



BUY (유지)

목표주가(12M) 289,000원(유지)
현재주가(4.30) 211,500원

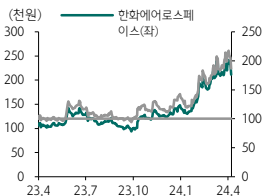
Key Data

| | |
|------------------|----------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,692.06 |
| 52주 최고/최저(원) | 241,500/94,000 |
| 시가총액(십억원) | 10,708.2 |
| 시가총액비중(%) | 0.49 |
| 발행주식수(천주) | 50,630.0 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 948.1 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 187.1 |
| 외국인지분율(%) | 36.11 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 한화 외 2인 | 33.98 |
| 국민연금공단 | 8.58 |

Consensus Data

| | 2024 | 2025 |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원) | 11,030.9 | 12,430.3 |
| 영업이익(십억원) | 945.4 | 1,182.2 |
| 순이익(십억원) | 631.5 | 848.3 |
| EPS(원) | 10,833 | 14,492 |
| BPS(원) | 79,482 | 91,988 |

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------|---------|---------|----------|----------|
| 매출액 | 7,060.4 | 9,359.0 | 10,996.4 | 13,895.0 |
| 영업이익 | 400.3 | 691.1 | 842.0 | 1,204.9 |
| 세전이익 | 195.4 | 1,214.8 | 802.6 | 1,172.7 |
| 순이익 | 195.4 | 817.5 | 508.2 | 829.2 |
| EPS | 3,858 | 16,147 | 10,037 | 16,377 |
| 증감율 | (22.67) | 318.53 | (37.84) | 63.17 |
| PER | 19.08 | 7.71 | 21.07 | 12.91 |
| PBR | 1.30 | 1.79 | 2.71 | 2.29 |
| EV/EBITDA | 7.98 | 9.52 | 11.11 | 8.16 |
| ROE | 6.80 | 25.60 | 13.60 | 19.22 |
| BPS | 56,479 | 69,732 | 77,971 | 92,551 |
| DPS | 1,000 | 1,800 | 1,800 | 1,800 |



Analyst 위경재 kyungjae.wee@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 02일 | 기업분석_Earnings Review

한화에어로스페이스 (012450)

Earning shock, but Top pick

1Q24 Re : Earning shock

한화에어로스페이스의 1Q24 실적은 매출 1조8,483억원(YoY -9.3%, QoQ -46.2%), 영업 이익 373억원(YoY -83.2%, QoQ -86.5%, OPM 2.0%)으로 컨센서스 하회했다. 외형 축소를 차치하더라도 수익성이 크게 악화됐다(OPM YoY -8.9%p, QoQ -6.0%p). 1) 지상방산 부문(매출 비중 35.5%)은 매출 6,566억원(YoY -22.0%, QoQ -66.0%), 영업이익 142억원(YoY -92.0%, QoQ -95.6%, OPM 2.2%)으로 실적 악화됐다. 그동안 전사 실적 성장을 이끌어 왔다면, 이번 1분기는 전사 실적을 끌어내렸다. i) 폴란드 向 K9, 천무 인도가 적을 것임을 예상은 하고 있었으나, 실제로는 1분기에 인도가 전혀 이루어지지 않았다. ii) 폴란드 수출 외에도, 주 무기 체계보다 부수 무기 체계의 판매 증가하며 수출 규모 및 수익성 훼손된 것으로 추정한다. 이에 따라 1분기 지상방산 수출 비중은 46.4% 기록하며 YoY -10.0%p 하락했다. iii) 한편, 내수에서도 체계 개발 매출 비중 상승하며 수익성 소폭 하락한 것으로 추정한다. 수출과 내수 동반 부진 속에서 부문 영업이익률은 2.2% 기록하며 YoY -18.9%p, QoQ -14.4%p 하락했다. 2) 항공우주 부문은 매출 4,434억원(YoY +13.7%, QoQ +3.5%), 영업이익 29억원(YoY -81.8%, QoQ 흑자전환, OPM 0.7%)으로 실적 견조했다. 1분기 글로벌 항공기 인도 대수가 200대를 상회한 가운데, 주 고객사인 Airbus의 인도 대수가 YoY +12% 증가하며 부문 매출 증가했다. RSP 손실 규모는 -99억원으로 예상보다 작았는데, 이는 AM(정비) 매출 증가에 기인한다. RSP 제외한 부문 OPM은 2.9%를 기록했다. 3) 한화비전은 시큐리티 업계 수요 회복 과정에서 북미 시장 수요 역시 동반 증가하며 매출과 이익 모두 증가했다. 반면 한화정밀기계와 세트렉아이는 각각 영업손실 -226억원, -35억원 기록하며 적자 흐름 지속됐다. 주목할 점은 기타 부문에서 매출 -1,061억원, 영업이익 -711억원의 조정이 있었던 점이다. 한화비전의 실적 성장을 정밀기계와 세트렉아이의 부진으로 상계한다고 가정할 때, 내부 거래 소거에 따른 실적 감소 폭 컸던 것으로 추정한다. 실제 한화시스템 ICT 부문은 캡티브 매출에 기인해 1분기 실적 성장한 바 있다. 전사 수익성 훼손은, 지상방산 부문의 부진이 주 원인이며, 인력 규모 확대 과정에서의 고정비 부담 증가, GF 물량 보충 과정에서 자재비 증가함에 따른 일회성 비용 발생 등에 기인한다.

향후 실적 흐름 견조할 전망

한화에어로스페이스의 2Q24 실적은 매출 2조3,632억원(YoY +23.9%, QoQ +27.9%), 영업이익 1,396억원(YoY +71.9%, QoQ +274.2%, OPM 5.9%)을 전망하며, 2024년 연간으로는 매출 11.0조원(YoY +17.5%), 영업이익 8,420억원(YoY +21.4%, OPM 7.7%)을 전망한다. 부진했던 1분기 실적이 큰 흐름을 바꾸지는 않을 것으로 판단한다. 외형 및 수익성 모든 측면에서 중요한 프로젝트인 폴란드 K9과 천무의 연간 인도 계획(각각 60문, 30대 이상)이 변경되지 않은 만큼, 한화에어로스페이스의 향후 분기 실적은 순차적으로 개선되는 흐름 보일 것으로 판단한다.

Valuation

투자의견 BUY, 목표주가 289,000원 유지

1Q24 실적 부진 불구 종합방산업체 한화에어로스페이스의 중장기 성장성은 여전히 유효하다고 판단, 투자의견 BUY, 목표주가 289,000원을 유지한다. 목표주가는 2025년 연간 실적에 기초, SOTP Valuation에 P/E Multiple 적용해 산출했다. 1분기 수익성은 수출 인도량 급감, 일회성 비용 발생 등에 따라 크게 훼손됐으나, 이는 단기적인 이슈이지 기업의 방향성을 바꾸는 요인은 아니다. 즉, 장기적 흐름에서의 성장성 여전히 확보되어 있다고 판단한다. 이번 1분기 실적 부진을 반영한 향후 실적 전망에 근거, 중장기 관점에서 지속 매수 접근 가능한 가격이라고 판단한다.

도표 1. 한화에어로스페이스 SOTP Valuation (P/E Multiple 적용) (단위 : 십억원)

| | | 2023 | 2024F | 2025F | 비고 |
|-----------------------|-------|---------|--------|------------|---|
| 영업이익 | 지상방산 | 572.5 | 546.7 | 656.0 | |
| | 항공우주 | 0.3 | 12.5 | 59.0 | |
| | 한화비전 | 137.1 | 160.9 | 174.6 | |
| | 기타 | (109.1) | (29.8) | 72.6 | |
| | Total | 600.8 | 690.3 | 962.3 | |
| NOPLAT | 지상방산 | 452.3 | 431.9 | 518.3 | 유효법인세율 21% 가정 |
| | 항공우주 | 0.2 | 9.8 | 46.6 | |
| | 한화비전 | 108.3 | 127.1 | 138.0 | |
| | 기타 | (86.2) | (23.5) | 57.4 | |
| | Total | 474.6 | 545.3 | 760.2 | |
| Target P/E(배) | 지상방산 | | | 19.5 | 해외 방산 7사의 25F P/E 평균 19.5배 적용 (RTX, Curtiss, Rolls-Royce, Rheinmetall, SAAB, Thales, BAE) |
| | 항공우주 | | | 20.3 | 해외 항공 방산 7사의 25F P/E 평균 20.3배 적용 (Lockheed, Boeing, Northrop, GD, Airbus, Safran) |
| | 한화비전 | | | 7.0 | 전기전자 섹터 평균 P/E 10배를 30% 할인 적용 |
| | 기타 | | | 7.0 | 전기전자 섹터 평균 P/E 10배를 30% 할인 적용 |
| 주주가치 | 지상방산 | | | 10,106.1 | |
| | 항공우주 | | | 945.8 | |
| | 한화비전 | | | 965.8 | |
| | 기타 | | | 401.6 | |
| | Total | | | 12,419.2 | |
| 한화시스템 Target Value | | | | 2,370.6 | 한화에어로스페이스를 중간지주사로 간주 이에 따라 상장사 '한화시스템'의 가치를 49% 반영 |
| Target Value | | | | 14,789.9 | |
| 주식 수(주) | | | | 50,630,000 | |
| Target Price(원) | | | | 292,116.5 | 12M Fwd Target Price : 289,000원 |

자료: 한화에어로스페이스, Dart, 하나증권

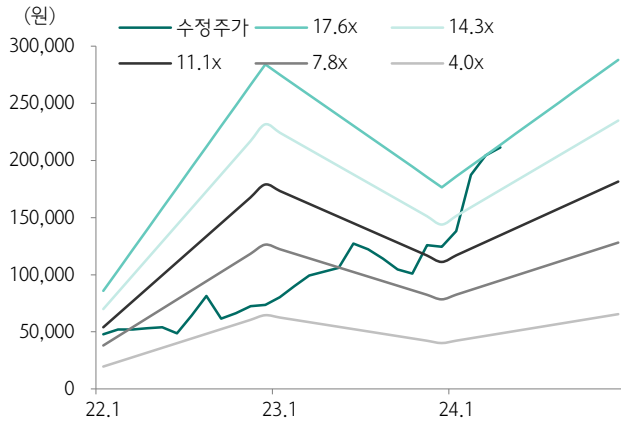
도표 2. 한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24P | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 2023 | 2024F | 2025F |
|-------------------|-----------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 매출액 | 2,038.0 | 1,907.9 | 1,981.4 | 3,433.1 | 1,848.3 | 2,363.2 | 2,753.0 | 4,032.0 | 9,360.4 | 10,996.4 | 13,895.0 |
| YoY(%) | 52.8 | 17.8 | 31.1 | 32.3 | (9.3) | 23.9 | 38.9 | 17.4 | 32.6 | 17.5 | 26.4 |
| QoQ(%) | (21.5) | (6.4) | 3.9 | 73.3 | (46.2) | 27.9 | 16.5 | 46.5 | | | |
| 지상방산 | 841.6 | 600.1 | 762.7 | 1,929.6 | 656.6 | 800.1 | 1,210.8 | 2,160.0 | 4,134.0 | 4,827.5 | 6,182.8 |
| 비중(%) | 41.3 | 31.5 | 38.5 | 56.2 | 35.5 | 33.9 | 44.0 | 53.6 | 44.2 | 43.9 | 44.5 |
| YoY(%) | 247.2 | 80.4 | 116.9 | 72.1 | (22.0) | 33.3 | 58.8 | 11.9 | 101.8 | 16.8 | 28.1 |
| QoQ(%) | (25.0) | (28.7) | 27.1 | 153.0 | (66.0) | 21.9 | 51.3 | 78.4 | | | |
| 항공우주 | 390.0 | 401.8 | 390.2 | 428.4 | 443.4 | 434.9 | 436.0 | 548.0 | 1,610.4 | 1,862.4 | 2,552.4 |
| 비중(%) | 19.1 | 21.1 | 19.7 | 12.5 | 24.0 | 18.4 | 15.8 | 13.6 | 17.2 | 16.9 | 18.4 |
| YoY(%) | 30.9 | 9.5 | 18.7 | 14.1 | 13.7 | 8.3 | 11.7 | 27.9 | 17.6 | 15.6 | 37.1 |
| QoQ(%) | 3.8 | 3.0 | (2.9) | 9.8 | 3.5 | (1.9) | 0.2 | 25.7 | | | |
| 한화비전 | 273.6 | 284.1 | 246.0 | 250.1 | 310.0 | 310.0 | 267.9 | 269.4 | 1,053.8 | 1,157.2 | 1,258.9 |
| 비중(%) | 13.4 | 14.9 | 12.4 | 7.3 | 16.8 | 13.1 | 9.7 | 6.7 | 11.3 | 10.5 | 9.1 |
| YoY(%) | 25.9 | 11.0 | (11.8) | 0.0 | 13.3 | 9.1 | 8.9 | 7.7 | 5.1 | 9.8 | 8.8 |
| QoQ(%) | 9.4 | 3.8 | (13.4) | 1.7 | 24.0 | (0.0) | (13.6) | 0.6 | | | |
| 한화시스템 | 439.5 | 610.7 | 620.8 | 782.1 | 544.4 | 659.2 | 711.0 | 927.4 | 2,453.1 | 2,842.0 | 3,174.7 |
| 비중(%) | 21.6 | 32.0 | 31.3 | 22.8 | 29.5 | 27.9 | 25.8 | 23.0 | 26.2 | 25.8 | 22.8 |
| YoY(%) | 2.3 | 19.6 | 35.1 | (0.8) | 23.9 | 7.9 | 14.5 | 18.6 | 12.1 | 15.9 | 11.7 |
| QoQ(%) | (44.3) | 39.0 | 1.7 | 26.0 | (30.4) | 21.1 | 7.9 | 30.4 | | | |
| 기타 | 93.3 | 11.2 | (38.3) | 42.9 | (106.1) | 158.9 | 127.2 | 127.2 | 109.1 | 307.3 | 726.1 |
| 영업이익 | 222.0 | 81.2 | 114.6 | 275.9 | 37.3 | 139.6 | 195.2 | 469.9 | 693.7 | 842.0 | 1,204.9 |
| YoY(%) | 225.5 | (24.5) | 80.8 | 71.2 | (83.2) | 71.9 | 70.3 | 70.3 | 73.3 | 21.4 | 43.1 |
| QoQ(%) | 37.7 | (63.4) | 41.1 | 140.8 | (86.5) | 274.2 | 39.9 | 140.8 | | | |
| 지상방산 | 177.0 | 21.9 | 53.6 | 320.0 | 14.2 | 41.6 | 93.4 | 397.4 | 572.5 | 546.7 | 656.0 |
| YoY(%) | 5,105.9 | 45.0 | 482.6 | 75.2 | (92.0) | 90.2 | 74.3 | 24.2 | 172.1 | (4.5) | 20.0 |
| QoQ(%) | (3.1) | (87.6) | 144.7 | 497.0 | (95.6) | 193.3 | 124.3 | 325.4 | | | |
| 항공우주 | 15.9 | 5.5 | 4.2 | (25.3) | 2.9 | 8.4 | 8.7 | (7.6) | 0.3 | 12.5 | 59.0 |
| YoY(%) | (389.1) | (76.2) | (72.2) | 26.5 | (81.8) | 53.4 | 107.6 | (70.0) | (97.6) | 4,053.4 | 373.3 |
| QoQ(%) | (179.5) | (65.4) | (23.6) | (702.4) | (111.5) | 191.0 | 3.3 | (187.1) | | | |
| 항공우주 (w/o RSP) | 26.9 | 15.0 | 23.8 | (3.1) | 12.8 | 23.1 | 27.5 | (1.0) | 62.6 | 62.5 | 109.0 |
| YoY(%) | 216.5 | (46.0) | 7.7 | (82.0) | (52.4) | 54.3 | 15.5 | (69.1) | 51.9 | (0.2) | 74.5 |
| QoQ(%) | (256.4) | (44.2) | 58.7 | (113.0) | (512.9) | 80.8 | 18.8 | (103.5) | | | |
| 한화비전 | 37.1 | 45.7 | 31.6 | 22.7 | 52.0 | 48.2 | 37.0 | 23.7 | 137.1 | 160.9 | 174.6 |
| YoY(%) | 11.7 | 28.4 | (20.2) | (35.9) | 40.2 | 5.5 | 17.1 | 4.2 | (4.7) | 17.3 | 8.6 |
| QoQ(%) | 4.8 | 23.2 | (30.9) | (28.2) | 129.1 | (7.3) | (23.2) | (36.1) | | | |
| 한화시스템 | 12.3 | 29.9 | 39.7 | 11.0 | 39.3 | 25.4 | 43.3 | 43.7 | 92.9 | 151.7 | 242.6 |
| YoY(%) | (19.1) | 82.3 | 356.3 | (1,016.7) | 219.5 | (15.1) | 9.1 | 297.5 | 137.6 | 63.3 | 59.9 |
| QoQ(%) | (1,125.0) | 143.1 | 32.8 | (72.3) | 257.3 | (35.4) | 70.6 | 1.0 | | | |
| OPM(%) | 10.9 | 4.3 | 5.8 | 8.0 | 2.0 | 5.9 | 7.1 | 11.7 | 7.4 | 7.7 | 8.7 |
| YoY(%p) | 5.8 | (2.4) | 1.6 | 1.8 | (8.9) | 1.6 | 1.3 | 3.6 | 1.7 | 0.2 | 1.0 |
| QoQ(%p) | 4.7 | (6.6) | 1.5 | 2.3 | (6.0) | 3.9 | 1.2 | 4.6 | | | |
| 지배순이익 | | | | | (12.6) | 86.0 | 119.2 | 315.6 | | 508.1 | 829.2 |

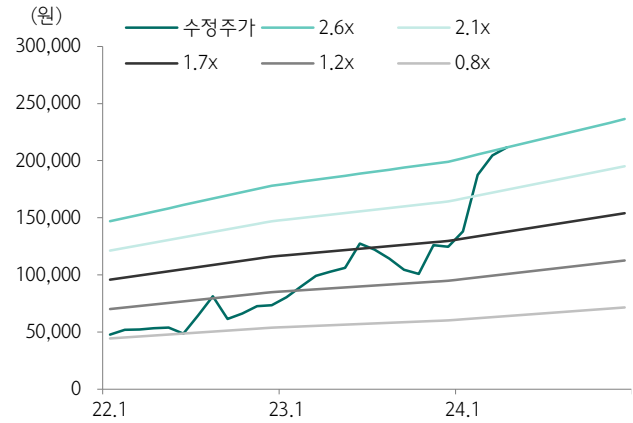
자료: 한화에어로스페이스, Dart, 하나증권

도표 3. 한화에어로스페이스 12M Fwd P/E



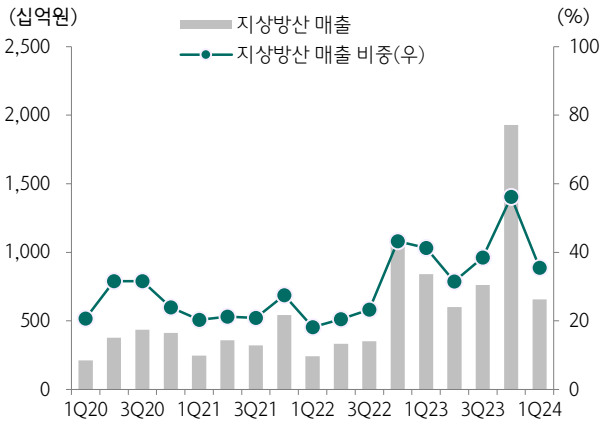
자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. 한화에어로스페이스 12M Fwd P/B



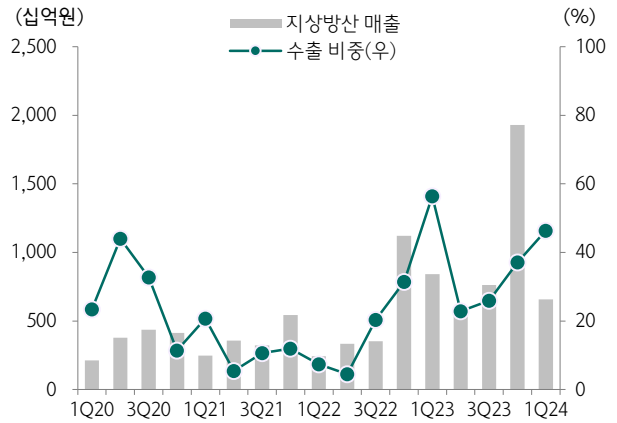
자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. 지상방산 매출 및 부문 매출 비중



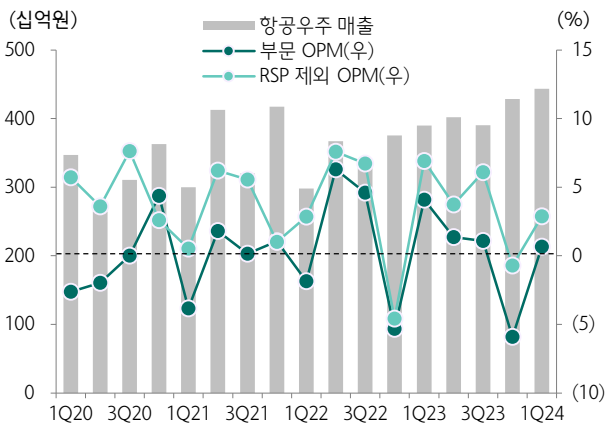
자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 6. 지상방산 매출 및 수출 비중



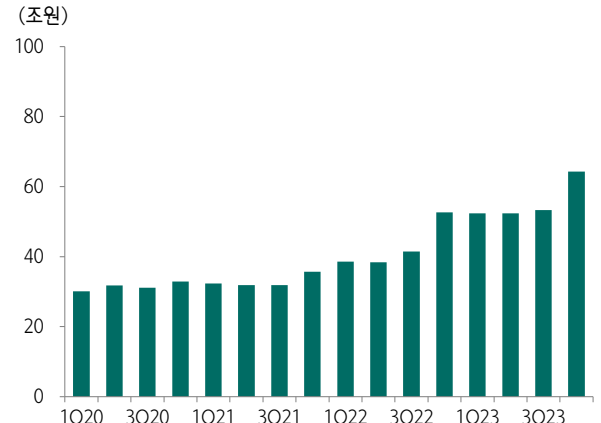
자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 7. 항공우주 매출 및 수익성



자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 8. 한화에어로스페이스 전사 수주잔고



자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 9. 한화에어로스페이스 주요 수주 공시 (2024년 4월 30일 기준)

| 분류 | 공시명 | 공시 일자 | 계약 기간 (분기) | 계약 금액 (십억원) |
|------|---|----------|---------------|----------------|
| 지상방산 | 폴란드 천무 다연장 로켓 수출 2차 실행계약 체결 / 24.04-29.10 | 24.04.25 | 23 | 2,252.6 |
| | 철매-II 성능개량 장입유도탄(2차양산) 외 1항목 / 24.02-27.05 | 24.02.20 | 14 | 166.3 |
| | 호주 Land 400 Ph.3 보병전투차량 129대 공급계약 체결 / 23.12-33.07 [정정] | 23.12.08 | 39 | 3,164.9 |
| | K105A1 자주포 3차양산 / 23.12-26.08 | 23.12.07 | 11 | 165.8 |
| | 폴란드 K-9 자주포 등 2차 실행계약 / 23.12-31.11 | 23.12.04 | 33 | 3,447.5 |
| | 모듈식 장약체계 공급계약 / 23.09-26.12 [정정] | 23.11.23 | 13 | 175.9 |
| | K9 자주포 정비용 수리부속 성과기반 계약 / 23.09-28.09 | 23.09.25 | 20 | 164.6 |
| | 23년 천마 체계 외주정비 외 1항목 / 23.06-26.11 | 23.06.30 | 14 | 182.0 |
| | 120밀리 자주박격포 후속양산 / 23.10-25.12 | 22.12.26 | 9 | 507.9 |
| | 30mm 차륜형대공포 2차 양산 / 23.12-26.12 | 22.12.26 | 12 | 844.1 |
| | 폴란드 천무 다연장로켓 수출 1차 실행계약 체결 / 22.11-27.11 | 22.11.04 | 21 | 5,047.6 |
| | 물품 공급계약 (㈜한화) / 18.02-21.07 | 18.02.28 | 14 | 98.6 |
| | 자주포 성능개량 등 38품목 공급계약 / 14.09-18.03 [정정] | 17.12.29 | 14 | 221.7 |
| | 노르웨이 K9 자주포, K10 탄약운반장갑차 수출계약 / 17.12-20.08 | 17.12.21 | 11 | 245.2 |
| | K9 자주포 인도 수출 / 17.04-23.07 | 17.04.21 | 25 | 372.7 |
| | K9 자주포 핀란드 수출 / 17.03-25.12 | 17.03.02 | 35 | 191.5 |
| | K-10 탄약운반장갑차 6차 양산사업 외 25항목 / 16.12-19.06 | 16.12.29 | 10 | 112.7 |
| | K-55 자주포 성능개량 4차 양산사업 외 34항목 / 16.12-20.12 | 16.12.29 | 16 | 218.7 |
| | 폴란드 자주포용 K9 차체 수출계약 / 16.12-23.12 | 16.12.15 | 28 | 279.5 |
| | 장갑차 등 17품목 공급계약 / 15.12-17.11 | 15.12.29 | 8 | 80.4 |
| 항공우주 | 폴란드 자주포용 K9 차체 수출계약 / 14.12-16.11 | 14.12.18 | 8 | 83.2 |
| | 자주포 외 21품목 공급계약 / 14.12-17.12 | 14.12.03 | 12 | 737.5 |
| | T-50 수출 사업용 엔진 구매계약 / 23.11-27.12 | 23.11.13 | 17 | 370.0 |
| | T-50 기관 수리부속 PBL(3차) / 21.12-25.07 [정정] | 23.04.10 | 15 | 178.8 |
| | 한국형발사체 고도화 사업 발사체 총괄 주관 제작사업 / 22.12-27.12 | 22.12.02 | 21 | 285.7 |
| | T-50 계열 엔진공급계약 / 22.08-27.08 | 22.08.17 | 21 | 419.3 |
| | T-50 계열 부품공급계약 / 22.07-24.12 | 22.07.18 | 10 | 78.3 |
| | 한국형기동헬기(4차양산) 엔진 외 7항목 / 20.12-24.12 | 20.12.28 | 16 | 182.1 |
| | T-50 기관 수리부속 PBL(2차) / 16.12-21.11 | 20.09.07 | 20 | 142.2 |
| | TA-50 Block2 엔진 외 7항목 / 19.12- [정정] | 19.12.30 | - | 172.6 |
| | GE9X 신규 부품 및 LEAP 엔진 부품 생산계약 / 19.11-25.12 | 19.11.18 | 25 | 350.7 |
| | Rolls-Royce Trent 엔진 Turbine 부품 공급 계약 / 19.11-45.12 | 19.11.06 | 105 | 1,152.5 |
| | 연소관조립체 외 18종 공급계약 / 18.01-20.12 | 18.01.30 | 12 | 122.5 |
| | 항공기 엔진부품 공급 계약 / 17.05-22.12 | 17.05.24 | 23 | 198.9 |
| | 기동헬기 엔진조달 외 13항목 / 16.12-23.11 | 16.12.28 | 28 | 347.8 |
| | 항공기 엔진부품 공급 계약 / 17.01-31.12 | 16.12.14 | 60 | 355.9 |
| | LM6000 LPT모듈 공급계약 / 16.10-23.12 [정정] | 16.11.08 | 29 | 168.8 |
| | Leap & LM2500 HPT Disk 공급계약 / 16.10-26.12 [정정] | 16.11.08 | 41 | 134.9 |
| | KF-X 체계개발 엔진 / 16.06-26.06 | 16.06.27 | 40 | 241.0 |
| | T-50 고등훈련기(수출용) 엔진 공급 계약 / 14.03-16.12 | 14.03.06 | 11 | 170.2 |
| 기타 | VX4기체용 EMA와 Tilting 및 Blade Pitch System 개발 및 공급 / 22.08-35.02 [정정] | 23.10.18 | 51 | 454.8 |

자료: Dart, 하나증권

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위:십억원) | | | | |
|--------------|----------|---------|----------|----------|----------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 7,060.4 | 9,359.0 | 10,996.4 | 13,895.0 | 16,969.1 |
| 매출원가 | 5,548.6 | 7,221.2 | 8,477.6 | 10,594.4 | 12,852.4 |
| 매출총이익 | 1,511.8 | 2,137.8 | 2,518.8 | 3,300.6 | 4,116.7 |
| 판매비 | 1,111.4 | 1,446.7 | 1,676.8 | 2,095.8 | 2,546.5 |
| 영업이익 | 400.3 | 691.1 | 842.0 | 1,204.9 | 1,570.2 |
| 금융손익 | (151.0) | 746.8 | (103.2) | (59.7) | (9.3) |
| 종속/관계기업손익 | (21.0) | 15.8 | 58.9 | 20.0 | 20.0 |
| 기타영업외손익 | (32.9) | (238.9) | 4.9 | 7.5 | 9.1 |
| 세전이익 | 195.4 | 1,214.8 | 802.6 | 1,172.7 | 1,589.9 |
| 법인세 | 74.7 | 237.9 | 220.9 | 251.4 | 328.1 |
| 계속사업이익 | 120.7 | 976.9 | 581.7 | 921.3 | 1,261.8 |
| 중단사업이익 | 25.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 146.6 | 976.9 | 581.7 | 921.3 | 1,261.8 |
| 비지배주주지분 손이익 | (48.8) | 159.4 | 73.5 | 92.1 | 126.2 |
| 지배주주순이익 | 195.4 | 817.5 | 508.2 | 829.2 | 1,135.6 |
| 지배주주지분포괄이익 | 212.2 | 749.9 | 1,087.2 | 1,721.9 | 2,358.3 |
| NOPAT | 247.2 | 555.8 | 610.3 | 946.5 | 1,246.1 |
| EBITDA | 663.1 | 1,030.2 | 1,193.4 | 1,499.9 | 1,818.7 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 27.41 | 32.56 | 17.50 | 26.36 | 22.12 |
| NOPAT증가율 | 23.05 | 124.84 | 9.81 | 55.09 | 31.65 |
| EBITDA증가율 | 28.88 | 55.36 | 15.84 | 25.68 | 21.25 |
| 영업이익증가율 | 44.46 | 72.65 | 21.83 | 43.10 | 30.32 |
| (지배주주)순이익증가율 | (22.64) | 318.37 | (37.83) | 63.16 | 36.95 |
| EPS증가율 | (22.67) | 318.53 | (37.84) | 63.17 | 36.96 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 21.41 | 22.84 | 22.91 | 23.75 | 24.26 |
| EBITDA이익률 | 9.39 | 11.01 | 10.85 | 10.79 | 10.72 |
| 영업이익률 | 5.67 | 7.38 | 7.66 | 8.67 | 9.25 |
| 계속사업이익률 | 1.71 | 10.44 | 5.29 | 6.63 | 7.44 |

| 투자지표 | | | | | | |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|--|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F | |
| 주당지표(원) | | | | | | |
| EPS | 3,858 | 16,147 | 10,037 | 16,377 | 22,430 | |
| BPS | 56,479 | 69,732 | 77,971 | 92,551 | 113,182 | |
| CFPS | 16,292 | 17,957 | 24,536 | 29,773 | 36,102 | |
| EBITDAPS | 13,097 | 20,348 | 23,572 | 29,625 | 35,922 | |
| SPS | 139,451 | 184,851 | 217,192 | 274,442 | 335,159 | |
| DPS | 1,000 | 1,800 | 1,800 | 1,800 | 1,800 | |
| 주기지표(배) | | | | | | |
| PER | 19.08 | 7.71 | 21.07 | 12.91 | 9.43 | |
| PBR | 1.30 | 1.79 | 2.71 | 2.29 | 1.87 | |
| PCFR | 4.52 | 6.93 | 8.62 | 7.10 | 5.86 | |
| EV/EBITDA | 7.98 | 9.52 | 11.11 | 8.16 | 6.03 | |
| PSR | 0.53 | 0.67 | 0.97 | 0.77 | 0.63 | |
| 재무비율(%) | | | | | | |
| ROE | 6.80 | 25.60 | 13.60 | 19.22 | 21.81 | |
| ROA | 1.49 | 4.71 | 2.45 | 3.49 | 4.11 | |
| ROIC | 6.67 | 16.56 | 23.79 | 64.22 | 351.14 | |
| 부채비율 | 286.69 | 317.21 | 322.76 | 327.09 | 313.35 | |
| 순부채비율 | 12.82 | 50.17 | 29.40 | 6.96 | (13.66) | |
| 이자보상배율(배) | 4.71 | 4.07 | 4.31 | 6.14 | 7.96 | |

자료: 하나증권

| 대차대조표 | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 8,507.7 | 9,192.0 | 11,300.3 | 14,444.3 | 17,816.4 |
| 금융자산 | 3,217.3 | 1,909.3 | 2,751.3 | 3,876.6 | 5,295.9 |
| 현금성자산 | 3,069.8 | 1,806.4 | 2,630.5 | 3,727.0 | 5,118.5 |
| 매출채권 | 1,467.8 | 2,034.0 | 2,389.7 | 2,957.0 | 3,505.8 |
| 재고자산 | 2,163.0 | 2,868.6 | 3,370.3 | 4,170.4 | 4,944.3 |
| 기타유동자산 | 1,659.6 | 2,380.1 | 2,789.0 | 3,440.3 | 4,070.4 |
| 비유동자산 | 6,644.1 | 10,350.9 | 10,577.0 | 11,203.0 | 11,845.3 |
| 투자자산 | 882.7 | 3,942.4 | 4,520.0 | 5,441.0 | 6,331.9 |
| 금융자산 | 794.6 | 738.6 | 755.8 | 783.3 | 809.8 |
| 유형자산 | 3,018.0 | 3,410.3 | 3,124.3 | 2,891.0 | 2,700.8 |
| 무형자산 | 2,132.6 | 2,202.8 | 2,137.4 | 2,075.6 | 2,017.2 |
| 기타비유동자산 | 610.8 | 795.4 | 795.3 | 795.4 | 795.4 |
| 자산총계 | 15,151.8 | 19,542.9 | 21,877.3 | 25,647.3 | 29,661.7 |
| 유동부채 | 8,222.9 | 12,076.6 | 13,721.2 | 16,343.4 | 18,879.8 |
| 금융부채 | 1,801.6 | 2,615.8 | 2,629.4 | 2,651.1 | 2,672.0 |
| 매입채무 | 562.6 | 919.4 | 1,080.2 | 1,336.6 | 1,584.7 |
| 기타유동부채 | 5,858.7 | 8,541.4 | 10,011.6 | 12,355.7 | 14,623.1 |
| 비유동부채 | 3,010.6 | 2,782.1 | 2,981.2 | 3,298.8 | 3,605.9 |
| 금융부채 | 1,918.0 | 1,643.5 | 1,643.5 | 1,643.5 | 1,643.5 |
| 기타비유동부채 | 1,092.6 | 1,138.6 | 1,337.7 | 1,655.3 | 1,962.4 |
| 부채총계 | 11,233.5 | 14,858.7 | 16,702.4 | 19,642.1 | 22,485.8 |
| 지배주주지분 | 2,857.3 | 3,528.3 | 3,945.5 | 4,683.7 | 5,728.3 |
| 자본금 | 265.7 | 265.7 | 265.7 | 265.7 | 265.7 |
| 자본잉여금 | 217.1 | 191.8 | 191.8 | 191.8 | 191.8 |
| 자본조정 | (2.2) | (2.2) | (2.2) | (2.2) | (2.2) |
| 기타포괄이익누계액 | 362.2 | 445.7 | 445.7 | 445.7 | 445.7 |
| 이익잉여금 | 2,014.6 | 2,627.4 | 3,044.6 | 3,782.7 | 4,827.3 |
| 비지배주주지분 | 1,061.0 | 1,155.9 | 1,229.4 | 1,321.5 | 1,447.7 |
| 자본총계 | 3,918.3 | 4,684.2 | 5,174.9 | 6,005.2 | 7,176.0 |
| 순금융부채 | 502.4 | 2,350.1 | 1,521.6 | 418.0 | (980.3) |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|-----------|-----------|---------|---------|---------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | 1,524.3 | 1,390.2 | 1,677.1 | 2,406.5 | 2,660.9 |
| 당기순이익 | 146.6 | 976.9 | 581.7 | 921.3 | 1,261.8 |
| 조정 | 584.1 | (48.7) | 336.4 | 275.1 | 228.5 |
| 감가상각비 | 262.7 | 339.1 | 351.4 | 295.0 | 248.6 |
| 외환거래손익 | 63.6 | 18.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 21.0 | 28.3 | (15.0) | (20.0) | (20.0) |
| 기타 | 236.8 | (434.7) | 0.0 | 0.1 | (0.1) |
| 영업활동 자산부채 변동 | 793.6 | 462.0 | 759.0 | 1,210.1 | 1,170.6 |
| 투자활동 현금흐름 | (1,224.9) | (3,029.1) | (580.6) | (929.7) | (898.7) |
| 투자자산감소(증가) | (361.1) | (3,043.9) | (562.6) | (901.0) | (870.9) |
| 자본증가(감소) | (191.6) | (450.2) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (672.2) | 465.0 | (18.0) | (28.7) | (27.8) |
| 재무활동 현금흐름 | 216.1 | 367.8 | (77.4) | (69.3) | (70.1) |
| 금융부채증가(감소) | 877.6 | 537.6 | 13.6 | 21.7 | 21.0 |
| 자본증가(감소) | (211.7) | (25.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (414.4) | (93.9) | 0.0 | 0.0 | (0.1) |
| 배당지급 | (35.4) | (50.6) | (91.0) | (91.0) | (91.0) |
| 현금의 증감 | 541.8 | (1,263.5) | 854.2 | 1,096.6 | 1,391.5 |
| Unlevered CFO | 824.9 | 909.2 | 1,242.3 | 1,507.4 | 1,827.9 |
| Free Cash Flow | 1,327.6 | 936.9 | 1,677.1 | 2,406.5 | 2,660.9 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화에어로스페이스



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|--------|------|---------|-----|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 24.4.3 | BUY | 289,000 | | |

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(위경제)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 5월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(위경제)는 2024년 5월 2일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 - BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 - Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 - Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 - Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 94.20% | 5.36% | 0.45% | 100% |

* 기준일: 2024년 04월 29일