

한화에어로스페이스

012450

Nov 01, 2024

Buy

유지

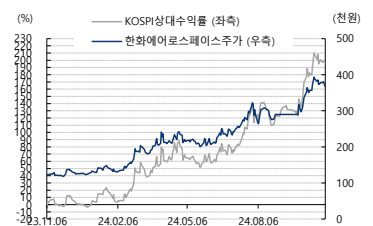
TP 480,000 원

상향

Company Data

현재가(10/31)	368,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	393,000 원
52 주 최저가(보통주)	101,000 원
KOSPI (10/31)	2,556.15p
KOSDAQ (10/31)	743.06p
자본금	2,657 억원
시가총액	167,739 억원
발행주식수(보통주)	4,558 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	422 만주
평균거래대금(60 일)	1,517 억원
외국인지분(보통주)	42.83%
주요주주	
한화 외 2 인	33.98%
국민연금공단	7.56%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	23.9	74.0	264.4
상대주가	25.7	83.2	224.7



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com



KYOBO 교보증권

K9, 천무, 레드백 그리고 탄

3Q24 Review: 시장예상치 상회

한화에어로스페이스의 3분기 매출액은 2조 6,312억원(YoY +46.0%), 영업이익 4,722억원(OPM +18.1%)으로 매출액은 시장예상치를 하회했으나 영업이익은 37.2% 상회. K9 24문, 천무 19문이 이번 분기에 인식되며 호실적을 이끔(필자 예상 K9 24+@, 천무 12문). 특히 천무의 단차 가격(탄약 제외)은 30억원 내외일 것으로 추정되나 탄약과 동시 납품되어 같이 매출 인식이 될 경우 대당 228억원 수준일 것이라고 추정되며(22년 288대, 총계약규모 8.4조원 단 순 계산) 영업이익률 역시 30%에 근접할 것으로 기대되어 2분기 실적에 크게 기인했을 것으로 판단됨

27년 탄 공장증설 효과에 따른 실적 기여 기대

한화에어로스페이스의 지상방산 매출기준 수주잔고 일감연수는 약 4.9년(3분기 기준 지상방산 수주잔고 29.9조 /24년 지상방산 매출액 추정치로 단순계산 시) 수준. 이미 인식 중인 폴란드 K9 1차 사업, 25년부터는 이집트 K9, 26년 호주 레드백, K9 2차 사업에 따라 26년까지의 실적 성장은 담보되어있음. 27년부터 탄 증설 효과(Q) 및 해외 155mm 포탄 ASP 상승에 따른 실적 증대 효과 기대. 9/25 탄 관련 증설 계획 발표했으며 투자 금액은 6,673억원 수준으로 2026년말 완공 기대. 다소 공격적인 가정일 수 있지만 증설효과를 통한 27년부터 탄 관련 매출발생 효과는 약 4조원으로 추정됨. 올해 3월 15일 유럽연합(EU) 집행위원회가 5억유로(약 7,252억원)를 유럽 방위산업에 배정하여 연간 100만발의 155mm 포탄 생산을 내년까지 연간 200만발로 2배로 늘릴 것이라고 발표. 이를 착안해 6,673억원 CAPEX 투자를 통한 증설 효과는 약 80만발로 가정. 여기에 러-우 전쟁 이후 155포탄 가격이 대당 8,500달러(전쟁 이전 2,000달러)까지 상승했다는 점에 착안해 장약/신관 ASP를 약 500만원 수준으로 가정(155mm 포탄에서 50~60% 가정)하여 산출함.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 480,000원으로 상향 조정

한화에어로스페이스에 대한 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 480,000원으로 상향 조정. 목표주가 산출은 12M Fwd BPS에 Implied PBR((자기자본비용-영구성장률)/(ROE-영구성장률)) 2.9배를 적용해 산출

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	7,060	9,359	10,204	12,125	13,799
YoY(%)	27.4	32.6	9.0	18.8	13.8
영업이익(십억원)	400	691	1,390	1,620	2,072
OP 마진(%)	5.7	7.4	13.6	13.4	15.0
순이익(십억원)	147	977	1,027	1,303	1,694
EPS(원)	3,858	16,147	18,857	23,923	31,098
YoY(%)	-22.7	318.5	16.8	26.9	30.0
PER(배)	19.1	7.7	19.5	15.4	11.8
PCR(배)	4.3	8.4	16.9	13.0	9.9
PBR(배)	1.3	1.8	3.9	3.2	2.5
EV/EBITDA(배)	7.9	9.4	11.1	9.6	7.5
ROE(%)	6.8	25.6	22.0	22.8	23.8

한화에어로스페이스 [012450]

K9, 천무, 레드백 그리고 탄

[한화에어로스페이스 012450]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,060	9,359	10,204	12,125	13,799
매출원가	5,549	7,221	7,492	8,405	9,382
매출총이익	1,512	2,138	2,712	3,721	4,417
매출총이익률 (%)	21.4	22.8	26.6	30.7	32.0
판매비와관리비	1,111	1,447	1,322	2,101	2,345
영업이익	400	691	1,390	1,620	2,072
영업이익률 (%)	5.7	7.4	13.6	13.4	15.0
EBITDA	663	1,030	1,757	2,014	2,489
EBITDA Margin (%)	9.4	11.0	17.2	16.6	18.0
영업외손익	-205	524	-112	1	35
관계기업손익	-21	16	16	16	16
금융수익	115	1,145	409	450	513
금융비용	-266	-398	-419	-431	-445
기타	-33	-239	-119	-34	-49
법인세비용차감전순이익	195	1,215	1,277	1,620	2,106
법인세비용	75	238	250	317	412
계속사업순이익	121	977	1,027	1,303	1,694
중단사업순이익	26	0	0	0	0
당기순이익	147	977	1,027	1,303	1,694
당기순이익률 (%)	2.1	10.4	10.1	10.7	12.3
비지배지분순이익	-49	159	168	213	276
지배지분순이익	195	818	860	1,090	1,418
지배순이익률 (%)	2.8	8.7	8.4	9.0	10.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-43	-158	-14	-14	-14
포괄순이익	103	819	1,013	1,289	1,680
비지배지분포괄이익	-109	69	86	109	142
지배지분포괄이익	212	750	928	1,180	1,538

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	2,327	1,917	2,428
당기순이익	0	0	1,027	1,303	1,694
비현금항목의 가감	678	-68	121	192	266
감가상각비	181	261	298	329	355
외환손익	64	19	-27	-27	-27
자본법평가손익	21	-16	-16	-16	-16
기타	413	-331	-134	-94	-47
자산부채의 증감	794	462	1,469	756	854
기타현금흐름	52	996	-290	-334	-385
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	1,165	692	1,207
기초 현금	2,528	3,043	1,806	2,972	3,664
기말 현금	3,070	1,780	2,972	3,664	4,871
NOPLAT	247	556	1,118	1,303	1,666
FCF	1,107	903	2,454	1,953	2,437

주: 22~23년 실적은 중단사업손익 영향 미반영

자료: 한화에어로스페이스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,508	9,192	10,873	13,054	15,744
현금및현금성자산	3,070	1,806	2,972	3,664	4,871
매출채권 및 기타채권	1,543	2,119	2,138	2,537	2,889
재고자산	2,163	2,869	2,915	3,464	3,943
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
유형금융자산	795	739	740	750	760
기타비유동자산	2,743	2,998	2,949	2,905	2,867
자산총계	15,152	19,543	21,494	24,079	27,201
유동부채	8,223	12,077	13,105	14,401	15,787
매입채무 및 기타채무	1,301	1,879	1,888	2,062	2,214
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	15,823	17,069	18,418
지배지분	2,857	3,528	4,272	5,280	6,616
자본금	266	266	240	240	240
자본잉여금	217	192	192	192	192
이익잉여금	2,015	2,627	3,396	4,404	5,740
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분	1,061	1,156	1,399	1,730	2,167
자본총계	3,918	4,684	5,671	7,010	8,783
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	18,857	23,923	31,098
PER	19.1	7.7	19.5	15.4	11.8
BPS	56,436	69,689	93,715	115,840	145,141
PBR	1.3	1.8	3.9	3.2	2.5
EBITDAPS	13,097	20,348	38,549	44,190	54,598
EV/EBITDA	7.9	9.4	11.1	9.6	7.5
SPS	139,451	184,851	223,867	266,016	302,736
PSR	0.5	0.7	1.6	1.4	1.2
CFPS	21,861	17,845	53,836	42,846	53,456
DPS	1,000	1,800	1,800	1,800	1,800

재무비율

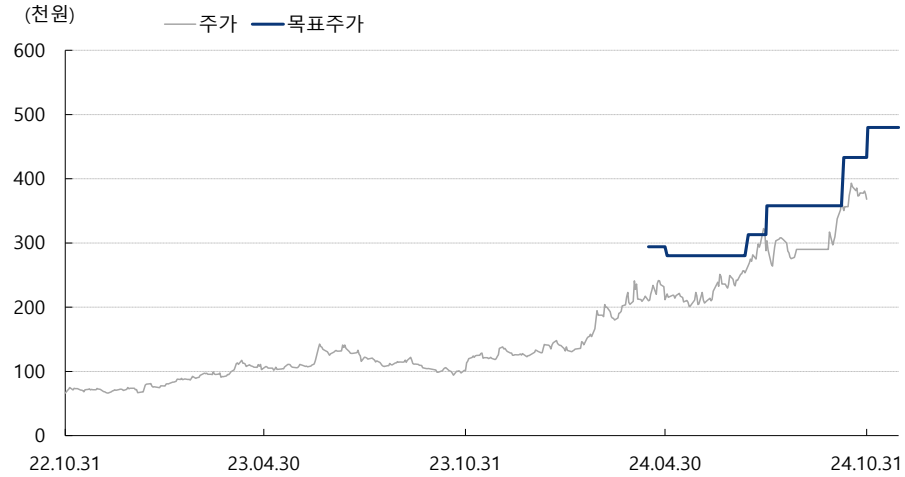
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	27.4	32.6	9.0	18.8	13.8
영업이익 증가율	44.5	72.6	101.1	16.6	27.9
순이익 증가율	-51.4	566.6	5.1	26.9	30.0
수익성					
ROIC	6.2	14.9	33.1	35.9	39.9
ROA	1.5	4.7	4.2	4.8	5.5
ROE	6.8	25.6	22.0	22.8	23.8
안정성					
부채비율	286.7	317.2	279.0	243.5	209.7
순차입금비율	24.1	21.4	20.2	18.9	17.6
이자보상배율	4.7	4.1	7.9	8.8	10.8

한화에어로스페이스 [012450]

K9, 천무, 레드백 그리고 탄

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	(13.10)	(9.24)					
2024.11.01	매수	480,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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.

■ 투자자의견 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 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 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 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하