2025/03/21

안유동 책임연구원
20220081@iprovest.com

방산

한화에어로스페이스 유상증자 결정

한화에어로스페이스 대규모 유상증자 결정 공시. 증자금액 3.6조원, 주주 배정 후 실권주 일반 공모 신주배정일 4월 24일, 구주주 청약 6월 3일부터 이틀 간, 실권주 일반 공모 청약은 6월 9일~10일. 보통주 5,950,500주, 증자비율 13.05%, 최종 발행가액 확정은 5월 29일(15% 할인, 20일 종가 기준 605,000원). 유상증자를 통한 자금 사용처는 해외방산 1.6조원, 국내방산 0.9조원, 해외조선 0.8조원, 무인기용 엔진 0.3조원. 해당 투자를 통해 중장기(2035년) 매출액 70조원, 영업이익 10조원을 달성 기대

한화에어로스페이스 대규모 유상증자(3.6조원) 결정

한화에어로스페이스는 전일(20일) 이사회를 열고 3조6000억 원 규모의 유상증자를 추진하기로 결정. 이는 한화에어로스페이스를 비롯해 한화그룹의 역대 최대 규모 유상증자이며 국내 기업이 그동안 추진한 유상증자 중에서도 최대 수준. 이번 유상증자는 주주배정 후 실권주 일반 공모 방식으로 진행되며. 신주 배정일은 다음 달 24일, 구주주 청약은 6월 3일부터 이틀간 진행

실권주 일반 공모 청약 기간은 6월 9~10일. 보통주 5,950,500주, 증자비율 13.05%, 최종 발행가액 확정은 5월 29일(15% 할인, 20일 종가 기준 605,000원). 유상증자를 통한 자금 사용처는 해외방산 1.6조원, 국내방산 0.9조원, 해외조선 0.8조원, 무인기용 엔진 0.3조원. 해당 투자를 통해 중장기(2035년) 매출액 70조원, 영업이익 10조원을 달성 기대

시점이나 자금 조달 형태는 아쉬우나 투자 필요성은 공감. 유래 없는 재무장 시대

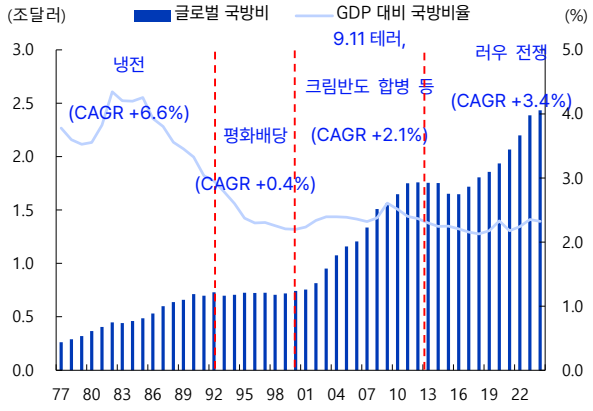
24년 기준 영업활동현금흐름이 1.4조원 수준에 달하기에 3~4년에 걸쳐 집행될 필요 자금을 굳이 유상증자를 통해 조달한 점에서 아쉬운 결정이라고 판단됨. 다만 유래 없는 글로벌 재무장 시대에 발 빠른 투자는 필연적인 상황

필자가 추정하는 NATO 방위비는 24~30년 CAGR 6.2%~9.4%의 성장을 기대. 24~30년 GDP 성장률은 IMF 추정치, NATO의 GDP 대비 방위비 부담은 3.5%(폴란드는 이미 4%를 넘겨 4.5%)~5.0%(미국은 3.5% 유지 가정)까지 증가할 것을 가정한 수치. 기간별 글로벌 방위비 지출의 CAGR을 살펴보면 77~92년 냉전시기 방위비 지출의 CAGR은 6.6% 수준. 냉전 해제 후 평화배당 시기인 93~99년 0.4%를 기록했으며, 01년 9.11테러, 07년 러시아의 CFE(유럽안보협력회의(CSCE)에서 체결된 유럽재래식무기감축조약) 일방적 이행정지 등의 사건으로 인해 00~13년까지 6.3% 기록. 14년 러시아의 크림반도 합병부터 러시아-우크라이나 전쟁 전 21년까지 +2.1%. 22년 러시아 우크라이나 전쟁 발발로 22~24년 3.4% 기록. 참고로 미국을 제외한 NATO국의 기간별 방위비 CAGR은 14~21년 +3.1%, 22~24년 +17.5%이며 24~30년까지 국방비율 3.5%를 달성할 경우 해당기간 CAGR은 +11.8%, 5.0% 달성 경우+18.5%로 추정됨. 러시아-우크라이나 전쟁 이후 유래 없는 군비 무장의 시대로 돌입하고 있음. 24년 NATO국 국방비에서 무기획득 예산이 차지하는 비중의 평균은 약 32.4%. 폴란드의 경우 51%에 육박하기도 함(벨기에는 15.2%로 가장 낮음). NATO국 국방비 대비 무기획득 예산 비중은 14년 13.84%에서 24년 32.38%까지 증가한 것으로 추정됨. 30년까지 무기

획득 예산 비중이 40%까지 증대될 것으로 가정(30년까지 국방비율 3.5% 기준)한다면 무기획득 예산 규모의 연평균 성장률은 24~30년 +11.1% 수준으로 추정됨(14~21년 CAGR 5.5%). 미국을 제외한다면 24~30년 CAGR +16.3% 추정(14~21년 미국 제외한 무기획득 예산 CAGR +7.5%). 만약 30년까지 국방비율 5.0% 달성 기준으로 산정하면 무기획득예산의 24~30년 연평균 성장률은 14.4% 고성장. 미국 제외 시 같은 기간 +23.2% 고성장 기대

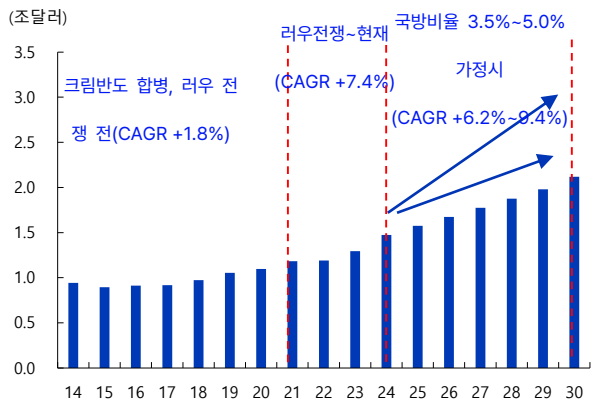
이러한 상황에서 보도(연합뉴스)에 따르면 유럽연합(EU)이 19일(현지시간) 무기 공동조달을 위한 대출금 지원을 제3국산 구매 시에도 제한적으로 허용하기로 했고 현재 여건 상 한국도 원칙적으로는 허용 대상 국가지만 여러 까다로운 조건이 붙어 수혜를 보기는 쉽지 않을 것이란 우려 제기. 제3국이 대출금 지원을 받으려면 두 가지 요건을 충족해야 하는데 자격 범주에 드는 제3국과 EU 회원국 간 공동구매를 함께 추진하기 위한 '정부 간 합의'가 우선돼야 하는 것이 첫 번째 요건. 이렇게 제3국과 EU 회원국 간 '공동구매팀'이 구성되면, 팀 내에서 EU 역외 방산기업 구매에 대한 별도 협정이 체결되어야 함. 공동구매로 사들인 무기는 EU 회원국들 각자의 재고 비축과 우크라이나 직접 전달에 활용되는데 결국 한국 방산기업이 공동구매 계약을 따내려면 한국 정부가 직접 EU 공동구매에 참여하거나 공동구매에 참여하는 제3국이 한국산을 선택해야 함. 한국 정부가 현재 우크라이나에 살상 무기를 지원하지 않고 있어 '우크라이나 지원용' 공동구매에 참여할 가능성은 희박하며 또한 이번 계획이 '유럽 재무장' 촉진을 위해 설계된 점을 고려하면 우리 정부 차원에서 참여 의향을 밝힐 가능성은 크지 않음. 또한 EU 회원국끼리 공동 구매 시에는 완제품 가격의 65%에 상응하는 부품이 비유럽 국가인 아이슬란드, 리히텐슈타인, 노르웨이, 스위스를 포함하는 유럽자유무역협정 권역이나 우크라이나 내에서 공급되어야 한다는 까다로운 조건이 붙음. 이러한 상황에서 미국과 유럽 주요국이 현지 생산이나 현지 부품 사용 정책을 강화하고 있기에 현지 공장, 지분, JV 등을 통한 투자 불가피.

[도표 1] 글로벌 국방비, GDP 대비 국방예산 비중 추이



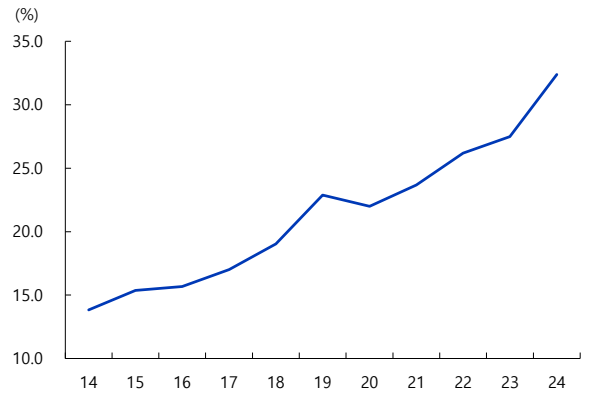
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] NATO 국 국방비 추이 및 전망(국방비율 3.5~5.0%)



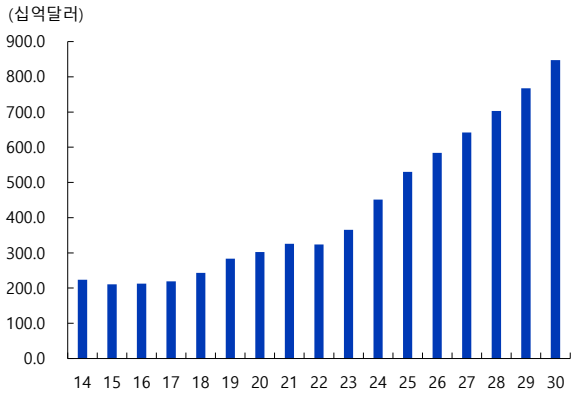
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] NATO 국 방위비 대비 무기획득 예산 비중 추이



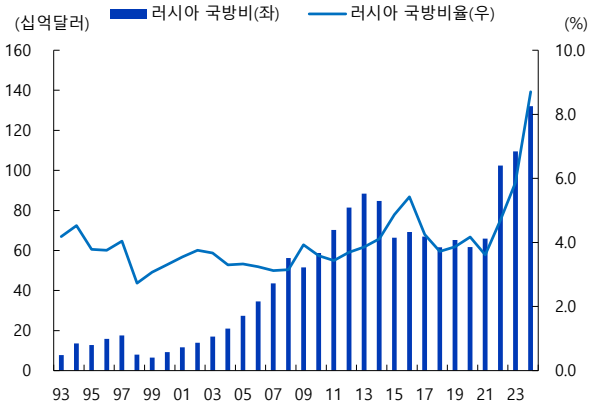
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] NATO 국 무기획득 예산 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 러시아 국방비, 국방비율 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 유럽과 러시아 무기획득 예산 전망 비교

단위: 십억달러	2024 년	2025 년 예상	2030 년 예상
유럽 (NATO 포함)	150~170	180~200	200~220
러시아	50~60	55~65	45~60 (전쟁 지속 여부에 따라 변동)

자료: 교보증권 리서치센터

주요 서방국 MLRS 생산량 증대 (vs 러시아 & 만약 미국이 없다면?)

국가	MLRS 기종	2021년 생산 능력 (전쟁 이전)	2024년 생산 능력 (전쟁 이후)	2025~2030년 예상 생산/개량 계획
러시아	BM-21, BM-27, BM-30, Tornado-G	약 50~70기 생산 (주로 Tornado-G, BM-30)	BM, Tornado 약 **100~150**기 생산 유지	BM, Tornado 연간 100~150기 유지
미국	M142 HIMARS, M270 MLRS	HIMARS 연간 약 48기 수준 (주로 수출)	HIMARS 약 96~120기 생산 가능	HIMARS 연간 100기 이상 생산 지속, M270 개량 지속
영국	M270 MLRS (국산 개량형)	신규 생산 없음, 개량 프로그램도 미진	신규 생산 없음, 기존 개량 연간 **10기 내외 가능**	M270 MLRS 개량 (MLRS-A2)
독일	MARS II (M270 독일형)	신규 생산 없음, 일부 개량 수준 (소규모)	개량형 **연간 10~15기 수준**	M270 개량, 장기적 유지
프랑스	LRU (M270 개량형)	생산능력 없음 (생산 종료)	**추가 생산 없음**	추가 MLRS 생산 없음, 재고 유지
이탈리아	MLRS (M270 개량형)	생산능력 없음 (재고 유지)	개량형 연간 **5~10기 수준**	M270 개량 진행 중, 재고 유지
노르웨이	M270 개량형	생산능력 없음 (소수 운용)	개량형 **연간 3~5기 가능**	개량 프로그램 참여, 재고 유지
폴란드	WR-40 Langusta (BM-21 개량형), HIMARS	신규 생산 거의 없음, 과거 WR-40 일부 생산 종료	2025년부터 HIMARS/K239 연간 50~100기 자체 생산 가능 예정	HIMARS 486기, K239 Chunmoo 288기 도입/현지 생산 (2026년 이후 본격화)

자료: 교보증권 리서치센터

주요 서방국 곡사포 생산량 증대 (vs 러시아 & 만약 미국이 없다면?)

국가	제품명	전쟁 전	2025~2030년 예상 연간 생산량	비고
러시아	2S19 + Koalitsiya-SV, 구형 포함	약 50~70문 (주로 152mm 자주포)	연간 150~200문	제재·부품 문제, 노동력 부족으로 2027년 이후 감소 가능성
미국	M109 Paladin 155mm	거의 생산 없음 (재고 운용만)	80~100문	예산 충분, 장기적으로 안정적
독일	(PzH 2000 155mm	연간 10~15문 생산	50~70문 (RCH155 포함, 24년 30~50문)	독일, 체코, 슬로바키아 협력 생산, 지속 확대
프랑스	CAESAR 155mm	연간 12문 생산	72~100문(25년 기준 72문 목표)	Nexter 생산설비 확장, 수출 포함 지속
영국	AS90 155mm 견인/자주포	생산 없음, 기존 재고 유지	40~50문 (27년 이후, 24년 기준은 생산없음 26년부터 차세대자주포 계획)	2026~2027년 본격 생산 예정
폴란드	Krab 155mm	연간 20~30문 생산	100문 이상 (자체 생산, 24년 기준 80~100문 생산)	HSW + K9 공동 생산 확대, NATO 내 최대 생산국 목표

자료: 교보증권 리서치센터

한화에어로스페이스 최근 2 년간 목표주가 변동추이

최근 2 년간 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							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

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

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

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9	2.5	0.6	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
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하