한화에어로스페이스 (012450)

Earnings Preview | Company Analysis | 방위산업 | 2025. 10. 22

3Q25 Preview: 다변화되는 제품 포트폴리오

Analyst 최정환 CFA
jhchoi@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	1,250,000 원
현재주가	974,000 원
상승여력	28.3%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (10/21)	3,823.84 pt
시가총액	502,228 억원
발행주식수	51,563 천주
52 주 최고가/최저가	1,107,000 / 274,733 원
90 일 일평균거래대금	2,121.42 억원
외국인 지분율	44.5%
배당수익률(25.12E)	0.1%
BPS(25.12E)	311,287 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -15.7%
	6 개월 -34.5%
	12 개월 112.5%
주주구성	한화(외 7 인) 35.8%
	국민연금공단 7.9%

3Q25 컨센서스 대비 매출액 및 영업이익 하회 전망

연결 기준 매출액 6조 2,950억원(+126.0% YoY), 영업이익 7,430억원(-12.4% YoY, OPM 23.3%), 별도기준 지상방산 매출액 1조 9,380억원(+17.0% YoY), 영업이익 4,520억원(+2.7% YoY, OPM 23.3%)을 전망. 컨센서스 대비로는 연결 기준 매출액(6조 6,640억원) 소폭 하회, 영업이익(8,850억원, OPM 13.3%) 하회를 전망. 실적 하회 주요 요인으로는 2Q25 폴란드 체계 개발 관련 비용 2H25 이연으로부터 기인. 3Q25 또한 지상방산에서는 폴란드향 K9자주포 및 천무가 실적을 견인할 것으로 보이며 이집트 및 호주 K9자주포 양산 돌입에 따라 해당 물량들 매출 또한 소폭 인식할 것으로 추정. 항공우주에서는 2Q25와 비슷한 수준의 RSP손실로 적자 유지 전망

General Atomics 무인기 공동개발, 다변화되는 제품 포트폴리오

동사는 별도 및 자회사 통해 다각화된 제품 포트폴리오 보유하고 있으나 항공 체계가 없었던 것이 아쉬웠음. 최근 General Atomics사와 GE-STOL 공동개발 계약을 체결, 항공체계 또한 제품 포트폴리오에 추가되며 제품 포트폴리오 확장 뿐 아니라 항공엔진 사업부와의 시너지 또한 기대. 또한 K9자주포 차륜형을 개발 중인 상황으로 현재 RFI만 발송된 상태인 미국 자주포 현대화 사업(SPH-M)에서의 수주 경쟁력 또한 강화 할 수 있을 것으로 보임

동유럽, 중동, 북미 현지 거점 마련은 계획대로 진행 중이며 25년 9월 폴란드 WB그룹과 JV설립 최종 합의 완료. 폴란드 JV 설립 이후 현지 거점 투자가 진행될 것으로 보이며 미국 장약 공장의 경우 부지 선정 진행 중

목표주가 1,250,000원으로 상향, 투자의견 Buy 유지

적용 멀티플 상향 및 실적 조정 통해 목표주가 1,250,000원 +13.6% 상향 조정. 멀티플 상향 주요 근거로는 제품 포트폴리오 다변화 지속, 동유럽·북유럽·오세아니아·북미 내 주요 글로벌 방산기업들과의 파트너십 구체화에 따른 단기 실적호조 및 중장기 성장동력 확보에 따른 것, 업종 내 최선호주 유지

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	9,359	12,091	26,799	32,797	40,345
영업이익	691	1,787	3,323	4,508	6,694
순이익	977	2,416	1,687	2,709	4,240
EPS (원)	17,946	45,216	17,743	29,448	55,556
증감률 (%)	319.5	152.0	-60.8	66.0	88.7
PER (x)	7.7	13.5	54.9	33.1	17.5
PBR (x)	1.8	2.8	3.1	2.7	2.2
영업이익률 (%)	7.4	14.8	12.4	13.7	16.6
EBITDA 마진 (%)	10.3	22.2	16.8	18.2	20.6
ROE (%)	20.9	21.3	10.5	14.6	18.7

주: IFRS 연결 기준
자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

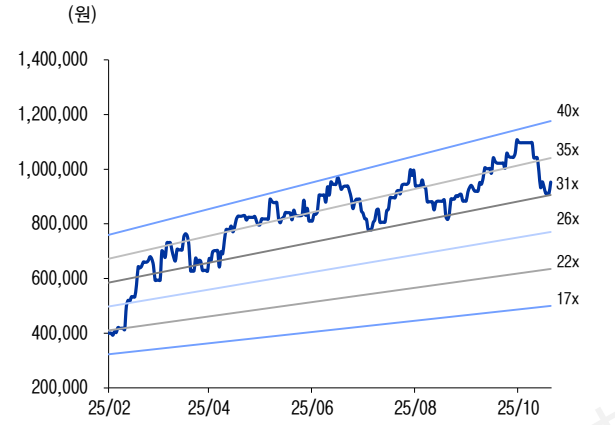
Stock Price

표1 한화에어로스페이스 SOTP Valuation 테이블

(십억원)	세부사항	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	비고
별도기준 사업부 EBITDA	2,689	544	580	710	855	지상방산, 항공우주
한화시스템 EBITDA	237	49	54	62	73	지분율 47.2%
지상방산 피어 EV/EBITDA	23.1x					12, 24M Fwd 멀티플 Avg 10% 할증 적용
레이더/항전 피어 EV/EBITDA	17.6x					12, 24M Fwd 멀티플 Avg 10% 할증 적용
한화오션 제외 목표 시가총액 (A) - (B)	60,681					
한화오션 제외 목표 EV (A) = (a)+(b)	66,289					
별도기준 사업부 EV (a)	62,114					지상방산, 항공우주
한화시스템 EV (b)	4,175					
순차입금 (B)	5,608					지상방산, 항공우주, 한화시스템
한화오션 가치 (C)	3,903					지분율 30.4%, 시가총액 YTD Avg. 50% 할인
총 목표 시가총액 (A)-(B)+(C)	64,583					
상장주식수(천주)	51,563					
Target Price(원)	1,250,000					
현재주가(원)	974,000					
상승여력	28.3%					

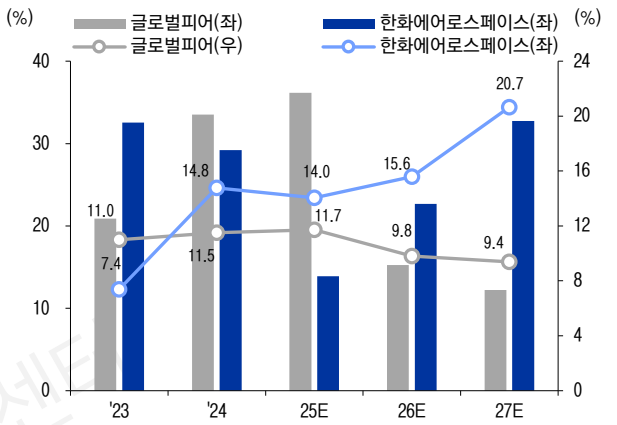
자료: LS증권 리서치센터

그림1 한화에어로스페이스 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 한화에어로스페이스, DataGuide, LS증권 리서치센터

그림2 글로벌 피어 대비 매출액 YoY 성장률(좌) 및 OPM(우)



자료: 한화에어로스페이스, Bloomberg, LS증권 리서치센터

표2 한화에어로스페이스 피어 테이블

기업명	매출 YoY(%)			OPM(%)			ROE(%)			12M Fwd EV/EBITDA	시가총액(조원)
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E		
제너럴 다이내믹스	7.3	4.2	3.1	10.3	10.8	10.5	18.2	19.1	19.8	15.4	127.9
BAE 시스템스	24.8	7.1	7.7	11.0	9.3	9.5	18.9	19.7	19.7	15.1	113.4
라인메탈	74.6	33.3	22.6	16.8	8.6	10.3	31.5	35.5	35.5	35.5	143.5
사브	37.9	16.4	15.6	8.8	10.5	7.3	16.2	17.6	17.6	26.5	42.9
글로벌 평균	36.2	15.3	12.2	11.7	9.8	9.4	21.2	23.0	23.2	23.1	-
한화에어로스페이스	121.7	22.4	23.0	12.4	13.7	16.6	10.5	14.6	18.7	13.6	50.6

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

실적 추정치 변경 내역

표3 분기별 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				
	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	3Q25 Cons
연결 매출액	**5,796**	**6,310**	**6,420**	**7,841**	**5,848**	**6,310**	**6,295**	**8,125**	**6,640**
YoY	*68.9%*	*239.4%*	*130.4%*	*198.0%*	*70.4%*	*241.4%*	*126.0%*	*208.8%*	
지상방산	*1,505*	*1,772*	*1,954*	*2,993*	1,558	1,764	1,938	2,973	
YoY	*129.6%*	*33.0 %*	*18.0 %*	*-17.7 %*	*137.6%*	*32.4 %*	*17.0 %*	*-18.0 %*	
항공우주	494	649	586	504	494	649	586	504	
한화시스템	691	768	786	1,073	691	768	786	1,142	
한화오션	3,143	3,294	3,263	3,503	3,143	3,294	3,036	3,555	
연결 영업이익	**563**	**864**	**874**	**1,232**	**563**	**864**	**743**	**1,159**	**885**
OPM	*9.7%*	*13.8%*	*13.6%*	*15.7%*	*9.6%*	*13.6%*	*11.8%*	*14.3%*	*13.3%*
지상방산	302	554	505	797	302	550	452	715	
OPM	*20.1%*	*31.3%*	*25.8%*	*26.6%*	*19.4%*	*31.2%*	*23.3%*	*24.0%*	
항공(RSP 포함)	4	-12	-14	-24	4	-12	-14	-24	
RSP 제외	29	36	12	3	29	36	12	3	
한화시스템	58	33	56	72	58	33	28	55	
한화오션	259	372	375	435	259	372	312	447	
지배주주순이익	**87**	**199**	**281**	**495**	**80**	**199**	**211**	**434**	**466**

자료: LS증권 리서치센터

표4 연도별 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E
연결 매출액	**26,553**	**30,025**	**35,942**	**26,799**	**32,797**	**40,345**
YoY	*119.6%*	*13.1%*	*19.7%*	*121.7%*	*22.4%*	*23.0%*
지상방산	8,225	9,521	10,770	8,233	9,769	11,018
YoY	*13.0%*	*15.8 %*	*13.1 %*	*13.3%*	*18.7 %*	*12.8 %*
수출비중	*52.5%*	*54.7%*	*68.8%*	*52.5%*	*55.8%*	*68.0%*
항공우주	2,233	2,511	2,825	2,233	2,511	2,825
한화시스템	3,318	4,386	4,277	3,387	4,585	4,761
한화오션	13,157	14,199	14,663	13,157	14,199	14,663
연결 영업이익	**3,140**	**4,138**	**6,239**	**3,323**	**4,508**	**6,694**
OPM	*13.3%*	*14.4%*	*18.4%*	*12.4%*	*13.7%*	*16.6%*
지상방산	2,157	2,614	3,020	2,019	2,453	2,909
OPM	*26.2%*	*27.5%*	*28.0%*	*24.5%*	*25.1%*	*26.4%*
항공(RSP 포함)	-46	-48	-25	-46	-48	-25
RSP 제외	79	52	71	79	52	71
한화시스템	219	453	476	175	368	440
한화오션	1,046	1,111	1,313	1,046	1,111	1,313
지배주주순이익	**1,045**	**1,562**	**2,879**	**915**	**1,518**	**2,865**

자료: LS증권 리서치센터

한화에어로스페이스 (012450)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,192	22,868	26,043	25,144	32,462
현금 및 현금성자산	1,806	2,968	2,303	5,451	12,425
매출채권 및 기타채권	2,126	8,896	7,797	4,413	3,407
재고자산	2,869	6,290	6,028	4,802	4,880
기타유동자산	2,391	4,714	9,915	10,478	11,749
비유동자산	10,351	20,469	29,625	34,558	36,641
관계기업투자등	3,204	964	1,562	2,973	2,432
유형자산	3,410	8,320	15,679	19,278	21,900
무형자산	2,203	7,744	8,064	8,026	8,052
자산총계	**19,543**	**43,337**	**55,668**	**59,702**	**69,103**
유동부채	12,077	25,516	30,985	31,829	36,181
매입채무 및 기타재무	1,879	4,270	4,815	6,129	10,253
단기금융부채	2,538	6,118	6,236	5,879	5,471
기타유동부채	7,659	15,128	19,932	19,820	20,457
비유동부채	2,782	6,456	8,634	9,273	10,305
장기금융부채	1,401	4,165	6,699	7,033	7,516
기타비유동부채	1,381	2,292	1,934	2,241	2,789
부채총계	**14,859**	**31,973**	**39,617**	**41,103**	**46,486**
지배주주지분	3,528	4,995	8,991	10,510	13,374
자본금	266	240	270	270	270
자본잉여금	192	-510	3,060	3,060	3,060
이익잉여금	2,627	4,747	5,661	7,180	10,045
비지배주주지분(연결)	1,156	6,369	7,060	8,090	9,242
자본총계	**4,684**	**11,364**	**16,051**	**18,599**	**22,617**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**9,359**	**12,091**	**26,799**	**32,797**	**40,345**
매출원가	7,221	8,774	21,049	25,394	29,758
매출총이익	**2,138**	**3,317**	**5,750**	**7,403**	**10,587**
판매비 및 관리비	1,447	1,529	2,427	2,895	3,892
영업이익	**691**	**1,787**	**3,323**	**4,508**	**6,694**
(EBITDA)	966	2,680	4,513	5,956	8,326
금융손익	85	70	-217	-48	-25
이자비용	170	254	500	452	439
관계기업등 투자손익	16	105	-71	-84	-104
기타영업외손익	585	843	-754	-852	-1,100
세전계속사업이익	**1,215**	**2,552**	**1,983**	**3,239**	**5,173**
계속사업법인세비용	238	136	296	530	934
계속사업이익	977	2,416	1,687	2,709	4,240
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**977**	**2,416**	**1,687**	**2,709**	**4,240**
지배주주	818	2,330	915	1,518	2,865
총포괄이익	**819**	**2,614**	**1,722**	**2,771**	**4,369**
매출총이익률 (%)	22.8	27.4	21.5	22.6	26.2
영업이익률 (%)	7.4	14.8	12.4	13.7	16.6
EBITDA 마진률 (%)	10.3	22.2	16.8	18.2	20.6
당기순이익률 (%)	10.4	20.0	6.3	8.3	10.5
ROA (%)	5.0	5.6	3.0	4.5	6.1
ROE (%)	20.9	21.3	10.5	14.6	18.7
ROIC (%)	11.2	9.0	4.9	8.0	13.2

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**1,390**	**1,393**	**6,485**	**9,929**	**10,886**
당기순이익(손실)	977	2,416	1,687	2,709	4,240
비현금수익비용가감	-113	1,736	1,710	1,464	1,961
유형자산감가상각비	203	582	877	1,136	1,318
무형자산상각비	72	310	313	312	313
기타현금수익비용	-388	844	520	16	330
영업활동 자산부채변동	475	-2,939	3,516	6,046	4,984
매출채권 감소(증가)	-570	-6,770	1,991	3,384	1,005
재고자산 감소(증가)	-706	-3,422	3,042	1,226	-78
매입채무 증가(감소)	578	2,391	-1,503	1,314	4,123
기타자산, 부채변동	1,172	4,862	-14	122	-66
투자활동 현금흐름	**-3,029**	**-1,367**	**-8,140**	**-6,213**	**-3,482**
유형자산처분(취득)	-652	-484	-3,431	-3,598	-2,622
무형자산 감소(증가)	-242	-242	-269	39	-26
투자자산 감소(증가)	-3,024	1,528	275	-1,381	498
기타투자활동	888	-2,170	-4,715	-1,272	-1,332
재무활동 현금흐름	**368**	**1,066**	**990**	**-568**	**-430**
차입금의 증가(감소)	491	6,343	-3,143	-23	75
자본의 증가(감소)	0	0	3,600	0	0
배당금의 지급	-51	-159	-70	-123	-258
기타재무활동	-73	-5,119	602	-423	-247
현금의 증가	**-1,271**	**1,091**	**-665**	**3,148**	**6,974**
기초현금	3,070	1,806	2,968	2,303	5,451
기말현금	1,806	2,968	2,303	5,451	12,425

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	7.7	13.5	54.9	33.1	17.5
P/B	1.8	2.8	3.1	2.7	2.2
EV/EBITDA	34.8	14.1	13.6	9.7	6.1
P/CF	6.9	22.5	7.7	5.1	4.6
배당수익률 (%)	1.4	0.5	0.1	0.2	0.5
성장성 (%)					
매출액	32.6	29.2	121.7	22.4	23.0
영업이익	72.6	158.6	85.9	35.6	48.5
세전이익	521.7	110.1	-22.3	63.4	59.7
당기순이익	709.6	147.4	-30.2	60.6	56.5
EPS	319.5	152.0	-60.8	66.0	88.7
안정성 (%)					
부채비율	317.2	281.3	246.8	221.0	205.5
유동비율	47.0	52.8	46.8	42.1	47.0
순차입금/자기자본(x)	0.3	0.5	0.7	0.4	0.0
영업이익/금융비용(x)	4.1	7.0	7	10	15
총차입금 (십억원)	3,297	8,576	12,935	12,912	12,987
순차입금 (십억원)	1,491	5,608	10,633	7,461	562
주당지표 (원)					
EPS	17,946	45,216	17,743	29,448	55,556
BPS	69,689	220,531	311,287	360,705	438,623
CFPS	26,978	27,031	125,767	192,568	211,127
DPS	1,800	3,000	1,300	2,300	5,000

자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

한화에어로스페이스 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2023.03.28	Buy	120,000	-2.2		-10.5
2023.04.28	Buy	137,000	4.0		-13.7
2023.07.21	Buy	170,000	-21.8		-31.1
2023.08.30		커버리지 제외			
2025.02.18	신규	최정환			
2025.02.18	Buy	710,000	3.0		-5.2
2025.03.17	Buy	810,000	-5.7		-10.5
2025.03.24	Buy	730,000	-3.8		-8.5
2025.04.10	Buy	860,000	-3.5		-6.4
2025.05.02	Buy	970,000	-8.2		-10.6
2025.05.13	Buy	1,010,000	-2.5		-13.4
2025.07.14	Buy	1,100,000	-9.3		-16.5
2025.08.01	Buy	1,200,000	-19.9		-25.9
2025.08.22	Buy	1,100,000	0.6		-10.9
2025.10.22	Buy	1,250,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.4%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 10. 1 ~ 2025. 09. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)