

한화에어로 스페이스 (012450)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

1,200,000

상향

현재주가

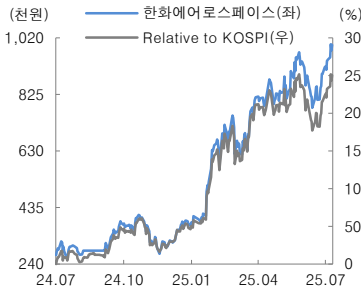
996,000

(25.07.31)

기계약종

KOSPI	3245.44
시가총액	51,357십억원
시가총액비중	2.32%
자본금(보통주)	292십억원
52주 최고/최저	998,000원 / 259,962원
120일 평균거래대금	3,008억원
외국인지분율	44.14%
주요주주	한화 외 6 인 35.79% 국민연금공단 6.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.5	26.9	152.9	251.2
상대수익률	11.2	0.0	96.1	199.8



황제주의 품격

- 2Q 연결 영업이익 8,644억원(+140.9% yoy) 기록. 컨센서스 크게 상회
- 놀라운 지상방산 이익. 천무 예상인도량 상향. 자회사 한화오션도 호실적
- 잡음 발생했던 유상증자였지만 최고의 결과 획득. 재차 상승 실현 가능

투자의견 매수, 목표주가 1,200,000원 상향(+22.4%)

목표주가는 12MF EPS 43,180원에 타깃 PER 30.0배를 적용한 후 신규발행주식 598만주(증자비용 12.78%)를 감안하여 획석. 타깃 PER은 유럽 방위산업 Peer 그룹의 평균 PER을 적용. 폴란드향 천무 예상 인도량 상향에 근거하여 이익 추정치를 조정함에 따른 것으로 방산주 중에서 밸류에이션상 가장 부담없이 매수 가능한 종목

2Q25 Review 황제주의 품격

2Q25 연결 기준 매출액 6,320원(+125.2% yoy), 영업이익 8,644억원(+140.9% yoy), 영업이익률 13.8%(+1.1%p) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스를 크게 상회

지상방산 부문은 영업이익 5,543억원(+112.5% yoy, OPM 31.3%)을 기록하며 처음으로 분기 영업이익률이 30%를 상회하는데 성공. 2분기에도 폴란드향 K9 18문, 천무 27대가 인도되는 등 원활한 납품 실적을 기록하고 있으며, 반복생산 효과로 수익성이 더 좋아진 모습. 사측은 연내 폴란드향 예상 인도량을 K9 70문 이상, 천무 80대 이상으로 상향 조정(기준 K9 70문 이상, 천무 50대 이상). 2분기말 수주잔고는 31.7조원으로 인도 K9 100문, 폴란드 KRAB 구성품 등이 반영됐음

그 외에 영업이익 서프라이즈에 크게 기여한 자회사는 한화오션으로 영업이익률 11.3%(+3.1%p qoq)을 기록했으며, 일회성 요인이 아닌 생산성 향상/원가개선, 고수익성 LNG 비중 증가에 기반한 진짜배기 호실적. 이익 눈높이를 올리는 근거

오히려 잘됐다

금번 유상증자 과정에서 기존 목표를 크게 상회하는 4,2조원의 자금을 조달하며 적기 투자여력을 확보한 동시에, 향후 계획하고 있는 투자의 당위성에 대해 시장과 적극적으로 소통하면서 매수 근거가 더 명확해졌음. 다시 한번 상승 실현할 종목

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25				3Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,786	5,484	6,120	6,274	125.2	14.4	6,515	6,618	271.6	5.5
영업이익	359	561	644	864	140.9	54.2	720	958	119.6	10.8
순이익	147	87	274	168	14.5	94.6	367	497	56.1	195.0

자료: 한화에어로스페이스, FrnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	26,602	29,556	30,920
영업이익	594	1,732	3,720	4,723	5,293
세전순이익	1,131	2,647	2,678	3,759	4,348
총당기순이익	977	2,540	1,976	2,894	3,348
지배지분순이익	818	2,299	1,618	2,605	3,013
EPS	15,886	46,183	32,908	50,518	58,433
PER	7.7	7.0	29.7	19.3	16.7
BPS	68,563	100,346	179,742	219,633	275,840
PBR	1.8	3.2	5.5	4.5	3.6
ROE	25.6	53.9	23.4	25.8	23.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	26,402	28,958	26,602	29,556	0.8	2.1
판매비와 관리비	2,173	2,273	2,211	2,352	1.8	3.5
영업이익	3,027	3,494	3,720	4,723	22.9	35.2
영업이익률	11.5	12.1	14.0	16.0	2.5	3.9
영업외손익	-837	-752	-1,042	-964	적자유지	적자유지
세전순이익	2,190	2,743	2,678	3,759	22.3	37.1
지배지분순이익	1,423	1,901	1,618	2,605	13.7	37.1
순이익률	6.4	7.3	7.4	9.8	1.0	2.5
EPS(지배지분순이익)	29,258	36,860	32,908	50,518	12.5	37.1

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

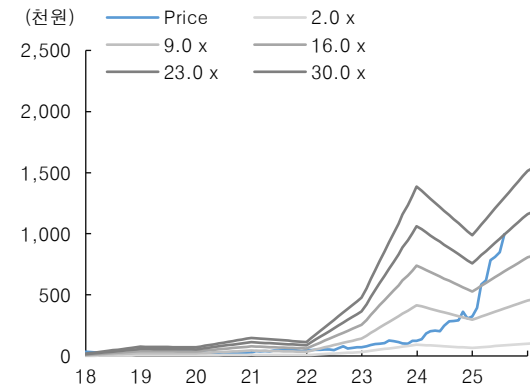
표1. 한화에어로스페이스 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	43,180	한화에어로스페이스 12MF EPS
Target PER	30.0	유럽 Peer 그룹 평균 PER 적용
적정주가	1,160,737	EPS * Target PER = 1,295,403원 증자비율 12.78%를 감안하여 희석
목표주가	1,200,000	1,160,737 ≒ 1,200,000
현재주가	996,000	2025.07.31 기준
상승여력(%)	20.5	

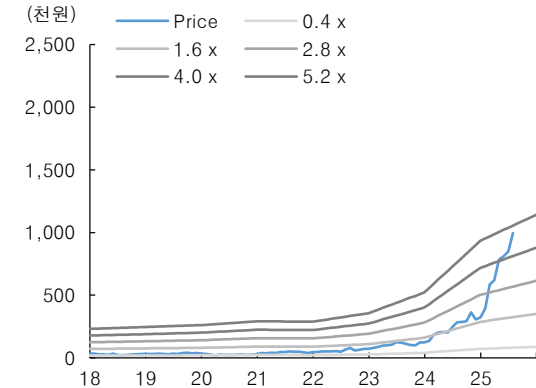
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 한화에어로스페이스 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 한화에어로스페이스 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표2. 한화에어로스페이스 분기/연간 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	(십억원)	1,848	2,786	1,781	4,825	5,484	6,274	6,618	8,227	11,240	26,602
YoY	(%)	-9.3	46.0	110.2	55.8	196.7	125.2	271.6	70.5	42.5	136.7
QoQ	(%)	-40.3	50.7	-36.1	170.9	13.7	14.4	5.5	24.3		
지상방산	(십억원)	657	1,333	1,656	3,365	1,158	1,773	2,014	3,150	7,010	8,095
항공우주	(십억원)	443	562	478	595	531	649	579	603	2,079	2,361
한화비전(연결제외)	(십억원)	310	316							626	
한화시스템	(십억원)	544	687	639	933	690	768	861	1,206	2,804	3,526
한화오션(연결편입)						3,143	3,294	3,288	3,435		13,160
기타	(십억원)	32	47	44	48	40	44	42	44	2,804	3,526
연결 영업이익	(십억원)	37	359	436	900	561	864	958	1,337	1,732	3,720
YoY	(%)	-83.2	356.7	2,544.4	224.6	1,398.9	140.9	119.6	48.6	191.4	114.8
QoQ	(%)	-86.5	859.0	21.5	106.3	-37.7	54.2	10.8	39.6		
OPM	(%)	2.0	12.9	24.5	18.6	10.2	13.8	14.5	16.3	15.4	14.0
지상방산	(십억원)	-4	261	440	870	302	554	640	1,016	1,566	2,512
항공우주	(십억원)	3	6	-6	-46	4	-12	9	-38	-43	-38
한화비전(연결제외)	(십억원)	52	39							91	
한화시스템	(십억원)	39	80	57	43	58	34	52	50	219	193
한화오션(연결편입)						259	372	346	390		1,367
기타	(십억원)	-53	-28	-14	-144	-61	-83	-89	-81	-238	-314
연결 지배순이익	(십억원)	-13	147	318	1,846	87	201	541	790	2,299	1,618
YoY	(%)	-103.2	-43.5	-3,194.8	1,048.7	-760.3	36.3	69.8	-57.2	181.2	-29.6
QoQ	(%)	-108.2	-1,222.7	116.3	479.9	-95.3	131.7	169.5	46.2		
NIM	(%)	0.1	5.7	16.3	42.7	3.8	4.6	9.1	10.7	22.3	7.4
연결 수주잔고	(십억원)	66,123	67,730	68,205	72,241	73,702	73,932	75,039	75,917	72,241	75,917
YoY	(%)	27.7	29.9	28.1	12.4	11.5	9.2	10.0	5.1	12.4	5.1
QoQ	(%)	2.9	2.4	0.7	5.9	2.0	0.3	1.5	1.2		

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

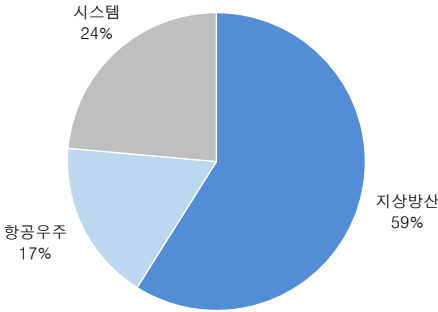
- 항공사업(가스터빈엔진 및 엔진부품 생산), 방산사업(자주포, 장갑차, 정밀유도무기, 무기체계 등) 등을 영위하고 있으며, 자회사로 상장회사인 한화시스템(방산/ICT), 한화오션(조선)을 보유
- 24년 9월, 자회사 한화비전(시큐리티), 한화정밀기계(정밀기계)를 신설 지주사 아래로 인적분할함에 따라 연결실적에서 제외
- 25년 실적부터 자회사 한화오션 연결 편입
- 자산 43조 8,259억원, 부채 33조 6,982억원, 자본 10조 1,277억원
- 발행주식 수: 45,581,161주 / 자기주식수: 114,613주

주가 변동요인

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

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 3월 기준
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

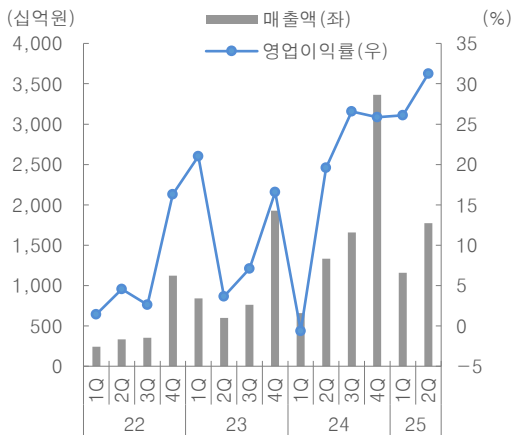
매출 비중 추이



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

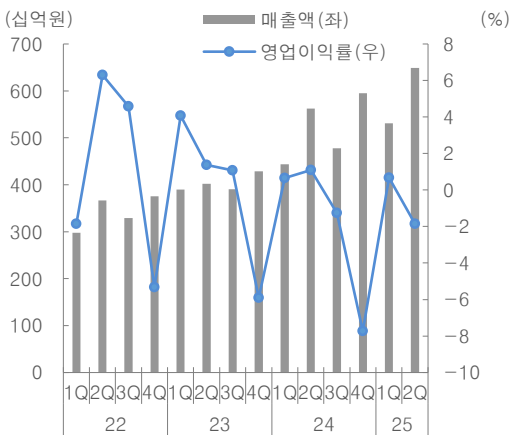
Earnings Driver

분기별 지상방산 실적 추이



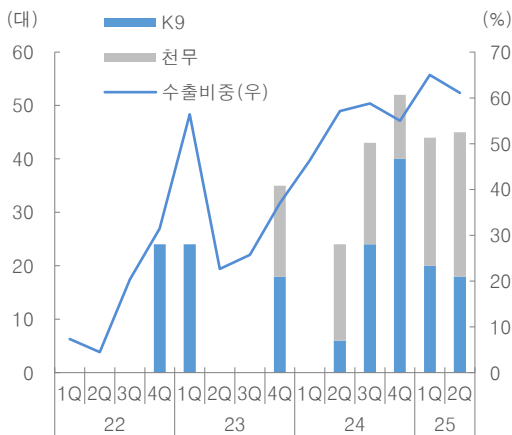
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

분기별 항공우주 실적 추이



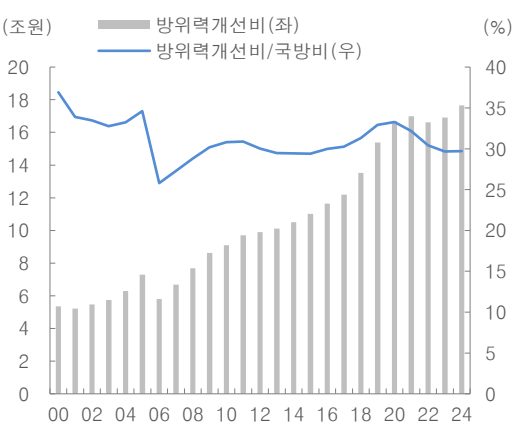
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

분기별 폴란드형 인도대수 및 지상방산 수출비중



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	26,602	29,556	30,920
매출원가	6,462	8,370	20,671	22,481	23,121
매출총이익	1,428	2,870	5,931	7,075	7,799
판매비와관리비	834	1,138	2,211	2,352	2,506
영업이익	594	1,732	3,720	4,723	5,293
영업이익률	7.5	15.4	14.0	16.0	17.1
EBITDA	933	2,063	4,142	5,407	6,092
영업외손익	536	916	-1,042	-964	-946
관계기업손익	16	105	160	207	216
금융수익	1,131	374	656	624	621
외환관련이익	86	286	149	149	149
금융비용	-367	-495	-1,046	-979	-972
외환관련손실	153	153	83	83	83
기타	-243	932	-811	-816	-811
법인세비용차감전순손익	1,131	2,647	2,678	3,759	4,348
법인세비용	-232	-136	-702	-865	-1,000
계속사업순손익	899	2,511	1,976	2,894	3,348
중단사업순손익	78	29	0	0	0
당기순이익	977	2,540	1,976	2,894	3,348
당기순이익률	12.4	22.6	7.4	9.8	10.8
비배지분순이익	159	241	358	289	335
지배지분순이익	818	2,299	1,618	2,605	3,013
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-16	6	6	6	6
포괄순이익	819	2,598	2,034	2,952	3,406
비배지분포괄이익	69	222	368	295	341
지배지분포괄이익	750	2,376	1,666	2,657	3,065

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	15,886	46,183	32,908	50,518	58,433
PER	7.7	7.0	29.7	19.3	16.7
BPS	68,563	100,346	179,742	219,633	275,840
PBR	1.8	3.2	5.5	4.5	3.6
EBITDAPS	18,138	41,440	84,233	104,869	118,138
EV/EBITDA	10.5	13.9	16.2	12.8	11.2
SPS	153,312	225,800	541,029	573,203	599,658
PSR	0.8	1.4	1.8	1.7	1.7
CFPS	17,667	51,113	53,759	76,792	90,688
DPS	1,771	3,443	3,443	3,500	3,500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.7	42.5	136.7	11.1	4.6
영업이익 증가율	48.4	191.4	114.8	27.0	12.1
순이익 증가율	566.6	160.0	-22.2	46.5	15.7
수익성					
ROIC	10.5	14.4	13.1	14.2	14.6
ROA	3.4	5.5	7.6	8.2	8.2
ROE	25.6	53.9	23.4	25.8	23.6
안정성					
부채비율	317.2	281.3	249.5	231.0	213.3
순차입금비율	50.2	66.0	57.5	60.0	43.8
이자보상배율	4.0	7.1	17.8	20.6	21.0

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,192	22,868	31,466	33,255	37,361
현금및현금성자산	1,806	2,968	2,676	1,798	4,645
매출채권 및 기타채권	2,119	8,884	17,039	18,926	19,824
재고자산	2,869	6,290	7,025	7,805	8,166
기타유동자산	2,399	4,726	4,726	4,726	4,726
비유동자산	10,351	20,469	22,797	27,470	30,302
유형자산	3,410	8,320	9,863	13,554	15,169
관계기업투자금	3,204	964	1,521	2,125	2,738
기타비유동자산	3,737	11,185	11,413	11,792	12,395
자산총계	19,543	43,337	54,263	60,725	67,663
유동부채	12,077	25,516	31,444	34,376	37,316
매입채무 및 기타채무	1,879	4,270	6,605	7,054	7,261
차입금	1,374	5,153	5,668	6,235	6,858
유동상채무	1,165	965	1,061	1,168	1,284
기타유동부채	7,659	15,128	18,109	19,920	21,912
비유동부채	2,782	6,456	7,294	8,002	8,751
차입금	1,401	4,165	4,636	5,124	5,631
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,381	2,292	2,658	2,878	3,120
부채총계	14,859	31,973	38,738	42,378	46,067
자배지분	3,528	4,995	8,838	11,325	14,223
자본금	266	240	292	292	292
자본잉여금	192	207	2,485	2,485	2,485
이익잉여금	2,627	4,747	6,205	8,633	11,466
기타지분변동	443	-198	-145	-85	-20
비자배지분	1,156	6,369	6,688	7,022	7,373
자본총계	4,684	11,364	15,526	18,347	21,596
순차입금	2,350	7,505	8,924	11,013	9,467

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,390	1,393	-3,602	1,872	3,602
당기순이익	0	0	1,976	2,894	3,348
비현금항목의 가감	-68	5	667	1,065	1,328
감가상각비	339	331	422	684	798
외환손익	19	-11	-74	-74	-74
지분법평가손익	-16	-105	-160	-207	-216
기타	-410	-210	480	663	821
자산부채의 증감	462	-903	-5,363	-1,023	149
기타현금흐름	996	2,291	-882	-1,065	-1,223
투자활동 현금흐름	-3,029	-1,367	-2,385	-4,844	-2,893
투자자산	-2,432	-542	-557	-604	-613
유형자산	-450	-577	-1,895	-4,307	-2,347
기타	-147	-249	67	67	67
재무활동 현금흐름	368	1,066	3,200	930	1,014
단기차입금	404	927	515	567	623
사채	140	638	171	188	207
장기차입금	299	300	300	300	300
유상증자	0	-25	2,330	0	0
현금배당	-51	-120	-159	-177	-180
기타	-425	-654	43	53	63
현금의 증감	-1,263	1,161	-291	-879	2,848
기초 현금	3,070	1,806	2,968	2,676	1,798
기말 현금	1,806	2,968	2,676	1,798	4,645
NOPLAT	472	1,643	2,744	3,637	4,076
FCF	240	1,247	1,269	12	2,525

[Compliance Notice]

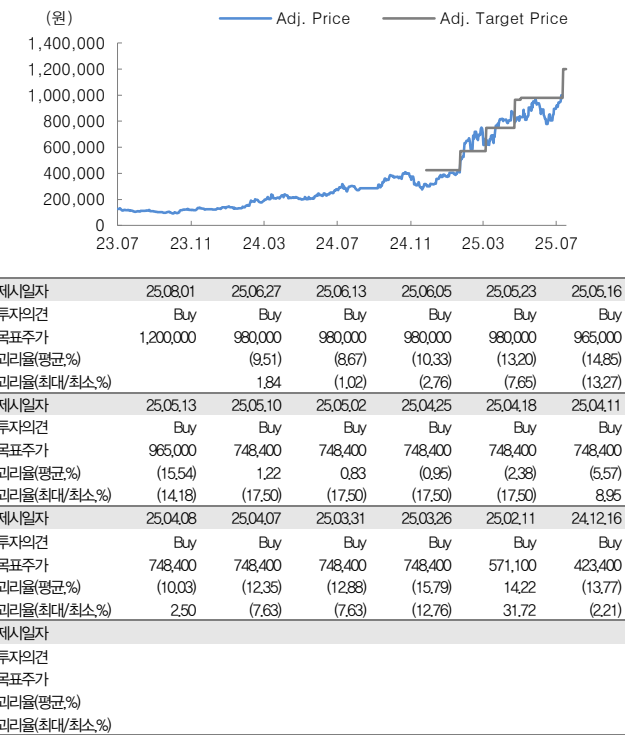
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화에어로스페이스(012450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250729)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.7%	9.3%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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