

한화에어로스페이스 012450

1Q 호실적과 유상증자 구조 변경으로 TP 상향

1Q25 실적은 당사 추정치 및 컨센서스 상회

동사는 1분기 호실적을 기록했다. 한화오션 실적을 연결한 매출액은 5.4조원, 영업이익은 5,608억원을 기록했다. 사업부별 실적은 다음과 같다. 지상방산 매출액 1.15조원, 영업이익 3,019억원으로 영업이익률 26.1%(서프), 항공우주 매출액 5,309억원, 영업이익 36억원, 한화시스템 매출액 6,901억원, 영업이익 582억원(서프), 한화오션 매출액 3.1조원, 영업이익 2,586억원(서프)다. 한화시스템과 한화오션을 제외하더라도 지상방산 부문도 서프라이즈를 기록했다. 이번 분기 수출 비중이 지난 3개 분기 평균 42% 대비 감소한 35%를 기록했음에도 불구하고 이익률은 우수했다. 이는 국내 마진도 10%를 상회했기 때문이다.

유상증자 구조 변경 Good

동사는 3월 3.6조원 규모 대규모 유상증자를 발표했다. 중장기적으로 글로벌 방산, 조선해양 거점 확충을 위한 대규모 M&A 및 글로벌 기업과의 JV를 위함이다. 기존 주주 부담 및 불확실성으로 인해 우리는 목표주가를 하향하면서 자동적으로 투자의견도 하향 조정했다. 그러나 최근 유상증조 구조를 변경했다. 김승연 회장의 세 아들이 지분 100%를 보유한 한화에너지, 그리고 한화임팩트 등에서 1.3조원 직접 증자를 통해 주주 부담을 완화시키기로 한 것이다. 이로 인해 소액 주주들은 15% 할인된 가격에 유상증자를 받게 되고, 계열사의 지분 확대가 미래 청사진에 대한 불확실성도 해소시켰다는 판단이다. 방산업과 조선해양업의 특성 상 시설 자금 및 JV와 M&A를 통한 캐파 확장은 엄청난 자금이 소요될 수 밖에 없다. 금번 유상증자 구조 변경은 Good이다.

1Q 호실적과 유상증자 구조 변경으로 TP 상향

동사 지상방산 실적은 하반기로 갈수록 성장하겠다. 또한 향후 시스템과 오션 실적도 우수할 것으로 판단한다. 그리고 대규모 유상증자에 대한 불안감과 미래 청사진에 대한 불확실성이 해소되었다. 목표주가를 올해 기준 EPS에 Target PER 26x를 적용하여 95만원으로 상향 조정한다. 실적이 성장하고, 초일류 방산업체 도약을 위한 모멘텀이 충분한 동사에 대해 매수 의견을 제시한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,060	9,359	11,240	13,570	15,534
영업이익	400	691	1,732	2,041	2,241
영업이익률(%)	5.7	7.4	15.4	15.0	14.4
세전이익	195	1,215	2,647	2,062	2,358
지배주주지분순이익	195	818	2,508	1,669	1,781
EPS(원)	3,858	16,147	55,098	36,664	39,119
증감률(%)	-22.7	318.5	241.2	-33.5	6.7
ROE(%)	6.8	25.6	57.5	27.8	23.3
PER(배)	19.1	7.7	13.7	21.7	20.4
PBR(배)	1.3	1.8	6.6	5.4	4.3
EV/EBITDA(배)	6.4	8.4	18.1	16.0	14.2

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준, 한화오션 미포함

양형모 중공업·미국

02-709-2660

yhm@ds-sec.co.kr

강태호 연구원

02-709-2660

yhm@ds-sec.co.kr

2025.05.02

매수(상향)

목표주가(상향)	950,000원
현재주가(04/30)	797,000원
상승여력	19.2%

Stock Data

KOSPI	2,556.6pt
시가총액(보통주)	36,328십억원
발행주식수	45,581천주
액면가	5,000원
자본금	240십억원
60일 평균거래량	531천주
60일 평균거래대금	340,017백만원
외국인 지분율	46.8%
52주 최고가	862,000원
52주 최저가	194,000원
주요주주	
한화(외 4인)	34.0%
국민연금공단(외 1인)	7.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	26.5	26.6
3M	93.7	92.9
6M	112.3	113.7

주가차트

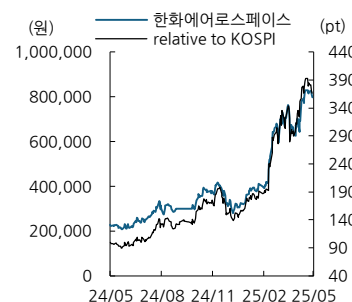


표1 한화오션 1분기 연결 포함 실적 - 컨센서스 및 당사 추정치 상회

(십억원)	1Q25	추정치	컨센서스	추정치 대비	컨센서스 대비
매출액	5,484	5,335	4,800	143.0%	14.3%
영업이익	561	486	502	15.3%	11.7%
영업이익률	10.2%	9.1%	10.5%	1.1%	-0.2%

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 한화오션 1분기 연결 미포함 실적(컨센서스 없음) - 당사 추정치 상회

(십억원)	1Q25	추정치	컨센서스	추정치 대비	컨센서스 대비
매출액	2,379	2,257		5.4%	
영업이익	364	327		11.1%	
영업이익률	15.3%	14.5%		0.8%	

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 실적 추정치 변동 없음

	수정 전		수정 후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2023F	2024F
매출액	13,411	15,162	13,570	15,534	1.2%	2.5%
매출원가	9,842	11,132	9,817	11,362	-0.3%	2.1%
매출원가율	73.4%	73.4%	72.3%	73.1%	-1.0	-0.3
매출총이익	3,569	4,030	3,753	4,172	5.2%	3.5%
매출총이익률	26.6%	26.6%	27.7%	26.9%	1.0	0.3
판관비	1,691	1,882	1,712	1,931	1.2%	2.6%
판관비율	12.6%	12.4%	12.6%	12.4%	0.0	0.0
영업이익	1,877	2,148	2,041	2,241	8.7%	4.3%
영업이익률	14.0%	14.2%	15.0%	14.4%	1.0	0.3

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터

표4 실적 및 목표주가 산정 - 목표주가 상향

(원, 십억원, %, 배)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	9,359	11,240	13,570	15,534
매출원가	7,221	8,473	9,817	11,362
매출원가율	77.2%	75.4%	72.3%	73.1%
매출총이익	2,138	2,767	3,753	4,172
매출총이익률	22.8%	24.6%	27.7%	26.9%
판관비	1,447	1,035	1,712	1,931
판관비율	15.5%	9.2%	12.6%	12.4%
영업이익	691	1,732	2,041	2,241
영업이익률	7.4%	15.4%	15.0%	14.4%
BPS	16,147	55,098	36,664	39,119
ROE	25.6	57.5	27.8	23.3
PBR	7.7	13.7	20.5	19.2
Target PER			26	28
목표주가			950,000	1,100,000
현재주가			797,000	
상승여력			19.2%	

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

[한화에어로스페이스 012450]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	8,508	9,192	13,653	15,373	16,499	매출액	7,060	9,359	11,240	13,570	15,534
현금 및 현금성자산	3,070	1,806	2,498	3,117	3,646	매출원가	5,549	7,221	8,473	9,817	11,362
매출채권 및 기타채권	1,543	2,119	2,908	3,360	3,639	매출총이익	1,512	2,138	2,767	3,753	4,172
재고자산	2,163	2,869	5,182	5,706	5,895	판매비 및 관리비	1,111	1,447	1,035	1,712	1,931
기타	1,732	2,399	3,065	3,189	3,319	영업이익	400	691	1,732	2,041	2,241
비유동자산	6,644	10,351	10,618	11,142	11,739	(EBITDA)	663	1,030	2,071	2,423	2,654
관계기업투자등	794	3,844	4,188	4,358	4,535	금융손익	-86	-77	-137	-86	-73
유형자산	3,018	3,410	3,515	3,868	4,283	이자비용	85	170	203	170	161
무형자산	2,133	2,203	2,162	2,133	2,105	관계기업등 투자손익	-21	-28	-109	-129	-129
자산총계	15,152	19,543	24,271	26,515	28,238	기타영업외손익	-98	629	1,161	236	320
유동부채	8,223	12,077	14,444	15,153	15,378	세전계속사업이익	195	1,215	2,647	2,062	2,358
매입채무 및 기타채무	1,301	1,879	2,379	2,853	3,057	계속사업법인세비용	75	238	140	393	578
단기금융부채	1,802	2,616	3,489	3,377	3,036	계속사업이익	121	977	2,507	1,669	1,780
기타유동부채	5,120	7,582	8,575	8,923	9,285	중단사업이익	26	0	29	0	0
비유동부채	3,011	2,782	3,467	3,414	3,213	당기순이익	147	977	2,536	1,669	1,780
장기금융부채	1,918	1,644	2,468	2,390	2,163	지배주주	195	818	2,508	1,669	1,781
기타비유동부채	1,093	1,139	999	1,024	1,050	총포괄이익	124	1,060	2,536	1,669	1,780
부채총계	11,234	14,859	17,911	18,568	18,592	매출총이익률 (%)	21.4	22.8	24.6	27.7	26.9
지배주주지분	2,857	3,528	5,200	6,787	8,485	영업이익률 (%)	5.7	7.4	15.4	15.0	14.4
자본금	266	266	240	240	240	EBITDA마진률 (%)	9.4	11.0	18.4	17.9	17.1
자본잉여금	217	192	203	203	203	당기순이익률 (%)	2.1	10.4	22.6	12.3	11.5
이익잉여금	2,015	2,627	5,029	6,616	8,315	ROA (%)	1.5	4.7	11.4	6.6	6.5
비지배주주지분(연결)	1,061	1,156	1,161	1,161	1,161	ROE (%)	6.8	25.6	57.5	27.8	23.3
자본총계	3,918	4,684	6,360	7,947	9,646	ROIC (%)	6.8	16.3	38.1	28.9	27.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,524	1,390	558	1,935	2,326	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	147	977	2,536	1,669	1,780	P/E	19.1	7.7	13.7	21.7	20.4
비현금수익비용가감	678	-68	1,112	537	568	P/B	1.3	1.8	6.6	5.4	4.3
유형자산감가상각비	181	261	267	305	337	P/S	0.5	0.7	3.1	2.7	2.3
무형자산상각비	82	78	72	77	76	EV/EBITDA	6.4	8.4	18.1	16.0	14.2
기타현금수익비용	416	-407	677	179	180	P/CF	4.5	6.9	9.4	16.5	15.5
영업활동 자산부채변동	794	462	-2,885	-270	-23	배당수익률 (%)	1.4	1.4	0.2	0.2	0.2
매출채권 감소(증가)	-305	-583	-1,266	-452	-279	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-277	-714	-2,582	-524	-189	매출액	27.4	32.6	20.1	20.7	14.5
매입채무 증가(감소)	226	244	693	474	204	영업이익	44.5	72.6	150.6	17.8	9.8
기타자산 부채변동	1,150	1,514	270	232	242	세전이익	-32.5	521.7	117.9	-22.1	14.4
투자활동 현금	-1,225	-3,029	-1,441	-1,044	-1,148	당기순이익	-51.4	566.6	159.6	-34.2	6.7
유형자산처분(취득)	-192	-450	-622	-657	-752	EPS	-22.7	318.5	241.2	-33.5	6.7
무형자산 감소(증가)	-148	-118	-88	-48	-48	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-725	-2,382	-731	-308	-315	부채비율	286.7	317.2	281.6	233.6	192.7
기타투자활동	-160	-79	0	-31	-32	유동비율	103.5	76.1	94.5	101.4	107.3
재무활동 현금	216	368	1,570	-272	-650	순차입금/자기자본(x)	12.8	50.2	51.0	30.5	13.7
차입금의 증가(감소)	263	445	1,962	-190	-568	영업이익/금융비용(x)	4.7	4.1	8.6	12.0	13.9
자본의 증가(감소)	-35	-51	-91	-82	-82	총차입금 (십억원)	3,720	4,259	5,958	5,768	5,200
배당금의 지급	35	51	91	82	82	순차입금 (십억원)	502	2,350	3,246	2,428	1,322
기타재무활동	-11	-27	-301	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	542	-1,263	692	619	528	EPS	3,858	16,147	55,098	36,664	39,119
기초현금	2,528	3,070	1,806	2,498	3,117	BPS	56,436	69,689	114,074	148,892	186,162
기말현금	3,070	1,806	2,498	3,117	3,646	SPS	139,451	184,851	246,595	297,704	340,793
NOPLAT	247	556	1,640	1,652	1,692	CFPS	16,292	17,957	80,035	48,377	51,526
FCF	394	-1,658	-678	891	1,178	DPS	1,000	1,800	1,800	1,800	1,800

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준, 한화오션 미포함

한화에어로스페이스 (012450) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2025-01-07	담당자변경				1,000,000	
2025-01-07	매수	440,000	21.4	73.6		
2025-03-19	매수	920,000	-19.7	-17.8		
2025-03-21	유지	750,000	-1.7	10.7		
2025-05-02	매수	950,000				

투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자이전 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
98.4%	1.7%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.