

투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(상향)	<b>▲ 940,000원</b>
현재주가(25/4/10)	740,000원
상승여력	27.0%

영업이익(25F,십억원)	3,175
Consensus 영업이익(25F,십억원)	2,591
EPS 성장률(25F,%)	13.5
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.7
P/E(25F,x)	14.0
MKT P/E(25F,x)	8.9
KOSPI	2,445.06
시가총액(십억원)	33,730
발행주식수(백만주)	46
유동주식비율(%)	65.8
외국인 보유비중(%)	47.3
베타(12M) 일간수익률	0.68
52주 최저가(원)	201,000
52주 최고가(원)	764,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	5.4 111.1 254.1
상대주가	10.8 124.4 291.7



[조선/방산/항공우주]  
**정동호**  
dongho.jeong@miraeasset.com

# 한화에어로스페이스

## 퀀텀점프를 위한 마중물

### 1Q25 Preview: 영업이익 컨센서스 16% 상회

1Q25F 매출액 5조 2,094억원 (+259.5% YoY, 컨센 대비 33% 상회), 영업이익 5,227억원 (+2,845.8% YoY, OPM 10.0%, 컨센 대비 14% 상회)으로 추정한다. 주요 컨센서스 상회 요인은 1) 폴란드 천무 납품량 증가 (1Q 18대)와 2) 견조한 환율, 3) 영업레버리지 효과에 기인한다. 1Q25 방산 수출마진은 33%를 적용했다.

### 유상증자 프라이싱 완료, 향후 빅딜 여부가 관건

3/20 단행한 유상증자 (3.6조원) 여파가 컸으나, 동사는 관련 전략 세미나, NDR, 미래비전 자료 등으로 시장과 적극 소통했다. 4/8 유상증자 구조가 주주배정 (2.3조원, 15% 할인)과 제3자배정 (1.3조원, 할인X)으로 변경되어, 증자비율 (13%→9.36%)과 희석율 (11.5%→8.6%)이 축소된 점도 긍정적이다. 자금조달 및 투자계획 배경은 명확하다. 방산 생산캐파와 해외거점, 파트너십 등을 확대하여 중장기 글로벌 M/S를 높이기 위함이다. 이에 대한 11조원 규모 세부 투자계획 (<표3>참고)도 투명하게 공개했다. 그중 미국 MCS 스마트 팩토리 사업 (~3Q25)과 사우디 방산협력 우선협상 대상자 (2H25)가 중요한 마일스톤이 될 것이다. 향후 미국의 자주포 교체사업과 사우디의 K9, 장갑차 획득사업 등 수조원대 빅딜로 이어질 가능성이 크기 때문이다.

당사는 지상방산 부문이 기획보된 수주잔고만으로도 2027년까지 연평균 매출성장률 20%를 유지할 것으로 추정한다. 잠재 수주 파이프라인도 견고하다. 베트남 K9 108문, 사우디 K9 200문+, 말레이시아 천무, 폴란드 레드백 178대, 루마니아 레드백 246대 등이 있다. 더불어, 추후 탄약 수출사업까지 전개한다면, 유럽 재무장 및 휴전 후 군비축 사이클에서 강한 수혜를 받으며 실적과 멀티플 모두 리레이팅될 것이다.

### 투자 의견 매수 유지, 목표주가 94만원으로 40.3% 상향

투자 의견 '매수'를 유지하고, 목표주가는 기존 67만원에서 94만원으로 40.3% 상향한다. 중간지주사 성격이 강해진 점을 고려하여 밸류에이션 방식을 기존 P/E에서 SOTP로 변경했다 (<표6> 참고). 한화오션 연결반영에 따라 25/26F 매출액은 각각 +85.0%/+77.6%, 영업이익은 +40.8%/45.7% 상향했다. 유상증자로 인한 주주 가치 희석에도 불구하고, 견조한 실적과 연초부터 이어진 유럽 재무장 랠리에 글로벌 방산 업체 멀티플이 YTD 평균 54% 상승 (<그림7>참고)한 효과로 목표주가는 상향한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	7,890	11,240	26,433	30,447	33,780
영업이익 (십억원)	594	1,732	3,175	4,097	4,844
영업이익률 (%)	7.5	15.4	12.0	13.5	14.3
순이익 (십억원)	818	2,299	2,409	3,156	3,761
EPS (원)	16,147	46,568	52,844	63,309	75,441
ROE (%)	25.6	53.9	39.6	36.4	31.5
P/E (배)	7.7	7.0	14.0	11.7	9.8
P/B (배)	1.8	3.2	5.0	3.7	2.8
배당수익률 (%)	1.4	1.1	0.5	0.5	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 주주배정 유상증자 규모 3.6조원→2.3조원으로 36% 축소

유상증자 내용 (정정 전, 3/21 발표)	
유증 전 보통주식 수 (천주)	45,581
유증 후 신주발행 수 (천주)	5,951
% 보통주식 수 기준 증자비율	13.05%
유증 후 보통주식 수 (천주)	51,532
유증 발표 전일종가 (원, 3/20)	722,000
예상 발행가 (원)	605,000
할인율	16.2%
시가총액 (십억원, 3/20)	32,910
유상증자 금액 (십억원)	3,600
% 시가총액 대비 유증금액	10.9%
유증 전 주가 (원, 3/20 증가 기준)	722,000
유증 후 주가 (원, 3/20 증가 기준)	638,629
희석율	11.5%
유상증자 관련 타임라인	
유증 발행가 확정일	2025년 05월 29일
우리사주 청약일	2025년 06월 03일
구주주 청약일	2025년 6월 3~4일
납입일	2025년 06월 12일
신주 상장예정일	2025년 06월 24일

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

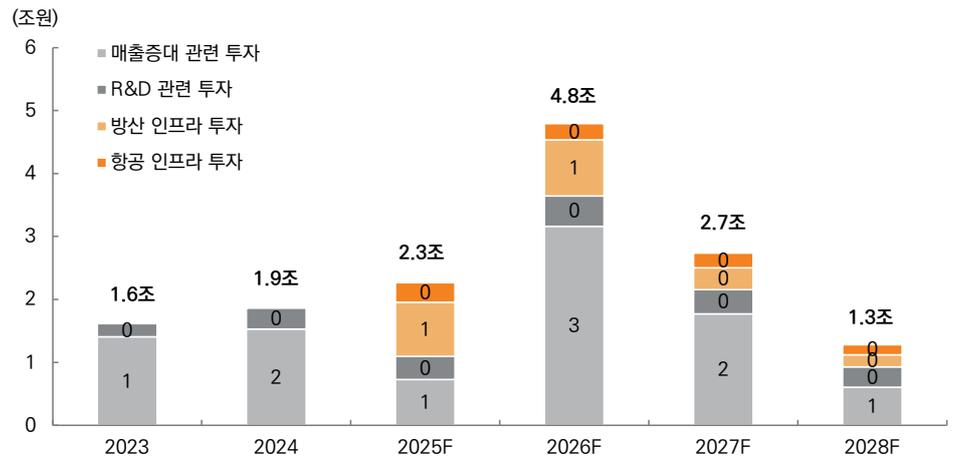
유상증자 내용 (정정 후, 4/8 발표)	
유증 전 보통주식 수 (천주)	45,581
유증 후 신주발행 수 (천주)	4,267
% 보통주식 수 기준 증자비율	9.36%
유증 후 보통주식 수 (천주)	49,848
기재정정 발표 당일종가 (원, 4/8)	642,000
예상 발행가 (원)	539,000
할인율	16.0%
시가총액 (십억원, 4/8)	29,263
유상증자 금액 (십억원)	2,300
% 시가총액 대비 유증금액	7.9%
유증 전 주가 (원, 4/8 증가 기준)	642,000
유증 후 주가 (원, 4/8 증가 기준)	587,042
희석율	8.6%
유상증자 관련 타임라인	
유증 발행가 확정일	2025년 05월 30일
우리사주 청약일	2025년 06월 04일
구주주 청약일	2025년 6월 4~5일
납입일	2025년 06월 13일
신주 상장예정일	2025년 06월 25일

표 2. 자금 사용 및 조달

구분	2025	2026	2027	2028	합계
주주배정 유상증자 자원	4,172	14,761	2,767	1,300	23,000
제3자배정 유상증자 등 기타 자원	1,841	10,260	300	600	13,001
증자 외 현금흐름 자원	16,630	22,897	24,287	10,885	74,700
<b>합계</b>	<b>6,013</b>	<b>25,021</b>	<b>3,067</b>	<b>1,900</b>	<b>36,001</b>

자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 예상 확보재원 11조원 중 64%가 25~26년에 소진



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

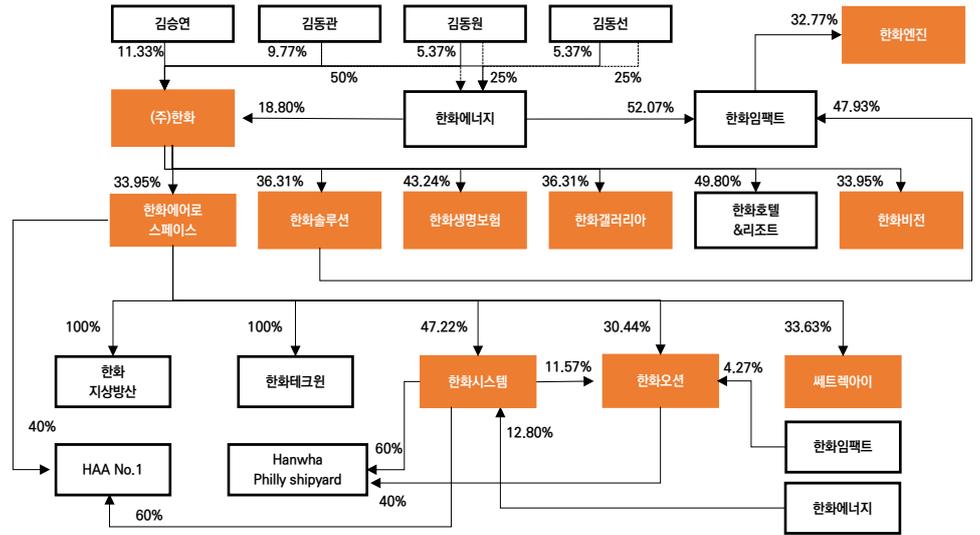
표 3. 2025~2028년 유상증자 및 증자 외 조달자금 사용 세부사용 내역

(억원)

자원분류	자금용도	세부내용	소요자금	조달자금	필요자금	2025년	2026년	2027년	2028년	
주주배정 유상증자 재원	1. 시설자금	생산능력 증대	MCS 스마트팩토리 구축	6,673	6,000	673	2,000	4,000		
			(1) 탄약 제조공정 구축	4,446						
			(2) 물류자동화	363						
			(3) 지능화 (AI)	674						
			(4) 공통시설	954						
			(5) 기타	237						
		사업장 운영투자	사업장/설비 운영 투자	16,245	1,000	15,245	300	300	0	400
			(1) 엔진생산 증기 Capa 확보	600			300	300		
			(2) 추진제 탱크 제작공장 구축	500						
			(3) 차세대 팩토리 (NGF) 구축	400						400
		(4) 스마트 물류센터 구축	350							
	소계		22,918	7,000	15,918	2,300	4,300	0	400	
2. 타법인증권 취득자금	해외 생산능력 확보	해외 방산 생산능력 구축	13,722	10,000	3,722	1,572	6,861	1,567		
		(1) 미국 MCS 스마트 팩토리 구축	13,722							
	해외 방산 JV	해외 방산 JV 지분투자	15,000	6,000	9,000	300	3,600	1,200	900	
		(1) 동유럽 천무 현지생산 JV (계획)	5,000	2,500	2,500		2,100	400		
		(2) 사우디 방산협력 JV (계획)	10,000	3,500	6,500	300	1,500	800	900	
소계		28,722	16,000	12,722	1,872	10,461	2,767	900		
증자 재원 투자 합계			51,640	23,000	28,640	4,172	14,761	2,767	1,300	
제3자 배정 유상증자 등 기타 재원	1. 시설자금	생산능력 확보	무인기 엔진 개발 및 양산시설 구축	7,500	3,000	4,500	1,490	1,510		
		사업장 운영투자	항공우주 설비/운영 투자	9,542	2,001	7,541	351	750	300	600
		소계		17,042	5,001	12,041	1,841	2,260	300	600
	2. 타법인증권 취득자금	해외 조선소 확보	해외 조선업체 지분투자	8,000	8,000	0		8,000		
			(1) 오스탈 지분투자 7.9%	1,351						
		(?) 오스탈 추가 지분투자	6,649e							
소계		8,000	8,000	0	0	8,000	0	0		
기타 재원 투자 합계			25,042	13,001	12,041	1,841	10,260	300	600	
증자 재원 외 투자	1. 해외 추가 투자	상기 외 해외 추가 투자		38,653		5,406	13,157	14,937	5,153	
	2. R&D 투자	무인기 체계/엔진 개발 기타 재원 투자분 외			3,210			230	1,390	1,590
		상기 외 R&D 추가 투자			9,378		2,186	3,092	2,474	1,626
	3. 인프라 투자	상기 외 지상방산 인프라 추가 투자			16,518		6,587	4,917	3,473	1,541
		상기 외 항공우주 인프라 추가 투자			6,940		2,451	1,501	2,013	975
증자 재원 외 투자 합계 (영업현금흐름, 회사채 발행, 금융권 차입 등 활용)			38,000e	74,700		16,630	22,897	24,287	10,885	
총 투자 합계			114,682	110,701	3,981	22,643	47,918	27,354	12,785	

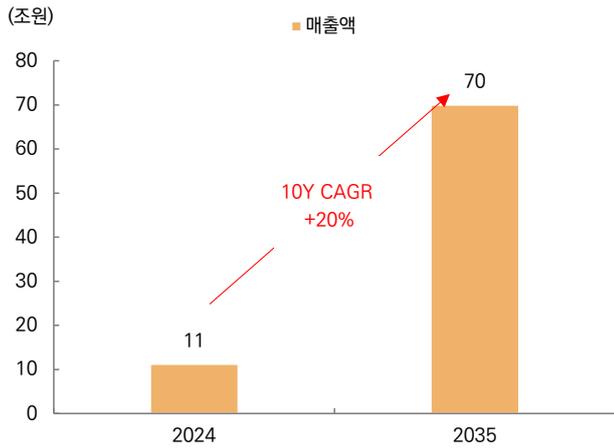
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 한화그룹 지배구조 요약



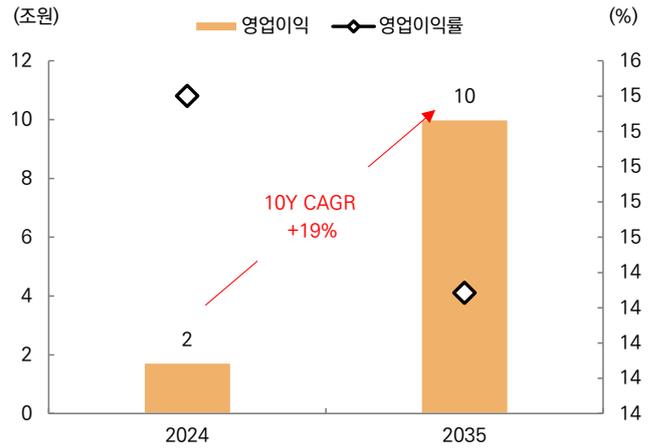
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 전사 매출액 10Y CAGR +20%



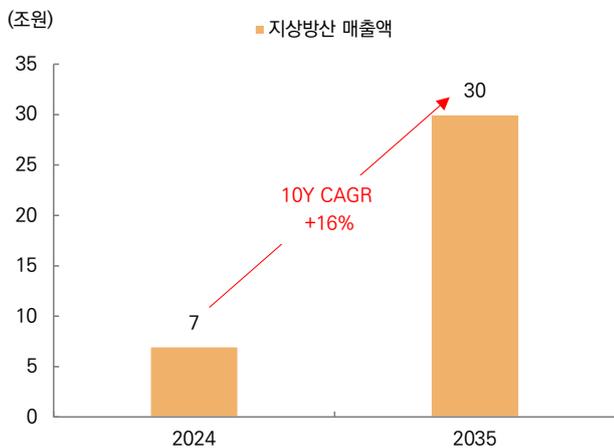
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 전사 영업이익 10Y CAGR +19%



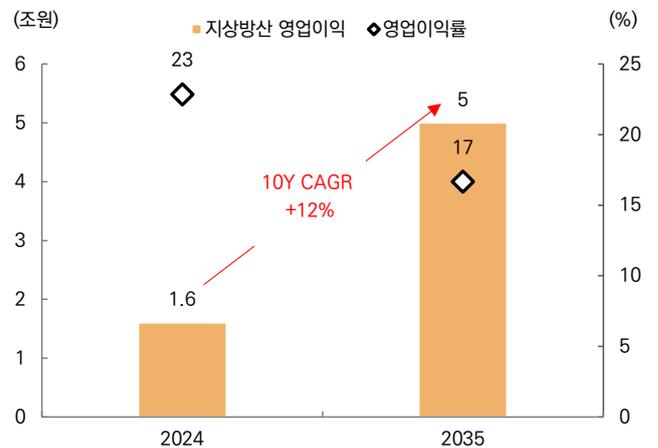
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지상방산 매출액 10Y CAGR +16%



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지상방산 영업이익 10Y CAGR +12%



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 실적 추정치 변동표

(십억원)

	New			Old			% Chg.		
	2024A	2025F	2026F	2024A	2025F	2026F	2024A	2025F	2026F
수주잔고	73,951	113,347	118,695	72,241	75,151	77,305	2.4%	50.8%	53.5%
수주잔고/매출액 (년)	6.6	4.3	3.9	6.4	5.3	4.5	2.4%	-18.5%	-13.5%
신규수주	16,658	30,604	60,632	14,976	17,970	19,767	11.2%	70.3%	206.7%
신규수주/매출액 (년)	1.5	1.2	2.0	1.3	1.3	1.2	11.2%	-7.9%	72.7%
매출액	11,246	26,433	30,447	11,246	14,291	17,146	0.0%	85.0%	77.6%
영업이익	1,725	3,175	4,097	1,725	2,254	2,812	0.0%	40.8%	45.7%
OPM (%)	15.3	12.0	13.5	15.3	15.8	16.4	0.0%p	-3.8%p	-2.9%p
지배순이익	2,299	2,409	3,156	2,284	1,649	2,098	0.7%	46.1%	50.4%
NPM (%)	20.4	9.1	10.4	20.3	11.5	12.2	0.1%p	-2.4%p	-1.9%p
EPS (원)	49,446	50,022	63,309	46,623	36,181	46,025	6.1%	38.3%	37.6%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 영업실적 전망치

(십억원)

항목	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
수주잔고	전체	66,057	66,411	67,023	73,951	104,828	104,950	105,705	113,347	73,951	113,347	118,695	121,254
	항공우주	28,852	28,871	28,897	30,512	31,118	31,184	31,217	31,220	30,512	31,220	31,850	32,578
	지상방산	29,815	30,270	29,928	32,370	31,008	29,993	28,865	31,836	32,370	31,836	32,942	32,489
	한화시스템	7,050	6,968	7,924	10,558	10,260	9,780	9,992	10,585	10,558	10,585	11,312	11,464
	세트렉아이	340	303	274	511	490	441	403	943	511	943	1,338	1,743
	한화오션					31,953	33,551	35,229	38,762		38,762	41,254	42,980
매출액	전체	1,449	2,335	2,631	4,831	5,209	6,438	6,189	8,597	11,246	26,433	30,447	33,780
	항공우주	444	562	478	595	495	627	545	648	2,079	2,316	2,698	2,931
	지상방산	657	1,333	1,656	3,365	1,422	1,914	2,129	3,428	7,010	8,894	10,994	12,552
	한화시스템	543	658	628	946	751	983	928	1,213	2,776	3,875	3,978	4,516
	세트렉아이	32	47	44	48	39	59	54	59	171	212	262	265
	한화오션					2,689	3,043	2,724	3,440		11,895	13,051	14,018
성장률 (%)	전체	-12.4	54.3	61.9	56.0	259.5	175.7	135.2	77.9	42.5	135.0	15.2	10.9
	항공우주	13.7	40.0	22.5	38.9	11.7	11.5	14.0	8.9	29.1	11.4	16.5	8.7
	지상방산	-22.0	122.0	117.1	74.4	116.6	43.7	28.5	1.9	69.6	26.9	23.6	14.2
	한화시스템	23.6	7.8	3.6	21.4	38.2	49.4	47.7	28.2	14.0	39.6	2.7	13.5
	세트렉아이	32.5	21.9	75.4	28.4	23.9	24.1	23.9	23.0	36.5	23.7	23.9	1.0
	한화오션					17.7	20.0	0.8	5.7		10.4	9.7	7.4
영업이익	18	337	477	892	523	696	786	1,169	1,725	3,175	4,097	4,844	
YoY (%)	-90.7	727.8	457.7	222.1	2,845.8	106.5	64.8	31.0	145.8	84.1	29.1	18.2	
OPM (%)	1.2	14.4	18.1	18.5	10.0	10.8	12.7	13.6	15.3	12.0	13.5	14.3	
지배순이익	-13	147	318	1,846	383	523	596	906	2,299	2,409	3,156	3,761	
YoY (%)	적자전환	-44.1	흑자전환	1,048.7	흑자전환	255.7	87.3	-50.9	181.2	4.8	31.0	19.2	
NPM (%)	-0.9	6.3	12.1	38.2	7.3	8.1	9.6	10.5	20.4	9.1	10.4	11.1	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. SOTP 밸류에이션: 목표주가 기준 67만원→94만원으로 +40.3% 상향

(십억원)			비고	
영업가치	전체	49,627	-한화시스템, 한화오션, 세트렉아이 제외	
	지상방산	49,004		
	NOPLAT	1,919	-25~26F 지상방산 영업이익*법인세율 20% 적용	
	Target P/E	25.5	-글로벌 지상방산 피어 25~26F P/E	
	할인율			
	항공우주	623		
	NOPLAT	35	-25~26F 항공엔진 영업이익*법인세율 20% 적용	
	Target P/E	22.5	-글로벌 항공엔진 피어 25~26F P/E	
	할인율	20%		
	비영업가치	전체	4,681	
한화시스템	한화시스템	1,445		
	시가총액	6,121	-4/10 증가 기준	
	지분율	47.2%		
	할인율	50%		
	한화오션	한화오션	3,162	
		시가총액	20,800	-4/10 증가 기준
		지분율	30.4%	
		할인율	50%	
	세트렉아이	세트렉아이	75	
		시가총액	444	-4/10 증가 기준
		지분율	33.6%	
		할인율	50%	
순차입금		1,685	-기존 순차입금에 예상 증자 자금 3.6조원 반영	
비지배주주지분		5,899	-한화오션 비지배지분 4.5조원 (지분 30.4% 반영)	
주주가치		46,724		
주식 수 (천주)		49,848	-유상증자 신주발행 수 4,267,200주 반영	
목표주가 (원)		940,000		
현재주가 (원)		740,000		
상승여력		27%		
EPS	25F	50,022		
	26F	63,309		
	27F	75,441		
Implied P/E	25F	18.8		
	26F	14.8		
	27F	12.5		

자료: 미래에셋증권 리서치센터

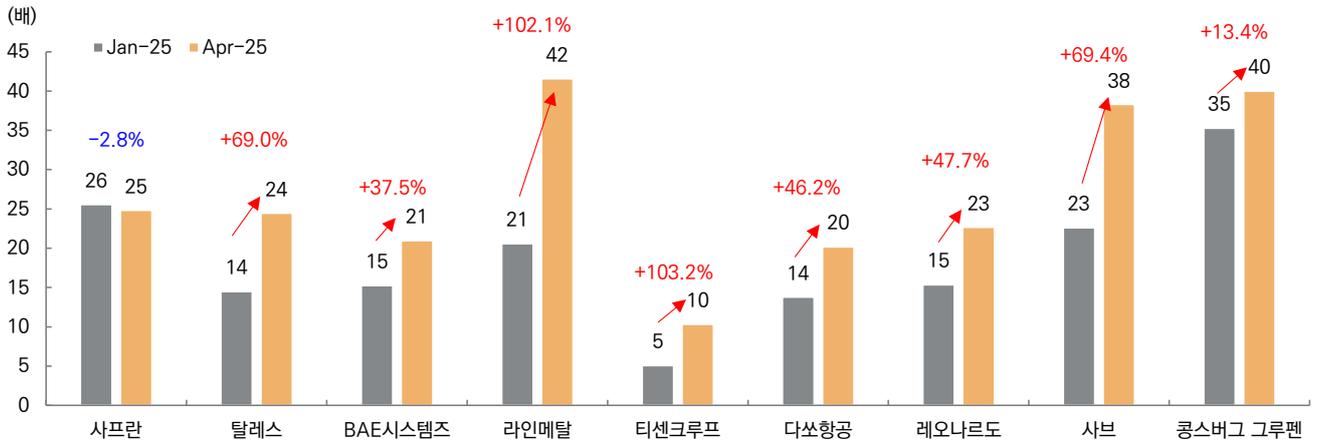
표 7. 현 주가는 지상방산 가치만으로도 P/E 20배 미만 (글로벌 피어 대비 % 할인)

(십억원, 배)

구분	연도	영업이익	NOPLAT	시가총액	Implied P/E	목표 시가총액	Implied P/E
지상방산	25F	2,152	1,722	33,730	19.6	46,724	27.1
	26F	2,644	2,116	33,730	15.9	46,724	22.1
	27F	2,897	2,318	33,730	14.6	46,724	20.2
전사	25F	3,175	2,540	33,730	13.3	46,724	18.4
	26F	4,097	3,278	33,730	10.3	46,724	14.3
	27F	4,844	3,875	33,730	8.7	46,724	12.1

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 유럽 방산업체 멀티플은 Readiness 2030 발표 이후 연초 대비 평균 54% 상승



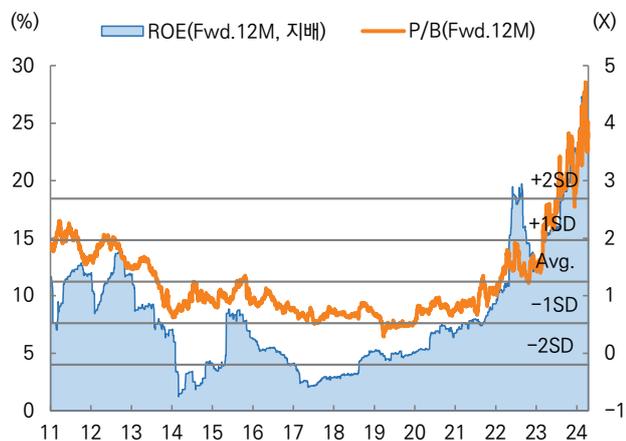
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 글로벌 피어 밸류에이션 테이블

분류	회사명	시가총액 (조 원)	주가 수익률 (%)		매출액 성장률 (%)		영업이익률 (%)		ROE (%)		P/E (X)		P/B (X)		EV/EBITDA (X)	
			1M	YTD	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
한국 방산	한화에어로	33.7	9.1	126.6	98.2	9.1	11.6	12.6	25.2	23.0	21.2	17.4	4.4	3.6	14.3	12.2
	한국항공우주	7.4	-11.1	37.7	15.8	28.8	7.9	8.9	14.3	18.5	27.2	18.8	3.8	3.2	18.0	13.5
	현대로템	10.8	7.4	99.2	29.5	10.2	14.8	14.7	28.0	24.2	15.9	14.3	4.0	3.1	11.5	10.4
	한화시스템	6.4	-10.4	50.7	23.6	13.2	6.9	8.0	9.0	10.7	30.7	22.9	2.5	2.3	16.9	14.4
	LIG넥스원	5.7	-16.8	16.6	14.8	19.1	8.4	9.4	20.8	23.0	20.6	15.5	3.9	3.2	13.6	10.7
	평균		-4.4	66.2	36.4	16.1	9.9	10.7	19.4	19.9	23.1	17.8	3.7	3.1	14.9	12.3
자상방산	제너럴다이내믹스	106.2	0.0	3.2	5.4	4.5	10.3	10.9	18.1	19.4	18.3	16.2	3.1	2.9	13.2	12.1
	BAE 시스템즈	92.3	3.4	41.2	7.3	6.6	10.8	11.0	18.4	18.8	21.6	19.4	4.0	3.7	13.5	12.6
	라인메탈	99.3	17.2	121.3	29.6	32.2	15.7	17.2	27.6	31.7	46.1	31.7	11.8	9.3	25.1	17.9
	평균		6.9	55.2	14.1	14.4	12.3	13.0	21.4	23.3	28.6	22.4	6.3	5.3	17.3	14.2
항공엔진	GE	282.0	-5.5	8.8	12.5	10.8	20.6	21.2	30.9	37.2	33.4	28.2	9.4	8.7	21.1	19.0
	RTX (P&W)	247.1	-1.1	9.8	4.4	5.9	13.1	13.6	13.1	14.0	20.7	18.7	2.7	2.6	15.2	14.1
	MTU 에어로 엔진	25.1	-10.2	-11.3	15.6	9.6	13.9	14.1	23.4	21.7	17.8	16.0	3.8	3.2	10.4	9.5
	평균		-5.6	2.4	10.8	8.7	15.9	16.3	22.4	24.3	24.0	21.0	5.3	4.9	15.6	14.2

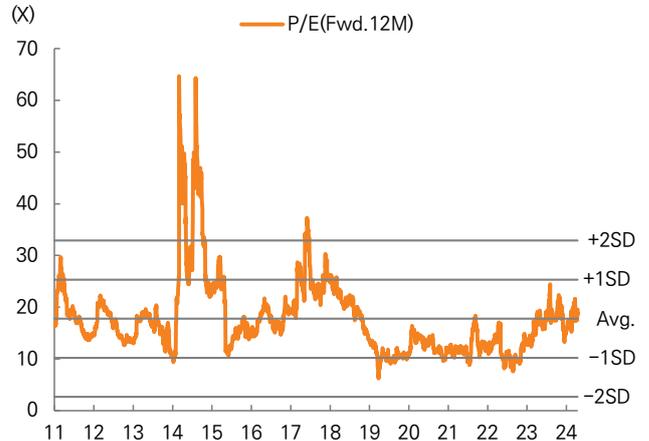
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 선행 P/B 밴드차트



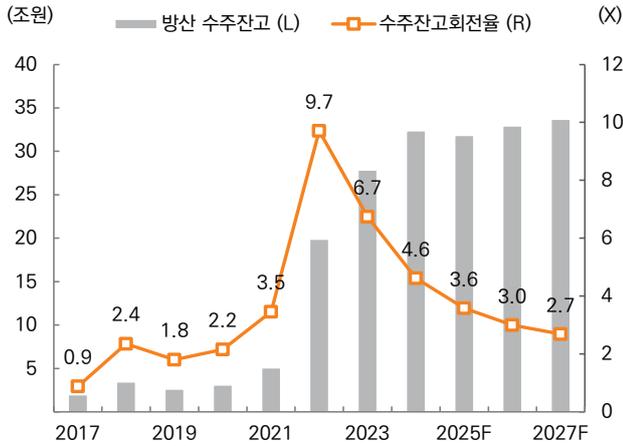
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 12개월 선행 P/E 밴드차트



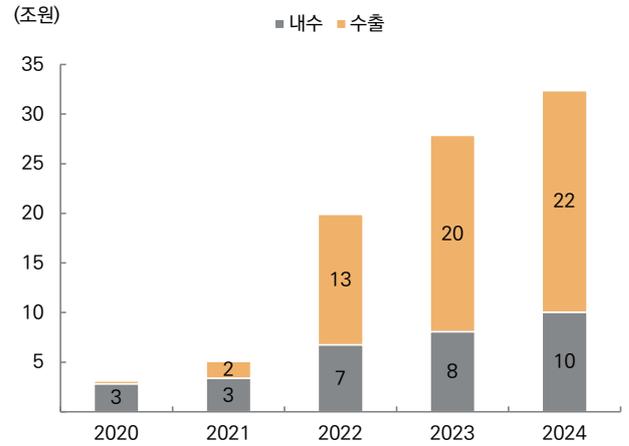
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 방산 수주잔고 및 수주잔고회전율



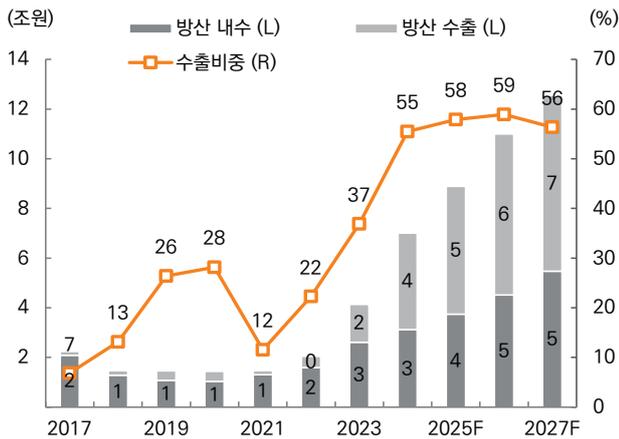
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 지상방산 수주잔고 내 내수/수출 구분



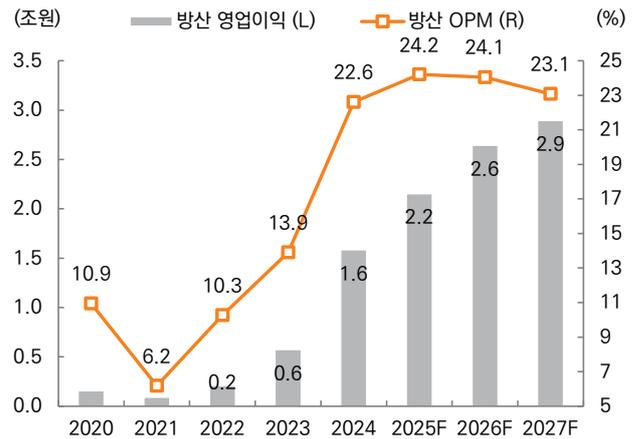
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 지상방산 내수/수출 매출 및 수출비중



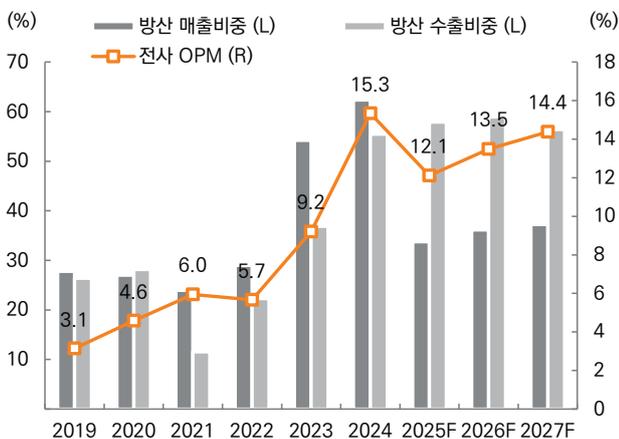
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 지상방산 영업이익 및 영업이익률 추이



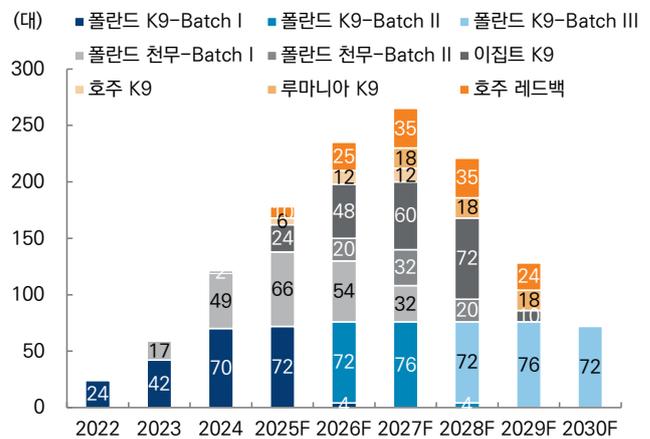
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 14. 방산 성과에 따른 전사 영업이익률 개선



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 연도별 수출 프로젝트 납품대수 추정



자료: 언론종합, 미래에셋증권 리서치센터 추정

한화에어로스페이스 (012450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>11,240</b>	<b>26,433</b>	<b>30,447</b>	<b>33,780</b>
매출원가	8,370	21,264	24,248	26,633
매출총이익	2,870	5,169	6,199	7,147
판매비와관리비	1,138	1,995	2,102	2,303
조정영업이익	1,732	3,175	4,097	4,844
영업이익	1,732	3,175	4,097	4,844
비영업손익	915	-200	-200	-200
금융손익	-173	-338	-352	-308
관계기업등 투자손익	105	192	64	108
세전계속사업손익	2,647	2,975	3,897	4,644
계속사업법인세비용	136	297	390	464
계속사업이익	2,511	2,677	3,508	4,180
중단사업이익	29	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>2,540</b>	<b>2,677</b>	<b>3,508</b>	<b>4,180</b>
지배주주	2,299	2,409	3,156	3,761
비지배주주	241	268	352	419
<b>총포괄이익</b>	<b>2,598</b>	<b>2,677</b>	<b>3,508</b>	<b>4,180</b>
지배주주	2,376	2,437	3,193	3,805
비지배주주	222	240	315	375
EBITDA	2,063	3,513	4,442	5,199
FCF	815	220	948	1,630
EBITDA 마진율 (%)	18.4	13.3	14.6	15.4
영업이익률 (%)	15.4	12.0	13.5	14.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	20.5	9.1	10.4	11.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>22,868</b>	<b>26,005</b>	<b>30,398</b>	<b>35,567</b>
현금 및 현금성자산	2,968	2,736	3,811	5,530
매출채권 및 기타채권	8,876	10,806	12,497	14,120
재고자산	6,290	7,080	7,968	9,003
기타유동자산	4,734	5,383	6,122	6,914
<b>비유동자산</b>	<b>20,469</b>	<b>22,104</b>	<b>23,277</b>	<b>24,374</b>
관계기업투자등	964	1,264	1,624	1,744
유형자산	8,320	8,964	9,447	10,086
무형자산	7,744	7,970	8,199	8,427
<b>자산총계</b>	<b>43,337</b>	<b>48,109</b>	<b>53,676</b>	<b>59,941</b>
<b>유동부채</b>	<b>25,516</b>	<b>27,215</b>	<b>28,879</b>	<b>30,549</b>
매입채무 및 기타채무	2,874	3,221	3,762	4,251
단기금융부채	6,566	7,091	7,820	8,388
기타유동부채	16,076	16,903	17,297	17,910
<b>비유동부채</b>	<b>6,456</b>	<b>7,083</b>	<b>7,652</b>	<b>8,242</b>
장기금융부채	4,558	4,821	5,032	5,282
기타비유동부채	1,898	2,262	2,620	2,960
<b>부채총계</b>	<b>31,973</b>	<b>34,298</b>	<b>36,531</b>	<b>38,791</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>4,995</b>	<b>7,173</b>	<b>10,156</b>	<b>13,742</b>
자본금	240	240	240	240
자본잉여금	207	204	204	204
이익잉여금	4,747	6,996	9,978	13,564
<b>비지배주주지분</b>	<b>6,369</b>	<b>6,638</b>	<b>6,989</b>	<b>7,408</b>
<b>자본총계</b>	<b>11,364</b>	<b>13,811</b>	<b>17,145</b>	<b>21,150</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>1,393</b>	<b>1,300</b>	<b>1,868</b>	<b>2,630</b>
당기순이익	2,540	2,677	3,508	4,180
비현금수익비용가감	5	968	1,067	1,127
유형자산감가상각비	259	261	266	274
무형자산상각비	72	78	79	81
기타	-326	629	722	772
영업활동으로인한자산및부채의변동	-903	-1,709	-1,965	-1,904
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,097	-1,816	-1,614	-1,551
재고자산 감소(증가)	-882	-789	-889	-1,035
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-78	137	292	278
법인세납부	-219	-297	-390	-464
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-1,367</b>	<b>-1,744</b>	<b>-1,215</b>	<b>-1,435</b>
유형자산처분(취득)	-577	-905	-749	-912
무형자산감소(증가)	-149	-303	-309	-308
장단기금융자산의 감소(증가)	-897	-378	-177	-215
기타투자활동	256	-158	20	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>1,066</b>	<b>421</b>	<b>626</b>	<b>644</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	6,928	723	940	818
자본의 증가(감소)	-10	-3	0	0
배당금의 지급	-120	-159	-174	-174
기타재무활동	-5,732	-140	-140	0
<b>현금의 증가</b>	<b>1,161</b>	<b>-231</b>	<b>1,074</b>	<b>1,719</b>
기초현금	1,806	2,968	2,736	3,811
기말현금	2,968	2,736	3,811	5,530

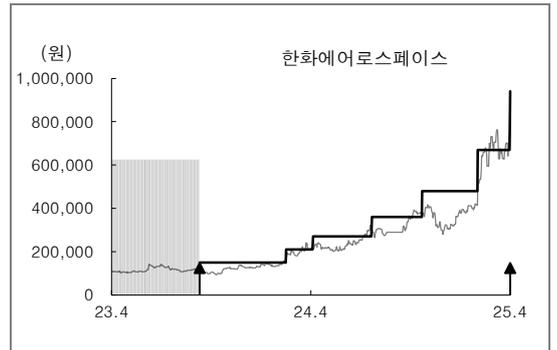
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	7.0	14.0	11.7	9.8
P/CF (x)	6.3	9.3	8.1	7.0
P/B (x)	3.2	5.0	3.7	2.8
EV/EBITDA (x)	13.9	13.9	11.0	9.3
EPS (원)	46,568	52,844	63,309	75,441
CFPS (원)	51,539	79,973	91,771	106,450
BPS (원)	101,607	148,170	197,477	267,075
DPS (원)	3,500	3,500	3,500	3,500
배당성향 (%)	6.3	6.5	5.0	4.2
배당수익률 (%)	1.1	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	42.5	135.2	15.2	10.9
EBITDA증가율 (%)	121.0	70.3	26.4	17.0
조정영업이익증가율 (%)	191.4	83.3	29.1	18.2
EPS증가율 (%)	188.4	13.5	19.8	19.2
매출채권 회전율 (회)	2.1	2.8	2.7	2.7
재고자산 회전율 (회)	2.5	4.0	4.0	4.0
매입채무 회전율 (회)	6.4	12.0	12.2	11.7
ROA (%)	8.1	5.9	6.9	7.4
ROE (%)	53.9	39.6	36.4	31.5
ROIC (%)	15.1	15.0	16.9	17.4
부채비율 (%)	281.3	248.3	213.1	183.4
유동비율 (%)	89.6	95.6	105.3	116.4
순차입금/자기자본 (%)	65.7	60.8	47.9	34.0
조정영업이익/금융비용 (x)	7.1	7.4	8.9	9.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한화에어로스페이스 (012450)				
2025.04.11	매수	940,000	-	-
2025.02.11	매수	670,000	-0.62	14.03
2024.11.01	매수	480,000	-24.63	-12.40
2024.08.01	매수	360,000	-11.92	9.17
2024.04.15	매수	270,000	-12.24	19.44
2024.02.26	매수	210,000	-3.93	14.76
2023.09.20	매수	150,000	-16.83	5.33



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

\* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한화에어로스페이스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.