한화에어로스페이스 (012450)

Earnings Review | Company Analysis | 방위산업 | 2025. 11. 5

3Q25 Review: 유도탄이 쏘아올린 서프라이즈

Analyst 최정환 CFA
jhchoi@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	1,250,000 원
현재주가	1,010,000 원
상승여력	23.8%

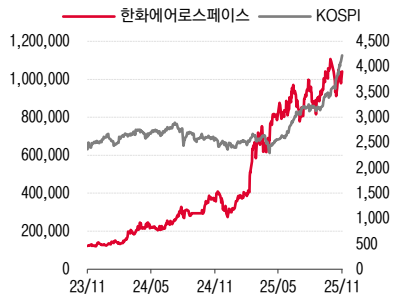
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (11/4)	4,121.74 pt
시가총액	520,790 억원
발행주식수	51,563 천주
52 주 최고가/최저가	1,107,000 / 274,733
90 일 일평균거래대금	2,025.43 억원
외국인 지분율	44.6%
배당수익률(25.12E)	0.1%
BPS(25.12E)	25,896 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -24.1%
	6 개월 -35.6%
	12 개월 120.3%
주주구성	한화(외 7 인) 35.8%
	국민연금공단 7.9%

Stock Price



3Q25 추정치 대비 매출 및 영업이익 상회

3Q25 연결 기준 매출 6조 4,875억원(+146.5% YoY), 영업이익 8,564억원(+79.5% YoY, OPM 13.2%)로 당사 추정치 기준 매출 상회(6조 2,950억원), 영업이익 상회(7,430억원, OPM 11.8%). 자회사 실적 부진에도 불구하고 추정치 대비 상회한 주요 요인으로는 폴란드향으로 추정되는 유도탄 매출로부터 기인. 폴란드 천무 계약은 유도탄이 패키지로 묶여 있는 형태인데, 해당 유도탄 중 일부가 3Q25 대거 인식되며 서프라이즈를 시현

1) 지상방산: 3Q25 폴란드향 K9자주포 18문, 천무 9대 인도하며 수출 매출 및 영업이익에 가장 크게 기여. 비폴란드 수출 매출로는 이집트, 호주향 K9자주포가 양산에 돌입함에 따라 소폭 인식됐을 것으로 추정. 25년 연간 폴란드 잔여 대수는 K9자주포 14문 이상, 천무 20대 이상으로 가이던스 유지. 내수의 경우 25-26년 납기인 계약들이 다수 포진돼 있어 내수 기준 마진이 좋은 양산 매출이 4Q25 인식 될 것으로 추정
2) 항공우주: GTF RSP 손실충당금 233억 중 160억 환입에 따른 31억원 흑자 시현. GTF RSP 사업은 26년 이후 적자폭 감소, 2030년 이후 MRO 시기 돌입에 따라 동사 실적에 기여할 것으로 기대

26년 증가하는 비폴란드 매출, 기대되는 항공우주

26년에는 이집트 및 호주 K9자주포 양산매출이 본격 인식되며 비폴란드 매출이 본격 증가할 것으로 전망. 호주의 경우 K9자주포 이후 레드백 또한 동일한 현지 생산시설에서 생산하기에 매출 공백 없음. 루마니아 K9자주포의 경우 26년 현지생산시설 설립에 따른 개발매출이 소폭 인식될 것으로 추정

동사는 General Atomics사와 GE-STOL 공동개발 계약을 체결, 항공우주 부문 엔진 사업부 및 한화시스템 항전/레이더 장비와 시너지를 기대. 해당 무인기의 경우 국내 및 해외 시장을 목표로 생산될 기체임. 우주사업의 경우 그룹사 내 발사체, 초소형SAR위성·중대형 광학위성, 위성서비스 및 지상국 풀라인업을 구축하고 있으며 동사는 해당 밸류체인에서 발사체를 담당, 그룹사 내 시너지를 통해 방위산업을 근간으로 발전할 우주산업에서 핵심역할을 수행할 것으로 기대

목표주가 1,250,000원으로 유지, 투자의견 Buy 유지

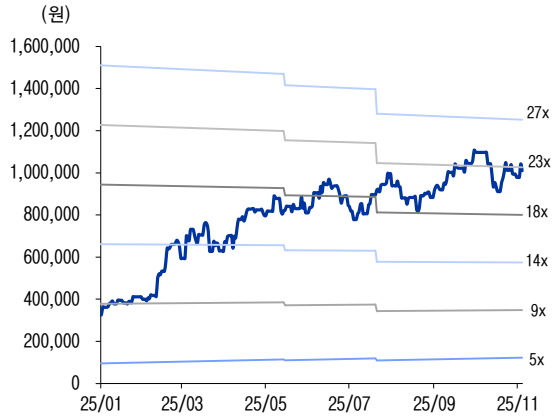
글로벌 방산 피어 멀티플 10% 할증 적용 및 SOTP 방식 통해 목표주가 산출. 지상방산 부문 단기 실적 호조, 육해공 다각화된 제품 포트폴리오 및 현지거점 기반 중장기 성장 동력 확보한 기업으로 업종 내 최선호주 유지

표1 한화에어로스페이스 SOTP Valuation 테이블

(십억원)	세부사항	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	비고
별도기준 사업부 EBITDA	2,680	567	553	721	840	지상방산, 항공우주
한화시스템 EBITDA	251	53	64	65	69	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)	60,722					
한화오션 제외 목표 EV (A) = (a)+(b)	66,330					
별도기준 사업부 EV (a)	61,912					지상방산, 항공우주
한화시스템 EV (b)	4,418					
순차입금 (B)	5,608					지상방산, 항공우주, 한화시스템
한화오션 가치 (C)	4,012					지분율 30.4%, 시가총액 YTD Avg. 50% 할인
총 목표 시가총액 (A)-(B)+(C)	64,734					
상장주식수(천주)	51,563					
Target Price(원)	1,250,000					
현재주가(원)	1,010,000					
상승여력	23.8%					

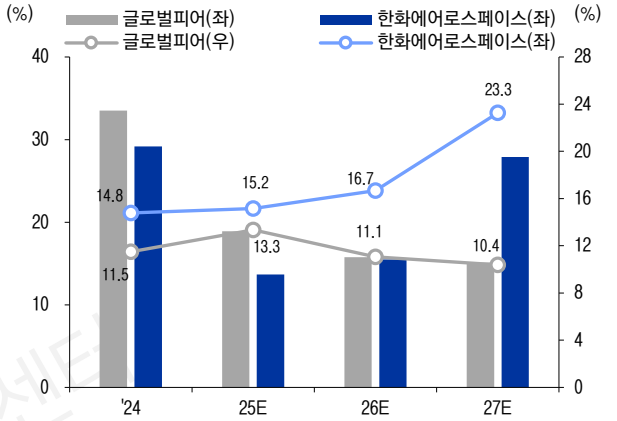
자료: LS증권 리서치센터

그림1 한화에어로스페이스 12M Fwd EV/EBITDA 밴드 차트



자료: 한화에어로스페이스, DataGuide, LS증권 리서치센터

그림2 글로벌 피어 매출액성장률(좌) 및 영업이익률(우) 비교



자료: 한화에어로스페이스, DataGuide, 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	8.6	4.7	3.6	10.3	10.8	10.4	18.1	18.9	19.7	15.7	133.2
BAE 시스템스	16.6	7.1	7.1	11.7	10.0	10.2	18.9	19.7	19.7	14.5	105.5
라인메탈	29.3	35.1	33.4	22.6	11.5	12.5	31.5	35.5	35.5	33.2	132.1
사브	21.1	16.0	16.3	8.8	12.0	8.4	16.1	17.7	17.7	26.8	43.0
글로벌 평균	8.6	4.7	3.6	10.3	10.8	10.4	18.1	18.9	19.7	18.1	
한화에어로스페이스	121.4	18.7	20.3	13.0	14.2	17.8	11.7	14.6	19.2	13.3	

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

실적 추정치 변경 내역

표3 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				
	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	3Q25
연결 매출액	**5,447**	**6,310**	**6,295**	**8,125**	**5,447**	**6,310**	**6,486**	**8,423**	**6,486**
YoY	*58.7%*	*241.4%*	*126.0%*	*208.8%*	*58.7%*	*241.4%*	*132.8%*	*220.1%*	
지상방산	1,157	1,764	1,938	2,973	1,157	1,764	2,109	3,130	
YoY	*76.5%*	*32.4%*	*17.0%*	*-18.0 %*	*76.5%*	*32.4 %*	*27.4 %*	*-13.6 %*	
수출비중	*56.2%*	*60.9%*	*47.2%*	*49.1%*	*65.0%*	*60.9%*	*56.7%*	*44.6%*	
항공우주	494	649	586	504	494	649	604	527	
한화시스템	691	768	786	1,142	691	768	808	1,132	
한화오션	3,143	3,294	3,036	3,555	3,143	3,294	3,023	3,684	
연결 영업이익	**563**	**864**	**743**	**1,159**	**564**	**864**	**856**	**1,111**	**856**
OPM	*10.3%*	*13.7%*	*11.8%*	*14.3%*	*10.3%*	*13.7%*	*13.2%*	*13.2%*	
지상방산	*302*	*522*	452	715	302	522	571	714	
OPM	*26.1%*	*29.6%*	*23.3%*	*24.0%*	*26.1%*	*29.6%*	*27.1%*	*22.8%*	
항공(RSP 포함)	4	-12	-14	-24	4	-12	3	-11	
RSP 제외	29	36	12	3	29	36	15	16	
한화시스템	58	33	28	55	58	33	23	54	
한화오션	259	372	312	447	259	372	290	389	
지배주주순이익	**86**	**199**	**211**	**434**	**86**	**199**	**485**	**404**	**485**

자료: LS증권 리서치센터

표4 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E
연결 매출액	**26,177**	**32,797**	**40,345**	**26,771**	**31,777**	**38,221**
YoY	*115.2%*	*22.4%*	*23.0%*	*121.4%*	*18.7%*	*20.3%*
지상방산	8,233	*9,769*	*11,018*	8,160	8,858	9,932
YoY	*13.3%*	*18.7%*	*12.8 %*	*12.3%*	*8.6%*	*12.1 %*
수출비중	*52.5%*	*55.8%*	*68.0%*	*54.1%*	*63.0%*	*83.1%*
항공우주	2,233	2,511	2,825	2,274	2,460	2,786
한화시스템	3,387	4,585	4,761	3,399	4,526	4,587
한화오션	13,157	14,199	14,663	13,157	14,199	14,663
연결 영업이익	**3,329**	**4,508**	**6,694**	**3,474**	**4,518**	**6,785**
OPM	*12.4%*	*13.7%*	*16.6%*	*13.0%*	*14.2%*	*17.8%*
지상방산	2,019	2,453	2,909	2,108	2,442	2,928
OPM	*24.5%*	*25.1%*	*26.4%*	*25.8%*	*27.6%*	*29.5%*
항공(RSP 포함)	-46	-48	-25	-16	-46	-20
RSP 제외	79	52	71	95	43	64
한화시스템	175	368	440	169	387	433
한화오션	1,046	1,111	1,313	1,046	1,111	1,313
지배주주순이익	**930**	**1,518**	**2,865**	**1,184**	**1,529**	**3,013**

자료: LS증권 리서치센터

그림3 천무 3.0 L-PGW 드론 모습

자료: LS증권 리서치센터

그림4 단계적으로 발전할 천무 플랫폼

자료: LS증권 리서치센터

그림5 한화에어로스페이스 무인차량 포트폴리오

자료: LS증권 리서치센터

그림6 한화에어로스페이스 항공 가스터빈 엔진 포트폴리오

자료: LS증권 리서치센터

그림7 한화시스템 초소형 SAR 위성 모습

자료: LS증권 리서치센터

그림8 중대형 광학위성 SpaceEye-T 모습

자료: LS증권 리서치센터

한화에어로스페이스 (012450)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,192	22,868	26,318	25,190	32,172
현금 및 현금성자산	1,806	2,968	2,644	6,048	12,996
매출채권 및 기타채권	2,126	8,896	7,783	4,209	3,195
재고자산	2,869	6,290	5,983	4,675	4,689
기타유동자산	2,391	4,714	9,909	10,259	11,293
비유동자산	10,351	20,469	29,622	34,427	36,313
관계기업투자등	3,204	964	1,560	2,882	2,241
유형자산	3,410	8,320	15,678	19,239	21,784
무형자산	2,203	7,744	8,064	8,025	8,031
자산총계	**19,543**	**43,337**	**55,940**	**59,616**	**68,485**
유동부채	12,077	25,516	30,980	31,538	35,296
매입채무 및 기타재무	1,879	4,270	4,809	5,925	9,545
단기금융부채	2,538	6,118	6,240	5,894	5,507
기타유동부채	7,659	15,128	19,930	19,718	20,245
비유동부채	2,782	6,456	8,640	9,200	10,144
장기금융부채	1,401	4,165	6,709	7,061	7,568
기타비유동부채	1,381	2,292	1,932	2,139	2,576
부채총계	**14,859**	**31,973**	**39,620**	**40,737**	**45,441**
지배주주지분	3,528	4,995	9,261	10,789	13,802
자본금	266	240	270	270	270
자본잉여금	192	-510	3,060	3,060	3,060
이익잉여금	2,627	4,747	5,931	7,459	10,472
비지배주주지분(연결)	1,156	6,369	7,060	8,090	9,242
자본총계	**4,684**	**11,364**	**16,320**	**18,879**	**23,044**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**9,359**	**12,091**	**26,771**	**31,777**	**38,221**
매출원가	7,221	8,774	20,912	24,504	27,847
매출총이익	**2,138**	**3,317**	**5,860**	**7,272**	**10,375**
판매비 및 관리비	1,447	1,529	2,386	2,754	3,589
영업이익	**691**	**1,787**	**3,474**	**4,518**	**6,785**
(EBITDA)	966	2,680	4,664	5,963	8,407
금융손익	85	70	-217	-50	-30
이자비용	170	254	501	454	442
관계기업등 투자손익	16	105	-71	-81	-98
기타영업외손익	585	843	-539	-838	-1,045
세전계속사업이익	**1,215**	**2,552**	**2,347**	**3,262**	**5,317**
계속사업법인세비용	238	136	443	535	966
계속사업이익	977	2,416	1,906	2,727	4,353
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**977**	**2,416**	**1,906**	**2,727**	**4,353**
지배주주	818	2,330	1,184	1,529	3,013
총포괄이익	**819**	**2,614**	**1,952**	**2,790**	**4,487**
매출총이익률 (%)	22.8	27.4	21.9	22.9	27.1
영업이익률 (%)	7.4	14.8	13.0	14.2	17.8
EBITDA 마진률 (%)	10.3	22.2	17.4	18.8	22.0
당기순이익률 (%)	10.4	20.0	7.1	8.6	11.4
ROA (%)	5.0	5.6	3.4	4.6	6.4
ROE (%)	20.9	21.3	11.7	14.4	18.9
ROIC (%)	11.2	9.0	5.5	8.1	13.5

현금흐름표

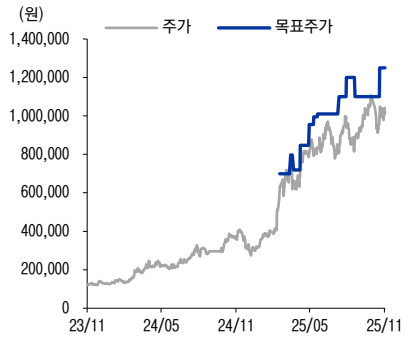
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**1,390**	**1,393**	**6,758**	**10,018**	**10,559**
당기순이익(손실)	977	2,416	1,906	2,727	4,353
비현금수익비용가감	-113	1,736	1,710	1,461	1,952
유형자산감가상각비	203	582	877	1,133	1,310
무형자산상각비	72	310	313	312	312
기타현금수익비용	-388	844	520	16	330
영업활동 자산부채변동	475	-2,939	3,570	6,120	4,553
매출채권 감소(증가)	-570	-6,770	2,005	3,575	1,014
재고자산 감소(증가)	-706	-3,422	3,088	1,308	-14
매입채무 증가(감소)	578	2,391	-1,508	1,115	3,619
기타자산, 부채변동	1,172	4,862	-14	122	-66
투자활동 현금흐름	**-3,029**	**-1,367**	**-8,064**	**-6,073**	**-3,214**
유형자산처분(취득)	-652	-484	-3,430	-3,560	-2,545
무형자산 감소(증가)	-242	-242	-269	39	-6
투자자산 감소(증가)	-3,024	1,528	275	-1,381	498
기타투자활동	888	-2,170	-4,640	-1,171	-1,161
재무활동 현금흐름	**368**	**1,066**	**982**	**-541**	**-397**
차입금의 증가(감소)	491	6,343	-3,129	6	120
자본의 증가(감소)	0	0	3,600	0	0
배당금의 지급	-51	-159	-91	-125	-270
기타재무활동	-73	-5,119	602	-423	-247
현금의 증가	**-1,271**	**1,091**	**-324**	**3,404**	**6,948**
기초현금	3,070	1,806	2,968	2,644	6,048
기말현금	1,806	2,968	2,644	6,048	12,996

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	7.7	13.5	44.0	34.1	17.3
P/B	1.8	2.8	3.2	2.8	2.3
EV/EBITDA	34.8	14.1	13.3	9.8	6.2
P/CF	6.9	22.5	7.7	5.2	4.9
배당수익률 (%)	1.4	0.5	0.2	0.2	0.5
성장성 (%)					
매출액	32.6	29.2	121.4	18.7	20.3
영업이익	72.6	158.6	94.3	30.1	50.2
세전이익	521.7	110.1	-8.0	39.0	63.0
당기순이익	709.6	147.4	-21.1	43.1	59.6
EPS	319.5	152.0	-49.2	29.1	97.1
안정성 (%)					
부채비율	317.2	281.3	242.8	215.8	197.2
유동비율	47.0	52.8	47.0	42.3	47.0
순차입금/자기자본(x)	0.3	0.5	0.6	0.4	0.0
영업이익/금융비용(x)	4.1	7.0	7	10	15
총차입금 (십억원)	3,297	8,576	12,949	12,955	13,075
순차입금 (십억원)	1,491	5,608	10,305	6,907	79
주당지표 (원)					
EPS	17,946	45,216	22,968	29,645	58,433
BPS	69,689	220,531	316,511	366,132	446,914
CFPS	26,978	27,031	131,052	194,286	204,772
DPS	1,800	3,000	1,700	2,400	5,200

자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

한화에어로스페이스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	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	0.6		-10.9						
2025.10.22	Buy	1,250,000									

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)