

한화에어로스페이스(012450)

매수(유지)

목표주가: 1,300,000원 (유지)

2Q25 Preview: 이제 다시 내 차례

지상방산 이익 개선 지속

연결 매출액은 6조 5,914억원(+182.3% YoY), 영업이익은 7,345억원(+117.8% YoY, OPM 11.1%)을 기록할 것이다. 컨센서스와 비교해 매출액과 영업이익이 각각 1.4%와 3.0% 상회하는 것이다. 폴란드 K9 18문과 천무 15대 이상이 매출 인식되면서 영업이익 개선을 이끌 것이다. 이에 따른 지상 방산 매출액은 1조 9,232억원(+44.6% YoY), 영업이익은 4,643억원(+78.6% YoY, OPM 24.1%)을 기록할 것으로 전망한다. 연결 자회사 영업이익의 경우 한화오션 2,751억원과 한화시스템 692억원을 실적 추정치에 반영했다.

수출 모멘텀 가장 확실한 기업

하반기 수출 모멘텀 역시 커지고 있다. 먼저 사우디아라비아가 대규모 전력 증강 사업의 일환으로 장갑차, 자주포, 다연장로켓, 방공시스템 등 다수의 무기체계를 도입할 것으로 전망한다. 이에 따른 한화에어로스페이스 수출 파이프라인 규모는 20조원 이상으로 추정한다. 또한 동유럽과 북유럽을 중심으로 천무 수요가 늘어나는 가운데, 한화에어로스페이스는 폴란드 국영 방산업체 WB와 천무 유도탄 현지 생산을 위한 합작 법인 설립 계약을 체결했다. 다연장로켓의 경우 유럽 자체 생산 기반이 사실상 없는 것으로 파악되기 때문에, 폴란드 현지 생산 거점을 바탕으로 한 천무의 유럽 점유율 확대가 발생할 것이다.

가장 좋은데 가장 싸다

매수의견과 목표주가 1,300,000원(목표 PER 27.7배)을 유지하며, 업종 내 최선호주로 제시한다. 안정적인 실적 성장성과 수출 모멘텀을 동시에 보유했다. 해외 매출 인식이 지속되면서 2025년과 2026년 지상방산 영업이익은 각각 1조 9,417억원(+24.0% YoY, OPM 23.1%)와 2조 3,027억원(+18.6% YoY, OPM 23.1%)을 기록할 것이다. 또한 중동과 유럽, 동남아시아에서 다수의 수출 파이프라인을 확보했다. 반면, 7월 21일 종가 기준 2026년 선행 PER 19.2배로, 유럽 업체 평균 33.5배와 한국 업체 평균 27.9배 대비 낮다. 밸류에이션 매력도가 부각되고 있다.

	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	7.7	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	27,062	3,011	1,613	31,361	(31.8)	3,545	29.3	16.2	4.9	22.2	0.2
2026F	30,112	4,190	2,460	47,816	52.5	4,834	19.2	12.0	4.0	22.9	0.2
2027F	32,233	4,776	2,835	55,102	15.2	5,507	16.7	10.3	3.2	21.2	0.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
55	52	54	58

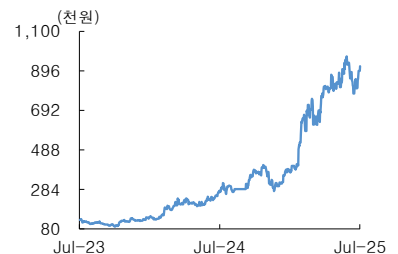
Stock Data

KOSPI(7/21)	3,211
주가(7/21)	919,000
시가총액(십억원)	47,387
발행주식수(백만)	52
52주 최고/최저가(원)	970,000/259,962
일평균거래대금(6개월, 백만원)	290,958
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.6/44.9
주요주주(%)	한화 외 6 인 35.8
	국민연금공단 6.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.0)	139.6	231.5
KOSPI 대비(%)	(8.3)	112.1	216.7

주가추이

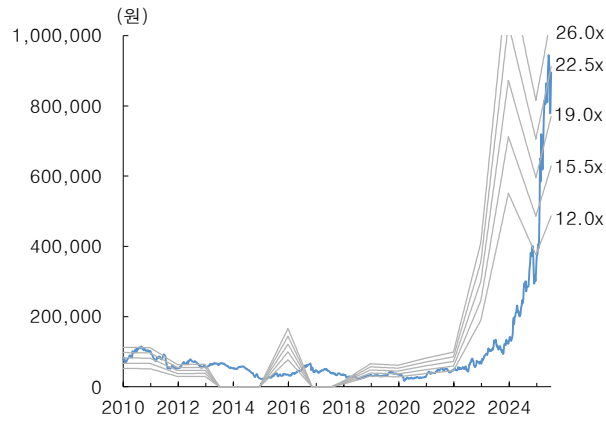


자료: FnGuide

장남현

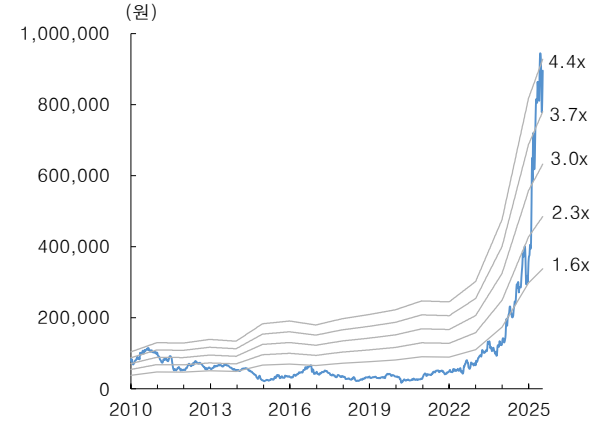
nh.jang@koreainvestment.com

[그림 1] 한화에어로스페이스 12개월 선행 PER



자료: 한국투자증권

[그림 2] 한화에어로스페이스 12개월 선행 PBR



자료: 한국투자증권

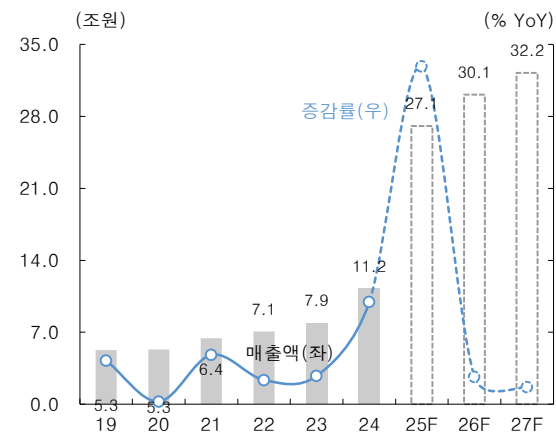
<표 1> 2분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존추정	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
매출액	6,591.4	6,360.5	3.6	6,499.2	1.4	5,484.2	20.2	2,334.8	182.3
영업이익	734.5	633.0	16.0	713.0	3.0	560.7	31.0	337.2	117.8
영업이익률	11.1	10.0	1.2	11.0	0.2	10.2	0.9	14.4	(3.3)
지배지분순이익	367.8	316.5	16.2	360.5	2.0	86.6	324.9	147.2	149.9

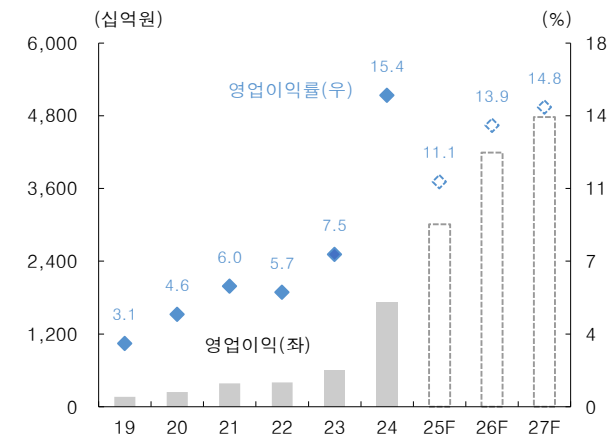
자료: 한국투자증권

[그림 3] 한화에어로스페이스 매출액 추이



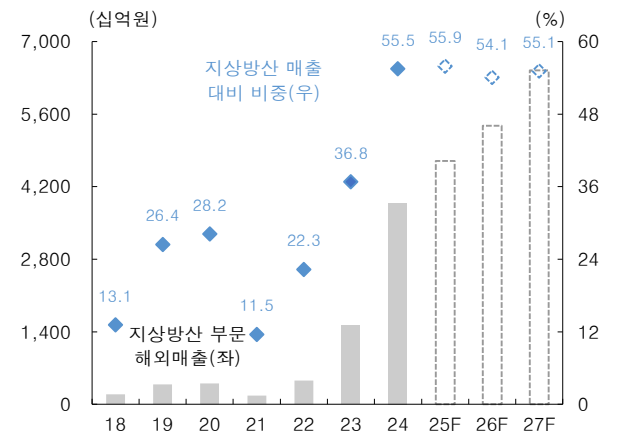
자료: 한화에어로스페이스, 한국투자증권

[그림 4] 한화에어로스페이스 영업이익률 추이



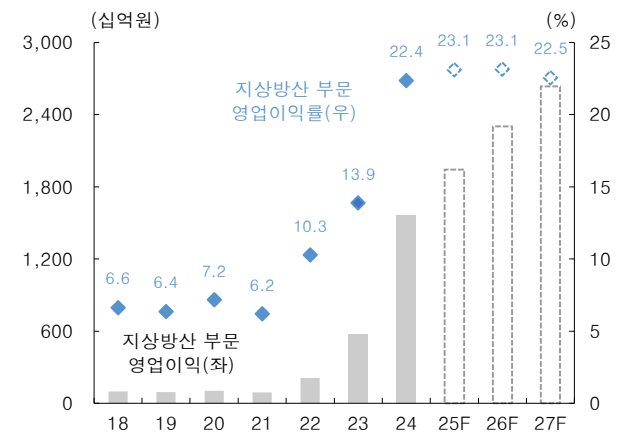
자료: 한화에어로스페이스, 한국투자증권

[그림 5] 지상방산 해외 매출



자료: 한화에어로스페이스, 한국투자증권

[그림 6] 지상방산 영업이익



자료: 한화에어로스페이스, 한국투자증권

<표 2> 사우디아라비아 수출 파이프라인

무기체계	업체명	추정 규모	예상 금액(조원)
전차	현대로템	510 대	12+
장갑차	한화에어로스페이스	760 대	10+
자주포	한화에어로스페이스	180 문	3+
방공시스템	LIG 넥스원, 한화에어로스페이스, 한화시스템	-	10+
합계			35+

자료: 한국투자증권

<표 3> 동유럽 수출 파이프라인

국가	무기체계	내용
폴란드	자주포	K9 추가 계약 308 문
	다연장로켓	천무 유도탄 현지 생산 framework 계약 연내 체결 전망
루마니아	장갑차	장갑차 도입 사업 진행
에스토니아	다연장로켓	천무 도입 관심
핀란드	다연장로켓	천무 도입 관심
노르웨이	다연장로켓	천무 도입 관심

자료: 한국투자증권

<표 4> 교체가 필요한 사우디아라비아 지상무기체계

구분	무기체계명	수량(대)	도입 연도(년)
전차	AMX-30	140	1976; 1977; 1978; 1979; 1980; 1981; 1982
	M1A2S Abrams	575	2012; 2013; 2014; 2015; 2016; 2017; 2020; 2021; 2022
	M60A3 Patton	370	1986; 1987; 1994; 1995; 2001
보병전투장갑차	AMX-10P	380	1975; 1976; 1977; 1978; 1979; 1980; 1981; 1982; 1983
	M2A2 Bradley	380	1990; 1991; 1992; 1993
	VAB Mk3	100	2019; 2020

자료: IISS, SIPRI, 한국투자증권

<표 5> 교체가 필요한 UAE 지상무기체계

구분	무기체계명	수량(대)	도입 연도(년)
전차	AMX-30	45	1980; 1981; 1982
	Leclerc	268	1994; 1995; 1996; 1997; 1998; 1999; 2000; 2001; 2002; 2003; 2005; 2006
자주포	G-6	78	1991; 1992; 1993
	M109A3	85	1997; 1998; 1999

자료: IISS, SIPRI, 한국투자증권

<표 6> 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(연결)	5,484.2	6,591.4	6,607.1	8,379.3	5,886.0	6,998.3	8,199.0	9,028.6	11,240.1	27,062.0	30,111.9	32,232.5
지상방산	1,157.5	1,923.2	2,108.4	3,213.3	1,682.8	2,282.3	2,404.1	3,579.7	7,005.6	8,402.4	9,948.9	11,692.9
항공우주	530.9	591.9	521.3	586.8	599.6	671.9	591.6	669.0	2,045.5	2,230.9	2,532.0	2,783.2
한화시스템	690.1	890.7	924.9	1,163.7	824.4	1,078.0	1,137.1	1,476.7	2,803.7	3,669.4	4,516.1	5,175.3
한화오션	3,143.1	3,228.0	3,095.0	3,463.0	2,820.0	3,007.0	4,107.0	3,344.0	-	12,929.1	13,278.0	12,702.9
매출액 증감률(연결)	278.4	182.3	151.1	73.7	7.3	6.2	24.1	7.7	42.5	140.8	11.3	7.0
지상방산	76.6	44.6	27.3	(4.5)	45.4	18.7	14.0	11.4	69.5	19.9	18.4	17.5
항공우주	23.6	9.1	9.1	(1.4)	12.9	13.5	13.5	14.0	27.0	9.1	13.5	9.9
한화시스템	26.8	29.6	44.7	24.7	19.5	21.0	22.9	26.9	14.3	30.9	23.1	14.6
한화오션	-	-	-	-	(10.3)	(6.8)	32.7	(3.4)	-	-	2.7	(4.3)
영업이익(연결)	561.2	734.5	772.5	942.9	874.9	1,022.6	1,106.4	1,186.0	1,731.9	3,011.0	4,189.9	4,775.9
전년대비 증감률	3,062.5	117.8	61.9	4.8	55.9	39.2	43.2	25.8	191.4	73.9	39.2	14.0
영업이익률	10.2	11.1	11.7	11.3	14.9	14.6	13.5	13.1	15.4	11.1	13.9	14.8
순이익(연결)	86.6	367.8	425.2	733.9	593.2	421.4	558.7	886.8	2,298.9	1,613.5	2,460.1	2,834.9
전년대비 증감률	NM	149.9	33.5	(60.3)	585.3	14.6	31.4	20.8	181.2	(29.8)	52.5	15.2
순이익률	1.6	5.6	6.4	8.8	10.1	6.0	6.8	9.8	20.5	6.0	8.2	8.8

자료: 한국투자증권

<표 7> 밸류에이션 비교

티커		BAE 시스템스	라인메탈	탈레스	레오나르도	사브	Hensoldt	한화에어로	현대로템	LIG넥스원	한화시스템	한국항공우주
		BA/ LN	RHM GR	HO FP	LDO IM	SAABB EU	HAG GR	012450 KS	064350 KS	079550 KS	272210 KS	047810 KS
국가		영국	독일	프랑스	이탈리아	스웨덴	독일	대한민국	대한민국	대한민국	대한민국	대한민국
주가(현지)		1,940.0	1,837.5	250.5	49.1	559.2	103.6	919,000	199,800	630,000	56,600	91,500
시가총액(조원)		109.1	136.5	83.5	46.0	43.8	19.4	47.4	21.8	13.9	10.7	8.9
PER	2023	18.1	21.5	29.4	13.1	23.9	46.0	7.7	18.0	16.3	9.3	21.8
(배)	2024	17.7	33.2	28.3	13.9	29.9	37.1	7.0	13.3	21.7	9.3	31.1
	2025F	25.9	62.5	26.5	25.7	54.4	58.6	29.3	29.5	42.2	63.6	35.0
	2026F	23.3	42.1	23.3	22.2	44.3	46.0	19.2	19.8	33.8	40.4	26.1
PBR	2023	3.2	3.8	4.1	1.1	2.5	3.4	1.8	1.7	2.7	1.5	3.1
(배)	2024	3.0	6.6	3.8	1.7	3.5	4.6	3.0	2.7	4.0	1.7	3.1
	2025F	4.7	16.0	6.1	2.9	7.4	12.2	5.0	8.0	9.4	4.1	4.7
	2026F	4.4	12.5	5.5	2.7	6.6	10.5	4.0	5.8	7.7	3.9	4.2
EV/EBITDA	2023	10.8	12.0	14.7	7.6	10.7	10.2	10.5	9.8	10.6	12.6	12.9
(배)	2024	11.0	15.8	13.0	9.3	15.0	12.3	13.9	9.9	15.5	12.9	18.3
	2025F	15.6	34.6	14.3	13.5	29.6	26.2	16.2	21.3	28.5	26.5	22.4
	2026F	14.5	24.7	12.9	11.9	24.4	22.3	12.0	14.0	23.3	20.0	17.8
ROE	2023	17.1	17.4	14.6	8.8	11.0	8.0	25.6	10.1	17.6	16.9	14.8
(%)	2024	17.6	19.5	19.8	12.8	12.4	12.8	53.9	21.8	19.6	19.6	10.4
	2025F	18.3	27.4	23.9	11.1	14.6	19.0	22.2	31.0	24.3	6.6	14.2
	2026F	18.6	32.3	24.7	12.1	15.7	22.0	22.9	34.0	24.9	9.9	17.0
매출증감률	2023	8.6	12.0	4.9	3.9	22.9	8.2	32.6	13.4	37.0	12.1	4.0
(% YoY)	2024	14.0	35.9	11.7	16.2	23.5	21.3	20.2	22.0	(4.8)	14.3	28.2
	2025F	15.2	29.3	6.7	6.6	16.3	15.6	140.8	26.3	25.1	30.8	9.2
	2026F	6.7	33.6	7.4	7.9	15.8	13.5	11.3	27.6	14.4	23.1	29.4
영업이익증감률	2023	13.6	19.7	14.6	11.4	47.3	14.7	72.6	42.4	74.8	137.6	4.1
(% YoY)	2024	9.2	49.7	9.9	21.6	13.1	17.5	149.6	117.6	(2.8)	135.5	23.1
	2025F	19.7	39.8	48.7	18.6	29.1	0.4	73.8	104.8	69.6	12.8	37.3
	2026F	8.5	44.5	11.2	17.2	23.9	27.1	39.2	47.8	23.1	41.7	29.9
EPS증감률	2023	20.0	12.6	(7.2)	(29.0)	53.2	1.9	317.7	(18.6)	89.1	NM	42.3
(% YoY)	2024	5.9	34.0	40.7	62.8	22.8	75.5	161.2	152.7	(23.2)	29.9	26.7
	2025F	15.4	78.0	36.6	2.5	31.7	90.0	(31.8)	81.5	46.6	(63.3)	48.2
	2026F	10.9	48.5	14.0	16.1	22.7	27.4	52.5	49.0	25.1	57.5	33.8

주: 한국 업체 2025년 7월 21일 종가 기준, 유럽 업체 7월 18일 종가 기준
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	27,062	30,112	32,233
매출원가	6,462	8,370	19,700	21,922	23,466
매출총이익	1,428	2,870	7,362	8,189	8,766
판매관리비	834	1,138	4,351	4,000	3,990
영업이익	594	1,732	3,011	4,190	4,776
영업이익률(%)	7.5	15.4	11.1	13.9	14.8
EBITDA	933	2,063	3,545	4,834	5,507
EBITDA Margin(%)	11.8	18.4	13.1	16.1	17.1
영업외수익	537	915	(603)	(518)	(545)
금융수익	1,131	374	254	368	359
금융비용	367	495	601	603	596
기타영업외손익	(243)	932	(250)	(278)	(298)
관계기업관련손익	16	105	(6)	(6)	(10)
세전계속사업이익	1,131	2,647	2,408	3,672	4,231
법인세비용	232	136	494	753	868
연결당기순이익	977	2,540	1,914	2,918	3,363
지배주주지분순이익	818	2,299	1,613	2,460	2,835
지배주주순이익률(%)	10.4	20.5	6.0	8.2	8.8
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	11.7	42.5	140.8	11.3	7.0
영업이익 증가율	48.4	191.4	73.9	39.2	14.0
지배주주순이익 증가율	318.5	181.2	(29.8)	52.5	15.2
EPS 증가율	317.7	190.1	(31.8)	52.5	15.2
EBITDA 증가율	40.8	121.0	71.9	36.4	13.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	1,390	1,393	3,546	3,224	4,249
당기순이익	977	2,540	1,914	2,918	3,363
유형자산감가상각비	261	259	416	521	602
무형자산상각비	78	72	118	123	130
자산부채변동	462	(903)	1,143	(295)	(562)
기타	(388)	(575)	(45)	(43)	716
투자활동현금흐름	(3,029)	(1,367)	(1,940)	(2,861)	(1,749)
유형자산투자	(453)	(578)	(1,402)	(1,507)	(1,137)
유형자산매각	3	2	2	2	2
투자자산순증	(2,393)	(709)	31	(757)	15
무형자산순증	(118)	(149)	(505)	(530)	(557)
기타	(68)	67	(66)	(69)	(72)
재무활동현금흐름	368	1,066	2,643	(745)	(462)
자본의증가	0	248	2,300	0	0
차입금의순증	445	1,233	40	(173)	180
배당금지급	(51)	(120)	(159)	(113)	(113)
기타	(26)	(295)	462	(459)	(529)
기타현금흐름	8	70	0	0	0
현금의증가	(1,263)	1,161	4,249	(382)	2,038
FCF	1,196	(7,056)	3,515	1,979	2,537

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	19,543	43,337	49,437	52,370	56,556
유동자산	9,192	22,868	28,112	28,776	31,911
현금성자산	1,806	2,968	7,217	6,836	8,874
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	21,325	23,595	24,645
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	33,197	33,267	34,145
유동부채	12,077	25,516	25,624	25,783	26,140
매입채무및기타채무	1,879	4,270	4,498	5,004	5,357
단기차입금및단기사채	1,374	5,153	5,083	4,854	4,784
유동성장기부채	1,165	965	915	796	871
비유동부채	2,782	6,456	9,197	9,869	10,389
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	16,240	19,103	22,411
지배주주지분	3,528	4,995	9,561	11,957	14,728
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	6,247	8,594	11,315
비지배주주지분	1,156	6,369	6,679	7,146	7,683
순차입금	2,350	7,505	3,260	3,431	1,532

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	15,843	45,961	31,361	47,816	55,102
BPS	68,605	108,270	185,839	232,302	286,036
DPS	1,771	3,443	2,200	2,200	2,200
수익성(%)					
ROA	5.6	8.1	4.1	5.7	6.2
ROE	25.6	53.9	22.2	22.9	21.2
배당수익률	1.4	1.1	0.2	0.2	0.2
배당성향	11.1	6.9	7.0	4.6	4.0
안정성					
부채비율(x)	317.2	281.3	204.4	174.1	152.4
차입금/자본총계비율(%)	90.9	98.5	69.1	57.9	50.1
이자보상배율(x)	4.0	7.1	6.7	9.3	10.8
순차입금/EBITDA(x)	2.5	3.6	0.9	0.7	0.3
Valuation(x)					
PER	7.7	7.0	29.3	19.2	16.7
최고	9.4	9.1	31.5	20.6	17.9
최저	4.1	2.7	10.4	6.8	5.9
PBR	1.8	3.0	4.9	4.0	3.2
최고	2.2	3.9	5.3	4.2	3.5
최저	0.9	1.1	1.8	1.4	1.1
PSR	0.8	1.4	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	10.5	13.9	16.2	12.0	10.3

KIS ESG Indicator

환경: 52점



사회: 54점



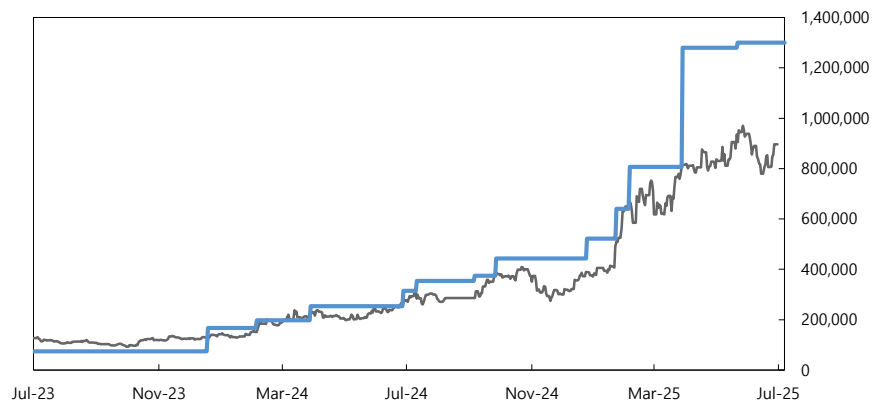
지배구조: 58점



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한화에어로스페이스 (012450)	2024.01.08	매수	167,399원	-17.2	-7.1
	2024.02.25	매수	196,941 원	0.9	20.5
	2024.04.18	매수	254,054원	-11.5	6.6
	2024.07.18	매수	315,105원	-7.2	0.8
	2024.07.31	매수	354,493원	-19.5	-14.4
	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	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 22일 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.
- 당사는 한화에어로스페이스 발행주식 유상증자 주관사입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 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. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.9%	22.1%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 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.