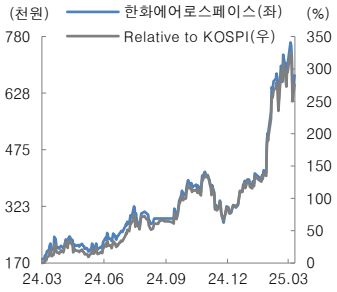
한화에어로스페이스 (012450)

이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	760,000 상향
현재주가 (25.03.24)	675,000 기계업종

KOSPI	2,632.07
시가총액	30,767십억원
시가총액비중	1.43%
자본금(보통주)	240십억원
52주 최고/최저	764,000원 / 201,000원
120일 평균거래대금	2,229억원
외국인지분율	47.06%
주요주주	한화 외 2 인 33.98% 국민연금공단 7.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.4	108.3	132.8	234.2
상대수익률	1.9	93.2	132.7	248.9



기업분석

이번 유상증자는 추진력을 얻기 위함

- 3.6조원 유상증자 결정. 방산/조선 설비 및 지분 투자 목적으로 사용
- 유동성 확보는 필요했으며, 반복될 차입·상환과 실기를 피하고 싶었을 것
- 시장 확대와 함께 경쟁강도 상승 중. 적기 투자를 통해 시장 선점 가능

투자의견 매수, 목표주가 760,000원으로 상향(+31.0%)

목표주가 760,000원은 12MF BPS 158,521원에 타깃 PBR 5.5배를 적용한 후 신규발행주식 590만주에 따른 희석을 감안하여 산정. 타깃 PBR은 '25년 ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산정하였으며, PER 기준으로는 21.0배 레벨로 유럽 글로벌 방산 Peer 그룹 대비 부담스럽지 않은 수준

3.6조원 유상증자를 바라보는 시선

3/20 약 3.6조원의 대규모 유상증자를 결정. 할인율 15%를 적용한 예정가액 60.5만원으로 신주 5,900,500주(증자비율 13.05%) 발행. 자금 투자 계획은 해외방산 1.6조원, 국내방산 0.9조원, 해외조선 0.8조원, 무인기 0.3조원으로 밝힘. '24년말 별도 기준 현금성자산 1.4조원에서 한화오션 지분인수(1.3조원), HAA No.1 출자(642억원) 등 현금유출을 고려했을 때, 추가 유동성 확보는 필요했던 상황으로 판단. 추가 차입 후 영업현금흐름 바탕으로 상환하는 방식도 가능했겠으나, 일정 주기로 반복될 자금조달에 대한 부담과 재무구조 악화, 중기 성장기회를 놓칠 수 있다는 우려 등이 금번 유상증자 결정에 영향을 미쳤을 것으로 해석. 과거 한화시스템 유상증자('21년)과 일견 상황은 유사하나 대주주·특수관계자 지분이 낮아 시장에 미치는 희석 충격은 당시보다 높은 편

이번 유상증자는 추진력을 얻기 위함

유럽 군비 확장이 시작되는 한편 시장 진입 문턱도 상승하고 있으며, 미국 해군 굴기에 따른 특수선 시장 확대를 기회로 보는 조선업 경쟁자들도 많은 상황. 시장 선점을 위해 자본지출이 불가피한 상황임은 분명하며, 이번 증자금액을 바탕으로 시장에서 호평해왔던 투자들이 적기에 시행될 수 있을 것. 한화그룹 방향성에 동의하는 장기투자자라면 적절한 매수기회

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	25,585	27,694	28,406
영업이익	594	1,732	2,898	3,514	3,688
세전순이익	1,131	2,647	2,595	3,246	3,426
총당기순이익	977	2,540	1,998	2,499	2,638
지배지분순이익	818	2,299	1,798	2,249	2,374
EPS	16,147	46,942	39,452	49,345	52,090
PER	7.7	7.0	19.2	15.3	14.5
BPS	69,689	101,994	146,732	193,888	243,919
PBR	1.8	3.2	5.2	3.9	3.1
ROE	25.6	53.9	30.8	29.0	23.8

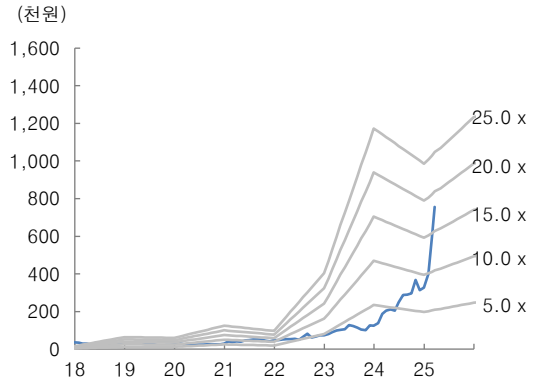
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

표7. 한화에어로스페이스 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	158,521	한화에어로스페이스 12MF BPS
Target PBR	5.5	적정 PBR = (ROE–g) / (COE–g) 1) 한화에어로스페이스 '25E ROE: 19.2% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 6.4%(Rf,: 2.9%, Rm: 8%, 104주베타: 0.69)
적정주가	764,423	BPS * Target PBR = 864,217원 증자비율 13.05%를 감안하여 희석
목표주가	760,000	764,423≒760,000
현재주가	675,000	2025.03.24 기준
상승여력(%)	12.6	

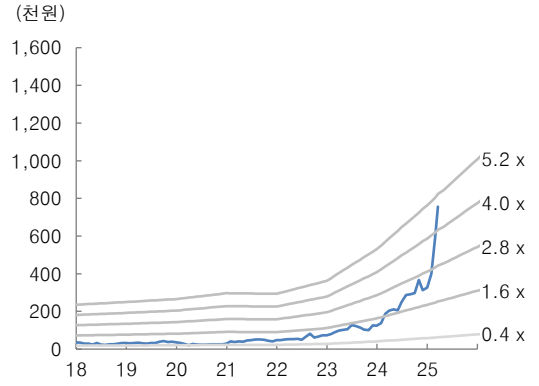
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 한화에어로스페이스 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 5. 한화에어로스페이스 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표8. 한화에어로스페이스 분기/연간 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	**(십억원)**	**1,848**	**2,786**	**1,781**	**4,825**	**5,897**	**6,323**	**6,209**	**7,156**	**11,240**	**25,585**
YoY	(%)	–9.3	46.0	110.2	55.8	219.1	127.0	248.7	48.3	42.5	127.6
QoQ	(%)	–40.3	50.7	–36.1	170.9	22.2	7.2	–1.8	15.2		
지상방산	(십억원)	657	1,333	1,656	3,365	1,838	2,012	2,101	2,474	7,010	8,424
항공우주	(십억원)	443	562	478	595	537	559	559	578	2,079	2,233
한화비전(연결제외)	(십억원)	310	316							626	
한화시스템	(십억원)	544	687	639	933	633	809	708	1,064	2,804	3,214
한화오션(연결편입)						2,928	2,999	2,905	3,107		11,939
기타	(십억원)	–106	–112	–142	–62	–39	–56	–64	–67	2,804	3,214
연결 영업이익	**(십억원)**	**37**	**359**	**436**	**900**	**615**	**723**	**745**	**815**	**1,732**	**2,898**
YoY	(%)	–83.2	356.7	2,544.4	224.6	1,544.8	101.4	70.9	–9.4	191.4	67.3
QoQ	(%)	–86.5	859.0	21.5	106.3	–31.6	17.5	3.1	9.4		
OPM	(%)	2.0	12.9	24.5	18.6	10.4	11.4	12.0	11.4	15.4	11.3
지상방산	(십억원)	–4	261	440	870	441	483	504	594	1,566	2,022
항공우주	(십억원)	3	6	–6	–46	5	16	8	–37	–43	–7
한화비전(연결제외)	(십억원)	52	39							91	
한화시스템	(십억원)	39	80	57	43	41	72	66	62	219	242
한화오션(연결편입)						127	145	155	189		615
기타	(십억원)	–53	–28	–14	25	1	6	12	7	–69	26
연결 지배순이익	**(십억원)**	**–13**	**147**	**318**	**1,846**	**349**	**443**	**475**	**531**	**2,299**	**1,798**
YoY	(%)	적전	–43.5	흑전	1,048.7	흑전	201.0	49.2	–71.3	181.2	–21.8
QoQ	(%)	적전	흑전	116.3	479.9	–81.1	26.8	7.3	11.7		
NIM	(%)	0.1	5.7	16.3	42.7	6.6	7.8	8.5	8.2	22.3	7.8
연결 수주잔고	**(십억원)**	**66,123**	**67,730**	**68,205**	**72,241**	**73,206**	**73,935**	**74,987**	**76,510**	**72,241**	**76,510**
YoY	(%)	27.7	29.9	28.1	12.4	10.7	9.2	9.9	5.9	12.4	5.9
QoQ	(%)	2.9	2.4	0.7	5.9	1.3	1.0	1.4	2.0		

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

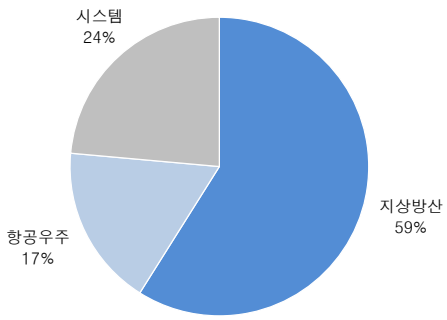
- 항공사업(가스터빈엔진 및 엔진부품 생산), 방산사업(자주포, 장갑차, 정밀유도무기, 무기체계 등) 등을 영위하고 있으며, 자회사로 상장회사인 한화시스템(방산/ICT), 한화오션(조선)을 보유
- '24년 9월, 자회사 한화비전(시큐리티), 한화정밀기계(정밀기계)를 신설 지주사 아래로 인적분할함에 따라 연결실적에서 제외
- '25년 실적부터 자회사 한화오션 연결 편입
- 자산 43조 3,369억원, 부채 31조 9,726억원, 자본 11조 3,643억원
- 발행주식 수: 45,581,161주 / 자기주식수: 114,613주

주가 변동요인

- 국내 방위력개선비 예산 규모 및 세부내역
- 해외 방위산업 수출 관련 뉴스
- 국내외 지정학적 갈등 상황 발생 여부
- 우주항공 이벤트

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 12월 기준
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

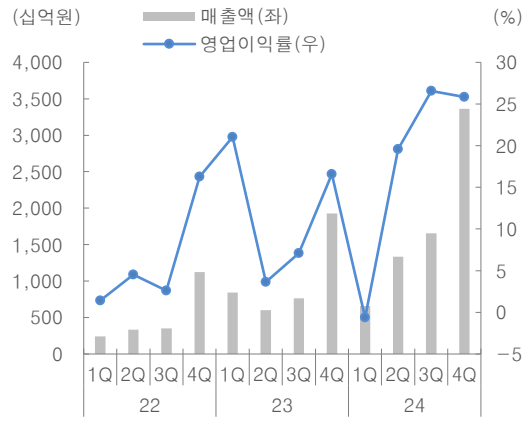
매출 비중 추이



주: 2024년 매출액 기준
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

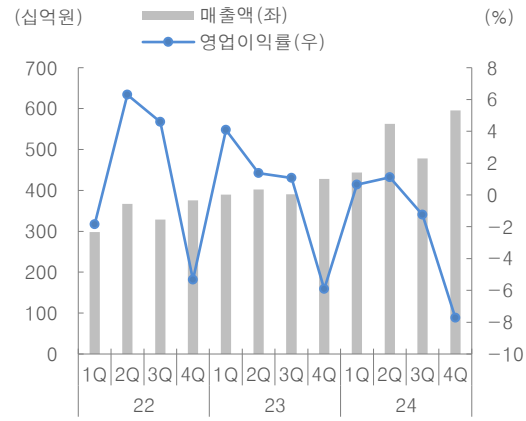
Earnings Driver

분기별 지상방산 실적 추이



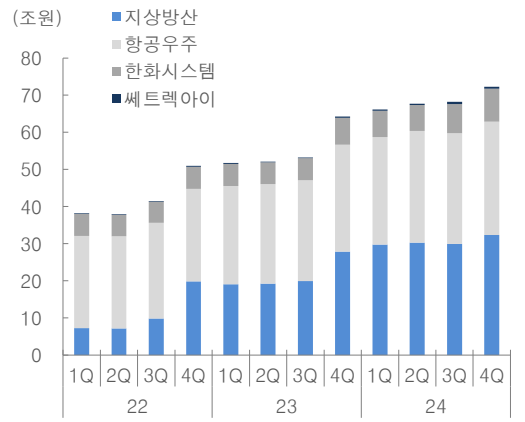
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

분기별 항공우주 실적 추이



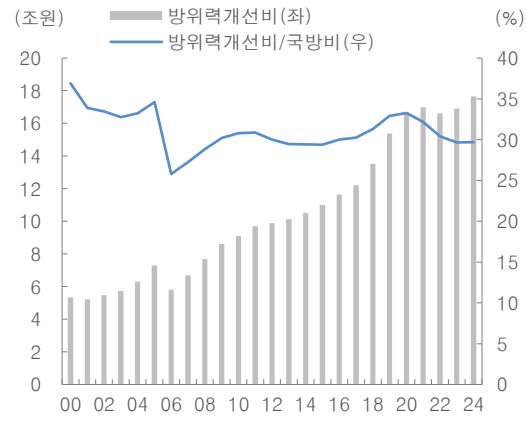
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

분기별 연결 수주잔고 추이



자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

연도별 방위력 개선비 추이



자료: 국방부, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	25,585	27,694	28,406
매출원가	6,462	8,370	20,584	21,999	22,447
매출총이익	1,428	2,870	5,000	5,695	5,959
판매비와관리비	834	1,138	2,103	2,181	2,271
영업이익	594	1,732	2,898	3,514	3,688
영업이익률	7.5	15.4	11.3	12.7	13.0
EBITDA	933	2,063	3,206	3,818	3,988
영업외손익	536	916	-303	-269	-262
관계기업손익	16	105	284	312	318
금융수익	1,131	374	394	403	406
외환관련이익	86	286	149	149	149
금융비용	-367	-495	-657	-651	-652
외환관련손실	153	153	83	83	83
기타	-243	932	-323	-332	-333
법인세비용차감전순손익	1,131	2,647	2,595	3,246	3,426
법인세비용	-232	-136	-597	-746	-788
계속사업순손익	899	2,511	1,998	2,499	2,638
중단사업순손익	78	29	0	0	0
당기순이익	977	2,540	1,998	2,499	2,638
당기순이익률	12.4	22.6	7.8	9.0	9.3
비지배지분순이익	159	241	200	250	264
지배지분순이익	818	2,299	1,798	2,249	2,374
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-16	6	6	6	6
포괄순이익	819	2,598	2,056	2,557	2,696
비지배지분포괄이익	69	222	206	256	270
지배지분포괄이익	750	2,376	1,850	2,301	2,427

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,192	22,868	28,828	30,176	30,570
현금및현금성자산	1,806	2,968	1,018	524	316
매출채권 및 기타채권	2,119	8,884	16,328	17,613	18,027
재고자산	2,869	6,290	6,756	7,313	7,501
기타유동자산	2,399	4,726	4,726	4,726	4,726
비유동자산	10,351	20,469	21,334	22,380	23,660
유형자산	3,410	8,320	8,276	8,235	8,197
관계기업투자금	3,204	964	1,645	2,354	3,068
기타비유동자산	3,737	11,185	11,413	11,792	12,395
자산총계	19,543	43,337	50,163	52,557	54,230
유동부채	12,077	25,516	29,676	29,272	27,792
매입채무 및 기타채무	1,879	4,270	6,450	6,771	6,879
차입금	1,374	5,153	5,668	5,101	5,101
유동성채무	1,165	965	917	871	827
기타유동부채	7,659	15,128	16,641	16,529	14,985
비유동부채	2,782	6,456	7,111	7,425	7,947
차입금	1,401	4,165	4,636	4,748	5,049
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,381	2,292	2,475	2,677	2,898
부채총계	14,859	31,973	36,787	36,697	35,739
지배지분	3,528	4,995	6,688	8,838	11,118
자본금	266	240	240	240	240
자본잉여금	192	207	207	207	207
이익잉여금	2,627	4,747	6,386	8,476	10,691
기타자본변동	443	-198	-145	-85	-20
비지배지분	1,156	6,369	6,688	7,022	7,373
자본총계	4,684	11,364	13,376	15,860	18,491
순차입금	2,350	7,505	10,437	10,481	11,000

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	16,147	46,942	39,452	49,345	52,090
PER	7.7	7.0	19.2	15.3	14.5
BPS	69,689	101,994	146,732	193,888	243,919
PBR	1.8	3.2	5.2	3.9	3.1
EBITDAPS	18,436	42,120	70,342	83,773	87,494
EV/EBITDA	10.5	13.9	16.1	13.6	13.2
SPS	155,830	229,509	561,301	607,582	623,189
PSR	0.8	1.4	1.3	1.2	1.2
CFPS	17,957	51,953	50,897	64,277	68,111
DPS	1,800	3,500	3,500	3,500	3,500

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.7	42.5	127.6	8.2	2.6
영업이익 증가율	48.4	191.4	67.3	21.3	4.9
순이익 증가율	566.6	160.0	-21.3	25.1	5.6
수익성					
ROIC	10.5	14.4	10.8	11.5	11.2
ROA	3.4	5.5	6.2	6.8	6.9
ROE	25.6	53.9	30.8	29.0	23.8
안정성					
부채비율	317.2	281.3	275.0	231.4	193.3
순차입금비율	50.2	66.0	78.0	66.1	59.5
이자보상배율	4.0	7.1	14.1	17.8	18.3

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,390	1,393	-3,067	1,614	2,774
당기순이익	0	0	1,998	2,499	2,638
비현금항목의 가감	-68	5	322	431	466
감가상각비	339	331	309	304	300
외환손익	19	-11	-74	-74	-74
지분법평가손익	-16	-105	-284	-312	-318
기타	-410	-210	372	513	559
자산부채의 증감	462	-903	-4,613	-401	630
기타현금흐름	996	2,291	-774	-915	-961
투자활동 현금흐름	-3,029	-1,367	-809	-837	-843
투자자산	-2,432	-542	-681	-709	-715
유형자산	-450	-577	-195	-195	-195
기타	-147	-249	67	67	67
재무활동 현금흐름	368	1,066	726	-713	44
단기차입금	404	927	515	-567	0
사채	140	638	171	-188	0
장기차입금	299	300	300	300	300
유상증자	0	-25	0	0	0
현금배당	-51	-120	-159	-159	-159
기타	-425	-654	-102	-99	-97
현금의 증감	-1,263	1,161	-1,949	-494	-208
기초 현금	3,070	1,806	2,968	1,018	524
기말 현금	1,806	2,968	1,018	524	316
NOPLAT	472	1,643	2,231	2,706	2,840
FCF	240	1,247	2,343	2,813	2,943

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

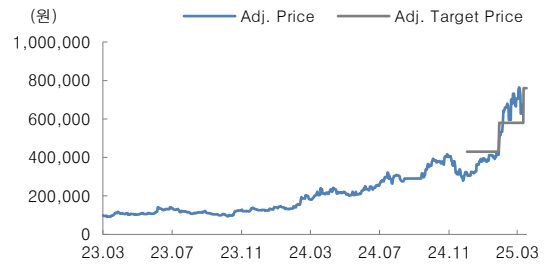
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

(기준일자: 20250323)

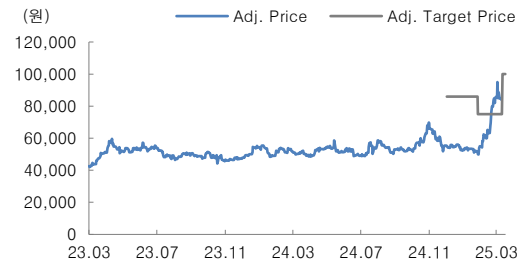
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화에어로스페이스(012450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



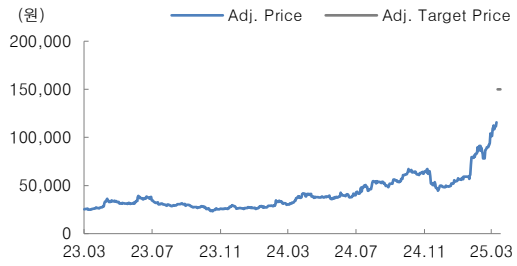
제시일자	25.03.27	25.02.11	24.12.16
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	760,000	580,000	430,000
괴리율(평균,%)		14.25	(12.90)
괴리율(최대/최소,%)		31.72	15.81
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			

한국항공우주(047810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.03.27	25.02.10	24.12.16
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	75,000	86,000
괴리율(평균,%)		(5.55)	(37.54)
괴리율(최대/최소,%)		26.67	(34.88)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			

현대로템(064350) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

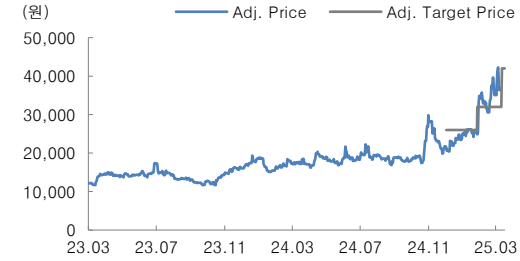


제시일자	25.03.27
투자의견	Buy
목표주가	150,000
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

LIG넥스원(079550) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.03.27	25.02.17	24.12.16
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	350,000	330,000	305,000
괴리율(평균,%)		(9.36)	(23.25)
괴리율(최대/최소,%)		(2.88)	(4.92)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			

한화시스템(272210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.03.27	25.02.10	24.12.16
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	42,000	32,000	26,000
괴리율(평균,%)		9.19	(7.58)
괴리율(최대/최소,%)		32.03	0.77
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			