

방위산업

Sector Issue Brief

2025.4.9

한화에어로스페이스,
구체화된 유상증자 계획

Check Point

- 유상증자 규모 축소, 희석비율 감소
- 현지 거점 중심 투자계획 구체화
- 무인기 개발 구체화

| Analyst **최정환** CFA | jhchoi@ls-sec.co.kr

3.6조→2.3조원 유상증자 규모 축소, 희석 비율 감소

예정 발행가 539,000원, 4/8 증가 기준 22.8% 할인된 가격으로 주주우선 발행. 당장은 상장주식수 기준 희석비율 13.1% → 9.4%로 감소, 추후 제3자배정 유상증자 시 희석비율 종전과 차이 없겠으나 시장에 긍정적인 시그널 효과 발생. 줄어든 나머지 1.3조원은 추후 한화에너지 등 계열사들이 락업기간 1년, 할인 없는 제3자배정에 참여하는 방식으로 조달 검토

더 큰 시장을 향해, 현지 거점 중심 투자계획 구체화

당사 3/24 유상증자 관련 이슈브리프 자료에서 밝힌 바와 같이 현지 생산시설 중요성 및 유상증자 필요성에 대해서는 공감. 다만 기존의 구체적 내용 및 일정이 없어 아쉬웠던 부분을 금번 증권 신고서를 통해 보다 구체화했다는 점에서 긍정적이라 평가

폴란드 내 체계 생산 관련 현지거점 내용 없어 아쉬우나 PGZ와 전략적 협력관계 통해 EDIP(유럽방위산업프로그램) 금융지원 요건인 1) EU 회원국 영토 내 생산 시설 보유 2) 제3국 기관으로부터 직접적 제한 X 요건을 만족시킬 수 있다면 한화에어로 입장에선 투자 부담 감소로 연결. 실제 4/7 공시된 HSW향 크랩 자주포 차체 공급계약 통해 확인 할 수 있었듯이 PGZ(HSW 지분 86% 보유)와 한화에어로는 장기적으로 서로 Win-Win 할 수 있는 협력관계라고 판단. 지금까지진 직수출이 국내 방위산업체들실적을 견인했으나 장기적으로 직수출+현지생산 2트랙 전략이 중요해질 예정이며 당사는 국내 방위산업체들 중 현지거점 마련에 가장 적극적인 기업

1) 동유럽: WB사와 천무 미사일 역내 생산 위한 JVR&R 검토 중, 3Q25 JV 설립 → 26년 플랜트 착공 → 28년 양산 2) 중동: 사우디 현지 기업 JV 설립 검토 중, 25년말 우선협상 대상자 선정 3) 미국: 155mm 장약 생산 시설 구축, 3Q25 부지확정 → 1Q26 생산시설 착공 → 29년 양산. 공시 된 내용 중 '상기 외 해외 추가 투자' 총 3.8조원 내 루마니아 및 호주 현지 생산시설 투자 금액 포함돼 있는 것으로 보임

해외 추가투자 계획 상당 부분이 소모성 방산물자로 구성, 1) 전세계 155mm 탄약체계 부족 현상 심화 2) 전세계 동사 무기체계 (K9 자주포, K239 천무) 상당수 보급 두가지 요인을 고려했을 시 소모성 방산물자 수출 통한 실적 기대 유효하다고 판단

미래 먹거리가 될 항공우주 분야 투자 본격화

항공우주사업 인프라 9,500억, 무인기 체계 개발 및 양산시설 6,200억을 합치면 약 1.6조원 정도를 항공우주분야에 투자하고 구체적으론 美 General Atomics사와 협력해 함상용 무인기인 GE-STOL 공동개발 하겠다고 공시

당사 2/18 '지상과 하늘 사이' 인텔스 자료에서 국내 방위산업체들이 지상화력 분야에서 국산화율을 높여가며 수출 경쟁력을 제고한 것처럼 항공우주 분야에서도 국산화율을 지속 높일 것이라 언급한 바 있음. 국내에서 가장 부족한 부분은 항공엔진 기술 분야인데 국가차원에서 일단 급격히 증가하고 있는 무인기 수요에 맞춰 저출력 엔진을 개발한 이후 축적한 노하우 및 인프라를 바탕으로 고출력 엔진에 도전 예정. 저출력 엔진시장의 경우 R&R, P&W, GE 3개 회사가 과점하고 있는 고출력 엔진시장보다는 침투하기 수월한 시장이며 국내 한정된 무인기 수요에서 벗어나 더 넓은 시장을 타겟 할 것으로 보임

※ 참고로 General Atomics는 MQ-1 프레데터, MQ-9 리퍼 등 타격용 무인기를 개발 및 생산하고 있는 글로벌 탭티어 무인기 회사로 美 NGAD 사업에서 F-47과 함께 운용될 무인기(CCA) 생산 위해 Anduril과 결합 중

표1 유상증자 자금 집행 계획(상세 타임라인)

(십억원)	25E	26E	27E	28E	계	비고
1. 매출증대를 위한 해외 추가 투자	728	3,162	1,770	605	6,265	-
미국 MCS 스마트팩토리	157	686	157	-	1,000	증자재원
동유럽 천무 현지생산 JV(미사일) - 28년 양산	-	210	40	-	250	증자재원
사우디 방산협력 JV - 25년말 대상자 선정	30	150	80	90	350	증자재원
해외 조선업체 지분투자(미국, 호주 등) - 진행 중	-	800	-	-	800	기타재원
해외 추가 투자(루마니아, 호주 거점 포함 기타)	541	1,316	1,494	515	3,865	증자재원/기타
2. 신규시장 진출을 위한 R&D 투자(국내)	368	483	386	322	1,559	-
무인기 체계/엔진 개발 및 양산시설 구축	149	174	139	159	621	-
무인기 엔진	18	48	81	86	233	기타재원
무인기 체계	131	126	58	73	388	기타재원
기타 재원 투자분 외	-	23	139	159	321	기타재원 외
상기 외 R&D 추가 투자	219	309	247	163	938	기타재원 외
3. 지상방산 인프라투자(국내)	859	892	347	194	2,292	-
MCS 스마트팩토리 구축	200	400	-	-	600	증자재원
증자 재원 지상방산 인프라 투자	-	-	-	40	40	증자재원
상기 외 지상방산 인프라 추가 투자	659	424	347	154	1,585	증자재원 외
4. 항공우주사업 인프라투자	310	255	231	158	954	-
*증자 재원 투자분	30	30	0	0	60	증자재원
*기타 재원 투자분	35.1	75	30	60	200	기타재원
*증자 재원 투자분 외	245	150	201	97.5	694	증자재원/기타
합계	2,264	4,792	2,735	1,279	11,070	-

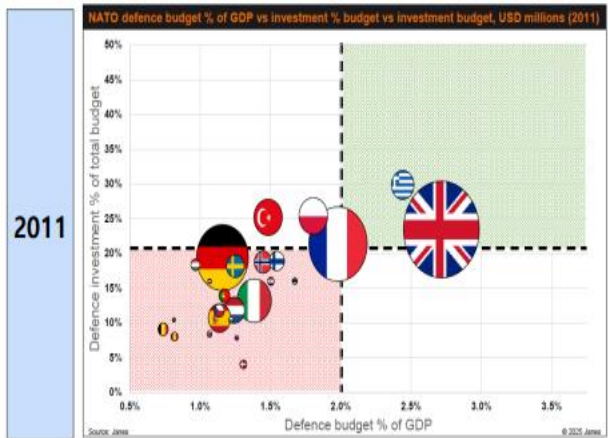
자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

표2 조달방식별 자금 집행 계획

구분(십억원)	25E	26E	27E	28E	계	비중
주주배정 유상증자	417	1,476	277	130	2,300	20.8%
영업현금흐름, 회사채 발행, 금융권 차입	1,663	2,290	2,429	1,089	7,470	67.5%
제3자배정 유상증자 등 검토	184	1,026	30	60	1,300	11.7%

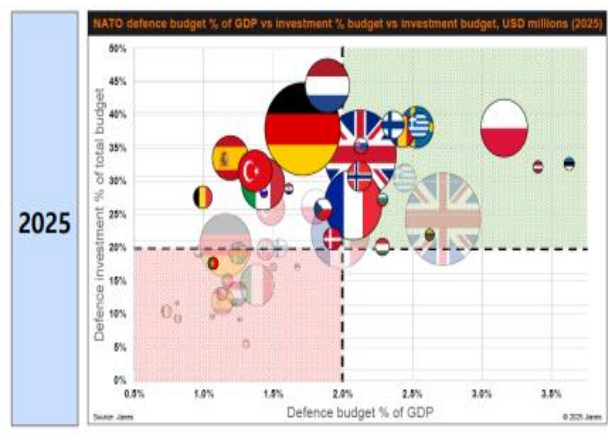
자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

그림1 NATO 국방비 변화(전)



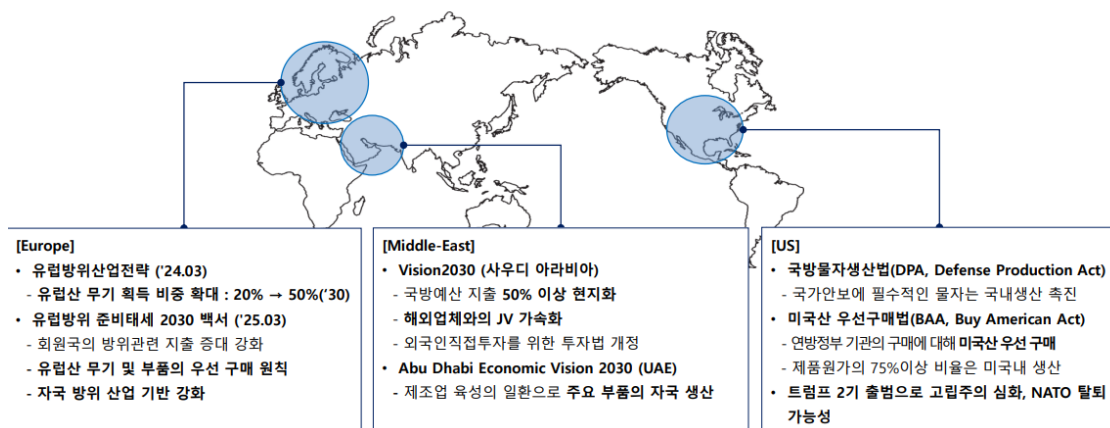
자료: Janes, LS증권 리서치센터

그림2 NATO 국방비 변화(후)



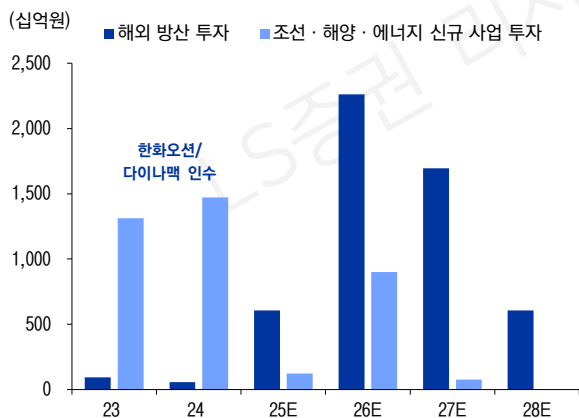
자료: Janes, LS증권 리서치센터

그림3 글로벌 방위산업 호황기 진입, 다만 역내 생산 수요 급격히 증가



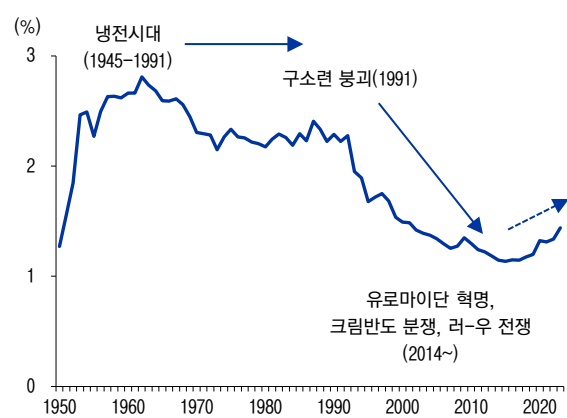
자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

그림4 중장기 투자계획

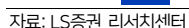


자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

그림5 방위산업 사이클 진입에 따른 선제적 투자 필요성 증대



자료: SIPRI, LS증권 리서치센터



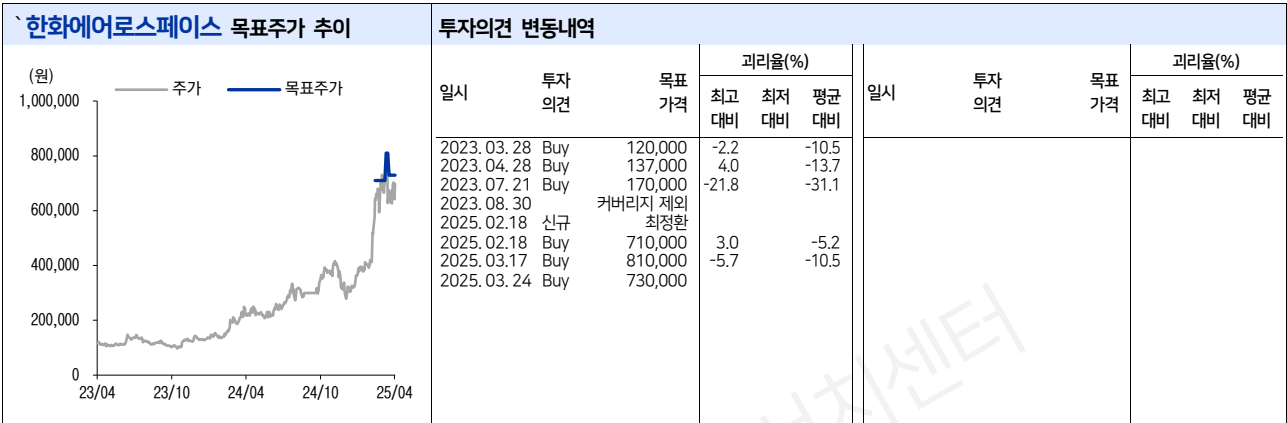
참 고 첨단 항공엔진 개발 기본계획(안)

□ 개요	
형상(개념설계)	주요 요구성능
	KF-21 기반 플랫폼 장착 가능
	주력 16,000 lbf, 후기연소기 작동시 24,000 lbf
	비연료소모율(SFC ¹⁾) 0.8 lb/hr/lbf 이하
수행주체	산학연 주관
개발방식	국내 연구개발
(예상)기간/비용	시형비행 가능시점까지 14년 / 3.35조원
연구개발내용	완제연진 개발 및 지상/고도시험, 인증기술 확보

그림8 단계별 첨단 항공엔진 개발 계획



자료: 국방기술진흥연구소, LS증권 리서치센터



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 리서치본부가 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 하시기를 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	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.7% 8.3 % 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2024. 4. 1 ~ 2025. 03. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)