COMPANY UPDATE

2025. 12. 15

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

정소연 Research Associate
soyeon.chung@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

한화에어로스페이스 (012450)

꾸준한 성장을 담보하는 세 가지 요소

- 주가와 영업실적의 폭발적 개선으로 추가 성장에 대한 의심 제기
- 하지만, 주력 무기의 도입국가 증가가 가져오는 선순환, 거대한 수주잔고와 높아진 수출 프로젝트 비중, 본업을 위한 확장투자를 감안하면 성장은 지속될 것
- 증자대금 유입으로 재무상태와 추가 투자 재원에도 여유가 생긴 상태

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	1,300,000원 35.3%
현재주가	961,000원
시가총액	49.6조원
주식수 (유동주식 비중)	51,563,401주 (62.6%)
52주 최저/최고	300,335원/1,107,000원
60일-평균거래대금	2,049.9억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한화에어로스페이스 (%)	0.1	0.8	213.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-0.3	-29.3	86.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	1,300,000	1,300,000	0.0%
2025E EPS	26,370	26,370	0.0%
2026E EPS	40,179	40,179	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	19
목표주가	1,334,474
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

늘어난 K9 운용 국가: 2025년 베트남으로의 K9 수출 계약이 체결. 이로 인해, K9자주포 도입국가의 숫자가 11개로 확장. 도입국가 확대는 세 가지 관점에서 장기 성장에 긍정적. 첫 번째 도입 국가의 재구매와 후속 MRO 수주 확대. 두 번째는 수출 확대로 인한 규모의 경제로, 가격 경쟁력 추가 확보되는 선순환. 세 번째로 다수 국가의 도입 결정이, 신규 수출 대상 국가의 검증 단계를 간소화시킬 가능성.

커져버린 수주잔고, 높아진 수출 매출 비중: 지상방산 부문의 수주잔고는 31조원에 육박. 연간 매출의 3.7배에 해당. 스웨덴, 사우디 등 추가 수출 프로젝트들도 진행 중. 결국 추가 외형성장이 가능한 상태이며, 현재의 60% 수준의 수출 매출 비중도 유지 가능. 또한 폴란드 1차 실행계약 물량도 아직 종료되지 않은 가운데, 5.7조 규모의 2차 실행계약도 아직 잔고에 잔존한다는 점에서, 현재의 높은 수익성도 유지 가능.

확장 투자도 지속: 확장 투자에도 적극적. 특히 그룹 사업이 아닌 본업을 위한 투자 역시 진행된다는 점에 주목. 동사는 2026년 완공을 목표로 6.7천억원을 투자해서 추진장약 공장 증설을 추진. 언론에 따르면 미국 내 장약 공장 건설도 검토. 동사는 호주와 루마니아에 생산공장 투자를 진행하는 동시에, 폴란드에서도 현지 WB그룹과 생산 합작법인 설립 추진. 현지 공장 건설은 유럽의 역내 방산업체 지원 정책으로 인한 우려를 완화시키는 역할을 할 것. 물론 공격적인 투자는 재무비율에 부담. 하지만 증자 대금 유입으로 별도 순차입금도 1분기말 4.6조원에서 0.96조원으로 감소.

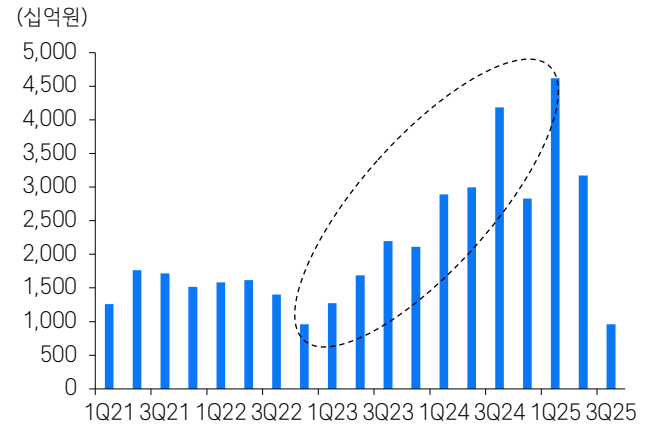
SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	11,240	26,764	30,133	32,556
영업이익 (십억원)	1,732	3,410	4,399	4,916
지배주주순이익 (십억원)	2,299	1,360	2,072	2,383
EPS (adj) (원)	50,436	26,370	40,179	46,219
EPS (adj) growth (%)	212.4	-47.7	52.4	15.0
EBITDA margin (%)	18.4	14.5	16.3	16.7
ROE (%)	53.9	18.5	19.6	19.1
P/E (adj) (배)	19.1	36.4	23.9	20.8
P/B (배)	8.8	5.1	4.3	3.7
EV/EBITDA (배)	30.5	15.3	11.5	9.7
Dividend yield (%)	0.4	0.5	0.6	0.7

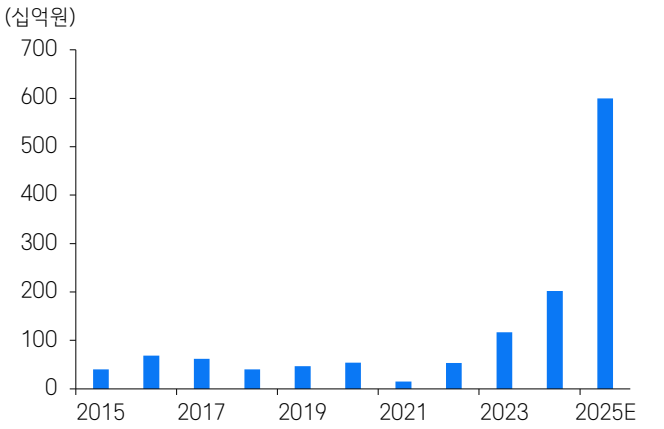
자료: 한화에어로스페이스, 삼성증권 추정

한화에어로스페이스 별도 기준 순차입금 추이



자료: 한화에어로스페이스

한화에어로스페이스 별도 유형자산 투자 추이 및 전망



자료: 한화에어로스페이스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**9,359**	**11,240**	**26,764**	**30,133**	**32,556**
매출원가	7,221	8,370	21,354	23,507	25,232
매출총이익	**2,138**	**2,870**	**5,411**	**6,626**	**7,324**
(매출총이익률, %)	22.8	25.5	20.2	22.0	22.5
판매 및 일반관리비	1,447	1,138	2,001	2,227	2,407
영업이익	**691**	**1,732**	**3,410**	**4,399**	**4,916**
(영업이익률, %)	7.4	15.4	12.7	14.6	15.1
영업외손익	**524**	**966**	**-768**	**-260**	**-155**
금융수익	1,145	374	914	552	351
금융비용	398	495	1,280	770	494
지분법손익	16	105	0	0	0
기타	-239	982	-402	-41	-12
세전이익	**1,215**	**2,697**	**2,641**	**4,139**	**4,762**
법인세	238	158	581	952	1,095
(법인세율, %)	19.6	5.8	22.0	23.0	23.0
계속사업이익	977	2,511	2,060	3,187	3,666
중단사업이익	0	29	0	0	0
순이익	**977**	**2,540**	**2,060**	**3,187**	**3,666**
(순이익률, %)	10.4	22.6	7.7	10.6	11.3
지배주주순이익	818	2,299	1,360	2,072	2,383
비지배주주순이익	159	241	700	1,116	1,283
EBITDA	1,030	2,063	3,875	4,907	5,452
(EBITDA 이익률, %)	11.0	18.4	14.5	16.3	16.7
EPS (지배주주)	16,147	50,436	26,370	40,179	46,219
EPS (연결기준)	19,295	55,722	39,954	61,814	71,105
수정 EPS (원)*	16,147	50,436	26,370	40,179	46,219

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**9,192**	**22,868**	**26,669**	**31,234**	**36,388**
현금 및 현금등가물	1,806	2,968	3,995	6,384	9,530
매출채권	2,034	8,509	4,033	4,541	4,906
재고자산	2,869	6,290	7,333	8,256	8,919
기타	2,483	5,101	11,308	12,054	13,033
비유동자산	**10,351**	**20,469**	**22,513**	**23,899**	**24,736**
투자자산	3,942	2,416	2,534	2,548	2,561
유형자산	3,410	8,320	9,915	10,967	11,481
무형자산	2,203	7,744	8,075	8,396	8,706
기타	795	1,988	1,988	1,988	1,988
자산총계	**19,543**	**43,337**	**49,183**	**55,133**	**61,124**
유동부채	**12,077**	**25,516**	**24,765**	**26,962**	**28,544**
매입채무	919	1,708	1,833	2,064	2,230
단기차입금	1,374	5,153	3,200	3,000	2,800
기타 유동부채	9,784	18,655	19,732	21,898	23,514
비유동부채	**2,782**	**6,456**	**8,339**	**10,330**	**12,691**
사채 및 장기차입금	1,401	4,165	3,975	3,715	3,715
기타 비유동부채	1,381	2,292	4,364	6,615	8,976
부채총계	**14,859**	**31,973**	**33,104**	**37,292**	**41,235**
지배주주지분	**3,528**	**4,995**	**9,709**	**11,472**	**13,520**
자본금	266	240	270	270	270
자본잉여금	192	207	3,796	3,796	3,796
이익잉여금	2,627	4,747	5,848	7,611	9,659
기타	443	-198	-205	-205	-205
비지배주주지분	**1,156**	**6,369**	**6,369**	**6,369**	**6,369**
자본총계	**4,684**	**11,364**	**16,079**	**17,841**	**19,889**
순부채	2,038	6,957	3,503	344	-3,155

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,390**	**1,393**	**1,470**	**4,410**	**4,292**
당기순이익	977	2,540	2,060	3,187	3,666
현금유출입이없는 비용 및 수익	-49	-244	703	692	700
유형자산 감가상각비	261	259	311	347	368
무형자산 상각비	78	72	154	161	167
기타	-388	-575	238	184	164
영업활동 자산부채 변동	462	-903	-1,294	531	-74
투자활동에서의 현금흐름	**-3,029**	**-1,367**	**-1,919**	**-1,412**	**-895**
유형자산 증감	-450	-577	-1,906	-1,398	-882
장단기금융자산의 증감	35	-897	-13	-14	-13
기타	-2,614	106	0	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	**368**	**1,066**	**1,476**	**-610**	**-250**
차입금의 증가(감소)	538	6,928	-2,143	-610	-250
자본금의 증가(감소)	-25	-10	3,619	0	0
배당금	-51	-120	-258	-309	-335
기타	-94	-5,732	258	309	335
현금증감	-1,263	1,161	1,027	2,389	3,147
기초현금	3,070	1,806	2,968	3,995	6,384
기말현금	1,806	2,968	3,995	6,384	9,530
Gross cash flow	**928**	**2,296**	**2,763**	**3,879**	**4,366**
Free cash flow	**937**	**815**	**-438**	**3,010**	**3,408**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	32.6	20.1	138.1	12.6	8.0
영업이익	72.6	150.6	96.9	29.0	11.8
순이익	566.6	160.0	-18.9	54.7	15.0
수정 EPS**	318.5	212.4	-47.7	52.4	15.0
주당지표					
EPS (지배주주)	16,147	50,436	26,370	40,179	46,219
EPS (연결기준)	19,295	55,722	39,954	61,814	71,105
수정 EPS**	16,147	50,436	26,370	40,179	46,219
BPS	69,689	109,587	188,301	222,480	262,198
DPS (보통주)	1,800	3,500	5,000	6,000	6,500
Valuations (배)					
P/E***	59.5	19.1	36.4	23.9	20.8
P/B***	13.8	8.8	5.1	4.3	3.7
EV/EBITDA	51.2	30.5	15.3	11.5	9.7
비율					
ROE (%)	25.6	53.9	18.5	19.6	19.1
ROA (%)	4.7	7.3	2.9	4.0	4.1
ROIC (%)	12.9	15.0	13.5	15.3	16.4
배당성향 (%)	11.1	6.9	19.0	14.9	14.1
배당수익률 (보통주, %)	0.2	0.4	0.5	0.6	0.7
순부채비율 (%)	43.5	61.2	21.8	1.9	-15.9
이자보상배율 (배)	4.1	7.1	7.4	12.5	14.8

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 한화에어로스페이스, 삼성증권 추정