

한화에어로스페이스

012450

May 02, 2025

Buy

유지

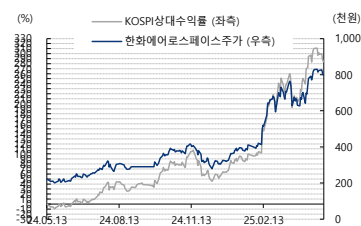
TP 1,100,000 원

상향

Company Data

현재가(04/30)	797,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	830,000 원
52 주 최저가(보통주)	201,000 원
KOSPI (04/30)	2,556.61p
KOSDAQ (04/30)	717.24p
자본금	2,404 억원
시가총액	363,282 억원
발행주식수(보통주)	4,730 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	32.7 만주
평균거래대금(60 일)	2,483 억원
외국인지분(보통주)	46.82%
주요주주	
한화 외 3 인	33.99%
국민연금공단	7.56%

Price & Relative Performance



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



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

KYOBO 교보증권

1Q25 Review: 수출부문 고수익성 재확인

1Q25 Review: 수출부문 고수익성 재확인

한화에어로스페이스의 1분기 매출액은 5조 4,842억원, 영업이익 5,608억원(OPM +10.2%)을 기록하여 시장예상치(매출액 4조 7,851억원, 영업이익 5,003억원) 상회. 다만 시장예상치에 한화오션을 연결로 반영한 추정치, 미반영한 추정치가 혼재되어 큰 의미는 없음.

한화오션 호실적, 25년 폴란드 천무 인도물량 상향조정

이번 1분기에도 지상방산 수출 부문의 고수익성 재확인된 점은 큰 의미. 이번 분기 지상방산 수출부문의 영업이익률은 약 35% 수준일 것으로 추정됨(1Q24 1~2%(부수장비 매출로 구성되어 수익성이 낮았던 것으로 추정), 4Q24 39%, 24년 연간 34% 수준으로 추정됨). 1분기는 통상적으로 계절적 비수기로 내수, 수출 부문 모두 양산, 납품 등이 하반기 대비 덜 해 연간 매출에서 1분기 매출이 차지하는 비중이 작음. 즉, 공정이 타이트하게 진행되지 않았음에도 불구하고 30% 중반의 영업이익률을 기록한 점은 큰 의미. 이번 분기 폴란드 물량 매출인식은 K9 24문, 천무 20문 수준. 인도물량이 많았음에도 상대적으로 지상방산 수출 부문 매출이 작았던 이유는 탄, 부속품의 비중이 작았기 때문으로 추정. 이번 1분기 매출 인식된 폴란드 물량 중 K9 8문, 천무 18문은 작년 4분기에 나간 것이고 실제 생산은 4Q24에 많았기 때문.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 110만원으로 상향

투자의견 Buy 유지, 목표주가 1,100,000원으로 상향 조정. 목표주가 상향 조정의 근거는 12M Fwd BPS에 Implied PBR 4.94배를 적용하여 산출. 12M Fwd PER로 환산 시 26.0배 수준

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	7,890	11,240	27,526	30,249	33,923
YoY(%)	11.7	42.5	144.9	9.9	12.1
영업이익(십억원)	594	1,732	3,430	4,363	5,958
OP 마진(%)	7.5	15.4	12.5	14.4	17.6
순이익(십억원)	977	2,540	1,942	2,662	4,107
EPS(원)	16,147	46,942	36,030	46,763	72,161
YoY(%)	318.5	190.7	-23.2	29.8	54.3
PER(배)	7.7	7.0	22.1	17.0	11.0
PCR(배)	8.4	6.9	11.5	9.1	6.6
PBR(배)	1.8	3.0	4.0	3.3	2.6
EV/EBITDA(배)	10.4	13.7	15.5	12.9	10.0
ROE(%)	25.6	53.9	23.1	21.2	26.1

분기 및 연간 실적 전망

[도표 1] 한화에어로스페이스 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25P	3Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	3Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
전체	5,484.2	6,364.0	6,578.5	9,099.1	6,136.0	7,044.5	7,200.4	9,868.5	11,246.2	27,525.7	30,249.5
YoY(%)	278.4	172.6	150.0	88.3	11.9	10.7	9.5	8.5	42.5	144.8	9.9
항공우주	530.9	564.4	499.1	625.3	640.5	679.7	601.6	750.6	2,045.5	2,219.7	2,672.4
지상방산	1,157.5	1,613.8	2,055.1	3,836.6	1,298.4	1,859.5	2,281.5	4,155.1	7,005.6	8,663.0	9,594.5
한화시스템	690.1	932.2	852.6	1,212.8	812.0	1,013.7	958.6	1,345.3	2,803.7	3,687.7	4,129.5
한화오션	3,143.1	3,383.8	3,275.7	3,553.5	3,503.1	3,599.3	3,470.6	3,724.1		13,356.1	14,297.2
기타 및 연결조정	-37.4	-130.2	-104.1	-129.2	-118.0	-107.7	-111.8	-106.6	-608.7	-400.9	-444.1
영업이익	560.8	784.0	833.4	1,251.5	1,003.0	1,017.0	1,056.3	1,286.8	1,724.7	3,429.6	4,363.1
영업이익률	10.2	12.3	12.7	13.8	16.3	14.4	14.7	13.0	15.3	12.5	14.4

자료: 교보증권 리서치센터

[한화에어로스페이스 012450]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	27,526	30,249	33,923
매출원가	6,462	8,370	19,277	20,709	22,372
매출총이익	1,428	2,870	8,249	9,540	11,551
매출총이익률 (%)	18.1	25.5	30.0	31.5	34.1
판매비와관리비	834	1,138	4,819	5,177	5,593
영업이익	594	1,732	3,430	4,363	5,958
영업이익률 (%)	7.5	15.4	12.5	14.4	17.6
EBITDA	933	2,063	3,795	4,887	6,478
EBITDA Margin (%)	11.8	18.4	13.8	16.2	19.1
영업외손익	536	916	-1,412	-1,587	-1,658
관계기업손익	16	105	105	105	105
금융수익	1,131	374	198	158	202
금융비용	-367	-495	-735	-801	-857
기타	-243	932	-980	-1,050	-1,109
법인세비용차감전순이익	1,131	2,647	2,018	2,776	4,300
법인세비용	232	136	104	143	221
계속사업순이익	899	2,511	1,914	2,633	4,079
중단사업순이익	78	29	29	29	29
당기순이익	977	2,540	1,942	2,662	4,107
당기순이익률 (%)	12.4	22.6	7.1	8.8	12.1
비지배지분순이익	159	241	184	252	390
지배지분순이익	818	2,299	1,758	2,409	3,718
지배순이익률 (%)	10.4	20.5	6.4	8.0	11.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-158	58	-21	8	-3
포괄순이익	819	2,598	1,921	2,669	4,104
비지배지분포괄이익	69	222	164	228	351
지배지분포괄이익	750	2,376	1,757	2,441	3,753

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,390	1,393	-10,950	2,160	2,648
당기순이익	0	0	1,942	2,662	4,107
비현금항목의 가감	-68	5	911	1,174	1,209
감가상각비	261	259	295	456	453
외환손익	19	-11	23	58	73
자본법평가손익	-16	-105	-105	-105	-105
기타	-331	-138	698	766	789
자산부채의 증감	462	-903	-13,474	-1,277	-2,245
기타현금흐름	996	2,291	-329	-398	-422
투자활동 현금흐름	-3,029	-1,367	-1,552	-3,489	-1,512
투자자산	-2,423	-602	-400	-450	-500
유형자산	-453	-578	-1,071	-2,952	-917
기타	-152	-187	-80	-87	-95
재무활동 현금흐름	368	1,066	4,979	324	-97
단기차입금	404	927	773	296	93
사채	140	638	256	98	31
장기차입금	299	300	492	147	46
자본의 증가(감소)	0	0	3,600	0	0
현금배당	-51	-120	-159	-193	-206
기타	-425	-679	18	-26	-62
현금의 증감	-1,263	1,161	-744	-804	2,805
기초 현금	3,043	1,806	2,968	2,223	1,420
기말 현금	1,780	2,968	2,223	1,420	4,225
NOPLAT	472	1,643	3,253	4,139	5,652
FCF	820	493	-10,927	433	3,009

자료: 한화에어로스페이스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,192	22,868	39,604	42,156	49,437
현금및현금성자산	1,806	2,968	2,223	1,420	4,225
매출채권 및 기타채권	2,119	8,884	18,763	20,620	23,114
재고자산	2,869	6,290	13,763	15,125	16,961
기타유동자산	2,399	4,726	4,855	4,991	5,136
비유동자산	10,351	20,469	22,002	26,537	28,377
유형자산	3,410	8,320	9,259	11,856	12,420
관계기업투자금	3,204	964	1,469	2,025	2,630
기타금융자산	739	1,453	1,494	1,539	1,589
기타비유동자산	2,998	9,733	9,779	11,117	11,738
자산총계	19,543	43,337	61,606	68,693	77,814
유동부채	12,077	25,516	30,972	32,591	33,515
매입채무 및 기타채무	1,879	4,270	6,610	7,010	7,550
차입금	1,374	5,153	5,926	6,222	6,315
유동성채무	1,165	965	1,061	1,114	1,131
비유동부채	7,659	15,128	17,375	18,244	18,518
차입금	2,782	6,456	7,404	7,771	7,919
사채	759	2,458	2,950	3,097	3,144
기타비유동부채	642	1,707	1,963	2,061	2,092
부채총계	14,859	31,973	38,376	40,361	41,434
지배지분	3,528	4,995	10,221	12,466	16,008
자본금	266	240	270	270	270
자본잉여금	192	207	3,777	3,777	3,777
이익잉여금	2,627	4,747	6,346	8,562	12,074
기타자본변동	-2	-738	-738	-738	-738
비지배지분	1,156	6,369	13,009	15,866	20,373
자본총계	4,684	11,364	23,230	28,331	36,381
총차입금	4,182	10,741	12,417	13,035	13,229

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	16,147	46,942	36,030	46,763	72,161
PER	7.7	7.0	22.1	17.0	11.0
BPS	69,689	109,587	198,403	241,974	310,722
PBR	1.8	3.0	4.0	3.3	2.6
EBITDAPS	18,436	42,120	77,764	94,856	125,737
EV/EBITDA	10.4	13.7	15.5	12.9	10.0
SPS	155,830	229,509	564,096	587,173	658,478
PSR	0.8	1.4	1.4	1.4	1.2
CFPS	16,197	10,062	-223,941	8,407	58,399
DPS	1,800	3,500	3,750	4,000	4,250

재무비율

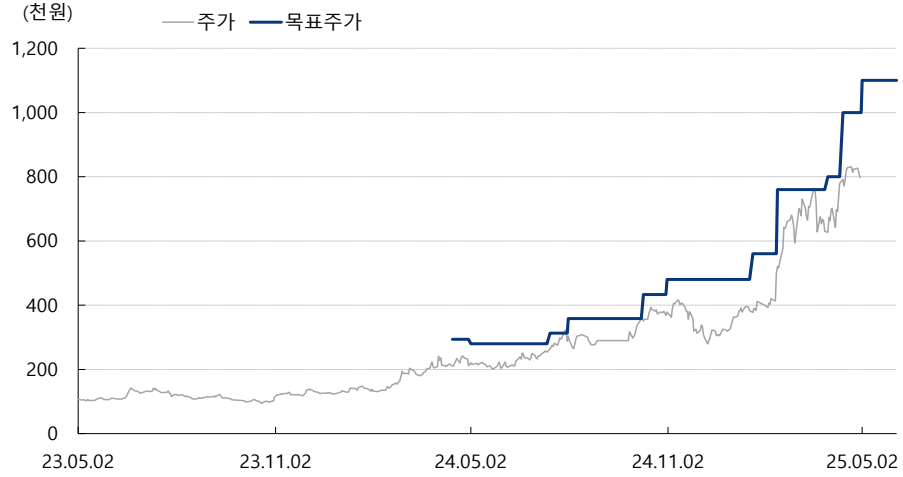
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.7	42.5	144.9	9.9	12.1
영업이익 증가율	48.4	191.4	98.0	27.2	36.6
순이익 증가율	566.6	160.0	-23.5	37.0	54.3
수익성					
ROIC	12.7	16.7	14.0	12.5	14.8
ROA	4.7	7.3	3.4	3.7	5.1
ROE	25.6	53.9	23.1	21.2	26.1
안정성					
부채비율	317.2	281.3	165.2	142.5	113.9
순차입금비율	21.4	24.8	20.2	19.0	17.0
이자보상배율	4.0	7.1	12.3	14.9	20.0

한화에어로스페이스 [012450]

1Q25 Review: 수출부문 고수익성 재확인

한화에어로스페이스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.04.15	매수	294,000	(22.43)	(17.86)					
2024.05.02	매수	280,000	(19.46)	(8.39)					
2024.07.15	매수	313,000	(7.37)	3.04					
2024.08.01	매수	358,000	(17.55)	1.82					
2024.10.10	매수	433,000	(13.10)	(9.24)					
2024.11.01	매수	480,000	(26.48)	(13.33)					
2025.01.20	매수	560,000	(26.72)	(11.07)					
2025.02.12	매수	760,000	(12.36)	0.53					
2025.03.31	매수	800,000	(12.71)	(2.63)					
2025.04.14	매수	1,000,000	(18.68)	(17.00)					
2025.05.02	매수	1,100,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5	2.8	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하