

한화에어로스페이스 (012450)

One Step Further

투자의견

BUY(유지)

목표주가

185,000 원(유지)

현재주가

154,000 원(02/23)

시가총액

7,802(십억원)

기계/로보틱스/운송 양승윤_02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

- 4분기 실적으로 매출액 3조 4,424억원, 영업이익 2,895억원(OPM 8.4%)을 기록. 내수 방산의 4분기 양산 집중과 폴란드 K-9PL 18문 및 천무 17문이 실적에 반영되면서 영업이익 컨센서스(2,391억원)를 상회하는 호실적 달성
- 24년에는 폴란드 K-9PL 60여문, 천문 30여문 반영 예정이며, 지상방산의 수출 비중은 무려 45%까지 늘어날 전망. 올해는 지상방산 부문의 실적 성장이 전사 성장을 주도할 것으로 예상되며, 24년 전사 영업이익은 8,108억원으로 전년비 15% 성장할 것으로 추정됨. 25년에는 호주 K-9, 이집트 K-9 등 현지 공장 설립 및 개발 이슈로 눈에 띄지 않았던 사업들의 실적 기여, 26년에는 호주 레드백과 폴란드 K-9 2-1차 실적이 차례로 더해지는 흐름
- 지난해 말 폴란드 K-9PL 2-1차(3.5조) 및 호주 레드백(3.2조)을 신규 수주. 지상방산 부문의 수주 잔고는 28.3조원으로, 전년비 약 10조원 증가함. 수주 잔고 중 수출 비중은 71%로 전년비 5%p 증가. 추가 해외 수주 파이프라인도 다수 존재. 루마니아 K-9, 사우디 천궁 발사대, 폴란드 K-9 및 천무 2차 물량, 영국 MFP 사업 등. 호주 레드백 수주 이후 유럽/중동/아태 지역에서 잠재 고객들의 태핑이 이루어지고 있으며, 라트비아 K-21 사업 입찰 소식도 들려오고 있음. 또한 지난해 말 K-9A2 체계 개발 사업도 시작된 것으로 파악되며 20년대 중반 대규모 창정비&성능 개량 사업도 기대 가능. 중장기 성장은 이미 시작. 투자의견 BUY, 목표주가 185,000원, 방산주 Top-Pick 유지

주가(원, 02/23)	154,100
시가총액(십억원)	7,802

발행주식수	50,630천주
52주 최고가	160,000원
최저가	87,100원
52주 일간 Beta	0.43
60일 일평균거래대금	759억원
외국인 지분율	32.7%
배당수익률(2023F)	1.1%

주주구성	
한화(외 4인)	34.0%
국민연금공단(외 1인)	9.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-0.3%	30.7%	63.8%
절대기준	7.3%	37.2%	73.1%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	185,000	185,000	-
영업이익(23)	705	646	-
영업이익(24)	811	839	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023P	2024E	2025E
매출액	6,540	9,370	11,040	12,505
영업이익	377	705	811	1,091
세전손익	175	1,238	700	1,068
당기순이익	152	992	525	807
EPS(원)	3,967	16,641	9,033	13,888
증감률(%)	-20.5	319.5	-45.7	53.8
PER(배)	18.6	9.3	17.1	11.1
ROE(%)	7.0	27.8	13.5	18.1
PBR(배)	1.3	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA(배)	6.5	10.0	8.9	7.1

자료: 유진투자증권



도표 1. 한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망

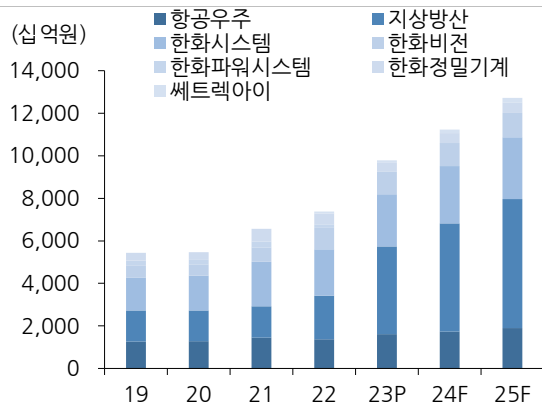
구분	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q24E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,038	1,908	1,982	3,442	6,540	9,370	11,040	12,505
항공우주	390	402	390	428	1,369	1,610	1,735	1,894
민수	188	212	209	242	764	851	925	991
군수/기타	202	189	181	187	605	759	810	903
지상방산	842	600	763	1,930	2,048	4,134	5,082	6,064
내수	367	463	565	1,214	1,591	2,609	2,774	2,944
수출	475	137	198	716	457	1,525	2,307	3,120
기타 및 조정	806	906	829	1,085	3,123	3,626	4,224	4,548
영업이익	220	81	115	290	377	705	811	1,091
opm%	10.8	4.3	5.8	8.4	5.8	7.5	7.3	8.7

자료: 유진투자증권

주) 기타 사업부문에는 한화시스템, 한화테크윈, 세트렉아이, 한화정밀기계, 연결 조정 포함

주 2) 22년 실적치는 사업보고서 기준

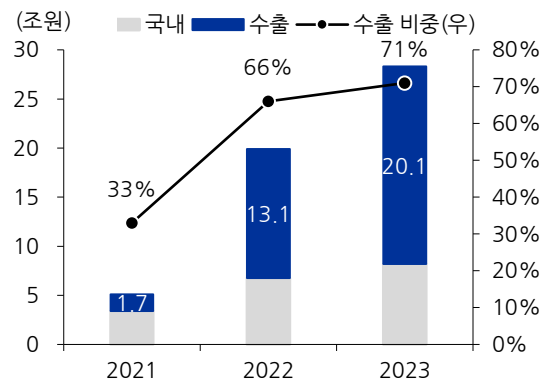
도표 2. 주요 사업부문별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

주) 파워시스템은 매각 완료

도표 3. 지상방산 수주잔고 현황



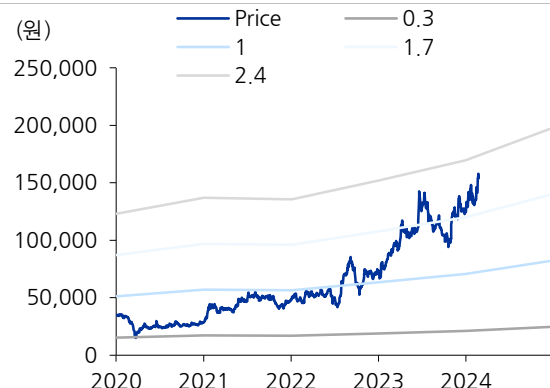
자료: 한화에어로스페이스, 유진투자증권

도표 4. 방산 주요 수출 품목 및 지역



자료: 한화에어로스페이스, 유진투자증권

도표 5. 한화에어로스페이스 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 유진투자증권

한화에어로스페이스(012450.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	11,046	15,157	19,015	19,747	21,012
유동자산	6,284	8,589	9,423	9,814	10,696
현금성자산	2,627	3,179	2,106	2,248	2,272
매출채권	1,037	1,438	1,911	1,975	2,374
재고자산	1,605	2,014	3,051	3,140	3,500
비유동자산	4,762	6,568	9,591	9,934	10,316
투자자산	887	1,461	4,210	4,381	4,559
유형자산	1,898	2,987	3,201	3,295	3,426
기타	1,977	2,121	2,180	2,257	2,330
부채총계	7,114	11,234	14,637	15,003	15,666
유동부채	4,330	8,270	11,659	11,993	12,622
매입채무	887	1,263	1,534	1,568	1,885
유동성이자부채	816	1,653	2,737	2,737	2,737
기타	2,627	5,354	7,388	7,688	8,001
비유동부채	2,784	2,963	2,978	3,010	3,043
비유동이자부채	1,965	1,915	1,840	1,840	1,840
기타	819	1,048	1,137	1,170	1,203
자본총계	3,932	3,924	4,378	4,744	5,346
지배지분	2,889	2,863	3,209	3,575	4,177
자본금	266	266	266	266	266
자본잉여금	429	217	228	228	228
이익잉여금	1,812	2,020	2,718	3,084	3,686
기타	383	360	(2)	(2)	(2)
비지배지분	1,042	1,061	1,169	1,169	1,169
자본총계	3,932	3,924	4,378	4,744	5,346
총차입금	2,781	3,569	4,577	4,577	4,577
순차입금	154	390	2,471	2,329	2,305

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	990	1,524	1,244	941	820
당기순이익	302	152	992	525	807
자산상각비	237	257	321	324	335
기타비현금성손익	149	416	(629)	90	(139)
운전자본증감	311	794	401	86	(229)
매출채권감소(증가)	33	(305)	(257)	(64)	(399)
재고자산감소(증가)	7	(277)	(903)	(89)	(359)
매입채무증가(감소)	91	226	91	34	317
기타	180	1,150	1,471	204	213
투자현금	(607)	(1,225)	(2,552)	(713)	(700)
단기투자자산감소	(201)	(767)	(23)	(5)	(5)
장기투자증권감소	(72)	42	(1,942)	(186)	(128)
설비투자	166	197	407	332	376
유형자산처분	6	5	1	0	0
무형자산처분	(159)	(148)	(153)	(163)	(163)
재무현금	813	216	694	(91)	(101)
차입금증가	226	263	769	0	0
자본증가	(32)	(35)	(51)	(91)	(101)
배당금지급	30	35	51	91	101
현금 증감	1,197	515	(1,060)	137	19
기초현금	1,331	2,528	3,043	1,983	2,120
기말현금	2,528	3,043	1,983	2,120	2,139
Gross Cash flow	688	825	781	855	1,049
Gross Investment	95	(336)	2,127	622	924
Free Cash Flow	593	1,161	(1,347)	233	126

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	5,541	6,540	9,370	11,040	12,505
증가율(%)	4.1	18.0	43.3	17.8	13.3
매출원가	4,523	5,190	7,311	8,832	10,004
매출총이익	1,018	1,349	2,059	2,208	2,501
판매 및 일반관리비	741	972	1,279	1,397	1,410
기타영업손익	(10)	31	32	9	1
영업이익	277	377	705	811	1,091
증가율(%)	13.6	36.1	86.9	15.0	34.5
EBITDA	515	634	1,026	1,135	1,426
증가율(%)	5.1	23.3	61.7	10.6	25.6
영업외손익	12	(203)	533	(110)	(23)
이자수익	13	48	88	87	97
이자비용	62	80	174	207	191
지분법손익	(29)	(21)	(26)	(42)	23
기타영업손익	90	(149)	645	52	49
세전순이익	289	175	1,238	700	1,068
증가율(%)	68.4	(39.7)	609.0	(43.4)	52.5
법인세비용	80	60	246	175	261
당기순이익	302	152	992	525	807
증가율(%)	83.2	(49.6)	552.8	(47.1)	53.8
지배주주지분	253	201	843	457	703
증가율(%)	108.0	(20.5)	319.5	(45.7)	53.8
비지배지분	49	(49)	150	68	104
EPS(원)	4,989	3,967	16,641	9,033	13,888
증가율(%)	108.0	(20.5)	319.5	(45.7)	53.8
수정EPS(원)	4,989	3,967	16,641	9,033	13,888
증가율(%)	108.0	(20.5)	319.5	(45.7)	53.8

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,989	3,967	16,641	9,033	13,888
BPS	57,066	56,544	63,385	70,618	82,506
DPS	700	1,000	1,800	2,000	2,300
밸류에이션(배, %)					
PER	9.6	18.6	9.3	17.1	11.1
PBR	0.8	1.3	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	5.0	6.5	10.0	8.9	7.1
배당수익율	1.5	1.4	1.2	1.3	1.5
PCR	3.5	4.5	10.0	9.1	7.4
수익성(%)					
영업이익율	5.0	5.8	7.5	7.3	8.7
EBITDA이익율	9.3	9.7	10.9	10.3	11.4
순이익율	5.4	2.3	10.6	4.8	6.5
ROE	9.2	7.0	27.8	13.5	18.1
ROIC	5.3	6.9	16.6	18.2	23.0
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	3.9	9.9	56.4	49.1	43.1
유동비율	145.1	103.9	80.8	81.8	84.7
이자보상배율	4.4	4.7	4.1	3.9	5.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	5.3	5.3	5.6	5.7	5.8
재고자산회전율	3.5	3.6	3.7	3.6	3.8
매입채무회전율	6.7	6.1	6.7	7.1	7.2

