

# 한화에어로스페이스 (012450)

## 놀라움에 놀라움

### 3Q24 Review: 시장 컨센서스를 큰 폭으로 상회

3Q24 연결 매출액은 2.6조원(+62% YoY), 영업이익은 4,772억원(+458% YoY, OPM 18.1%)으로 시장 컨센서스를 큰 폭으로 상회하는 서프라이즈를 기록했다. 지상방산과 한화 시스템이 성장을 견인했다. 지상방산 부문은 매출액 1.7조원(+117.1% YoY), 영업이익 4,399억원(+720% YoY, OPM 26.6%)으로 호실적을 기록했다. 국내는 이익률이 상대적으로 높은 양산사업 물량이 반영됐고, 폴란드형 K9 24문, 천무 19대를 납품하면서 수출 비중이 58.8%를 차지하며 이익 성장을 견인한 것으로 파악된다. 항공우주 부문은 매출액 4,779억원(+22% YoY), 영업이익 -60억원(적전 YoY)이다. 영업이익은 GTF 엔진 판매 증가로 RSP 영업손실 증가에 기인한다. 3Q24 GTF 엔진 판매 대수는 254대(3Q22 189대, 3Q23 231대)로 증가세를 이어간 것으로 파악된다.

### 앞으로 더 기대된다

3Q24 누적 폴란드형으로 K9 30문, 천무 37대가 공급됐다. 24년 가이던스(K9 60문, 천무 30대)를 감안한다면 4Q24에도 호실적을 이어갈 것으로 예상된다. 25년에도 고성장이 지속될 것이다. 25년 연결 매출액은 11.6조원(+14.4% YoY), 영업이익은 1.5조원(+19.9% YoY, OPM 13.1%)으로 전망한다. 폴란드형 K9, 천무의 인도물량이 24년 대비 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 500,000원으로 커버리지 재개

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 500,000원으로 커버리지를 재개한다. 목표주가는 Target PER(Peer그룹 평균에 30% 할증) 28.3배에 25년 예상 EPS 17,835원을 적용해 산출했다.



이승웅 통신/지주/방산/우주항공  
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 500,000원 (I)

현재주가 (11/11) 416,000원

상승여력 20%

시가총액 189,618억원

총발행주식수 45,581,161주

60일 평균 거래대금 1,133억원

60일 평균 거래량 335,392주

52주 고/저 416,000원 / 118,400원

외인지분율 0.00%

배당수익률 1.45%

주요주주 한화 외 2인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 16.7 37.1 233.3

상대 19.7 40.1 217.3

절대 (달러환산) 12.9 34.1 214.7

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,631	19.5	-5.6	2,784	-5.5
영업이익	477	359.4	33.0	341	39.9
세전계속사업이익	375	3,218.0	170.1	308	22.0
지배순이익	329	흑전	123.8	225	46.5
영업이익률 (%)	18.1	+13.4 %pt	+5.2 %pt	12.2	+5.9 %pt
지배순이익률 (%)	12.5	흑전	+7.2 %pt	8.1	+4.4 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	7,060	9,359	10,106	11,562
영업이익	400	691	1,264	1,515
지배순이익	195	818	630	813
PER	15.3	6.7	32.3	23.3
PBR	1.0	1.6	4.7	3.9
EV/EBITDA	6.9	8.7	13.4	11.2
ROE	6.8	25.6	16.6	18.3

자료: 유안타증권

한화에어로스페이스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	'23	'24E	'25E
<b>연결 매출액</b>	<b>1,927</b>	<b>1,798</b>	<b>2,202</b>	<b>3,432</b>	<b>1,449</b>	<b>2,335</b>	<b>2,631</b>	<b>3,691</b>	<b>9,359</b>	<b>10,106</b>	<b>11,562</b>
YoY %	44.5	11.0	45.7	32.2	-24.8	29.9	19.5	7.5	32.6	8.0	14.4
항공우주	390	402	390	428	430	543	478	527	1,610	1,978	2,018
지상방산	522	280	443	1,608	655	1,330	1,656	2,248	5,413	5,889	6,320
한화시스템	440	611	621	782	544	687	639	892	2,453	2,763	3,093
썬트렉아이	24	39	25	38	32	47	44	50	125	173	220
<b>연결 영업이익</b>	<b>229</b>	<b>83</b>	<b>104</b>	<b>276</b>	<b>18</b>	<b>337</b>	<b>477</b>	<b>432</b>	<b>691</b>	<b>1,264</b>	<b>1,515</b>
YoY %	235.1	-22.9	63.9	67.0	-92.2	306.6	359.4	56.5	70.9	82.9	19.9
항공우주	16	6	4	-25	3	6	-6	-9	0	-6	27
지상방산	152	4	37	308	-4	260	440	433	644	1,129	1,315
한화시스템	12	30	40	11	39	80	57	42	93	218	254
썬트렉아이	0	-1	-3	-1	-4	-2	1	-1	-4	-5	2
<b>OPM %</b>	<b>11.9</b>	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>	<b>8.0</b>	<b>1.2</b>	<b>14.4</b>	<b>18.1</b>	<b>11.7</b>	<b>7.4</b>	<b>12.5</b>	<b>13.1</b>
항공우주	4.1	1.4	1.1	-5.9	0.6	1.1	-1.3	-1.6	0.0	-0.3	1.4
지상방산	29.2	1.3	8.4	19.1	-0.6	19.6	26.6	19.3	11.9	19.2	20.8
한화시스템	2.8	4.9	6.4	1.4	7.2	11.6	8.9	4.7	3.8	7.9	8.2
썬트렉아이	-1.3	-1.3	-10.4	-2.1	-11.1	-3.2	1.8	-1.9	-3.3	-3.0	1.0

자료: 한화에어로스페이스, 유안타증권 리서치센터

한화에어로스페이스 목표주가 산출

(단위: 십억원, 원, x, 백만주)

	내용	비고
Target PER	28.3	Peer 평균에서 30% 할증
25년 예상 EPS	17,835	
<b>적정 주가</b>	<b>505,444</b>	
발행 주식수	50.6	
적정 시가총액	25,591	
<b>목표주가</b>	<b>500,000</b>	

자료: 유안타증권 리서치센터

## 한화에어로스페이스 (012450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,060	9,359	10,106	11,562	12,225
매출원가	5,549	7,221	7,328	8,218	8,555
매출총이익	1,512	2,138	2,778	3,345	3,670
판매비	1,111	1,447	1,514	1,830	2,014
영업이익	400	691	1,264	1,515	1,656
EBITDA	663	1,030	1,598	1,851	1,949
영업외손익	-205	524	-291	-261	-229
외환관련손익	-49	8	0	0	0
이자손익	-37	-85	-100	-70	-38
관계기업관련손익	-21	16	16	16	16
기타	-98	585	-207	-207	-207
법인세비용차감전순이익	195	1,215	972	1,255	1,427
법인세비용	75	238	272	351	359
계속사업순이익	121	977	700	903	1,067
중단사업순이익	26	0	0	0	0
당기순이익	147	977	700	903	1,067
지배지분순이익	195	818	630	813	961
포괄순이익	103	819	700	903	1,067
지배지분포괄이익	212	750	641	827	977

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,524	1,390	1,998	2,203	2,185
당기순이익	147	977	700	903	1,067
감가상각비	181	261	261	267	228
외환손익	64	19	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	21	-16	-16	-16	-16
자산부채의 증감	794	462	1,475	1,474	1,335
기타현금흐름	319	-312	-421	-426	-430
투자활동 현금흐름	-1,225	-3,029	-525	-572	-118
투자자산	-699	-2,423	-40	-48	-40
유형자산 증가 (CAPEX)	-197	-453	-407	-446	0
유형자산 감소	5	3	0	0	0
기타현금흐름	-334	-155	-78	-78	-78
재무활동 현금흐름	216	368	-179	-164	-170
단기차입금	618	393	6	12	5
사채 및 장기차입금	260	145	0	0	0
자본	-212	-25	0	0	0
현금배당	-35	-51	-91	-82	-82
기타현금흐름	-414	-94	-94	-94	-94
연결범위변동 등 기타	26	8	-216	-663	-790
현금의 증감	542	-1,263	1,078	804	1,107
기초 현금	2,528	3,070	1,806	2,884	3,689
기말 현금	3,070	1,806	2,884	3,689	4,796
NOPLAT	400	691	1,264	1,515	1,656
FCF	1,328	937	1,591	1,757	2,185

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

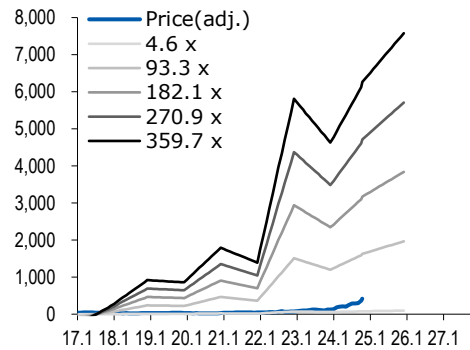
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,508	9,192	9,868	10,791	12,202
현금및현금성자산	3,070	1,806	2,884	3,689	4,796
매출채권 및 기타채권	1,543	2,119	2,146	2,179	2,206
재고자산	2,163	2,869	2,897	2,926	3,094
비유동자산	6,644	10,351	10,464	10,622	10,368
유형자산	3,018	3,410	3,557	3,736	3,508
관계기업 등 자본관련 자산	88	3,204	3,236	3,268	3,301
기타투자자산	795	739	746	762	769
자산총계	15,152	19,543	20,332	21,413	22,570
유동부채	8,223	12,077	12,244	12,492	12,652
매입채무 및 기타채무	1,301	1,879	1,965	2,124	2,201
단기차입금	992	1,374	1,374	1,374	1,374
유동성장기부채	743	1,165	1,165	1,165	1,165
비유동부채	3,011	2,782	2,794	2,806	2,818
장기차입금	1,016	759	759	759	759
사채	696	642	642	642	642
부채총계	11,234	14,859	15,038	15,298	15,470
지배지분	2,857	3,528	4,067	4,798	5,677
자본금	266	266	266	266	266
자본잉여금	217	192	192	192	192
이익잉여금	2,015	2,627	3,166	3,897	4,776
비지배지분	1,061	1,156	1,226	1,316	1,423
자본총계	3,918	4,684	5,293	6,115	7,100
순차입금	502	2,350	1,277	484	-619
총차입금	3,720	4,259	4,266	4,278	4,283

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,858	16,147	12,865	17,835	21,076
BPS	56,504	69,773	89,353	105,411	124,715
EBITDAPS	13,097	20,348	32,625	40,607	42,766
SPS	139,451	184,851	206,348	253,664	268,192
DPS	1,000	1,800	1,800	1,800	1,800
PER	15.3	6.7	32.3	23.3	19.7
PBR	1.0	1.6	4.7	3.9	3.3
EV/EBITDA	6.9	8.7	13.4	11.2	10.1
PSR	0.4	0.6	2.0	1.6	1.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	27.4	32.6	8.0	14.4	5.7
영업이익 증가율 (%)	44.5	72.6	82.9	19.9	9.3
지배순이익 증가율 (%)	-22.7	318.5	-22.9	29.0	18.2
매출총이익률 (%)	21.4	22.8	27.5	28.9	30.0
영업이익률 (%)	5.7	7.4	12.5	13.1	13.5
지배순이익률 (%)	2.8	8.7	6.2	7.0	7.9
EBITDA 마진 (%)	9.4	11.0	15.8	16.0	15.9
ROIC	6.2	14.9	28.6	37.2	43.3
ROA	1.5	4.7	3.2	3.9	4.4
ROE	6.8	25.6	16.6	18.3	18.3
부채비율 (%)	286.7	317.2	284.1	250.2	217.9
순차입금/자기자본 (%)	17.6	66.6	31.4	10.1	-10.9
영업이익/금융비용 (배)	4.7	4.1	7.0	8.3	9.1

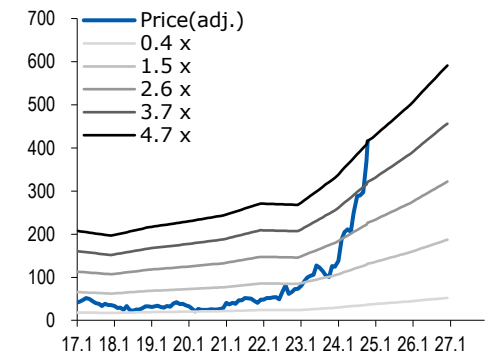
P/E band chart

(천원)



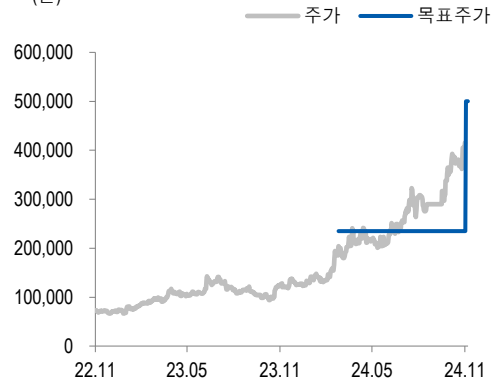
P/B band chart

(천원)



한화에어로스페이스 (012450) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-12	BUY	500,000	1년		
2024-03-06	BUY	235,000	1년	13.41	77.02

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.