한화에어로스페이스(012450)

올해 남은 모든 날이 매수 기회

#영업이익 컨센서스 부합 #실적 개선 및 수출 증가

매수 | 목표주가 1,450,000원

장남현
nh.jang@koreainvestment.com

자회사 실적 부진에도 영업이익 컨센서스 부합

- 연결 매출액 6조 4,763억원(+146.1% YoY), 영업이익 8,564억원(+79.5% YoY, OPM 15.1%)으로 컨센서스 영업이익 8,625억원에 부합
- 한화오션과 한화시스템의 영업이익이 시장 기대치 하회했으나, 지상방산 부문이 양호한 실적을 기록
- 지상방산 부문 매출액 2조 1,099억원(+27.4% YoY), 영업이익 5,726억원(+30.2% YoY, OPM 27.1%) 기록. 3분기 실적에서 주목할 포인트는 두가지
- 첫번째, 폴란드 인도 대수는 전분기대비 감소했으나, 탄약 등 부수 품목 인도가 늘어나면서 수출 비중 56.7% 기록(폴란드 K9 18문, 천무 9대 인도). 이에 따라 4분기 폴란드 인도 물량은 기존 예상과 같은 K9 15문 이상, 천무 20대 이상일 것으로 추정
- 두번째, 폴란드 인도 물량 외 수출 사업의 높은 수익성이 확인된 분기 실적. 3분기 폴란드 인도 물량 외 수출 사업의 영업이익률 38% 이상인 것으로 추정

안정적인 실적 개선에 더해질 수출 모멘텀

- 투자의견 매수, 목표주가 1,450,000원 유지
- 폴란드 인도 예정 물량에 따라 양호한 4분기 실적 전망. 영업이익 1조 2,625억원(+40.8% YoY, OPM 14.8%) 기록할 것
- 2026년 지상방산 부문 수익성 개선이 지속되는 가운데, 연결 자회사 한화오션과 한화시스템의 이익 성장이 더해질 것. 이에 따라 2026년 영업이익 4조 6,359억원(+30.8% YoY, OPM 15.4%)으로 전망
- 중동, 유럽, 미국 등의 지역에서 다수의 수출 파이프라인 보유. 2026년에도 사우디아라비아, 루마니아 등의 국가와 수출 계약 체결하면서 수주잔고 확대 이어갈 것으로 전망

실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

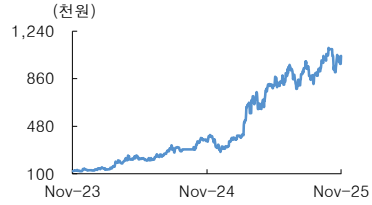
	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	2,631.2	4,825.0	5,484.2	5,484.2	6,476.3	18.1	146.1	6,592.8
영업이익	477.2	899.7	560.7	560.7	856.4	52.7	79.5	874.2
영업이익률(%)	18.1	18.6	10.2	10.2	13.2			13.3
세전이익	375.2	2,118.6	261.0	469.5	812.0	72.9	116.4	817.8
순이익	318.4	1,846.5	86.6	199.4	486.5	144.0	52.8	462.1

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	7,890	11,240	26,794	30,049	35,560
영업이익 (십억원)	594	1,732	3,544	4,636	5,543
순이익 (십억원)	818	2,299	1,750	2,546	3,060
증가율(%)	318.5	181.2	(23.9)	45.5	20.2
EBITDA (십억원)	933	2,063	4,078	5,280	6,274
PER(x)	8.0	7.0	28.8	19.8	16.5
EV/EBITDA(x)	10.5	13.9	14.9	11.7	9.4
PBR(x)	1.8	3.0	5.2	4.1	3.3
DY(%)	1.4	1.1	0.2	0.2	0.2

Stock Data

KOSPI(11/3)	4,222
주가(11/3)	1,042,000
시가총액(십억원)	53,729
52주 최고/최저가(원)	1,107,000/274,733
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.6/44.4
주요주주(%) 한화 외 6 인	35.8
국민연금공단	7.9

주가추이



자료: FnGuide

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**7,890**	**11,240**	**26,794**	**30,049**	**35,560**
매출원가	6,462	8,370	20,322	22,775	26,952
매출총이익	1,428	2,870	6,471	7,274	8,609
판매관리비	834	1,138	2,927	2,639	3,065
영업이익	**594**	**1,732**	**3,544**	**4,636**	**5,543**
영업이익률(%)	*7.5*	*15.4*	*13.2*	*15.4*	*15.6*
EBITDA	933	2,063	4,078	5,280	6,274
EBITDA Margin(%)	*11.8*	*18.4*	*15.2*	*17.6*	*17.6*
영업외수익	537	915	(608)	(366)	(409)
금융수익	1,131	374	1,022	397	390
금융비용	367	495	1,438	546	540
기타영업외손익	(243)	932	(188)	(210)	(249)
관계기업관련손익	16	105	(6)	(6)	(10)
세전계속사업이익	**1,131**	**2,647**	**2,936**	**4,270**	**5,134**
법인세비용	232	136	602	876	1,053
연결당기순이익	977	2,540	2,333	3,394	4,081
지배주주지분순이익	**818**	**2,299**	**1,750**	**2,546**	**3,060**
지배주주순이익률(%)	*10.4*	*20.5*	*6.5*	*8.5*	*8.6*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	11.7	42.5	138.4	12.1	18.3
영업이익 증가율	48.4	191.4	104.6	30.8	19.6
지배주주순이익 증가율	318.5	181.2	(23.9)	45.5	20.2
EPS 증가율	317.7	190.1	(26.0)	45.5	20.2
EBITDA 증가율	40.8	121.0	97.7	29.5	18.8

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**19,543**	**43,337**	**49,501**	**52,566**	**58,586**
유동자산	9,192	22,868	28,181	28,972	33,888
현금성자산	1,806	2,968	7,286	7,032	10,851
매출채권및기타채권	2,119	8,884	9,328	9,794	10,284
재고자산	2,869	6,290	6,605	6,935	7,282
비유동자산	10,351	20,469	21,321	23,594	24,698
투자자산	3,942	2,416	2,429	3,229	3,252
유형자산	3,410	8,320	9,304	10,288	10,822
무형자산	2,203	7,744	8,131	8,538	8,965
부채총계	**14,859**	**31,973**	**32,842**	**32,567**	**34,562**
유동부채	12,077	25,516	25,579	25,772	26,693
매입채무및기타채무	1,879	4,270	4,453	4,994	5,910
단기차입금및단기사채	1,374	5,153	5,083	4,854	4,784
유동성장기부채	1,165	965	915	796	871
비유동부채	2,782	6,456	9,153	9,858	10,932
사채	642	1,707	1,707	1,722	1,737
장기차입금및금융부채	1,001	2,916	3,076	3,236	3,396
자본총계	**4,684**	**11,364**	**16,660**	**19,999**	**24,024**
지배주주지분	3,528	4,995	9,693	12,169	15,159
자본금	266	240	262	262	262
자본잉여금	192	207	2,485	2,485	2,485
기타자본	(2)	(738)	(21)	(21)	(21)
이익잉여금	2,627	4,747	6,383	8,816	11,763
비지배주주지분	**1,156**	**6,369**	**6,967**	**7,830**	**8,865**
순차입금	2,350	7,505	3,191	3,234	(445)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**1,390**	**1,393**	**3,903**	**3,748**	**6,527**
당기순이익	977	2,540	2,333	3,394	4,081
유형자산감가상각비	261	259	416	521	602
무형자산상각비	78	72	118	123	130
자산부채변동	462	(903)	1,080	(247)	230
기타	(388)	(575)	(44)	(43)	1,484
투자활동현금흐름	**(3,029)**	**(1,367)**	**(1,945)**	**(2,866)**	**(1,754)**
유형자산투자	(453)	(578)	(1,402)	(1,507)	(1,137)
유형자산매각	3	2	2	2	2
투자자산순증	(2,393)	(709)	25	(762)	10
무형자산순증	(118)	(149)	(505)	(530)	(557)
기타	(68)	67	(65)	(69)	(72)
재무활동현금흐름	**368**	**1,066**	**2,360**	**(1,135)**	**(954)**
자본의증가	0	248	2,300	0	0
차입금의순증	445	1,233	40	(173)	180
배당금지급	(51)	(120)	(159)	(113)	(113)
기타	(26)	(295)	179	(849)	(1,021)
기타현금흐름	8	70	0	0	0
현금의증가	**(1,263)**	**1,161**	**4,318**	**(253)**	**3,819**
FCF	1,196	(7,056)	3,854	2,398	4,210

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	15,843	45,961	34,015	49,478	59,484
BPS	68,605	108,270	188,383	236,400	294,400
DPS	1,771	3,443	2,200	2,200	2,200
수익성(%)					
ROA	5.6	8.1	5.0	6.7	7.3
ROE	25.6	53.9	23.8	23.3	22.4
배당수익률	1.4	1.1	0.2	0.2	0.2
배당성향	11.1	6.9	6.5	4.4	3.7
안정성					
부채비율(x)	317.2	281.3	197.1	162.8	143.9
차입금/자본총계비율(%)	90.9	98.5	67.4	55.3	46.8
이자보상배율(x)	4.0	7.1	7.9	11.8	14.3
순차입금/EBITDA(x)	2.5	3.6	0.8	0.6	(0.1)
Valuation(x)					
PER	8.0	7.0	28.8	19.8	16.5
최고	9.7	9.1	33.1	22.8	18.9
최저	4.2	2.8	9.6	6.6	5.5
PBR	1.8	3.0	5.2	4.1	3.3
최고	2.2	3.9	6.0	4.8	3.8
최저	1.0	1.2	1.7	1.4	1.1
PSR	0.8	1.4	1.8	1.7	1.4
EV/EBITDA	10.5	13.9	14.9	11.7	9.4

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 3일 현재 한화에어로스페이스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 한화에어로스페이스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

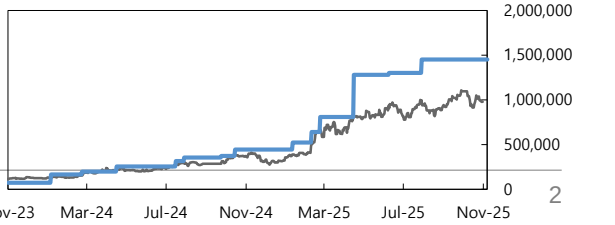
■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한화에어로스페이스 (012450)	2024.01.08	매수	167,399원	-17.2	-7.1
	2024.02.25	매수	196,941원	0.9	20.5
	2024.04.18	매수	254,054원	-11.5	6.6
	2024.07.18	매수	315,105원	-7.2	0.8
	2024.07.31	매수	354,493원	-19.5	-14.4
	2024.09.26	매수	374,188원	-9.2	0.7
	2024.10.17	매수	443,117원	-21.1	-7.6
	2025.01.14	매수	521,893원	-23.7	-6.0
	2025.02.12	매수	640,058원	-6.2	2.5
	2025.02.25	매수	807,458원	-14.7	-0.5
	2025.04.18	매수	1,280,117원	-34.9	-26.9
	2025.06.11	매수	1,300,000원	-31.5	-23.2
	2025.07.31	매수	1,450,000원	-	-