

2024. 3. 7



▲ 방위산업

Analyst 이지호

jiholee@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 250,000 원

현재주가 (3.6) 204,000 원

상승여력 22.5%

KOSPI 2,641.49pt

시가총액 103,285억원

발행주식수 5,063만주

유동주식비율 65.90%

외국인비중 34.84%

52주 최고/최저가 204,000원/90,900원

평균거래대금 1,073.2억원

주요주주(%)

한화 외 3 인 33.98

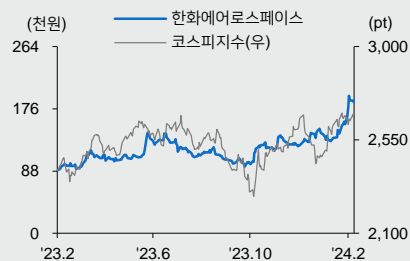
국민연금공단 9.17

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 54.5 73.5 111.6

상대주가 50.7 68.3 97.3

주가그래프



한화에어로스페이스 012450

4Q23 NDR Key Takeaways

- ✓ [지상방산] 2024년 폴란드항 인도 증가와 루마니아항 K9 사업 결실을 기대. 글로벌 전쟁 장기화로 탄/미사일 부족 심화, 중장기 탄/장약 수출 가능성 확대
- ✓ [항공우주] 예상보다 더딘 항공산업의 회복과 GTF엔진 판매 증가로 적자확대 전망. 그러나 다수의 우주사업 모멘텀을 바탕으로 발사체 사업가치 반영 본격화 기대
- ✓ '23년 높은 기저에도 불구하고, '24년 매출액 YoY +22.3%/영업이익 YoY +37.3% 전망
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 25만원으로 상향

NDR Keyword: 1) 추가 수출국, 2) 포탄/유도무기, 3) 차세대발사체

NDR 기간 중 가장 관심도가 높았던 부분은 지상방산 부문의 추가 수출국이었다. 현재 가시적인 성과가 기대되는 사업은 루마니아의 자주포 도입 사업으로 이르면 1분기 중 구체적인 사업 내용을 확인할 수 있을 것으로 기대된다. K9은 이미 글로벌 점유율 1위 자주포로 추가적인 수출국보다 기존 운용국들의 재구매에 초점을 맞춰야 하며, 천무와 레드백의 신규 수출국 확보가 중장기 과제가 될 전망이다.

포탄/유도무기의 수출과 관련된 부분은 대부분이 비핵사업으로 공개가 되지 않고 있으나, 유럽의 포탄 생산능력 확장에 따라 동사의 NATO 표준 모듈화 장약의 수요가 높은 점과 천무 운용국들의 중장기 미사일 수요에 대한 부분이 확인되었다.

동사는 차세대발사체 개발사업에 단독 입찰, 3월중 체계종합기업 선정이 유력하다. 총 2조원의 사업에서 체계종합조립에 배정된 금액은 9,505억원으로 BEP 수준이 전망된다. 수익성보다 주목해야 할 점은 누리호에 이어 차세대발사체의 체계종합까지 담당 시 국내 발사체 시장에서 우위를 선점할 가능성이 높다는 점이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 25만원으로 상향

올해 폴란드항 K9/천무의 인도가 본격화되며 2023년의 높은 기저에도 불구하고 연간 20% 이상의 매출액 성장, 30% 이상의 영업이익 성장이 기대된다. 추정치 상향에 따른 BPS 상승(83,058 → 83,400)과 적용 PBR의 디스카운트 제거를 바탕으로 적정주가를 기존 14.6만원에서 25만원으로 상향한다. 지상방산 부문의 성장만으로도 주가 상승여력 충분하며, 동사의 발사체 사업은 1) 자회사의 위성과의 시너지 효과, 2) 5월 중 우주항공청 출범, 3) 하반기 중 스페이스X 상장 가능성 등 다수의 모멘텀을 바탕으로 점차 반영될 것으로 전망한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	5,541.4	277.1	252.6	4,989	83.9	57,066	9.6	0.8	7.0	9.2	181.0
2022	6,539.6	377.2	200.8	3,967	-49.6	56,544	18.6	1.3	8.2	7.0	286.3
2023E	9,369.7	704.9	844.6	16,366	552.7	72,242	7.6	1.7	9.0	25.4	342.5
2024E	11,457.6	967.6	615.5	12,157	-24.4	83,400	16.8	2.4	9.9	15.6	296.2
2025E	12,943.1	1,171.2	756.6	14,943	22.9	97,343	13.7	2.1	8.0	16.5	273.7

NDR 주요 내용 정리

1) 지상방산

[주요 국가별 수출 상황 점검]

폴란드

2월 29일, 수출입은행법 개정안이 통과됨에 따라 잔여계약 체결에 숨통이 트였다. 잔여계약 전량을 체결하기엔 부족한 수준이나, 체결 여부보다는 시점의 문제가 될 가능성이 높다.

폴란드향 1차 계약 = 약 8.2조원 (K9 212문, 3.2조원 / 천무 200문, 5.0조원), 잔여계약 = 약 9조원(K9 308문, 천무 70문) 중 기 체결된 K9 2-1차(152문, 3.5조원) 제외 시 5.5조원 수준이 남아있다.

현재까지 K9 66문과 천무 18문이 인도된 상황으로 2024년에는 K9 60문 이상, 천무 30문 이상의 인도를 계획, 물량은 하반기에 집중될 가능성이 높다.

루마니아

자주포 도입사업(예산규모 총 90문, 약 2.5조원)이 현재 진행 중, 숏리스트에는 대한민국/독일/터키 3개국이 이름을 올렸으며 동사의 K9이 채택 가능성이 높다. 빠르면 1Q24 중 구체적인 계약 사항의 확인이 가능할 전망이다. 당사는 루마니아의 계약도 폴란드와 유사하게 2차례로 나뉘어 체결될 것으로 예상하며 1차는 총 54문, 1.5조원 규모를 예상한다.

이집트

총 2.0조원 규모의 자주포 도입 사업(22.2월 공시)이 2024년 시작될 예정으로, 인도에 앞서 개발매출액이 발생할 전망이다. 현지 조립의 형태로 진행될 예정이며, 해당 국가의 조립기술력을 감안 시 사업 본격화에는 시간이 소요될 전망이다.

영국

제식 자주포 교체 사업인 MFP(Mobile Fires Platform) 프로그램이 예정, 2H24 중 RFP가 등장할 것으로 예상된다. 예상 규모는 총 116문에 1.2조원 수준으로 작으나, 이를 통해 얻게 될 서유럽권에서의 레퍼런스가 중요한 것으로 판단된다.

사우디아라비아

사우디아라비아에서 개최된 World Defense Show에 참가하면서 포괄적인 MOU를 체결한 상황으로 올해 2월 체결된 천궁II에 포함된 발사대를 제외 시 특정 무기와 관련되어 진행사항은 없는 상황이다.

인도

구체적인 내용은 공개되지 않고 있으나, K9의 추가 도입이 논의되는 것으로 추정된다. 현재 보유한 무기의 수로는 중국과 파키스탄의 국경을 전부 감당할 수 없기 때문이다. 추가 도입의 결정까지는 추가적인 시간이 더 필요할 것으로 예상된다.

추가적인 수출국

신규 수출국보다는 기존 고객들에게서 추가 구매 요청이 다수 있는 상황이며 일부는 이미 체결된 상황이다. 다만 공시가 되지 않았던 부분은 공시 기준에 해당하지 않는 수준의 작은 계약이거나 혹은 고객 측에서 러시아를 자극하지 않기 위해 공시 생략을 요구하였을 것으로 추정된다.

이미 다수의 국가에서 운용중인 K9에 더해, 동사는 천무와 레드백을 중심으로 신규/추가 수출국 확보에 주력 중이다.

[천무/레드백 관련 사항]

천무

사거리가 길어야 선제적으로 방어가 가능하기에 자주포에 더해 MLRS의 수요 또한 높아지고 있다. 경쟁제품은 미국의 HIMARS로 성능은 비슷하나 가격은 절반 수준이며 빠른 납기가 높은 매력도로 작용하고 있다. 실제로 HIMARS에 대한 글로벌 수요가 높으나, 현재 납기까지 5년 정도 소요되는 것으로 파악된다. 따라서, 대만/호주 등 빠른 납기를 원하는 국가를 중심으로 영업이 전개되고 있다.

MLRS 판매의 장점은 발사대 자체의 매출액보다 꾸준한 미사일의 수요로 중장기 탄/미사일의 재주문은 동사의 실적 성장을 견인할 차세대 동력원이 될 수 있다.

레드백

레드백(AS-21)은 기존 K-21 장갑차를 호주에 맞게 개량한 제품으로 작년 12월 호주향 계약이 성사되었다. 루마니아/브라질 등 다수의 국가에서 장갑차 수요 발생하고 있어 다수의 사업 기회가 포착된다. 그러나 우선 호주사업에 집중, 시제품 생산 이후 이를 바탕으로 추가적인 수출국 확보에 노력을 기울일 예정이다.

[포탄/유도무기]

지난해 9월, BAE Systems향으로 모듈형 장약 수출계약이 체결되었다. 기존에도 탄약 및 장약 수출 일부 있었으나 이는 K9 사용국에 한정된 반면, 2023년 초 NATO 규격 획득을 통해 한계를 극복하게 되었다. 유럽은 러-우 전쟁의 장기화로 인해 대규모의 포탄 생산능력 확대를 진행하고 있으며, 이에 동사의 장약에 대한 수요가 확인되고 있다. 이와 같은 수요는 중장기적으로 동사의 지상방산 실적에 크게 기여할 가능성이 높다.

[사업 환경]

수출입은행 자본금 상황

지난 2월 29일 최종 통과, 기존 자본금 한도 15조원에서 25조원으로 상향되었다. 중장기 긍정적인 수출환경 조성되었으며, 이 외에도 민간 조달(신디케이트론) 등 다양한 옵션을 고려할 수 있는 상황이다.

미국 - 상호국방조달협정 (RDP: Reciprocal Defense Procurement)

미 국방부가 동맹/우방국과 체결하는 양해각서로 현재 미 국방부의 검토가 진행 중이다. 이를 통해 각국은 부족한 부분을 채워주는 형태로 진행, 우리나라는 미사일/포탄/함정 측면에서 수혜를 볼 가능성이 높다. 동사는 한화방산의 미사일/포탄, 한화오션의 함정/잠수함을 통해 수혜를 기대하고 있는 상황이다.

2) 항공우주

[RSP 관련 사항]

2023년 연간 GTF 엔진 판매대수: 863대('21년 598대 / '22년 648대)

2024년 연간 GTF 엔진 판매대수 전망: 900~1,000대

따라서 RSP 관련 손실 2023년 -622억원에서 2024년 -7~800억원 수준으로 적자확대가 예상되며, BEP 달성 시점은 2030년을 전망한다.

[발사체 사업]

차세대발사체(KSLV-III)

기존 2월 말 우선협상대상자 선정, 3월 중 체계종합기업 최종 확정이 예정되어 있었으나, 한국항공우주의 불참으로 유찰된 상황이다. 이에 단독입찰에 따른 재공고 이뤄진 상황으로, 동사가 체계종합 담당하게 될 가능성이 높다. 전체 2조원의 사업 계획 중 체계종합조립에 배정된 금액은 9,505억원으로 BEP 수준이 예상된다.

누리호(KSLV-II)

동사는 누리호의 체계종합기업으로 향후 3차례의 발사를 앞두고 있다. 2025년부터 매년 1차례 발사가 예정되어있다. 누리호에 이어 차세대발사체의 체계종합까지 담당하게 될 경우, 국내 사업에서 중요한 위치를 담당하게 될 것으로 예상된다.

3) 기타 사업 부문

[한화비전]

북미 시장의 보수적인 재고운영과 매출원가 상승 및 인력채용으로 인한 인건비 증가 등의 영향으로 수익성이 소폭 하락했다. 그러나 이는 높은 기저로 인한 것으로 연간으로 환산 시 OPM 13%로 우수한 수익성을 나타내고 있다. 북미지역의 점유율은 지난번 집계되었던 M/S 7%보다 증가가 예상되며, 중장기 중점 사업 지역인 유럽향 수출비중은 15%로 점차 상승이 기대된다.

[한화정밀기계]

최근 HBM4향 하이브리드 본딩 장비 개발 소식에 관심이 높아졌다. 아직 이를 구현한 기업이 없으며, 구현 시 성능 개선이 크기 때문에 큰 관심을 받고 있으나 아직 연구/개발 단계이기에 가시적인 성과를 확인하려면 시간이 다소 필요할 전망이다.

표1 한화에어로스페이스 적정주가 25만원으로 상향: BPS 및 적용 PBR 상승

항목	Fair Value	주요 가정
자기자본비용 (COE) (%)	6.7	무위험수익률: 당사의 미국 10년 국채 수익률 3.75% 리스크 프리미엄: 당사 추정치 4.48% 52주 평균 베타: 0.65
Sustainable ROE (%)	13.7	2024E ROE (파생상품평가이익 제외)
Target PBR (배)	3.0	연구성장률: 글로벌 GDP 성장률 전망치 평균 3.1% (~28년)
2024E BPS (원)	83,400	
주당 주주가치 (원)	247,266	
주당 적정가치 (원)	250,000	
현재가 (원)	204,000	
상승여력 (%)	22.6	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 한화에어로스페이스 연간 실적 전망치 변경

(십억원)	변경전		변경후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	9,951.5	10,702.1	11,457.6	12,943.1	15.1%	20.9%
영업이익	855.3	995.9	967.6	1,171.2	13.1%	17.6%
세전이익	833.8	929.8	950.1	1,167.9	13.9%	25.6%
순이익 (지배주주)	566.5	631.7	615.5	756.6	8.6%	19.8%

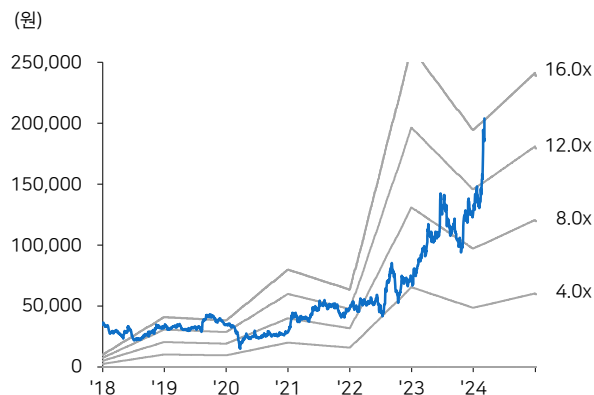
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 한화에어로스페이스 분기별 실적 Table

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	2,037.9	1,907.9	1,981.5	3,442.4	2,215.0	2,869.5	2,836.6	3,536.5	9,369.7	11,457.6	12,943.1
지상방산	841.5	600.1	762.7	1,929.5	766.9	1,278.2	1,278.2	1,789.5	4,133.8	5,112.8	6,290.9
항공우주	390.0	401.9	390.2	428.4	425.4	438.4	425.6	467.3	1,610.5	1,756.6	1,816.5
한화비전	273.6	284.1	246.0	250.1	254.9	286.5	284.7	270.0	1,053.8	1,095.9	1,139.8
한화시스템	439.5	610.7	620.8	782.1	599.0	669.3	698.8	853.6	2,453.1	2,820.7	3,005.3
영업이익	219.5	81.2	114.7	289.5	213.5	233.5	248.9	271.7	704.9	967.6	1,171.2
% OP	10.8%	4.3%	5.8%	8.4%	9.6%	8.1%	8.8%	7.7%	7.5%	8.4%	9.0%
세전이익	647.7	338.3	24.0	227.1	212.3	240.3	245.2	252.4	1,237.1	950.1	1,167.9
순이익(지배)	403.9	263.1	5.8	171.8	137.5	155.7	158.8	163.5	844.6	615.5	756.6
% YoY											
매출액	52.8	17.8	31.1	32.6	8.7	50.4	43.2	2.7	32.7	22.3	13.0
영업이익	221.8	-24.5	80.9	79.6	-2.7	187.6	117.0	-6.2	76.0	37.3	21.0
세전이익	1,020.6	802.1	-66.8	711.1	-67.2	-29.0	921.5	11.1	532.8	-23.2	22.9
순이익(지배)	955.0	847.7	-93.5	2,196.2	-66.0	-40.8	2,657.1	-4.8	420.6	-27.1	22.9
% QoQ											
매출액	-21.5	-6.4	3.9	73.7	-35.7	29.5	-1.1	24.7			
영업이익	36.2	-63.0	41.3	152.4	-26.2	9.4	6.6	9.1			
세전이익	2,213.2	-47.8	-92.9	846.3	-6.5	13.2	2.0	3.0			
순이익(지배)	5,298.4	-34.9	-97.8	2,882.6	-20.0	13.2	2.0	3.0			

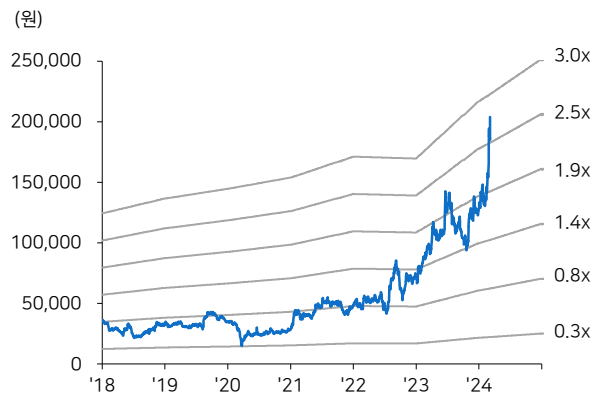
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 한화에어로스페이스 12M Fwd PER 밴드차트



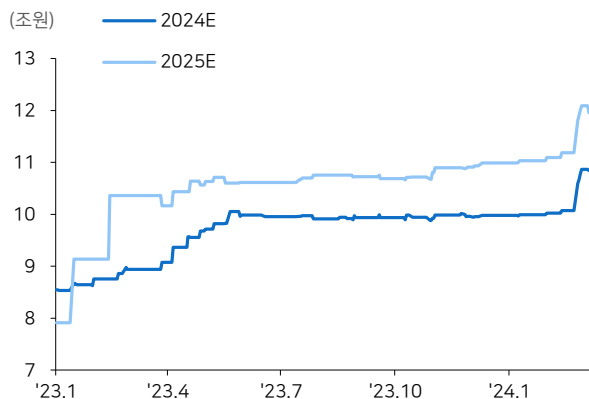
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 한화에어로스페이스 12M Trailing PBR 밴드 차트



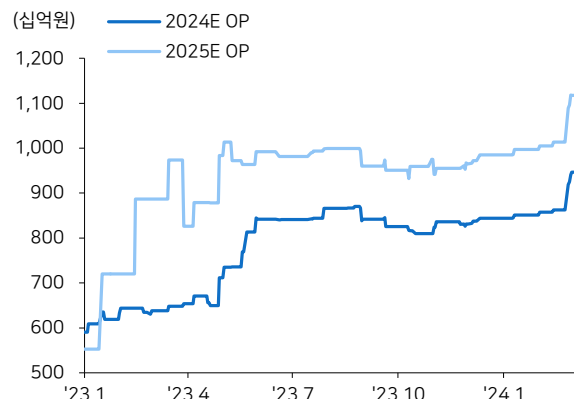
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 한화에어로스페이스 연간 매출액 컨센서스 추이



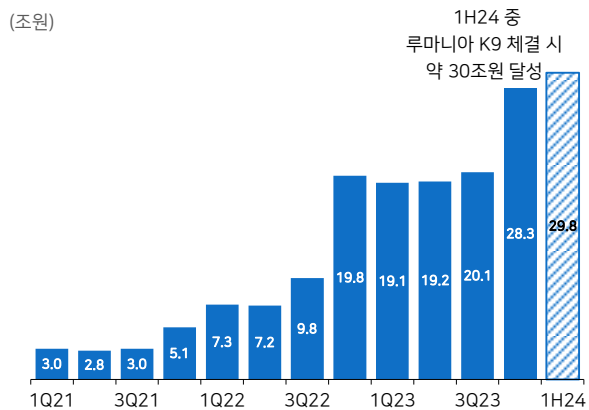
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한화에어로스페이스 연간 영업이익 컨센서스 추이



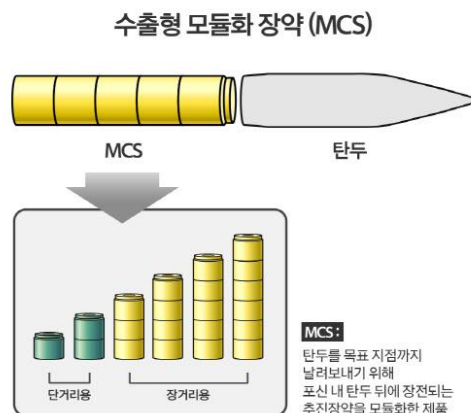
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 지상방산부문 수주잔고 추이



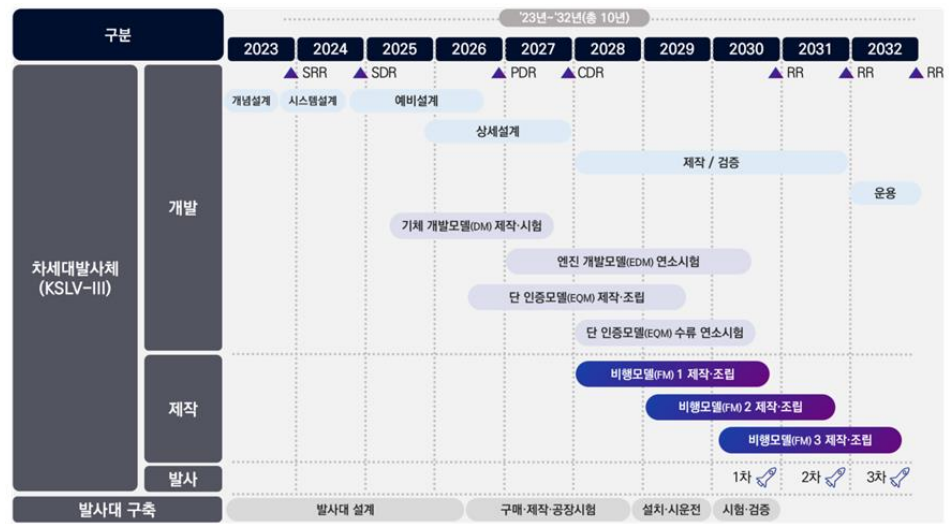
자료: 한화에어로스페이스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 새로운 수출 동력이 될 모듈화 장약



자료: 한화에어로스페이스, 메리츠증권 리서치센터

그림7 차세대발사체 사업 수행일정



자료: 항공우주연구원, 메리츠증권 리서치센터

표4 천무와 HIMARS의 제원 비교

Model	K-239 천무	M142 HIMARS
		
개발국가	대한민국	미국
제조사	한화에어로스페이스	Lockheed Martin / BAE Systems
개발년도	2009~2013	1996~2002
운용국	대한민국, 폴란드(예정)	미국, 싱가포르, 폴란드, 우크라이나 등
가격 (백만달러)	2.0 ~ 2.5 (추정)	4
전장/전폭/전고 (m)	9.0 / 2.9 / 3.3	7.0 / 2.4 / 3.2
중량 (톤)	31	16
승무원 (인)	3	3
최고속도 (km/h)	80	85
항속거리 (km)	450	480
엔진 출력 (마력)	450	290
최대 사거리 (km)	45	45
로켓 장전량	12발	6발

자료: 각 사, Military Today, Jane's, Wikipedia, 메리츠증권 리서치센터

표5 레드백과 Lynx의 제원 비교		
Model	AS-21 레드백	Lynx
		
개발국가	대한민국	독일
제조사	한화에어로스페이스	Rheinmetall
개발년도	2022 (K-21: 1999~2007)	2015
운용국	대한민국	헝가리
가격 (백만달러)	9	9
전장/전폭/전고 (m)	7.7 / 3.6 / 3.7	7.7 / 3.6 / 3.3
중량 (톤)	42	50
탑승 인원 (인)	3 (승무원) + 8 (병력)	3 (승무원) + 8 (병력)
최고속도 (km/h)	70	70
항속거리 (km)	560	500
엔진 출력 (마력)	1,000	1,140

자료: 각 사, Military Today, Jane's, Wikipedia, 메리츠증권 리서치센터

한화에어로스페이스 (012450)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	5,541.4	6,539.6	9,369.7	11,457.6	12,943.1
매출액증가율(%)	4.1	18.0	43.3	22.3	13.0
매출원가	4,523.0	5,190.3	7,054.9	8,578.7	9,616.8
매출총이익	1,018.4	1,349.3	2,314.8	2,878.9	3,326.2
판매관리비	741.3	972.1	1,610.0	1,911.3	2,155.0
영업이익	277.1	377.2	704.9	967.6	1,171.2
영업이익률(%)	5.0	5.8	7.5	8.4	9.0
금융손익	45.8	-147.9	740.0	-42.2	-15.0
종속/관계기업손익	1.5	-21.0	-34.2	127.9	156.6
기타영업외손익	-35.0	-33.7	-173.4	-103.2	-145.0
세전계속사업이익	289.4	174.6	1,237.2	950.1	1,167.9
법인세비용	79.6	60.1	244.9	199.5	245.3
당기순이익	301.8	152.0	992.3	750.6	922.6
지배주주지분 순이익	252.6	200.8	844.6	615.5	756.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	990.0	1,524.3	1,370.2	1,076.6	1,527.4
당기순이익(손실)	301.8	152.0	992.3	750.6	922.6
유형자산상각비	162.2	175.7	250.3	282.1	277.5
무형자산상각비	75.2	81.5	72.3	43.7	42.7
운전자본의 증감	311.0	793.6	605.3	128.0	441.2
투자활동 현금흐름	-607.1	-1,224.9	-2,443.2	-491.2	-438.7
유형자산의증가(CAPEX)	-166.1	-196.7	-433.9	-520.0	-480.0
투자자산의감소(증가)	-316.7	-365.1	-2,670.1	98.5	68.0
재무활동 현금흐름	813.2	216.1	533.5	-766.2	-755.7
차입금의 증감	294.3	787.7	847.9	-715.7	-705.1
자본의 증가	16.0	-211.7	10.9	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,197.4	515.1	-530.9	-180.9	333.0
기초현금	1,330.7	2,528.1	3,043.2	2,539.0	2,358.1
기말현금	2,528.1	3,043.2	2,539.0	2,358.1	2,691.0

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	6,283.5	8,589.1	12,007.7	12,266.2	14,024.6
현금및현금성자산	2,528.1	3,043.2	2,538.9	2,358.0	2,691.0
매출채권	1,009.3	1,359.9	2,185.1	2,280.3	2,608.3
재고자산	1,604.8	2,014.2	4,064.4	4,241.4	4,851.6
비유동자산	4,762.3	6,568.3	9,532.3	9,791.9	10,040.4
유형자산	1,898.1	2,986.9	3,215.3	3,453.2	3,655.7
무형자산	1,977.2	2,120.6	2,160.9	2,153.2	2,110.6
투자자산	500.6	844.6	3,568.3	3,597.7	3,686.3
자산총계	11,045.8	15,157.3	21,540.0	22,058.0	24,065.0
유동부채	4,330.1	8,270.1	13,424.7	13,181.5	14,105.1
매입채무	429.6	546.5	872.7	910.7	1,041.7
단기차입금	407.3	856.1	1,397.9	997.9	597.9
유동성장기부채	375.4	733.2	1,079.2	759.2	439.2
비유동부채	2,784.2	2,963.4	3,247.5	3,308.7	3,520.0
사채	982.0	696.2	728.5	728.5	728.5
장기차입금	866.7	1,016.2	888.2	888.2	888.2
부채총계	7,114.3	11,233.5	16,672.2	16,490.2	17,625.1
자본금	265.7	265.7	265.7	265.7	265.7
자본잉여금	428.8	217.1	228.0	228.0	228.0
기타포괄이익누계액	385.0	362.2	462.3	462.3	462.3
이익잉여금	1,812.0	2,020.1	2,703.9	3,268.8	3,974.8
비지배주주지분	1,042.3	1,061.0	1,210.2	1,345.3	1,511.4
자본총계	3,931.6	3,923.8	4,867.8	5,567.8	6,439.9

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	109,449	129,165	185,062	226,301	255,640
EPS(지배주주)	4,989	3,967	16,366	12,157	14,943
CFPS	13,596	16,292	14,642	24,250	27,315
EBITDAPS	10,162	12,532	20,294	25,547	29,456
BPS	57,066	56,544	72,242	83,400	97,343
DPS	700	1,000	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	1.5	1.4	0.8	0.5	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	9.6	18.6	7.6	16.8	13.7
PCR	3.5	4.5	8.5	8.4	7.5
PSR	0.4	0.6	0.7	0.9	0.8
PBR	0.8	1.3	1.7	2.4	2.1
EBITDA(십억원)	514.5	634.5	1,027.5	1,293.5	1,491.3
EV/EBITDA	7.0	8.2	9.0	9.9	8.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.2	7.0	25.4	15.6	16.5
EBITDA 이익률	9.3	9.7	11.0	11.3	11.5
부채비율	181.0	286.3	342.5	296.2	273.7
금융비용부담률	1.1	1.2	1.8	1.5	1.1
이자보상배율(x)	4.4	4.7	4.2	5.5	8.0
매출채권회전율(x)	5.5	5.5	5.3	5.1	5.3
재고자산회전율(x)	3.5	3.6	3.1	2.8	2.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한화에어로스페이스 (012450) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.05.31	Indepth	Buy	146,000	이지호	-14.3	39.7	
2024.03.07	기업브리프	Buy	250,000	이지호	-	-	