

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%pt 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 레드백수주 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&성능개량 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 52주 최고가 최저가			50,630천주 160,000원 87,100원
52주 일간 Beta			0.43
60일 일평균거래대금			759억원
외국인 지분 율			32.7%
배당수익률(2023F)			1.1%
주주구성 한화(외 4인) 국민연금공단(외 1인)			34.0% 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	-

12 월 결산(십 ⁹	걱원)	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(UH)		18.6	9.3	17.1	11.1
ROE(%)		7.0	27.8	13.5	18.1
PBR(UH)		1.3	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA(IH)	6.5	10.0	8.9	7.1
자료: 유진투자	증권				
180,000 7		주가	(좌,원)		_Γ 180
160,000 -		—— KOS	PI지수대비((우, p)	160
140,000 -		M		M. A.	140
120,000 -	Ma.	~ Vin	wh 1	HAN 1	
100,000	4	HAN) M	W Com		120
80,000	Μ/		- 4		100
60,000 -					- 80
40,000 -					60
20,000 -					- 60
0 +					→ 40
23.	2	23.6	23.10	J	

한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망 도표 1.

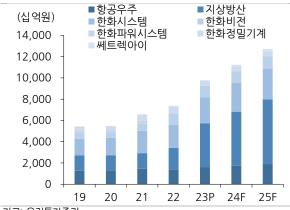
구분	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q24E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,038	1,908	1,982	3,442	6,540	9,370	11,040	12,505
항공우주	390	402	390	428	1,369	1,610	1,735	1,894
민수	188	212	209	242	764	851	925	991
군수/기타	202	189	181	187	605	759	810	903
지상방산	842	600	763	1,930	2,048	4,134	5,082	6,064
내수	367	463	565	1,214	1,591	2,609	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, 쎄트렉아이, 한화정밀기계, 연결 조정 포함

추 2) 22 년 실적치는 사업보고서 기준

주요 사업부문별 매출액 추이 도표 2.



자료: 유진투자증권 주) 파워시스템은 매각 완료

도표 3. 지상방산 수주잔고 현황



자료: 한화에어로스페이스, 유진투자증권

방산 주요 수출 품목 및 지역 도표 4.



자료: 한화에어로스페이스, 유진투자증권

한화에어로스페이스 12MF PBR 밴드 도표 5.



자료: Quantiwise, 유진투자증권

한화에어로스페이스(012450.KS) 재무제표

대차대조표						손익계산서					
(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	11,046	15,157	19,015	19,747	21,012	매출액	5,541	6,540	9,370	11,040	12,505
유동자산	6,284	8,589	9,423	9,814	10,696	는 . 증가율(%)	4.1	18.0	43.3	17.8	13.3
현금성자산	2,627	3,179	2,106	2,248	2,272	매출원가	4,523	5,190	7,311	8,832	10,004
매출채권	1,037	1,438	1,911	1,975	2,374	매출총이익	1,018	1,349	2,059	2,208	2,501
재고자산	1,605	2,014	3,051	3,140	3,500	판매 및 일반관리비	741	972	1,279	1,397	1,410
비유동자산	4,762	6,568	9,591	9,934	10,316	기타영업손익	(10)	31	32	9	1,410
투자자산	887	1,461	4,210	4,381	4,559	기의 8 비 드 기 영업이익	277	377	705	811	1,091
구시시간 유형자산			-			증기율(%)	13.6	36.1	86.9	15.0	34.5
개왕시선 기타	1,898	2,987	3,201	3,295	3,426		515	634			
	1,977	2,121	2,180	2,257	2,330	EBITDA			1,026	1,135	1,426
부채총계	7,114	11,234	14,637	15,003	15,666	증가율(%)	5.1	23.3	61.7	10.6	25.6
유동부채	4,330	8,270	11,659	11,993	12,622	영업외손익	12	(203)	533	(110)	(23)
매입채무	887	1,263	1,534	1,568	1,885	이자수익	13	48	88	87	97
유동성이자부채	816	1,653	2,737	2,737	2,737	이자비용	62	80	174	207	191
기타	2,627	5,354	7,388	7,688	8,001	지분법손익	(29)	(21)	(26)	(42)	23
비유 동부 채	2,784	2,963	2,978	3,010	3,043	기타영업손익	90	(149)	645	52	49
비유동이자부채	1,965	1,915	1,840	1,840	1,840	세전순이익	289	175	1,238	700	1,068
기타	819	1,048	1,137	1,170	1,203	증가율(%)	68.4	(39.7)	609.0	(43.4)	52.5
자 본총 계	3,932	3,924	4,378	4,744	5,346	법인세비용	80	60	246	175	261
지배지분	2,889	2,863	3,209	3,575	4,177	당기순이익	302	152	992	525	807
자본 금	266	266	266	266	266	증기율(%)	83.2	(49.6)	552,8	(47.1)	53.8
자본잉여금	429	217	228	228	228	지배 주주 지분	253	201	843	457	703
이익잉여금	1,812	2,020	2,718	3,084	3,686	증가율(%)	108.0	(20.5)	319.5	(45.7)	53.8
기타	383	360	(2)	(2)	(2)	비지배지분	49	(49)	150	68	104
비지배지분	1,042	1,061	1,169	1,169	1,169	EPS(원)	4,989	3,967	16,641	9,033	13,888
리시테시군 자본총계						6가율(%)	108.0	(20.5)	319.5	(45.7)	53.8
	3,932	3,924	4,378	4,744	5,346			, ,		. ,	
총차입금	2,781	3,569	4,577	4,577	4,577	수정EPS(원)	4,989	3,967	16,641	9,033	13,888
순차입금	154	390	2,471	2,329	2,305	증가율(%)	108.0	(20.5)	319.5	(45.7)	53.8
현금흐름표						주요투자지표					
	2024 4	20224	20225	20245	20255	<u> 구추구시시표</u>	2024 4	20224	20225	20245	20255
(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	Z [[] [[(0])	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	990	1,524	1,244	941	820	주당지표(원)	4.000	2.067	46.644	0.000	12.000
당기순이익	302	152	992	525	807	EPS	4,989	3,967	16,641	9,033	13,888
자산상각비	237	257	321	324	335	BPS	57,066	56,544	63,385	70,618	82,506
기타비현금성손익	149	416	(629)	90	(139)	DPS	700	1,000	1,800	2,000	2,300
운전자본 증 감	311	794	401	86	(229)	밸류에이션(배,%)					
매출채권감소(증가)	33	(305)	(257)	(64)	(399)	PER	9.6	18.6	9.3	17.1	11.1
재고자산감소(증가)	7	(277)	(903)	(89)	(359)	PBR	8.0	1.3	2.4	2.2	1.9
매입채무증가(감소)	91	226	91	34	317	EV/EBITDA	5.0	6.5	10.0	8.9	7.1
기타	180	1,150	1,471	204	213	배당수익율	1.5	1.4	1.2	1.3	1.5
투자현금	(607)	(1,225)	(2,552)	(713)	(700)	PCR	3.5	4.5	10.0	9.1	7.4
단기투자자산감소	(201)	(767)	(23)	(5)	(5)	수익성(%)					
장기투자 증 권감소	(72)	42	(1,942)	(186)	(128)	영업이익율	5.0	5.8	7.5	7.3	8.7
설비투자	166	197	407	332	376	EBITDA이익율	9.3	9.7	10.9	10.3	11.4
유형자산처분	6	5	1	0	0	순이익율	5.4	2.3	10.6	4.8	6.5
무형자산처분 무형자산처분	(159)	(148)	(153)	(163)	(163)	문이 국설 ROE	9.2	7.0	27.8	13.5	18.1
							5.3				
재무현금	813	216	694	(91)	(101)	ROIC	5.3	6.9	16.6	18.2	23.0
차입금증가	226	263	769	(01)	(101)	안정성 (배,%)	2.0	0.0	F.C. 1	40.4	42.4
자본증가	(32)	(35)	(51)	(91)	(101)	순차입금/자기자본	3.9	9.9	56.4	49.1	43.1
배당금지급	30	35	51	91	101	유동비율	145.1	103.9	80.8	81.8	84.7
현금 증감	1,197	515	(1,060)	137	19	이자보상배율	4.4	4.7	4.1	3.9	5.7
기초현금	1,331	2,528	3,043	1,983	2,120	활 동 성 (회)					
기말현금	2,528	3,043	1,983	2,120	2,139	총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
Gross Cash flow	688	825	781	855	1,049	매출채권회전율	5.3	5.3	5.6	5.7	5.8
Gross Investment	95	(336)	2,127	622	924	재고자산회전율	3.5	3.6	3.7	3.6	3.8
Fron Cash Flow	503		(1 3/17)	333	126	매이케므히저유	6.7	6.1	6.7	7.1	7.2

Free Cash Flow 자료: 유진투자증권

593

1,161 (1,347)

233

126

매입채무회전율

6.7

6.1

6.7

7.1

7.2

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 제 3 자에게 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 동 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 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						한화에어로스페이스(012450,KS) 주가 및 목표주가추이								
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴(평균주가대비	리율(%) 최고(최저)주가 대비	전화에서프트에이드(이2+,,,이,) 하기 및 그로구기구이 담당 애널리스트: 양승윤								
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	(원)								
2022-08-01	Buy	76,000	1년	-8.5	12.4	200,000 기목표주가한화에어로스페이스								
담당자 변경						180,000 -								
2022-11-29	Buy	91,000	1년	-15.8	1,3	160,000 - 담당자 변경								
2023-02-27	Buy	114,000	1년	-11.8	2.9	120,000								
2023-04-20	Buy	133,000	1년	-13,2	7.1	100,000 -								
2023-04-28	Buy	133,000	1년	-13.0	7.1	80,000 - 60,000 -								
2023-10-16	Buy	133,000	1년	-13,1	4.0	40,000 -								
2023-11-01	Buy	133,000	1년	-7.1	4.0	20,000 -								
2023-12-05	Buy	185,000	1년	-26,6	-14.6	1,01 1,03 1,03 1,03 1,03 1,03 1,03 1,03								
2024-01-04	Buy	185,000	1년	-24,2	-14.6.	21/01 21/03 21/05 21/05 21/07 21/09 22/01 22/09 22/09 22/09 23/09 23/09 23/09 23/09 23/09 23/09								
2024-02-26	Buy	185,000	1년											