



한화에어로스페이스 (012450)

[1Q25 Review] 폴란드항 무기체계 인도 순항 중

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(유지): 940,000원

현재 주가(4/30)	797,000원
상승여력	▲17.9%
시가총액	363,282억원
발행주식수	45,581천주
52 주 최고가 / 최저가	830,000 / 207,931원
90 일 일평균 거래대금	3,377.72억원
외국인 지분율	46.8%

주주 구성	
한화 (외 3인)	34.0%
국민연금공단	7.6%
자사주	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	26.5	93.7	112.3	264.3
상대수익률(KOSPI)	26.6	92.9	113.7	269.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,890	11,240	26,821	30,096
영업이익	594	1,732	3,294	3,971
EBITDA	933	2,063	4,375	5,111
지배주주순이익	818	2,299	1,783	2,467
EPS	16,147	50,436	36,557	47,947
순차입금	2,350	7,536	9,245	8,991
PER	8.0	6.5	21.8	16.6
PBR	1.8	3.0	6.2	4.6
EV/EBITDA	9.3	10.9	10.4	8.9
배당수익률	1.4	1.1	0.6	0.8
ROE	25.6	53.9	30.6	31.9

주가 추이



1Q25 Review: 영업이익 시장 기대치 상회

한화에어로스페이스는 1분기 매출액 5조 4,842억원(YoY +278.4%, 이하 YoY), 영업이익 5,608억원(+3,059.8%, OPM 10.2%)을 시현했다. 영업이익의 기준 당사 추정치는 부합, 컨센서스는 약 12% 상회했다. 시장 기대치 상회 요인은 연결 자회사들의 호실적 및 예상 대비 높은 지상방산 영업이익률(26.1%)이다. 1분기에도 방산 수출 마진은 30% 중 후반대를 기록하며 YoY 증익에 크게 기여했을 것으로 추정한다. 이번 분기에도 4분기에 이어 영업이익의 단에는 환 효과가 약 10%, 반복제자에 의한 생산성 향상 효과가 10% 이상 있었던 것으로 파악된다.

폴란드항 무기체계 인도 순항 중

1분기 지상방산 부문은 매출액 1조 1,575억원(+76.6%), 영업이익 3,019억원(흑자전환, OPM 26.1%), 수주잔고 3.14조원(수출 65%)을 기록했다. 국내 매출은 4,050억원(+15.0%), 해외 매출은 7,525억원(+148.3%)을 시현했다. 1분기 폴란드항 K9, 천무는 각각 20문, 24대가 인도 기준 매출인식됐다. 수출 매출에는 폴란드 외에도 이집트 진행매출(부품 매출 및 조립+커스터마이제이션 개발 매출로 구성)이 일부 반영된 것으로 파악된다. 분기를 거듭할수록 폴란드 외 수출 매출이 가세되고 하반기에 내수 매출이 집중됨에 따른 QoQ 증익을 예상한다.

한편, 연초 폴란드항 K9, 천무의 연간 인도 가이드선은 각각 70문 이상, 50대 이상이였으나 천무의 인도 가이드선 상향 가능성이 높아진 상황이다. 천무의 연간 인도대수가 80대 내외로 K9의 인도대수를 넘어설 수 있을 것으로 예상하며 이를 추정치에 반영했다.

투자의견 Buy, 목표주가 940,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 940,000원을 유지한다. 1.3조원 규모 제3자배정 유상증자는 4/28 3개 계열사가 납입을 완료, 5/15 신주 상장 예정이다. 4/30에는 2.3조원 규모 주주배정 유상증자 관련 2차 정정 증권신고서가 공시됐다. 증자 배경 및 자금 사용 목적에 대한 상세 설명이 포함된 것으로 파악되며, 증자가 진행될 경우 7/21 신주 상장 예정이다. 동사의 자금조달을 통한 글로벌 생산거점 확보 등의 경과를 지속 모니터링할 필요가 있다고 판단하며, 업종 내 최선호주 의견을 유지한다.

[표1] 한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,449	2,335	2,631	4,825	5,484	6,409	6,577	8,352	11,240	26,821	30,096
항공우주	430	543	478	595	531	619	558	591	2,046	2,299	2,467
내수	191	240	211	261	229	271	246	260	902	1,006	1,085
수출	238	303	267	335	302	347	312	331	1,144	1,293	1,382
지상방산	655	1,330	1,656	3,365	1,157	1,640	2,174	3,237	7,006	8,208	9,690
내수	352	571	683	1,515	405	629	768	1,585	3,121	3,387	3,922
수출	303	758	973	1,850	753	1,011	1,406	1,652	3,885	4,821	5,769
한화시스템	544	687	639	934	690	934	865	1,238	2,804	3,727	4,240
썬트랙아이	32	47	44	48	40	56	52	59	171	207	258
한화오션	2,284	2,536	2,703	3,253	3,143	3,290	3,030	3,312	10,776	12,775	13,731
영업이익	18	337	477	900	561	743	896	1,094	1,732	3,294	3,971
영업이익률	1.2	14.4	18.1	18.6	10.2	11.6	13.6	13.1	15.4	12.3	13.2
항공우주	3	6	-6	-46	4	2	-13	-47	-43	-54	-45
영업이익률	0.6	1.1	-1.3	-7.7	0.7	0.4	-2.3	-8.0	-2.1	-2.4	-1.8
지상방산	-4	260	440	870	302	413	590	786	1,566	2,090	2,348
영업이익률	-0.6	19.6	26.6	25.9	26.1	25.2	27.1	24.3	22.4	25.5	24.2
한화시스템	46	84	60	29	58	82	66	61	219	268	370
영업이익률	8.4	12.3	9.4	3.1	8.4	8.8	7.7	4.9	7.8	7.2	8.7
썬트랙아이	-4	-2	1	1	2	3	3	4	-3	11	17
영업이익률	-11.1	-3.2	1.8	2.5	4.4	4.8	6.4	6.2	-1.8	5.5	6.4
한화오션	53	-10	26	169	259	253	258	296	238	1,065	1,303
영업이익률	2.3	-0.4	0.9	5.2	8.2	7.7	8.5	8.9	2.2	8.3	9.5
YoY 성장률											
매출액	-12.4	54.3	61.9	55.8	278.4	174.5	149.9	73.1	42.5	138.6	12.2
항공우주	10.2	35.0	22.5	38.9	23.5	14.0	16.8	-0.7	27.0	12.4	7.3
지상방산	-22.1	121.6	117.1	74.5	76.6	23.3	31.3	-3.8	69.5	17.2	18.1
한화시스템	23.9	12.5	2.9	19.4	26.8	35.9	35.4	32.6	14.3	32.9	13.8
썬트랙아이	32.5	22.1	75.3	28.4	26.2	18.8	18.0	22.8	36.6	21.1	24.3
한화오션	58.6	39.3	41.0	45.8	37.6	29.7	12.1	1.8	45.5	18.5	7.5
영업이익	-90.7	727.6	457.4	224.6	3,059.8	120.4	87.8	21.5	191.4	90.2	20.6

주: 2025년부터 한화오션 실적 연결 반영 / 자료: 한화에어로스페이스, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한화에어로스페이스 2025년 1분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	1Q25P	당사 추정치 대비 1Q25E	차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 1Q24	차이(%)	전분기 대비(QoQ) 4Q24	차이(%)	시장 컨센서스 대비 1Q25E	차이(%)
매출액	5,484.2	5,462.8	0.4	1,848.3	196.7	4,825.0	13.7	4,799.5	14.3
영업이익	560.8	550.2	1.9	37.4	1,399.1	899.7	-37.7	501.9	11.7
순이익	209.4	378.3	-44.7	2.6	7,903.3	2,059.0	-89.8	401.3	-47.8
이익률(%)									
영업이익	10.2	10.1	0.2%p	2.0	8.2%p	18.6	-8.4%p	10.5	-0.2%p
순이익	3.8	6.9	-3.1%p	0.1	3.7%p	42.7	-38.9%p	8.4	-4.5%p

자료: 한화에어로스페이스, Wifem, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,060	7,890	11,240	26,821	30,096
매출총이익	1,512	1,428	2,870	6,445	7,464
영업이익	400	594	1,732	3,294	3,971
EBITDA	663	933	2,063	4,375	5,111
순이자손익	-37	-69	-172	-245	-240
외화관련손익	-49	5	92	0	8
지분법손익	-21	-28	1,240	0	0
세전계속사업손익	195	1,131	2,647	2,836	3,710
당기순이익	147	977	2,540	2,297	3,036
지배주주순이익	195	818	2,299	1,783	2,467
증가율(%)					
매출액	169.9	11.7	42.5	138.6	12.2
영업이익	4,992.7	48.4	191.4	90.2	20.6
EBITDA	656.3	40.8	121.0	112.1	16.8
순이익	흑전	566.6	160.0	-9.6	32.2
이익률(%)					
매출총이익률	21.4	18.1	25.5	24.0	24.8
영업이익률	5.7	7.5	15.4	12.3	13.2
EBITDA 이익률	9.4	11.8	18.4	16.3	17.0
세전이익률	2.8	14.3	23.6	10.6	12.3
순이익률	2.1	12.4	22.6	8.6	10.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	1,524	1,390	1,393	120	2,579
당기순이익	147	977	2,540	2,297	3,036
자산상각비	263	339	331	1,081	1,139
운전자본증감	794	462	-903	-2,743	-1,027
매출채권 감소(증가)	-305	-583	-1,097	1,248	1,395
재고자산 감소(증가)	-277	-714	-882	-4,842	-2,449
매입채무 증가(감소)	226	244	-78	787	13
투자현금흐름	-1,225	-3,029	-1,367	-1,691	-2,068
유형자산처분(취득)	-192	-450	-577	0	0
무형자산 감소(증가)	-148	-118	-149	-1,593	-1,966
투자자산 감소(증가)	-767	-10	-372	0	0
재무현금흐름	216	368	1,066	-138	-257
차입금의 증가(감소)	263	445	1,233	0	0
자본의 증가(감소)	-35	-51	-139	-138	-257
배당금의 지급	-35	-51	-120	-159	-257
총현금흐름	825	909	2,544	2,863	3,606
(-)운전자본증가(감소)	-1,274	-1,047	2,443	2,743	1,027
(-)설비투자	197	453	578	0	0
(+)자산매각	-143	-115	-147	-1,593	-1,966
Free Cash Flow	1,759	1,388	-624	-1,473	613
(-)기타투자	598	3,036	-1,270	97	101
잉여현금	1,161	-1,648	646	-1,570	511
NOPLAT	247	472	1,643	2,668	3,249
(+) Dep	263	339	331	1,081	1,139
(-)운전자본투자	-1,274	-1,047	2,443	2,743	1,027
(-)Capex	197	453	578	0	0
OpFCF	1,587	1,405	-1,047	1,005	3,362

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	8,508	9,192	22,868	24,778	26,092
현금성자산	3,217	1,909	3,654	1,945	2,199
매출채권	1,543	2,119	8,884	7,636	6,241
재고자산	2,163	2,869	6,290	11,133	13,582
비유동자산	6,644	10,351	20,469	21,079	22,007
투자자산	1,494	4,738	4,405	4,502	4,604
유형자산	3,018	3,410	8,320	7,541	6,720
무형자산	2,133	2,203	7,744	9,036	10,684
자산총계	15,152	19,543	43,337	45,857	48,100
유동부채	8,223	12,077	25,516	26,392	26,425
매입채무	1,301	1,879	4,270	5,057	5,071
유동성이자부채	1,802	2,616	6,566	6,566	6,566
비유동부채	3,011	2,782	6,456	6,456	6,456
비유동이자부채	1,918	1,644	4,623	4,623	4,623
부채총계	11,234	14,859	31,973	32,848	32,881
자본금	266	266	240	270	270
자본잉여금	217	192	207	177	177
이익잉여금	2,015	2,627	4,747	6,370	8,580
자본조정	360	443	-198	-177	-177
자기주식	-2	-2	-21	-21	-21
자본총계	3,918	4,684	11,364	13,009	15,218

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,858	16,147	50,436	36,557	47,947
BPS	56,436	69,689	109,587	128,768	171,620
DPS	1,000	1,800	3,500	5,000	6,000
CFPS	16,292	17,957	55,821	58,578	69,939
ROA(%)	1.5	4.7	7.3	4.0	5.3
ROE(%)	6.8	25.6	53.9	30.6	31.9
ROI(%)	6.8	13.9	16.4	14.4	15.3
Multiples(x, %)					
PER	19.7	8.0	6.5	21.8	16.6
PBR	1.3	1.8	3.0	6.2	4.6
PSR	0.5	0.8	1.3	1.5	1.4
PCR	4.7	7.2	5.8	13.6	11.4
EV/EBITDA	6.4	9.3	10.9	10.4	8.9
배당수익률	1.3	1.4	1.1	0.6	0.8
안정성(%)					
부채비율	286.7	317.2	281.3	252.5	216.1
Net debt/Equity	12.8	50.2	66.3	71.1	59.1
Net debt/EBITDA	75.8	251.8	365.3	211.3	175.9
유동비율	103.5	76.1	89.6	93.9	98.7
이자보상배율(배)	4.7	4.0	7.1	10.4	13.5
자산구조(%)					
투자자본	43.5	32.4	67.7	75.8	76.5
현금+투자자산	56.5	67.6	32.3	24.2	23.5
자본구조(%)					
차입금	48.7	47.6	49.6	46.2	42.4
자기자본	51.3	52.4	50.4	53.8	57.6

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 5월 2일)

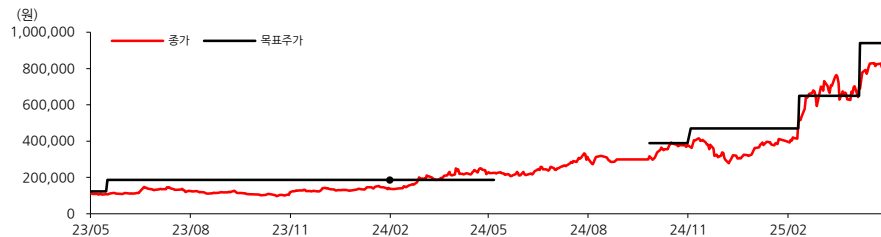
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

한화에어로스페이스는 당사와 '독점 규제 및 공정거래에 관한 법률'에 따른 계열회사 관계에 있는 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한화에어로스페이스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.11.01	2023.05.17	2023.08.24	2023.11.10	2023.11.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		120,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.26	2024.02.29	2024.03.29	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2024.09.27	2024.09.27	2024.11.04	2024.11.28	2025.01.21	2025.02.12
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	배성조	390,000	470,000	470,000	470,000	650,000
일 시	2025.04.09	2025.05.02				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	940,000	940,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.17	Buy	180,000	-21.47	34.17
2024.09.27	Buy	390,000	-6.91	0.77
2024.11.04	Buy	470,000	-22.58	5.96
2025.02.12	Buy	650,000	1.91	17.54
2025.04.09	Buy	940,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%