

한화에어로스페이스 (012450)

찾아오는 도약의 시기

투자의견

BUY(유지)

목표주가

133,000 원(유지)

현재주가

101,000 원(10/31)

시가총액

5,114(십억원)

기계/로보틱스/운송 양승윤_02)368-6139_syayang0901@eugenefn.com

- 동사의 3분기 실적은 매출액 1조 9,815억원, 영업이익 1,043억원(OPM 5.3%)을 기록. 내수 방산 양산 매출 증가와 탄 관련 해외 수출이 견조한 실적에 기여. 한화정밀기계 실적이 3분기부터 계속 사업으로 반영되기 시작
- P&W GTF 엔진(PW1100G) RSP 관련 일회성 손실 1,561억원은 영업 및 영업외단으로 나누어 인식. 총 추정 손실액에 동사 참여 지분율(2%)를 적용. 항공사들에 대한 손실 보상은 영업외로 1,400억 반영. 추가 손실 리스크는 제한적. Leap 엔진에 시장 점유율을 빼앗길 우려에도 GTF 엔진 판매는 꾸준히 증가 중(*3Q22 189대→3Q23 231대)
- 4분기부터 본격적으로 폴란드 향 수출 실적이 인식될 전망(10월 K-9PL 18문 출하/6월부터 천무 출하 진행 중). 하반기에 집중되는 국내 양산과 탄 관련 실적도 기대 가능. 수주 파이프라인 중 호주 레드백은 연내 계약 체결, 루마니아 K-9 입찰 결과는 늦어도 내년 1분기까지 발표될 것으로 예상. 폴란드 2차는 금융지원 이슈와 폴란드 총선 결과(야당 승리)로 계약 시기 불투명하지만, 동사는 현지 기업과 MOU를 체결하는 등 차근차근 준비를 진행 중
- 방산 해외 수출이 주도하는 성장 스토리에는 변함없음. 동사에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 유지

주가(원,10/31)	101,000
시가총액(십억원)	5,114

발행주식수	50,630천주
52주 최고가	151,000원
최저가	65,000원
52주 일간 Beta	0.92
60일 일평균거래대금	467억원
외국인 지분율	33.6%
배당수익률(2023F)	1.0%

주주구성	
한화(외 4인)	34.0%
국민연금공단(외 1인)	9.1%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4.1%	7.3%	53.0%
절대기준	-3.4%	-1.7%	52.3%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	133,000	133,000	-
영업이익(23)	652	646	-
영업이익(24)	770	762	-

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	5,541	6,540	8,802	10,034
영업이익	277	377	652	770
세전손익	289	175	1,193	652
당기순이익	302	152	906	457
EPS(원)	4,989	3,967	15,471	7,856
증감률(%)	108.0	-20.5	290.0	-49.2
PER(배)	9.6	18.6	6.5	12.9
ROE(%)	9.2	7.0	25.8	11.7
PBR(배)	0.8	1.3	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	5.0	6.5	6.9	6.1

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	2,874	6,540	8,801	10,034	11,520
항공우주	390	402	390	468	1,369	1,650	1,813	1,965
민수	188	212	209	212	764	821	942	1,061
군수/기타	202	189	181	256	605	829	872	904
지상방산	842	600	763	1,647	2,048	3,851	4,519	5,294
기타	806	906	829	759	3,123	3,300	3,701	4,261
영업이익	224	81	104	242	377	652	770	1,041
opm%	11.0	4.3	5.3	8.4	5.8	7.4	7.7	9.0
당기순이익	475	302	-3.6	131	152	905	457	683
npm%	23.3	15.8	-0.2	4.6	2.3	10.3	4.6	5.9

자료: 유진투자증권

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

도표 2. GTF 엔진 관련 주요기업 현황

종류	계약금액(억원)
RTX	3Q23 실적에서 2.9B USD 영업 손익 영향(P&W)
MTU	약 1B EUR 손실 발생으로 23년 가이던스 수정
IHI	1,541 억엔 손실 23년 2분기 실적 반영 예정
KHI	580 억엔 손실 23년 2분기 실적 반영 예정

자료: 각사, 유진투자증권

도표 3. K-9PL 18문 출하현장(23년 10월)



자료: 언론보도, 유진투자증권

한화에어로스페이스(012450.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	11,046	15,157	18,403	19,232	20,433
유동자산	6,284	8,589	9,293	9,920	10,874
현금성자산	2,627	3,179	2,424	2,459	2,577
매출채권	1,037	1,438	1,596	1,785	2,161
재고자산	1,605	2,014	2,548	2,839	3,185
비유동자산	4,762	6,568	9,110	9,312	9,559
투자자산	887	1,461	3,894	4,052	4,216
유형자산	1,898	2,987	3,089	3,163	3,274
기타	1,977	2,121	2,127	2,097	2,069
부채총계	7,114	11,234	14,035	14,517	15,174
유동부채	4,330	8,270	11,446	11,898	12,523
매입채무	887	1,263	1,281	1,417	1,715
유동성이자부채	816	1,653	2,411	2,411	2,411
기타	2,627	5,354	7,754	8,069	8,396
비유동부채	2,784	2,963	2,589	2,619	2,651
비유동이자부채	1,965	1,915	1,509	1,509	1,509
기타	819	1,048	1,080	1,110	1,141
자본총계	3,932	3,924	4,368	4,715	5,259
지배지분	2,889	2,863	3,219	3,566	4,111
자본금	266	266	266	266	266
자본잉여금	429	217	211	211	211
이익잉여금	1,812	2,020	2,745	3,092	3,636
기타	383	360	(2)	(2)	(2)
비지배지분	1,042	1,061	1,149	1,149	1,149
자본총계	3,932	3,924	4,368	4,715	5,259
총차입금	2,781	3,569	3,921	3,921	3,921
순차입금	154	390	1,497	1,461	1,344

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	990	1,524	1,224	590	661
당기순이익	302	152	905	457	683
자산상각비	237	257	309	310	316
기타비현금성손익	149	416	(980)	(37)	(127)
운전자본증감	311	794	828	(140)	(211)
매출채권감소(증가)	33	(305)	(145)	(190)	(375)
재고자산감소(증가)	7	(277)	(525)	(291)	(346)
매입채무증가(감소)	91	226	33	137	298
기타	180	1,150	1,465	204	212
투자현금	(607)	(1,225)	(2,235)	(509)	(498)
단기투자자산감소	(201)	(767)	(14)	(5)	(5)
장기투자증권감소	(72)	42	(1,776)	(126)	(69)
설비투자	166	197	325	302	347
유형자산처분	6	5	3	0	0
무형자산처분	(159)	(148)	(97)	(52)	(52)
재무현금	813	216	278	(51)	(51)
차입금증가	226	263	354	0	0
자본증가	(32)	(35)	(51)	(51)	(51)
배당금지급	30	35	51	51	51
현금 증감	1,197	515	(744)	30	112
기초현금	1,331	2,528	3,043	2,299	2,329
기말현금	2,528	3,043	2,299	2,329	2,442
Gross Cash flow	688	825	298	730	872
Gross Investment	95	(336)	1,393	644	704
Free Cash Flow	593	1,161	(1,095)	86	168

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	5,541	6,540	8,802	10,034	11,520
증가율(%)	4.1	18.0	34.6	14.0	14.8
매출원가	4,523	5,190	6,679	7,871	8,999
매출총이익	1,018	1,349	2,123	2,163	2,521
판매 및 일반관리비	741	972	1,471	1,392	1,480
기타영업손익	(10)	31	51	(5)	6
영업이익	277	377	652	770	1,041
증가율(%)	13.6	36.1	72.8	18.2	35.1
EBITDA	515	634	961	1,081	1,357
증가율(%)	5.1	23.3	51.4	12.5	25.6
영업외손익	12	(203)	541	(118)	(65)
이자수익	13	48	82	78	78
이자비용	62	80	142	148	148
지분법손익	(29)	(21)	(73)	8	70
기타영업손익	90	(149)	674	(56)	(65)
세전순이익	289	175	1,193	652	976
증가율(%)	68.4	(39.7)	583.2	(45.3)	49.6
법인세비용	80	60	287	196	293
당기순이익	302	152	906	457	683
증가율(%)	83.2	(49.6)	495.8	(49.6)	49.6
지배주주지분	253	201	783	398	595
증가율(%)	108.0	(20.5)	290.0	(49.2)	49.6
비지배지분	49	(49)	122	59	88
EPS(원)	4,989	3,967	15,471	7,856	11,749
증가율(%)	108.0	(20.5)	290.0	(49.2)	49.6
수정EPS(원)	4,989	3,967	15,471	7,856	11,749
증가율(%)	108.0	(20.5)	290.0	(49.2)	49.6

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,989	3,967	15,471	7,856	11,749
BPS	57,066	56,544	63,586	70,441	81,190
DPS	700	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배, %)					
PER	9.6	18.6	6.5	12.9	8.6
PBR	0.8	1.3	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.0	6.5	6.9	6.1	4.8
배당수익율	1.5	1.4	1.0	1.0	1.0
PCR	3.5	4.5	17.2	7.0	5.9
수익성(%)					
영업이익율	5.0	5.8	7.4	7.7	9.0
EBITDA이익율	9.3	9.7	10.9	10.8	11.8
순이익율	5.4	2.3	10.3	4.6	5.9
ROE	9.2	7.0	25.8	11.7	15.5
ROIC	5.3	6.9	16.2	20.2	25.1
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	3.9	9.9	34.3	31.0	25.6
유동비율	145.1	103.9	81.2	83.4	86.8
이자보상배율	4.4	4.7	4.6	5.2	7.1
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	5.3	5.3	5.8	5.9	5.8
재고자산회전율	3.5	3.6	3.9	3.7	3.8
매입채무회전율	6.7	6.1	6.9	7.4	7.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

과거 2년간 투자이전 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자이전	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2021-05-27	Buy	58,000	1년	-14.5	11.0
2021-08-11	Buy	58,000	1년	-14.6	11.0
2021-09-16	Buy	58,000	1년	-14.7	11.0
2021-10-22	Buy	58,000	1년	-14.8	11.0
2021-11-01	Buy	58,000	1년	-14.6	11.0
2022-02-28	Buy	58,000	1년	-10.6	11.0
2022-05-02	Buy	58,000	1년	-12.0	11.0
2022-06-14	Buy	58,000	1년	-16.9	11.0
2022-08-01	Buy	76,000		-8.5	12.4
담당자 변경					
2022-11-29	Buy	91,000	1년	-15.8	1.3
2023-02-27	Buy	114,000	1년	-11.8	2.9
2023-04-20	Buy	133,000	1년	-14.3	7.1
2023-04-28	Buy	133,000	1년	-14.0	7.1
2023-10-16	Buy	133,000	1년	-25.3	-23.5
2023-11-01	Buy	133,000	1년		

한화에어로스페이스(012450.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 양승윤

— 한화에어로스페이스

— 목표주가

(원)

160,000

140,000

120,000

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

20-11

21-05

21-11

22-05

22-11

23-05

담당자 변경