

한화에어로스페이스

012450

Oct 10, 2024

Buy

유지

TP 433,000 원

상향

Company Data

현재가(10/08)	1,175,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	1,503,000 원
52 주 최저가(보통주)	1,067,000 원
KOSPI (10/08)	1,916.36p
KOSDAQ (10/08)	650.14p
자본금	8,975 억원
시가총액	1,918,340 억원
발행주식수(보통주)	14,507 만주
발행주식수(우선주)	2,159 만주
평균거래량(60 일)	223 만주
평균거래대금(60 일)	2,578 억원
외국인지분(보통주)	49.57%
주요주주	
한화 외 2 인	33.98%
국민연금공단	7.56%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	25.7	71.9	268.9
상대주가	23.3	80.1	242.5



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com



KYOBO 교보증권

다시 한번 서프라이즈 기대

3Q24 Preview: 영업이익의 시장예상치 큰 폭 상회 전망

한화에어로스페이스의 3분기 매출액은 2조 9,264억원(YoY +47.7%), 영업이익 3,945억원(OPM +13.5%)으로 매출액은 시장예상치에 부합하겠으나 영업이익은 25.2% 상회할 것으로 추정됨. 3분기 중에 인도된 폴란드 항 K9 24문+@과 지난 6월에 인도된 천무 12문+@ 등이 이번 분기에 인식되며 호실적을 이끌 것으로 추정됨.

지상방산 매출기준 수주잔고 5년치 보유+중동 시장 확대 기대+탄

한화에어로스페이스의 지상방산 매출기준 수주잔고 일감연수는 약 5.2년(2분기 기준 지상방산 수주잔고 30.3조원+루마니아 자주포 1.4조원=31.7조원/24년 지상방산 매출액 추정치로 단 순계산 시) 수준. 이미 인식 중인 폴란드 K9 1차 사업, 25년부터는 이집트 K9, 26년 호주 레드 백, K9 2차 사업에 따라 26년까지의 실적 성장은 담보되어있음. 27년에도 폴란드 천무 2차 사업의 매출인식이 본격화될 것으로 기대되지만 기존 사업 종료로 인한 수출 매출 감소가 우려됨. 중동향 수출이 폴란드 K9, 천무의 온기를 이어받을 것으로 기대함. 사우디군 주력 전차는 575대를 도입한 미국산 M1A2S인데 미군용 M1A2에 비해 수출형 다운그레이드 사양이라 후 티 반군과 전투에서 취약성이 드러났으며 사우디군 2선급 전차로는 M60A3 660대와 AMX-30SA 250대가 있는데, 도입 40년이 넘는 구형들이라 전량 대체가 시급하기 때문. 사우디가 약화되는 안보 상황을 감안해 모든 전차 전력을 현대화할 경우 소요 물량은 단기적으로 900여 대, 장기적으로는 1500여대에 달함. 또한 9/25 탄 관련 증설 계획 발표. 투자 금액은 6,673 억원 수준으로 2026년말 완공 기대. 27년부터 탄 증설 효과(Q) 및 해외 155mm 포탄 ASP 상승에 따른 실적 증대 효과 기대

투자의견 Buy 유지, 목표주가 433,000원으로 상향

한화에어로스페이스에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 433,000원으로 상향 조정. 12M Fwd 지배지분 자본총계에 Implied PBR 2.93배를 적용하여 산출함

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	7,060	9,359	11,286	12,194	13,897
YoY(%)	27.4	32.6	20.6	8.0	14.0
영업이익(십억원)	400	691	1,292	1,503	1,910
OP 마진(%)	5.7	7.4	11.4	12.3	13.7
순이익(십억원)	147	977	930	1,201	1,549
EPS(원)	3,858	16,147	17,070	22,044	28,446
YoY(%)	-22.7	318.5	5.7	29.1	29.0
PER(배)	19.1	7.7	21.4	16.5	12.8
PCR(배)	4.3	8.4	18.5	14.0	10.7
PBR(배)	1.3	1.8	4.0	3.2	2.6
EV/EBITDA(배)	7.9	9.4	11.9	10.2	8.1
ROE(%)	6.8	25.6	20.2	21.6	22.7

분기 및 연간실적 추이 및 전망

[도표 1] 한화에어로스페이스 분기 및 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
전체	2,037.9	1,907.9	1,981.5	3,431.7	1,848.3	2,786.0	2,926.4	3,725.7	9,369.7	11,286.4	12,193.8
YoY(%)	52.8	17.8	31.1	32.2	(9.3)	46.0	47.7	8.6	43.3	20.5	8.0
항공우주	390.0	401.9	390.2	428.4	443.5	562.4	421.3	464.5	1,610.5	1,891.7	2,207.4
한화디펜스	841.5	600.1	762.7	1,928.2	656.6	1,332.5	1,807.7	2,338.0	4,133.8	6,134.9	7,009.7
한화시스템	439.5	610.7	620.8	782.1	544.4	687.3	741.5	898.5	2,453.1	2,871.7	3,122.2
기타 및 연결조정	366.9	295.2	207.8	293.0	203.9	203.8	(44.1)	24.7	1,172.3	388.2	(145.4)
영업이익	219.5	81.2	114.7	275.8	37.4	358.8	394.5	501.3	704.9	1,292.0	1,503.3
영업이익률(%)	10.8	4.3	5.8	0.080	2.0	12.9	13.5	13.5	7.5	11.4	12.3

자료: 교보증권 리서치센터

[한화에어로스페이스 012450]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,060	9,359	11,286	12,194	13,897
매출원가	5,549	7,221	8,495	8,552	9,589
매출총이익	1,512	2,138	2,791	3,641	4,308
매출총이익률 (%)	21.4	22.8	24.7	29.9	31.0
판매비와관리비	1,111	1,447	1,499	2,138	2,397
영업이익	400	691	1,292	1,503	1,910
영업이익률 (%)	5.7	7.4	11.4	12.3	13.7
EBITDA	663	1,030	1,660	1,898	2,327
EBITDA Margin (%)	9.4	11.0	14.7	15.6	16.7
영업외손익	-205	524	-136	-10	16
관계기업손익	-21	16	16	16	16
금융수익	115	1,145	386	439	494
금융비용	-266	-398	-419	-431	-445
기타	-33	-239	-119	-34	-49
법인세비용차감전순이익	195	1,215	1,156	1,493	1,927
법인세비용	75	238	226	292	377
계속사업순이익	121	977	930	1,201	1,549
중단사업순이익	26	0	0	0	0
당기순이익	147	977	930	1,201	1,549
당기순이익률 (%)	2.1	10.4	8.2	9.8	11.1
비지배지분순이익	-49	159	152	196	253
지배지분순이익	195	818	778	1,005	1,297
지배순이익률 (%)	2.8	8.7	6.9	8.2	9.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-43	-158	-14	-14	-14
포괄순이익	103	819	916	1,187	1,536
비지배지분포괄이익	-109	69	78	100	130
지배지분포괄이익	212	750	839	1,087	1,406

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,524	1,390	1,803	2,215	2,272
당기순이익	0	0	930	1,201	1,549
비현금항목의 가감	678	-68	121	178	249
감가상각비	181	261	298	329	355
외환손익	64	19	-27	-27	-27
자본법평가손익	21	-16	-16	-16	-16
기타	413	-331	-134	-108	-63
자산부채의 증감	794	462	1,042	1,156	842
기타현금흐름	52	996	-290	-320	-368
투자활동 현금흐름	-1,225	-3,029	-806	-957	-1,008
투자자산	-699	-2,423	-100	-250	-300
유형자산	-197	-453	-500	-500	-500
기타	-329	-152	-206	-207	-208
재무활동 현금흐름	216	368	-46	23	60
단기차입금	394	404	137	151	166
사채	-182	140	-35	-33	-32
장기차입금	236	299	-76	-68	-61
자본의 증가(감소)	0	0	-25	0	0
현금배당	-35	-51	-91	-82	-82
기타	-197	-425	44	56	69
현금의 증감	542	-1,263	630	979	1,035
기초 현금	2,528	3,043	1,806	2,436	3,415
기말 현금	3,070	1,780	2,436	3,415	4,450
NOPLAT	247	556	1,039	1,209	1,536
FCF	1,107	903	1,948	2,260	2,295

자료: 한화에어로스페이스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,508	9,192	10,863	12,839	15,371
현금및현금성자산	3,070	1,806	2,436	3,415	4,450
매출채권 및 기타채권	1,543	2,119	2,355	2,551	2,908
재고자산	2,163	2,869	3,225	3,484	3,971
기타유동자산	1,732	2,399	2,847	3,389	4,042
비유동자산	6,644	10,351	10,622	11,025	11,457
유형자산	3,018	3,410	3,613	3,784	3,929
관계기업투자금	88	3,204	3,320	3,585	3,901
기타금융자산	795	739	740	750	760
기타비유동자산	2,743	2,998	2,949	2,905	2,867
자산총계	15,152	19,543	21,484	23,864	26,828
유동부채	8,223	12,077	13,203	14,407	15,796
매입채무 및 기타채무	1,301	1,879	1,986	2,068	2,223
차입금	992	1,374	1,511	1,662	1,828
유동성채무	743	1,165	1,281	1,409	1,550
기타유동부채	5,187	7,659	8,425	9,268	10,194
비유동부채	3,011	2,782	2,719	2,668	2,631
차입금	1,016	759	683	615	553
사채	696	642	607	573	542
기타비유동부채	1,298	1,381	1,429	1,480	1,536
부채총계	11,234	14,859	15,922	17,076	18,427
지배지분	2,857	3,528	4,190	5,113	6,328
자본금	266	266	240	240	240
자본잉여금	217	192	192	192	192
이익잉여금	2,015	2,627	3,314	4,237	5,452
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분	1,061	1,156	1,373	1,675	2,073
자본총계	3,918	4,684	5,563	6,788	8,401
총차입금	3,653	4,182	4,342	4,539	4,775

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,858	16,147	17,070	22,044	28,446
PER	19.1	7.7	21.4	16.5	12.8
BPS	56,436	69,689	91,928	112,174	138,823
PBR	1.3	1.8	4.0	3.2	2.6
EBITDAPS	13,097	20,348	36,409	41,637	51,062
EV/EBITDA	7.9	9.4	11.9	10.2	8.1
SPS	139,451	184,851	247,611	267,519	304,883
PSR	0.5	0.7	1.5	1.4	1.2
CFPS	21,861	17,845	42,740	49,574	50,358
DPS	1,000	1,800	1,800	1,800	1,800

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	27.4	32.6	20.6	8.0	14.0
영업이익 증가율	44.5	72.6	86.9	16.4	27.1
순이익 증가율	-51.4	566.6	-4.8	29.1	29.0
수익성					
ROIC	6.2	14.9	28.9	31.4	36.5
ROA	1.5	4.7	3.8	4.4	5.1
ROE	6.8	25.6	20.2	21.6	22.7
안정성					
부채비율	286.7	317.2	286.2	251.6	219.4
순차입금비율	24.1	21.4	20.2	19.0	17.8
이자보상배율	4.7	4.1	7.4	8.2	10.0

한화에어로스페이스 [012450]

다시 한번 서프라이즈 기대

한화에어로스페이스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.04.15	매수	294,000	(22.43)	(17.86)					
2024.05.02	매수	280,000	(19.46)	(8.39)					
2024.07.15	매수	313,000	(7.37)	3.04					
2024.08.01	매수	358,000	(17.55)	1.82					
2024.10.10	매수	433,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하