COMPANY UPDATE

2025. 11. 4

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

정소연 Research Associate
soyeon.chung@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

한화에어로스페이스 (012450)

무난한 숫자 속 긍정적인 시사점

- 지난 분기에서 이연된 비용 일부가 본사에서 인식되었고, 연결 자회사인 한화오션 실적이 부진했음에도, 연결 실적은 시장 예상을 충족.
- 특히 지상방산은 폴란드향 인도물량 감소에도 전분기 대비 이익이 성장.
- 탄약 등 부속물품 수출, 혹은 폴란드 외 프로젝트의 수익성이 예상보다 우수할 수 있음을 시사. 기존 보수적으로 전망했던 이익전망 상향하고, 목표주가도 상향.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	1,300,000원 24.8%
현재주가	1,042,000원
시가총액	53.7조원
주식수 (유동주식 비중)	51,563,401주 (62.6%)
52주 최저/최고	274,733원/1,107,000원
60일-평균거래대금	2,028.0억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한화에어로스페이스 (%)	-5.0	29.4	179.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	-20.1	-21.6	68.4

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	1,300,000	1,210,000	7.4%
2025E EPS	26,370	27,563	-4.3%
2026E EPS	40,179	30,993	29.6%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	18
목표주가	1,309,167
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

전반적으로 양호한 3분기 실적: 3분기 한화에어로스페이스의 연결 영업이익은 전분기와 유사한 수준에서 유지되며, 시장 예상을 충족. 지난 분기로부터 이연된 비용들이 일부 인식되었음에도, 항공우주 분야에서 일회성 이익(160억)이 발생하였고, 주력인 지상방산 부문의 매출과 이익이 전분기 대비 성장한 덕분. 연결대상 자회사인 한화오션 실적이 일회성 비용으로 부진했음을 감안하면, 양호한 실적.

지상방산 실적의 시사점: 지상방산 수출 매출은 폴란드향 천무 인도가 감소했음에도 전분기 대비 증가. 매출 내 수출 비중이 감소했고, 이연 비용 일부가 인식되었음에도, 수익성도 비교적 양호. 이는 두 가지 가능성을 시사. 첫 번째는 자주포와 천무 외 탄약을 포함한 부속물품의 수출이 늘어났고, 관련 수익성이 예상보다 우수했을 가능성. 두 번째는 폴란드 외 프로젝트들의 수익성이 우수했을 가능성. 어떤 시나리오를 채택해도, 시사점은 동일. 즉, 폴란드 프로젝트 인도 일정에 따른 이익 변동성이 우려보다 크지 않을 수 있고, 이집트 등 신규 프로젝트들 매출 비중 확대에도 현재의 우수한 수익성이 유지될 수 있다는 것. 보수적으로 추정했던 내년 이익 전망을 상향.

대규모 수주잔고에 주목: 동사의 지상방산 부문은 여전히 31조 원에 달하는 수주잔고를 확보 중. 추가 수주 없이도, 최소 2028년까지 외형 성장이 가능한 규모. 해당 수주잔고에서 양호한 수익성이 지속됨을 가정하면, 이익 역시 추가 성장 가능. 밸류에이션 기준 연도 변경(2025→2026년)과 이익전망 상향을 반영하여, 최근 해외 방산주 밸류에이션 둔화에도 목표주가를 130만원으로 7.4% 상향 (SOTP 밸류에이션 유지).

분기 실적

(십억원)	3Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	6,487	264.2	2.8	-0.5	-2.1
영업이익	856	96.4	-0.9	17.1	-2.9
세전이익	812	111.4	73.0	19.9	-2.2
지배주주 순이익	487	52.8	144.0	23.7	3.5
이익률 (%)					
영업이익	13.2				
세전이익	12.5				
지배주주 순이익	7.5				

자료: 한화에어로스페이스, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	20.7	39.5	25.9
P/B	9.5	5.5	4.7
EV/EBITDA	32.5	16.4	12.3
Div yield (%)	0.3	0.5	0.6
EPS 증가율 (%)	212.4	-47.7	52.4
ROE (%)	53.9	18.5	19.6
주당지표 (원)			
EPS	50,436	26,370	40,179
BVPS	109,587	188,301	222,480
DPS	3,500	5,000	6,000

한화에어로스페이스 3분기 실적 review

(십억원)	3Q25	2Q25	전분기 대비(%)	3Q24	전년동기 대비(%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권	차이 (%)
매출액	6,487	6,311	2.8	2,631	146.5	6,623	-2.1	6,522	-0.5
영업이익	856	865	-0.9	477	79.5	882	-2.9	731	17.1
세전이익	812	470	72.9	377	115.4	830	-2.2	677	19.9
지배주주 순이익	487	199	144.0	318	52.8	470	3.5	393	23.7
이익률 (%)									
영업이익	13.2	13.7		18.1		13.3		11.2	
세전이익	12.5	7.4		14.3		12.5		10.4	
지배주주 순이익	7.5	3.2		12.1		7.1		6.0	

자료: 한화에어로스페이스, FnGuide, 삼성증권 추정

한화에어로스페이스 주요 사업 부문 실적

(십억원)	3Q25	2Q25	Q-Q (%)	3Q24	Y-Y (%)
매출액					
항공우주	604	649	-6.9	478	26.4
지상방산	2,110	1,773	19.0	1,656	27.4
한화시스템	808	768	5.1	639	26.4
한화오션*	3,023	3,294	-8.2	2,703	11.8
영업이익					
항공우주	3	-12	nm	-6	nm
지상방산	573	554	3.3	440	30.2
한화시스템	23	34	-32.8	57	-60.5
한화오션*	290	372	-22.0	26	nm
영업이익률 (%)					
항공우주	0.5	-1.8		-1.3	
지상방산	**27.1**	**31.3**		**26.6**	
한화시스템	2.8	4.4		8.9	
한화오션*	9.6	11.3		0.9	

참고: *한화오션의 손익은 2025년 1분기부터 연결 회계에 반영
자료: 한화에어로스페이스

한화에어로스페이스 적정 가치 산정 내역

(십억원)		
본사 항공/방산 영업가치	(A=axb)	54,570
2026E EBITDA*	(a)	2,649
적용 EV/EBITDA**	(b)	20.6
상장 자회사 가치 (11/03 기준)	(C=(d+e+f+g)x60%)	11,647
한화오션	(d)	12,947
한화시스템	(e)	5,244
쎄트렉아이	(f)	221
기타 공동/관계 기업	(g)	1,000
순차입금 추정* **	(H)	254
기업가치	(I=A+C-H)	65,963
발행 주식 수	(J, 주)	51,563
적정 주가	(I/J, 주)	1,300,000

참고: * 항공, 지상방산 사업 대상, **국내 및 유럽계 지상방산 업체 평균,
***2분기말 별도 순차입금에서 증자대금 유입 반영
자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**9,359**	**11,240**	**26,764**	**30,133**	**32,556**
매출원가	7,221	8,370	21,354	23,507	25,232
매출총이익	**2,138**	**2,870**	**5,411**	**6,626**	**7,324**
(매출총이익률, %)	22.8	25.5	20.2	22.0	22.5
판매 및 일반관리비	1,447	1,138	2,001	2,227	2,407
영업이익	**691**	**1,732**	**3,410**	**4,399**	**4,916**
(영업이익률, %)	7.4	15.4	12.7	14.6	15.1
영업외손익	**524**	**966**	**-768**	**-260**	**-155**
금융수익	1,145	374	914	552	351
금융비용	398	495	1,280	770	494
지분법손익	16	105	0	0	0
기타	-239	982	-402	-41	-12
세전이익	**1,215**	**2,697**	**2,641**	**4,139**	**4,762**
법인세	238	158	581	952	1,095
(법인세율, %)	19.6	5.8	22.0	23.0	23.0
계속사업이익	977	2,511	2,060	3,187	3,666
중단사업이익	0	29	0	0	0
순이익	**977**	**2,540**	**2,060**	**3,187**	**3,666**
(순이익률, %)	10.4	22.6	7.7	10.6	11.3
지배주주순이익	818	2,299	1,360	2,072	2,383
비지배주주순이익	159	241	700	1,116	1,283
EBITDA	1,030	2,063	3,875	4,907	5,452
(EBITDA 이익률, %)	11.0	18.4	14.5	16.3	16.7
EPS (지배주주)	16,147	50,436	26,370	40,179	46,219
EPS (연결기준)	19,295	55,722	39,954	61,814	71,105
수정 EPS (원)*	16,147	50,436	26,370	40,179	46,219

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**9,192**	**22,868**	**26,669**	**31,234**	**36,388**
현금 및 현금등가물	1,806	2,968	3,995	6,384	9,530
매출채권	2,034	8,509	4,033	4,541	4,906
재고자산	2,869	6,290	7,333	8,256	8,919
기타	2,483	5,101	11,308	12,054	13,033
비유동자산	**10,351**	**20,469**	**22,513**	**23,899**	**24,736**
투자자산	3,942	2,416	2,534	2,548	2,561
유형자산	3,410	8,320	9,915	10,967	11,481
무형자산	2,203	7,744	8,075	8,396	8,706
기타	795	1,988	1,988	1,988	1,988
자산총계	**19,543**	**43,337**	**49,183**	**55,133**	**61,124**
유동부채	**12,077**	**25,516**	**24,765**	**26,962**	**28,544**
매입채무	919	1,708	1,833	2,064	2,230
단기차입금	1,374	5,153	3,200	3,000	2,800
기타 유동부채	9,784	18,655	19,732	21,898	23,514
비유동부채	**2,782**	**6,456**	**8,339**	**10,330**	**12,691**
사채 및 장기차입금	1,401	4,165	3,975	3,715	3,715
기타 비유동부채	1,381	2,292	4,364	6,615	8,976
부채총계	**14,859**	**31,973**	**33,104**	**37,292**	**41,235**
지배주주지분	**3,528**	**4,995**	**9,709**	**11,472**	**13,520**
자본금	266	240	270	270	270
자본잉여금	192	207	3,796	3,796	3,796
이익잉여금	2,627	4,747	5,848	7,611	9,659
기타	443	-198	-205	-205	-205
비지배주주지분	**1,156**	**6,369**	**6,369**	**6,369**	**6,369**
자본총계	**4,684**	**11,364**	**16,079**	**17,841**	**19,889**
순부채	2,038	6,957	3,503	344	-3,155

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,390**	**1,393**	**1,470**	**4,410**	**4,292**
당기순이익	977	2,540	2,060	3,187	3,666
현금유출이없는 비용 및 수익	-49	-244	703	692	700
유형자산 감가상각비	261	259	311	347	368
무형자산 상각비	78	72	154	161	167
기타	-388	-575	238	184	164
영업활동 자산부채 변동	462	-903	-1,294	531	-74
투자활동에서의 현금흐름	**-3,029**	**-1,367**	**-1,919**	**-1,412**	**-895**
유형자산 증감	-450	-577	-1,906	-1,398	-882
장단기금융자산의 증감	35	-897	-13	-14	-13
기타	-2,614	106	0	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	**368**	**1,066**	**1,476**	**-610**	**-250**
차입금의 증가(감소)	538	6,928	-2,143	-610	-250
자본금의 증가(감소)	-25	-10	3,619	0	0
배당금	-51	-120	-258	-309	-335
기타	-94	-5,732	258	309	335
현금증감	-1,263	1,161	1,027	2,389	3,147
기초현금	3,070	1,806	2,968	3,995	6,384
기말현금	1,806	2,968	3,995	6,384	9,530
Gross cash flow	**928**	**2,296**	**2,763**	**3,879**	**4,366**
Free cash flow	**937**	**815**	**-438**	**3,010**	**3,408**

재무비율 및 주당지표

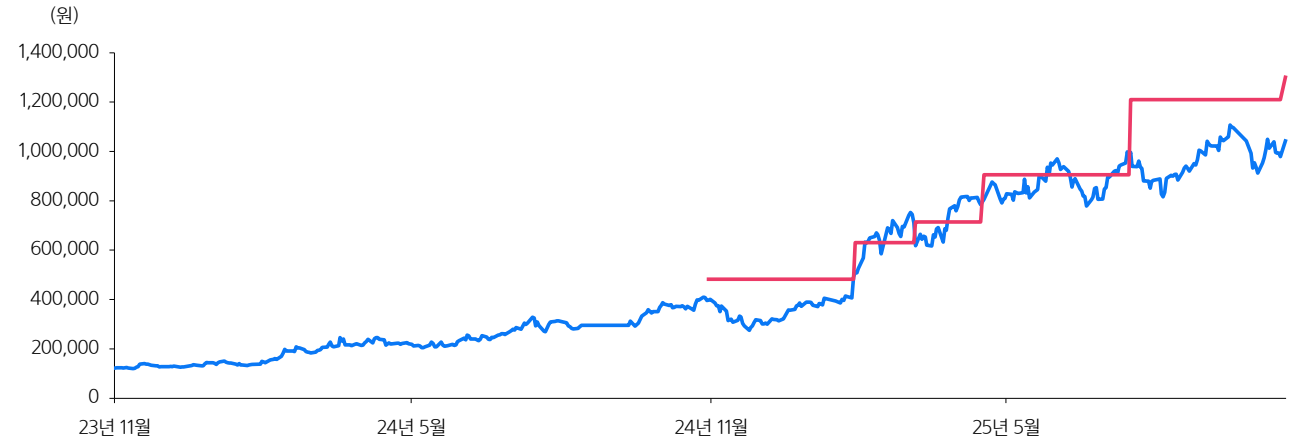
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	32.6	20.1	138.1	12.6	8.0
영업이익	72.6	150.6	96.9	29.0	11.8
순이익	566.6	160.0	-18.9	54.7	15.0
수정 EPS**	318.5	212.4	-47.7	52.4	15.0
주당지표					
EPS (지배주주)	16,147	50,436	26,370	40,179	46,219
EPS (연결기준)	19,295	55,722	39,954	61,814	71,105
수정 EPS**	16,147	50,436	26,370	40,179	46,219
BPS	69,689	109,587	188,301	222,480	262,198
DPS (보통주)	1,800	3,500	5,000	6,000	6,500
Valuations (배)					
P/E***	64.5	20.7	39.5	25.9	22.5
P/B***	15.0	9.5	5.5	4.7	4.0
EV/EBITDA	55.3	32.5	16.4	12.3	10.4
비율					
ROE (%)	25.6	53.9	18.5	19.6	19.1
ROA (%)	4.7	7.3	2.9	4.0	4.1
ROIC (%)	12.9	15.0	13.5	15.3	16.4
배당성향 (%)	11.1	6.9	19.0	14.9	14.1
배당수익률 (보통주, %)	0.2	0.3	0.5	0.6	0.6
순부채비율 (%)	43.5	61.2	21.8	1.9	-15.9
이자보상배율 (배)	4.1	7.1	7.4	12.5	14.8

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 한화에어로스페이스, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/11/14	2025/2/12	3/21	5/2	5/23	7/31	11/4
투자의견	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	482506	630212	713912	905929	905929	1210000	1300000
괴리율 (평균)	-26.78	4.57	2.22	-8.44	-2.38	-20.34	
괴리율 (최대or최소)	1.63	19.37	14.48	-3.26	10.16	-8.51	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA