

한화에어로스페이스 012450

K방산 세계화 1선발

미국 자주포 현대화 프로젝트 유력 우승 후보

미 육군은 SPH-M(자주포 현대화)사업을 통해 M109A6 등 노후 자주포를 교체하고자 한다. 한화에어로스페이스는 본 사업에 참여하여 'K9MH (K9A2 차륜형 모델)'을 제안 중이다. 동사의 경쟁우위는 1) 58구경 포신으로의 확장 로드맵에 따른 최대 사거리 잠재력, 2) 완전 자동화 K10 탄약보급차량과의 연계, 3) 도입 및 생애주기 비용 경쟁력, 4) 요구에 따른 차륜/궤도형 동시 제안 역량이다. 최종 사업자 선정은 27~28년이 유력하며 약 600문의 교체 수요를 가정하면 총 계약 규모는 10조원 수준으로 추정된다. 경쟁 상황이 매우 치열하지만 동사는 성능·비용·확장성 측면에서 최종 사업자로 선정될 역량이 충분하다고 판단한다.

사우디 국가방위부(MNG) 인프라 구축 사업 승리 요건 확보

사우디아라비아는 '비전2030'의 일환으로 2030년까지 국방비의 50% 국내 조달을 목표로 글로벌 방산 기업들의 현지 본부 설립을 유도하고 있다. 동사는 MNG와 지상무기체계 획득 및 MRO를 포괄하는 현지 생산·정비 인프라 구축을 협의하고 있다. 동사의 강점은 1) 현지 생산라인 구축 경험, 2) 중동 지형(이집트) 실사 평가 통과 이력, 3) K9 파워팩 국산화에 따른 중동 수출 제약 해소, 4) 합리적인 비용이다. 수출 유력 품목은 K9 자주포·장갑차(레드백, 타이곤, 비호복합)이며 향후 부품 추가 수출과 MRO 매출을 포함하면 총 계약규모는 10조원 중반 수준으로 예상된다.

투자의견 '매수', 목표주가 1,400,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 '매수', 목표주가 1,400,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표가는 영업 가치에 자회사 가치를 합산해 산정하였다. 멀티플은 글로벌 피어 26F EV/EBITDA 평균을 적용했으며 동사의 수출 확장성과 외형·수익성 레벨업 추세를 감안하면 적정하다고 판단한다. 폴란드 K9-천무를 필두로 이집트 K9-K10, 호주 K9-레드백 등 주요 수출 품목 인도 및 개발 진전에 따른 지상방산 매출 증가로 25F 지상방산 매출 8조원(+14.6% YoY), 영업이익 2.2조원(+37% YoY, OPM 26.8%)을 전망한다. 향후 실적 추가 개선 및 신규 대형 수주 가능성을 고려하면 밸류에이션 상향 여력이 여전히 남아있다고 판단한다.

Financial Data

(억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	78,897	112,401	264,677	299,278	340,761
영업이익	5,943	17,319	33,813	44,139	54,406
영업이익률(%)	7.5	15.4	12.8	14.7	16.0
세전이익	11,308	26,474	27,459	37,661	48,471
지배주주지분순이익	8,175	22,989	15,103	23,199	29,859
EPS(원)	15,886	49,621	31,492	49,170	63,284
증감률(%)	318.5	212.4	-36.5	56.1	28.7
ROE(%)	25.6	53.9	25.7	29.5	28.9
PER(배)	7.7	6.5	31.6	20.2	15.7
PBR(배)	1.8	2.9	6.9	5.3	4.0
EV/EBITDA(배)	9.3	10.9	14.8	11.8	9.6

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

강태호 연구원

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2025.10.31

매수(신규)

목표주가(신규)	1,400,000원
현재주가(10/30)	994,000원
상승여력	40.8%

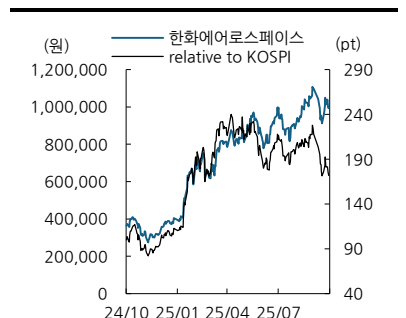
Stock Data

KOSPI	4,086.9pt
시가총액(보통주)	51,254십억원
발행주식수	51,563천주
액면가	5,000원
자본금	2,490십억원
60일 평균거래량	220천주
60일 평균거래대금	211,680백만원
외국인 지분율	44.5%
52주 최고가	1,127,000원
52주 최저가	270,000원
주요주주	
한화(외 7인)	35.8%
국민연금공단(외 1인)	7.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-10.2	-29.5
3M	1.7	-23.8
6M	26.7	-33.2

주가차트



Executive summary

I. Valuation

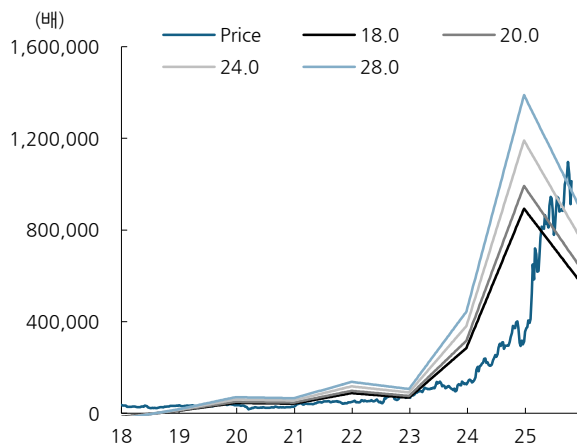
한화에어로스페이스에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 1,400,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표가는 영업 가치에 자회사 가치를 합산해 산정하였다. 멀티플은 글로벌 지상방산/항공우주 주요 Peer의 26F EV/EBITDA 평균을 적용했으며 동사의 수출국·아이템 확장성과 외형·수익성 레벨업 추세를 감안하면 해당 멀티플은 적정 수준이라고 판단한다. 폴란드 K9, 천무 규모의 추가 대형 수주, 미국·서유럽항 지상방산 무기체계 수출 확대가 가시화될 경우 Target 멀티플은 상향 조정 가능하다.

표1 한화에어로스페이스 목표주가 산정 방식

(십억원, 배)	EBITDA	적용 멀티플	EV	비고
영업 가치 (a)			59,189	지상방산 및 항공우주
26F EBITDA	2,819	21	59,189	글로벌 26F Peer EV/EBITDA 적용
	지분율	시총	NAV	비고
상장 자회사 가치 (b)			11,447	40% 할인
한화오션	30	43,204	13,134	전일 종가 기준
한화시스템	47	11,902	5,618	전일 종가 기준
세트렉아이	34	653	222	전일 종가 기준
비상장 자회사 가치 (c)			479	장부가액 적용
순차입금 (d)			-975	별도 순차입금에 유상증자 대금 반영
Target 시가총액			72,028	(a)+(b)+(c)-(d)
유통주식수 (주)			51,448,788	자사주 114,613주 제외
목표 주가 (원)			1,400,000	
현재 주가 (원)			994,000	
상승 여력 (%)			41	

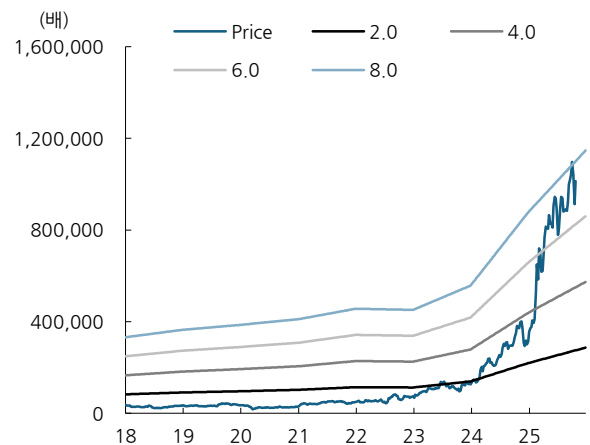
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 한화에어로스페이스 PER 밴드 차트



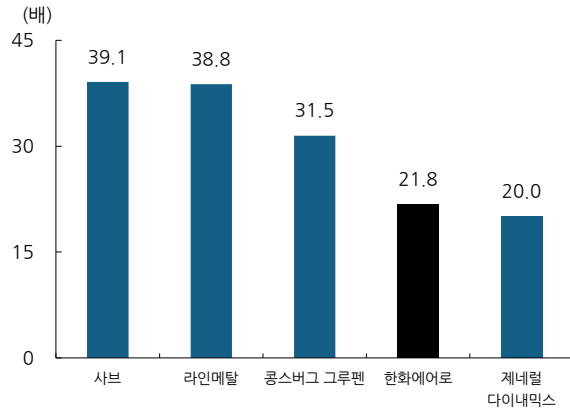
자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림2 한화에어로스페이스 PBR 밴드 차트



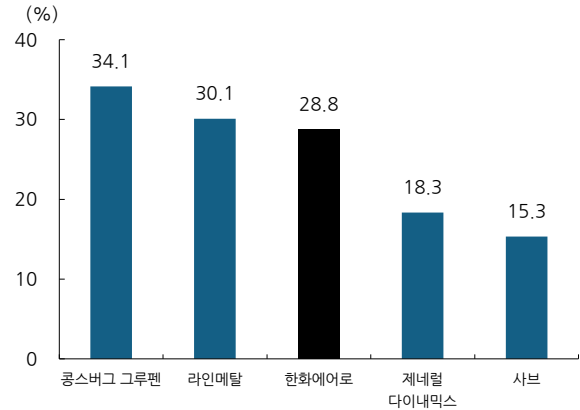
자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림3 26F Peer Group PER 비교



자료: Factset, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 26F Peer Group ROE 비교



자료: Factset, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 Peer group 주요 재무 지표 및 Valuation

(십억원, %)	구분	한화에어로스페이스	라인메탈	콩스버그 그루펜	제네럴 다이내믹스	사브
매출액	23	7,890	10,137	5,019	55,237	6,352
	24	11,240	14,384	6,193	65,070	8,223
	25F	26,468	21,077	8,448	74,170	11,816
	26F	29,928	28,779	10,082	77,601	13,686
영업이익	23	594	968	444	5,441	407
	24	1,732	1,184	572	5,547	544
	25F	3,381	3,355	1,214	7,621	1,149
	26F	4,414	4,977	1,420	8,354	1,409
순이익	23	977	636	372	4,380	280
	24	2,540	818	459	4,332	416
	25F	2,128	2,117	1,021	5,966	896
	26F	3,013	3,250	1,175	6,612	1,080
PER (배)	23	7.7	23.3	22.1	21.6	23.9
	24	6.5	37.2	43.9	19.3	29.9
	25F	33.0	58.6	36.9	22.4	47.4
	26F	21.8	38.8	31.5	20.0	39.1
EV/EBITDA (배)	23	9.3	12.5	13.5	15.8	12.0
	24	10.9	16.9	26.9	14.4	15.1
	25F	14.2	34.1	24.8	16.1	26.5
	26F	11.6	23.6	21.5	14.9	22.2
매출액 성장률	23	11.7	16.5	17.6	8.5	18.4
	24	42.5	41.9	23.4	17.8	29.4
	25F	135.5	29.4	20.3	8.6	21.1
	26F	13.1	36.5	19.3	4.6	15.8
ROE	23	25.6	18.9	25.2	16.6	11.0
	24	53.9	21.8	29.6	17.4	12.4
	25F	25.6	25.5	33.9	16.7	14.4
	26F	28.8	30.1	34.1	18.3	15.3
시가총액		51,087	132,622	37,303	132,830	42,284
추가 수익률	1M	-6.1	-12.9	-8.6	3.4	-11.9
	YTD	177.1	186.6	15.9	31.6	120.5

자료: Factset, DS투자증권 리서치센터 추정

II. 투자포인트 요약

외형·수익성 레벨업 지속	폴란드 K9 및 천무를 필두로 이집트 K9·K10, 호주 K9·레드백 등 주요 수출 품목 인도 및 R&D 진전에 힘입어 2025F 지상방산 매출 8조원(+14.6% YoY), 영업이익 2.2조원(+37% YoY, OPM 26.8%)의 호실적을 예상한다. 전사 기준으로는 연결자회사 한화오션의 실적 개선 사이클 진입 효과가 반영되어 매출 26.5조원(+136% YoY), 영업이익 3.4조원(+95% YoY, OPM 12.8%)으로 추정한다.
견조한 수주잔고와 인도 가시성	22년 폴란드 대형 계약(1차 K9, 천무 합산 8.3조원)을 시작으로 이집트, 호주, 루마니아, 사우디 등으로 수출 포트폴리오를 다변화하며 2Q25 기준 지상방산 수주잔고 31조원을 확보했다. 25년에는 폴란드 향 매출이 크게 증가하며 호실적을 이어가고 있으며 26년에는 폴란드에 더해 타국 수출 사업 인도가 본격화되며 지상방산 매출 9.9조원(+23.4% YoY), 영업이익 2.6조원(+22.9% YoY, OPM 26.7%)으로 연속 성장세를 전망한다.
차기 초대형 모멘텀: 미국 SPH-M·사우디 MNG 인프라 구축 사업	실적 개선에 대한 의심의 여지는 없으나 일각에서는 최근 조 단위 대형 수주의 부재에 대한 우려를 표한다. 하지만 당사는 당장의 수주 부재보다는 26~27년 결정될 1) 미 육군 자주포 현대화(SPH-M) 프로젝트, 2) 사우디 국가방위부(MNG, Ministry of National Guard) 현지 생산·정비 인프라 구축 프로젝트 사업자 선정 가능성에 주목할 시점이라고 판단한다. 각 사업은 10조원 이상이 기대되는 초대형 프로젝트로 사업자 선정 시 주변국으로의 파급효과를 고려하면 부가가치 확대 여지도 크다. 당사는 두 사업에 대해 성능·비용·현지화 역량 측면에서 경쟁우위를 보유하고 있다고 판단한다.
추진장약 수출 레버리지: MCS 보은 스마트플랜트	2026년 완공 예정인 보은 MCS(모듈형 장약, Modular Artillery Charge System) 스마트플랜트를 기점으로 수출용 장약 공급이 본격화될 전망이다. 러우전쟁 장기화로 서방의 포탄·장약 구조적 부족이 지속되고 있다. 유럽 및 미국은 급한 대로 포탄 생산 CAPA를 확장하고 있지만 장약 CAPA를 단기간 내 확장하는 데는 어려움을 겪고 있다. 현재 당사는 내수용 장약 물량 중 일부를 수출 중이나 규모가 제한적이다. 26년 완공 예정인 보은 MCS 공장 물량은 전량 수출용으로 완공 시 장약 관련 수출이 27년부터 빠르게 증가할 것으로 판단한다. 장약 시장은 지속적 초과 수요 환경임을 고려하면 이익률 또한 우수할 것으로 추정한다.

투자 포인트

1) 미 자주포 현대화 프로젝트 강력 후보 'K9MH'

미국의 SPH-M 추진 →
해외에서 이미 운용 or 전
력화에 임박한 체계 도입
목표

미국은 SPH-M(Self-Propelled Howitzer Modernization, 자주포 현대화) 프로젝트를 추진 중이다. 과거 차세대 자주포 개발 사업인 '크루세이더(1998년)'와 'NLOS-C(2003년)'는 전장 환경 변화와 예산 문제로 중단됐다. 이후 미국 내 노후 자주포 교체 수요 및 장사거리 자주포에 대한 필요성이 재부각돼 2019년 ERCA(Extended Range Cannon Artillery, 자주포 사거리 연장) 프로그램을 진행했다. ERCA는 포신을 52구경장에서 58구경장으로 연장하고 엑스칼리버 탄을 활용해 사거리 70Km 달성을 시도했으나 급격하고 불규칙적인 포신 마모 문제로 2024년 중단됐다. 이로써 미 육군은 신규 개발보다는 해외에서 이미 운용 중이거나 전력화에 임박한 체계를 현지 실사용 평가 후 도입하는 SPH-M 트랙으로 전환하였다.

5개 기업 시범사업에 참여
→ 동사는 성능·비용·확장
성 측면에서 강점 보유

SPH-M으로 미 육군은 노후화된 M109A6 팔라딘 자주포를 교체하여 2030년부터 본격 전력화를 목표로한다. 24년 10월 시범사업에 한화디펜스USA, 아메리칸 라인메탈 Vehicles, BAE시스템즈 포보스, 엘빗 시스템즈 USA, 제네럴 다이내믹스 Land Systems 등 5개 업체가 참여해 성능 평가에 착수했다. 또한 9월 29일 참가 의향 기업을 대상으로 RFI(정보 요청서)를 발급하여 자주포 성능 사양, 현지화 계획, 납기 일정 등에 대한 정보를 요구했다.

언론 공개 내용과 RFI 요구 사항을 종합하면 주요 평가 항목은 1) 기술 성숙도 · 핵심 성능, 2) 장전 및 포탄 보급의 자동화 수준, 3) 주요 포탄과의 호환성, 4) 공급 신속성 및 미국 내 생산 가능 여부, 5) 단가 및 생애주기 비용 등이다.

K9MH의 경쟁우위는 1) 58구경 포신 확장 가능성, 2) K10 탄약보급차량과의 체계 연동, 3) 우수한 1문당 가격 경쟁력, 4) 차륜/궤도형 동시 제안 역량이다.

표3 미 육군 추진 주요 자주포 프로그램

프로그램명	사업 진행 시기	사업 주요 목표	결과/현황
크루세이더	1998~2002	- M109A6 팔라딘 자주포 대체 - 고성능 차세대 자주포 개발 의지	- 잦은 해외 파병에 따른 고기동, 경량화 요구 및 예산 문제로 개발 취소
NLOS-C (Non-Line-of-Sight Cannon)	2003~2009	- M109A6 팔라딘 자주포 대체	- 미국 미래형 전투 체계(FCS) 계획 취소로 사업 중단 - M109A7 팔라딘 개발 후 도입
ERCA (Extended Range Cannon Artillery)	2019~2024	- 기존 자주포 사거리 연장 - 58구경장 포신 활용	- 지나치게 빠른 포신 마모 문제로 프로그램 중단
SPH-M (Self-Propelled Howitzer Modernization)	2024~ 진행 중	- M109A6 팔라딘 자주포 대체 - 해외 기성 제품 도입	- 한화, 라인메탈, BAE 시스템즈, 엘빗 시스템즈, 제네럴 다이내믹스와 시범 평가 계약을 맺고 성능 및 공급 능력 평가 중

자료: 언론 보도 종합, DS투자증권 리서치센터

표4 SPH-M 주요 평가 항목

평가 항목	평가 내용
기술 성숙도	현재 운용 여부 또는 기술적 완성도, 과거 실전-수출 레퍼런스
기술 성능	50~70Km 이상 사거리(무유도 기준 40Km 이상), 포탑-차량 생존성, 우수한 기동성
시험 준비성/공급 신속성	미 생산 자주포 및 재장전 차량 각 6문 납기 속도
자동화	재장전 및 탄약 보급 자동화 수준
탄약 호환성	XM1113, 엑스칼리버 유도탄, NATO 표준 탄약 등과의 호환성
미국 내 생산 여부	미국 내 생산-조립 비중, 현지 생산 계획 및 파트너십 체결 여부
단가 및 생애주기 비용	합리적인 단가 및 전 생애주기(LCC) 걸친 효율적 비용

자료: highergov, govtribe, CRS, 언론보도 종합, DS투자증권 리서치센터

표5 SPH-M 경쟁 자주포 Model 정리

제조 기업명	한화디펜스 USA	제네럴 다이내믹스 Land System	아메리칸 라인메탈 Vehicles	BAE 시스템즈 포보스	엘빗 시스템즈 USA
제품명	K9MH	PIRANHA AAC	RCH155	Archer	SIGMA
사진					
최대 사거리	표준탄: 40km 사거리 연장탄: 54Km 유도 or 기저부관통탄: 70km	표준탄: 36km V-LAP: 54Km 엑스칼리버탄: 70Km	표준탄: 40km V-LAP: 54Km 엑스칼리버탄 활용 시 연장 가능	표준탄: 35km 엑스칼리버탄: 50Km	표준탄: 40km 엑스칼리버탄 활용 시 연장 가능
주포	155mm/5 구경장	155mm/52 구경장	155mm/52 구경장	155mm/52 구경장	155mm/52 구경장
분당 발사 속도	9 발	8 발	9 발	6 발	10 발
차량 플랫폼	- 미 현지 차체(오시코시 등)와 협업 예정 - 모듈식 포탑으로 고객이 선호하는 차량에 탑재 가능	- PIRANHA IV 10*10 장갑차 - KNDS의 완전 자동화 AGM 탑재	- 8*8 복서 장갑차	- 8*8 오시코시 M977 HEMTT	- 10*10 오시코시 트럭
승무원 수	2(3)명	2(3)명	2(3)명	3(4)명	3 명
탄약 보급 차량	K10 탄약보급장갑차	컨테이너식-전용 보급 솔루션	컨테이너식-전용 보급 솔루션	컨테이너식-전용 보급 솔루션	컨테이너식-전용 보급 솔루션
탄약 적재량	36 발	30 발	30 발	21 발	40 발
장약 적재량	180 모듈	30 모듈	144 모듈	108 모듈	-
항속거리	700Km	700Km	700Km	700Km	700Km
최대 속도	100Km/h	100Km/h	100Km/h	70Km/h	100Km/h
가격	100 억원 추정	155 억원	170 억원 (영국 사업 기준)	140 억원	미공개
채택 국가	(K9 기준) 대한민국, 튀르키예, 폴란드, 핀란드, 노르웨이, 에스토니아, 이집트, 호주, 루마니아, 베트남, 인도	스위스	우크라이나, 영국	우크라이나, 영국, 라트비아	이스라엘

자료: 각 사, 언론 보도 종합, DS투자증권 리서치센터

1) 58구경 포신으로 확장 가능성

58구경 포신 연장 로드맵으로 차별화된 최대 사거리 제시 가능

동사의 K9A2 차륜형 자주포 'K9MH'는 8×8 트럭 새시에 155mm/52구경 완전자동 모듈형 포탑을 탑재한다. 사거리는 연장탄 기준 52km, 유도탄 적용 시 70km 이상으로 예상된다. 경쟁 모델들도 유사한 포신 길이와 사거리를 제시하지만 K9MH는 향후 58구경으로의 포신 연장 로드맵을 보유한 점이 차별점이다.

미 육군 ERCA 프로그램 역시 58구경을 통해 일반탄 기준 사거리 70km 달성을 시도했으나 포신 수명과 발사 일관성 이슈로 개발에 난항을 겪었다. 동사와 포신 제작사는 특수강 초정밀 가공·내부 합금 코팅·열처리 등 축적된 공정 역량을 바탕으로 58구경 포신의 내구성과 정밀도를 확보할 수 있다는 판단이다.

따라서 초도량은 52구경으로 제공하되 후속 물량은 58구경으로 업그레이드하는 단계적 제안 전략이 유효하다. 이는 미군의 장거리 포병 성능 요구를 충족하면서도 기술·운용 리스크를 단계적으로 축소시킬 수 있는 가장 현실적인 대안으로 평가한다.

그림5 AUSA 2025에 전시된 K9 및 K10 모델



자료: Army Recognition, DS투자증권 리서치센터

그림6 ERCA 중 58구경 포신 필요성 언급



자료: NDIA Armament Systems Forum 2019, DS투자증권 리서치센터

2) K10 탄약보급차량과의 연계

신속한 탄약 재보급에서 높은 점수를 받을 수 있는 K9과 K10의 연계

K10은 K9 자주포에 신속·안전하게 탄약을 공급하기 위해 개발된 세계 최초의 자동화 탄약 운반 장갑차다. 탄약 104발, 장약 94발을 적재할 수 있으며 분당 12발 이상을 K9에 자동 보급해 통상 대비 약 10배 빠른 보급 속도를 구현한다.

한국군은 2006년부터 K10을 전력화했으며 노르웨이·루마니아·이집트·호주에 K9과 패키지로 수출했다. 미국은 현재 M109 계열 차대 기반 M992 탄약운반장갑차를 운용하지만 보급 절차가 비자동화라는 한계가 있다. 타사 자주포들도 컨테이너·트레일러형 재보급 솔루션을 보유하고 있으나 K10 수준의 전용 자동화 보급체계는 부재하다. K10은 2022년 K9과 함께 M795, XM1113 등 미군 주력 포탄과의 호환성을 입증했다. 미 육군 SPH-M 사업에서 ‘신속한 탄약 재보급’이 핵심 평가 항목인 점을 감안하면 K10과 연계된 K9 체계는 해당 지표에서 우수한 평가가 기대된다.

그림7 K9 자주포와 K10 탄약보급장갑차



자료: 언론 보도, DS투자증권 리서치센터

그림8 K10의 탄약보급 과정



자료: KFN, DS투자증권 리서치센터

그림9 K9과 K10의 M795, XM1113 탄 등 미국산 주요 탄약과 호환성 입증

한화 K9 포병 솔루션, 미군 무기와 호환성 입증

2022년 10월 07일

9월 14일, 한국의 대표적 방위산업체인 한화디펜스는 미국 자회사인 한화디펜스USA와 미 육군 전투능력개발사령부(DEVCOM AC)를 통해 K9 자주포(SPH)와 K10 탄약응답차량(ARV)이 다양한 미군 탄약과 호환된다는 것을 성공적으로 입증했습니다.

미국 육군과 동맹국에서 60명 이상의 초대를 받은 이 실사격 시연은 애리조나주 유마 시험장에서 진행되었으며, 한화의 포병 솔루션인 K9A1 자주포와 K10 ARV가 155mm M795 발사체, XM1113 로켓 지원 발사체(RAP), 모듈형 포병 충전 시스템(MACS)을 포함한 다양한 유형의 미국산 탄약을 장전하고 발사했습니다.

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터

3) 우수한 1문당 가격 경쟁력

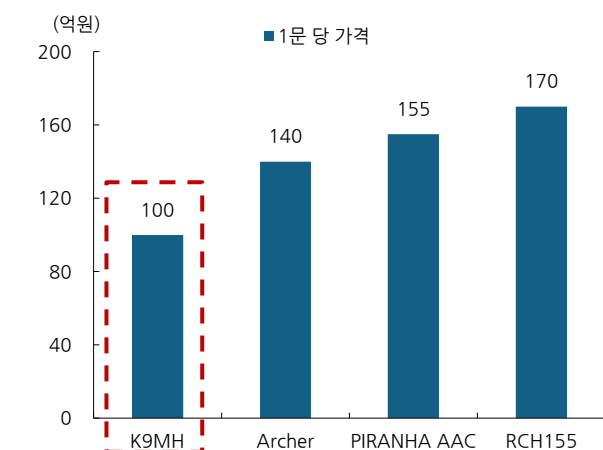
경쟁 자주포 대비
30~40% 낮은 가격 수준
으로 추정

K9MH의 공식 가격은 미공개지만 K9의 과거 계약 단가를 감안하면 약 100억 원/문 수준으로 추정된다. 이는 주요 경쟁 차륜형 자주포 대비 30~40% 낮은 수준이다. 미 육군 SPH-M 사업의 지향점은 비개발(Non-Developmental) 기성 모델 도입을 통한 총 사업비 최소화다. 현재 미 육군은 M109A6 1,250문(운용 400문, 보관 850문)의 교체 수요가 존재하며 도입 예정인 M109A7 689문을 감안하면 SPH-M 신규 조달 규모는 약 600문 내외로 추정된다. 대량 조달이 불가피한 만큼 동일 성능이라면 단가 경쟁력이 우수한 K9MH가 도입·운용 비용(TCO) 측면에서 가장 합리적 대안이 될 가능성이 높다.

4) 차륜/궤도형 동시 제안 역량

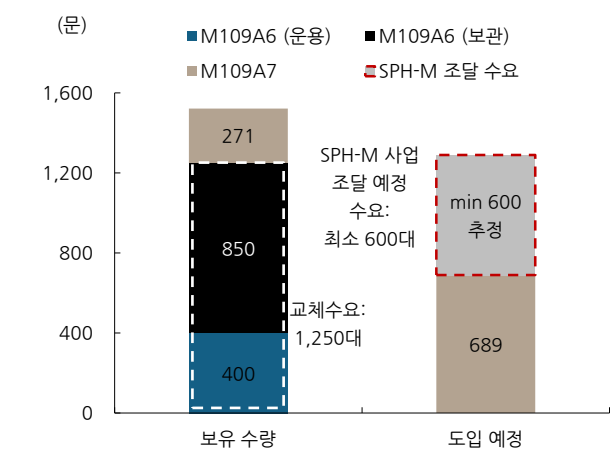
동사는 동일 포탑을 기반으로 한 K9A2(궤도형)와 K9MH(차륜형) 두 플랫폼을 동시에 제안할 수 있다. 경쟁사들은 차륜형 단일 제안에 머무를 것으로 예상된다. 한편 미 육군이 M109A7급 중장갑을 요구할 수 있다는 언론 보도를 고려하면 해당 수준을 충족 가능한 모델은 K9A2가 사실상 유일하다. 요구 성능·운용 환경에 맞춘 궤도형-차륜형 병행 제안은 평가 유연성 확대·리스크 분산 측면에서 명확한 수주 전략상의 우위로 작용할 수 있다.

그림10 SPH-M 경쟁 모델 1문 당 가격 비교



자료: 언론보도 종합, 각 사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정
주: SIGMA는 가격 미공개

그림11 미 육군 도입 예정 자주포 수량 추정



자료: Military Balance 2024, Army recognition, DS투자증권 리서치센터 추정

2) 사우디 국가방위부 대규모 지상장비 현대화 사업 구체화

‘비전2030’으로 방산 현지화를 추진하는 사우디

사우디아라비아는 25년 국방비에 780억 달러(정부 지출의 21%, GDP의 7.1%, 세계 7위 수준)를 배정하며 증액 기조를 이어가고 있다. ‘비전2030’에 따라 2030년까지 국방비의 50% 국내 조달을 목표로 글로벌 방산사의 현지 법인 설립 및 전략적 파트너십을 유도하고 전문화되고 통합된 산업단지 구축을 추진 중이다.

동사는 사우디 내에서도 국가방위부(MNG)와 대규모 지상 전력 및 MRO 인프라 구축을 협의하고 있다. MNG는 영토와 국경 보호, 치안 관리, 왕실 경호를 담당하며 국방부와는 다른 별개 정부 부처이다. MNG는 장갑차, 자주포 등 전반적으로 부족한 지상방산 무기체계를 보강하고 생산 및 MRO 인프라 현지 구축을 목표로 하고 있다. 사업자 선정 기준은 1) 현지화 수준, 2) 성능 및 신뢰성, 3) 정치 외교적 적합성, 4) 가격 경쟁력이다.

- 1) 생산 라인 구축 경험,
- 2) 중동 실사 통과 이력,
- 3) 중동 수출 제약 해결,
- 4) 합리적 단가 제시 가능

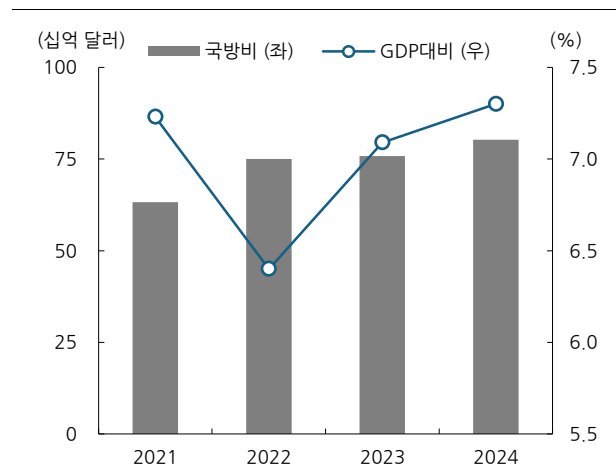
동사와 한화시스템은 24년 MNG와 3자간 MOU를 체결하며 장갑차 등 지상무기체계부터 로봇 및 위성을 활용한 감시정찰체계까지 다양한 분야에서 협력을 약속했으며 25년 사우디에 중동·북아프리카(MENA) 지역 총괄 법인을 설립해 사업 거점을 확보했다. 동사는 1) 호주 레드백·K9, 이집트 K9 수출을 통해 현지 생산 라인을 구축해본 경험이 있으며, 2) 중동 지형에서의 실사 통과 이력이 있고, 3) K9 파워팩 국산화로 중동 수출 제약을 해결했으며, 4) 합리적인 단가를 제시할 수 있다.

그림12 사우디아라비아 국가방위부 개요

명칭	국가방위부(MNG, Ministry of National Guard)
장관	압둘라 빈 바다르 왕자
주요 임무	- 국토·국경 방위 - 국내 치안과 안정 유지 - 메카·메디나 성지 및 국가 핵심시설 보호 - 필요 시 국방부·내무부 작전 지원
병력 규모	최대 약 12.5 만명(사우디 전체 병력의 50%)

자료: DS투자증권 리서치센터

그림13 사우디아라비아 국방비 집행 추이



자료: SIPRI, DS투자증권 리서치센터

경쟁 측면에서 중국 국영기업 NORINCO가 대규모 생산·MRO 패키지를 제시할 수 있는 후보로 파악되나 현 사우디 정권의 대미 협력 기조를 감안할 때 정치 외교적 리스크로 인해 NORINCO의 수주 가능성은 제한적으로 판단한다.

10조원 이상의 총 사업규모 기대

잠재적 수출 품목 및 수량은 K9 자주포 약 200문(3조원 예상), 장갑차(레드백, 타이곤, 비호복합) 약 600대 이상 (10조원 예상)으로 현지 생산 시설 구축, 향후 구성품 추가 수출 및 MRO까지 고려할 시 전체 계약 규모는 확대될 여지가 크다. 사우디의 국산화율 50%(2030년)목표를 고려하면 현지 JV 설립 및 구체적인 공급계약에 대한 논의는 2026년부터 구체화될 것이라고 예상된다.

그림14 9.22 안규백 국방장관-사우디 국가방위부 장관 회담



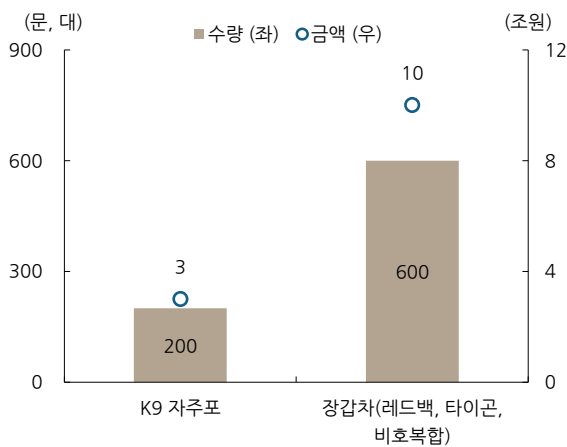
자료: 국방부, DS투자증권 리서치센터

그림15 11.4 한화 김동관 부회장-사우디 국가방위부 장관 회담



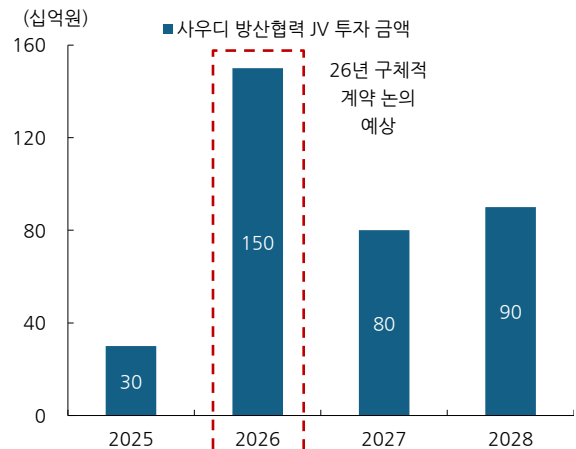
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터

그림16 사우디 수출 유력 품목 및 금액 추정



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림17 사우디 현지 JV 설립 관련 투자 계획 금액 추이



자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터

3) 27년부터 추진장약 수출 본격화

지속적인 추진장약 생산 부족에 시달리는 서방국

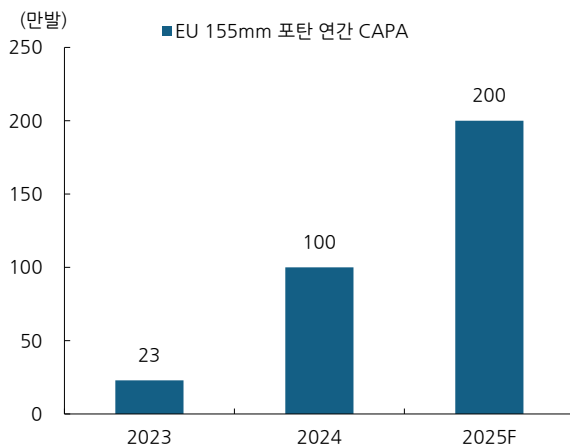
유럽 및 미국은 러우전쟁 장기화로 155mm 포탄 비축이 급감하여 포탄 CAPA를 빠르게 확장하고 있다. 라인메탈은 22년 연 10만 발이던 155mm 포탄 생산능력을 27년까지 최대 110만 발 까지 확대할 계획이다. EU 전체 기준으로는 25년 말 연 200만 발 달성을 목표로 하고 있으며 24년 연 100만 발 까지 달성한 것으로 파악된다.

반면 추진장약 생산 확장은 그에 미치지 못하고 있다. 추진장약의 화학 원료인 니트로셀룰로오스(NC) 공급 제약으로 구조적 병목이 지속되고 있기 때문이다. 25년 기준 유럽 NC CAPA는 연 최대 1만톤(83만 발)으로 우크라이나 공급분 6천톤(50만 발)과 EU 목표 생산량 1만 3천톤(100만 발)합산 대비 부족하다. 라인메탈 등이 증설하고 있는 신규 설비 완공 전인 28~29년까지 연간 약 117만 발 분량의 추진장약 초과 수요가 발생할 가능성이 높다.

추진장약 생산 수직계열화로 영국과 스웨덴에 수출까지 진행

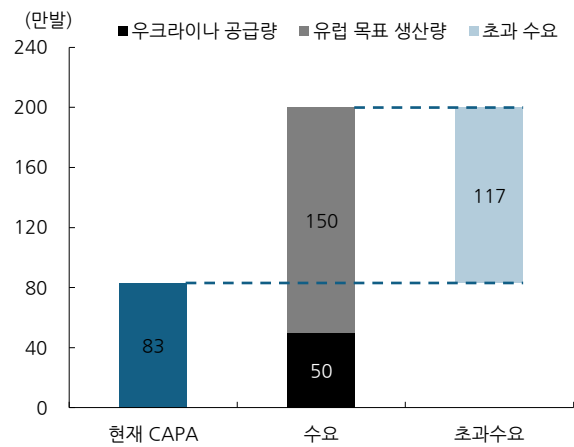
유럽이 추진장약 쇼티지 해결에 어려움을 겪는 이유는 1) 장기간 군축으로 원자재 조달 밸류 체인 약화, 2) 위험물 취급 화학설비의 단기간 증설 한계 때문이다. 라인메탈을 제외하면 소수의 중소 업체들만이 장약을 생산하며 수직계열화 수준도 낮다. 반면 동사는 원료 추진체 조달→화학 공정→양산에 이르는 전 밸류체인에 대해 수직계열화를 갖추고 있다. 특히 동사의 MCS(모듈화 장약)는 사거리 요구에 따라 장약을 가감할 수 있도록 설계되었으며 NATO 표준 포병 체계에 부합한다. EU의 지속되는 장약 쇼티지로 인해 동사의 MCS는 2023년 BAE 시스템즈에 영국 포병용으로 첫 수출이 체결됐으며 24년, 25년 두 차례 스웨덴으로의 추가 수출도 진행됐다.

그림18 EU 155mm 포탄 CAPA 확장 추이



자료: Europe Commission, DS투자증권 리서치센터

그림19 추진장약 연간 CAPA 및 수요 계산



자료: Bloomberg, European policy center, DS투자증권 리서치센터 추정

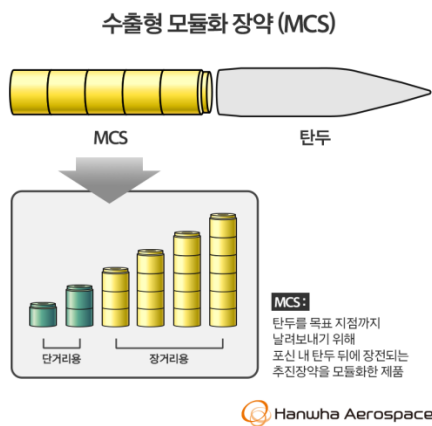
주: 탄약 1발당 최대 니트로셀룰로오스 탑재량(12Kg)으로 1발 당 장약 CAPA 계산

27년 스마트팩토리 완공
→ 100% 가동 시 연 매출
7~8천억원 가능

동사는 현재 보은 사업장에서 추진장약을 생산 중이며 27년 완공을 목표로 MCS 스마트 팩토리를 건설하고 있다. 완공 시 장약 CAPA는 기존 대비 2배 확대될 전망이다. 기존 공장은 국내 수요 충족을 우선해 수출 할당이 최대 20% 내외로 제한됐으나 신규 스마트 팩토리는 전량 수출용으로 운영될 전망이다. 구체적인 CAPA는 비공개이나 기존 수출 실적을 감안한 당사 추정치로는 연 50~60만 발 수준이 유력하다. 이를 바탕으로 100% 가동 가정 시 추진장약 수출 매출은 연 7,290억원~8,748억원의 추가 기여가 가능한 것으로 추정한다.

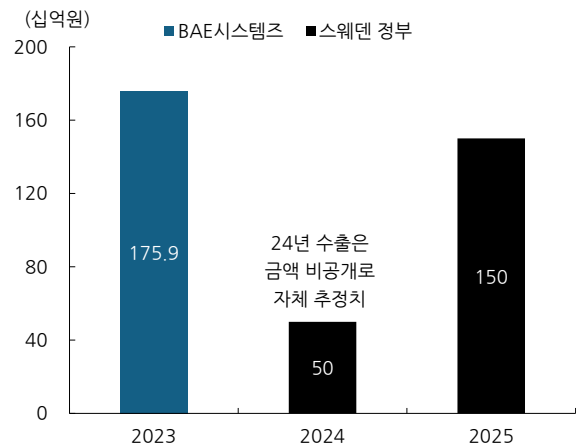
추가로 동사는 26년 착공, 29년 양산을 목표로 미국 현지 추진장약 스마트 팩토리(1조원 규모) 설립을 추진 중이다. 미국 역시 추진장약 공급 부족이 심화되는 만큼 현지 조달을 통한 안정적 공급망 구축이 요구된다. 미국 공장 CAPA도 연 50~60만 발 수준으로 예상하며 2030년 이후에는 해외 추진장약 매출이 연간 1.5조원 수준에 도달 가능하다고 판단한다. 추진장약에 대한 장기적 초과수요 구간이 이어질 것으로 보여 수익성 또한 우수할 것으로 예상된다.

그림20 한화에어로스페이스 MCS 개요



자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터

그림21 공개된 MCS 수출 타임라인 및 규모



자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

표6 신규 MCS 스마트 팩토리 매출 추정 시나리오

주요 가정				
1) 환율 1,350원/달러, 2) 포탄 1발 당 장약 12kg 탑재, 3) 장약 ASP 90달러/Kg, 4) 가동률은 100% 가정				
연간 CAPA(발)	장약 중량 (kg)	장약 ASP (달러/Kg)	가동률(%)	매출액 (십억원)
500,000	12	90	70	510.3
			100	729.0
600,000	12	90	70	612.4
			100	874.8

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

실적 전망

3Q25F 매출 6.3조원(+139%), 영업이익 8,183억원(OPM 13%)

25년 폴란드 K9, 천무 인도 지속되며 견조한 실적 예상

3Q25 지상방산 매출액 1.9조원(+17.6% YoY), 영업이익 5,062억원(+15.1% YoY, OPM 26.0%)으로 전망한다. 폴란드 향 K9은 21문, 천무는 9대 인도된 것으로 추정한다. 전 분기 대비 천무 인도 물량이 감소할 전망이나 천무용 미사일 등 부속 매출과 이집트 K9 매출 인식으로 견조한 실적을 유지할 전망이다.

3Q25 연결 기준 매출액 6.3조원(+138.5% YoY), 영업이익 8,183억원(+71.5% YoY, OPM 13%)을 예상한다. 주요 자회사(한화오션, 한화시스템)의 실적이 컨센서스를 하회할 전망으로 동사 또한 연결 기준으로 컨센서스 소폭 하회를 예상한다.

27년 해외 수출 비중 65%까지 상승 예상 → 지상방산 영업이익 3조원 달성 기대

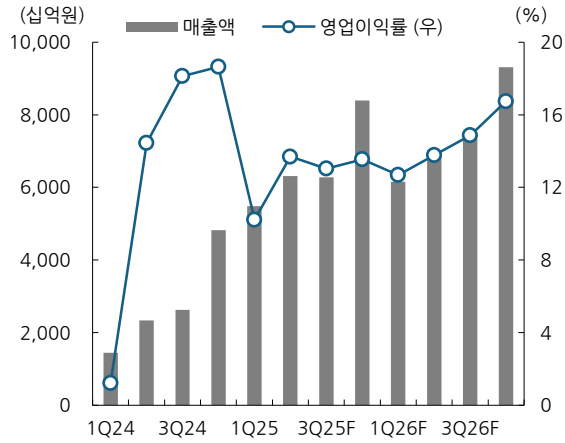
26년은 1) 폴란드 K9·천무 잔여 물량 인도 지속, 2) 이집트·호주 K9의 인도 본격화, 3) 호주 레드백 개발 진행, 4) UAE 천궁 발사대 양산 매출 등이 동시에 진행될 예정이다. 호주 프로젝트 또한 높은 이익률이 기대되며 지상방산 OPM은 20% 후반을 유지할 것으로 판단한다. 해외 수출 비중은 27년 65% 수준까지 상승 추세가 예상되며 이에 따라 27년 지상방산 영업이익 3조원 달성이 가능할 전망이다.

표7 한화에어로스페이스 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	5,484.2	6,311.0	6,276.0	8,371.8	6,150.0	7,023.3	7,441.0	9,313.6	26,467.7	29,927.8	34,076.1
YoY (%)	278.5	170.3	138.5	73.5	12.1	11.3	18.6	10.9	135.5	13.1	13.9
지상방산	1,157.5	1,773.2	1,946.8	3,154.0	1,576.0	2,061.5	2,694.7	3,581.7	8,031.5	9,913.9	11,321.8
YoY (%)	76.6	33.4	17.6	-6.3	36.2	16.3	38.4	13.6	14.6	23.4	14.2
항공우주	530.9	648.9	551.2	685.8	613.3	750.0	641.3	798.4	2,416.8	2,803.0	3,190.0
YoY (%)	23.6	19.6	15.3	15.4	15.5	15.6	16.3	16.4	18.2	16.0	13.8
한화시스템	690.1	768.2	824.6	1,180.8	825.0	876.2	932.8	1,386.1	3,463.7	4,020.1	4,739.3
한화오션	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,451.1	3,225.7	3,425.6	3,262.2	3,637.4	12,936.4	13,550.9	15,225.0
영업이익	560.7	864.5	818.3	1,137.7	779.9	967.4	1,106.5	1,560.0	3,381.2	4,413.9	5,440.6
YoY (%)	3,067.8	156.4	71.5	26.5	39.1	11.9	35.2	37.1	95.2	30.5	23.3
OPM	10.2	13.7	13.0	13.6	12.7	13.8	14.9	16.8	12.8	14.7	16.0
지상방산	301.9	554.3	506.2	788.5	394.0	536.0	727.6	985.0	2,150.9	2,642.5	3,058.2
YoY (%)	흑전	112.5	15.1	-9.3	30.5	-3.3	43.7	24.9	37.3	22.9	15.7
지상방산 OPM	26.1	31.3	26.0	25.0	25.0	26.0	27.0	27.5	26.8	26.7	27.0
항공우주	3.6	-12.0	-12.0	-6.0	-6.0	-6.0	-6.0	-6.0	-26.4	-24.0	-14.0
항공우주 OPM	0.7	-1.8	-2.2	-0.9	-1.0	-0.8	-0.9	-0.8	-1.1	-0.9	-0.4
한화시스템	58.2	33.5	34.4	55.3	65.6	70.7	67.3	109.5	181.3	313.1	396.5
한화오션	258.6	371.7	289.8	299.9	326.3	366.7	317.6	471.6	1,220.0	1,482.2	2,000.0
지배주주순이익	86.6	199.4	458.3	764.4	404.4	208.9	640.7	1,066.0	1,510.3	2,319.9	2,985.9
YoY (%)	-760.3	35.5	44.0	-58.6	367.1	4.8	39.6	39.3	-34.3	53.6	28.7
NPM	1.6	3.2	7.3	9.1	6.6	3.0	8.6	11.4	5.7	7.8	8.8

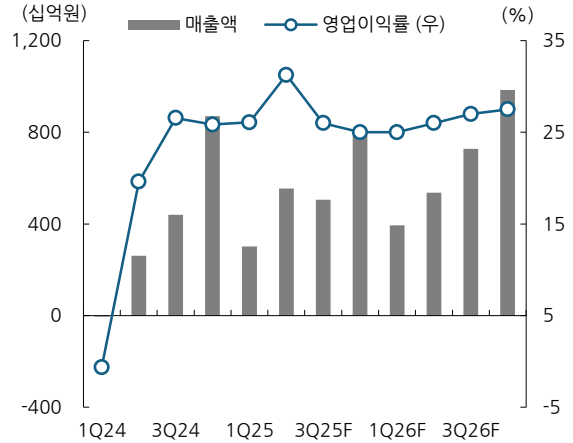
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림22 한화에어로스페이스 분기별 실적 추이 및 전망



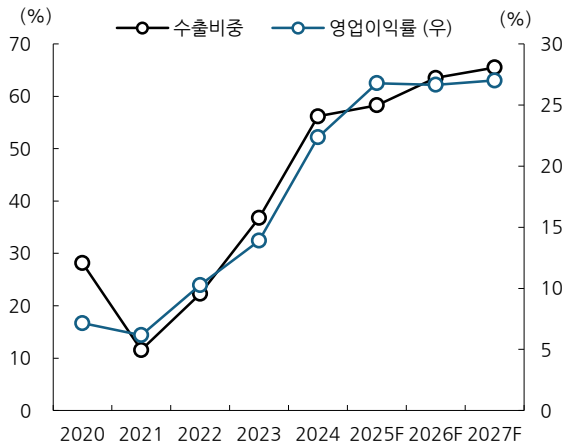
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림23 지상방산 사업부 분기별 실적 추이 및 전망



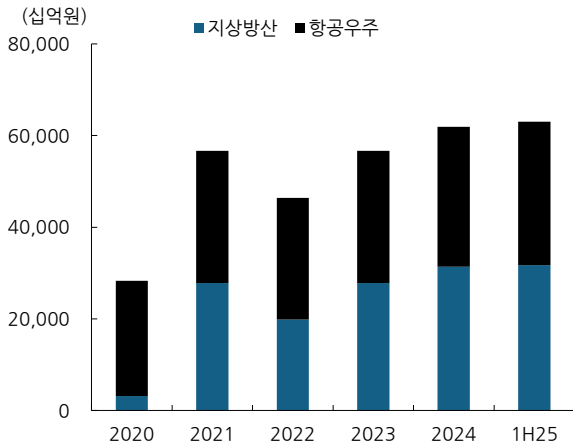
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림24 지상방산 이익률 및 수출 비중 추이 및 전망



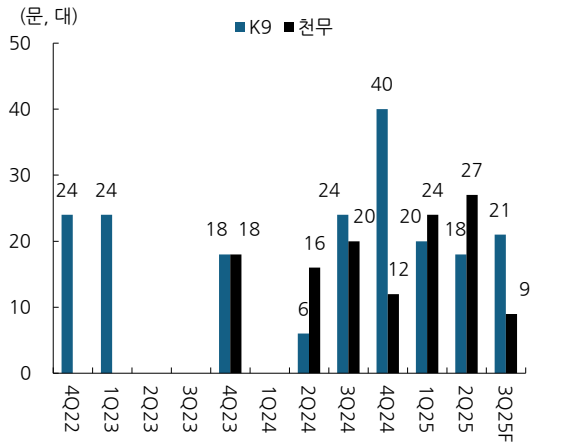
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림25 한화에어로스페이스 별도 기준 수주잔고 추이



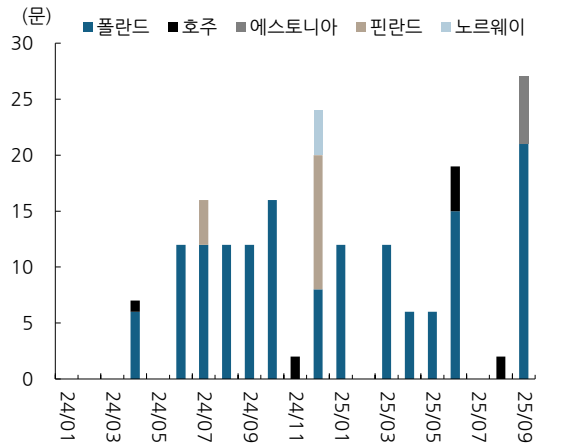
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터

그림26 폴란드 K9, 천무 인도 추이 추정



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림27 K9 국가별 수출 수량 추이



자료: 한국무역협회, DS투자증권 리서치센터

Appendix: 주요 국내외 수주 공시 정리

표8 주요 국내외 수주 공시 정리

사업부	계약명	계약금액 (십억원)	매출액 대비 (%)	계약 상대	시작일	종료일
방산	K9 자주포 핀란드 수출	191.5	7.3	KOTRA	2017-03-02	2025-12-31
	폴란드 천무 다연장로켓 수출 1 차 실행계약 체결	5,047.6	78.7	폴란드 군비청	2022-11-04	2027-11-15
	30mm 차륜형대공포 2 차 양산	844.1	13.2	방위사업청	2023-12-30	2026-12-30
	23 년 천마 체계 외주정비 외 1 항목	182.0	2.8	방위사업청	2023-06-29	2026-11-30
	K9 자주포 성과기반계약	164.6	2.5	방위사업청	2023-09-22	2028-09-29
	모듈식 장악체계 공급계약	175.9	2.7	BAE Systems	2023-09-13	2026-12-31
	폴란드 K-9 자주포 등 2 차 실행계약	3,447.5	52.7	폴란드 군비청	2023-12-01	2031-11-29
	K105A1 자주포 3 차양산	165.8	2.5	방위사업청	2023-12-07	2026-08-30
	철매-II 성능개량 장입유도탄(2 차양산) 외 1 항목	166.3	2.5	UIG 넥스원	2024-02-19	2027-05-10
	폴란드 천무 다연장 로켓 수출 2 차 실행계약 체결	2,252.6	24.1	폴란드 군비청	2024-04-25	2029-10-30
	루마니아 K9 자주포 공급계약	1,382.8	14.8	루마니아 국방부	2024-07-09	2029-07-09
	230mm 급 다연장 3 차 양산(발사대 및 탄운차)	343.0	3.7	방위사업청	2024-11-15	2026-12-20
	K21 보병전투차량 4 차양산 외 21 항목	709.3	7.6	방위사업청	2024-12-17	2028-09-15
	SA-MSAM 사업 발사대 분야 양산	628.4	6.7	UIG 넥스원	2024-12-24	2034-03-31
	SA-MSAM 사업 탄내구성품 및 발사관 분야 양산	318.4	3.4	UIG 넥스원	2024-12-24	2031-04-10
	인도 K9 자주포 2 차 수출사업 (구성품 공급)	371.4	3.3	L&T	2025-04-03	2030-09-30
	폴란드 K9 자주포 차체 수출사업	402.6	3.6	Huta Stalowa Wola S.A.	2025-04-07	2031-12-31
	방산수출 이행약정서	351.8	3.8	KOTRA	2025-01-24	2031-01-20
	유도무기류 공급계약	402.4	3.6	중동지역국가 국방부	2025-08-14	2028-10-07
	120 밀리 자주박격포 후속양산	507.5	7.9	방위사업청	2023-10-31	2026-12-31
	IM3 사업 발사대 분야 양산	388.2	3.5	UIG 넥스원 (이라크)	2025-10-27	2033-01-28
항공/우주	KF-X 체계개발 엔진(Engine)	241.0	9.2	한국항공우주	2016-06-24	2026-06-30
	Leap & LM2500 HPT Disk 공급계약	134.9	5.2	GE	2016-10-20	2026-12-31
	LM6000 LPT 모듈 공급계약	168.8	6.5	GE	2016-10-20	2026-12-31
	항공기 엔진부품 공급 계약	355.9	13.6	롤스로이스	2017-01-01	2031-12-31
	Rolls-Royce Trent 엔진 Turbine 부품 공급 계약	1,152.5	25.9	주요 고객	2019-11-05	2045-12-31
	GE9X 신규 부품 및 LEAP 엔진 부품 생산계약 체결	350.7	7.9	GE	2019-11-18	2025-12-31
	T-50 기관 수리부속 PBL(3 차)	189.4	3.6	방위사업청	2021-12-14	2025-07-31
	T-50 계열 엔진공급계약	419.3	6.5	KAI	2022-08-17	2027-08-15
	한국형발사체 고도화 사업 발사체 총괄 주관 제작 사업	285.7	4.5	한국항공우주연구원	2022-12-01	2027-12-31
	VX4 기체용 EMA 와 Tilting 및 Blade Pitch System 개발 및 공급	454.8	7.1	Vertical Aerospace	2022-08-23	2035-02-28
	T-50 수출 사업용 엔진 구매계약	370.0	5.7	한국항공우주연구원	2023-11-13	2027-12-15
	차세대발사체개발사업 발사체 총괄 주관 제작	950.5	10.2	한국항공우주연구원	2024-05-09	2032-12-31
	KF-21 최초양산 엔진	556.2	5.9	방위사업청	2024-06-25	2027-12-15
	KF-21 최초양산 부품 17 종 공급 계약	473.1	5.1	KAI	2024-11-25	2028-06-30
	KF-21 최초양산(잔여) 엔진	623.2	5.5	방위사업청	2025-06-26	2028-12-15

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

주: 공시 기준

[한화에어로스페이스 012450]

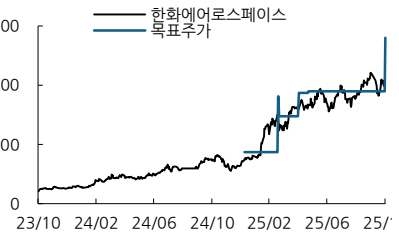
재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	91,920	228,680	265,577	287,543	316,654	매출액	78,897	112,401	264,677	299,278	340,761
현금 및 현금성자산	18,064	29,677	15,822	18,460	23,465	매출원가	64,615	83,703	209,256	230,021	257,468
매출채권 및 기타채권	21,186	88,838	38,891	43,139	48,719	매출총이익	14,282	28,699	55,421	69,257	83,293
재고자산	28,686	62,903	94,998	105,373	119,004	판매비 및 관리비	8,338	11,380	21,608	25,119	28,886
기타	23,985	47,261	115,866	120,571	125,467	영업이익	5,943	17,319	33,813	44,139	54,406
비유동자산	103,509	204,689	210,763	223,495	237,897	(EBITDA)	9,334	20,628	40,858	50,942	61,744
관계기업투자등	38,440	20,040	25,062	26,080	27,139	금융손익	-640	-799	-6,755	-7,875	-7,650
유형자산	34,103	83,199	92,336	103,328	115,919	이자비용	1,496	2,425	3,887	4,004	4,124
무형자산	22,028	77,442	76,012	76,030	76,048	관계기업등 투자손익	-283	12,397	504	615	707
자산총계	195,429	433,369	476,340	511,038	554,551	기타영업외손익	6,287	-2,443	-103	782	1,008
유동부채	120,766	255,161	280,764	293,393	308,155	세전계속사업이익	11,308	26,474	27,459	37,661	48,471
매입채무 및 기타채무	18,793	42,699	54,353	60,289	68,088	계속사업법인세비용	2,320	1,361	6,176	7,532	9,694
단기금융부채	26,158	65,664	61,601	61,601	61,601	계속사업이익	8,987	25,113	21,283	30,129	38,777
기타유동부채	75,815	146,798	164,811	171,503	178,467	중단사업이익	782	286	0	0	0
비유동부채	27,821	64,564	64,848	65,343	65,858	당기순이익	9,769	25,399	21,283	30,129	38,777
장기금융부채	16,435	46,233	47,504	47,504	47,504	지배주주	8,175	22,989	15,103	23,199	29,859
기타비유동부채	11,385	18,331	17,344	17,839	18,354	총포괄이익	10,603	26,339	21,283	30,129	38,777
부채총계	148,587	319,726	345,612	358,736	374,013	매출총이익률 (%)	18.1	25.5	20.9	23.1	24.4
지배주주지분	35,284	49,951	67,803	89,378	117,614	영업이익률 (%)	7.5	15.4	12.8	14.7	16.0
자본금	2,657	2,404	2,490	2,490	2,490	EBITDA마진률 (%)	11.8	18.4	15.4	17.0	18.1
자본잉여금	1,918	2,067	6,896	6,896	6,896	당기순이익률 (%)	12.4	22.6	8.0	10.1	11.4
이익잉여금	26,274	47,465	60,613	82,187	110,423	ROA (%)	4.7	7.3	3.3	4.7	5.6
비지배주주지분(연결)	11,559	63,692	62,924	62,924	62,924	ROE (%)	25.6	53.9	25.7	29.5	28.9
자본총계	46,842	113,643	130,728	152,303	180,538	ROIC (%)	13.9	16.4	14.4	17.2	19.4

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	13,902	13,930	6,413	23,309	27,791	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	9,769	25,399	21,283	30,129	38,777	P/E	7.7	6.5	31.6	20.2	15.7
비현금수익비용가감	-677	45	13,191	-246	-1,773	P/B	1.8	2.9	6.9	5.3	4.0
유형자산감가상각비	2,608	2,590	4,303	4,404	4,938	P/S	0.8	1.3	1.8	1.6	1.4
무형자산상각비	783	719	2,742	2,400	2,400	EV/EBITDA	9.3	10.9	14.8	11.8	9.6
기타현금수익비용	-4,068	-3,264	-1,156	-8,279	-10,524	P/CF	6.9	5.9	13.9	15.7	12.7
영업활동 자산부채변동	4,620	-9,028	-22,406	-6,574	-9,214	배당수익률 (%)	1.4	1.1	0.3	0.3	0.3
매출채권 감소(증가)	-5,826	-10,969	-23,193	-4,248	-5,580	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-7,135	-8,823	-34,028	-10,376	-13,631	매출액	11.7	42.5	135.5	13.1	13.9
매입채무 증가(감소)	2,437	-777	26,814	5,936	7,799	영업이익	48.4	191.4	95.2	30.5	23.3
기타자산, 부채변동	15,143	11,541	8,000	2,112	2,198	세전이익	478.7	134.1	3.7	37.2	28.7
투자활동 현금	-30,291	-13,673	-18,691	-19,046	-21,163	당기순이익	566.6	160.0	-16.2	41.6	28.7
유형자산처분(취득)	-4,502	-5,765	-12,485	-15,395	-17,529	EPS	318.5	212.4	-36.5	56.1	28.7
무형자산 감소(증가)	-1,178	-1,490	-2,749	-2,418	-2,418	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-23,818	-7,667	-2,213	-528	-482	부채비율	317.2	281.3	264.4	235.5	207.2
기타투자활동	-793	1,249	-1,245	-705	-733	유동비율	76.1	89.6	94.6	98.0	102.8
재무활동 현금	3,678	10,657	-1,199	-1,625	-1,623	순차입금/자기자본(x)	50.2	66.3	69.0	57.4	45.6
차입금의 증가(감소)	4,450	12,329	1,360	0	0	영업이익/금융비용(x)	4.0	7.1	8.7	11.0	13.2
자본의 증가(감소)	-506	-1,388	11,392	-1,625	-1,623	총차입금 (십억원)	42,594	111,897	109,105	109,105	109,105
배당금의 지급	506	1,198	1,591	1,625	1,623	순차입금 (십억원)	23,501	75,362	90,202	87,439	82,304
기타재무활동	-266	-285	-13,951	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-12,635	11,614	-13,855	2,638	5,005	EPS	15,886	49,621	31,492	49,170	63,284
기초현금	30,698	18,064	29,677	15,822	18,460	BPS	69,689	109,587	143,359	188,975	248,675
기말현금	18,064	29,677	15,822	18,460	23,465	SPS	153,312	242,610	550,571	632,774	720,483
NOPLAT	4,724	16,428	26,207	35,311	43,525	CFPS	17,667	54,919	71,712	63,183	78,240
FCF	-16,580	2,743	-6,623	4,263	6,628	DPS	1,771	3,443	3,440	3,440	3,440

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

14한화에어로스페이스 (012450) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2025-01-07	매수	440,000	21.4	73.6	1,500,000
2025-03-19	매수	920,000	-19.7	-17.8	1,000,000
2025-03-21	유지	750,000	-1.7	10.7	500,000
2025-05-02	매수	950,000	-2.1	18.3	0
2025-05-02	매수	950,000	-2.1	18.3	23/10 24/02 24/06 24/10 25/02 25/06 25/10
2025-10-31	담당자변경				
2025-10-31	매수	1,400,000			



투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우 비중확대
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우 중립
매도	- 10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우 비중축소

업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자 의견 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.