한화에어로스페이스(012450)

폴란드 천무 유도탄 현지 생산이 지니는 의미

폴란드 천무 탄약 현지 생산 계약 체결

폴란드 국방부 발표에 따르면, 한화에어로스페이스가 폴란드와 천무용 유도탄 현지 생산을 위한 실행계약을 체결할 것으로 파악된다. 보도에 따르면 이번 계약은 한화에어로스페이스와 WB그룹이 지난 9월 설립한 합작법인을 주축으로 진행될 것이다. 계약 체결 후 사거리 80km급 유도탄(CGR-080)의 현지 생산이 이뤄질 것이며, 납품은 2030년부터 시작될 것으로 추정한다. 이번 계약은 두가지 측면에서 중요성을 지닌다. 첫번째는 유도탄 공급을 통해 구조적인 반복 매출이 발생한다는 것이며, 두번째는 유럽 내 생산 거점 확보에 따른 중장기 경쟁력 강화이다.

구조적인 반복 매출 발생

천무 발사대 288대 도입이 예정된 폴란드의 유도탄 수요를 고려할 때, 지속적인 매출이 발생할 것이다. 1세트(발사대+탄약운반차)당 적재량인 36발과 보수적인 단가(5,000만 원)를 가정해도, 5,200억 원의 초기 매출이 발생한다. 여기에 독일 등 NATO 주요국이 목표로 하는 재고 비축 기준을 적용할 경우, 잠재 시장은 5조원 이상으로 확장된다. 또한 평시 훈련에 따른 자연 소모에 더해, 통상적으로 10년마다 도래하는 수명 만료에 따른 대규모 교체 수요가 필연적이다. 즉, 2030년부터 납품되는 유도탄은 이후 MRO 및 신규 발주로 이어지며, 지속적인 현금 흐름을 창출할 것이다.

유럽 내 생산 거점 확보에 따른 중장기 경쟁력 강화

현지 생산 체계 구축은 Lock-in 효과를 강화한다. 전용 생산 라인과 부품 공급망이 현지에 정착됨에 따라 경쟁 제품의 진입 장벽은 높아질 전망이다. 또한 현지 거점을 활용해 유럽 내 천무 시장 점유율 확대가 가능할 것이다. 이미 도입을 결정한 에스토니아에 더해 노르웨이, 프랑스 등 잠재 고객을 대상으로 한 수주 경쟁 과정에서 주요 장점으로 작용할 것이다. 이미 입증된 강점인 빠른 납기에 더해 유럽 역내에서 안정적인 유도탄 수급이 가능하다는 점은 신규 도입을 검토 중인 국가들에게 경쟁사 대비 비교 우위로 작용할 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	7,890	594	818	15,843	317.7	933	8.0	10.5	1.8	25.6	1.4
2024A	11,240	1,732	2,299	45,961	190.1	2,063	7.0	13.9	3.0	53.9	1.1
2025F	26,794	3,544	1,750	34,016	(26.0)	4,078	25.6	13.5	4.7	24.0	0.5
2026F	30,049	4,636	2,544	49,444	45.4	5,280	17.6	10.6	3.8	23.6	0.6
2027F	35,560	5,543	3,056	59,400	20.1	6,274	14.6	8.6	3.0	22.9	0.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 1,500,000원 (유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
59	51	64	61

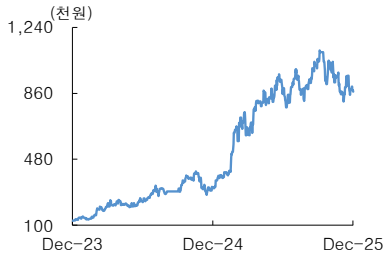
Stock Data

KOSPI(12/26)		4,130
주가(12/26)		870,000
시가총액(십억원)		44,860
발행주식수(백만)		52
52주 최고/최저가(원)		1,107,000/314,121
일평균거래대금(6개월, 백만원)		200,312
유동주식비율/외국인지분율(%)		62.6/44.0
주요주주(%)	한화 외 6 인	35.8
	국민연금공단	7.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.1)	(0.9)	173.1
KOSPI 대비(%p)	(4.4)	(35.0)	103.1

주가추이



자료: FnGuide

장남현
nh.jang@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 한화에어로스페이스 WB그룹 합작법인 설립 내용

구분	내용
법인명	한화 WB 어드밴스드 시스템즈
시기	2025 년 9 월
주요 주주	한화에어로스페이스(51%), WB 그룹(49%)
핵심 목적	천무(Homar-K) 유도탄 현지 생산 공장 운영
설립 품목	CGR-080 유도탄 (사거리 80km 급)

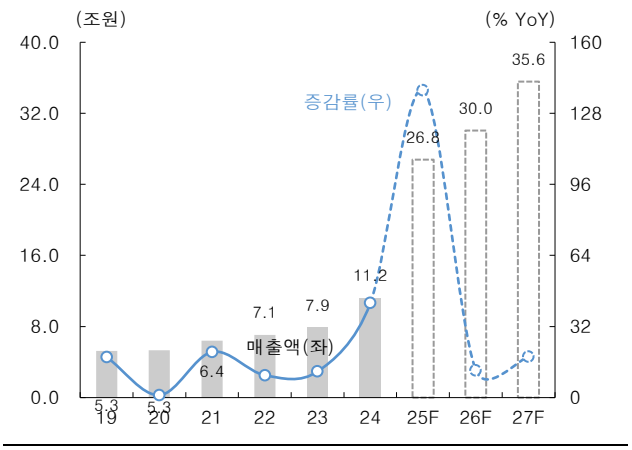
자료: 한국투자증권

<표 2> 천무 유도탄 매출 추정

시나리오	대당 유도탄 수 (발/대)	플랜드 발사대 수 (대)	유도탄 가격 (십억원)	예상 매출 규모 (십억원)	비고
기본 1 세트	36	288	0.05	518.4	발사대(12 발) + 운반차(24 발) 1 회 완충
3 배수 비축	108	288	0.05	1,555.2	1 회 교전 후 재보급 사이클 유지 물량 가정
5 배수 비축	180	288	0.05	2,592.0	
10 배수 비축	360	288	0.05	5,184.0	

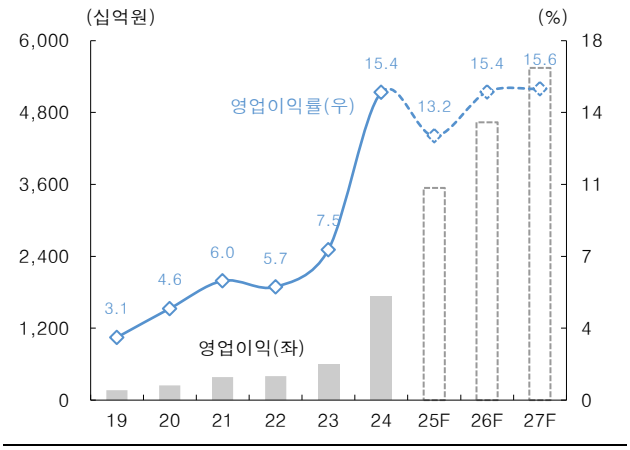
자료: 한국투자증권

[그림 1] 매출액 추이



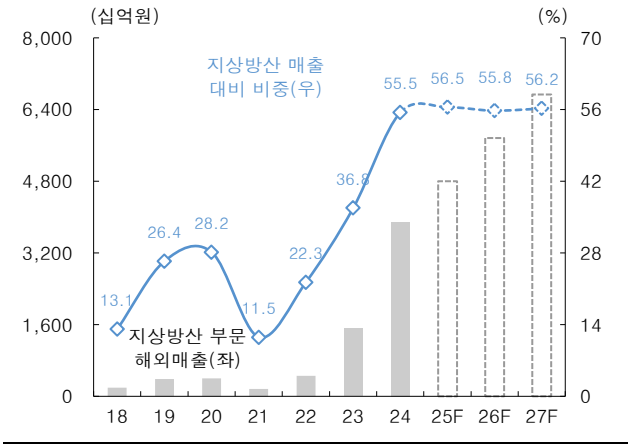
자료: 한화에어로스페이스, 한국투자증권

[그림 2] 영업이익 추이



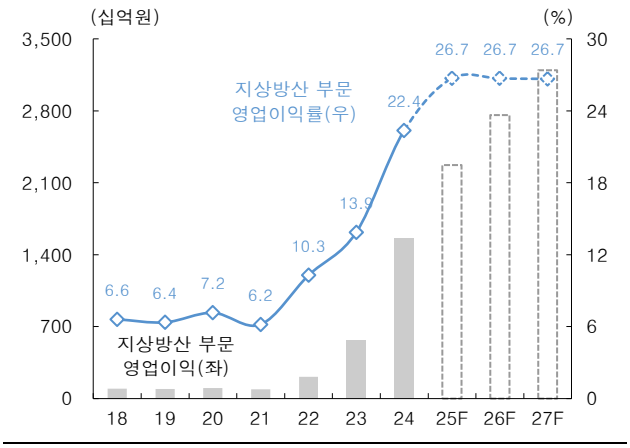
자료: 한화에어로스페이스, 한국투자증권

[그림 3] 지상방산 해외 매출



자료: 한화에어로스페이스, 한국투자증권

[그림 4] 지상방산 영업이익



자료: 한화에어로스페이스, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**7,890**	**11,240**	**26,794**	**30,049**	**35,560**
매출원가	6,462	8,370	20,689	23,191	27,444
매출총이익	1,428	2,870	6,105	6,858	8,116
판매관리비	834	1,138	2,561	2,222	2,573
영업이익	**594**	**1,732**	**3,544**	**4,636**	**5,543**
영업이익률(%)	*7.5*	*15.4*	*13.2*	*15.4*	*15.6*
EBITDA	933	2,063	4,078	5,280	6,274
EBITDA Margin(%)	*11.8*	*18.4*	*15.2*	*17.6*	*17.6*
영업외수익	537	915	(608)	(369)	(416)
금융수익	1,131	374	1,022	394	383
금융비용	367	495	1,438	546	540
기타영업외손익	(243)	932	(188)	(210)	(249)
관계기업관련손익	16	105	(6)	(6)	(10)
세전계속사업이익	**1,131**	**2,647**	**2,936**	**4,267**	**5,127**
법인세비용	232	136	602	876	1,052
연결당기순이익	977	2,540	2,333	3,392	4,075
지배주주지분순이익	**818**	**2,299**	**1,750**	**2,544**	**3,056**
지배주주순이익률(%)	*10.4*	*20.5*	*6.5*	*8.5*	*8.6*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	11.7	42.5	138.4	12.1	18.3
영업이익 증가율	48.4	191.4	104.6	30.8	19.6
지배주주순이익 증가율	318.5	181.2	(23.9)	45.4	20.1
EPS 증가율	317.7	190.1	(26.0)	45.4	20.1
EBITDA 증가율	40.8	121.0	97.7	29.5	18.8

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**19,543**	**43,337**	**49,402**	**52,323**	**58,144**
유동자산	9,192	22,868	28,082	28,729	33,446
현금성자산	1,806	2,968	7,186	6,789	10,409
매출채권및기타채권	2,119	8,884	9,328	9,794	10,284
재고자산	2,869	6,290	6,605	6,935	7,282
비유동자산	10,351	20,469	21,321	23,594	24,698
투자자산	3,942	2,416	2,429	3,229	3,252
유형자산	3,410	8,320	9,304	10,288	10,822
무형자산	2,203	7,744	8,131	8,538	8,965
부채총계	**14,859**	**31,973**	**32,842**	**32,568**	**34,562**
유동부채	12,077	25,516	25,579	25,772	26,693
매입채무및기타채무	1,879	4,270	4,453	4,994	5,910
단기차입금및단기사채	1,374	5,153	5,083	4,854	4,784
유동성장기부채	1,165	965	915	796	871
비유동부채	2,782	6,456	9,153	9,858	10,932
사채	642	1,707	1,707	1,722	1,737
장기차입금및금융부채	1,001	2,916	3,076	3,236	3,396
자본총계	**4,684**	**11,364**	**16,560**	**19,755**	**23,582**
지배주주지분	3,528	4,995	9,593	11,925	14,719
자본금	266	240	262	262	262
자본잉여금	192	207	2,485	2,485	2,485
기타자본	(2)	(738)	(21)	(21)	(21)
이익잉여금	2,627	4,747	6,284	8,573	11,323
비지배주주지분	**1,156**	**6,369**	**6,967**	**7,829**	**8,863**
순차입금	2,350	7,505	3,291	3,477	(3)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**1,390**	**1,393**	**3,903**	**3,745**	**6,520**
당기순이익	977	2,540	2,333	3,392	4,075
유형자산감가상각비	261	259	416	521	602
무형자산상각비	78	72	118	123	130
자산부채변동	462	(903)	1,080	(247)	230
기타	(388)	(575)	(44)	(44)	1,483
투자활동현금흐름	**(3,029)**	**(1,367)**	**(1,945)**	**(2,866)**	**(1,754)**
유형자산투자	(453)	(578)	(1,402)	(1,507)	(1,137)
유형자산매각	3	2	2	2	2
투자자산순증	(2,393)	(709)	25	(762)	10
무형자산순증	(118)	(149)	(505)	(530)	(557)
기타	(68)	67	(65)	(69)	(72)
재무활동현금흐름	**368**	**1,066**	**2,261**	**(1,276)**	**(1,145)**
자본의증가	0	248	2,300	0	0
차입금의순증	445	1,233	40	(173)	180
배당금지급	(51)	(120)	(159)	(213)	(255)
기타	(26)	(295)	80	(890)	(1,070)
기타현금흐름	8	70	0	0	0
현금의증가	**(1,263)**	**1,161**	**4,219**	**(397)**	**3,620**
FCF	1,196	(7,056)	3,854	2,398	4,210

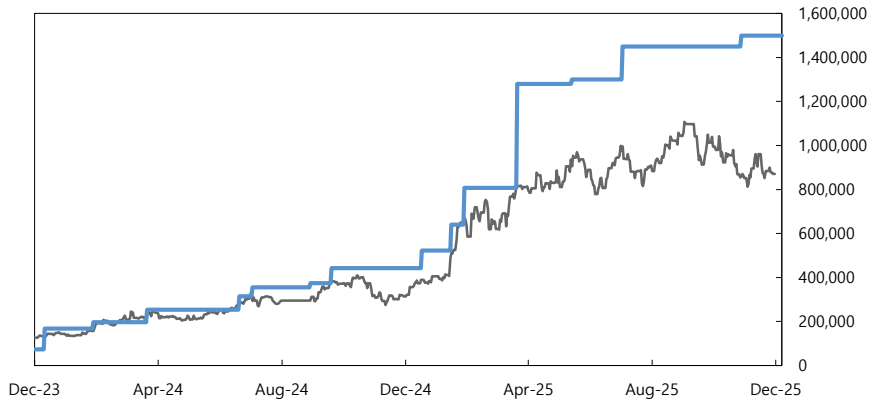
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	15,843	45,961	34,016	49,444	59,400
BPS	68,605	108,270	186,455	231,685	285,860
DPS	1,771	3,443	4,132	4,959	5,950
수익성(%)					
ROA	5.6	8.1	5.0	6.7	7.4
ROE	25.6	53.9	24.0	23.6	22.9
배당수익률	1.4	1.1	0.5	0.6	0.7
배당성향	11.1	6.9	12.1	10.0	10.0
안정성					
부채비율(x)	317.2	281.3	198.3	164.9	146.6
차입금/자본총계비율(%)	90.9	98.5	67.8	56.0	47.6
이자보상배율(x)	4.0	7.1	7.9	11.8	14.3
순차입금/EBITDA(x)	2.5	3.6	0.8	0.7	(0.0)
Valuation(x)					
PER	8.0	7.0	25.6	17.6	14.6
최고	9.7	9.1	33.1	22.8	19.0
최저	4.2	2.8	9.6	6.6	5.5
PBR	1.8	3.0	4.7	3.8	3.0
최고	2.2	3.9	6.0	4.9	3.9
최저	1.0	1.2	1.7	1.4	1.1
PSR	0.8	1.4	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.5	13.9	13.5	10.6	8.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한화에어로스페이스 (012450)	2024.01.08	매수	167,399원	-14.3	-3.9
	2024.02.25	매수	196,941원	4.4	24.7
	2024.04.18	매수	254,054원	-8.4	10.3
	2024.07.18	매수	315,105원	-4.0	4.3
	2024.07.31	매수	354,493원	-16.7	-11.5
	2024.09.26	매수	374,188원	-9.2	0.7
	2024.10.17	매수	443,117원	-21.1	-7.6
	2025.01.14	매수	521,893원	-23.7	-6.0
	2025.02.12	매수	640,058원	-6.2	2.5
	2025.02.25	매수	807,458원	-14.7	-0.5
	2025.04.18	매수	1,280,117원	-34.9	-26.9
	2025.06.11	매수	1,300,000원	-31.5	-23.2
	2025.07.31	매수	1,450,000원	-33.9	-23.7
	2025.11.25	매수	1,500,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 30일 현재 한화에어로스페이스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 한화에어로스페이스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.