



BUY (유지)

목표주가(12M) 350,000원(상향)
현재주가(7.31) 288,000원

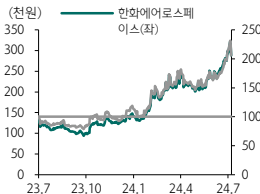
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,770.69
52주 최고/최저(원)	322,500/94,000
시가총액(십억원)	14,581.4
시가총액비중(%)	0.64
발행주식수(천주)	50,630.0
60일 평균 거래량(천주)	610.3
60일 평균 거래대금(십억원)	152.5
외국인지분율(%)	36.91
주요주주 지분율(%)	
한화 외 2인	33.98
국민연금공단	7.56

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	11,190.6	12,721.8
영업이익(십억원)	916.5	1,210.6
순이익(십억원)	607.3	855.0
EPS(원)	10,271	14,572
BPS(원)	77,673	89,675

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,060.4	9,359.0	11,623.9	13,185.4
영업이익	400.3	691.1	1,080.4	1,289.0
세전이익	195.4	1,214.8	837.6	1,237.6
순이익	195.4	817.5	607.7	911.8
EPS	3,858	16,147	12,004	18,009
증감율	(22.67)	318.53	(25.66)	50.02
PER	19.08	7.71	23.99	15.99
PBR	1.30	1.79	3.56	2.96
EV/EBITDA	7.98	9.52	10.47	8.65
ROE	6.80	25.60	15.94	20.24
BPS	56,479	69,732	80,930	97,141
DPS	1,000	1,800	1,800	1,800



Analyst 위경재 kyungjae.wee@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 08월 01일 | 기업분석_Earnings Review

한화에어로스페이스 (012450)

낭증지추

2Q24 Re : 매출, 영업이익 모두 역대 최고치

한화에어로스페이스의 2Q24 실적은 매출 2조7,860억원(YoY +46.0%, QoQ +50.7%), 영업이익 3,588억원(YoY +357.1%, QoQ +861.9%, OPM 12.9%)으로 컨센서스(매출 2조6,336억원, 영업이익 2,159억원) 상회했다. 외형 성장도 의미하나, 큰 폭의 수익성 개선이 돋보인다. 영업이익률이 YoY +8.8%p, QoQ +10.9%p 상승했는데, 이를 원가 절감이나 환율 효과로 설명하기에는 상승 폭이 매우 크다. 즉 이번 2분기 고마진은 해외 수출 물량 증가 과정에서의 전사 수익성 개선, 그리고 한화시스템의 이익 증가에 기인한다(한화시스템 2Q24 실적 리뷰 : <https://bit.ly/3WnweYh>). 다만, 순이익은 오버에어 대손상각비 약 1,400억원 반영되며 YoY 감소했다. 부문별 상세 실적은 2~4p에 작성하였다.

방산 수요 증가 + 공급 경쟁력 확보 = 실적 성장

글로벌 방산 수요 증가를 전망한다. 그 폭은 최근 10년 대비 가파를 것이다. 1) 불안한 정세에 기인한다. 크게 보면 미국 vs 중국 구도 하에서 글로벌 사회는 2개 진영으로 나뉘었고, 범위를 좁히더라도 NATO, Five eyes, AUKUS 등 다수의 동맹에 기반한 진영이 형성되어 있다. 2) 무기 체계 거래가 활발해질 시점이다. 짧게는 20년, 길게는 50년, 역사적 평화 아래 무기 체계 거래량은 과거 대비 감소해왔다. 다만, 현재 운용 중인 무기 다수가 노후화된 점 감안할 때, 앞으로의 무기 거래는 활발해질 가능성이 높다. 3) 트럼프 vs 해리스. 글로벌 국방비의 약 40%를 차지하는 미국 대통령 선거를 앞두고 있다. 선거 결과가 직접 변수는 아니다. 누가 당선되든 바이든 행정부의 다음 주자라는 점에서, 그동안 소극적이었던 방위 정책(연평균 국방비 +3.3% 증액)을 강화할 가능성이 높다. 수요 증가 과정에서 가격 경쟁력과 납기 경쟁력을 갖춘 국내 방산의 M/S 상승은 당분간 지속될 것으로 전망하며, 그 중 높은 수출 비중 하에서 수주잔고를 지속 증가시켜 온 한화에어로스페이스의 실적 성장 폭 매우 가파를 것으로 판단한다. 영업이익 기준, 2024년 +56.4%, 2025년 +19.3%를 예상한다.

현 시점에서, 분할 이후를 고려하더라도, 목표주가는 상향

한화에어로스페이스에 대한 투자 의견 BUY를 유지하고 목표주가는 350,000원으로 상향한다. 2분기 실적은 수출 수익성을 증명했다. 향후 수출 물량의 매출 인식 지속될 것으로 예상되는 가운데, 미래 수익성 역시 높은 수준에서 유지 가능하다고 판단한다. Valuation 기준 시점을 기존 2024년에서 2025년으로 변경하며, SOTP Valuation 통해 목표주가 산출했다. 다만 Valuation 기준 시점을 2025년으로 변경한 만큼, 인적 분할 이후를 고려하지 않을 수 없다. 분할 고려하더라도, 즉 존속회사만으로도 목표주가 350,000원에 대한 논거 준비되었다고 판단한다.

1. 부문별 실적 상세

1) 지상방산

지상방산 부문 실적은 매출 1조3,326억원(YoY +122.1%, QoQ +103.0%), 영업이익 2,608억원(YoY +1,090.9%, QoQ 흑자전환)으로 전사 실적 성장 폭을 상회, 전사 수익성 개선 견인했다. 부문 영업이익률은 19.6%를 기록했는데, 내수와 수출 모두 견조한 수익성 기록한 것으로 추정한다.

1) 내수(매출 비중 42.9%) 양산 물량의 마진은 통상 low-mid single 수준이었다. 다만, 방위사업청 주도 내수 양산 수익성 개선 활동 추진되고 있으며, 앞서 한화시스템 실적 발표를 통해 확인한 바와 같이 원가 산정 과정에서 어느 정도의 환입 존재했을 가능성도 배재할 수 없다. 이번 2Q24 내수 양산 수익성이 high single ~ double digit 추정되는 바, 향후 내수 수익성 역시 mid-high single 수준 유지 가능하다고 판단한다.

2) 수출 매출 증가가 부문 실적 성장 견인했다. 수출이 본격화된 2022년 3분기 이후로 시계열을 단축하더라도 수출 비중은 통상 20~40% 수준이었다. 이번 2Q24 수출 비중은 57.1%로 크게 상승했다. 폴란드向 K9 자주포, 천무 인도에 기인한다. 2분기에 K9 자주포 6문을, 천무는 30대(12대는 3분기 매출 인식) 납품했다. 해당 2개 프로젝트에 국한하더라도 약 5,000억원 수준의 매출 인식되었을 것으로 추정된다. 그리고 폴란드向 K9 자주포, 천무는 2026~2027년까지 인도 예정된 바 향후 매출에 대한 가이드라인이 형성되었다고 판단하며, 이외에도 호주/이집트/루마니아 등 다수의 수출 프로젝트 매출 인식되는 과정에서 부문 실적 성장 지속될 것으로 전망한다. 한편 수출 수익성을 점검해 볼 필요가 있다. 이번 2Q24 수출 OPM은 25~30% 수준인 것으로 추정되며, 기존 예상치 대비 매우 높은 수준이다. 해당 이익에 일회성 요인이 크게 포함되지 않은 것으로 판단되는 바, 향후 수출 물량에 대한 높은 이익 발생 가능성 역시 염두에 두어야 한다.

물량 증가와 높은 수익성 두 가지를 고려해, 지상방산 부문의 2024년 연간 실적은 매출 5조6,044억원, 영업이익 7,922억원을 전망한다.

도표 1. 주요 수출 무기 체계 매출 인식 강도 예상

	계약금액	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
핀란드 K9	134.9												
UAE 천궁	360.7												
호주 K9	932.0												
이집트 K9	1,995.4												
폴란드 K9 1차	3,203.9												
폴란드 천무 1차	5,047.6												
호주 레드백	3,164.9												
폴란드 K9 2차	3,447.5												

자료: 한화에어로스페이스, Dart, 하나증권

2) 항공우주

항공우주 부문 실적은 매출 5,624억원(YoY +40.0%, QoQ +26.8%), 영업이익 75억원(YoY +36.4%, QoQ +158.6%)을 기록했다. 2분기 신규 항공기 인도 대수는 273대로 전년 대비 -52대 감소했다. 이 과정에서 항공기 정비 수요 발생하며 A/M 물량 증가했고, 이에 따라 RSP 적자 폭 크게 축소됐다(3Q23 -196억원, 4Q23 -222억원, 1Q24 -99억원, 2Q24 -30억원). 하반기까지는 A/M 수요 견조할 것으로 예상되는 바, RSP 적자 규모 크지 않을 전망이다. 이에 따라 2024년 연간 항공우주 부문의 실적은 매출 1조9,774억원(YoY +22.8%), 영업이익 153억원(RSP 제외 시 431억원)을 전망한다.

3) 한화비전 및 한화정밀기계

한화비전 실적은 매출 3,158억원(YoY +11.2%, QoQ +1.9%), 영업이익 389억원(YoY -14.9%, QoQ -25.2%)으로 수익성 훼손됐다. 북미 지역 중심으로 외형 성장 지속됐으나, 고수익제품 비중 감소하며 부문 영업이익률 소폭 하락했다(OPM 12.3%). 다만, 한화비전의 수익성은 꾸준히 10%대 유지될 것으로 전망되며, 이에 따라 2024~2026년 연간 OPM은 각각 12.9%, 13.5%, 13.1%를 예상한다.

한화정밀기계 실적은 부진했다. 매출은 1,352억원으로 YoY, QoQ 모두 증가했으나, 8개 분기 연속 적자 유지됐다. 다만, 현재 테스트 중인 HBM TC본더와 개발 중인 하이브리드 본더 통해 미래 실적 개선 가능하다고 판단한다.

주목할 점은 인적분할이다. 한화비전과 한화정밀기계는 2024년 9월 27일 '한화인더스트리얼솔루션즈'로 재상장 예정이며, 이들의 실적을 기준으로 재평가 받을 예정이다. 인적 분할은 약 9:1로 진행되며, 2Q24 실적 기준 해당 2개 회사의 매출 비중은 16.2%, 영업이익 비중은 8.5%다.

도표 2. 한화에어로스페이스 인적 분할 일정



자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 3. 한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

손익계산서

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	2,038.0	1,907.9	1,981.5	3,433.1	1,848.3	2,786.0	2,958.1	4,031.5	9,360.4	11,623.8	13,185.4
YoY(%)	52.8	17.8	31.1	32.3	(9.3)	46.0	49.3	17.4	32.6	24.2	13.4
QoQ(%)	(21.5)	(6.4)	3.9	73.3	(46.2)	50.7	6.2	36.3			
지상방산	841.6	600.1	762.7	1,929.6	656.6	1,332.6	1,479.2	2,136.0	4,134.0	5,604.4	6,303.1
항공우주	390.0	401.8	390.2	428.4	443.4	562.4	446.5	525.1	1,610.4	1,977.4	1,923.9
한화비전	273.6	284.1	246.0	250.1	310.0	315.8	267.2	270.1	1,053.8	1,163.1	1,262.2
한화시스템	439.5	610.7	620.9	782.1	544.4	687.3	697.0	1,014.0	2,453.1	2,942.7	3,414.1
기타	93.3	11.2	(38.3)	42.9	(106.1)	(112.1)	68.1	86.3	109.1	(63.8)	282.2
영업이익	222.0	81.2	114.6	275.9	37.3	358.8	341.2	343.0	693.7	1,080.3	1,289.0
YoY(%)	225.5	(24.5)	80.8	71.2	(83.2)	357.1	197.5	24.4	73.3	56.4	19.3
QoQ(%)	37.7	(63.4)	41.1	140.8	(86.5)	861.9	(4.9)	0.5			
지상방산	177.0	21.9	53.6	320.0	14.2	260.8	231.8	303.7	572.5	792.2	864.9
항공우주	15.9	5.5	4.2	(25.3)	2.9	7.5	22.7	(17.7)	0.3	15.3	26.8
항공우주 (RSP제외)	26.9	15.0	23.8	(3.1)	12.8	10.5	27.4	(7.5)	62.6	43.1	58.5
한화비전	37.1	45.7	31.6	22.7	52.0	38.9	36.4	23.2	137.1	150.5	169.8
한화시스템	12.3	29.9	39.7	11.0	39.3	79.8	47.0	29.5	92.9	195.6	213.4
기타	(20.3)	(21.8)	(14.5)	(52.5)	(71.1)	(28.2)	3.4	4.3	(109.1)	(73.3)	14.1
영업이익률(%)	10.9	4.3	5.8	8.0	2.0	12.9	11.5	8.5	7.4	9.3	9.8
YoY(%p)	5.8	(2.4)	1.6	1.8	(8.9)	8.8	5.7	0.5	1.7	1.9	0.5
QoQ(%p)	4.7	(6.6)	1.5	2.3	(6.0)	10.9	(1.3)	(3.0)			

수주잔고

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
전사	52,390.3	52,372.9	53,327.6	64,288.9	66,123.4				64,288.9		
지상방산	19,723.0	19,466.8	20,006.6	27,856.6	29,815.4				27,856.6		
항공우주	26,478.1	26,878.9	27,145.4	28,787.8	28,920.6				28,787.8		
한화시스템	5,939.6	5,806.7	5,977.6	7,290.8	7,049.8				7,290.8		
세트렉아이	249.6	220.5	198.1	353.8	337.7				353.8		
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0				0.0		

자료: 한화에어로스페이스, Dart, 하나증권

2. Valuation

수출 비중 상승을 통한 외형 확장과 수익성 개선이 동시에 발현되는 현 시점에서, 적정 가치에 대한 고민 필요하다. SOTP Valuation 방식을 통해 목표주가 산출했다.

지상방산 부문 가치는 Peer 그룹 General Dynamics, Rheinmetall의 2025년 실적 기준 P/E 평균치에 10% 할증 적용했다. 이익 증가율이 월등하게 높은 바(3년 CAGR +17% 예상) Multiple Premium 적용 가능하다고 판단했다. 항공우주 부문 역시 Peer 그룹 Lockheed martin, RTX, Airbus의 평균치에 10% 할증 적용했고, 지상방산과 동일한 논거다(3년 CAGR +40% 예상). 한화비전은 전기전자 업종 P/E 적용했고, 기타 부문은 우주항공, 반도체 본딩 장비 업체들 고려하여 20배의 Target P/E 설정했다. 이에 따른 2025년 실적 기준 한화에어로스페이스의 적정 주가는 350,000원이 도출된다.

한편, Valuation 기준 시점을 2025년으로 변경한 바, 인적 분할 고려하지 않을 수 없다. 한화비전을 제거하고, 기타 부문 이익을 25% 수준으로 축소(기타 부문 내 한화정밀기계의 매출 비중이 약 70% 수준)할 경우 적정 기업 가치는 약 16.1조원이 도출된다. 존속 회사의 주식 수 역시 45,581,161주로 감소된다는 점 고려할 때, 한화에어로스페이스의 적정 주가는 분할 후에도 350,000원이 도출된다.

도표 4. 한화에어로스페이스 SOTP Valuation

(단위 : 십억원)

		2023	2024F	2025F	비고
영업이익	지상방산	572.7	792.2	864.9	
	항공우주	0.3	15.3	26.8	
	한화비전	137.1	150.5	169.8	
	기타(정밀기계, 세트렉아이, 연결조정)	(112.1)	(73.3)	14.1	
	Total	598.0	884.8	1,075.6	
NOPLAT	지상방산	452.4	625.9	683.3	유효법인세율 21% 가정
	항공우주	0.2	12.1	21.2	
	한화비전	108.3	118.9	134.1	
	기타(정밀기계, 세트렉아이, 연결조정)	(88.6)	(57.9)	11.1	
	Total	472.4	699.0	849.7	
Target P/E	지상방산			19.1	GD, Rheinmetall의 평균치에 10% 할증 Lockheed, RTX, Airbus의 평균치에 10% 할증 전기전자 업종 P/E 10배 적용 우주항공, 반도체 고려 20배 적용
	항공우주			20.6	
	한화비전			10.0	
	기타(정밀기계, 세트렉아이, 연결조정)			20.0	
주주가치	지상방산			13,077.4	
	항공우주			436.2	
	한화비전			1,341.3	
	기타(정밀기계, 세트렉아이, 연결조정)			223.0	
	Total			15,077.9	
한화시스템 Target Value				2,562.3	가치반영비율 49%
Target Value				17,640.2	
주식 수				50,630,000.0	
Target Price				348,414.7	Target Price : 350,000원

자료: 한화에어로스페이스, Dart, 하나증권

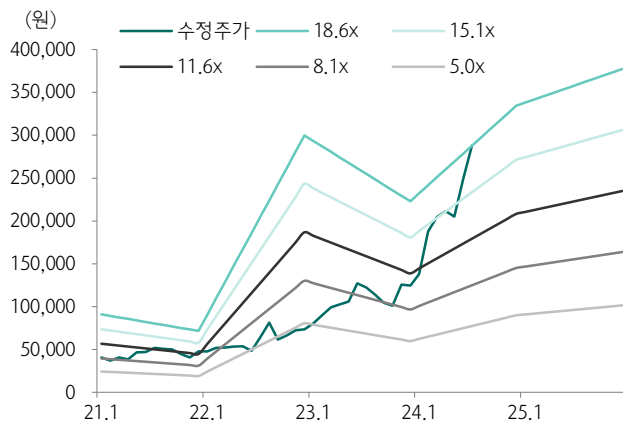
도표 5. 한화에어로스페이스 SOTP Valuation (인적 분할 후 가정)

(단위 : 십억원)

		2023	2024F	2025F	비고
영업이익	지상방산	572.7	792.2	864.9	
	항공우주	0.3	15.3	26.8	
	기타(썬트렉아이, 연결조정)	(112.1)	(73.3)	3.5	
	Total	598.0	884.8	1,075.6	
NOPLAT	지상방산	452.4	625.9	683.3	유효법인세율 21% 가정
	항공우주	0.2	12.1	21.2	
	기타(썬트렉아이, 연결조정)	(88.6)	(57.9)	2.8	
	Total	472.4	699.0	849.7	
Target P/E	지상방산			19.1	GD, Rheinmetall의 평균치에 10% 할증 Lockheed, RTX, Airbus의 평균치에 10% 할증 우주항공 고려 20배 적용
	항공우주			20.6	
	기타(썬트렉아이, 연결조정)			20.0	
주주가치	지상방산			13,077.4	
	항공우주			436.2	
	기타(썬트렉아이, 연결조정)			55.7	
	Total			13,569.4	
한화시스템 Target Value				2,562.3	가치반영비율 49%
Target Value				16,131.7	
주식 수				45,581,161.0	
Target Price				353,912.1	Target Price : 350,000원

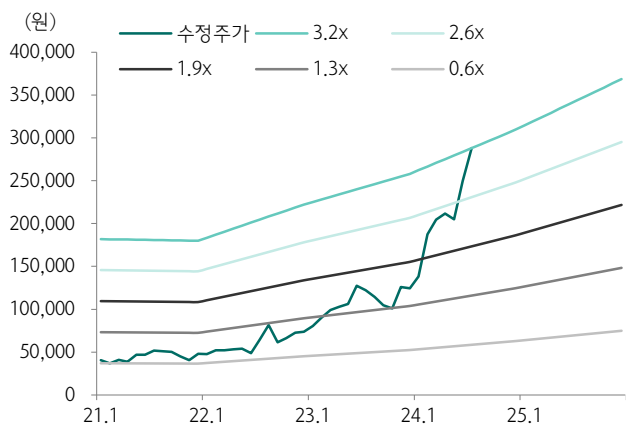
자료: 한화에어로스페이스, Dart, 하나증권

도표 6. 한화에어로스페이스 12M Fwd P/E



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 7. 한화에어로스페이스 12M Fwd P/B



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 8. 한화에어로스페이스 주요 수주 공시 (2024년 7월 31일 기준)

분류	공시명	공시 일자	계약 기간 (분기)	계약 금액 (십억원)
지상방산	루마니아 K9 자주포 공급계약 / 24.07-29.07	24.07.10	20	1,382.8
	폴란드 천무 다연장 로켓 수출 2차 실행계약 체결 / 24.04-29.10	24.04.25	23	2,252.6
	철매-III 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 (주)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
	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
항공우주	KF-21 최초양산 엔진 / 24.06-27.12	24.06.25	14	556.2
	차세대발사체계개발사업 발사체 총괄 주관 제작 / 24.05-32.12	24.05.09	35	864.1
	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	11,623.9	13,185.4	13,937.3
매출원가	5,548.6	7,221.2	8,968.0	10,220.2	10,811.0
매출총이익	1,511.8	2,137.8	2,655.9	2,965.2	3,126.3
판매비	1,111.4	1,446.7	1,575.4	1,676.3	1,726.8
영업이익	400.3	691.1	1,080.4	1,289.0	1,399.5
금융손익	(151.0)	746.8	(69.0)	(71.3)	(23.4)
종속/관계기업손익	(21.0)	15.8	(2.9)	20.0	20.0
기타영업외손익	(32.9)	(238.9)	(170.8)	0.0	0.0
세전이익	195.4	1,214.8	837.6	1,237.6	1,396.1
법인세	74.7	237.9	160.5	247.1	278.6
계속사업이익	120.7	976.9	677.1	990.5	1,117.5
중단사업이익	25.9	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	146.6	976.9	677.1	990.5	1,117.5
비지배주주지분 순이익	(48.8)	159.4	69.3	78.7	88.8
지배주주순이익	195.4	817.5	607.7	911.8	1,028.6
지배주주지분포괄이익	212.2	749.9	463.8	628.2	708.7
NOPAT	247.2	555.8	873.4	1,031.6	1,120.2
EBITDA	663.1	1,030.2	1,389.9	1,558.3	1,634.3
성장성(%)					
매출액증가율	27.41	32.56	24.20	13.43	5.70
NOPAT증가율	23.05	124.84	57.14	18.11	8.59
EBITDA증가율	28.88	55.36	34.92	12.12	4.88
영업이익증가율	44.46	72.65	56.33	19.31	8.57
(지배주주)순이익증가율	(22.64)	318.37	(25.66)	50.04	12.81
EPS증가율	(22.67)	318.53	(25.66)	50.02	12.81
수익성(%)					
매출총이익률	21.41	22.84	22.85	22.49	22.43
EBITDA이익률	9.39	11.01	11.96	11.82	11.73
영업이익률	5.67	7.38	9.29	9.78	10.04
계속사업이익률	1.71	10.44	5.83	7.51	8.02

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,858	16,147	12,004	18,009	20,316
BPS	56,479	69,732	80,930	97,141	115,660
CFPS	16,292	17,957	25,710	30,779	32,280
EBITDAPS	13,097	20,348	27,453	30,779	32,280
SPS	139,451	184,851	229,585	260,428	275,277
DPS	1,000	1,800	1,800	1,800	1,800
주가지표(배)					
PER	19.08	7.71	23.99	15.99	14.18
PBR	1.30	1.79	3.56	2.96	2.49
PCFR	4.52	6.93	11.20	9.36	8.92
EV/EBITDA	7.98	9.52	10.47	8.65	7.53
PSR	0.53	0.67	1.25	1.11	1.05
재무비율(%)					
ROE	6.80	25.60	15.94	20.24	19.10
ROA	1.49	4.71	2.87	3.82	3.98
ROIC	6.67	16.56	33.32	55.45	84.64
부채비율	286.69	317.21	331.14	301.81	269.82
순부채비율	12.82	50.17	29.24	6.29	(11.97)
이자보상배율(배)	4.71	4.07	4.89	5.69	6.17

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,507.7	9,192.0	12,122.0	14,086.8	15,887.2
금융자산	3,217.3	1,909.3	3,574.4	4,743.2	6,004.5
현금성자산	3,069.8	1,806.4	3,453.5	4,611.0	5,864.6
매출채권	1,467.8	2,034.0	2,389.4	2,613.1	2,764.6
재고자산	2,163.0	2,868.6	3,369.9	3,685.4	3,899.1
기타유동자산	1,659.6	2,380.1	2,788.3	3,045.1	3,219.0
비유동자산	6,644.1	10,350.9	10,745.4	10,839.2	10,850.3
투자자산	882.7	3,942.4	4,575.8	4,938.9	5,184.9
금융자산	794.6	738.6	812.1	822.9	830.2
유형자산	3,018.0	3,410.3	3,297.3	3,091.4	2,916.4
무형자산	2,132.6	2,202.8	2,176.9	2,113.5	2,053.6
기타비유동자산	610.8	795.4	695.4	695.4	695.4
자산총계	15,151.8	19,542.9	22,867.4	24,926.0	26,737.6
유동부채	8,222.9	12,076.6	13,915.6	14,949.5	15,649.8
금융부채	1,801.6	2,615.8	2,814.6	2,823.1	2,828.9
매입채무	562.6	919.4	1,080.1	1,181.2	1,249.6
기타유동부채	5,858.7	8,541.4	10,020.9	10,945.2	11,571.3
비유동부채	3,010.6	2,782.1	3,647.9	3,773.1	3,857.9
금융부채	1,918.0	1,643.5	2,310.4	2,310.4	2,310.4
기타비유동부채	1,092.6	1,138.6	1,337.5	1,462.7	1,547.5
부채총계	11,233.5	14,858.7	17,563.5	18,722.6	19,507.7
지배주주지분	2,857.3	3,528.3	4,095.3	4,916.0	5,853.6
자본금	265.7	265.7	265.7	265.7	265.7
자본잉여금	217.1	191.8	197.5	197.5	197.5
자본조정	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
기타포괄이익누계액	362.2	445.7	494.8	494.8	494.8
이익잉여금	2,014.6	2,627.4	3,139.5	3,960.3	4,897.9
비지배주주지분	1,061.0	1,155.9	1,208.6	1,287.4	1,376.2
자본총계	3,918.3	4,684.2	5,303.9	6,203.4	7,229.8
순금융부채	502.4	2,350.1	1,550.6	390.3	(865.2)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,524.3	1,390.2	1,765.0	1,717.0	1,655.5
당기순이익	146.6	976.9	677.1	990.5	1,117.5
조정	584.1	(48.7)	453.1	249.4	214.8
감가상각비	262.7	339.1	309.5	269.3	234.9
외환거래손익	63.6	18.6	(3.5)	0.0	0.0
지분법손익	21.0	28.3	3.3	(20.0)	(20.0)
기타	236.8	(434.7)	143.8	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	793.6	462.0	634.8	477.1	323.2
투자활동 현금흐름	(1,224.9)	(3,029.1)	(822.3)	(354.4)	(233.6)
투자자산감소(증가)	(361.1)	(3,043.9)	(600.5)	(343.1)	(226.0)
자본증가(감소)	(191.6)	(450.2)	(122.3)	0.0	0.0
기타	(672.2)	465.0	(99.5)	(11.3)	(7.6)
재무활동 현금흐름	216.1	367.8	830.4	(82.5)	(85.2)
금융부채증가(감소)	877.6	537.6	865.6	8.5	5.8
자본증가(감소)	(211.7)	(25.3)	5.6	0.0	0.0
기타재무활동	(414.4)	(93.9)	50.2	0.0	0.0
배당지급	(35.4)	(50.6)	(91.0)	(91.0)	(91.0)
현금의 증감	541.8	(1,263.5)	1,677.3	1,157.5	1,253.6
Unlevered CFO	824.9	909.2	1,301.7	1,558.3	1,634.3
Free Cash Flow	1,327.6	936.9	1,642.1	1,717.0	1,655.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화에어로스페이스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.1	BUY	350,000		
24.4.3	BUY	289,000	-18.65%	11.59%

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 8월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(위경제)는 2024년 8월 1일 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 29일