

# 한화에어로스페이스

Bloomberg Code (012450)

Reuters Code (012450.KS)



주가 (4월 2일)

241,000원

시가총액

12조 202십억원

## Analyst

이동현 연구위원

02-3772-2675

✉ ldh@sinhan.com

### ▶ 인적분할 가능성에 추가 급등

- 전일(4/2) 주가는 +15.3% 급등, 연초대비 +93.6% 상승
- 언론보도된 인적분할 기대가 반영. 해명공시를 통해 주주가치 및 경영효율성 제고를 위해 인적분할을 검토하고 있으나 확정사항이 아님을 밝힘
- 연초 이후 주가는 수은법 개정, 폴란드 및 타국가 수출 증가 기대, KSLV-III 등의 우주사업 확장 기대 등이 반영되며 급등세를 이어감

### ▶ 인적분할의 기대효과

- 언론보도된 내용은 주력사업인 방위, 우주항공에 집중하기 위해 인적분할을 추진. 한국거래소에 사전 협의를 진행중이라 밝힘. 제시된 안은 한화정밀기계, 한화비전은 비주력 사업으로 신설 지주회사 아래로 재편
- 승계구도 상 김동관 부회장이 한화에어로를 김동선 부사장이 분할 회사를 맡을 것으로 추정. 태양광, 에너지, 화학 / 금융 / 유통, 로봇의 역할이 나뉘짐
- 인적분할을 통해 기존주주가 지분율대로 주식을 나눠가짐
- 인적분할에 대한 시장의 기대는 1) 순수방산업체로의 면모를 확고히 한다는 측면, 2) 실적이 레벨업된 한화비전의 가치 재부각, 3) 실적이 부진하여 소외된 정밀기계 사업의 투자확대 및 재평가, 4) 적극적인 지배구조 재편 작업에 따라 추가적인 성장 전략에 대한 기대 등일 것

### ▶ 쉽지 않은 밸류에이션 추정, 현실화되고 있는 미래

- 한화비전의 '23년 매출액과 영업이익은 1조원, 1,371억원, 미국시장 성장의 수혜가 집중, 정밀기계의 동기 매출액과 영업이익은 4,768억원, -395억원. 양사를 합친 시가총액은 PSR 1배 수준인 2조원 내외로 추정
- 양사를 제외한 한화에어로의 '23년 매출액과 영업이익은 7.9조원, 5,935억원이며 자회사 한화시스템의 연결 지분은 46.7%(23년 매출액 2.7조원, 영업이익 1,288억원)
- 고민은 본업에 대한 가치 산정. 지상방산 수주잔고는 28.3조원(수출 71%)이며 추가 수주가 이어질 것으로 보여 미래 성장이 당겨지고 있는 시점. 전세계 방산 시장은 확대일로, 한화에어로의 수출 증가가 밸류를 키우고 있는 상황. 분할 회사를 제외한 본업에 대해 PSR 1.5배 적용시 10조원(한화시스템 지분가치 1.8조원 제외)으로 분할회사 가치 2조원과 함께 주가는 설명 가능

### ▶ 확장을 꾀하는 한화그룹의 의지

- 전일 그룹 계열사 한화오션도 해명공시를 통해 호주 조선/방산업체 오스탈에 대한 인수 추진이 진행중 취소 통보를 받았음을 공시
- 한화그룹의 지배구조 재편, 다각적인 사업 확장 노력이 긍정적으로 반영

## 🔔 Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.