

# 한화에어로스페이스 (012450)

Earnings Preview

Company Analysis | 방위산업 | 2025. 4. 10

## 1Q25 Preview: 도약하는 한해의 시작

### 1Q25 매출, 영업이익 대폭 성장 전망

1Q25 연결기준 매출액 6.4조(+86.4% YoY), 영업이익 6,090억 OPM 9.5%로 종전 당사 추정치보다는 하회할 것으로 보이나 컨센서스 대비해서는 매출 기준 상회, 영업이익 기준 부합할 것으로 전망. 방위산업 특성상 4분기에 인도량 집중되는 경향 있어 연간으로 보면 변동 없음. 폴란드형 K9 자주포 및 K239 천무 인도 지속되는 가운데 내수 체계 양산 및 호주, 이집트 K9 자주포 양산 매출 인식 본격화가 매출 성장의 주된 원인. 항공부문 내 GTF RSP 적자는 지속 될 것으로 보이나 25-30년 적자폭은 감소할 것이며 30년 이후 GTF 엔진 후속 정비사업에 따른 실적 성장 기대

### 북유럽, 동유럽향 추가 수주 기대감 유효

글로벌 지정학적 리스크 지속 증가함에 따라 종전 이후에도 방산물자 수요는 러시아 접경 지역인 북유럽-발트3국-동유럽 위주로 견조할 것. 기대되는 추가 수주 파이프라인은 1) 북유럽, 동유럽, 남중국해 국가향 지상화력 체계 2) 내수 및 중동향 L-SAM 3) 루마니아 차기 보병전투장갑차 사업. 수출비중은 25년 69.2%, 26년 67.7%, 27년 77.1%로 수출 비중 증가하며 외형성장 뿐만 아니라 OPM 개선도 지속 이뤄질 전망

### 목표주가 860,000원 상향 투자이견 Buy 유지

동사 목표주가에 대해 860,000원으로 상향조정 하고 투자이견 Buy 유지. 25-27년 연결기준 지배주주순이익 평균에 글로벌 지상화력 12M Fwd PER 평균 26.8x, 할인율 10% 적용해 목표주가 산출. 동사는 국내 방위산업체 중 현지 거점 마련에 가장 적극적인 기업으로 유럽발 방위산업 Big-Cycle 내 가장 큰 수혜를 받을 예정. 지상화력 부문의 강력한 실적 성장세와 더불어 항공우주, 해양방산 통한 미래산업 포트폴리오를 고루 갖춘 기업으로 업종 내 최선호주 유지

### Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	9,359	12,091	28,351	34,076	37,511
영업이익	691	1,787	2,833	4,053	5,083
순이익	977	2,416	1,788	2,693	3,498
EPS (원)	17,946	45,216	26,209	40,414	51,417
증감률 (%)	319.5	152.0	-42.0	54.2	27.2
PER (x)	7.7	13.5	26.4	17.1	13.4
PBR (x)	1.8	2.8	1.8	1.6	1.4
영업이익률 (%)	7.4	14.8	10.0	11.9	13.6
EBITDA 마진 (%)	10.3	22.2	13.9	15.5	17.2
ROE (%)	20.9	21.3	9.0	12.1	13.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

Analyst 최정환 CFA  
jhchoi@ls-sec.co.kr**Buy (유지)**

목표주가 (상향)	860,000 원
현재주가	691,000 원
상승여력	24.5 %

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

### Stock Data

KOSPI (4/9)	2,293.7 pt
시가총액	314,966 억원
발행주식수	45,581 천주
52 주 최고가/최저가	764,000 / 207,931 원
90 일 일평균거래대금	3,222.03 억원
외국인 지분율	47.3%
배당수익률(25.12E)	0.3%
BPS(25.12E)	383,848 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 5.1%
	6개월 101.2%
	12개월 234.8%
주주구성	한화(외 4인) 34.0%
	국민연금공단 7.6%
	자사주 0.3%

### Stock Price



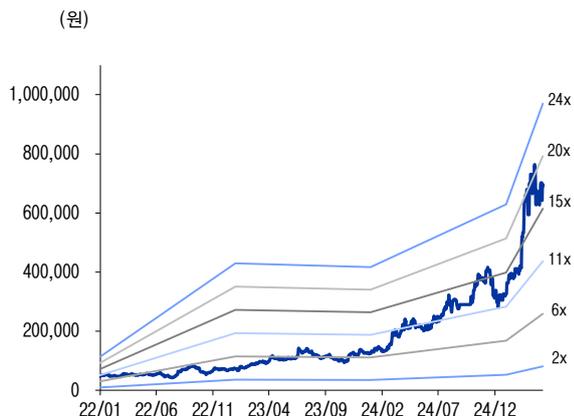
## Valuation Table

표1 한화에어로스페이스 목표주가 산출

	세부내역	25E	26E	27E
연간 지배주주순이익(25-27)		1,351	2,083	2,650
지배주주순이익 평균	1,828	1,351(A)	1,908(B)	2,225(C)
산식	$(A+B+C)/3$	26, 27년 지배순이익, 25년 가치로 할인		
Target PER	24.1	글로벌 지상화력 피어 12M Fwd PER 10% 할인적용		
목표 시가총액(십억원)	39,986	주주우선 및 제 3 지배정 유증 고려 주식수		
상장주식수(천주)	51,532			
Target Price	860,000			
현재주가	691,000			
상승여력	24.5%			
주요요구수익률(CAPM)	9.1%	$R_f + (R_m - R_f) * Beta$		
파라미터				
한국 국고채 10년물 금리	2.7%	코스피 대비, 5Y Monthly		
Beta	1.1			
연간 코스피 수익률(2000-2025)	8.7%			

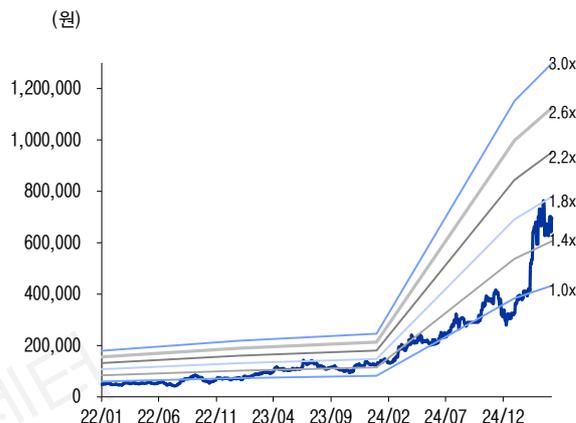
자료: LS증권 리서치센터

그림1 한화에어로스페이스 12M fwd PER 밴드



자료: 한화에어로스페이스(오션 연결 반영), LS증권 리서치센터

그림2 한화에어로스페이스 12M fwd PBR 밴드



자료: 한화에어로스페이스(오션 연결 반영), LS증권 리서치센터

표2 한화에어로스페이스 피어 테이블

기업명	매출 YoY(%)			OPM(%)			ROE(%)			12M fwd PER	시가총액(조원)
	24	25E	26E	24	25E	26E	24	25E	26E		
제너럴 다이내믹스	5.3	4.5	2.9	10.1	10.3	10.9	17.4	18.1	19.4	16.8	98.2
BAE 시스템스	23.3	7.9	5.2	10.2	11.0	9.5	17.6	18.9	19.7	20.1	86.4
라인메탈	71.3	29.8	18.9	14.3	17.2	9.1	19.5	31.7	33.9	43.5	92.0
글로벌 평균	33.3	14.1	9.0	11.5	12.8	9.8	18.2	22.9	24.3	26.8	
한화에어로스페이스	29.2	134.5	20.2	14.8	10.0	11.9	21.3	9.0	12.1	26.4	31.5

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

## 실적 추정치 변경 내역

표1 한화에어로스페이스 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	1Q25E			25E		
	변경전	변경후	증감율	변경전	변경후	증감율
매출액	7,013	6,396	-8.8%	31,879	28,351	-11.1%
영업이익	689	609	-11.6%	3,580	2,833	-20.1%
영업이익률	9.8%	9.5%	-0.3%p	11.2%	10.0%	-1.2%p
지배주주순이익	373	260	-30.3%	1,523	1,351	-11.3%
변경내역	1) 4분기 집중되는 인도물량 반영 2) 폴란드, 인도 추가수주 반영, 연결 자회사 실적 업데이트					

자료: LS증권 리서치센터

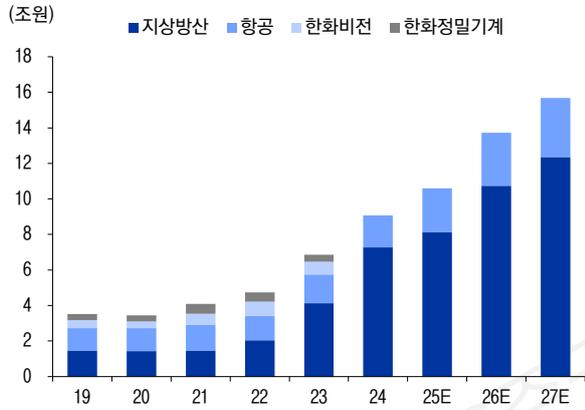
표2 한화에어로스페이스 실적 Table

(십억원)	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	24	25E	26E	27E
연결 매출액	6,396	7,076	6,836	8,042	12,091	28,351	34,076	37,511
YoY	86.4%	282.9%	145.4%	205.6%	29.2%	134.5%	20.2%	10.1%
지상화력 수출비중	1,665	1,789	2,071	2,583	7,273	8,108	10,738	10,813
					50.0%	69.2%	67.7%	77.1%
항공	585	713	638	548	1,801	2,484	2,980	3,121
한화시스템	719	1,137	1,020	1,151	2,806	4,027	5,666	5,729
한화오션	2,981	3,035	3,016	3,266	-	12,298	13,036	13,823
연결 영업이익	609	648	721	844	1,787	2,833	4,053	5,083
OPM	9.5%	9.2%	10.5%	10.5%	14.8%	10.0%	11.9%	13.6%
지상화력 OPM	363	392	512	620	1,585	1,888	2,658	2,678
	21.8%	21.9%	24.7%	24.0%	21.8%	23.3%	24.8%	24.8%
항공(RSP 포함)	-1	11	-13	-23	-67	-26	14	24
RSP 제외	10	14	13	3	-7	41	73	82
한화시스템	47	88	73	71	204	279	438	432
한화오션	197	155	146	174	238	672	860	860
지배주주순이익	260	291	362	437	2,330	1,351	2,083	2,650

자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

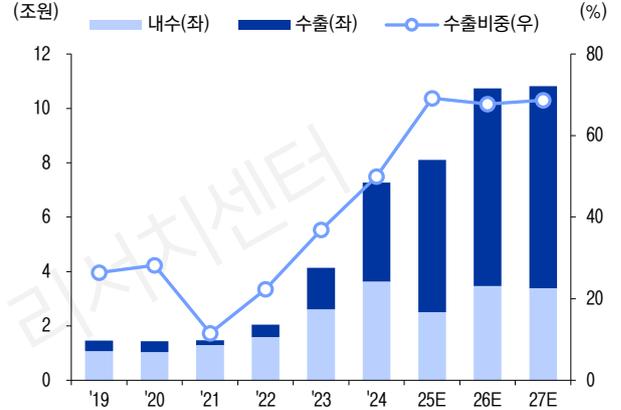
## 한화에어로스페이스 실적 차트

그림3 한화에어로스페이스 별도 기준 실적 추이 및 전망



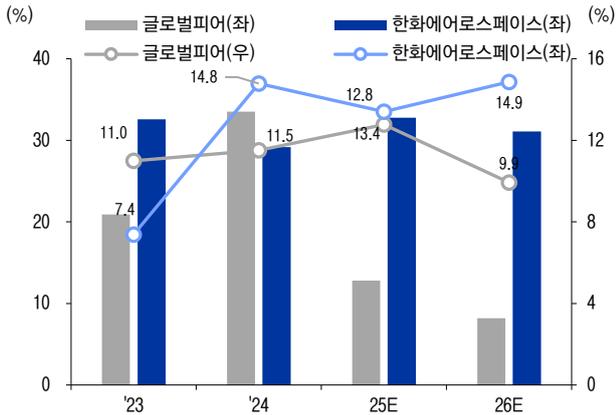
자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

그림4 한화에어로스페이스 수출 비중 추이 및 전망



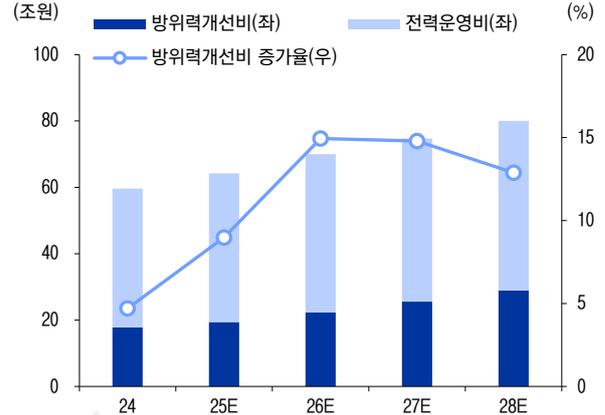
자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

그림5 한화에어로스페이스 매출 성장률 및 OPM 추이 비교



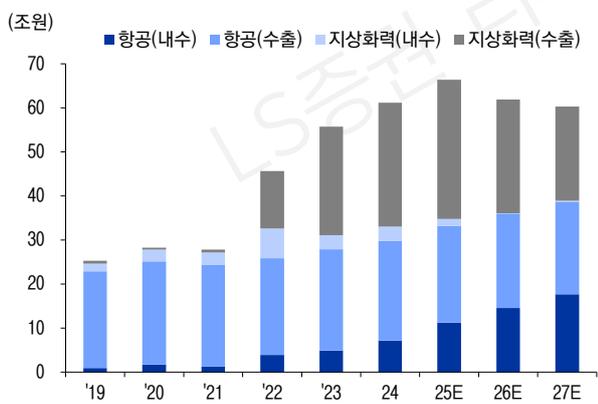
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림6 국방중기계획 국방예산 추이



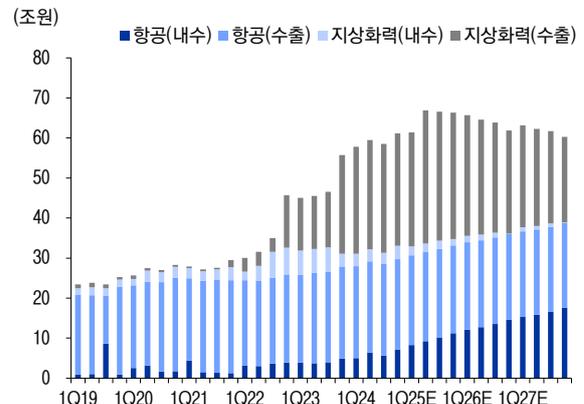
자료: 방위사업청, LS증권 리서치센터

그림7 한화에어로스페이스 연간 수주잔고 추이 및 전망



자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

그림8 한화에어로스페이스 분기별 수주잔고 추이 및 전망



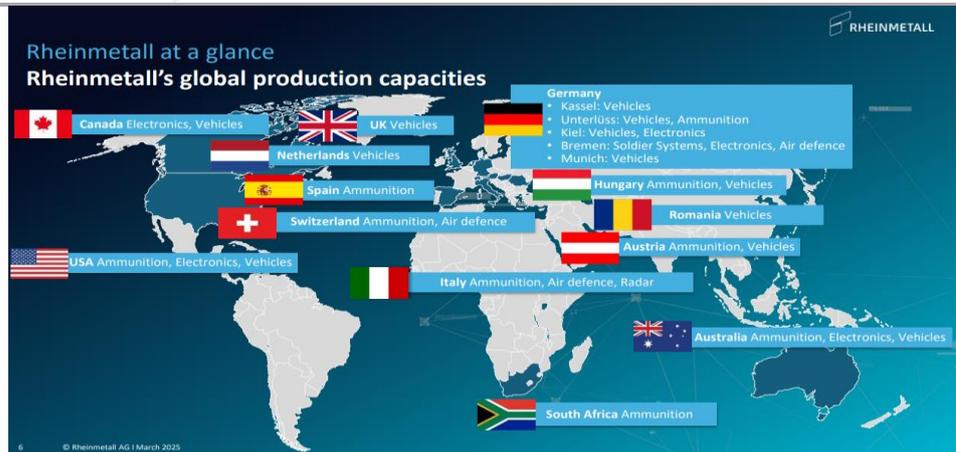
자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

그림9 한화에어로스페이스 해외 현지 거점 설립 계획



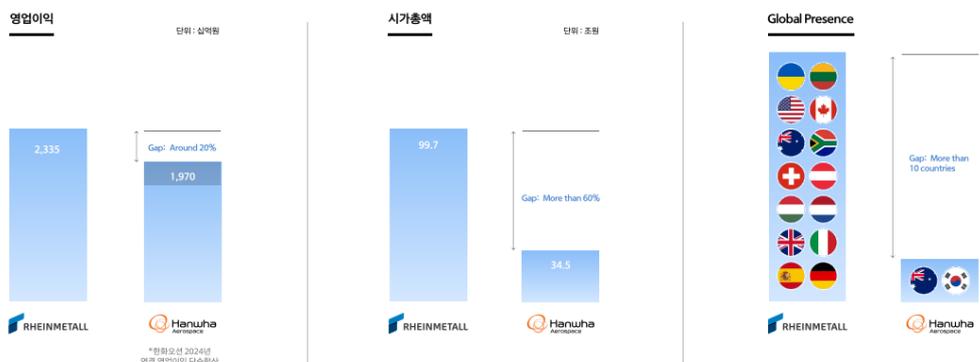
자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

그림10 라인메탈 해외 현지 거점 현황



자료: Rheinmetall, LS증권 리서치센터

그림11 한화에어로스페이스 vs 라인메탈 비교



자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

## 한화에어로스페이스 (012450)

### 재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	9,192	22,868	35,524	38,408	42,146
현금 및 현금성자산	1,806	2,968	8,963	11,714	16,322
매출채권 및 기타채권	2,126	8,896	8,764	7,795	6,751
재고자산	2,869	6,290	6,873	6,739	6,298
기타유동자산	2,391	4,714	10,923	12,160	12,775
<b>비유동자산</b>	10,351	20,469	28,106	30,402	32,027
관계기업투자등	3,204	964	1,768	2,547	2,516
유형자산	3,410	8,320	13,954	15,504	17,075
무형자산	2,203	7,744	8,064	8,071	8,178
<b>자산총계</b>	<b>19,543</b>	<b>43,337</b>	<b>63,630</b>	<b>68,810</b>	<b>74,173</b>
<b>유동부채</b>	12,077	25,516	34,868	36,451	37,716
매입채무 및 기타채무	1,879	4,270	5,589	6,663	7,592
단기금융부채	2,538	6,118	9,616	9,557	9,554
기타유동부채	7,659	15,128	19,664	20,232	20,570
<b>비유동부채</b>	2,782	6,456	8,981	10,068	10,837
장기금융부채	759	2,458	4,769	4,943	5,156
기타비유동부채	2,023	3,998	4,212	5,124	5,683
<b>부채총계</b>	<b>14,859</b>	<b>31,973</b>	<b>43,849</b>	<b>46,518</b>	<b>48,553</b>
<b>지배주주지분</b>	3,528	4,995	9,427	11,510	14,159
자본금	266	240	270	270	270
자본잉여금	192	-510	3,060	3,060	3,060
이익잉여금	2,627	4,747	6,097	8,180	10,829
<b>비지배주주지분(연결)</b>	1,156	6,369	10,353	10,783	11,460
<b>자본총계</b>	<b>4,684</b>	<b>11,364</b>	<b>19,780</b>	<b>22,292</b>	<b>25,620</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,390	1,393	5,027	6,207	7,370
당기순이익(손실)	977	2,416	1,788	2,693	3,498
비현금수익비용가감	-113	1,736	1,463	1,666	1,865
유형자산감가상각비	203	582	788	922	1,055
무형자산상각비	72	310	313	314	318
기타현금수익비용	-388	844	362	431	491
영업활동 자산부채변동	475	-2,939	2,071	2,143	2,378
매출채권 감소(증가)	-570	-6,770	1,024	969	1,044
재고자산 감소(증가)	-706	-3,422	2,197	134	441
매입채무 증가(감소)	578	2,391	-729	1,074	930
기타자산, 부채변동	1,172	4,862	-421	-35	-37
<b>투자활동 현금흐름</b>	-3,029	-1,367	-3,003	-3,438	-2,608
유형자산처분(취득)	-652	-484	-1,597	-1,550	-1,570
무형자산 감소(증가)	-242	-242	-315	-7	-107
투자자산 감소(증가)	-3,024	1,528	-91	-910	41
기타투자활동	888	-2,170	-1,000	-971	-971
<b>재무활동 현금흐름</b>	368	1,066	3,972	-18	-154
차입금의 증가(감소)	491	6,343	304	115	209
자본의 증가(감소)	0	0	3,600	0	0
배당금의 지급	-51	-159	-94	-166	-227
기타재무활동	-73	-5,119	162	-205	-402
<b>현금의 증가</b>	<b>-1,271</b>	<b>1,091</b>	<b>5,995</b>	<b>2,751</b>	<b>4,608</b>
기초현금	3,070	1,806	2,968	8,963	11,714
기말현금	1,806	2,968	8,963	11,714	16,322

자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	9,359	12,091	28,351	34,076	37,511
매출원가	7,221	8,774	22,745	26,491	28,491
<b>매출총이익</b>	2,138	3,317	5,606	7,585	9,019
판매비 및 관리비	1,447	1,529	2,772	3,532	3,938
<b>영업이익</b>	691	1,787	2,833	4,053	5,083
(EBITDA)	966	2,680	3,934	5,288	6,456
금융손익	85	70	-84	-17	2
이자비용	170	254	507	478	472
관계기업등 투자손익	16	105	-18	-29	-34
기타영업외손익	585	843	-161	-287	-296
<b>세전계속사업이익</b>	1,215	2,552	2,279	3,432	4,452
계속사업법인세비용	238	136	491	739	955
계속사업이익	977	2,416	1,788	2,693	3,498
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	977	2,416	1,788	2,693	3,498
지배주주	818	2,330	1,351	2,083	2,650
<b>총포괄이익</b>	819	2,614	1,856	2,796	3,624
매출총이익률 (%)	22.8	27.4	19.8	22.3	24.0
영업이익률 (%)	7.4	14.8	10.0	11.9	13.6
EBITDA 마진률 (%)	10.3	22.2	13.9	15.5	17.2
당기순이익률 (%)	10.4	20.0	6.3	7.9	9.3
ROA (%)	5.0	5.6	2.8	3.9	4.7
ROE (%)	20.9	21.3	9.0	12.1	13.7
ROIC (%)	11.2	9.0	7.1	10.9	14.3

### 주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	7.7	13.5	26.4	17.1	13.4
P/B	1.8	2.8	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	34.8	14.1	9.5	6.6	4.7
P/CF	6.9	22.5	7.1	5.7	4.8
배당수익률 (%)	1.4	0.5	0.3	0.5	0.7
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	32.6	29.2	134.5	20.2	10.1
영업이익	72.6	158.6	58.5	43.1	25.4
세전이익	521.7	110.1	-10.7	50.6	29.7
당기순이익	709.6	147.4	-26.0	50.6	29.9
EPS	319.5	152.0	-42.0	54.2	27.2
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	317.2	281.3	221.7	208.7	189.5
유동비율	47.0	52.8	55.8	55.8	56.8
순차입금/자기자본(x)	0.3	0.5	0.3	0.1	-0.1
영업이익/금융비용(x)	4.1	7.0	6	8	11
<b>총차입금 (십억원)</b>	3,297	8,576	14,385	14,500	14,709
<b>순차입금 (십억원)</b>	1,491	5,608	5,422	2,786	-1,613
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	17,946	45,216	26,209	40,414	51,417
BPS	69,689	220,531	383,848	432,591	497,169
CFPS	26,978	27,031	97,543	120,441	143,018
DPS	1,800	3,000	1,800	3,300	4,500



**Compliance Notice**

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 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 현재당사에서 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.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	<b>Overweight</b> (비중확대) <b>Neutral</b> (중립) <b>Underweight</b> (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	<b>Buy</b> (매수) <b>Hold</b> (보유) <b>Sell</b> (매도) <b>합계</b>	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3% <b>100.0%</b>	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경  투자의견 비율은 2024. 4. 1 ~ 2025. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)