

ISSUE & PITCH

09 Apr. 2025

최광식 조선·기계·방산 | gs.choie@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	HOLD	상향
적정주가	900,000	700,000	상향

Earnings

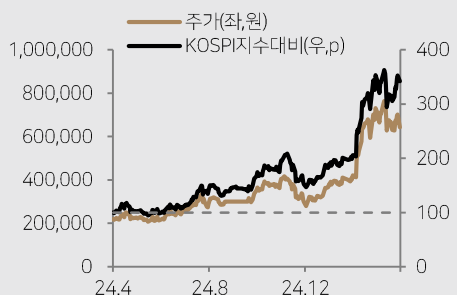
Stock Information

현재가 (04/08)	698,000원
예상 주가상승률	28.9%
시가총액	318,157억원
비중(KOSPI내)	1.66%
발행주식수	45,581천주
52주 최저가/최고가	207,931 - 764,000원
90일 일평균거래대금	3,190억원
외국인 지분율	47.1%
주요주주지분율(%)	
한화 (외 4인)	34.0
국민연금공단 (외 1인)	7.6
자사주 (외 1인)	0.3

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	6.5	21.6	18.5
PBR(배)	3.0	4.0	3.4
EV/EBITDA(배)	10.9	11.2	8.6
배당수익률(%)	1.1	0.9	1.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(4.5)	91.5	218.3	92.0
KOSPI 대비 상대수익률	4.4	101.5	232.4	94.7

Price Trend



DAOL 다올투자증권

한화에어로스페이스 (012450)

글로벌 절충교역을 준비, 미국도 간다!

Issue

주주배정 유상증자 2.3조원(지상방산 중심)으로 축소, 정정공시에 더 자세히 공개된 투자계획들 정리. 최근 쏟아지는 해외 수주 실적에 반영

Pitch

- 주주배정 유증 2.3조원(지상 방산)으로 축소된 점, 한화에너지+임팩트 등의 3자배정 유증 1.3조원(해외 조선) 결정하더라도 할인 없다는 점 긍정적. “한화의 힘”이 한화에어로스페이스의 성장에 투자하는 셈
- 정정공시에서 유상증자의 투자계획(폴란드, 사우디, 특히 미국)들 더 자세히 공개한 점 긍정적. 2027~2029년에 양산 목표
- 희석률 축소 반영, 최근 2건의 해외 수주(0.8조원) 반영, 적정PER 25배 상향으로 적정주가 90만원(적정시총 41조원)으로 상향

Rationale

- 정정 내용: 53.9만원(이전 60.5만원, 할인율 15%)에 4,267,200주(증자비율 9.36%, 이전 5,950,500주에 증자비율 13.05%) 신주 발행으로 2.3조원(이전 3.6조원)으로 유증 규모 축소. 대신 한화에너지+임팩트 등의 3자 배정 유상증자 1.3조원 검토 중. 투자내역은 주주배정(2.3조원)은 지상방산 CAPA 증가 및 JV 투자 쪽이고, 확정된다면 3자배정(1.3조원)은 해외 조선(0.8조원)과 무인기(0.3조원)로 정리
- 투자 상세내역 업데이트: 유상증자 2.3조원의 용처를 해외(기존 호주, 루마니아에 사우디와 폴란드 추가)의 방산 JV(0.6조원), 국내 MCS 스마트팩토리(0.6조원), 국내 투자 경험을 바탕으로 미국에도 스마트팩토리를 구축(1.0조원) 예정. 미국 투자 계획은 이전보다 빨라짐
- 3자배정 유증: 1.3조원은 무인기 0.3조원과 북미/유럽/중동 등 해외 조선소 지분 투자(0.8조원)로, 조선의 경우 투자 목표 시점이 2026년. 다만, 3자배정 유증은 확정된 아닌 여러 안 중의 하나여서, 일단 주주배정 유증(증자비율 13.05%→9.36%)만 적용해서 적정주가 상향
- 최근 쏟아지는 방산 수주에서 느끼는 투자 필요: 동사는 1) 인도 자주포 2차 사업 부품판매 0.4조원, 2) 폴란드에 (크랩용) K9 하부체 0.4조원 계약을 체결. 이밖에 수많은 수주 파이프라인이 있지만 한 달 사이에만 3) 노르웨이 K9 24문(5억유로) 추가 구매 계획 보도, 4) 현지 JV 설립을 도모하는 루마니아(1차 적도입 계약 K9 18대, K10 12대)의 현지생산 계획 K9 54대, K10 36대 보도도 전함. 최근 2 콤보 수주와 쏟아지는 수주 파이프라인에서 지상방산으로의 투자 필요를 체감
- 적정주가/투자의견 상향: 1) 희석 축소, 2) 최근 해외 수주(0.8조원)의 어닝즈 모델 반영(2026~2028 OP +2%), 3) 호주, 유럽, 중동, 미국 등 해외시장에 더 가까워지는 JV 및 공장설립을 이유로 동사 적정PER을 25배로 상향(미주~유럽계 PER 20~30배의 중앙값)하면서, 적정주가를 90만원으로 올림. 글로벌 국방비 증액 및 피어그룹의 Valuation 상승을 이유로, 향후 방산업종 전체의 적정PER도 상향 조정하기로 작심

유상증자 정정 내용

Fig. 1: 유상증자 개요 및 일정에서 정정 내용: 주주배정 2.3조원으로 축소. 국내 방산 및 해외 방산 투자, 해외 JV 투자 계획만 먼저 실행. 해외 조선+무인기의 1.3조원은 3자배정 등 방안 고민

유상증자 개요			유상증자 일정		
항목	정정 전	정정 후	이벤트	정정 전	정정 후
공모주식	한화에어로스페이스 보통주	-	유상증자 이사회 결의	3월 20일	4월 8일
증자방식	주주배정 후 일반공모	-	신주배정기준일	4월 24일	4월 24일
증자금액	3.6조원	2.3조원	신주인수권증서 거래기간	5월 19일 ~ 5월 23일	5월 19일 ~ 5월 23일
신주의 종류와 수	보통주 5,950,500주	보통주 4,267,200주	최종 발행가액 확정	5월 29일	5월 30일
1주당 액면가액	5,000원	5,000원	청약 (우리사주, 구주주, 일반)	6월 3일 ~ 6월 10일	6월 4일(우리사주) 6월 4~5일(구주주) 6월 10~11일(일반)
신주의 발행가액(예정가액)	605,000원	539,000원	신주 상장	6월 24일	6월 25일
할인율	15%	15%			
자금조달 목적	해외방산 투자 1.6조원 국내 방산 투자 0.9조원 해외 조선 투자 0.8조원 무인가용 엔진 개발 0.3조원	> 주주배정 유증 2.3조원 해외 방산 JV(폴란드, 사우디) 0.6조원 MCS 스마트팩토리 0.6조원 → 미국 스마트팩토리 1.0조원 해외 생산CAPA 1.0조원 > 3자 배정유증 1.3조원 미정 - 단행 시 할인 없음			
증자비율	13.05%	9.36%			

Source: 다올투자증권

투자계획

Fig. 2: 2025~2028년 투자 예정 금액 11조원 = 주주배정 유상증자 2.3조원 + 영업현금흐름/회사채/차입 7.5조원 + 제3자배정 유증 등으로 1.3조원 검토 (십억원)

구분	2025년	2026년	2027년	2028년	합계
주주배정 유상증자	417	1,476	277	130	2,300
영업현금흐름 (NOPLAT), 회사채 발행, 금융권 차입 등	1,663	2,290	2,429	1,089	7,470
제3자배정 유상증자 등 검토 방안	184	1,026	30	60	1,300
합계	2,264	4,792	2,735	1,279	11,070

Source: 다올투자증권

Fig. 3: 정정 후 유상증자의 투자 계획: 폴란드와 사우디 JV, 한국 MCS 스마트팩토리 → 미국 스마트팩토리 적용 (억원)

투자 항목	투자 개요	지역	2025	2026	2027	2028	유상증자 조달 및 투자	예산 자금집행 금액
주주배정 유상증자(2.3조원)			4,172	14,761	2,767	1,300	23,000	61,182
해외 방산 JV 지분 투자	유럽(폴란드) 및 사우디 방산업체와 합작, 해외거	폴란드 사우디	300	2,100 1,500	400 800	900	6,000	15,000 5,000 10,000
MCS 스마트 팩토리 구축	전공정 자동화, 지능화 능력을 갖춘 모듈화 추진 장악 스마트 팩토리 구축	대한민국	2,000	4,000			6,000	6,673
(미국)해외 방산 생산 능력 구축	155mm 추진 장약용 원료화약, 추진제 등 미국 현지 스마트 팩토리 구축	미국	1,572	6,861	1,567		10,000	13,722
사업장/설비 운영 투자	Capa. 증설, 최대 가동률 유지 및 자동화 확대		300	300	-	400	1,000	25,787
제3자배정 유상증자 등 검토 방안(1.3조원)			1,841	10,260	300	600	13,001	15,500
해외 조선업체 지분투자	북미, 유럽, 중동 등 해외 조선소 지분 투자 (인 수)	Unknown		8,000			8,000	8,000
무인기 체계/엔진 개발, 양산 시 설 구축	무인기 시장 급성장에 따른 소형엔진 역량기반 무인기 엔진/체계 시장 진입	대한민국	1,490	1,510			3,000	7,500
사업장/설비 운영 투자	발사체 추진제 탱크공장 등 항공우주 관련 설비 투자 외		351	750	300	600	2,001	

Source: 다올투자증권

Fig. 4: 5개 주요 지역별 투자금액과 스케줄 (억원)

지역	투자 금액	유증 조달	~2024년	2025년	2026년	2027년	2028년	2029년~	목적
호주	2,000		Stage 1(21~24년)	Stage 2 (25~26년)					Land400 ph3 및 Land8116 수행을 위한 현지 제조공장 H-ACE 구축
루마니아	370		24년 7월 K9 사업 수주	7월 착공		1월 준공 승인			철충교역 이행 및 현지 생산 루마니아 IFV 사업 수주를 위한 교두보 기대
폴란드	5,000	2,500	24년 10월 WB Group과 MOU체결	3Q JV 설립	플랜트 착공		양산		동유럽 지역 내 천무 80km급 유도탄(CGR- 080) 및 추진기관 등 하위 구성품 현지생산을 위한 JV 설립
미국	13,722	10,000		3Q 사업모델 검토 및 부지 확정	1Q 플랜트 착공			양산	155mm 추진 장약 사업 확대
사우디	5,000 ~ 10,000	3,500	3자 MOU 및 미팅	연말 우선협상자 선정				~2030년 현지생산/기술이전 업체 선정	사우디 Vision 2030 정책 기반

Source: 다올투자증권

VALUATION: 적정주가 90만원으로 상향

Fig. 5: 적정주가 기존 70만원에서 90만원으로 상향: 1) 회식 요인 완화, 2) 최근 해외 수주 어닝스 모델 반영, 3) 해외 투자에 따른 수출 확대 기대감으로 적정PER 25배(유럽계 30배)로 상향 (원, 배수)

PER VALUATION	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년
주식수(백만주)	50.6	50.6	50.6	50.6	45.6	49.8	49.8	49.8
EPS 유증전	2,398	4,989	3,858	16,147	50,143	33,861	41,268	42,147
유증전/유증후					100%	93%	91%	91%
EPS YoY	-6%	108%	-23%	318%	211%	-37%	20%	2%
PER(고)	15.2	11.3	22.5	9.4	8.5	24.8		
PER(저)	6.2	5.7	10.6	4.1	2.5	10.5		
적정PER			15	10	10	적정 25	25	25
주당 적정가치2			57,877	161,467	501,430	788,867	943,392	963,487
Weighting						33%	33%	33%
주당 적정가치1						2025~2027의 FWD 3년		
						898,582		
적정주가						900,000		
종가(04월 8일)						698,000		
상승여력						28.9%		

Source: 다올투자증권
Note: 2025년 EPS에는 기말 주식수를 사용

Fig. 6: 글로벌 피어그룹 Valuation: 최근 글로벌 주가 하락에도 미국계 19배~유럽계 27배. 당사 25배 적용

회사	시가총액 (백만달러)	PER			EV/EBIDTA			PBR			ROE		
		2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
미국													
Boeing	104,479			37.5		36.8	16.0					28.8	-41.9
Lockheed	101,059	17.4	15.8	14.5	15.0	11.3	10.8	15.9	14.7	13.0	101.3	95.1	96.1
Raytheon Tech.	156,633	20.1	19.1	17.2	17.1	14.2	13.2	2.6	2.5	2.4	12.9	13.1	14.0
Northrop	69,413	18.0	17.2	16.6	13.4	13.2	12.9	4.6	4.4	4.2	25.5	25.7	25.0
General Dynamics	66,473	19.3	16.6	14.7	13.4	12.1	11.1	3.0	2.9	2.7	17.4	18.1	19.4
L3Harris	37,583	21.3	18.7	16.4	15.5	12.4	11.6	1.9	1.9	1.8	9.8	10.5	12.1
Huntington	7,192	12.8	13.1	11.6	10.7	9.9	9.0	1.5	1.5	1.4	13.3	11.5	12.2
SPIRIT AERO	3,421			291.7		21.5							
TRIUMPH	1,899		35.4	21.6	14.8	14.7	11.2						
Honeywell	121,618	23.3	18.0	16.4	18.6	13.6	12.7	6.5	6.3	6.1	36.9	36.6	41.3
유럽존													
BAE Systems	59,504	17.7	20.5	18.5	11.0	12.9	12.1	4.0	3.7	3.4	18.0	18.5	18.9
Rolls-Royce	71,698	18.9	28.2	23.7	13.2	15.4	13.7			40.0	-354.2	755.4	
Airbus	120,845	28.9	21.7	17.6	13.7	9.7	8.4	5.6	4.9	4.1	22.9	24.0	25.5
Thales	53,103	28.3	24.6	21.5	13.1	14.4	13.2	6.5	5.7	5.1	19.8	24.0	23.9
Safran	95,766		26.5	21.2	16.0	13.9	12.2	8.5	6.7	5.7	-5.3	27.6	28.7
DASSAULT AVIATION	23,761	16.7	20.4	16.7	10.0	15.7	12.3	3.4	3.1	2.8	17.7	16.4	17.8
Leonardo	25,520	13.9	22.9	19.1	9.3	11.5	10.3	2.6	2.4	2.3	14.6	10.8	12.0
Saab AB	21,204	29.9	39.0	31.4	15.0	20.6	17.0	5.9	5.3	4.7	12.2	14.2	15.7
Rheinmetall	63,008	33.2	43.9	30.2	15.8	23.9	17.0	13.8	11.2	8.9	22.2	27.6	31.7
기체부품													
BOMBARDIER	5,368	16.70	8.74	7.37	8.59	6.45	6.05					-31.22	-58.95
EMBRAER	7,532		11.09	8.92	8.95	9.40	7.88		2.19	1.89	11.94	11.05	13.07
	한국	20.0	22.5	17.0	15.8	15.1	12.1	5.0	3.9	3.2	21.5	19.7	21.3
	해외 PEER	21.3	23.6	34.6	13.9	15.7	12.5	5.8	5.2	6.8	22.6	2.8	65.2
	미국계	18.9	19.3	45.8	14.8	16.0	12.0	5.2	4.9	4.5	31.0	29.9	22.3
	유럽계	23.4	27.5	22.2	13.0	15.3	12.9	6.3	5.4	8.5	15.3	(21.2)	103.3
	항공기체부품	19.9	18.3	39.8	28.6	13.3	9.6	2.7	2.5	6.9	8.9	(25.0)	76.1
지상방산	디펜스	21.4	23.8	19.8	13.7	14.7	12.8	6.1	5.4	4.7	22.2	25.1	26.3

Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 7: 인도 2차 자주포 부체계 공급 사업 0.37조원

단일판매·공급계약 체결		
1. 판매·공급계약 구분	상품공급	
- 체결계약명	인도 K9 자주포 2차 수출사업 (구영훈 공급)	
2. 계약내역	계약금액(원)	371,353,400,000
	최근매출액(원)	11,240,121,484,118
	매출액대비(%)	3.3
	대규모법인여부	해당
3. 계약상대	Larsen & Toubro Limited (L&T)	
- 회사와의 관계	-	
4. 판매·공급지역	인도	
5. 계약기간	시작일	2025-04-03
	종료일	2026-09-30
6. 주요 계약조건	계약금·선금금 유무	유
	대금지급 조건 등	(선금금) 총계약액의 15%, L&T사가 인도 국방 부로부터 선금금을 인수한 이후 7일 이내 (잔금) 납품일정에 따라 인수 후 납품물량 공 급가액 지급
7. 계약(수주)일자	2025-04-03	
8. 공시유보 관련내용	유보사유	-
	유보기한	-
9. 기타 투자판단과 관련한 중요사항		
- 상기 '2. 계약내역-계약금액(원)'은 2025년 4월 3일 서울외국환중개 매매기준환율(1,467.80 원/USD)를 적용하여 원화로 환산한 금액입니다.		

Source: 전자공시, 다올투자증권

Fig. 8: 폴란드 크랩 자주포 차체 수출: 0.4조원

단일판매·공급계약 체결		
1. 판매·공급계약 구분	상품공급	
- 체결계약명	폴란드 K9 자주포 차체 수출사업	
2. 계약내역	계약금액(원)	402,572,210,000
	최근매출액(원)	11,240,121,484,118
	매출액대비(%)	3.58
	대규모법인여부	해당
3. 계약상대	Huta Stalowa Wola S.A.	
- 회사와의 관계	-	
4. 판매·공급지역	폴란드	
5. 계약기간	시작일	2025-04-07
	종료일	2031-12-31
6. 주요 계약조건	계약금·선금금 유무	유
	대금지급 조건 등	(선금금) 총계약액의 30%, 선수금 보증 및 이 행보증 확정 후 지급 (잔금) 납품일정에 따라 인수 후 납품물량 공 급가액 지급
7. 계약(수주)일자	2025-04-07	
8. 공시유보 관련내용	유보사유	-
	유보기한	-
9. 기타 투자판단과 관련한 중요사항		
- 상기 '2. 계약내역-계약금액(원)'은 외화 거래금액이 포함되어 있으며, 2025년 4월 7일 서울 외국환중개 매매기준율(1,439.30원/USD)로 원화환산하였습니다.		

Source: 전자공시, 다올투자증권

Fig. 9: 실적 변경: 인도, 폴란드 K9 부체계 수주를 반영해서 상향

(십억원)

한화에어로스페이스	변경 후				변경 전				차이(변경 후/변경 전)			
	25E	26E	27E	28E	25E	26E	27E	28E	25E	26E	27E	28E
매출액	25,308	27,015	25,970	27,103	25,298	26,850	25,804	26,938	0%	1%	1%	1%
영업이익	2,872	3,553	3,367	2,760	2,868	3,495	3,309	2,729	0%	2%	2%	1%
영업외	-160	5	91	142	-160	5	91					
세전이익	2,711	3,558	3,458	2,903	2,708	3,500	3,400	2,871	0%	2%	2%	1%
지배주주순이익	1,543	1,881	1,921	1,450	1,541	1,841	1,881	1,428	0%	2%	2%	2%
영업이익률	11.3%	13.2%	13.0%	10.2%	11.3%	13.0%	12.8%	10.1%	0.0%p	0.1%p	0.1%p	0.1%p
지배주주순이익률	6.1%	7.0%	7.4%	5.3%	6.1%	6.9%	7.3%	5.3%	0.0%p	0.1%p	0.1%p	0.0%p
방산 2사	10,731	11,287	10,224	9,979	10,721	11,121	10,059	9,814	0%	1%	2%	2%
영업이익	2,073	2,255	2,080	1,304	2,070	2,197	2,022	1,273	0%	3%	3%	2%
영업이익률	19.3%	20.0%	20.3%	13.1%	19.3%	19.8%	20.1%	13.0%	0.0%p	0.2%p	0.2%p	0.1%p
지상방산 매출	8,053	8,528	7,383	7,053	8,043	8,362	7,217	6,887	0%	2%	2%	2%
영업이익	1,828	1,955	1,726	921	1,824	1,897	1,668	889	0%	3%	3%	4%
영업이익률	22.7%	22.9%	23.4%	13.1%	22.7%	22.7%	23.1%	12.9%	0.0%p	0.2%p	0.3%p	0.1%p
시스템·방산 매출	2,678	2,759	2,841	2,927	2,678	2,759	2,841	2,927	0%	0%	0%	0%
영업이익	246	299	354	383	246	299	354	383	0%	0%	0%	0%
영업이익률	9.2%	10.9%	12.4%	13.1%	9.2%	10.9%	12.4%	13.1%	0.0%p	0.0%p	0.0%p	0.0%p

Source: 다올투자증권

실적: 2025년 가이던스 매출 30조원, 영업이익 3조원으로 제시

Fig. 10: 한화에어로스페이스 실적 예상

(십억원)

한화에어로스페이스	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2035G
가이던스										30,000.0				70,000.0
매출액	1,848.3	2,786.0	1,780.8	4,825.0	5,621.8	6,293.1	5,890.6	7,502.5	11,240.1	25,307.9	27,015.1	25,969.6	27,103.3	
EBITDA	101.8	425.0	500.0	964.1	668.6	828.2	777.3	964.4	1,990.9	3,238.6	4,078.2	4,182.5	3,681.1	
가이던스										3,000.0				10,000.0
영업이익	37.4	358.8	436.0	899.7	577.6	736.7	685.3	872.0	1,731.9	2,871.6	3,553.2	3,367.0	2,760.5	
금융/기타영업외	36.3	(194.2)	(70.6)	1,038.7	(44.2)	(74.3)	(31.8)	(9.9)	810.2	(160.3)	5.0	91.2	142.3	
자본법관련손익	(17.9)	(25.7)	(31.3)	180.3					105.3					
세전사업이익	55.7	138.9	334.1	2,118.6	533.4	662.4	653.5	862.0	2,647.4	2,711.3	3,558.2	3,458.2	2,902.7	
지배주주순이익	(13.1)	147.2	318.4	1,846.5	315.6	375.1	363.3	489.4	2,298.9	1,543.4	1,881.1	1,921.1	1,449.9	
영업이익률	2.0%	12.9%	24.5%	18.6%	10.3%	11.7%	11.6%	11.6%	15.4%	11.3%	13.2%	13.0%	10.2%	14.3%
지배주주순이익률	(0.7%)	5.3%	17.9%	38.3%	5.6%	6.0%	6.2%	6.5%	20.5%	6.1%	7.0%	7.4%	5.3%	
① 지상방산 매출	656.6	1,332.5	1,656.0	3,364.7	1,771.6	1,972.9	1,811.8	2,496.3	7,009.8	8,052.6	8,528.0	7,382.6	7,052.6	30,000.0
수출	304.4	761.4	973.1	1,850.0	907.4	1,205.8	953.3	1,301.0	3,888.9	4,367.5	4,704.8	4,196.5	3,841.9	
수출 비중	46.4%	57.1%	58.8%	55%	51%	61%	53%	52%	55.5%	54.2%	55%	57%	54%	
영업이익	(4.1)	260.8	439.9	869.8	378.1	475.7	410.9	562.9	1,566.6	1,827.7	1,955.2	1,725.9	921.0	5,000.0
영업이익률	(0.6%)	19.6%	26.6%	25.9%	21.3%	24.1%	22.7%	22.6%	22.3%	22.7%	22.9%	23.4%	13.1%	16.7%
사업별 수출														
천공 II 발사대 및 탄약운반차량 수출									56.0	56.0	56.0	56.0	89.6	
폴란드 정부와 K-9 자주포 등 수출 실행계약 체결									781.7	781.7	586.8			
폴란드 K-9 자주포 등 2차 실행계약											300.0	646.4	646.4	
폴란드 천무 다연장로켓 수출 1차 실행계약 체결									1,404.1	1,404.1	1,404.1	385.3		
폴란드 천무 다연장로켓 수출 2차 실행계약 체결												750.9	750.9	
이집트 K9 자주포 및 탄약운반차 등 수출									83.1	① 150.0	575.9	575.9	610.4	
호주 Land 8116 자주포									74.6	② 223.7	223.7	223.7	186.3	
호주 Land 400 Ph.3 보병전투차량 공급계약 체결									221.5	300.0	③ 425.4	425.4	425.4	
루마니아 K9 자주포 공급계약									132.5	276.4	④ 276.4	276.4	276.4	
SA-MSAM 사업 발사대 분야 양산									2.6	135.6	135.6	135.6	135.6	
인도 K9 자주포 2차 수출사업 (구성품 공급)										5.0	⑤ 87.8	87.8	87.8	
폴란드 K9 자주포 차체 수출사업										5.0	77.7	77.7	77.7	
② 한화시스템의 방산 매출	381.7	493.2	467.8	756.1	477.8	638.2	606.9	955.5	2,098.8	2,678.4	2,758.7	2,841.5	2,926.7	
영업이익	34.0	60.9	46.3	27.8	43.9	81.7	62.7	57.5	169.0	245.7	299.5	353.7	383.2	
영업이익률	8.9%	12.3%	9.9%	3.7%	9.2%	12.8%	10.3%	6.0%	8.1%	9.2%	10.9%	12.4%	13.1%	
방산 2사 매출 (①+②)	1,038.3	1,825.7	2,123.8	4,120.8	2,249.3	2,611.1	2,418.7	3,451.8	9,108.6	10,731.0	11,286.7	10,224.1	9,979.3	
영업이익	29.9	321.7	486.2	897.6	421.9	557.4	473.6	620.4	1,735.6	2,073.4	2,254.7	2,079.6	1,304.1	
영업이익률	2.9%	17.6%	22.9%	21.8%	18.8%	21.3%	19.6%	18.0%	19.1%	19.3%	20.0%	20.3%	13.1%	
항공 매출	443.5	562.4	477.9	595.2	466.1	560.9	491.7	579.2	2,078.9	2,097.9	2,044.4	2,117.6	1,813.7	
영업이익	2.9	7.5	(6.0)	(46.0)	5.2	(2.1)	(5.6)	(12.8)	(41.6)	(15.3)	(36.8)	(14.4)	(5.6)	
일회성+RSP	(12.4)	(5.5)	(25.8)	(26.5)	(25.0)	(25.0)	(25.0)	(25.0)	(70.2)	(100.0)	(110.0)	(90.0)	(70.0)	
일회성+RSP 제거 OP	15.3	13.0	19.8	(19.5)	30.2	22.9	19.4	12.2	28.6	84.7	73.2	75.6	64.4	
일회성제거 OPM	3.4%	2.3%	4.1%	-3.3%	6.5%	4.1%	3.9%	2.1%	1.4%	4.0%	3.6%	3.6%	3.6%	
한화오션 매출					2,726.5	2,926.7	2,739.9	3,268.5	10,776.0	11,661.5	12,849.8	12,789.7	14,457.0	
영업이익					144.5	169.7	204.1	257.9	237.9	776.3	1,301.1	1,266.0	1,426.0	
영업이익률					5.3%	5.8%	7.5%	7.9%	2.2%	6.7%	10.1%	9.9%	9.9%	
순이익					62.7	81.3	106.7	147.5	237.9	398.2	801.8	781.2	923.4	
비방산 3사 매출	593.3	692.6	215.1	225.8	179.9	194.4	240.3	203.0	1,726.8	817.6	834.1	838.2	853.3	
영업이익	31.2	47.6	11.5	2.5	6.0	11.7	13.2	6.4	92.7	37.3	34.2	35.7	36.0	
영업이익률	5.3%	6.9%	5.3%	1.1%	3.3%	6.0%	5.5%	3.2%	5.4%	4.6%	4.1%	4.3%	4.2%	

Source: 다올투자증권

SUSTINVEST

한화에어로스페이스

등급	자산규모	평가시기	섹터
A	2조이상	2024 하반기	자본재
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	86.8	234/1287	27/166

연도별 성과

2022	BB
2023	BB
2024	A

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	인천도시공사	한신공영
5천억이상	대구도시개발공사	와이지-원
5천억미만	대양전기공업	기신정기

ESG 성과

부문	평가항목
E(환경)	혁신 활동
	생산 공정
	공급망 관리
	생물다양성
S(사회)	인적자원 관리
	공급망 관리
	고객 관리
	사회공헌 및 지역사회
G(지배구조)	주주의 권리
	정보의 투명성
	이사회 의 구성과 활동
	이사의 보수
	관계사 위험
	ESG경영 인프라

점수	섹터평균	가중치	섹터대비
91.2	48.3	25%	▼
85.0	55.5	중	▼
94.3	43.0	중	▼
100.0	평가제외	하	-
80.0	평가제외	하	-
84.9	53.0	35%	▼
87.0	55.8	상	▼
95.4	48.8	하	▼
70.3	63.3	하	▲
70.0	50.3	하	▼
63.1	59.4	40%	▼
64.8	56.8	중	▼
46.9	64.9	하	▲
74.7	60.2	중	▼
45.8	69.5	하	▲
87.5	69.0	하	▲
98.6	52.8	하	▼

컨트로버시 이슈 (없음)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유무 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2021	14.0%	21.9%	70.9%
2022	25.9%	21.4%	55.4%
2023	11.1%	24.6%	71.6%

한화에어로스페이스 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,192.0	22,868.0	35,213.1	36,935.7	37,806.2
현금성자산	1,909.3	3,653.5	3,303.1	4,110.5	5,499.7
매출채권	2,118.6	8,883.8	16,807.4	17,555.6	17,457.3
재고자산	2,868.6	6,290.3	11,042.0	11,188.7	10,747.9
비유동자산	10,350.9	20,179.3	20,460.7	20,779.9	21,163.9
투자자산	4,737.7	4,404.8	4,583.7	4,769.8	4,963.5
유형자산	3,410.3	8,487.0	8,560.4	8,665.4	8,828.5
무형자산	2,202.8	7,287.5	7,316.6	7,344.8	7,371.9
자산총계	19,542.9	43,047.3	55,673.8	57,715.7	58,970.1
유동부채	12,076.6	25,516.1	32,502.5	32,902.8	32,522.9
매입채무	1,879.3	4,269.9	11,757.5	13,107.3	13,376.9
유동성이자부채	2,615.8	6,566.4	5,918.4	4,820.5	4,021.4
비유동부채	2,782.1	6,456.4	8,122.7	8,181.6	8,242.9
비유동이자부채	1,643.5	4,623.3	4,623.3	4,623.3	4,623.3
부채총계	14,858.7	31,972.6	40,625.2	41,084.4	40,765.8
자본금	265.7	240.4	261.7	261.7	261.7
자본잉여금	191.8	206.7	2,485.4	2,485.4	2,485.4
이익잉여금	2,627.4	4,746.5	6,130.8	7,713.5	9,286.4
자본조정	443.5	(198.5)	(198.5)	(198.5)	(198.5)
자기주식	(2.2)	(21.0)	(21.0)	(21.0)	(21.0)
자본총계	4,684.2	11,364.3	15,048.6	16,631.3	18,204.3
투하자본	3,190.3	16,606.9	20,201.9	19,794.6	19,091.1
순차입금	2,350.1	7,536.2	7,238.6	5,333.3	3,145.0
ROA	5.6	8.1	3.8	4.4	4.1
ROE	30.6	59.6	27.8	26.3	21.9
ROIC	13.9	16.6	10.9	12.4	12.1

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,889.7	11,240.1	25,307.9	27,015.1	25,969.6
증가율 (Y-Y,%)	11.7	42.5	125.2	6.7	(3.9)
영업이익	594.3	1,731.9	2,871.6	3,553.2	3,367.0
증가율 (Y-Y,%)	48.4	191.4	65.8	23.7	(5.2)
EBITDA	933.4	2,062.8	3,500.6	4,341.1	4,446.5
영업외손익	536.5	915.5	(160.3)	5.0	91.2
순이자수익	(68.6)	(172.3)	(193.6)	(6.9)	79.3
외화관련손익	4.5	92.4	(118.8)	17.9	14.3
자본법손익	0.6	1,143.1	4,571.9	4,571.9	4,571.9
세전계속사업손익	1,130.8	2,647.4	2,711.3	3,558.2	3,458.2
당기순이익	976.9	2,539.9	1,897.9	2,490.8	2,420.7
지배기업당기순이익	817.5	2,298.9	1,543.4	1,881.1	1,921.1
증가율 (Y-Y,%)	56.6	160.0	(25.3)	31.2	(2.8)
NOPLAT	472.4	1,642.8	2,010.1	2,487.3	2,356.9
(+) Dep	339.1	330.9	629.0	787.9	1,079.5
(-) 운전자본투자	(1,047.1)	2,442.7	5,061.2	(583.0)	(938.0)
(-) Capex	453.4	578.2	440.4	629.9	978.6
OpFCF	1,405.2	(1,047.1)	(2,862.5)	3,228.3	3,395.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	14.0	26.6	53.0	50.7	32.2
영업이익증가율(3Yr)	34.6	84.2	92.9	81.5	24.8
EBITDA증가율(3Yr)	24.0	58.9	74.1	66.9	29.2
순이익증가율(3Yr)	81.0	103.4	134.8	36.6	(1.6)
영업이익률(%)	7.5	15.4	11.3	13.2	13.0
EBITDA마진(%)	11.8	18.4	13.8	16.1	17.1
순이익률(%)	12.4	22.6	7.5	9.2	9.3

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	1,390.2	1,393.0	(6,033.1)	(1,261.1)	(571.9)
당기순이익	0.0	0.0	1,897.9	2,490.8	2,420.7
자산상각비	339.1	330.9	629.0	787.9	1,079.5
운전자본증감	462.0	(902.8)	(5,061.2)	583.0	938.0
매출채권감소(증가)	(582.6)	(1,096.9)	(7,923.7)	(748.2)	98.3
재고자산감소(증가)	(713.5)	(882.3)	(4,751.7)	(146.6)	440.8
매입채무증가(감소)	243.7	(77.7)	7,487.6	1,349.8	269.6
투자현금	(3,029.1)	(1,367.3)	3,633.7	3,435.8	3,078.3
단기투자자산감소	(9.9)	(372.0)	(27.8)	(29.0)	(30.2)
장기투자증권감소	(2,371.9)	(394.6)	4,490.5	4,487.2	4,483.8
설비투자	(453.4)	(578.2)	(440.4)	(629.9)	(978.6)
유무형자산감소	(114.6)	(147.3)	(291.1)	(291.1)	(291.1)
재무현금	367.8	1,065.7	2,021.2	(1,396.2)	(1,147.3)
차입금증가	445.0	1,232.9	(119.7)	(1,097.8)	(799.2)
자본증가	(50.6)	(110.1)	2,140.9	(298.4)	(348.1)
배당금지급	50.6	91.0	159.1	298.4	348.1
현금 증감	(1,263.5)	1,161.4	(378.3)	778.5	1,359.0
총현금흐름(Gross CF)	(67.7)	4.5	(971.9)	(1,844.0)	(1,510.0)
(-) 운전자본증가(감소)	(1,047.1)	2,442.7	5,061.2	(583.0)	(938.0)
(-) 설비투자	453.4	578.2	440.4	629.9	978.6
(+) 자산매각	(114.6)	(147.3)	(291.1)	(291.1)	(291.1)
Free Cash Flow	(2,634.9)	(2,265.6)	(2,399.5)	2,174.7	2,506.4
(-) 기타투자	2,371.9	394.6	(4,490.5)	(4,487.2)	(4,483.8)
잉여현금	(5,006.8)	(2,660.3)	2,091.0	6,661.9	6,990.1

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	16,147	50,436	32,274	37,736	38,539
BPS	69,689	109,587	174,116	205,866	237,421
DPS	1,800	3,500	6,000	7,000	7,000
Multiples(x,%)					
PER	7.7	6.5	21.6	18.5	18.1
PBR	1.8	3.0	4.0	3.4	2.9
EV/ EBITDA	9.3	10.9	11.2	8.6	7.9
배당수익률	1.4	1.1	0.9	1.0	1.0
PCR	n/a	3,299.1	n/a	n/a	n/a
PSR	0.8	1.3	1.3	1.3	1.3
재무건전성 (%)					
부채비율	317.2	281.3	270.0	247.0	223.9
Net debt/Equity	50.2	66.3	48.1	32.1	17.3
Net debt/EBITDA	251.8	365.3	206.8	122.9	70.7
유동비율	76.1	89.6	108.3	112.3	116.2
이자보상배율	8.7	10.1	14.8	512.0	n/a
이자비용/매출액	1.9	2.2	1.4	0.9	0.8
자산구조					
투하자본(%)	32.4	67.3	71.9	69.0	64.6
현금+투자자산(%)	67.6	32.7	28.1	31.0	35.4
자본구조					
차입금(%)	47.6	49.6	41.2	36.2	32.2
자기자본(%)	52.4	50.4	58.8	63.8	67.8

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY: 83.4% HOLD: 16.6% SELL: 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

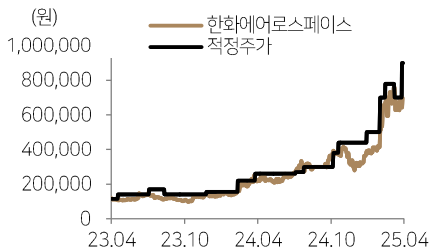
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
 · Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
 · Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
 · Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

한화에어로스페이스 (012450)



일자	2023.07.19	2023.08.29	2023.09.12	2023.11.01	2023.12.11	2024.02.26
투자의견	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY
적정주가	170,000원	140,000원	140,000원	140,000원	155,000원	220,000원
일자	2024.04.09	2024.04.29	2024.05.02	2024.07.16	2024.08.05	2024.10.18
투자의견	BUY	HOLD	BUY	BUY	HOLD	HOLD
적정주가	260,000원	260,000원	260,000원	270,000원	300,000원	380,000원
일자	2024.11.01	2025.01.09	2025.02.13	2025.02.25	2025.03.21	2025.04.09
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY
적정주가	440,000원	500,000원	700,000원	780,000원	700,000원	900,000원

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2023.05.02	140,000원	122,291원	147,414원	-15.6	1.8
2023.07.19	170,000원	122,187원	137,586원	-30.5	-21.8
2023.08.29	140,000원	117,931원	143,069원	-18.6	-1.2
2023.12.11	155,000원	140,638원	163,448원	-12.3	1.9
2024.02.26	220,000원	206,279원	249,310원	-9.4	9.6
2024.04.09	260,000원	233,451원	274,138원	-13.2	1.9
2024.07.16	270,000원	300,850원	333,621원	7.7	19.4
2024.08.05	300,000원	312,135원	393,000원	0.6	26.6
2024.10.18	380,000원	378,150원	387,500원	-0.5	2.0
2024.11.01	440,000원	347,739원	416,000원	-21.0	-5.5
2025.01.09	500,000원	407,381원	520,000원	-18.5	4.0
2025.02.13	700,000원	609,875원	666,000원	-12.9	-4.9
2025.02.25	780,000원	697,176원	764,000원	-10.6	-2.1
2025.03.21	700,000원	660,083원	702,000원	-5.7	0.3
2025.04.09	900,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 04월 08일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.