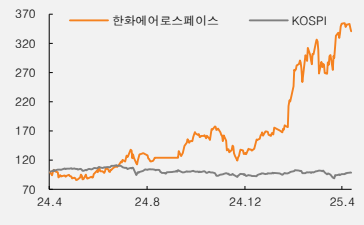


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 1,200,000원
현재주가(25/4/30)	797,000원
상승여력	50.6%

영업이익(25F,십억원)	3,411
Consensus 영업이익(25F,십억원)	2,714
EPS 성장률(25F,%)	6.3
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.9
P/E(25F,x)	16.0
MKT P/E(25F,x)	9.2
KOSPI	2,556.61
시가총액(십억원)	36,328
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	65.8
외국인 보유비중(%)	46.8
베타(12M) 일간수익률	0.76
52주 최저가(원)	201,000
52주 최고가(원)	830,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	26.5	112.3	276.8
상대주가	26.6	115.3	296.8



[조선/방산/항공우주]

정동호

dongho.jeong@miraeasset.com

한화에어로스페이스

비수기에도 방산 수출 OPM 37.4%

1Q25 Review: 영업이익 컨센서스 11.7% 상회

1Q25 매출액 5조 3,386억원 (+268.4% YoY, 컨센 대비 11.2% 상회), 영업이익 5,608억원 (+3,060.4% YoY, OPM 10.5%, 컨센 대비 11.7% 상회)으로 시장 기대치를 웃돌았다. 주요 컨센서스 상회 요인은 1) 폴란드 K9/천무 인도량 증가, 2) 환율 및 영업레버리지 효과, 4) 자회사 호실적이다. 다만, 이자비용 및 파생상품 환차손 등으로 영업외손실 -3,000억원 발생하며 지배주주순이익은 866억원을 기록했다.

지상방산은 매출액 1.2조원 (+76.3% YoY), 영업이익 3,019억원 (흑자전환, OPM 26.1%)으로 전사 실적을 견인했다. 내수매출은 4,050억원 (+15% YoY), 영업이익 203억원 (+91.7% YoY, OPM 5% 추정)이다. 차륜형대공포/120mm 자주박격포 등 양산사업 매출호조가 이어지고 있다. 수출매출은 7,525억원 (+147.2% YoY)에, 영업이익은 2,898억원 (+7,650.4% YoY, OPM 37.4%)으로 추정한다. 폴란드 K9 20문/천무 24대 및 이집트 K9 개발매출 등이 반영되었다.

비수기에도 방산 수출 OPM 37.4% 달성, 영업레버리지 효과 지속

1분기는 계절적 비수기다. 그럼에도, 방산 수출 OPM이 37.4%로 전분기 (37.2%) 대비 큰 차이가 없다는 점은 고무적이다. 반복생산에 따른 영업레버리지 효과가 유지되고 있다. 이에, 당사는 1분기 방산 수출 OPM 37.4%를 최소치로 잡고, 4분기는 40%를 상회할 것으로 추정한다. 당분기 방산 수출매출은 폴란드 K9/천무 인도량 대비 낮았는데, 이는 장비 외 포탄/용역 등 옵션분이 포함되지 않았기 때문이다. 하반기부터는 우리가 추정하는 ASP (K9 137억, 천무 232억)로 되돌아올 것이다. 2025년 폴란드 K9/천무 인도량은 72문/72대 (기존 72문/54대)로 전망한다.

투자 의견 '매수', 목표주가 1,200,000원으로 27.7% 상향

투자 의견 '매수', 목표주가를 940,000원에서 1,200,000원으로 27.7% 상향한다. 25/26F 영업이익을 7.4%/12.9% 상향하고, 글로벌 방산 피어 P/E도 27.2배로 직전 대비 6.7% 상승했다. 비영업가치도 직전 대비 16.4% 증가했다. 현재 주가는 25F 방산 NOPLAT 기준 18.2배로 글로벌 피어 대비 33% 할인 받고 있는데, 동사의 펀더멘탈 지표는 피어보다 월등하기에 <표7>참고) 저평가 상태라고 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	7,890	11,240	27,453	31,806	34,495
영업이익 (십억원)	594	1,732	3,411	4,627	5,261
영업이익률 (%)	7.5	15.4	12.4	14.5	15.3
순이익 (십억원)	818	2,299	2,274	3,297	3,786
EPS (원)	16,147	46,942	49,888	66,147	75,955
ROE (%)	25.6	53.9	37.8	38.3	31.6
P/E (배)	7.7	7.0	16.0	12.0	10.5
P/B (배)	1.8	3.0	5.5	4.0	3.0
배당수익률 (%)	1.4	1.1	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q25 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	4Q24	1Q25			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	추정치	차이 (%)
매출액	1,449	4,831	5,339	10.5	268.4	5,209	2.5	4,800	11.2
영업이익	18	892	561	-37.2	3,060.4	523	7.3	502	11.7
지배순이익	-13	1,846	87	-95.3	-760.6	383	-77.4	308	-71.9
영업이익률 (%)	1.2	18.5	10.5	-8.0	9.3	10.0	0.5	10.5	0.0
순이익률 (%)	(0.9)	38.2	1.6	-36.6	2.5	7.4	-5.7	6.4	-4.8
사업부문별 매출액						비고			
항공우주	444	595	495	-16.8	11.7				
자상방산	657	3,365	1,158	-65.6	76.3				
한화시스템	543	946	690	-27.1	27.1				

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변동표

(십억원)

	New			Old			% Chg.		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
수주잔고	116,392	119,395	112,800	113,347	118,695	121,254	2.7%	0.6%	-7.0%
수주잔고/매출액 (년)	4.2	3.8	3.3	4.3	3.9	3.6	-1.4%	-3.7%	-8.9%
매출액	27,453	31,806	34,495	26,433	30,447	33,780	3.9%	4.5%	2.1%
영업이익	3,411	4,627	5,261	3,175	4,097	4,844	7.4%	12.9%	8.6%
OPM (%)	12.4	14.5	15.3	12.0	13.5	14.3	0.4%p	1.0%p	0.9%p
지배순이익	2,274	3,297	3,786	2,409	3,156	3,761	-5.6%	4.5%	0.7%
NPM (%)	8.3	10.4	11.0	9.1	10.4	11.1	-0.8%p	0.0%p	-0.2%p
EPS (원)	47,657	66,147	75,955	50,022	63,309	75,441	-4.7%	4.5%	0.7%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 영업실적 전망치

(십억원)

항목	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
수주잔고	전체	66,057	66,411	67,023	73,951	105,463	105,597	106,243	116,392	73,951	116,392	119,395	112,800
	항공우주	28,852	28,871	28,897	30,512	31,118	31,184	31,217	31,220	30,512	31,220	31,850	32,578
	자상방산	29,815	30,270	29,928	32,370	31,382	30,356	29,126	31,749	32,370	31,749	32,279	23,876
	한화시스템	7,050	6,968	7,924	10,558	10,520	10,064	10,269	10,807	10,558	10,807	10,757	9,683
	세트렉아이	340	303	274	511	490	441	403	943	511	943	1,338	1,743
	한화오션					31,953	33,551	35,229	41,672		41,672	43,172	44,921
매출액	전체	1,449	2,335	2,631	4,831	5,339	6,539	6,439	9,137	11,246	27,453	31,806	34,495
	항공우주	444	562	478	595	495	627	545	648	2,079	2,316	2,698	2,931
	자상방산	657	1,333	1,656	3,365	1,158	1,926	2,230	3,777	7,010	9,091	11,570	12,003
	한화시스템	543	658	628	946	690	928	929	1,257	2,776	3,805	3,942	5,147
	세트렉아이	32	47	44	48	39	59	54	59	171	212	262	265
	한화오션					3,143	3,187	2,870	3,587		12,788	13,658	14,651
성장률 (%)	전체	-12.4	54.3	61.9	56.0	268.4	180.1	144.7	89.1	42.5	144.1	15.9	8.5
	항공우주	13.7	40.0	22.5	38.9	11.7	11.5	14.0	8.9	29.1	11.4	16.5	8.7
	자상방산	-22.0	122.0	117.1	74.4	76.3	44.5	34.7	12.3	69.6	29.7	27.3	3.7
	한화시스템	23.6	7.8	3.6	21.4	27.1	41.0	47.9	32.9	14.0	37.1	3.6	30.6
	세트렉아이	32.5	21.9	75.4	28.4	23.9	24.1	23.9	23.0	36.5	23.7	23.9	1.0
	한화오션					37.6	25.7	6.2	10.3		18.7	6.8	7.3
영업이익	전체	18	337	477	892	561	689	829	1,333	1,725	3,411	4,627	5,261
	YoY (%)	-90.7	727.8	457.7	222.1	3,060.4	104.2	73.7	49.3	145.8	97.8	35.7	13.7
	OPM (%)	1.2	14.4	18.1	18.5	10.5	10.5	12.9	14.6	15.3	12.4	14.5	15.3
	지배순이익	-13	147	318	1,846	87	482	579	1,126	2,299	2,274	3,297	3,786
	YoY (%)	적자전환	-44.1	흑자전환	1,048.7	흑자전환	227.7	81.9	-39.0	181.2	-1.1	45.0	14.8
	NPM (%)	-0.9	6.3	12.1	38.2	1.6	7.4	9.0	12.3	20.4	8.3	10.4	11.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. SOTP 밸류에이션

(십억원)			비고
영업가치	전체	63,010	-한화시스템, 한화오션, 세트렉아이 제외
	지상방산	62,471	
	NOPLAT	2,297	-25~26F 지상방산 영업이익*법인세율 20% 적용
	Target P/E	27.2	-글로벌 지상방산 피어 25~26F P/E
	할인율		
	항공우주	539	
	NOPLAT	28	-25~26F 항공엔진 영업이익*법인세율 20% 적용
	Target P/E	23.9	-글로벌 항공엔진 피어 25~26F P/E
	할인율	20%	
비영업가치	전체	5,448	
	한화시스템	1,737	
	시가총액	7,358	-4/30 종가 기준
	지분율	47.2%	
	할인율	50%	
	한화오션	3,628	
	시가총액	23,870	-4/30 종가 기준
	지분율	30.4%	
	할인율	50%	
	세트렉아이	83	
	시가총액	493	-4/30 종가 기준
	지분율	33.6%	
	할인율	50%	
순차입금		1,685	-기준 순차입금에 예상 증자 자금 3.6조원 반영
비지배주주지분		5,899	-한화오션 비지배지분 4.5조원 (지분 30.4% 반영)
주주가치		60,874	
주식 수 (천주)		49,848	-유상증자 신주발행 수 4,267,200주 반영
목표주가 (원)		1,200,000	
현재주가 (원)		797,000	
상승여력		50.6%	
EPS	25F	47,657	
	26F	66,147	
	27F	75,955	
Implied P/E	25F	25.2	
	26F	18.1	
	27F	15.8	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 현 주가는 지상방산 가치만으로도 여전히 P/E 20배 미만 (글로벌 피어 대비 33% 할인 거래)

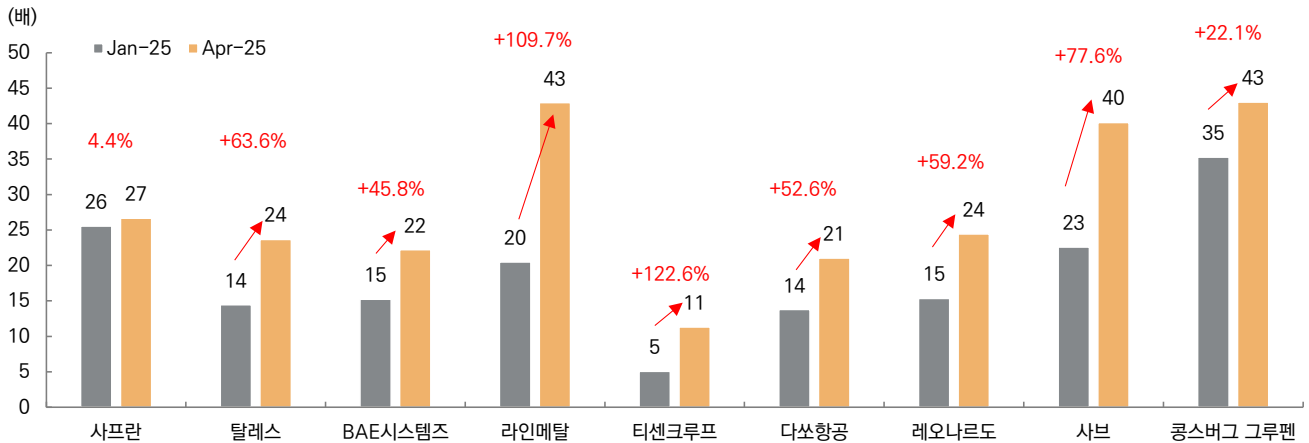
(십억원, 배)

구분	연도	영업이익	NOPLAT	시가총액	Implied P/E	목표 시가총액	Implied P/E
지상방산	25F	2,491	1,993	36,328	18.2	60,874	30.5
	26F	3,251	2,601	36,328	14.0	60,874	23.4
	27F	3,392	2,713	36,328	13.4	60,874	22.4
전사	25F	3,411	2,729	36,328	13.3	60,874	22.3
	26F	4,627	3,702	36,328	9.8	60,874	16.4
	27F	5,261	4,209	36,328	8.6	60,874	14.5

주: NOPLAT으로 P/E를 산정한 값으로 위 밸류에이션 테이블의 EPS로 계산한 P/E 값과 차이가 있을 수 있음

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 유럽 방산업체 멀티플 (12개월 선행 P/E)은 Readiness 2030 발표 이후 연초 대비 평균 61.9% 상승



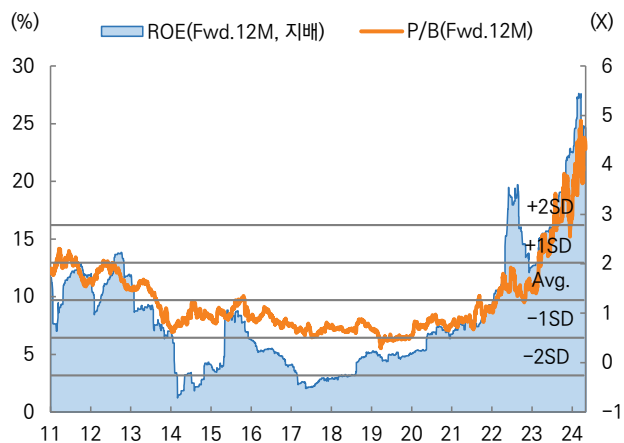
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 글로벌 피어 밸류에이션 테이블

분류	회사명	시가총액 (조 원)	주가 수익률 (%)		매출액 성장률 (%)		영업이익률 (%)		ROE (%)		P/E (X)		P/B (X)		EV/EBITDA (X)	
			1M	YTD	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
한국 방산	한화에어로	36.3	27.1	144.1	107.2	10.1	11.9	12.5	27.0	23.3	22.7	18.4	4.8	3.9	14.8	12.6
	한국항공우주	8.1	10.4	50.8	12.9	31.8	7.8	8.9	14.7	18.6	31.4	20.7	4.2	3.6	20.1	14.6
	현대로템	12.2	6.9	125.8	29.0	10.9	15.5	15.4	28.9	26.0	17.5	15.4	4.5	3.5	12.6	11.3
	한화시스템	7.4	21.5	72.6	30.9	15.1	6.6	7.8	7.2	10.4	39.6	26.3	2.8	2.6	18.5	15.3
	LIG넥스원	7.1	29.2	45.4	15.1	19.3	8.2	9.3	20.3	22.8	26.7	19.4	5.0	4.1	17.4	13.4
	평균		19.0	87.7	39.0	17.4	10.0	10.8	19.6	20.2	27.6	20.0	4.2	3.5	16.7	13.5
자방방산	제너럴다이내믹스	103.8	-0.2	3.3	5.6	4.3	10.3	10.8	18.2	19.2	18.2	16.3	3.1	2.9	13.3	12.3
	BAE 시스템즈	100.1	12.2	52.3	7.4	6.7	10.8	11.0	18.3	18.7	23.3	21.0	4.3	4.0	14.4	13.4
	라인메탈	106.6	11.5	139.9	29.4	32.4	15.8	17.4	27.2	31.4	50.1	34.3	12.8	10.1	26.8	19.0
	평균		7.8	65.2	14.1	14.4	12.3	13.1	21.2	23.1	30.5	23.9	6.7	5.7	18.2	14.9
항공엔진	GE	303.9	0.2	20.2	13.3	10.8	20.7	21.0	30.0	36.6	36.3	30.8	11.6	12.0	23.3	20.9
	RTX (P&W)	238.8	-5.1	8.7	4.4	5.8	12.8	13.5	12.7	13.8	21.0	18.9	2.7	2.6	15.5	14.1
	MTU 에어로 엔진	26.3	-5.6	-6.1	13.6	9.4	13.9	13.9	21.9	20.8	19.0	17.3	4.0	3.4	11.0	10.1
	평균		-3.5	7.6	10.4	8.7	15.8	16.1	21.5	23.7	25.5	22.3	6.1	6.0	16.6	15.0

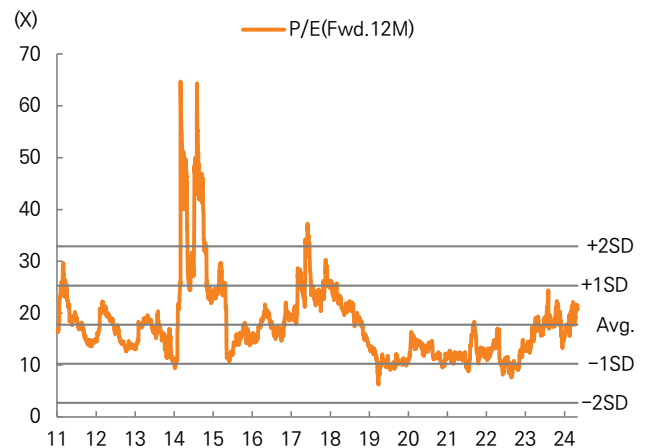
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 P/B 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 P/E 밴드차트



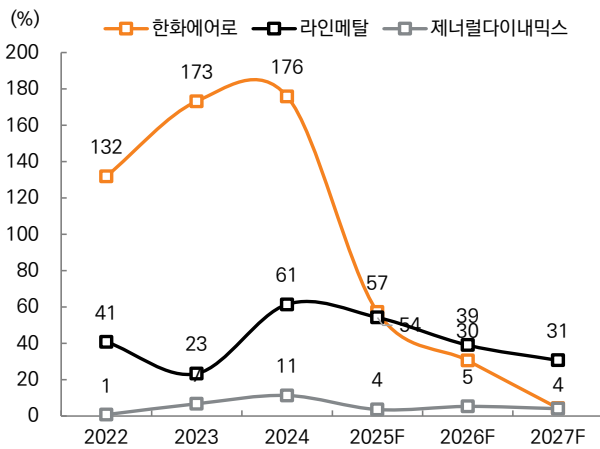
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 한화에어로스페이스 vs. 글로벌 피어그룹 방산부문 주요 펀더멘탈 지표 비교

	방산 영업이익 성장률 (%)				방산 영업이익률 (%)				방산 수주잔고 성장률 (%)				방산 수주잔고/매출액 (%)			
	2024	2025F	2026F	2027F	2024	2025F	2026F	2027F	2024	2025F	2026F	2027F	2024	2025F	2026F	2027F
한화에어로스페이스	175.9	57.2	30.5	4.3	22.6	27.4	28.1	28.3	32.4	31.7	32.3	23.9	4.6	3.5	2.8	2.0
라인메탈	61.4	54.2	39.0	30.6	16.7	19.0	19.6	19.7	32.9	34.0	17.2	8.9	4.1	4.0	3.5	2.9
제너럴 다이내믹스	11.2	3.5	5.3	4.0	14.2	14.3	14.6	14.6	16.8	13.0	10.0	7.0	1.9	2.1	2.2	2.3
피어 평균	36.3	28.9	22.1	17.3	15.5	16.6	17.1	17.2	24.9	23.5	13.6	8.0	3.0	3.1	2.9	2.6
% vs. 한화에어로	384.3	98.2	37.8	-75.0	46.3	64.7	64.4	64.5	30.2	35.0	137.5	199.7	54.7	14.4	-2.5	-23.9

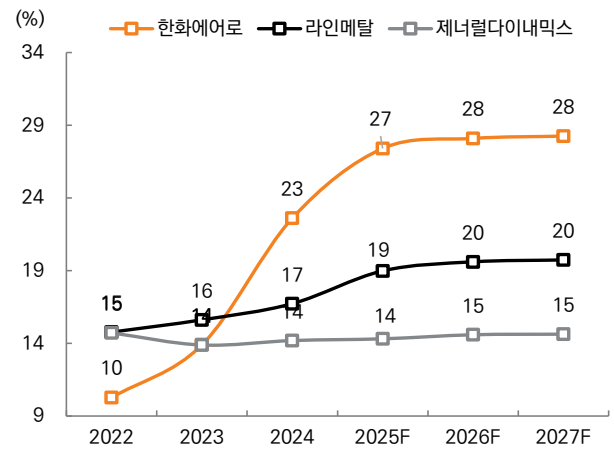
주: 한화에어로스페이스 2024년, 2025년 데이터는 당사 추정치
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 방산부문 영업이익 YoY 성장률 비교



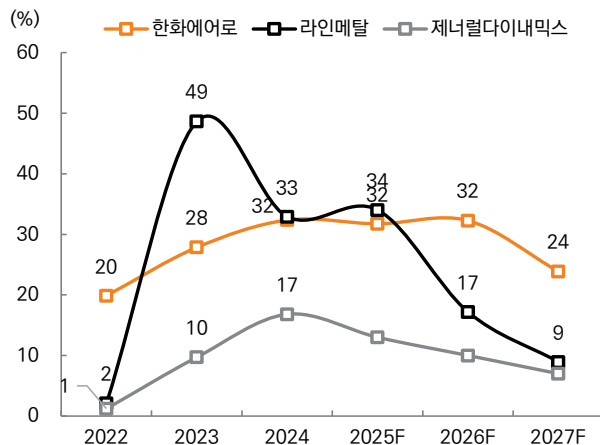
주: 한화에어로스페이스 2025년 데이터는 당사 추정치
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 방산부문 영업이익률 비교



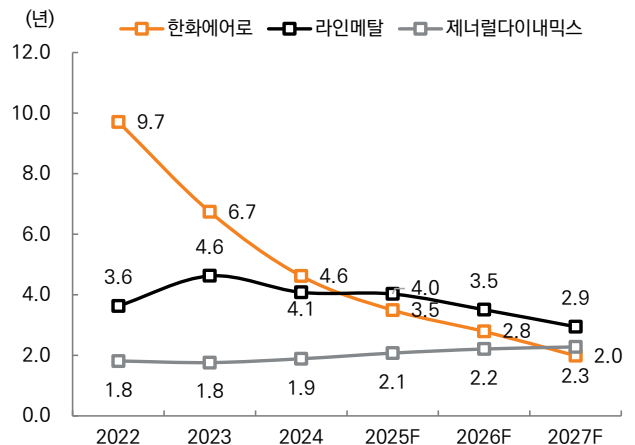
주: 한화에어로스페이스 2025년 데이터는 당사 추정치
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 방산부문 수주잔고 YoY 성장률 비교



주: 한화에어로스페이스 2025년 데이터는 당사 추정치
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 방산부문 수주잔고/매출액 비율 비교



주: 한화에어로스페이스 2025년 데이터는 당사 추정치
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

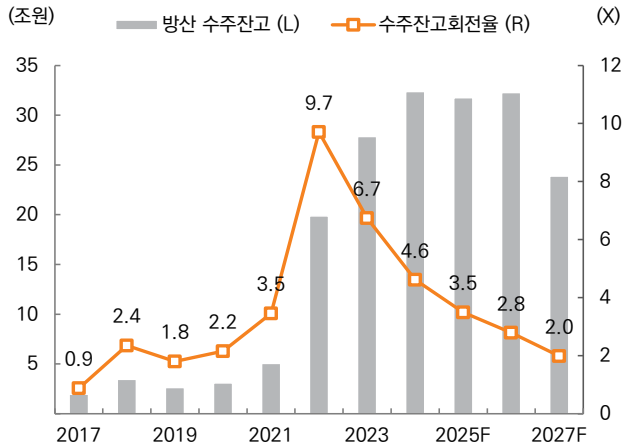
표 8. 잠재 수출 파이프라인 정리

(십억원)

제품	국가	사업단계	계약시점	예상금액	예상수량	ASP	비고
K9	폴란드 (2-1차)	계약체결	2024	3,447	152	23	수주완료
	루마니아 (1차)	계약체결	2024	1,270	54	24	수주완료
	인도	협상단계	2025	370	100	3.7	수주완료
	폴란드 (2-2차)	협상단계	2026	7,466	308	24	기본계약 672문 중, 1차 계약과 2-1차 계약을 뺀 308문. 폴란드 현지생산분
	루마니아 (2차)	MOU	TBD	1,454	46	32	1차 계약 54대에 이어 2차 계약 46대로 총 100대 예상
	불가리아	관심표명	TBD	TBD	TBD	TBD	불가리아 현대화 계획. 155mm 자주포 조달 사업 공식화. 일정 및 규모 미정. 2.8억달러로 추산
	베트남	관심표명	TBD	2,450	108	22.7	2024년초 베트남 국방장관 방한하여 K9 자주포 실사. 108대 예상
	사우디	관심표명	TBD	4,536	200	22.7	2024년초 한국-사우디 방산협력 하에 자주포 200문 수입 전망
천무	덴마크	계약체결	2023	TBD	TBD	TBD	우세자르 19대 교체사업. 엘빗社 ATMOS 계약. 공정성 이슈에도 이스라엘과 계약추진 분위기
	폴란드 (2-1차)	계약체결	2024	2,252	72	31	수주완료
	말레이시아	협상단계	2025	563	18	31	아스트로스2 교체사업. 총 사업규모 36문. 1/2차사업 나눠서 각각 18문 구매 예정
	루마니아	MOU	TBD	TBD	TBD	TBD	루마니아 MLRS 우크라 공여로 전력공백 존재. 천무 도입 가능성 有
	이집트	협상단계	TBD	TBD	TBD	TBD	이집트 군수생산부는 한화에어로스페이스와 기술이전(TOT) 계약과 천무 조달협상 진행 중
	불가리아	관심표명	TBD	TBD	TBD	TBD	불가리아 현대화 계획. 다연장 로켓 시스템 (MLRS) 사업 공식화. 일정 및 규모는 미정
	덴마크	계약체결	2023	TBD	TBD	TBD	엘빗社 다연장 로켓 PULS 계약. 공정성 이슈에도 이스라엘과 계약추진 분위기
레드백	노르웨이	계약체결	2024	783	6	TBD	2024.8월 HIMARS 6대 및 관련 장비 및 탄약을 최대 5.8억달러에 도입 결정
	호주	계약체결	2023	3,165	129	25	수주완료
	루마니아	RFP	2025	2,944	120	25	2023~'31년 IFV 298대 도입. 1,2차 나눠서 진행. 독일 링스와 경합 예상. 24.5월부터 논의 시작
	폴란드	RFP	2025	3,415	174	20	해외 중형 IFV 차체에 자국포탑 ZSSW-30 탑재 요구. 24~25년 계약체결, 27~29년 인도
비호복합	브라질	관심표명	TBD	1,914	78	25	2040년까지 최대 78대 구매 예상. 이스라엘·영국 등 검토
	사우디	MOU	TBD	600	92	7	이란, 예멘 후티 반군 견제용. 저고도 비행 드론 요격용 방공무기 도입
비호복합	인도	RFI	TBD	679	104	7	노후 Bofors L70 및 ZU-23-2 교체. 추후 300대까지 확대 가능성
잠재 수출규모				26,021	1,248		동유럽향 레드백, 천무 신규수출 기대. K9는 리오더 위주. 중동시장 개화 주목

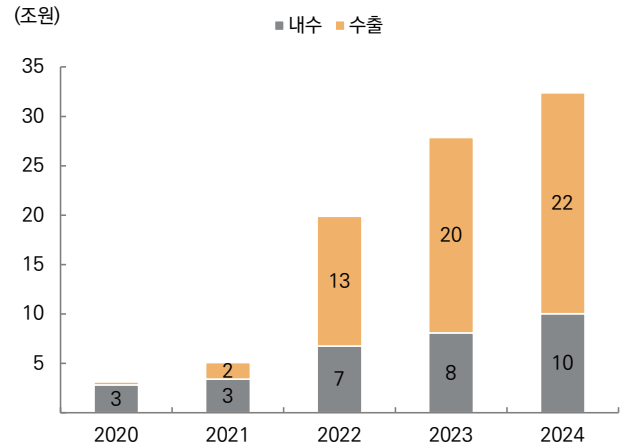
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 방산 수주잔고 및 수주잔고회전율



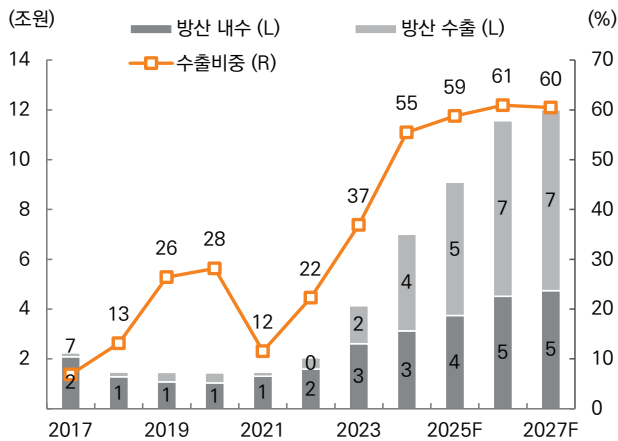
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 지상방산 수주잔고 내 내수/수출 구분



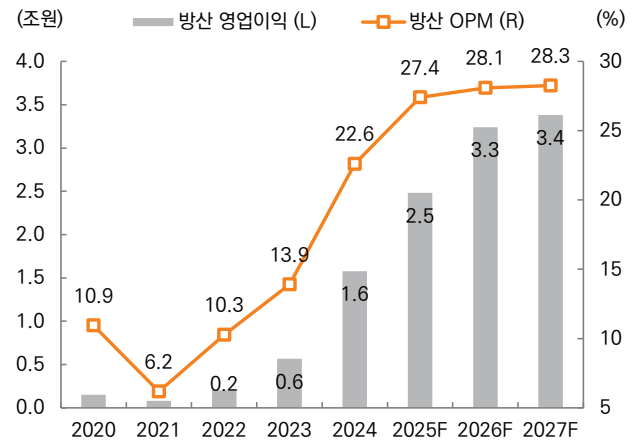
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 지상방산 내수/수출 매출 및 수출비중



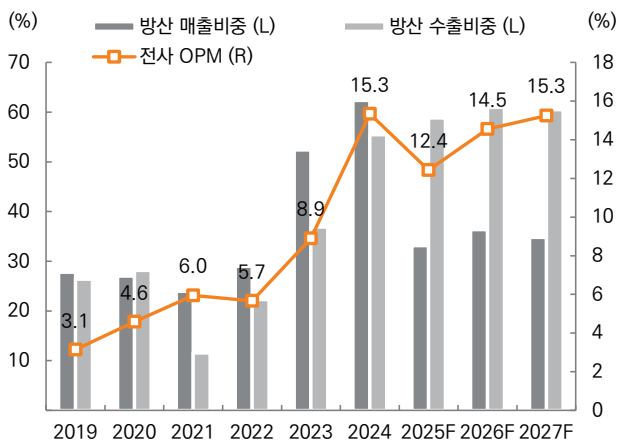
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 지상방산 영업이익 및 영업이익률 추이



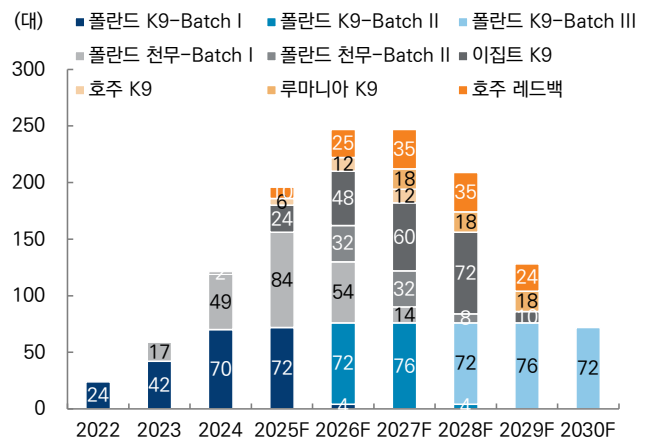
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 12. 방산 성과에 따른 전사 영업이익률 개선



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 연도별 수출 프로젝트 납품대수 추정



자료: 언론종합, 미래에셋증권 리서치센터 추정

한화에어로스페이스 (012450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	11,240	27,453	31,806	34,495
매출원가	8,370	22,075	25,319	27,188
매출총이익	2,870	5,378	6,487	7,307
판매비와관리비	1,138	1,967	1,859	2,046
조정영업이익	1,732	3,411	4,627	5,261
영업이익	1,732	3,411	4,627	5,261
비영업손익	915	-265	-56	-16
금융손익	-173	-342	-348	-294
관계기업등 투자손익	105	130	203	278
세전계속사업손익	2,647	3,146	4,571	5,245
계속사업법인세비용	136	484	686	787
계속사업이익	2,511	2,662	3,885	4,458
중단사업이익	29	0	0	0
당기순이익	2,540	2,662	3,885	4,458
지배주주	2,299	2,274	3,297	3,786
비지배주주	241	388	588	672
총포괄이익	2,598	2,662	3,885	4,458
지배주주	2,376	2,423	3,537	4,059
비지배주주	222	239	348	400
EBITDA	2,063	3,750	4,972	5,616
FCF	815	262	1,289	2,299
EBITDA 마진율 (%)	18.4	13.7	15.6	16.3
영업이익률 (%)	15.4	12.4	14.5	15.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	20.5	8.3	10.4	11.0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,393	1,342	2,209	3,299
당기순이익	2,540	2,662	3,885	4,458
비현금손익비용가감	5	1,158	1,359	1,436
유형자산감가상각비	259	261	266	274
무형자산상각비	72	78	79	81
기타	-326	819	1,014	1,081
영업활동으로인한자산및부채의변동	-903	-1,652	-2,001	-1,514
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,097	-1,816	-1,614	-1,188
재고자산 감소(증가)	-882	-789	-889	-793
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-78	137	273	211
법인세납부	-219	-484	-686	-787
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,367	-1,790	-1,214	-1,389
유형자산처분(취득)	-577	-905	-749	-912
무형자산감소(증가)	-149	-303	-309	-308
장단기금융자산의 감소(증가)	-897	-424	-176	-169
기타투자활동	256	-158	20	0
재무활동으로 인한 현금흐름	1,066	431	622	626
장단기금융부채의 증가(감소)	6,928	733	936	800
자본의 증가(감소)	-10	-3	0	0
배당금의 지급	-120	-159	-174	-174
기타재무활동	-5,732	-140	-140	0
현금의 증가	1,161	-226	1,412	2,416
기초현금	1,806	2,968	2,742	4,155
기말현금	2,968	2,742	4,155	6,571

자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

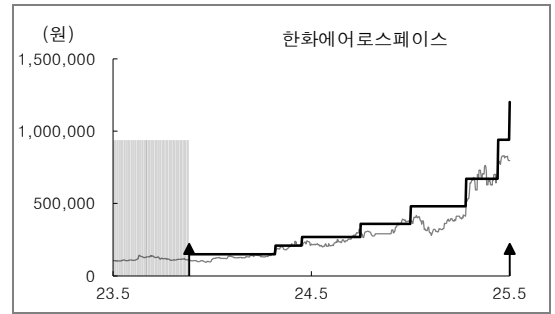
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	22,868	26,027	30,756	35,816
현금 및 현금성자산	2,968	2,742	4,155	6,571
매출채권 및 기타채권	8,876	10,823	12,511	13,755
재고자산	6,290	7,080	7,968	8,761
기타유동자산	4,734	5,382	6,122	6,729
비유동자산	20,469	22,150	23,323	24,398
관계기업투자등	964	1,264	1,624	1,744
유형자산	8,320	8,964	9,447	10,086
무형자산	7,744	7,970	8,199	8,427
자산총계	43,337	48,178	54,079	60,214
유동부채	25,516	27,238	28,874	30,209
매입채무 및 기타채무	2,874	3,221	3,743	4,115
단기금융부채	6,566	7,101	7,826	8,377
기타유동부채	16,076	16,916	17,305	17,717
비유동부채	6,456	7,144	7,699	8,214
장기금융부채	4,558	4,821	5,032	5,282
기타비유동부채	1,898	2,323	2,667	2,932
부채총계	31,973	34,382	36,572	38,423
지배주주지분	4,995	7,039	10,162	13,774
자본금	240	240	240	240
자본잉여금	207	204	204	204
이익잉여금	4,747	6,861	9,985	13,597
비지배주주지분	6,369	6,757	7,345	8,017
자본총계	11,364	13,796	17,507	21,791

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	7.0	16.0	12.0	10.5
P/CF (x)	6.3	9.5	7.6	6.7
P/B (x)	3.0	5.5	4.0	3.0
EV/EBITDA (x)	13.9	13.7	10.4	9.0
EPS (원)	46,942	49,888	66,147	75,955
CFPS (원)	51,953	83,807	105,201	118,241
BPS (원)	110,049	145,395	197,608	267,703
DPS (원)	3,500	3,500	3,500	3,500
배당성향 (%)	6.3	6.5	4.5	3.9
배당수익률 (%)	1.1	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	42.5	144.2	15.9	8.5
EBITDA증가율 (%)	121.0	81.8	32.6	12.9
조정영업이익증가율 (%)	191.4	97.0	35.7	13.7
EPS증가율 (%)	190.7	6.3	32.6	14.8
매출채권 회전율 (회)	2.1	2.9	2.9	2.8
재고자산 회전율 (회)	2.5	4.1	4.2	4.1
매입채무 회전율 (회)	6.4	12.4	12.8	12.2
ROA (%)	8.1	5.8	7.6	7.8
ROE (%)	53.9	37.8	38.3	31.6
ROIC (%)	15.1	15.2	18.0	18.0
부채비율 (%)	281.3	249.2	208.9	176.3
유동비율 (%)	89.6	95.6	106.5	118.6
순차입금/자기자본 (%)	65.7	60.9	44.9	28.3
조정영업이익/금융비용 (x)	7.1	7.9	10.1	10.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한화에어로스페이스 (012450)				
2025.05.02	매수	1,200,000	-	-
2025.04.11	매수	940,000	-13.67	-11.70
2025.02.11	매수	670,000	-0.62	14.03
2024.11.01	매수	480,000	-24.63	-12.40
2024.08.01	매수	360,000	-11.92	9.17
2024.04.15	매수	270,000	-12.24	19.44
2024.02.26	매수	210,000	-3.93	14.76
2023.09.20	매수	150,000	-16.83	5.33



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한화에어로스페이스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.