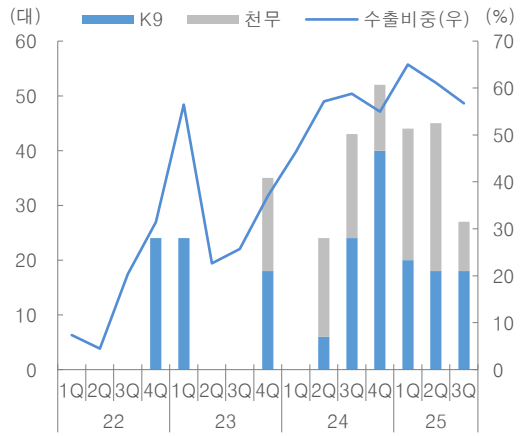
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

분기별 항공우주 실적 추이



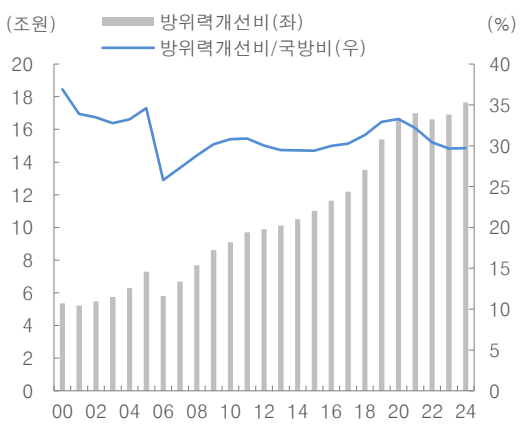
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

분기별 폴란드향 인도대수 및 지상방산 수출비중



자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

연도별 방위력 개선비 추이



자료: 국방부, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	26,819	31,302	32,872
매출원가	6,462	8,370	21,145	24,189	24,793
매출총이익	1,428	2,870	5,674	7,114	8,079
판매비와관리비	834	1,138	2,193	2,493	2,664
영업이익	594	1,732	3,481	4,620	5,415
영업이익률	7.5	15.4	13.0	14.8	16.5
EBITDA	933	2,063	3,903	5,305	6,213
영업외손익	536	916	-909	-734	-703
관계기업손익	16	105	93	137	147
금융수익	1,131	374	1,453	1,454	1,442
외환관련이익	86	286	149	149	149
금융비용	-367	-495	-1,924	-1,893	-1,875
외환관련손실	153	153	83	83	83
기타	-243	932	-531	-432	-417
법인세비용차감전순손익	1,131	2,647	2,572	3,887	4,711
법인세비용	-232	-136	-571	-894	-1,084
계속사업순손익	899	2,511	2,001	2,993	3,628
중단사업순손익	78	29	0	0	0
당기순이익	977	2,540	2,001	2,993	3,628
당기순이익률	12.4	22.6	7.5	9.6	11.0
비지배지분순이익	159	241	682	936	1,134
지배지분순이익	818	2,299	1,319	2,057	2,494
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-16	6	6	6	6
포괄순이익	819	2,598	2,059	3,051	3,686
비지배지분포괄이익	69	222	701	954	1,152
지배지분포괄이익	750	2,376	1,357	2,097	2,534

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,192	22,868	31,267	35,139	36,265
현금및현금성자산	1,806	2,968	2,285	2,130	1,814
매출채권 및 기타채권	2,119	8,884	17,174	20,017	21,044
재고자산	2,869	6,290	7,082	8,266	8,681
기타유동자산	2,399	4,726	4,726	4,726	4,726
비유동자산	10,351	20,469	22,730	27,333	30,096
유형자산	3,410	8,320	9,863	13,554	15,169
관계기업투자금	3,204	964	1,454	1,988	2,531
기타비유동자산	3,737	11,185	11,413	11,792	12,395
자산총계	19,543	43,337	53,997	62,472	66,361
유동부채	12,077	25,516	31,476	36,970	37,380
매입채무 및 기타채무	1,879	4,270	6,638	7,319	7,558
차입금	1,374	5,153	5,668	6,802	6,802
유동성채무	1,165	965	1,061	1,168	1,284
기타유동부채	7,659	15,128	18,109	21,682	21,736
비유동부채	2,782	6,456	7,294	8,002	8,751
차입금	1,401	4,165	4,636	5,124	5,631
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,381	2,292	2,658	2,878	3,120
부채총계	14,859	31,973	38,770	44,972	46,131
지배지분	3,528	4,995	8,539	10,478	12,857
자본금	266	240	292	292	292
자본잉여금	192	207	2,485	2,485	2,485
이익잉여금	2,627	4,747	5,906	7,786	10,100
기타자본변동	443	-198	-145	-85	-20
비지배지분	1,156	6,369	6,688	7,022	7,373
자본총계	4,684	11,364	15,227	17,500	20,230
순차입금	2,350	7,505	9,316	11,248	12,241

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	15,886	46,183	26,826	39,892	48,365
PER	7.7	7.0	36.5	24.5	20.2
BPS	68,563	100,346	173,660	203,208	249,347
PBR	1.8	3.2	5.6	4.8	3.9
EBITDAPS	18,138	41,440	79,378	102,876	120,492
EV/EBITDA	10.5	13.9	17.0	13.0	11.3
SPS	153,312	225,800	545,436	607,065	637,511
PSR	0.8	1.4	1.8	1.6	1.5
CFPS	17,667	51,113	52,964	80,824	99,064
DPS	1,771	3,443	3,443	3,500	3,500

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,390	1,393	-3,670	913	3,800
당기순이익	0	0	2,001	2,993	3,628
비현금항목의 가감	-68	5	604	1,175	1,480
감가상각비	339	331	422	684	798
외환손익	19	-11	-74	-74	-74
지분법평가손익	-16	-105	-93	-137	-147
기타	-410	-210	349	702	903
자산부채의 증감	462	-903	-5,523	-2,150	-3
기타현금흐름	996	2,291	-751	-1,104	-1,305
투자활동 현금흐름	-3,029	-1,367	-2,318	-4,774	-2,824
투자자산	-2,432	-542	-490	-534	-544
유형자산	-450	-577	-1,895	-4,307	-2,347
기타	-147	-249	67	67	67
재무활동 현금흐름	368	1,066	3,200	1,497	390
단기차입금	404	927	515	1,134	0
사채	140	638	171	188	207
장기차입금	299	300	300	300	300
유상증자	0	-25	2,330	0	0
현금배당	-51	-120	-159	-177	-180
기타	-425	-654	43	53	63
현금의 증감	-1,263	1,161	-683	-155	-315
기초 현금	3,070	1,806	2,968	2,285	2,130
기말 현금	1,806	2,968	2,285	2,130	1,814
NOPLAT	472	1,643	2,708	3,558	4,169
FCF	240	1,247	1,233	-67	2,619

재무비율

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.7	42.5	138.6	16.7	5.0
영업이익 증가율	48.4	191.4	101.0	32.7	17.2
순이익 증가율	566.6	160.0	-21.2	49.6	21.2
수익성					
ROIC	10.5	14.4	12.8	14.0	14.7
ROA	3.4	5.5	7.2	7.9	8.4
ROE	25.6	53.9	19.5	21.6	21.4
안정성					
부채비율	317.2	281.3	254.6	257.0	228.0
순차입금비율	50.2	66.0	61.2	64.3	60.5
이자보상배율	4.0	7.1	16.7	19.3	21.6

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

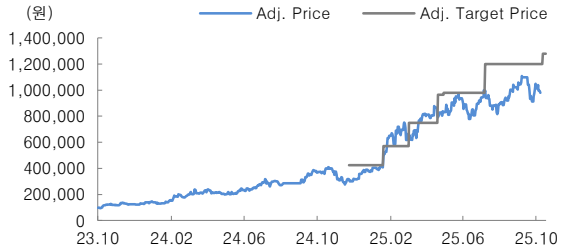
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화에어로스페이스(012450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.11.04	25.09.22	25.07.31	25.06.27	25.06.13	25.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,280,000	1,200,000	1,200,000	980,000	980,000	980,000
괴리율(평균,%)		(19.78)	(22.52)	(9.51)	(8.67)	(10.33)
괴리율(최대/최소,%)		(7.75)	(13.25)	1.84	(1.02)	(2.76)
제시일자	25.05.23	25.05.16	25.05.13	25.05.10	25.05.02	25.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	980,000	965,000	965,000	748,400	748,400	748,400
괴리율(평균,%)	(13.20)	(14.85)	(15.54)	1.07	0.83	(1.29)
괴리율(최대/최소,%)	(7.65)	(13.27)	(14.18)	(17.50)	(17.50)	(17.50)
제시일자	25.04.18	25.04.11	25.04.08	25.04.07	25.03.31	25.03.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	748,400	748,400	748,400	748,400	748,400	748,400
괴리율(평균,%)	(2.89)	(6.48)	(11.17)	(12.88)	(12.50)	(14.93)
괴리율(최대/최소,%)	(17.50)	7.37	(2.63)	(7.63)	(7.63)	(12.76)
제시일자	25.02.11	24.12.16				00.06.29
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	571,100	423,400				
괴리율(평균,%)	14.20	(13.77)				
괴리율(최대/최소,%)	31.72	(2.21)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251101)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상