

한화에어로스페이스 (012450)



백종민 방산/AI/로보틱스
jongmin.baik@yuantakorea.com

4Q25 Review: 일회성 고려 시 양호!!

4Q25 Review: 일회성 고려 시 양호한 수익성 기록

한화에어로스페이스의 4Q25P 연결 실적은 매출액 8조 3,261억원(YoY +72.6%), 영업이익 7,528억원(YoY -16.3%, OPM 9.0%p), 지상방산 부문은 매출액 3조 926억원(YoY -8.1%), 영업이익 6,160억원(YoY -29.2%, OPM 19.9%)을 기록하며 컨센서스 대비 연결 매출액은 부합, 영업이익은 -35.9% 하회했다. 지상방산 부문 내 1)국내외 매출이 전년대비 감소했고, 2)해외 매출 비중 감소(4Q25 52.7% vs 4Q24 54.1%)에 따른 믹스 악화, 3)이연된 판매비(400억원), 신규 사업 총당금(550억원) 등의 일회성 비용이 증가했다. 일회성을 제외한 지상방산 부문 OPM은 23.0%p로 당사 추정치 대비(22.6%p) 양호한 수익성을 기록했다. 이 외 자회사의 일회성 비용이 큰 폭으로 증가하면서 연결 수익성이 부진했던 것으로 파악된다.

'26E 폴란드가 견인하고, 이집트, 호주가 가세하는 계단식 성장세

'26E 지상방산 부문 매출액 10조 4,252억원(YoY +28.2%), 영업이익 2조 7,290억원(YoY +35.6%, OPM 26.2%p)을 전망한다. 예정된 폴란드향 K9, 천무 인도 대수는 각각 30문 이상, 40대 이상으로 '25년 82문, 90대 대비 감소하겠으나, 1)폴란드향 부속품 납품 증가와, 2)이집트('26E 양산 물량의 40~50% 인도, 약 1조원), 호주 K9 양산 본격화 등을 고려하면 계단식 성장세가 지속될 전망이다.

견조한 수주잔고, 기대되는 수주 모멘텀

'25년 말 지상방산 수주잔고는 37.2조원(해외 비중 71%, '24년 말 32.4조원)으로 성장 흐름이 이어졌다. 올해도 1월 수주한 노르웨이 천무 1.3조원을 시작으로, 연중 사우디 MNG, 루마니아 레드백, 폴란드 K9 EC3, 스페인 K9, 미국 K9 등의 대형 사업 수주 모멘텀이 지속될 전망이다. 이 외 미국 장약 공장 연내 착공 시작 등, 폴란드 외에도 지역별로 다변화된 수주 랠리가 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 170만원 유지

Quarterly earning Forecasts

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,326	72.6	28.4	8,648	-3.7
영업이익	753	-16.3	-12.1	1,175	-35.9
세전계속사업이익	1,146	-45.9	41.2	1,252	-8.4
지배순이익	1,211	-34.4	148.9	678	78.5
영업이익률 (%)	9.0	-9.6 %pt	-4.2 %pt	13.6	-4.6 %pt
지배순이익률 (%)	14.5	-23.8 %pt	+7.0 %pt	7.8	+6.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액		7,890	11,240	26,608	30,309
영업이익		594	1,732	3,034	3,669
지배순이익		818	2,299	1,984	2,500
PER		7.0	5.5	23.3	24.6
PBR		1.6	2.4	4.4	4.6
EV/EBITDA		9.6	12.8	19.2	19.0
ROE		25.6	53.9	24.7	20.4

자료: 유안타증권

BUY (M)

목표주가 **1,700,000원 (M)**

직전 목표주가 **1,700,000원**

현재주가 (2/9) **1,193,000원**

상승여력 **42%**

시가총액	615,151억원
총발행주식수	51,563,401주
60일 평균 거래대금	2,385억원
60일 평균 거래량	225,019주
52주 고/저	1,330,000원 / 406,683원
외인지분율	44.42%
배당수익률	1.07%
주요주주	한화 외 6인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.7)	29.3	189.8
상대	(14.9)	(3.5)	38.0
절대 (달러환산)	(1.9)	29.0	187.4

한화에어로스페이스 4Q25 잠정 실적

(단위: 십억원)

	4Q25P	당사추정치		컨센서스		전분기 대비		전년동기대비	
		4Q25	차이(%)	4Q25E	차이(%)	3Q25	QoQ(%)	4Q24	YoY(%)
매출액	8,326.1	8,665.7	-3.9	8,648.0	-3.7	6,486.5	28.4	4,825.0	72.6
영업이익	752.8	1,118.5	-32.7	1,175.3	-35.9	856.4	-12.1	899.7	-16.3
OPM(%)	9.0	12.9	-3.9	13.6	-4.5	13.2	-4.2	18.6	-9.6

자료: 한화에어로스페이스, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

한화에어로스페이스 실적 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E
매출액	1,449.1	2,334.8	2,631.2	4,825.0	5,484.2	6,311.0	6,486.5	8,326.1	11,240.1	26,607.8	30,308.8
YoY %	-12.4	54.3	61.9	55.8	278.4	170.3	146.5	72.6	42.5	136.7	13.9
항공우주	429.7	542.7	477.9	595.2	530.9	648.9	604.0	729.3	2,045.5	2,513.1	2,684.4
지상방산	655.3	1,329.6	1,656.0	3,364.7	1,157.5	1,773.2	2,109.8	3,092.6	7,005.6	8,133.1	10,425.2
한화시스템	544.2	687.0	639.0	933.5	690.1	768.2	807.7	1,398.1	2,803.7	3,664.1	4,221.5
한화오션					3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,227.8		12,688.4	13,430.5
셋트랙아이	31.7	47.4	43.7	48.4	40.0	44.5	50.4	72.0	171.2	206.9	236.3
영업이익	17.7	337.2	477.2	899.7	560.8	864.4	856.4	752.8	1,731.9	3,034.4	3,669.3
YoY %	-90.7	727.8	457.7	224.7	3,060.1	156.3	79.5	-16.3	191.4	75.2	20.9
OPM %	1.2	14.4	18.1	18.6	10.2	13.7	13.2	9.0	15.4	11.4	12.1

자료: 유안타증권 리서치센터

지상방산 부문 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E
매출액	655.3	1,329.6	1,656.0	3,364.7	1,157.5	1,773.2	2,109.8	3,092.6	7,005.6	8,133.1	10,425.2
영업이익	-3.9	260.0	439.9	869.8	301.9	522.5	572.6	616.0	1,565.9	2,013.0	2,729.0
OPM %	-0.6	19.6	26.6	25.9	26.1	29.5	27.1	19.9	22.4	24.8	26.2

자료: 유안타증권 리서치센터

지상방산 주요 수출 파이프라인(~2031E)

	국가	규모(십억원)	대수	2025P	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
K9	호주	794	30		양산					
	이집트	1,995	200		양산					
	폴란드 1차	3,204	212							
	폴란드 2차	3,448	152			양산	양산			
	루마니아	1,383	54			양산				
	인도	371	100							
	베트남	352	25							
	폴란드 차체	403								
천무	폴란드 1차	5,048	218							
	폴란드 2차	2,253	72							
	폴란드 3차	5,600								
	노르웨이	1,316								
	에스토니아	402								
	사우디	402								
레드백	호주	3,165	129			양산				
천공-II	UAE 발사대	389		양산						
	사우디 발사대	628			양산					
	사우디 구성품	318				양산				
	중동	402								

자료: 한화에어로스페이스, 유안타증권 리서치센터

글로벌 방산기업 Peer Valuation Table

(단위: 조원, 배, %)

		한화에어로 스페이스	한국항공우주	현대로템	LIG 넥스원	Lockheed martin	BAE Systems	Rheinmetall	GE Aerospace	Elbit Systems
시가총액 (조원)		62.3	15.8	23.1	9.8	210.0	114.2	131.6	492.9	46.1
매출액 (조원)	2024	11.2	3.6	4.4	2.3	96.9	37.5	10.1	52.8	7.8
	2025E	26.9	3.7	6.0	3.0	108.1	51.3	15.7	62.0	9.8
	2026E	30.6	5.6	7.0	4.2	115.6	61.1	19.8	70.5	11.6
	2027E	33.7	6.7	8.4	4.9	121.5	66.0	26.5	77.3	12.9
영업이익 (조원)	2024	1.7	0.2	0.5	0.2	9.6	3.8	1.2	7.5	0.5
	2025E	3.5	0.3	1.1	0.2	11.1	5.4	2.2	13.2	0.8
	2026E	4.6	0.5	1.3	0.3	14.1	6.5	3.1	15.0	1.0
	2027E	5.4	0.7	1.7	0.4	14.6	7.1	4.7	17.1	1.3
OPM (%)	2024	15.4	6.6	10.4	8.1	9.9	10.2	11.8	14.2	6.2
	2025E	12.9	8.2	17.7	7.7	10.2	10.5	13.8	21.2	8.1
	2026E	14.9	9.1	18.4	8.4	12.2	10.7	15.7	21.3	8.7
	2027E	16.2	10.2	20.8	9.2	12.0	10.8	17.9	22.2	9.7
당기순이익 (조원)	2024	2.3	0.2	0.4	0.2	7.3	3.0	0.8	8.9	0.3
	2025E	1.5	0.2	0.8	0.2	7.3	3.7	1.3	9.9	0.5
	2026E	2.4	0.4	1.0	0.3	10.1	4.4	2.0	11.4	0.8
	2027E	3.1	0.5	1.4	0.4	10.7	4.9	3.1	12.9	1.0
ROE (%)	2024	53.9	10.4	21.8	17.6	81.0	17.1	17.4	28.0	7.5
	2025E	21.7	11.6	31.4	16.9	83.8	18.2	24.8	37.1	13.3
	2026E	24.2	19.2	28.2	23.0	87.2	18.1	24.5	43.8	15.7
	2027E	24.1	23.0	29.3	24.3	73.9	18.8	29.1	47.3	15.3
PER (X)	2024	7.1	31.1	13.3	16.3	17.6	18.1	21.5	36.3	44.5
	2025E	42.4	76.0	29.0	51.8	28.8	28.6	78.3	51.5	83.0
	2026E	25.2	41.4	23.0	32.4	21.0	25.3	61.7	43.3	55.3
	2027E	20.5	30.2	16.8	25.6	19.5	22.7	41.0	37.9	49.1
PBR (X)	2024	3.0	3.1	2.7	2.7	18.0	3.2	3.8	9.3	3.3
	2025E	6.7	8.5	7.6	8.4	24.8	5.2	18.3	18.0	11.4
	2026E	5.5	7.3	5.8	6.8	16.8	4.7	14.3	18.5	7.7
	2027E	4.4	6.2	4.4	5.5	15.3	4.4	11.5	17.8	6.9
EV/EBITDA (X)	2024	13.9	18.3	9.9	10.3	15.0	11.5	12.0	31.8	17.4
	2025E	18.0	42.7	19.8	34.3	17.4	17.4	44.1	37.6	43.5
	2026E	14.1	27.6	16.3	22.1	14.3	15.4	32.8	33.1	35.4
	2027E	11.9	21.6	12.1	17.3	13.7	14.2	23.2	29.4	30.2

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 / 주: 1) 국내, 해외 단위 모두 조원으로 통일, 2) 2026/02/09 종가기준

한화에어로스페이스 (01245) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	26,608	30,309	34,926
매출원가	6,462	8,370	21,387	23,019	25,834
매출총이익	1,428	2,870	5,221	7,290	9,092
판매비	834	1,138	2,186	3,621	3,832
영업이익	594	1,732	3,034	3,669	5,260
EBITDA	933	2,063	3,398	4,070	5,716
영업외손익	536	916	-345	-280	-157
외환관련손익	5	92	0	0	0
이자손익	-69	-173	-299	-326	-287
관계기업관련손익	16	105	105	105	105
기타	585	890	-152	-60	25
법인세비용차감전순손익	1,131	2,647	2,689	3,389	5,103
법인세비용	232	136	498	627	944
계속사업순손익	899	2,511	2,191	2,762	4,159
중단사업순손익	78	29	0	0	0
당기순이익	977	2,540	2,191	2,762	4,159
지배지분순이익	818	2,299	1,984	2,500	3,765
포괄순이익	819	2,598	2,250	2,820	4,217
지배지분포괄이익	750	2,376	2,057	2,579	3,856

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,390	1,393	-5,545	1,848	3,865
당기순이익	977	2,540	2,191	2,762	4,159
감가상각비	261	259	293	331	389
외환손익	19	-11	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-16	-105	-105	-105	-105
자산부채의 증감	462	-903	-7,595	-810	-245
기타현금흐름	-312	-386	-329	-330	-332
투자활동 현금흐름	-3,029	-1,367	-1,216	-1,017	-1,457
투자자산	-2,423	-602	-651	-225	-343
유형자산 증가 (CAPEX)	-453	-578	-778	-889	-1,210
유형자산 감소	3	2	0	0	0
기타현금흐름	-155	-189	213	97	96
재무활동 현금흐름	368	1,066	6,255	535	-396
단기차입금	393	4,150	1,795	419	-64
사채 및 장기차입금	145	2,778	300	0	0
자본	-25	-10	4,189	0	0
현금배당	-51	-120	-159	-177	-177
기타현금흐름	-94	-5,732	131	294	-154
연결범위변동 등 기타	8	70	29	188	-107
현금의 증감	-1,263	1,161	-477	1,555	1,906
기초 현금	3,070	1,806	2,968	2,491	4,045
기말 현금	1,806	2,968	2,491	4,045	5,951
NOPLAT	594	1,732	3,034	3,669	5,260
FCF	937	815	-6,323	959	2,655

자료: 유안타증권

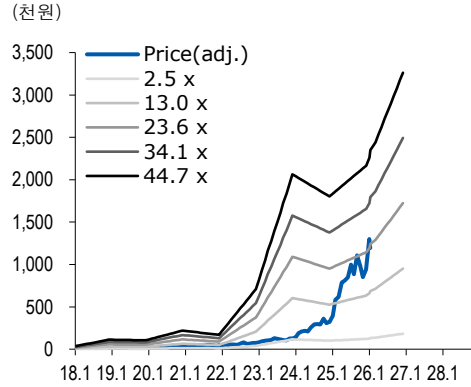
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	9,192	22,868	30,199	33,647	37,816
현금및현금성자산	1,806	2,968	2,491	4,045	5,951
매출채권 및 기타채권	2,119	8,884	9,544	10,069	10,636
재고자산	2,869	6,290	7,034	7,175	7,318
비유동자산	10,351	20,469	21,535	22,249	23,346
유형자산	3,410	8,320	8,805	9,363	10,184
관계기업 등 지분관련 자산	3,204	964	1,446	1,590	1,833
기타투자자산	739	1,453	1,622	1,703	1,804
자산총계	19,543	43,337	51,734	55,895	61,162
유동부채	12,077	25,516	27,821	29,189	30,241
매입채무 및 기타채무	1,879	4,270	4,700	5,354	6,169
단기차입금	1,374	5,153	6,903	7,253	7,103
유동성장기부채	1,165	965	965	965	965
비유동부채	2,782	6,456	6,270	6,420	6,594
장기차입금	759	2,458	2,758	2,758	2,758
사채	642	1,707	1,707	1,707	1,707
부채총계	14,859	31,973	34,091	35,609	36,835
지배지분	3,528	4,995	11,066	13,447	17,093
자본금	266	240	240	240	240
자본잉여금	192	207	4,395	4,395	4,395
이익잉여금	2,627	4,747	6,571	8,894	12,481
비지배지분	1,156	6,369	6,577	6,839	7,234
자본총계	4,684	11,364	17,643	20,286	24,326
순차입금	2,350	7,505	10,163	8,997	6,995
총차입금	4,259	11,190	13,285	13,703	13,639

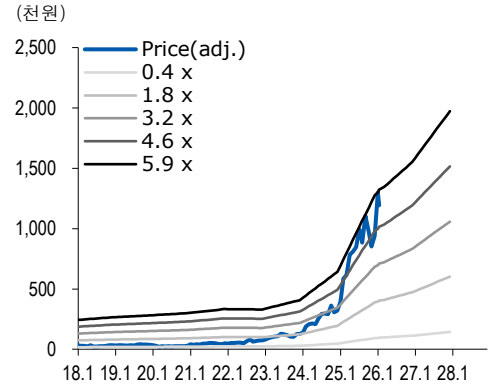
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
EPS	15,886	46,183	40,342	48,486	73,007
BPS	68,645	108,088	215,095	261,373	332,227
EBITDAPS	18,138	41,440	69,100	78,927	110,851
SPS	153,312	225,800	541,137	587,797	677,332
DPS	1,771	3,443	3,443	3,443	3,443
PER	7.0	5.5	23.3	24.6	16.3
PBR	1.6	2.4	4.4	4.6	3.6
EV/EBITDA	9.6	12.8	19.2	19.0	13.3
PSR	0.7	1.1	1.7	2.0	1.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	11.7	42.5	136.7	13.9	15.2
영업이익 증가율 (%)	48.4	191.4	75.2	20.9	43.3
지배순이익 증가율 (%)	318.5	181.2	-13.7	26.0	50.6
매출총이익률 (%)	18.1	25.5	19.6	24.1	26.0
영업이익률 (%)	7.5	15.4	11.4	12.1	15.1
지배순이익률 (%)	10.4	20.5	7.5	8.2	10.8
EBITDA 마진 (%)	11.8	18.4	12.8	13.4	16.4
ROIC	12.7	16.7	10.3	12.1	16.3
ROA	4.7	7.3	4.2	4.6	6.4
ROE	25.6	53.9	24.7	20.4	24.7
부채비율 (%)	317.2	281.3	193.2	175.5	151.4
순차입금/자기자본 (%)	66.6	150.3	91.8	66.9	40.9
영업이익/금융비용 (배)	4.0	7.1	7.9	8.7	12.3

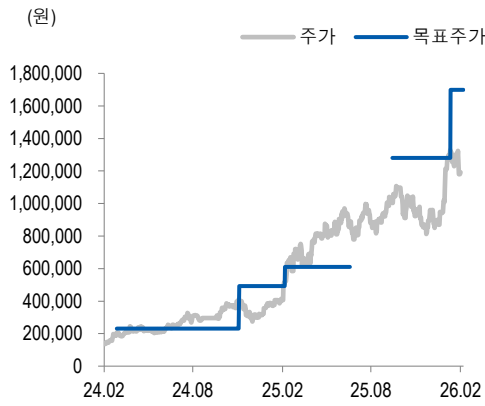
P/E band chart



P/B band chart



한화에어로스페이스 (012450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-10	BUY	1,700,000	1년		
2026-01-20	BUY	1,700,000	1년		
2025-09-22	BUY	1,280,000	1년	-23.31	3.91
담당자변경					
2025-02-14	BUY	610,517	1년	26.16	58.88
2024-11-12	BUY	492,353	1년	-26.89	4.00
2024-03-06	BUY	231,406	1년	16.37	77.02

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-02-09

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 백종민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.