

한화에어로스페이스 (012450)

Earnings Preview

Company Analysis | 방위산업 | 2026. 1. 14

4Q25 Preview: 여전히 열려있는 잠재적 수요처

4Q25 컨센서스 대비 매출액 소폭 하회, 영업이익 부합 전망

4Q25 연결 기준 매출액 8조 6,000억원(+226.8% YoY), 영업이익 1조 2,340억원(-6.1% YoY, OPM 14.3%)로 컨센서스 대비 매출액(8조 6,200억원) 소폭 하회, 영업이익 상회(1조 2,070억원, OPM 14.0%) 전망. 별도 기준 지상방산 매출액 3조 2,580억원(-16.1% YoY), 영업이익 8,580억원(OPM 26.3%)으로 마진율의 경우 3Q25 대비 소폭 감소 추정. 3Q25 대비 유도탄 관련 매출은 줄어들 것으로 보이지만 폴란드 K9자주포 1차 물량 상당 부분이 소화되며 지상방산 수출 매출 비중은 3Q25와 유사(58.3%)할 것으로 추정

여전히 열려있는 잠재적 수요처, 장기적 항공우주 성장동력 보유

26년 이후 지상방산 실적은 호주, 이집트 K9자주포 양산 매출 그리고 탄 매출이 더해져 25년 대비 더 높은 성장률을 전망. 최근 체결된 5.8조원 폴란드 천무 3차 계약의 경우 천무 유도탄 현지 생산에 대한 계약이며 앞으로 유럽 내 천무 플랫폼이 확장됨에 따라 현지 생산된 유도탄 매출도 점진적으로 증가할 것. 현재 동사가 수주에 도전하고 있는 루마니아 IFV, 사우디 MNG 사업 그리고 서유럽, 북유럽, 남중국해 내 증가하고 있는 다연장 로켓 및 자주포 수요를 고려했을 때 수주잔고 감소에 대한 우려는 과도. 또한 장기적으로는 미국 차세대 자주포 사업 입찰을 위해 차륜형 자주포 개발도 지속하고 있으며 미국 장악 공장 부지 선정의 경우 마무리 단계에 돌입한 것으로 보임

항공분야에서 동사는 General Atomics사와 협력해 GA-STOL 공동 개발을 진행 중, 국내에서 기체 및 엔진을 생산 할 계획. General Atomics는 동사 제품을 활용해 ITAR 회피 및 마진을 확보할 수 있을 것으로 추정, 향후 글로벌 무인기 시장의 교두보로 동사와의 협력관계를 지속 할 것이라 전망

목표주가 1,520,000원으로 21.6% 상향, 투자 의견 Buy 유지

글로벌 방위산업 피어 멀티플 적용 및 SOTP 방식 통해 목표주가 산출, 목표주가 상향의 경우 26년 실적 및 멀티플 상향으로부터 기인

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	9,359	12,091	26,764	32,244	36,314
영업이익	691	1,787	3,589	4,690	5,973
순이익	977	2,416	1,468	2,630	3,541
EPS (원)	17,946	45,216	13,800	28,109	43,056
증감률 (%)	319.5	152.0	-69.5	103.7	53.2
PER (x)	7.7	13.5	92.9	45.6	29.8
PBR (x)	1.8	2.8	4.2	3.6	3.0
영업이익률 (%)	7.4	14.8	13.4	14.5	16.4
EBITDA 마진 (%)	10.3	22.2	17.9	19.0	20.9
ROE (%)	20.9	21.3	9.3	14.4	16.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

Analyst 최정환 CFA
jhchoi@ls-sec.co.kr**Buy (유지)**

목표주가 (상향)	1,520,000 원
현재주가	1,282,000 원
상승여력	18.6%

컨센서스 대비

	상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (1/13)	4,692.64 pt
시가총액	661,043 억원
발행주식수	51,563 천주
52 주 최고가/최저가	1,282,000 / 371,726 원
90 일 일평균거래대금	2,112.31 억원
외국인 지분율	44.8%
배당수익률(26.12E)	0.2%
BPS(26.12E)	355,443 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 20.8%
	6개월 11.3%
	12개월 140.7%
주주구성	한화(외 7인) 35.8%
	국민연금공단 7.9%

Stock Price

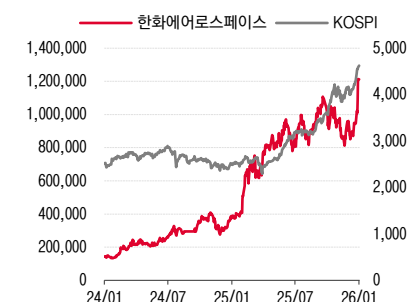
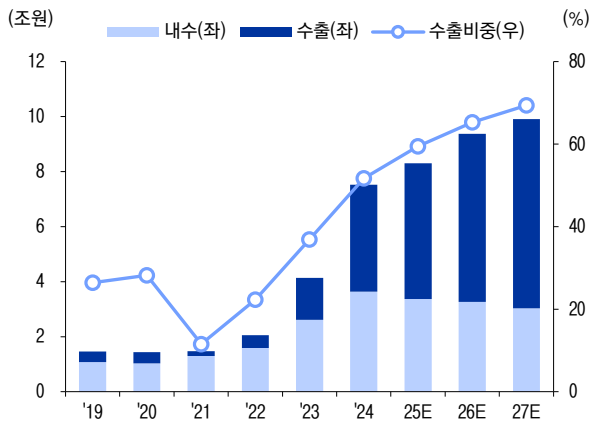


표1 한화에어로스페이스 SOTP Valuation 테이블

(십억원)	세부사항	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	비고
별도기준 사업부 EBITDA	2,901	639	662	720	879	지상방산+항공우주
한화시스템 EBITDA	249	55	65	64	65	지분율 47.2%
지상방산 피어 EV/EBITDA	26.0x					글로벌 피어 12M Fwd 멀티플 적용
레이더/항전 피어 EV/EBITDA	20.0x					글로벌 피어 12M Fwd 멀티플 적용
한화오션 제외 목표 시가총액 (A) - (B)	74,788					
한화오션 제외 목표 EV (A) = (a)+(b)	80,396					
별도기준 사업부 EV (a)	75,420					지상방산+항공우주
한화시스템 EV (b)	4,976					
순차입금 (B)	5,608					별도 기준 지상방산, 항공우주+한화시스템
한화오션 가치 (C)	4,097					지분율 30.4%, 시가총액 Avg. 50% 할인
총 목표 시가총액 (A)-(B)+(C)	78,885					
상장주식수(천주)	51,563					
Target Price(원)	1,520,000					
현재주가(원)	1,282,000					
상승여력	18.6%					

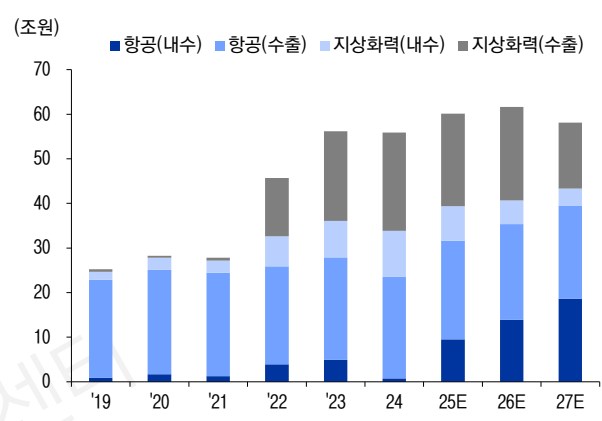
자료: LS증권 리서치센터

그림1 한화에어로스페이스 지상방산 수출 비중 추이



자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

그림2 한화에어로스페이스 별도 기준 수주잔고 추이 및 전망



자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

표2 한화에어로스페이스 피어 테이블

기업명	매출 YoY(%)			OPM(%)			ROE(%)			12M Fwd PER	12M Fwd EV/EBITDA	시가총액(조원)
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E			
제너럴 다이내믹스	8.8	4.7	3.7	10.3	10.8	10.4	18.1	18.7	19.4	23.5	16.4	143.6
BAE 시스템스	16.5	7.2	7.2	11.7	10.0	10.1	18.8	19.6	19.6	27.9	16.4	124.7
라인메탈	23.4	35.5	35.9	23.4	11.4	12.7	30.6	34.4	34.4	69.0	36.4	149.4
사브	21.7	17.1	17.4	8.8	12.0	8.3	16.2	17.8	17.8	64.8	35.5	60.7
글로벌 평균	17.6	16.1	16.1	13.5	11.0	10.4	20.9	22.6	22.8	46.3	26.2	-
한화에어로스페이스	121.4	20.5	12.6	13.4	14.5	16.4	9.3	14.4	16.3	45.6	12.0	66.1

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

실적 추정치 변경 내역

표3 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				4Q25 Cons
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	
연결 매출액	5,484	6,310	6,486	8,423	5,484	6,310	6,486	8,599	8,617
YoY	59.8	241.4	132.8	220.1%	59.8%	241.4%	132.8%	226.8%	
지상방산	1,158	1,773	2,110	3,130	1,158	1,773	2,110	3,258	
YoY	76.6%	33.1%	27.4%	-19.3%	76.6%	33.1%	27.4%	-16.1%	
수출비중	65.0%	61.1%	56.7%	44.6%	65.0%	61.1%	56.7%	58.3%	
항공우주	531	649	604	527	531	649	604	527	
한화시스템	691	768	808	1,132	691	768	808	1,170	
한화오션	3,143	3,294	3,023	3,684	3,143	3,294	3,023	3,684	
연결 영업이익	563	864	848	1,111	563	864	848	1,234	1,207
OPM	10.3%	13.7%	13.1%	13.2%	10.3%	13.7%	13.1%	14.3%	14.0%
지상방산	302	523	573	714	302	523	573	858	
OPM	26.1%	29.5%	27.2%	22.8%	26.1%	29.5%	27.2%	26.3%	
항공(RSP 포함)	4	-12	3	-11	4	-12	3	-11	
RSP 제외	30	36	5	16	30	36	5	15	
한화시스템	58	33	23	54	58	33	23	39	
한화오션	259	372	290	389	259	372	290	389	
지배주주순이익	85	199	278	404	85	199	278	423	695

자료: LS증권 리서치센터

표4 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E
연결 매출액	26,771	31,777	38,221	26,764	32,244	36,314
YoY	121.4%	18.7%	20.3%	121.4%	20.5%	12.6%
지상방산	8,160	8,858	9,932	8,298	9,373	9,914
YoY	12.3%	8.6%	12.1%	10.3%	12.9%	5.8%
수출비중	54.1%	63.0%	83.1%	59.4%	65.2%	79.7%
항공우주	2,274	2,460	2,786	2,311	2,534	2,894
한화시스템	3,399	4,526	4,587	3,437	4,605	4,624
한화오션	13,157	14,199	14,663	13,157	14,199	14,663
연결 영업이익	3,474	4,518	6,785	3,589	4,690	5,973
OPM	13.0%	14.2%	17.8%	13.4%	14.5%	16.4%
지상방산	2,108	2,442	2,928	2,255	2,658	2,948
OPM	25.8%	27.6%	29.5%	27.2%	28.4%	29.7%
항공(RSP 포함)	-16	-46	-20	-16	-42	-17
RSP 제외	95	43	64	85	40	60
한화시스템	169	387	433	153	346	385
한화오션	1,046	1,111	1,313	1,046	1,111	1,313
지배주주순이익	1,184	1,529	3,013	712	1,449	2,220

자료: LS증권 리서치센터

한화에어로스페이스 (012450)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,192	22,868	25,828	24,718	29,944
현금 및 현금성자산	1,806	2,968	2,199	5,354	11,453
매출채권 및 기타채권	2,126	8,896	7,780	4,302	3,004
재고자산	2,869	6,290	5,943	4,703	4,605
기타유동자산	2,391	4,714	9,907	10,359	10,882
비유동자산	10,351	20,469	29,621	34,486	36,095
관계기업투자등	3,204	964	1,559	2,924	2,069
유형자산	3,410	8,320	15,678	19,256	21,729
무형자산	2,203	7,744	8,064	8,025	8,040
자산총계	19,543	43,337	55,449	59,204	66,040
유동부채	12,077	25,516	30,979	31,674	34,485
매입채무 및 기타채무	1,879	4,270	4,808	6,018	8,909
단기금융부채	2,538	6,118	6,241	5,890	5,522
기타유동부채	7,659	15,128	19,929	19,765	20,054
비유동부채	2,782	6,456	8,622	9,202	9,854
장기금융부채	1,401	4,165	6,691	7,017	7,468
기타비유동부채	1,381	2,292	1,931	2,185	2,385
부채총계	14,859	31,973	39,600	40,876	44,339
지배주주지분	3,528	4,995	8,788	10,237	12,458
자본금	266	240	270	270	270
자본잉여금	192	-510	3,060	3,060	3,060
이익잉여금	2,627	4,747	5,458	6,908	9,128
비지배주주지분(연결)	1,156	6,369	7,060	8,090	9,242
자본총계	4,684	11,364	15,849	18,328	21,701

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	9,359	12,091	26,764	32,244	36,314
매출원가	7,221	8,774	20,792	24,701	27,011
매출총이익	2,138	3,317	5,972	7,543	9,303
판매비 및 관리비	1,447	1,529	2,383	2,853	3,329
영업이익	691	1,787	3,589	4,690	5,973
(EBITDA)	966	2,680	4,780	6,136	7,591
금융손익	85	70	-162	-54	-39
이자비용	170	254	386	339	321
관계기업등 투자손익	16	105	-71	-82	-92
기타영업외손익	585	843	-1,199	-1,245	-1,390
세전계속사업이익	1,215	2,552	2,024	3,138	4,276
계속사업법인세비용	238	136	557	507	737
계속사업이익	977	2,416	1,468	2,630	3,541
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	977	2,416	1,468	2,630	3,541
지배주주	818	2,330	712	1,449	2,220
총포괄이익	819	2,614	1,492	2,688	3,635
매출총이익률 (%)	22.8	27.4	22.3	23.4	25.6
영업이익률 (%)	7.4	14.8	13.4	14.5	16.4
EBITDA 마진률 (%)	10.3	22.2	17.9	19.0	20.9
당기순이익률 (%)	10.4	20.0	5.5	8.2	9.8
ROA (%)	5.0	5.6	2.6	4.4	5.4
ROE (%)	20.9	21.3	9.3	14.4	16.3
ROIC (%)	11.2	9.0	4.2	7.8	10.9

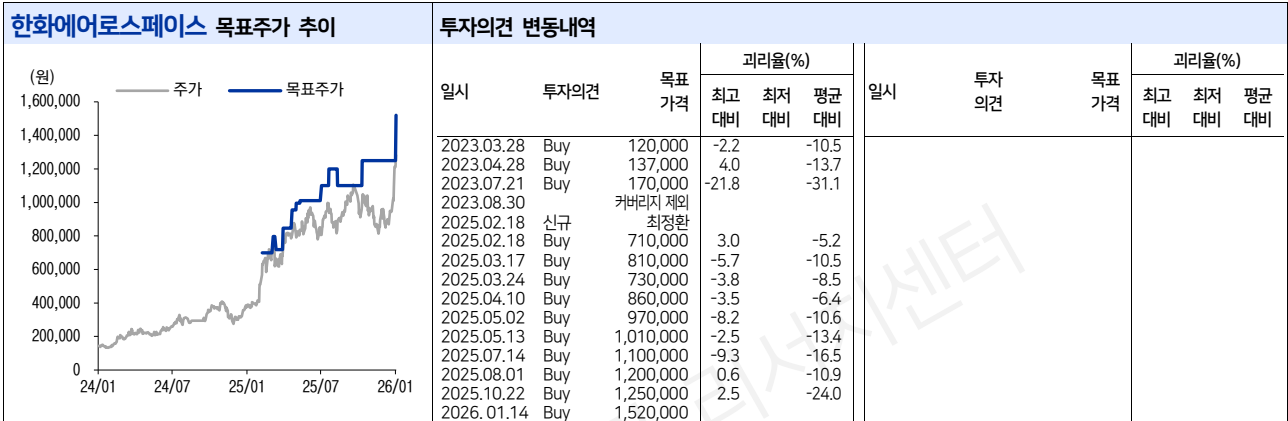
현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,390	1,393	6,361	9,852	9,410
당기순이익(손실)	977	2,416	1,468	2,630	3,541
비현금수익비용가감	-113	1,736	1,710	1,462	1,949
유형자산감가상각비	203	582	877	1,135	1,306
무형자산상각비	72	310	313	312	313
기타현금수익비용	-388	844	520	16	330
영업활동 자산부채변동	475	-2,939	3,612	6,049	4,219
매출채권 감소(증가)	-570	-6,770	2,009	3,478	1,298
재고자산 감소(증가)	-706	-3,422	3,128	1,240	98
매입채무 증가(감소)	578	2,391	-1,510	1,210	2,890
기타자산, 부채변동	1,172	4,862	-14	122	-66
투자활동 현금흐름	-3,029	-1,367	-8,063	-6,091	-3,151
유형자산처분(취득)	-652	-484	-3,429	-3,578	-2,473
무형자산 감소(증가)	-242	-242	-269	39	-15
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	933	-606	-161
차입금의 증가(감소)	491	6,343	-3,146	-25	83
자본의 증가(감소)	0	0	3,600	0	0
배당금의 지급	-51	-159	-48	-115	-188
기타재무활동	-73	-5,119	-76	-44	191
현금의 증가	-1,271	1,091	-769	3,155	6,098
기초현금	3,070	1,806	2,968	2,199	5,354
기말현금	1,806	2,968	2,199	5,354	11,453

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	7.7	13.5	92.9	45.6	29.8
P/B	1.8	2.8	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	34.8	14.1	16.1	12.0	8.9
P/CF	6.9	22.5	10.4	6.7	7.0
배당수익률 (%)	1.4	0.5	0.1	0.2	0.3
성장성 (%)					
매출액	32.6	29.2	121.4	20.5	12.6
영업이익	72.6	158.6	100.8	30.7	27.4
세전이익	521.7	110.1	-20.7	55.0	36.3
당기순이익	709.6	147.4	-39.3	79.2	34.6
EPS	319.5	152.0	-69.5	103.7	53.2
안정성 (%)					
부채비율	317.2	281.3	249.8	223.0	204.3
유동비율	47.0	52.8	46.6	41.8	45.3
순차입금/자기자본(x)	0.3	0.5	0.7	0.4	0.1
영업이익/금융비용(x)	4.1	7.0	9	14	19
총차입금 (십억원)	3,297	8,576	12,932	12,907	12,990
순차입금 (십억원)	1,491	5,608	10,733	7,553	1,538
주당지표 (원)					
EPS	17,946	45,216	13,800	28,109	43,056
BPS	69,689	220,531	307,378	355,443	420,856
CFPS	26,978	27,031	123,371	191,068	182,494
DPS	1,800	3,000	900	2,200	3,600

자료: 한화에어로스페이스, 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이건 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) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자이건 비율은 2025. 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)