

한화에어로스페이스

(012450)

2025.06.05

투자 기회 문을 연다

[조선/방산] 변용진

2122-9181 yongjin.byun@imfnsec.com

4년간 11조원의 투자 계획

한화에어로스페이스는 3월 20일 처음 발표한 3.6조원 유상증자 계획에서 향후 대규모 투자를 예고하였으며, 이후 5월 21일 다시 제출한 정정신고서를 통해 2028년까지 총 11조원의 투자 계획을 밝혔다.

최초 3.6조원의 유상증자 계획은 그간의 주가 상승으로 총 4.2조원이 될 예정이다. (계열사를 대상으로 한 제3자배정 유상증자 1.3조원 + 주주배정 유상증자 2.9조원) 11조원에서 유상증자 4.2조원을 제외한 나머지 6.8조원은 향후 발생할 영업현금흐름과 회사채 발행/금융기관 차입으로 충당할 계획이라고 밝혔다. 동사의 연결 영업이익은 25년 3조원/26년 3.9조원/27년 4.5조원으로 추정되는 바 다소 공격적으로 보일 수 있지만 무리한 수준의 투자는 아니라는 판단이다. 투자 내용은 이미 알려진대로 필리핀소 및 오스탈/Dynamac 등 해외 조선업체 인수 및 투자, MCS 스마트팩토리 구축, 사우디 및 폴란드/미국 생산거점 확보 및 JV 설립 등이 포함된다. (상세 내용 보고서 뒷면 참조)

현재 방위산업은 속도전, 기민하고 과감한 한화그룹

유럽 주도의 방위산업 전방위 수요 증가가 기대되는 상황에서 선제적으로 공급을 늘리고 시장을 선점하기 위한 투자는 필수적이라고도 볼 수 있다. 특히 무기체계의 적시 인도가 중요한 현 시점에서 무엇보다도 중요한 것은 속도이다. 한화그룹은 이를 위해 시장을 놀라게 하더라도 과감하고 빠른 결단을 통한 정공법을 택했다. 유럽국가들이 방위비 증액을 위한 논의를 3년째 이어가는 와중에 한화그룹은 말보다 행동에 먼저 나선 것이다. 시의 적절하고 영민한 의사결정이다.

투자의견 BUY, 목표주가 996,000원 상향, 방위산업 Top Picks

동사의 투자의견 BUY를 유지하며 자회사의 시가총액 증가 및 유상증자 대금 증가분을 감안하여 SOTP 산정한 목표주가를 기존 980,000원에서 996,000원으로 상향한다. 현대로템과 함께 방위산업 Top Picks를 유지한다. 현재 우크라이나 특수로 인해 수출 비중이 70%를 차지하고 있는 독일의 경쟁사 Rheinmetall은 26F P/E 33.2배로 전세계 방산주 중 최고 수준의 밸류에이션을 유지하고 있다. 그러나 올해 Rheinmetall이 수주한 Frame 계약의 90%가 독일의 내수 발주임을 감안하면 향후 Rheinmetall은 수출보다 독일 자국의 국방력 강화로 우선순위를 전환할 가능성이 높으며, 그 틈을 파고드는 한화에어로스페이스와의 밸류에이션 갭은 줄어들 것이라는 판단이다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	996,000원(상향)
증가(2025.06.04)	845,000원
상승여력	17.9 %

Stock Indicator	
자본금	240십억원
발행주식수	4,730만주
시가총액	39,965십억원
외국인지분율	45.1%
52주 주가	206,500~890,000원
60일평균거래량	369,475주
60일평균거래대금	275.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.3	20.5	152.2	300.5
상대수익률	-4.9	11.0	139.8	296.4

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	11,240	26,375	29,138	30,697
영업이익(십억원)	1,732	3,084	3,939	4,516
순이익(십억원)	2,299	2,863	3,536	4,041
EPS(원)	46,942	62,811	77,586	88,666
BPS(원)	109,587	172,662	250,512	339,441
PER(배)	7.0	13.5	10.9	9.5
PBR(배)	3.0	4.9	3.4	2.5
ROE(%)	53.9	44.5	36.7	30.1
배당수익률(%)	1.1	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	10.6	9.6	7.3	5.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 한화에어로스페이스 유상증자 조달자금 세부사용내역 (3차 정정 증권신고서 기준)

우선 순위	자금용도		세부내용	자금 사용시기	금액(억원)
1	시설자금	생산능력 증대	MCS 스마트팩토리 구축	25~26년	6,000
		사업장 운영투자	사업장/설비 운영 투자	25~28년	1,000
	타법인 증권취득자금	해외 생산능력 확보	해외 방산 생산능력 구축	25~28년	13,001
		해외 방산 JV	해외 방산 JV 지분투자	25~28년	9,188
	소계(A)	주주 배정 유상증자 재원 투자 합계			29,188
2	시설자금	생산능력 확보	무인기 체계/엔진 개발 및 양산시설 구축	25~26년	3,000
		사업장 운영투자	항공우주 설비/운영 투자	25~28년	2,000
	타법인 증권취득자금	해외 조선소 확보	해외 조선업체 지분투자	26년	8,000
	소계(B)	제3자 배정 유상증자 재원 투자 합계			13,000
	총계(A+B)				42,188

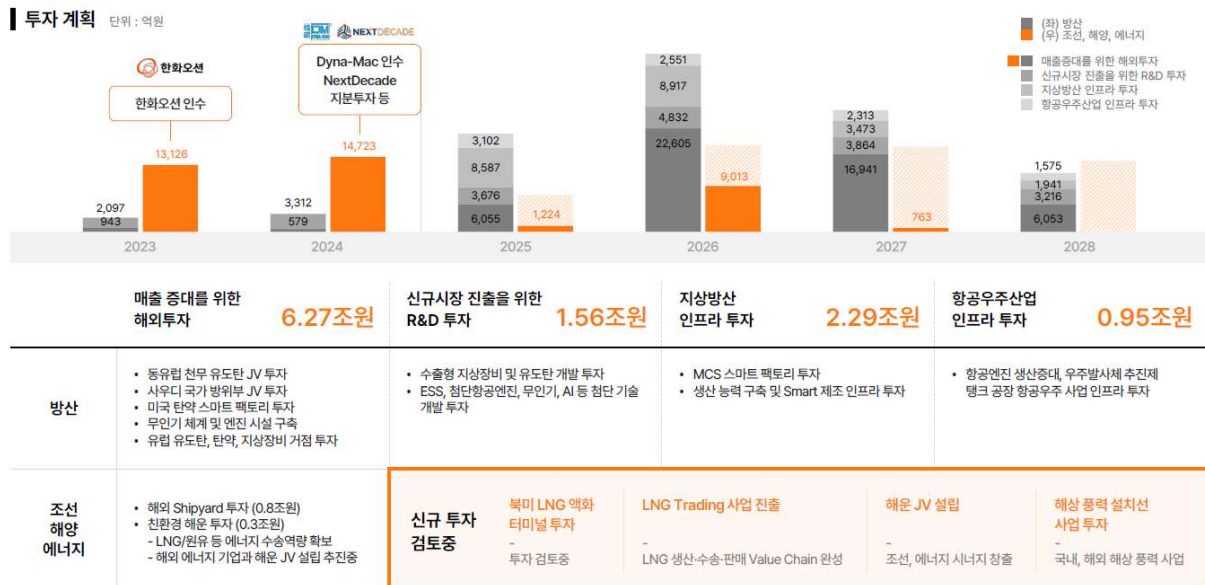
자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

표2. 타법인 증권취득자금 사용계획 세부내용 (3차 정정 증권신고서 기준)

(억원)	투자국가	주요 투자 내용	2025년	2026년	2027년	2028년	총계
해외 생산능력 확보	미국	해외 방산 생산능력 구축	1,572	6,861	4,117	450	13,000
해외 방산 JV	-	해외 방산 JV 지분투자	300	3,600	3,200	2,088	9,188
	사우디아라비아	- 사우디 방산협력 JV(계획)	300	1,500	1,200	1,188	4,188
	동유럽	- 천무 현지생산 JV(계획)	-	2,100	2,000	900	5,000
총계			1,872	10,461	7,317	2,538	22,188

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

그림1. 한화에어로스페이스 투자 계획 Outline



자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

표3. 한화에어로스페이스 투자 계획 상세: 총 11조원, 이중 금번 유상증자(일반증자 2.9조 + 제3자배정 1.3조)로 4.2조 충당
(3차 증권신고서 기준)

구분	~2025	2026	2027	2028	계	비고
1. 매출증대를 위한 해외 추가 투자	7,278	31,618	17,704	6,053	62,653	
- 해외 방산 생산능력 구축	1,572	6,861	4,117	450	13,000	증자재원
- 해외 방산 JV 지분투자	300	3,600	3,200	2,088	9,188	증자재원
- 해외 조선업체 지분투자	-	8,000	-	-	8,000	제3자배정 유상증자 재원
- 상기 외 해외 추가 투자	5,406	13,157	10,387	3,515	32,465	
2. 신규시장 진출 위한 R&D 투자	3,676	4,832	3,864	3,216	15,588	
- 무인기 체계/엔진 개발 및 양산시설 구축	1,490	1,740	1,390	1,590	6,210	
*제3자배정 유상증자 투자분	1,490	1,510	-	-	3,000	제3자배정 유상증자 재원
*제3자배정 유상증자 투자분 외	-	230	1,390	1,590	3,210	
- 상기 외 R&D 추가 투자	2,186	3,092	2,474	1,626	9,378	
3. 지상방산 인프라투자	8,587	8,917	3,473	1,941	22,918	
- MCS 스마트팩토리 구축	2,000	4,000	-	-	6,000	증자재원
- 증자 재원 지상방산 인프라 투자	-	-	-	400	400	증자재원
- 상기 외 지상방산 인프라 추가 투자	6,587	4,917	3,473	1,541	16,518	
4. 항공우주사업 인프라투자	3,102	2,551	2,313	1,575	9,541	
*증자 재원 투자분	300	300	-	-	600	증자재원
*제3자배정 유상증자 투자분	351	750	300	600	2,001	제3자배정 유상증자 재원
*증자 재원 투자분 외	2,451	1,501	2,013	975	6,940	
총계	22,643	47,918	27,354	12,785	<u>110,701</u>	
증자재원 투자 계	4,172	14,761	7,317	2,938	<u>29,188</u>	
제3자배정 유상증자 투자 계	1,841	10,260	300	600	<u>13,001</u>	
증자재원 외 투자 계	16,630	22,897	19,737	9,247	68,511	

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

표4. 한화에어로스페이스 목표주가 산출: SOTP Valuation

구분		(십억원)	비고
영업가치	지상방산+항공우주	44,697	25~27F 영업이익 평균, 법인세율 24%적용
	NOPLAT	1,490	
	Target P/E	30	Rheinmetall 26F P/E 10% 할인
비영업가치	소계	7,057	
	한화오션	4,219	각 회사 지분율 및 할인율 30% 적용
	한화시스템	2,713	
	썬트렉아이	125	
순차입금		400	유상증자 4.2 조원 반영
기업가치		51,354	
발행주식수	(천주)	51,563	유상증자 주식수 반영
적정주가	(원)	995,938	
목표주가	(원)	996,000	
현재주가	(원)	845,000	
상승여력		17.9%	

자료: 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

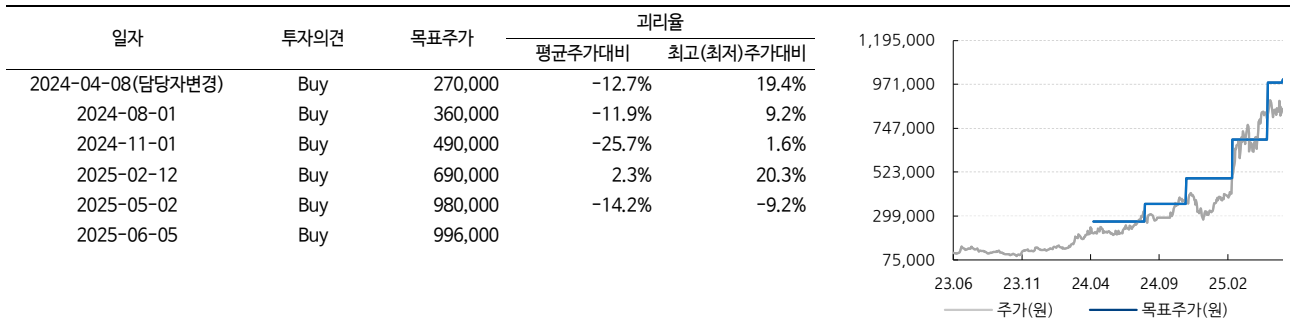
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	22,868	29,004	33,908	39,107	매출액	11,240	26,375	29,138	30,697
현금 및 현금성자산	2,968	12,314	15,842	20,178	증가율(%)	42.5	134.6	10.5	5.3
단기금융자산	366	458	572	716	매출원가	8,370	19,191	20,690	21,491
매출채권	9,062	5,453	6,005	6,317	매출총이익	2,870	7,183	8,448	9,206
재고자산	6,290	6,594	7,285	7,674	판매비와관리비	1,138	4,099	4,510	4,690
비유동자산	20,469	19,849	19,296	18,841	연구개발비	102	-	-	-
유형자산	8,320	7,697	7,178	6,746	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	7,744	7,542	7,352	7,174	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	43,337	48,853	53,204	57,947	영업이익	1,732	3,084	3,939	4,516
유동부채	25,516	27,742	28,143	28,387	증가율(%)	191.4	78.1	27.7	14.7
매입채무	1,708	4,008	4,428	4,665	영업이익률(%)	15.4	11.7	13.5	14.7
단기차입금	5,153	5,122	5,110	5,110	이자수익	70	421	542	690
유동성장기부채	965	919	907	907	이자비용	243	378	368	358
비유동부채	6,456	6,572	6,602	6,624	지분법이익(손실)	105	105	105	105
사채	1,707	1,768	1,780	1,791	기타영업외손익	932	890	886	884
장기차입금	2,458	2,513	2,531	2,542	세전계속사업이익	2,647	4,162	5,141	5,875
부채총계	31,973	34,314	34,745	35,012	법인세비용	136	999	1,234	1,410
지배주주지분	4,995	7,870	11,419	15,472	세전계속이익률(%)	23.6	15.8	17.6	19.1
자본금	240	240	240	240	당기순이익	2,540	3,163	3,907	4,465
자본잉여금	207	207	207	207	순이익률(%)	22.6	12.0	13.4	14.5
이익잉여금	4,747	7,450	10,828	14,710	지배주주귀속 순이익	2,299	2,863	3,536	4,041
기타자본항목	-198	-27	144	315	기타포괄이익	58	171	171	171
비지배주주지분	6,369	6,669	7,040	7,463	총포괄이익	2,598	3,334	4,078	4,636
자본총계	11,364	14,539	18,458	22,936	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,393	12,778	6,966	7,787	주당지표(원)				
당기순이익	2,540	3,163	3,907	4,465	EPS	46,942	62,811	77,586	88,666
유형자산감가상각비	259	623	519	432	BPS	109,587	172,662	250,512	339,441
무형자산감각비	72	202	190	178	CFPS	53,699	80,912	93,134	102,059
지분법관련손실(이익)	105	105	105	105	DPS	3,500	3,500	3,500	3,500
투자활동 현금흐름	-1,367	-2,281	-2,254	-2,283	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-577	-	-	-	PER	7.0	13.5	10.9	9.5
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	3.0	4.9	3.4	2.5
금융상품의 증감	1,714	-100	-50	-50	PCR	6.1	10.4	9.1	8.3
재무활동 현금흐름	1,066	-199	-232	-216	EV/EBITDA	10.6	9.6	7.3	5.7
단기금융부채의증감	345	-77	-24	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	938	116	30	22	ROE	53.9	44.5	36.7	30.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	18.4	14.8	15.9	16.7
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	281.3	236.0	188.2	152.7
현금및현금성자산의증감	1,161	9,346	3,528	4,337	순부채비율	61.1	-16.9	-33.0	-46.0
기초현금및현금성자산	1,806	2,968	12,314	15,842	매출채권회전율(x)	2.0	3.6	5.1	5.0
기말현금및현금성자산	2,968	12,314	15,842	20,178	재고자산회전율(x)	2.5	4.1	4.2	4.1

자료 : 한화에어로스페이스, iM증권 리서치본부

한화에어로스페이스 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 본 위원은 한화에어로스페이스(012450)로부터 일부 비용을 지원받아 미국 필리 조선소 탐방 및 Hanwha Defense USA, Hanwha Defense Global 현지 간담회 (2025.05.12~2025.05.16)에 참석하였습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%