

한화에어로스페이스 (012450)

K-방산의 현재와 미래

2035년 목표: 매출액 70조원, 영업이익 10조원

러·우 전쟁으로 인해 현대전에서 포병에 대한 전략적 중요도가 재평가되고 있다. K-9 자주포는 명실상부 글로벌 1위 자주포로 기존 아시아, 중동, 동유럽을 넘어 서유럽, 북미까지 사업 영역을 확대하고 있다. 천무는 유럽 내 미사일 생산 JV 설립을 앞두고 있어 역내 대응을 통해 차세대 K9으로 도약을 준비하고 있다. 양산 경험 증가→신규 수주 확보→양산 물량 확대→차세대 무기 개발의 선순환 구조가 발생하고 있다. 글로벌 시장 내 경쟁 무기체계와 초격차는 이미 형성되어가고 있으며, 더욱 견고해질 전망이다.

3Q25E 매출액 6조 3,567억원, 영업이익 7,289억원

3Q25E 연결기준 매출액 6조 3,567억원(YoY +141.6%), 영업이익 7,289억원(YoY +52.7%, OPM 11.5%)을 기록할 것으로 전망한다. 동기간 지상방산 부문은 매출액 2조 710억원(YoY +25.1%), 영업이익 4,901억원(YoY +11.4%, OPM 23.7%)이 예상된다. 폴란드 K9, 천무 납품 등 국내외 양산 물량 인도가 지속되겠으나, 지상방산 부문의 이익률은 2Q25 31.3%p 대비 하락할 것으로 예상된다. 2Q25 개발비 및 판매비가 고객사의 요청에 따라 이연된 것으로 파악되어, 비용을 반영하는 과정에서 이익률은 하락이 불가피하기 때문이다. 그러나 연간으로 보면 양산 경험 확대 및 학습 효과에 따라 유의미한 이익률 개선이 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 1,280,000원으로 커버리지 개시

한화에어로스페이스에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 1,280,000원으로 커버리지를 개시하며, 업종 내 최선호주로 제시한다. 지상방산 부문은 유럽 시장에서의 성과를 필두로, 전사 실적 성장을 견인하고 있고 잠재 수출 파이프라인도 다수 존재한다. 또한 적극적인 현지 법인 투자로 한 발 앞서 나갈 수 있는 기반을 마련하고 있다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,357	257.0	0.7	6,692	-5.0
영업이익	729	67.2	-15.7	896	-18.6
세전계속사업이익	791	136.9	68.6	815	-2.9
지배순이익	493	54.8	147.2	454	8.5
영업이익률 (%)	11.5	-13.0 %pt	-2.2 %pt	13.4	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	7.8	-10.1 %pt	+4.6 %pt	6.8	+1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	7,890	11,240	26,935	28,876
영업이익	594	1,732	3,314	3,791
지배순이익	818	2,299	3,018	3,416
PER	6.7	5.4	16.7	15.4
PBR	1.6	2.3	4.3	3.4
EV/EBITDA	9.6	12.8	17.3	14.8
ROE	25.6	53.9	35.3	24.8

자료: 유안타증권



백종민 방산/AI/로보틱스

jongmin.baik@yuantakorea.com

BUY (I)
목표주가 1,280,000원 (I)
직전 목표주가 -원
현재주가 (9/19) 1,022,000원
상승여력 25%

시가총액	526,978억원
총발행주식수	51,563,401주
60일 평균 거래대금	2,134억원
60일 평균 거래량	235,852주
52주 고/저	1,041,000원 / 274,733원
외인지분율	44.77%
배당수익률	1.07%
주요주주	한화 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	23.6	9.4	257.9
상대	13.0	(5.4)	168.1
절대 (달러환산)	23.3	8.4	241.3

기업개요

국내 유일 육·해·공을 아우르는 종합방산업체

한화에어로스페이스는 1977년 삼성정밀공업으로 설립되었다. 2000년 삼성테크윈으로 사명 변경 이후, 2015년 최대주주였던 삼성전자가 (주)한화로 매각, 2018년 한화테크윈에서 한화에어로스페이스로 사명이 변경되었다.

동사는 인수 합병과 (주)한화의 그룹사 사업 재편을 통해 육·해·공을 아우르는 종합방산업체로 거듭났다. 2015년 한화에어로스페이스(구 삼성테크윈, 항공엔진 등), 한화시스템(구 삼성탈레스, 레이더 및 위성탑재체 등), 2016년 한화디펜스(구 두산DST, 대공무기체계·장갑차 등), 2021년 세트렉아이(위성시스템 등), 2023년 한화오션(구 대우조선해양, 잠수함, 전투함 등)을 인수하며 육·해·공 역량을 확보했다. 2023년부터 (주)한화 그룹사의 방산부문을 통합, 2024년 비방산부문 인적분할을 통해 지금의 동사가 탄생하게 됐다.

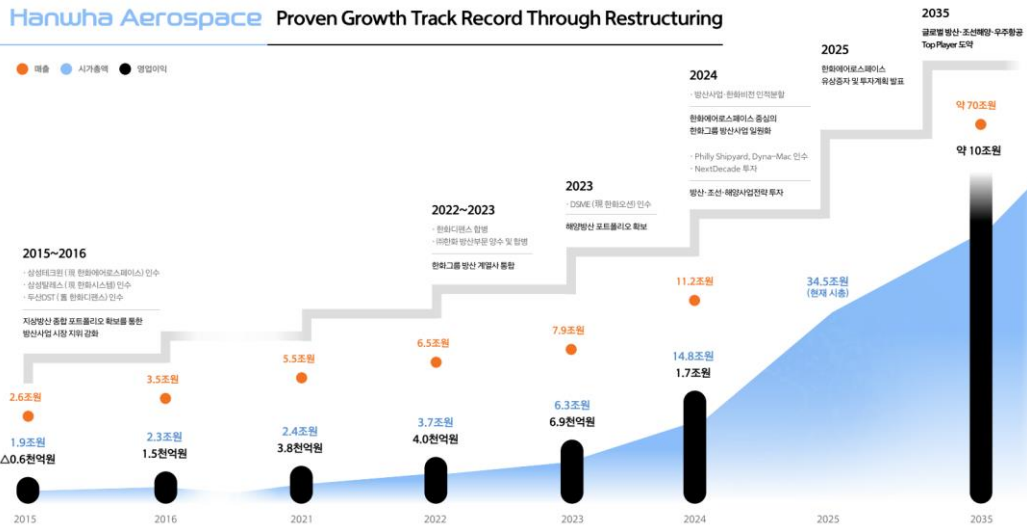
주력 제품으로 지상방산의 K9 자주포와 천무 다연장로켓, 레드백 장갑차가 있다. 폴란드 계약을 시작으로 대규모 수출 계약 지속되며 실적 성장을 주도하고 있다. 항공우주는 군수와 민간으로 구분되며, 군수 부문은 KF-21, FA-50 등 국내 개발 전투기에 들어가는 F404, F414 항공엔진을 라이선스 생산 및 국산화 엔진 연구개발을 진행하고 있다. 민수 부문은 GE, 롤스로이스, P&W 등 전문 메이저 엔진 업체 향으로 부품을 납품하고 있다. 이 밖에 한화시스템, 한화오션, 세트렉아이 등을 통해 레이더, 해양, 우주 사업을 영위하고 있다.

2035년 목표: 매출액 70조원, 영업이익 10조원

동사는 2028년까지 향후 4년간 11조원을 투자해 글로벌 Top 10 방산기업으로 도약하겠다는 포부를 밝혔다. 이 중 6조 2,700억원은 해외방산 거점 확보를 위해 투자할 계획이다. 구체적으로는 폴란드 천무 유도탄 JV 설립, 사우디 국가방위부 합작법인 JV 설립, 미국 장악 스마트팩토리, 루마니아 유럽 지상무기 거점 설립, 이외 해외 조선소 및 친환경 해운 투자 등으로 구성되어 있다. 이 밖에 2조 2,900억원 지상방산 인프라 투자, 1조 5,600억원 연구개발 투자 등이 진행될 예정이다.

동사의 2035년 목표를 달성하기 위해서는 해외 시장 공략이 필수적이라고 판단된다. 러·우 전쟁 장기화와 중동 지역 분쟁 확산 등은 오랜 군축기를 영위했던 글로벌 정세를 확장기로 전환하는 계기가 되었다. 그리고 이 전환기의 핵심 키워드 중 하나는 역내 방위산업 기반 강화이다. 현지 생산과 전략적 파트너십 구축은 향후 글로벌 시장 내 생존을 위한 필수 선택이 되고 있다. 동사는 이미 미국, 폴란드, 루마니아, 사우디에 법인 설립을 완료했다. 또한 미국, 호주, 루마니아에 생산 공장 투자를 확대하는 등 글로벌 업체로서의 도약을 위한 사전 준비가 착실히 진행되고 있다고 판단된다.

한화에어로스페이스 성장 로드맵



자료: 한화에어로스페이스

지상방산 부문 주요 제품 라인업

기동체계



화력체계/발사대



유·무인복합체계



탄·유도무기체계 및 항법장치



전기추진시스템



자료: 한화에어로스페이스

투자포인트

1. 포병 전력의 중요성 재평가

러·우 전쟁으로 인해 현대전에서 포병에 대한 전략적 중요도가 재평가되고 있다. 그러나 미국과 유럽의 재래식 무기 생산속도가 전쟁 속도를 따라가지 못한다는 사실은 이미 증명되고 있는 상황이다. 록히드마틴의 COO는 “정부가 생산량을 늘리라고 지시해도 스위치를 켜듯 생산량을 늘릴 순 없다”라고 반복적으로 밝힌 바 있다. 그 이유로는 1)반도체, 모터, 센서 등 핵심 부품은 주문에서 납품까지 1~2년 소요되며, 2)평화배당 시대의 많은 전문인력 이탈 등을 꼽았다.

NATO 유럽은 포병 전력 증강을 중심으로 대대적인 재무장을 추진하고 있으며, 중동 역시 한국의 포병 무기체계에 대한 도입을 추진해왔지만, 금수 조치로 인해 무산되었다. 동사는 유럽의 역내 블록화에 대비하기 위해 현지 생산 법인 및 JV 설립을 추진하고 있다. 또한, 중동향 무기 금수 조치에 문제가 되었던 K9의 엔진은 국산화가 마무리되며 올해부터 이집트 수출 사업에 적용되기 시작했다. 지상방산 부문의 수출 파이프라인 확대가 기대된다.

1-1) K9

동사의 K9은 명실상부 글로벌 1위 자주포이다. 2020~2024년 글로벌 점유율은 50.2%로 전체의 과반이상을 차지하고 있다. 기존 아시아, 중동, 동유럽을 넘어 서유럽, 북미까지 시장의 확대 가능성이 제시되고 있다.

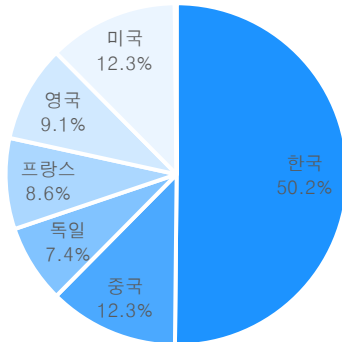
동사는 미 육군 자주포 현대화 사업(SPH-M) 내 라인메탈, 제너럴다이내믹스, 엘빗시스템스, BAE시스템스와 함께 성능 개량 시범 업체 중 하나이다. SPH-M은 기존 ERCA(M109A7의 사거리 연장 사업)가 폐기된 이후, 이를 대체하는 자주포 현대화 사업이다. 주요 목표는 아군 보호와 사거리 및 사격 속도를 높여 적 포병 치사율을 높이는 것이다. 올해 7~9월 1단계 계약 업체 선정, 2026E 추가 경쟁 평가 시험 참여, 2027E 2차 후보군 선정, 2030E 초 전력화 예정이다.

K9은 SPH-M의 사업 목표에 부합한 사양을 보유하고 있다는 점에서 수주 기대감이 높다고 판단된다. 먼저, K9은 미 육군이 차세대 자주포용으로 개발한 XM1113탄을 발사하는 데 성공한 최초의 해외 플랫폼이라는 레퍼런스를 보유하고 있다. 두 번째로, K10 탄약보급장갑차의 존재이다. 미래 포병전에서 핵심으로 꼽히는 요인 중 하나가 신속하고 자동화된 탄약 보급이다. K10은 세계 최초로 자동화된 탄약운반장갑차로 K9과 세트로 운용되고 있어, 패키지 수출을 통해 경쟁 우위를 확보할 가능성이 있다.

이미 도입하여 운용 중인 국가에서 추가 주문도 이어지고 있다. 대표적으로 핀란드, 노르웨이, 에스토니아 등이 추가 도입을 위해 예산 편성과 관계 부처 승인까지 진행된 것으로 파악된다. 연내 가시화될 가능성이 높을 것으로 전망된다.

국내 STX엔진의 변속기가 탑재됨에 따라 중동 향 수주 가시성도 높아지고 있다. 2019년 계약 성사 직전 단계까지 도달했던 UAE와 올해 2월 K2전차와 K9자주포 등이 포함된 현지합동훈련을 진행했으며, 계약 논의가 재개되고 있는 것으로 파악된다. 이외 이라크는 기존 M109 자주포 현대화 사업을 위해 올해 4월 육군 포병지휘관 왈리드 칼리드 후세인 소장이 동사의 창원 공장을 방문한 바 있다.

2020~2024년 글로벌 자주포 점유율



자료: SIPRI, 유안타증권 리서치센터

미국 육군협회 전시회에 참여한 차륜형 K9



자료: 한화에어로스페이스

K9 잠재 수출 파이프라인

	계약연도	인도연도	국가	계약 규모(추정)	대 수	비고
유력	2025E	TBD	핀란드	0.22조원	38	핀란드 국방부, 구매 결정 승인. 옵션에 따른 추가 중고 구매, 탄약 등 추가 MRO 사업 기대
	TBD	TBD	베트남	1조원	73	2025년 GtoG 계약 체결에 따른 후속 물량 기대
	TBD	TBD	노르웨이	0.8조원	24	협상 진행 중, 신규 포병대대 대응, 병사 인건비, 부대 운용비 등의 예산이 희석
	TBD	2026E	에스토니아	0.05조원+	12	79억 유로 이상 5개년 국방 투자 계획의 일환, 예산 확정
	TBD	TBD	폴란드	5조원	308	2022년 폴란드 기본 계약 이후 잔여 물량 실행계약 기대
언론 등	TBD	TBD	미국	-	300 (M109A7 대수)	1)미 육군 차세대 자주포 도입 사업(SPH-M) 시범 계약 체결 및 실사격 테스트 통과, 2)3Q25 업체 선별->2026E 추가 평가 시험->2027E 2차 선발->2030E 초기 전력화
	TBD	TBD	UAE	-	-	1)2019년 독일의 수출 승인 거부로 인해 좌절, 2)엔진 국산화에 따른 수출 기대
	TBD	TBD	이라크	-	430	1)M109 등 430문 자주포 노후화 대응 필요, 2)2025년 이라크 군 대표단, 한화에어로스페이스 K9 생산 시설 방문, 3)K9 엔진 국산화에 따른 수출 기대
	TBD	TBD	캐나다	-	98	1)미국 M777견인포 대체 위한 60억 달러 규모 사업 논의 중 2)한국 방산업체, 자주포, 장갑차, 잠수함 등 200억 달러 패키지 계약 제안
	TBD	TBD	스페인	-	214	1)1970년대 도입, M109 96대, 자국업체 곡사포 84문, 영국 L118 56문 교체 사업

자료: 언론종합, 유안타증권 리서치센터

미 육군 자주포 현대화 사업 개요

사업명	SPH-M(미 육군 자주포 현대화 사업)
사업개요	미국 혹은 해외에 현존하는 155mm 자주포 중에서 미 육군에 적합한 모델을 찾아 운용
배경	노후화된 M109A7 사거리 연장 사업(ERCA), 포신 내구성으로 인해 폐기
목표	기동성, 생존 가능성, 신뢰성, 물류 지원 및 화력을 증가시키기 위해 성숙한 기술을 사용하여 사거리와 사격 속도를 높여 포병 치사율을 향상
단계	5개 업체와 성능 개량 시범 사업 계약 체결
시범 사업 업체	1)한화에어로스페이스, 2)라인메탈, 3)제너럴 다이내믹스, 4)BAE 시스템스, 5)엘빗시스템스
향후 계획	1) 2025년 7~9월 1단계 계약을 진행할 불특정 수의 업체 선정, 2)2026년까지 추가 경쟁 평가 시험 참여, 3)2027년 2차 후보군 선정, 4)2030년 초기 전력화

자료: 언론종합, 유안타증권 리서치센터

라인메탈 RCH-155



자료: 라인메탈

제너럴다이내믹스 AGM



자료: GDLS

엘빗시스템스 SIGMA



자료: 엘빗시스템스

BAE 시스템스 Archer 155mm



자료: BAE 시스템스

1-2) 천무

주요 외신은 미국에서 지원한 록히드마틴의 HIMARS 다연장로켓시스템이 러시아군의 보급로와 지휘소를 원거리 타격하여 우크라이나 군이 전세를 바꾸는 계기가 되었다고 평가한다. 이에 유럽에서 다연장로켓 도입 사업이 증가하고 있다. 다연장로켓을 개발한 국가는 손에 꼽는다. 한국의 천무, 미국의 HIMARS, 이스라엘의 PULS, 인도의 Pinaka 등이 대표적이다. 유럽은 다연장로켓을 대량 살상 무기라는 이유로 개발을 반대해왔고, 냉전시대부터 미국의 M270에 의존한 것으로 파악된다.

유럽 내 천무 수주 가능성이 높아지고 있다. 동사는 폴란드 WB사와 천무 미사일 생산을 위한 현지 JV 설립을 앞두고 있고, 빠른 역내 대응은 도입을 앞둔 국가에 매력적인 선택지로 작용할 가능성이 높다. 한편, 경쟁 무기 체제 HIMARS의 납기 지연 사례가 증가하고 있고, PULS는 유럽의 대 이스라엘 무기 금수 조치로 인해 경쟁자라고 보기 어렵다. 이 외 Pinaka는 유럽 내 레퍼런스가 부재한 상황이기 때문에, 천무가 경쟁 우위를 보일 가능성이 높다고 판단된다.

가시적인 수주 파이프라인으로 노르웨이 천무 도입 사업이 기대된다. 빠르면 연내 사업 결과가 나올 것으로 예상되는데, 최종 경쟁 제품은 HIMARS인 것으로 파악된다. 노르웨이는 러시아의 안보 위협에 대응하기 위해 국방 예산을 대폭 증액하고 있다. HIMARS 인도는 빠르면 2030년 대 초에 가능할 전망이다. 노르웨이 입장에서는 임박한 위협에 빠르게 대응할 수 있는 천무가 더 매력적인 선택지일 것으로 사료된다.

이 밖에도, 프랑스, 에스토니아 등이 유럽에서 지속적으로 천무 도입 논의가 이루어지고 있는 것으로 파악된다. 아시아 지역에서는 말레이시아가 2024년 5월 동사와 천무 수출을 위한 MOU를 체결하고 국방부 장관이 직접 실사를 다녀가는 등 수주 가능성이 높은 것으로 판단된다.

천무 잠재 수출 파이프라인

	계약연도	인도연도	국가	계약 규모	대 수	비고
논의	TBD	TBD	프랑스	-	13	1) 포병 전력 증강을 위해 하이마스 구매하려 했으나 납기 지연 및 가격 상승으로 프랑스 군사위원회에서 대안 마련 촉구 2) 한국 K239 천무 또는 인도산 피나카 도입 고려 3) 2030년 13문, 2035년까지 두배 수준으로 늘릴 계획
	TBD	TBD	말레이시아	-	36	1) 구형 다연장로켓 "에스트로스II" 36문 교체 사업 2) 2025년 2분기까지 RFP 제출 후 26년 최종 사업자 결정 3) 한화에어로스페이스, 말레이시아 방산 기업 'WBG'와 천무 수출을 위한 MOU 체결
	TBD	TBD	에스토니아	0.28조원	6	1) 록히드마틴과 약 2억 달러 규모 6대 하이마스 도입 지연으로 인해 천무 도입 검토
	TBD	TBD	이집트	-	-	1) 천무 이집트 수출 계약 협상 진행 중, 현지 언론 보도 2) 현지 생산 및 기술 이전 가능성 有
	TBD	TBD	노르웨이	-	16	1) 한화에어로스페이스 노르웨이 군에 천무 공급 공식 제안 2) 노르웨이는 FMS와 공개 입찰 조달 방식 검토 중

자료: 언론종합, 유안타증권 리서치센터

1-3) 레드백

약 4조원 규모에 달하는 루마니아의 차세대 장갑차 도입 사업이 빠르면 연내, 늦어도 내년에는 최종 계약자가 선정될 예정이다. 루마니아 정부가 요구한 핵심조건은 생산 현지화로 파악된다. 이에 부합하는 후보로는 동사(루마니아 법인 및 생산 공장 설립)의 레드백과 라인메탈(현지업체 인수)의 KF41 링스가 거론된다.

사업의 유사성과 레퍼런스 측면에서 레드백이 경쟁 우위를 보일 것으로 판단한다. 동사는 이미 루마니아에 법인을 설립했으며, K9 현지 생산을 위한 공장을 2027년까지 완공할 계획이다. 또한 두 장갑차의 입찰 경쟁이 벌어진 호주 사업에서 레드백이 한 차례 승리한 바 있다. 루마니아 사업은 주체, 조건(규모, 생산 현지화 등) 측면에서 호주 사업과 유사하다. 동사의 호주 공장이 완공 후 양산을 앞두고 있는 등 사업이 성공적으로 진행되고 있다는 점은 루마니아 정부가 간과할 수 없을 것이다.

레드백 잠재 수출 파이프라인

	계약연도	인도연도	국가	계약 규모	대 수	비고
논의	TBD	TBD	루마니아	3.7~4.5조원	246	1)노후화된 소련제 IFV 대체 사업. 1단계로 8년에 걸쳐 246대의 궤도형 IFV 도입 및 군수 패키지 구매, 2단계에서 추가로 52대 구매 2)RFP 제출 3)경쟁무기(라인메탈 링스, BAE 시스템즈 CV90 등) 4)초기 물량 26대는 공급업체 국가에서 생산 후 220대 분량에 대해서는 루마니아 현지 생산 예정
	TBD	TBD	인도	9.7조원	1700	1)인도 육군 미래형 보병전투차량(FICV) 1700대 획득 사업. 9.7조원 규모 2)현지 방산업체 L&T와 공동생산 검토 중
	TBD	TBD	브라질		78	1)2040년까지 최대 78대의 보병전투차량(IFV) 도입 계획 2)경쟁무기(BAE 시스템즈 CV90, ELBIT 사브라, ST 엔지니어링 헛터 등)

자료: 언론종합, 유안타증권 리서치센터

라인메탈의 KF41 링스



자료: 라인메탈

한화에어로스페이스 호주 법인(H-ACE) 전경



자료: 한화에어로스페이스

1-4) 폴란드(2022~) + 호주, 이집트(2026E~) + 호주_레드백, 루마니아(2027E~) + α

2025년까지 폴란드 물량 양산이 실적 성장의 카탈리스트였다면, 2026년부터는 호주, 이집트 K9 물량, 2027년 호주 레드백, 루마니아 K9 양산이 더해져 계단식 성장세가 나타날 것으로 예상된다. 다수의 양산 경험은 이미 이익 개선 효과로 이어지고 있으며, 향후 글로벌 입찰 경쟁에서 가격과 운용 레퍼런스 측면에서 경쟁 우위가 될 것이다. 이는 당장 가시적인 주요 무기체계들의 잠재 수출 파이프라인에도 긍정적으로 작용할 가능성이 높다고 판단된다.

한편, 2027년에는 국내에서 기존 K9의 성능개량 사업이 예정되어 있다. 이미 개발이 완료되어 시제품이 나온 상태이며, 탑승 인원 감소(기존 5명→3명), 분당 최대 발사 수 증가(기존 6발→9발), 자동 장전 성능 향상(기존 탄두→탄두+장약)이 포함된다.

양산 경험 증가→ 신규 수주 확보→양산 물량 확대→차세대 무기 개발의 선순환 구조를 통해 글로벌 주요 경쟁 무기체계와의 초격차를 확대할 것으로 전망한다.

지상방산 주요 수출 파이프라인(~2029E)

	국가	규모(십억원)	대수	21	22	23	24	25E	26E	27E	28E	29E
K9	호주	794	30						본격 양산			
	이집트	1,995	200						본격 양산			
	폴란드 1차	3,204	212									
	폴란드 2차	3,448	152									
	루마니아	1,383	54							본격 양산		
	인도	371	100									
	베트남	352	25									
	폴란드 차체	403										
천무	폴란드 1차	5,048	218									
	폴란드 2차	2,253	72									
레드백	호주	3,165	129							본격 양산		
천궁-II	UAE 발사대	389										
	사우디 발사대	628										
	사우디 구성품	318										
	중동	402										

자료: 한화에어로스페이스, 유안타증권 리서치센터

2. 장약 가격은 오르고, 공급은 병목현상, 우리는 증설

2-1) EU와 미국의 155mm 탄약 증설 추진, 장약에서 병목 현상 발생

러·우 전쟁 발발 이후 155mm 탄약이 부족하다는 것은 공공연한 사실이다. 수급 불균형으로 인해 300~400만원에 불과하던 155mm 탄약 가격이 800~1,000만원까지 상승한 것으로 파악된다. 우크라이나 지원이 시급한 EU와 미국은 2025년을 목표로 각각 연 200만발, 120만발 생산량 달성을 위해 자금 지원, 장기 수요 확보 등 직접적인 지원책을 추진해왔다.

그러나 2025년 기준 EU와 미국의 연간 생산량 달성율은 각각 100만발, 20만발로 50% 미만으로 파악된다. 미국 국방부 발표에 따르면, 탄두 CAPA는 연 48만발이지만, 장약 CAPA는 연 20만발에 불과하다. 장약에서의 병목 현상이 생산량 확대의 가장 큰 장애물이 되고 있는 것으로 보인다.

병목 현상이 발생하는 이유는 먼저, 탄두와 달리 장약의 경우에는 화학 산업에 가깝고, 폭발 위험으로 인해 증설 인허가 획득과 인력 채용이 어렵기 때문이다. 참고로 탄약은 크게 탄두와 MCS(Modular Charge System, 이하 장약)로 구성된다. 탄두는 발사체를 의미하며, MCS는 탄두를 목표 지점까지 날려보내기 위해 포신 내 탄두 뒤에 장전되는 추진장약을 모듈화한 제품이다. 전체 탄약의 원가에 탄두와 장약이 90% 이상 차지하는 것으로 파악된다.

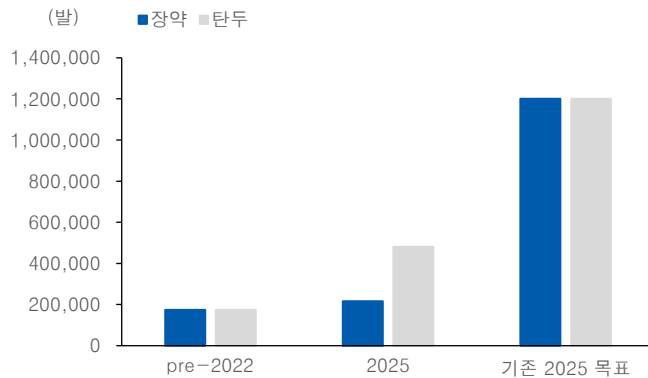
두 번째로 원재료의 중국 의존도가 높다. 장약의 주요 원재료로 중 하나는 암모니아로, 석유 정제 과정에서 부산물을 재처리하여 생산하는 것이 보통이다. 유럽은 러·우 전쟁으로 인해 에너지 가격이 상승하면서 암모니아 생산 비용이 치솟았고, 독일의 화학기업 BASF의 CEO는 암모니아 공장 폐쇄와 함께 앞으로 유럽의 암모니아는 전량 수입에 의존할 것이라고 경고한 바 있다. 미국은 풍부한 에너지 자원에도 원가 절감을 목적으로 대부분의 장약 원재료를 중국에 의존해왔는데, 중국과의 외교 갈등으로 수입에 차질이 발생한 것으로 파악된다.

EU와 미국은 목표를 2026년으로 재설정하고 지속해서 증설을 추진하고 있다. 그러나 장약의 원재료 수급부터, 생산 시설 및 인력 확보 등은 단기간에 극복되기 어려운 문제일 것이다. 결국 이러한 현상은 미국과 유럽의 오랜 군축기로 인한 부작용이라고 판단되며, 탄두와 장약의 수급 불균형이 지속될 경우 외부에 의존할 가능성도 일부 존재할 것으로 예상된다.

동사는 2019년부터 NATO 표준 155mm 포탄에 최적화된 모듈화 장약 개발에 돌입, 2023년 3월 NATO 표준 규격을 획득했고 같은 해 11월 영국 BAE시스템즈와 약 1,760억원 규모 공급 계약을 체결했다. 2024년 12월에는 스웨덴과 장약 공급 계약을 체결하기도 했다.

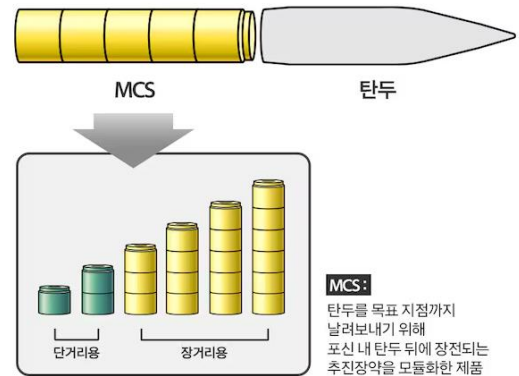
후술하겠지만, 동사는 미국에서 장약 공장 투자를 추진하고 있다. 이미 확보한 수출 레퍼런스와 현지법인을 바탕으로 선진국의 장약 병목 현상이 동사에게 수출 기회로 작용할 수 있다.

미국 155mm 탄약 생산능력 추이



자료: 미 국방부, 언론종합, 유안타증권 리서치센터

탄약 구성



자료: 한화에어로스페이스

유럽 탄약생산지원법 (ASAP, Act in Support of Ammunition Production) 개요

배경	EU 방위 강화, 우크라이나 지원
할당 예산	5억 유로
내용	2025년 말까지 연간 포탄 생산량 200만발 달성(2022년 기준 30만발)
추진 정책	1) 생산라인 증설 자금 최대 40%까지 EU 예산으로 보조, 2) 각 회원국 정부가 공장 증설에 필요한 환경 및 안전 규제 인허가 절차의 신속한 처리 독려

자료: 언론종합, 유안타증권 리서치센터

2026년 유럽 주요 기업(국가) 탄약 목표 생산량

기업명	국가	생산량(만 발)
라인메탈	독일	75
BAE 시스템스	영국	50
STV	체코	15
Nexter-KNDS	프랑스	10
PGZ	폴란드	15

자료: 언론종합, 유안타증권 리서치센터

2-2) 장약 해외 수요 대응을 위한 증설 착실히 진행 중, 패키지 수출은 덤

2026년 말 충북 보은 MCS 공장이 완공될 예정이다. 유상증자를 통해 확보된 자금 중 6,673억 원이 투자되고 있다. 사측에 따르면, 신 공장에서 생산되는 장약은 전량 수출 물량에 대응할 계획이며, 완공 시 장약 CAPA는 2배 이상이 될 것이라고 밝힌 바 있다. 구체적인 수치는 파악하기 어렵지만, 탄두를 생산하는 풍산이 기존 10만 발에서 20만 발로 증설을 추진하고 있고, 장약도 이에 맞춰간다고 가정하면 연간 10만 발의 증분이 예상된다. 최근 유럽에서 거래되는 155mm 탄이 1발 당 800~1,000만원 수준에서 거래되고 있는 것으로 추정해봤을 때, 증설이 완료된 2027년 이후부터 **연간 3,200~4,000억원(155mm 탄 내 장약 비중 40% 가정)의 매출 증분이 예상된다.**

2025년 기준 동사의 장약 매출 구성은 국내가 80%의 비중을 차지하는 것으로 파악되는데, 신 공장 완공된 이후에는 수출 비중이 증가할 것으로 예상된다. 국내 마진은 로우 싱글, 수출 마진은 10% 이상으로 알려졌다. 믹스 개선에 따른 ASP 증가 효과가 기대된다.

이 외에도 미국 내 장약 공장 증설을 추진하고 있다. 마찬가지로 유상증자로 확보된 자금 중 약 1~1.4조원을 투자할 예정이며, 3Q25 부지 검토 및 확정 이후 1Q26E에는 착공에 돌입할 계획이다. 완공 시 연간 생산능력은 보은 신공장 대비 절반 수준으로 파악되나, 미국은 만성적인 탄 부족에 시달리고 있기 때문에 완공 후 수요에 대한 우려는 제한적일 것으로 예상된다. 또한 최근 추진되고 있는 미국 재래식 무기의 현대화 사업에서 장약을 패키지 형태로 제공할 수 있는 전략적 선택지가 증가한다는 점도 긍정적이다.

충북 보은 지능형 스마트 팩토리 구축 투자 계획안

(단위: 억원)

구분	세부내용	투자금액
제조공정 구축	원료화약 제작 공정 구축	2,008
	반제품/제품 제작 공정 구축	2,438
물류 자동화	물류 이송 및 저장 자동화 시설	363
지능화	AI 비전검사 장비 및 판독 시스템	177
	통합 컨트롤룸, 통합 모니터링실	56
	SMART Factory 운영 시스템	441
공통시설	오페수 처리 시설	157
	Utility 시설	403
	시험/분석실, 저장소	394
기타	상세 설계, 무인화컨설팅 등	237
계		6,673

자료: 한화에어로스페이스, 유안타증권 리서치센터

미국 지능형 스마트 팩토리 구축 투자 계획안

(단위: 억원)

구분	2025년	2026년	2027년	2028년	계
연도별 투자 계획	1,572	6,861	4,117	1,172	13,722

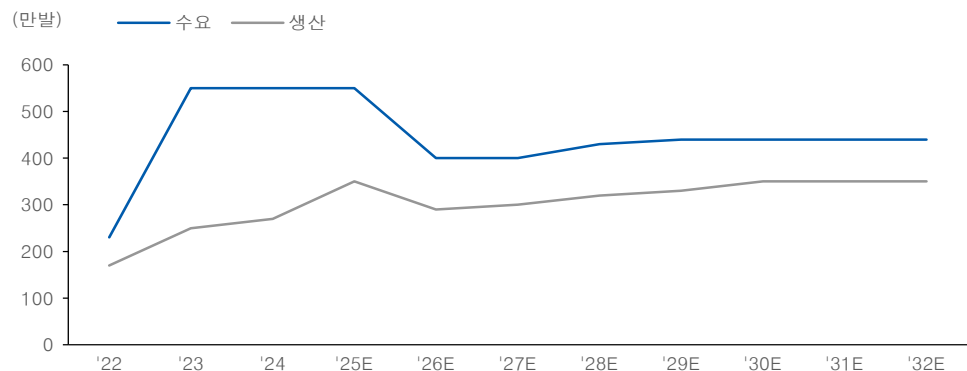
자료: 한화에어로스페이스, 유안타증권 리서치센터

2-3) 러우 전쟁이 끝나더라도...

일각에서는 러우 전쟁이 조기 종전할 경우, 탄약의 공급 과잉 가능성을 제시한다. 그러나, 오랜 군축기를 영위했던 미국과 EU가 탄약 CAPA를 다시 확보하기 시작했다는 의미는 1)탄약의 전략적인 비축량이 상향 조정될 가능성을 시사하며, 2)특히 유럽은 본격적인 재무장을 통해 탄약 발사 플랫폼 수를 늘리고 있기 때문에, 절대적인 재고량 자체가 증가할 수밖에 없다.

영국의 군사 전문 정보 업체 Jane's가 추정한 바에 따르면, 계획된 탄약 증설이 완료돼도 2032년까지 수요 우위가 나타날 것이며, 2025~2032년 총 부족분은 약 900만 발 수준으로 산출된다. 앞으로의 전쟁 양상이 어떻게 변화할지는 장담할 수 없지만, 러우 전쟁으로 인해 전차, 자주포 등 기존 재래식 무기의 활용도가 높아진 만큼 탄약 수요는 지속적으로 확대될 것으로 보는게 합리적이라는 판단이다.

Jane's 추정 155mm 탄약 수급 전망



자료: Jane's, 유안타증권 리서치센터

3. 미래 성장 동력 준비도 착실히

미래 성장 동력에 대한 투자도 확대하고 있다. 방위산업은 향후 30년을 보고 투자 결정을 진행한다. 동사는 오늘날, K9, 천무, 레드백 등 기존 스테디셀러에서 창출된 성과를 바탕으로, 차기 30년을 책임질 차세대 무기체계 개발에도 적극적이다.

먼저, 동사는 올해 4월 미국 무인기 전문기업 제너럴 아토믹스사와 무인기 공동개발을 위한 MOU를 체결하였다. 제너럴 아토믹스는 MQ-9 리퍼, MQ-1 프레데터 등 고성능 무인기 개발 및 운용 경험을 바탕으로 NATO, 일본, 호주 등 주요 우방국들에 무인기를 공급하고 있는 글로벌 선도 고정익 무인기 전문기업이다. 동사는 공동 개발 무인기, GE-STOL의 개발 및 생산을 위해 약 7,500억원을 투자하여 연구개발 및 인프라 구축을 추진하고 있다. 2027년 초도 비행을 목표로 글로벌 시장을 공략한다는 계획이다.

한국의 차세대 전투기 KF-21 엔진 국산화 사업도 주목해야 할 부분이다. 양산을 앞두고 있는 KF-21은 4.5세대임에도 불구하고, 외신에서 미국, 중국의 5세대 전투기에 비교할 만큼 뛰어난 성능을 보유하고 있다고 평가받는다. 그러나 미국 GE사의 F414 엔진을 사용할 예정임에 따라, 향후 수출 시장 공략을 위해서는 국산화가 필수다. 동사는 KF-21 엔진 국산화를 주도하고 있는 업체이다. 2030년 대 중반 이후 100% 국산화율이 목표이며, 2025년 기준 약 40%의 국산화율을 달성한 것으로 파악된다.

제너럴아토믹스사의 MQ-9 리퍼



자료: 제너럴아토믹스

한국항공우주의 KF-21



자료: 한국항공우주

실적

3Q25E 연결기준 매출액 6조 3,567억원(YoY +141.6%), 영업이익 7,289억원(YoY +52.7%, OPM 11.5%)을 기록할 것으로 전망한다. 동기간 지상방산 부문은 매출액 2조 710억원(YoY +25.1%), 영업이익 4,901억원(YoY +11.4%, OPM 23.7%)이 예상된다. 폴란드 K9, 천무 납품 등 국내외 양산 물량 인도가 지속되겠으나, 지상방산 부문의 이익률은 2Q25 31.3%p 대비 하락할 것으로 예상된다. 2Q25 개발비 및 판매비가 고객사의 요청에 따라 이연된 것으로 파악되어, 비용을 반영하는 과정에서 이익률은 하락이 불가피하기 때문이다. 그러나 연간으로 보면 양산 경험 확대 및 학습 효과에 따라 유의미한 이익률 개선이 예상된다. 이는 미국 K9, 노르웨이 천무, 루마니아 레드백 등 잠재 파이프라인에서 동사의 수주 가능성을 높이는 경쟁력으로 작용할 전망이다.

폴란드 사업이 지속되는 가운데, 올해 호주, 이집트 K9 양산 사업의 개발 매출 인식이 완료되고, 내년부터는 양산 사업에 돌입할 전망이다. 또한 2027년에는 보은 MCS 팩토리 가동, 호주 레드백, 루마니아 K9 양산 사업이 추가되면서 계단식 성장세를 예상한다. 이 외에도 다수의 수출 파이프라인과 글로벌 현지 법인 투자 등이 예정 되어있다. 동사의 성장동력은 이제 막 가동을 시작했다고 판단된다.

한화에어로스페이스 실적 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,449.1	2,334.8	2,631.2	4,825.0	5,484.2	6,311.0	6,356.7	8,783.3	11,240.1	26,935.1	28,876.3
YoY %	-12.4	54.3	61.9	55.8	278.4	170.3	141.6	82.0	42.5	139.6	7.2
항공우주	429.7	542.7	477.9	595.2	530.9	648.9	601.8	630.9	2,045.5	2,412.5	2,517.0
지상방산	655.3	1,329.6	1,656.0	3,364.7	1,157.5	1,773.2	2,071.0	3,591.8	7,005.6	8,593.5	9,977.4
한화시스템	544.2	687.0	639.0	933.5	690.1	768.2	943.7	1,409.1	2,803.7	3,811.1	4,299.4
한화오션					3,143.1	3,294.1	3,307.5	3,473.4		13,218.1	14,196.5
썬트랙아이	31.7	47.4	43.7	48.4	40.0	44.5	47.7	62.1	171.2	194.4	236.3
영업이익	17.7	337.2	477.2	899.7	560.8	864.4	728.9	1,160.1	1,731.9	3,314.2	3,790.6
YoY %	-90.7	727.8	457.7	224.7	3,060.1	156.3	52.7	28.9	191.4	91.4	14.4
OPM %	1.2	14.4	18.1	18.6	10.2	13.7	11.5	13.2	15.4	12.3	13.1

자료: 유안타증권 리서치센터

지상방산 부문 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	655.3	1,329.6	1,656.0	3,364.7	1,157.5	1,773.2	2,071.0	3,591.8	7,005.6	8,593.5	9,977.4
영업이익	-3.9	260.0	439.9	869.8	301.9	554.3	490.1	848.4	1,565.9	2,194.7	2,708.2
OPM %	-0.6	19.6	26.6	25.9	26.1	31.3	23.7	23.6	22.4	25.5	27.1

자료: 유안타증권 리서치센터

밸류에이션

한화에어로스페이스에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 1,280,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 산정했다. 영업가치는 별도기준 지상방산/항공우주 부문 2025E~2027E 평균 NOPLAT에 글로벌 Peer 2025E~2027E 평균 EV/NOPLAT 27.2배를 적용해 산출했다. 비영업가치는 주요 상장 자회사(한화오션, 한화시스템, 씨트랙아이)의 보유 지분 가치에 할인율 50%를 적용했다.

현재 지상방산 부문은 유럽 시장에서의 성과를 필두로, 전사 실적 성장을 견인하고 있다. 또한 K9자주포, 천무 등의 유럽 내 잠재 수출 사업도 주목해야 할 포인트이다. 올해 유럽의 재무장을 시작으로, 내년부터 본격적으로 무기 획득 사업이 증가할 것으로 예상된다. 이에 유럽 역내 수요의 증가 규모와 역내 업체들의 수요 대응 능력이 유럽 시장 공략에 변수로 작용할 전망이다.

동사는 유럽 시장 공략의 핵심으로 꼽히는 적극적인 현지 법인 투자를 통해 향후의 시장 흐름에서도 한 발 앞서 나갈 수 있다고 판단된다. 이 밖에도 주요 자회사를 비영업가치로 분리하여 산정하긴 했지만, 동사를 중심으로 형성되어 있는 육·해·공 포트폴리오의 가치를 고려하면 글로벌 Peer 대비 프리미엄 요인도 분명 존재한다. 이에 동사를 업종 내 최선호주로 제시한다.

한화에어로스페이스 밸류에이션 테이블

영업가치	구분	산정가치	비고			
지상방산/항공우주	NOPLAT	2,251	(a)	25E~27E 평균, 법인세율 18.7% 적용		
	적용 멀티플	27.2	(b)	글로벌 Peer 25E~27E 평균 EV/NOPLAT		
	적용 가치(십억원)	61,175	(c)=(a)*(b)			
비영업가치	주요 상장 자회사	전체 시가총액	지분율	할인율(%)	적용 가치	비고
	한화오션	34,226	30.4	50	5,209	9월 19일 증가
	한화시스템	11,260	46.7	50	2,631	9월 19일 증가
	씨트렉아이	776	33.6	50	131	9월 19일 증가
	소계	7,902	(d)	자회사 적용 가치 합산		
	구분	산정가치	비고			
	합계(십억원)	69,077	(e)=(c)+(d)			
	순차입금(b)	3,221	(f)	별도 기준 순차입금		
	적정 시가총액	65,857	(h)=(e)-(f)			
	발행주식 수	51,448,788		자사주 제외(114,613주)		
적정 주가(원)	1,280,044					
목표 주가(원)	1,280,000					
현재 주가(원)	1,023,000		9월 19일 증가			
상승 여력(%)	25.1					

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer Valuation Table

글로벌 방산기업 Peer Valuation Table

(단위: KRW, 조원, 원, %)

		한화에어로 스페이스	한국항공우주	현대로템	LIG 넥스원	Lockheed martin	BAE Systems	Rheinmetall	GE Aerospace	Elbit Systems
시가총액	(조원)	52.7	10.7	25.1	11.3	154.2	110.4	145.5	446.0	31.8
매출액	2024	11.2	3.6	4.4	3.3	96.9	45.9	14.4	52.8	9.3
	2025E	27.2	4.1	5.7	4.0	103.0	57.7	20.6	56.3	10.9
	2026E	30.0	5.4	6.9	4.9	107.2	61.8	27.8	62.5	12.1
	2027E	32.2	6.5	8.1	5.6	111.2	66.2	37.0	68.9	13.0
영업이익	2024	1.7	0.2	0.5	0.2	9.6	4.7	2.1	7.5	0.7
	2025E	3.5	0.3	1.0	0.4	10.5	6.2	3.2	11.8	0.9
	2026E	4.3	0.5	1.3	0.5	12.8	6.8	4.6	13.5	1.2
	2027E	5.0	0.7	1.8	0.6	13.4	7.4	6.8	15.1	1.4
OPM	2024	15.41	6.62	10.43	7.01	9.87	10.20	14.27	14.21	7.16
	2025E	12.95	8.35	18.40	8.91	10.23	10.70	15.54	21.05	8.35
	2026E	14.44	9.38	19.41	10.02	11.96	10.94	16.73	21.58	9.57
	2027E	15.63	10.06	22.37	11.10	12.07	11.19	18.37	21.90	10.57
당기순이익	2024	2.3	0.2	0.4	0.2	7.3	3.4	1.1	8.9	0.4
	2025E	1.5	0.3	0.8	0.3	7.1	4.2	2.0	8.7	0.7
	2026E	2.3	0.4	1.1	0.4	9.2	4.7	3.1	10.0	0.9
	2027E	2.7	0.5	1.4	0.5	9.7	5.2	4.6	11.3	1.0
ROE	2024	53.94	10.42	21.85	19.59	81.04	17.64	19.47	28.05	10.32
	2025E	22.45	14.24	32.63	22.72	88.31	18.11	27.03	34.36	15.13
	2026E	25.39	19.07	30.94	25.35	119.49	18.93	31.35	41.67	-
	2027E	23.20	20.43	29.34	26.10	117.66	19.73	35.34	46.23	-
PER	2024	7.11	31.10	13.33	21.68	17.42	17.70	33.19	36.29	36.24
	2025E	33.43	41.51	31.37	37.34	20.96	25.92	66.18	51.09	42.03
	2026E	22.16	27.07	22.99	27.82	16.26	23.26	44.63	43.76	35.05
	2027E	18.47	20.91	18.49	21.34	15.01	20.92	30.39	38.01	32.18
PBR	2024	2.97	3.14	2.65	3.97	17.96	2.97	6.59	9.26	3.55
	2025E	6.01	5.62	8.70	7.76	20.18	4.65	16.61	16.71	-
	2026E	4.82	4.78	6.39	6.31	17.86	4.33	13.09	15.87	-
	2027E	3.83	4.01	4.79	5.02	14.97	3.98	9.89	14.06	-
EV/EBITDA	2024	13.86	18.30	9.92	15.21	15.01	10.98	15.80	26.39	17.11
	2025E	15.86	26.40	21.68	24.76	14.14	15.48	36.74	33.57	24.90
	2026E	13.12	19.16	16.93	18.84	11.99	14.33	26.25	29.94	20.36
	2027E	11.28	15.39	12.88	15.08	11.46	13.29	18.67	26.95	-

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

한화에어로스페이스 (012450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	26,935	28,876	32,692
매출원가	6,462	8,370	20,468	20,633	22,252
매출총이익	1,428	2,870	6,467	8,243	10,440
판매비	834	1,138	3,153	4,452	4,868
영업이익	594	1,732	3,314	3,791	5,572
EBITDA	933	2,063	3,659	4,162	5,974
영업외손익	536	916	777	840	897
외환관련손익	5	92	0	0	0
이자손익	-69	-173	-219	-156	-98
관계기업관련손익	16	105	105	105	105
기타	585	890	890	890	890
법인세비용차감전순이익	1,131	2,647	4,091	4,630	6,470
법인세비용	232	136	757	857	1,197
계속사업순이익	899	2,511	3,334	3,774	5,273
중단사업순이익	78	29	0	0	0
당기순이익	977	2,540	3,334	3,774	5,273
지배지분순이익	818	2,299	3,018	3,416	4,772
포괄순이익	819	2,598	3,392	3,832	5,331
지배지분포괄이익	750	2,376	3,102	3,504	4,875

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,390	1,393	866	2,590	4,268
당기순이익	977	2,540	3,334	3,774	5,273
감가상각비	261	259	275	302	335
외환손익	19	-11	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-16	-105	-105	-105	-105
자산부채의 증감	462	-903	-2,308	-1,050	-902
기타현금흐름	-312	-386	-329	-330	-332
투자활동 현금흐름	-3,029	-1,367	-1,096	-890	-1,064
투자자산	-2,423	-602	-1,058	-216	-350
유형자산 증가 (CAPEX)	-453	-578	-500	-700	-800
유형자산 감소	3	2	0	0	0
기타현금흐름	-155	-189	462	26	86
재무활동 현금흐름	368	1,066	5,687	494	121
단기차입금	393	4,150	1,426	377	452
사채 및 장기차입금	145	2,778	100	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	0	0	-4
현금의 증감	-1,263	1,161	5,458	2,195	3,321
기초 현금	3,070	1,806	2,968	8,426	10,620
기말 현금	1,806	2,968	8,426	10,620	13,941
NOPLAT	594	1,732	3,314	3,791	5,572
FCF	937	815	366	1,890	3,468

자료: 유안타증권

주: 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

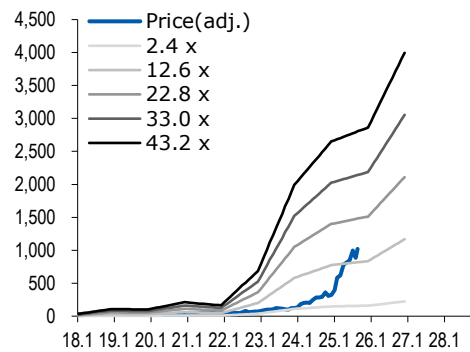
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,192	22,868	32,628	36,913	42,939
현금및현금성자산	1,806	2,968	8,426	10,620	13,941
매출채권 및 기타채권	2,119	8,884	4,063	4,279	4,541
재고자산	2,869	6,290	7,234	7,755	8,780
비유동자산	10,351	20,469	21,682	22,226	22,974
유형자산	3,410	8,320	8,545	8,943	9,408
관계기업 등 지분관련 자산	3,204	964	1,446	1,590	1,801
기타투자자산	739	1,453	2,029	2,100	2,240
자산총계	19,543	43,337	54,310	59,139	65,914
유동부채	12,077	25,516	29,453	30,504	31,964
매입채무 및 기타채무	1,879	4,270	4,700	5,039	5,705
단기차입금	1,374	5,153	5,953	6,253	6,553
유동성장기부채	1,165	965	965	965	965
비유동부채	2,782	6,456	6,071	6,194	6,355
장기차입금	759	2,458	2,558	2,558	2,558
사채	642	1,707	1,707	1,707	1,707
부채총계	14,859	31,973	35,524	36,698	38,320
지배지분	3,528	4,995	12,101	15,397	20,050
자본금	266	240	240	240	240
자본잉여금	192	207	4,395	4,395	4,395
이익잉여금	2,627	4,747	7,605	10,844	15,439
비지배지분	1,156	6,369	6,685	7,043	7,544
자본총계	4,684	11,364	18,786	22,440	27,594
순차입금	2,350	7,505	3,908	1,990	-919
총차입금	4,259	11,190	12,716	13,094	13,546

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	15,886	46,183	61,375	66,241	92,555
BPS	68,645	108,088	235,196	299,269	389,714
EBITDAPS	18,138	41,440	74,422	80,713	115,861
SPS	153,312	225,800	547,795	560,015	634,024
DPS	1,771	3,443	3,443	3,443	3,443
PER	6.7	5.4	16.7	15.4	11.0
PBR	1.6	2.3	4.3	3.4	2.6
EV/EBITDA	9.6	12.8	17.3	14.8	9.9
PSR	0.7	1.1	1.9	1.8	1.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	11.7	42.5	139.6	7.2	13.2
영업이익 증가율 (%)	48.4	191.4	91.4	14.4	47.0
지배순이익 증가율 (%)	318.5	181.2	31.3	13.2	39.7
매출총이익률 (%)	18.1	25.5	24.0	28.5	31.9
영업이익률 (%)	7.5	15.4	12.3	13.1	17.0
지배순이익률 (%)	10.4	20.5	11.2	11.8	14.6
EBITDA 마진 (%)	11.8	18.4	13.6	14.4	18.3
ROIC	12.7	16.7	13.2	16.0	21.4
ROA	4.7	7.3	6.2	6.0	7.6
ROE	25.6	53.9	35.3	24.8	26.9
부채비율 (%)	317.2	281.3	189.1	163.5	138.9
순차입금/자기자본 (%)	66.6	150.3	32.3	12.9	-4.6
영업이익/금융비용 (배)	4.0	7.1	8.8	9.4	13.3

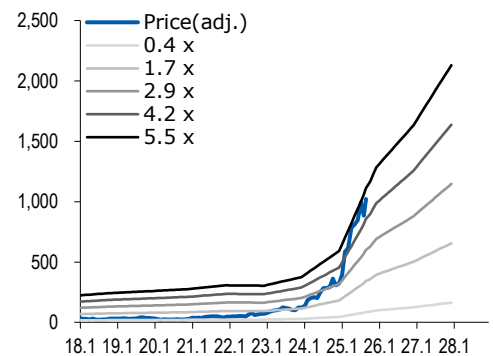
P/E band chart

(천원)



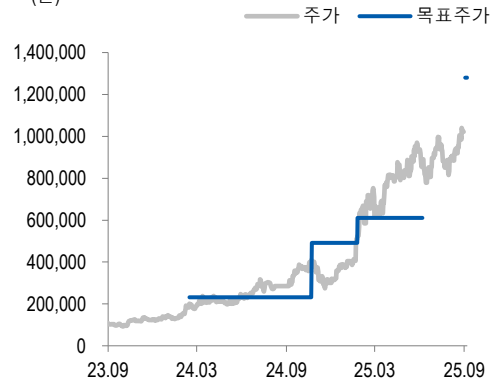
P/B band chart

(천원)



한화에어로스페이스 (012450) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-09-22	BUY	1,280,000	1년		
	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	13.41	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)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-09-21

※ 해외 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 대상법인의 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.