



한화에어로스페이스 (012450)

[2Q25 Review] 또 다시 증명된 반복생산 효과

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 1,350,000원

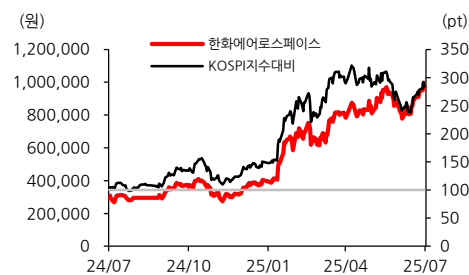
현재 주가(7/31)	996,000원
상승여력	▲35.5%
시가총액	513,571억원
발행주식수	51,563천주
52 주 최고가 / 최저가	998,000 / 268,926원
90 일 일평균 거래대금	2,504.32억원
외국인 지분율	44.1%
주주 구성	
한화 (외 6인)	35.8%
국민연금공단	6.7%
한화에어로스페이스우리스주	1.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	17.5	26.9	152.9	239.5
상대수익률(KOSPI)	11.8	0.0	123.9	222.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,890	11,240	27,240	30,553
영업이익	594	1,732	3,625	4,647
EBITDA	933	2,063	4,324	5,401
지배주주순이익	818	2,299	1,280	2,535
EPS	15,886	49,621	25,853	49,264
순차입금	2,350	7,536	9,510	9,171
PER	8.1	6.6	38.5	20.2
PBR	1.8	3.0	10.0	6.9
EV/EBITDA	9.3	10.9	14.1	11.2
배당수익률	1.4	1.1	0.5	0.6
ROE	25.6	53.9	25.2	40.3

주가 추이



2Q25 Review: 영업이익 시장 기대치 상회

한화에어로스페이스는 2분기 매출액 6조 2,735억원(YoY +168.7%, 이하 YoY), 영업이익 8,644억원(+156.3%, OPM 13.8%)을 시현했다. 영업이익 기준 컨센서스를 20% 상회했다. 시장 기대치 상회 요인은 한화오션 호실적 및 예상 대비 높은 방산 영업이익률(31.3%)이다. 방산 마진 개선에는 고객의 요구에 따라 일부 개발비 및 판매비 집행을 하반기로 이연한 점이 주요하게 작용했다. 그러나 해당 일회성 효과를 제거하더라도 방산 OPM은 27~28% 수준으로 파악된다. 이에 2분기에도 방산 수출 마진은 최소 30% 후반대를 기록한 것으로 추정한다.

또 다시 증명된 반복생산 효과

2분기 지상방산 부문은 매출액 1조 7,732억원(+33.4%), 영업이익 5,543억원(+113.2%, OPM 31.3%), 수주잔고 31.7조원(수출 65%)을 기록했다. 국내 매출은 6,898억원(+21.1%), 해외 매출은 1조 834억원(+42.5%)을 시현했다. 2분기 폴란드향 K9, 천무는 각각 18문, 27대가 인도 기준 매출인식됐다. 천무가 연초 예상보다 빠르게 인도 되면서 연간 인도 가이드선도 기존 50대+에서 80대+로 상향됐다. 반복생산 효과가 계속해서 증명되는 모습이다. 폴란드향 인도 흐름도 예상 대비 양호하고, 규모의 경제로 인한 수익성 개선도 나타나고 있다.

2분기부터는 다시 폴란드향 K9/천무의 부속품 납품이 유의미하게 매출에 반영되기 시작한 것으로 파악된다. 이집트/호주 K9, 호주 레드백 매출 본격화 역시 하반기 QoQ 매출 증가 흐름에 기여할 것으로 전망한다. 하반기 폴란드향 K9/천무 인도 대수는 각각 35문, 40대 이상을 기록할 것으로 추정한다. 기 수주받은 물량만 고려하더라도 당분간 폴란드향 K9/천무의 인도 물량은 걱정할 필요가 없다. 시장환경을 고려 시 향후 타 국가로부터의 추가 수주 가능성도 굉장히 높다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 1,350,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 1,350,000원으로 상향한다. 반복생산 효과로 인한 지상방산 수익성 개선을 추정치에 반영했다. 향후 사우디 JV 및 루마니아 장갑차 사업 등 대규모 추가 수주 기회에도 주목해 볼 필요가 있다. 업종 내 최선호주 의견을 유지한다.

[표1] 한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,449	2,335	2,631	4,825	5,484	6,273	6,769	8,713	11,240	27,240	30,553
항공우주	430	543	478	594	531	649	556	617	2,045	2,353	2,543
내수	191	240	211	260	227	278	248	268	901	1,020	1,107
수출	238	303	267	335	304	371	309	349	1,144	1,333	1,436
지상방산	655	1,330	1,656	3,365	1,157	1,773	2,190	3,263	7,006	8,384	10,091
내수	352	570	686	1,544	405	690	726	1,599	3,152	3,420	3,790
수출	303	760	970	1,821	753	1,083	1,465	1,664	3,855	4,964	6,300
한화시스템	544	687	639	934	690	768	864	1,288	2,804	3,610	4,153
썬트랙아이	32	47	44	48	40	44	52	59	171	196	258
한화오션	2,284	2,536	2,703	3,253	3,143	3,294	3,234	3,601	10,776	13,272	13,932
영업이익	18	337	477	900	561	864	973	1,227	1,732	3,625	4,647
영업이익률	1.2	14.4	18.1	18.6	10.2	13.8	14.4	14.1	15.4	13.3	15.2
항공우주	3	6	-6	-50	4	-12	-13	-47	-47	-69	-84
영업이익률	0.6	1.1	-1.3	-8.3	0.7	-1.8	-2.4	-7.7	-2.3	-2.9	-3.3
지상방산	-4	260	440	872	302	554	614	816	1,568	2,287	2,828
영업이익률	-0.6	19.6	26.6	25.9	26.1	31.3	28.1	25.0	22.4	27.3	28.0
한화시스템	46	84	60	29	58	34	45	59	219	196	330
영업이익률	8.4	12.3	9.4	3.1	8.4	4.4	5.2	4.6	7.8	5.4	7.9
썬트랙아이	-4	-2	1	1	2	2	3	4	-3	11	17
영업이익률	-11.1	-3.2	1.8	2.5	4.4	4.6	6.4	6.2	-1.8	5.5	6.4
한화오션	53	-10	26	169	259	372	350	421	238	1,402	1,730
영업이익률	2.3	-0.4	0.9	5.2	8.2	11.3	10.8	11.7	2.2	10.6	12.4
YoY 성장률											
매출액	-12.4	54.3	61.9	55.8	278.4	168.7	157.3	80.6	42.5	142.3	12.2
항공우주	10.2	35.0	22.5	38.8	23.5	19.6	16.4	3.8	27.0	15.1	8.1
지상방산	-22.1	121.6	117.1	74.5	76.6	33.4	32.3	-3.0	69.5	19.7	20.4
한화시스템	23.9	12.5	2.9	19.4	26.8	11.8	35.2	38.0	14.3	28.8	15.0
썬트랙아이	32.5	22.1	75.3	28.4	26.2	-6.3	18.0	22.8	36.6	14.2	31.9
한화오션	58.6	39.3	41.0	45.8	37.6	29.9	19.6	10.7	45.5	23.2	5.0
영업이익	-90.7	727.6	457.8	224.7	3,059.3	156.3	103.9	36.4	191.4	109.3	28.2

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

[표2] 한화에어로스페이스 2025년 2분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠경 (십억원)	2Q25P	당사 추정치 대비 2Q25E	차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 2Q24	차이(%)	전분기 대비(QoQ) 1Q25	차이(%)	시장 컨센서스 대비 2Q25E	차이(%)
매출액	6,273.5	6,397.9	-1.9	2,334.7	168.7	5,484.2	14.4	6,514.6	-3.7
영업이익	864.4	733.0	17.9	337.2	156.3	560.7	54.2	719.8	20.1
순이익	287.7	521.6	-44.8	159.9	79.9	209.3	37.4	471.5	-39.0
이익률(%)									
영업이익	13.8	11.5	2.3%p	14.4	-0.7%p	10.2	3.6%p	11.0	2.7%p
순이익	4.6	8.2	-3.6%p	6.8	-2.3%p	3.8	0.8%p	7.2	-2.7%p

자료: 한화에어로스페이스, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 한화에어로스페이스 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	49,264	'26E 기준
Target P/E(배)	27.5	글로벌 Peer의 '26E P/E 평균을 적용
목표 주가(원)	1,350,000	
현재 주가(원)	996,000	25.07.31 종가 기준
상승여력(%)	▲35.5	

주: 글로벌 Peer는 RTX, Rheinmetall, BAE Systems, Thales 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 중장기 투자 계획 중 유상증자 등 자금 사용 내역

(단위: 억원)

구분	2025	2026	2027	2028	계	재원분류	비고
1. 매출증대를 위한 해외 추가 투자	7,278	31,618	17,704	6,053	62,653	-	
해외 방산 생산능력 구축	1,572	6,861	4,117	450	13,000	증자재원	미국 지능형 스마트 팩토리 구축
해외 방산 JV 지분투자	300	3,600	3,200	2,088	9,188	증자재원	
사우디 방산협력 JV(계획)	300	1,500	1,200	1,188	4,188		
동유럽 천무 현지생산 JV(계획)		2,100	2,000	900	5,000		
해외 조선업체 지분투자	-	8,000	-	-	8,000	제3자배정 유상증자 재원	해외 조선소 확보
상기 외 해외 추가 투자	5,406	13,157	10,387	3,515	32,465	증자재원 외	
2. 신규시장 진출을 위한 R&D 투자	3,676	4,832	3,864	3,216	15,588	-	
무인기 체계/엔진 개발 및 양산시설 구축	1,490	1,740	1,390	1,590	6,210	-	
무인기 엔진	180	480	810	860	2,330		
무인기 체계	1,310	1,260	580	730	3,880		
*제3자배정 유상증자 투자분	1,490	1,510	-	-	3,000	제3자배정 유상증자 재원	무인기 체계/엔진 개발 및 양산시설 구축
*제3자배정 유상증자 투자분 외	-	230	1,390	1,590	3,210	-	
상기 외 R&D 추가 투자	2,186	3,092	2,474	1,626	9,378	증자재원 외	
3. 지상방산 인프라투자	8,587	8,917	3,473	1,941	22,918	-	
MCS 스마트팩토리 구축	2,000	4,000	-	-	6,000	증자재원	
증자 재원 지상방산 인프라 투자	-	-	-	400	400	증자재원	NGF 구축
상기 외 지상방산 인프라 추가 투자	6,587	4,917	3,473	1,541	16,518	증자재원 외	
4. 항공우주사업 인프라투자	3,102	2,551	2,313	1,575	9,541	-	
*증자 재원 투자분	300	300	-	-	600	증자재원	사업장/설비 운영 투자
*제3자배정 유상증자 투자분	351	750	300	600	2,001	제3자배정 유상증자 재원	항공우주 설비/운영 투자
*증자 재원 투자분 외	2,451	1,501	2,013	975	6,940	증자재원 외	
합계	22,643	47,918	27,354	12,785	110,701	-	
증자 재원 투자 계	4,172	14,761	7,317	2,938	29,188	-	
제3자배정 유상증자 투자 계	1,841	10,260	300	600	13,001		
증자 재원 외 투자 계	16,630	22,897	19,737	9,247	68,511	-	

자료: 한화에어로스페이스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,060	7,890	11,240	27,240	30,553
매출총이익	1,512	1,428	2,870	6,836	8,131
영업이익	400	594	1,732	3,625	4,647
EBITDA	663	933	2,063	4,324	5,401
순이자손익	-37	-69	-172	-284	-290
외화관련손익	-49	5	92	-2	5
지분법손익	-21	-28	1,240	-69	-11
세전계속사업손익	195	1,131	2,647	2,468	4,173
당기순이익	147	977	2,540	1,716	3,119
지배주주순이익	195	818	2,299	1,280	2,535
증가율(%)					
매출액	169.9	11.7	42.5	142.3	12.2
영업이익	4,992.7	48.4	191.4	109.3	28.2
EBITDA	656.3	40.8	121.0	109.6	24.9
순이익	흑전	566.6	160.0	-32.4	81.7
이익률(%)					
매출총이익률	21.4	18.1	25.5	25.1	26.6
영업이익률	5.7	7.5	15.4	13.3	15.2
EBITDA 이익률	9.4	11.8	18.4	15.9	17.7
세전이익률	2.8	14.3	23.6	9.1	13.7
순이익률	2.1	12.4	22.6	6.3	10.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	1,524	1,390	1,393	1,146	2,524
당기순이익	147	977	2,540	1,716	3,119
자산상각비	263	339	331	698	753
운전자본증감	794	462	-903	-1,092	-775
매출채권 감소(증가)	-305	-583	-1,097	-35	-925
재고자산 감소(증가)	-277	-714	-882	-1,035	-269
매입채무 증가(감소)	226	244	-78	307	415
투자현금흐름	-1,225	-3,029	-1,367	-1,794	-1,953
유형자산처분(취득)	-192	-450	-577	-1,046	-1,292
무형자산 감소(증가)	-148	-118	-149	-465	-574
투자자산 감소(증가)	-767	-10	-372	-198	0
재무현금흐름	216	368	1,066	721	-351
차입금의 증가(감소)	263	445	1,233	2,053	-119
자본의 증가(감소)	-35	-51	-139	-138	-232
배당금의 지급	-35	-51	-120	-159	-232
총현금흐름	825	909	2,544	2,485	3,299
(-)운전자본증감(감소)	-1,274	-1,047	2,443	1,253	775
(-)설비투자	197	453	578	1,047	1,292
(+)자산매각	-143	-115	-147	-464	-574
Free Cash Flow	1,759	1,388	-624	-280	657
(-)기타투자	598	3,036	-1,270	-77	87
잉여현금	1,161	-1,648	646	-203	571
NOPLAT	247	472	1,643	2,522	3,474
(+) Dep	263	339	331	698	753
(-)운전자본투자	-1,274	-1,047	2,443	1,253	775
(-)Capex	197	453	578	1,047	1,292
OpFCF	1,587	1,405	-1,047	920	2,160

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	8,508	9,192	22,868	24,452	25,876
현금성자산	3,217	1,909	3,654	3,711	3,931
매출채권	1,543	2,119	8,884	2,987	3,913
재고자산	2,163	2,869	6,290	7,574	7,843
비유동자산	6,644	10,351	20,469	21,076	22,264
투자자산	1,494	4,738	4,405	4,210	4,285
유형자산	3,018	3,410	8,320	8,952	9,723
무형자산	2,133	2,203	7,744	7,914	8,256
자산총계	15,152	19,543	43,337	45,527	48,140
유동부채	8,223	12,077	25,516	27,057	26,480
매입채무	1,301	1,879	4,270	4,089	4,504
유동성이자부채	1,802	2,616	6,566	7,835	6,829
비유동부채	3,011	2,782	6,456	7,128	8,015
비유동이자부채	1,918	1,644	4,623	5,387	6,274
부채총계	11,234	14,859	31,973	34,185	34,495
자본금	266	266	240	270	270
자본잉여금	217	192	207	-853	-853
이익잉여금	2,015	2,627	4,747	5,866	8,169
자본조정	360	443	-198	-139	-139
자기주식	-2	-2	-21	-21	-21
자본총계	3,918	4,684	11,364	11,342	13,645

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,796	15,886	49,621	25,853	49,264
BPS	56,436	69,689	109,587	99,766	144,430
DPS	984	1,771	3,443	4,500	5,500
CFPS	16,029	17,667	54,919	50,066	63,982
ROA(%)	1.5	4.7	7.3	2.9	5.4
ROE(%)	6.8	25.6	53.9	25.2	40.3
ROIC(%)	6.8	13.9	16.4	14.2	17.8
Multiples(x, %)					
PER	20.1	8.1	6.6	38.5	20.2
PBR	1.3	1.8	3.0	10.0	6.9
PSR	0.6	0.8	1.3	1.8	1.7
PCR	4.8	7.3	5.9	19.9	15.6
EV/EBITDA	6.4	9.3	10.9	14.1	11.2
배당수익률	1.3	1.4	1.1	0.5	0.6
안정성(%)					
부채비율	286.7	317.2	281.3	301.4	252.8
Net debt/Equity	12.8	50.2	66.3	83.8	67.2
Net debt/EBITDA	75.8	251.8	365.3	220.0	169.8
유동비율	103.5	76.1	89.6	90.4	97.7
이자보상배율(배)	4.7	4.0	7.1	9.3	12.7
자산구조(%)					
투하자본	43.5	32.4	67.7	70.0	71.4
현금+투자자산	56.5	67.6	32.3	30.0	28.6
자본구조(%)					
차입금	48.7	47.6	49.6	53.8	49.0
자기자본	51.3	52.4	50.4	46.2	51.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 8월 1일)

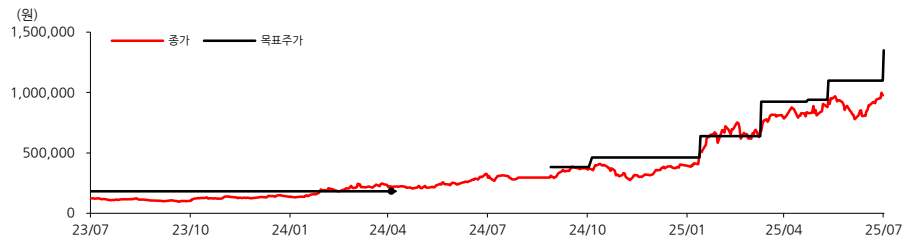
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

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	2025.06.10	2025.08.01		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	940,000	940,000	1,100,000	1,350,000		

[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	2.05	17.54
2025.04.09	Buy	940,000	-11.80	-2.23
2025.06.10	Buy	1,100,000	-18.93	-9.27
2025.08.01	Buy	1,350,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%