

한화에어로스페이스 (012450)

높아진 기저에도, 선방한 실적

투자의견

BUY(유지)

목표주가

1,280,000 원(유지)

현재주가

1,042,000 원(11/03)

시가총액

53,729(십억원)

로봇/방산/조선/운송 양승윤_02)368-6139_syayang0901@eugenefn.com

- 2025년 3분기 실적은 매출액 6조 4,865억원(+147%yoy, +3%qoq), 영업이익 8,564억원(+80%yoy, -1%qoq) 기록. 영업이익 컨센서스 8,742억원을 소폭 하회하는 실적.
- 앞서 공개된 연결 자회사(한화오션 및 한화시스템)의 실적 쇼크에 대한 우려가 선반영되었던 가운데, 오히려 별도 실적 중 지상 방산 부문의 영업이익이 5,726억원으로 전분기 5,543억원 대비 개선된 점에 주목.
- 3분기 폴란드 인도 물량은 K-9 18문, 천무 9대로 2분기 K-9 18문, 천무 27대에서 감소했지만, 수출 매출은 오히려 전분기 대비 증가했음. 폴란드 향 탄약 등 부속류 수출 견조했고, 폴란드 외 영국/스웨덴향 장약 수출, 이집트 K-9/부분품 수출 본격화가 폴란드 천무 인식 감소분을 상쇄한 것으로 추정. 지상 방산 영업이익률은 27.1%로 2Q25 31.3% 대비 소폭 감소했으나, 판매비 이연 등 비용 증가 효과와 폴란드 외 매출이 늘어난 영향으로 판단. 22년 이전 수주 물량에 대한 수익성 우려가 있었지만, 큰 영향이 없음을 확인. 2026년 이후에는 이집트 K-9에 더해 호주 K-9(4Q25~), 호주 레드백(27~) 등이 실적에 추가될 예정. 안정적 성장 흐름을 전망.
- 수주 관점에서는 올해 수 조원 단위의 대형 수주는 없었지만, 기존 구매국들의 추가 계약이 연이어 나오며 동사 아 이템에 대한 매력도를 재확인할 수 있었음. 26년으로 넘어가는 사우디 지상방산, 루마니아 레드백, 노르웨이 천무 사업 등에 지속 관심. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 1,280,000원 유지.

주가(원, 11/03)	1,042,000
시가총액(십억원)	53,729
발행주식수	51,563천주
52주 최고가	1,127,000원
52주 최저가	270,000원
52주 일간 Beta	0.65
60일 일평균거래대금	2,029억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	0.4%

주주구성	
한화(외 7인)	35.8%
국민연금공단(외 1인)	7.9%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-24.0	-35.6	113.5
절대기준	-5.0	29.4	179.6
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	1,280,000	1,280,000	-
영업이익(25)	3,487	3,548	▼
영업이익(26)	4,106	4,008	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	7,890	11,240	26,761	28,593
영업이익	594	1,732	3,487	4,106
세전손익	1,131	2,647	2,698	3,917
당기순이익	977	2,540	2,086	2,977
EPS(원)	15,886	49,621	28,549	42,991
증감률(%)	318.5	212.4	-42.5	50.6
PER(배)	7.7	6.5	36.5	24.2
ROE(%)	25.6	53.9	23.6	26.8
PBR(배)	1.8	2.9	7.4	5.8
EV/EBITDA(배)	9.3	10.9	14.7	12.8

자료: 유진투자증권



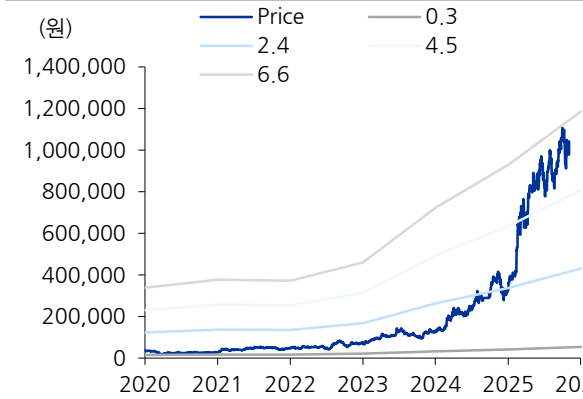
도표 1. 한화에어로스페이스 실적 테이블

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,449	2,335	2,631	4,831	5,484	6,274	6,487	8,480	11,246	26,724	28,593	31,894
항공우주	430	543	478	595	531	649	604	618	2,046	2,402	2,516	2,621
민수	208	250	217	293	258	300	304	262	968	1,124	1,199	1,271
군수/기타	222	293	261	302	273	349	300	356	1,078	1,277	1,317	1,350
지상방산	655	1,330	1,656	3,365	1,158	1,773	2,110	3,139	7,006	8,179	8,271	10,468
내수	352	570	686	1,544	405	690	913	1,455	3,152	3,463	3,592	3,690
수출	303	760	970	1,821	753	1,083	1,197	1,684	3,855	4,717	4,679	6,779
기타 및 조정	364	462	497	871	3,796	3,851	3,773	4,723	2,194	16,143	17,806	18,805
영업이익	18	337	477	893	561	864	856	1,205	1,725	3,482	4,106	5,027
opm %	1.2	14.4	18.1	18.5	10.2	13.8	13.2	14.2	15.3	13.0	14.4	15.8

자료: 유진투자증권

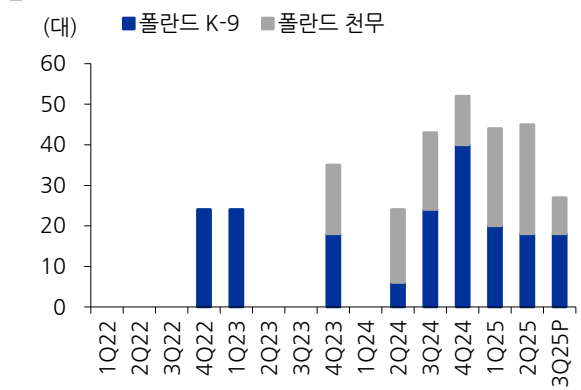
주) 기타 및 조정에는 한화오션, 한화시스템, 씨트랙아이, 연결 조정 포함

도표 2. 12M/F P/B Band Chart



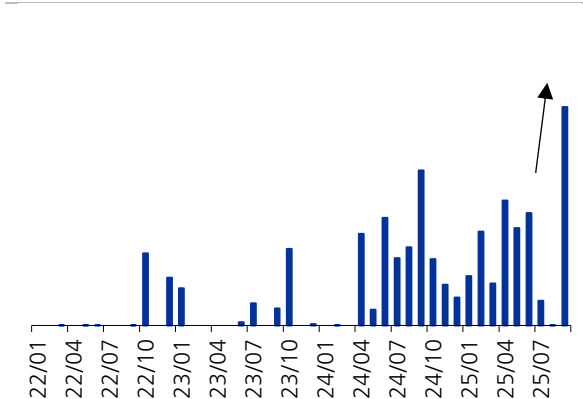
자료: 유진투자증권

도표 3. 폴란드 수출 인식 현황



자료: 유진투자증권

도표 4. 한화에어로 관련 폴란드 출하 동향



자료: 유진투자증권

주) 금액은 미공개

도표 5. 2025년 주요 계약건

국가	아이템	계약금액(십억원)
인도	K-9	371
폴란드	크랩 차체	403
베트남	K-9	352
중동	유도탄	402
노르웨이	K-9	800
스웨덴	장약	150

자료: 유진투자증권

한화에어로스페이스(012450.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	19,543	43,337	46,934	49,801	53,439
유동자산	9,192	22,868	25,758	27,252	29,391
현금성자산	1,909	3,654	4,258	5,641	6,230
매출채권	2,119	8,884	4,646	4,937	5,474
재고자산	2,869	6,290	5,576	4,937	5,474
비유동자산	10,351	20,469	21,175	22,549	24,048
투자자산	4,738	4,405	4,241	4,414	4,593
유형자산	3,410	8,320	9,248	10,280	11,432
기타	2,203	7,744	7,686	7,855	8,023
부채총계	14,859	31,973	33,987	35,010	36,319
유동부채	12,077	25,516	27,502	28,476	29,733
매입채무	1,879	4,270	4,861	5,165	5,727
유동성이자부채	2,616	6,566	6,160	6,160	6,160
기타	7,582	14,680	16,481	17,150	17,847
비유동부채	2,782	6,456	6,485	6,534	6,586
비유동이자부채	1,644	4,623	4,750	4,750	4,750
기타	1,139	1,833	1,734	1,784	1,835
자본총계	4,684	11,364	12,947	14,791	17,119
지배지분	3,528	4,995	6,654	8,498	10,827
자본금	266	240	249	249	249
자본잉여금	192	207	690	690	690
이익잉여금	2,627	4,747	5,923	7,768	10,096
기타	443	(198)	(208)	(208)	(208)
비지배지분	1,156	6,369	6,292	6,292	6,292
자본총계	4,684	11,364	12,947	14,791	17,119
총차입금	4,259	11,190	10,910	10,910	10,910
순차입금	2,350	7,536	6,653	5,269	4,680

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	1,390	1,393	3,072	3,458	2,864
당기순이익	977	2,540	2,086	2,977	3,721
자산상각비	339	331	620	512	563
기타비현금성손익	(407)	(326)	(55)	(894)	(1,128)
운전자본증감	462	(903)	352	863	(292)
매출채권감소(증가)	(583)	(1,097)	(3,077)	(291)	(536)
재고자산감소(증가)	(714)	(882)	521	639	(536)
매입채무증가(감소)	244	(78)	2,107	304	561
기타	1,514	1,154	800	211	220
투자현금	(3,029)	(1,367)	(1,932)	(1,897)	(2,075)
단기투자자산감소	(10)	(372)	(101)	(13)	(13)
장기투자증권감소	(2,372)	(395)	(169)	(102)	(106)
설비투자	453	578	1,273	1,471	1,641
유형자산처분	3	2	9	0	0
무형자산처분	(118)	(149)	(275)	(242)	(242)
재무현금	368	1,066	(120)	(189)	(213)
차입금증가	445	1,233	136	0	0
자본증가	(51)	(139)	1,139	(189)	(213)
배당금지급	51	120	159	189	213
현금 증감	(1,263)	1,161	982	1,371	576
기초현금	3,070	1,806	2,968	3,950	5,321
기말현금	1,806	2,968	3,950	5,321	5,897
Gross Cash flow	909	2,544	3,285	2,594	3,156
Gross Investment	2,557	1,898	1,480	1,022	2,354
Free Cash Flow	(1,648)	646	1,806	1,573	802

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	26,761	28,593	31,894
증가율(%)	11.7	42.5	138.1	6.8	11.5
매출원가	6,462	8,370	20,803	21,627	23,678
매출총이익	1,428	2,870	5,958	6,966	8,217
판매 및 일반관리비	834	1,138	2,471	2,859	3,189
기타영업손익	(25)	36	117	16	12
영업이익	594	1,732	3,487	4,106	5,027
증가율(%)	48.4	191.4	101.3	17.8	22.4
EBITDA	933	2,063	4,107	4,618	5,590
증가율(%)	40.8	121.0	99.1	12.4	21.0
영업외손익	536	916	(789)	(190)	(132)
이자수익	81	70	210	233	258
이자비용	150	243	471	423	390
지분법손익	(28)	1,240	2	0	0
기타영업손익	633	(152)	(530)	0	0
세전순이익	1,131	2,647	2,698	3,917	4,895
증가율(%)	478.7	134.1	1.9	45.2	25.0
법인세비용	232	136	612	940	1,175
당기순이익	977	2,540	2,086	2,977	3,721
증가율(%)	566.6	160.0	(17.9)	42.7	25.0
지배주주지분	818	2,299	1,372	2,033	2,542
증가율(%)	318.5	181.2	(40.3)	48.2	25.0
비지배지분	159	241	714	943	1,179
EPS(원)	15,886	49,621	28,549	42,991	53,736
증가율(%)	318.5	212.4	(42.5)	50.6	25.0
수정EPS(원)	15,886	49,621	28,549	42,991	53,736
증가율(%)	318.5	212.4	(42.5)	50.6	25.0

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	15,886	49,621	28,549	42,991	53,736
BPS	69,689	109,587	140,693	179,683	228,919
DPS	1,771	3,443	4,000	4,500	5,500
밸류에이션(배, %)					
PER	7.7	6.5	36.5	24.2	19.4
PBR	1.8	2.9	7.4	5.8	4.6
EV/EBITDA	9.3	10.9	14.7	12.8	10.4
배당수익율	1.4	1.1	0.4	0.4	0.5
PCR	6.9	5.9	15.2	19.0	15.6
수익성(%)					
영업이익율	7.5	15.4	13.0	14.4	15.8
EBITDA이익율	11.8	18.4	15.3	16.2	17.5
순이익율	12.4	22.6	7.8	10.4	11.7
ROE	25.6	53.9	23.6	26.8	26.3
ROIC	13.9	16.4	15.9	18.1	20.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	50.2	66.3	51.4	35.6	27.3
유동비율	76.1	89.6	93.7	95.7	98.8
이자보상배율	4.0	7.1	7.4	9.7	12.9
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	4.3	2.0	4.0	6.0	6.1
재고자산회전율	3.1	2.5	4.5	5.4	6.1
매입채무회전율	5.0	3.7	5.9	5.7	5.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-12-05	Buy	185,000	1년	-14.2	30.3
2024-01-04	Buy	185,000	1년	-9.2	30.3
2024-02-26	Buy	185,000	1년	8.4	30.3
2024-04-08	Buy	185,000	1년		
2024-04-09	Buy	280,000	1년	-21.5	-10.4
2024-04-23	Buy	280,000	1년	-21.6	-10.4
2024-05-02	Buy	280,000	1년	-22.3	-10.4
2024-05-21	Buy	280,000	1년	-21.9	-10.4
2024-06-24	Buy	290,000	1년	-8.6	11.2
2024-08-01	Buy	350,000	1년	-10.7	8.5
2024-09-10	Buy	350,000	1년	-4.9	8.5
2024-11-01	Buy	440,000	1년	-17.3	13.2
2025-02-12	Buy	600,000	1년	11.3	27.3
2025-03-21	Buy	600,000	1년	11.3	4.5
2025-04-10	Buy	850,000	1년	-3.3	4.7
2025-05-19	Buy	1,000,000	1년	-10.4	1.4
2025-07-09	Buy	1,000,000	1년	-9.2	-0.2
2025-08-01	Buy	1,280,000	1년	-24.7	-13.5
2025-10-13	Buy	1,280,000	1년	-23.1	-18.0
2025-10-27	Buy	1,280,000	1년	-21.8	-18.6
2025-11-04	Buy	1,280,000	1년		

한화에어로스페이스(012450.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 양승윤