한화에어로스페이스 (012450)

단기 실적 부진에도 변함없는 신뢰

2026년 2월 10일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	1,370,000 원 (상향)
✓ 상승여력	14.8%	✓ 현재주가 (2 월 9 일)	1,193,000 원

신한생각 이제는 뿌리를 내린 수출 잠재력

4분기 실적은 부진했지만 연간 성장은 지속. 수주잔고를 감안하면 2030년까지의 성장은 보장. 폴란드, 호주, 이집트 이후 다양한 국가와 수주 협의. 현지 생산을 통해 기술 협력, 후속 지원 확대. 단순한 수출 경쟁력을 넘어 글로벌 파트너십 구축. 단기 변동성, 중장기 관점에서는 여전히 긍정적

4Q25 Review: 잠시 숨고르기

[4Q25 실적] 매출액 8조 3,261억원(+73%, 이하 전년동기대비, 한화오션 반영 차이), 영업이익 7,528억원(-16%), 영업이익률 9.0%(-9.6%p)를 기록. 컨센서스 대비 매출액과 영업이익(1조 1,753억원)이 각각 -3%, -36%의 쇼크. 한화오션, 한화시스템 제외 시 매출액 3조 7,002원(-5%), 영업이익 8,706억원(-36%), 영업이익률 15.0%(-7.4%p). 컨센서스 대비 매출액과 영업이익이 각각 -6%, -29% 하회. 일시적인 믹스 악화

[부문별/지상방산] 매출액 3조 926억원(-8%), 영업이익 6,160억원(-29%), 영업이익률 19.9%(-6.0%p). 국내 매출비중이 47%(+1%p)로 소폭 증가. 사업관련 일회성비용(약 950억원) 반영. 수주잔고 37조원(+15%)으로 증가. 가중되는 지정학적 위협 속 수출 파이프라인 확대. [한화오션/한화시스템] 성과급과 필리조선소 적자 등으로 실적 둔화

Valuation & Risk: 단기 실적과 수주의 변동성

매수 투자의견을 유지하고 목표주가를 137만원(+11.4%)으로 상향. 2026, 27년 추정 평균 주당순이익(EPS) 44,992원(변동폭 미미)에 2022~24년 국내 방산업체 평균 주가수익비율(PER)을 70% 할증 적용(기존 50%). 풍부한 수주잔고에 따른 중장기 성장성을 반영. 단기 실적, 수주는 변동성 큼

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	7,889.7	594.3	817.5	8.0	25.6	1.8	10.4	1.4
2024	11,240.1	1,731.9	2,298.9	7.0	53.9	3.0	13.9	1.1
2025F	26,607.8	3,034.5	1,388.2	33.3	19.2	5.1	16.0	0.4
2026F	29,005.0	4,196.6	2,132.2	28.8	20.5	5.4	14.8	0.3
2027F	31,788.4	4,945.3	2,507.6	24.5	20.0	4.5	12.6	0.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[방위산업]

이동헌 연구위원
✉ ldh@shinhan.com

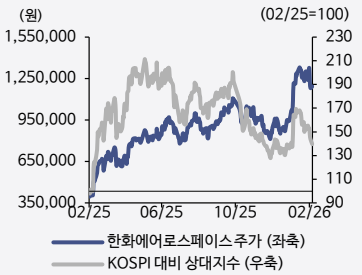
이지한 연구원
✉ leews307@shinhan.com

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	상향

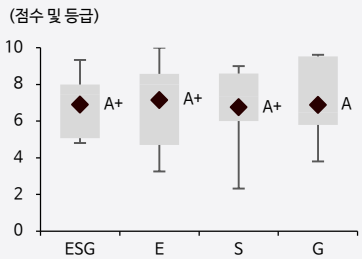
시가총액	61,515.1 십억원
발행주식수(유동비율)	51.6 백만주(62.7%)
52 주 최고가/최저가	1,330,000 원/406,683 원
일평균 거래액 (60 일)	238,526 백만원
외국인 지분율	44.4%
주요주주 (%)	
한화 외 6 인	35.8
국민연금공단	7.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(1.7)	29.3	189.8	26.1
상대	(14.9)	(3.5)	38.0	2.6

주가



ESG 컨센서스



한화에어로스페이스 영업실적 추이 및 전망

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2022	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	전체	3,750	4,871	5,334	8,061	5,484	6,311	6,487	8,326	9,805	15,439	22,016	26,608	29,005	31,788
(십억원)	한화에어로스페이스	1,467	2,335	2,631	4,807	2,119	2,892	3,195	4,879	4,944	8,031	11,240	13,085	14,479	16,148
	항공우주	430	543	478	595	531	649	604	729	1,369	1,611	2,045	2,513	2,875	3,192
	민수	208	250	217	293	258	300	304	309	764	851	968	1,171	1,255	1,345
	RSP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	군수+기타	222	293	261	302	273	349	300	420	605	759	1,078	1,342	1,619	1,847
	방산부문(ICT 제외)	1,037	1,823	2,124	4,121	1,588	2,243	2,591	4,149	3,575	5,949	9,104	10,572	11,605	12,956
	한화디펜스	655	1,330	1,656	3,365	1,157	1,773	2,110	3,093	2,048	4,133	7,006	8,133	8,995	9,979
	내수	352	571	683	1,515	405	690	913	1,464	1,591	2,609	3,121	3,471	3,517	3,575
	수출	303	759	973	1,850	753	1,083	1,197	1,629	457	1,524	3,885	4,662	5,479	6,404
	한화시스템	544	687	639	933	690	768	810	1,398	2,188	2,453	2,804	3,666	4,096	4,669
	방산	382	493	468	756	430	470	481	1,057	1,641	1,817	2,099	2,439	2,609	2,977
	ICT	161	190	170	175	142	147	158	208	547	636	695	655	664	709
	신사업	2	4	2	3	118	151	171	133	2	1	11	573	822	982
	한화오션	2,284	2,536	2,703	3,253	3,143	3,294	3,023	3,228	4,860	7,408	10,776	12,688	14,526	15,640
영업이익	전체	91	328	503	1,048	561	865	856	753	(1,351)	469	1,970	3,034	4,197	4,945
(십억원)	한화에어로스페이스	38	337	477	879	364	544	598	633	262	666	1,732	2,139	2,599	3,118
	항공우주	3	8	(6)	(46)	4	(12)	3	8	13	0	(42)	2	82	103
	민수	10	15	17	(22)	30	36	2	30	30	27	20	97	63	58
	RSP	(10)	(3)	(23)	(24)	(26)	(48)	2	(22)	(56)	(60)	(58)	(68)	(18)	(2)
	군수+기타	9	15	17	(22)	12	19	21	(27)	9	36	19	25	36	47
	방산부문(ICT 제외)	33	313	486	895	355	567	622	688	292	662	1,726	2,232	2,530	2,903
	한화디펜스	(4)	260	440	870	302	523	573	616	210	572	1,566	2,013	2,307	2,640
	한화시스템	39	80	57	29	58	34	23	9	39	93	205	124	210	376
	방산	34	61	46	28	50	53	50	75	90	99	169	228	231	273
	ICT	12	23	15	6	11	11	12	22	4	27	56	56	38	41
	신사업	(7)	(4)	(4)	(5)	(3)	(30)	(39)	(88)	(55)	(33)	(20)	(160)	(59)	62
	한화오션	53	(10)	26	169	259	372	290	189	(1,614)	(197)	238	1,109	1,597	1,827
세전이익		56	139	334	2,119	261	469	812	604	195	1,131	2,647	2,147	3,819	4,652
순이익		(13)	147	318	1,846	87	199	487	616	195	818	2,299	1,388	2,132	2,508
영업이익률	전체	2.4	6.7	9.4	13.0	10.2	13.7	13.2	9.0	(13.8)	3.0	8.9	11.4	14.5	15.6
(%)	한화에어로스페이스	2.6	14.4	18.1	18.3	17.2	18.8	18.7	13.0	5.3	8.3	15.4	16.3	18.0	19.3
	항공우주(별도)	0.7	1.4	(1.3)	(7.7)	0.7	(1.8)	0.5	1.0	0.9	0.0	(2.0)	0.1	2.8	3.2
	민수	4.7	6.1	8.0	(7.5)	11.6	11.8	0.5	9.7	3.9	3.2	2.1	8.3	5.0	4.3
	RSP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	군수+기타	4.0	5.2	6.6	(7.3)	4.5	5.6	6.9	(6.5)	1.5	4.7	1.8	1.9	2.2	2.6
	방산부문(ICT 제외)	3.2	17.2	22.9	21.7	22.3	25.3	24.0	16.6	8.2	11.1	19.0	21.1	21.8	22.4
	한화디펜스	(0.6)	19.6	26.6	25.9	26.1	29.5	27.1	19.9	10.3	13.9	22.4	24.8	25.7	26.5
	한화시스템	7.2	11.6	8.9	3.1	8.4	4.4	2.8	0.7	1.8	3.8	7.3	3.4	5.1	8.0
	방산	8.9	12.3	9.9	3.7	11.7	11.2	10.3	7.1	5.5	5.4	8.1	9.3	8.9	9.2
	ICT	7.5	12.2	8.7	3.6	7.6	7.3	7.6	10.7	0.7	4.3	8.1	8.6	5.7	5.8
	신사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	한화오션	2.3	(0.4)	0.9	5.2	8.2	11.3	9.6	5.9	(33.2)	(2.7)	2.2	8.7	11.0	11.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주1: 순이익은 지배주주 기준, 주2: 1Q25부터 한화오션 연결 반영

한화에어로스페이스 2025년 4분기 잠정 영업실적

	4Q25P	3Q25	QoQ(%)	4Q24	YoY(%)	신한(기존)	컨센서스
매출액 (십억원)	8,326	6,486	28.4	8,061	3.3	8,445	8,648
영업이익	753	856	(12.1)	1,048	(28.2)	1,186	1,175
세전이익	604	812	(25.6)	2,119	(71.5)	1,114	1,252
순이익	616	487	26.5	1,846	(66.7)	487	678
영업이익률 (%)	9.0	13.2	-	13.0	-	14.0	13.6
세전이익률	7.3	12.5	-	26.3	-	13.2	14.5
순이익률	7.4	7.5	-	22.9	-	5.8	7.8

자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 1Q25부터 한화오션 연결 반영

한화에어로스페이스 연간 실적 추정 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률(%)		
	2025P	2026F	2027F	2025P	2026F	2027F	2025P	2026F	2027F
매출액	26,727	29,173	31,843	26,608	29,005	31,788	(0.4)	(0.6)	(0.2)
영업이익	3,468	4,181	4,919	3,034	4,197	4,945	(12.5)	0.4	0.5
세전이익	2,629	2,888	3,805	2,147	3,819	4,652	(18.3)	32.2	22.3
순이익	1,378	1,545	2,054	1,388	2,132	2,508	0.8	38.0	22.1
EPS	28,020	29,962	39,840	28,235	41,352	48,631	0.8	38.0	22.1
영업이익률	13.0	14.3	15.4	11.4	14.5	15.6	-	-	-

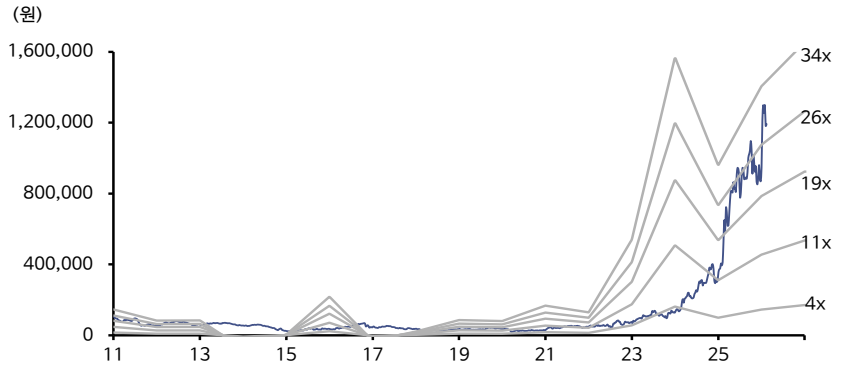
자료: 신한투자증권 추정 / 주: 변경후 2025년 실적은 잠정 실적

한화에어로스페이스 PER Valuation – 목표주가 137만원 상향

	Valuation	비고
목표주가 (원)	1,370,000	기존 1,230,000원, +11.4%
Target PER (배)	30.4	- 2022~24년 국내 방산 5사 평균 PER 17.9배를 70% 할증(기존 50% 할증); 대규모 투자에 따른 장기 성장 기대 반영, 방산주 중 가장 강한 실적 및 수주 성장
현재주가 (원)	1,193,000	시가총액 608,964억원, 목표 시가총액 699,313원
상승여력 (%)	14.8	투자의견 매수 유지
EPS (원)	44,992	- 2026, 27년 추정 평균 EPS 적용, 기존 45,827원, 변경폭 미미, 장기 성장성을 반영

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한화에어로스페이스 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

지상방산 주요 수주 내역

계약일자	계약명	계약금액(조원)
2022.02	이집트 K9	2.0
2022.08	폴란드 K9 EC1	3.2
2022.11	폴란드 천무 EC1	5.0
2023.12	호주 보병전투차량(레드백)	3.2
2023.12	폴란드 K9 EC2	3.4
2024.04	폴란드 천무 EC2	2.3
2024.07	루마니아 K9	1.4
2024.12	MSAM 발사대 등	0.9
2025.04	인도 K9	0.4
2025.04	폴란드 KRAB 차체 구성품	0.4
2025.08	중동 유도무기류	0.4
2025.10	이라크 MSAM 발사대	0.4
2025.11	국내 LSAM 양산(발사대, ABM)	0.7
2025.12	에스토니아 천무	0.4
2025.12	폴란드 천무 EC3	5.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

방산업체 Global Peer Valuation 요약 비교

국가	회사 이름	시가총액	주가상승률(%)		PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS성장률(%)	
		(조원)	1M	YTD	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
한국	한화에어로스페이스	61.5	26.0	26.6	39.2	25.4	6.9	5.5	17.6	14.3	22.5	24.5	(32.2)	55.1
	한국항공우주	15.8	37.4	31.1	64.4	39.0	7.8	6.6	38.4	26.5	12.6	18.5	28.0	65.4
	현대로템	23.2	13.0	15.5	29.0	21.3	7.8	5.8	20.0	15.3	32.3	31.2	101.8	36.4
	한화시스템	19.7	60.7	42.8	67.6	56.9	4.1	3.8	49.2	31.9	7.1	7.3	(52.1)	8.1
	LIG넥스원	9.9	39.6	27.9	37.8	29.5	8.2	6.6	27.5	21.1	23.4	24.7	40.8	29.0
	평균				47.6	34.4	7.0	5.7	30.6	21.8	19.6	21.2	17.3	38.8
미국	RAYTHEON	366.1	8.9	2.1	30.3	27.8	3.9	3.7	20.4	18.7	13.2	13.8	75.5	8.4
	LOCKHEED MARTIN	175.0	11.0	7.2	23.2	17.7	20.2	17.6	15.0	12.7	86.0	107.3	(3.1)	29.4
	NORTHROP GRUMMAN	123.0	7.3	3.6	22.7	20.4	5.3	5.0	16.5	15.3	23.9	25.0	(10.2)	9.0
	GENERAL DYNAMICS	138.5	5.1	4.4	22.9	20.4	3.9	3.7	16.1	14.8	18.1	18.7	10.7	11.0
	평균				24.8	21.6	8.3	7.5	17.0	15.4	35.3	41.2	18.2	14.4
유럽	SAFRAN	227.1	8.4	7.5	38.7	30.3	11.2	9.4	20.0	17.4	32.3	31.9	흑전	25.8
	BAE SYSTEMS	118.8	17.2	18.0	26.9	24.1	4.9	4.6	16.3	15.0	18.0	18.8	13.7	11.1
	THALES	93.0	14.1	15.7	28.0	24.2	6.8	6.0	15.5	14.4	23.8	23.9	35.7	17.3
	RHEINMETALL	144.9	12.6	18.8	67.5	44.2	16.1	12.8	36.0	25.4	25.7	30.6	68.3	55.1
	LEONARDO-FINMECCANICA	57.5	18.3	19.0	30.5	25.6	3.5	3.2	15.3	13.1	11.3	12.4	2.6	21.0
	평균				38.3	29.7	8.5	7.2	20.6	17.1	22.2	23.5	30.1	26.0
아시아	BHARAT	49.6	7.6	4.9	50.7	42.5	13.0	11.0	38.5	32.5	27.5	27.6	51.4	19.3
	ELBIT	45.7	34.7	16.8	55.2	48.4	7.6	6.9	35.1	29.9	15.7	15.3	73.8	18.1
	ASELSAN	41.0	31.6	14.7	39.3	22.6	5.6	4.1	27.6	18.0	14.7	19.5	82.6	71.4
	평균				48.4	37.8	8.7	7.3	33.7	26.8	19.3	20.8	69.3	36.3
	전체 평균				39.6	30.6	8.0	6.8	25.0	19.8	24.0	26.5	30.5	28.9

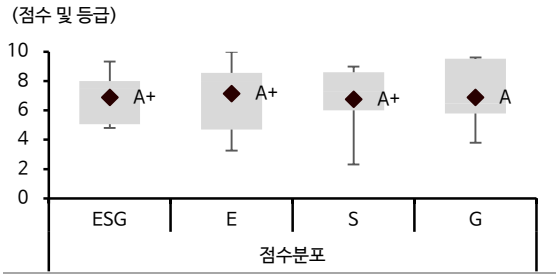
자료: Bloomberg, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

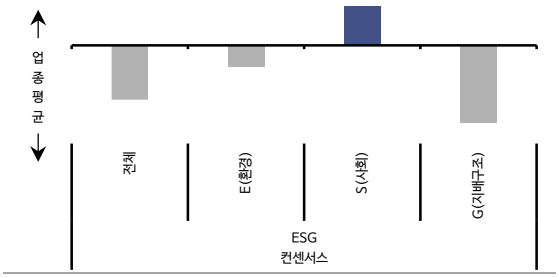
- 환경경영시스템(EMS)을 주축으로 환경유해물질 배출량을 최소화하고, 지속적인 환경보전활동을 실천중. 폐기물 배출량을 18년 2,392톤에서 20년 1,931톤으로 감축. 동기간 폐기물 재활용률은 90% 이상을 유지중
- 2012년부터 상생펀드(340억 규모) 운영중. 협력사에 대한 기술지원, 성과공유 등 상생경영과 다양한 지역사회 공헌활동에도 힘쓰고 있음
- 지속가능경영에 대한 전문적인 심의를 위해 이사회 내 ESG위원회를 신설

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

Key Chart

호국영웅 가족 주거개선 사업



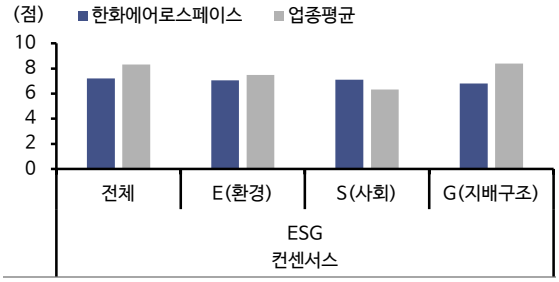
자료: 회사 자료, 신한투자증권

영재 교육



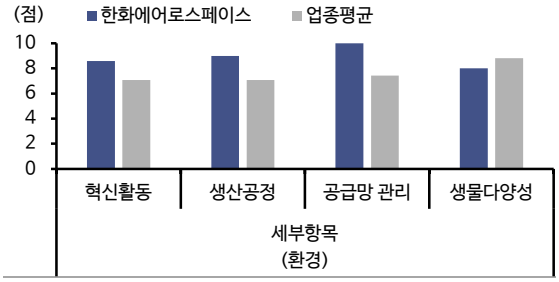
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한화에어로스페이스 ESG 항목별 점수 비교



자료: 신한투자증권

한화에어로스페이스 ESG 환경 세부 항목 점수 비교



자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	**19,542.9**	**43,336.9**	**52,139.7**	**59,741.9**	**68,970.2**
유동자산	9,192.0	22,868.0	30,961.3	38,603.1	47,743.7
현금및현금성자산	1,806.4	2,967.7	5,214.4	7,307.6	9,703.8
매출채권	2,034.0	8,509.0	3,211.3	3,903.4	4,744.6
재고자산	2,868.6	6,290.3	8,271.7	10,054.3	12,221.1
비유동자산	10,350.9	20,468.9	21,178.4	21,138.8	21,226.5
유형자산	3,410.3	8,319.9	8,956.4	8,695.6	8,486.0
무형자산	2,202.8	7,744.2	7,518.9	7,407.8	7,301.2
투자자산	3,942.4	2,416.5	3,086.6	3,418.8	3,822.7
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**14,858.7**	**31,972.6**	**35,853.2**	**40,399.0**	**46,001.6**
유동부채	12,076.6	25,516.1	29,161.3	33,348.6	38,507.0
단기차입금	1,373.5	5,152.8	6,084.0	5,884.0	5,684.0
매입채무	919.4	1,708.3	2,029.1	2,189.8	2,410.6
유동성장기부채	1,164.5	964.9	1,435.5	1,435.5	1,435.5
비유동부채	2,782.1	6,456.4	6,691.9	7,050.3	7,494.6
사채	642.2	1,706.8	1,969.0	1,949.0	1,929.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	938.3	2,851.2	2,808.9	2,788.9	2,768.9
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**4,684.2**	**11,364.3**	**16,286.4**	**19,342.9**	**22,968.6**
자본금	265.7	240.4	270.3	270.3	270.3
자본잉여금	191.8	206.7	3,581.7	3,581.7	3,581.7
기타자본	(2.2)	(738.2)	(738.2)	(738.2)	(738.2)
기타포괄이익누계액	445.7	539.7	568.0	568.0	568.0
이익잉여금	2,627.4	4,746.5	5,758.9	7,713.9	10,044.4
지배주주지분	**3,528.3**	**4,995.1**	**9,440.6**	**11,395.7**	**13,726.2**
비지배주주지분	1,155.9	6,369.2	6,845.8	7,947.2	9,242.4
*총차입금	4,196.2	11,124.4	12,559.5	12,376.0	12,204.6
*순차입금(순현금)	2,287.0	7,439.9	5,303.2	2,586.4	(516.0)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**7,889.7**	**11,240.1**	**26,607.8**	**29,005.0**	**31,788.4**
증감률 (%)	11.7	42.5	136.7	9.0	9.6
매출원가	**6,461.5**	**8,370.3**	**21,327.2**	**22,490.1**	**24,326.2**
매출총이익	**1,428.2**	**2,869.9**	**5,280.6**	**6,514.9**	**7,462.2**
매출총이익률 (%)	18.1	25.5	19.8	22.5	23.5
판매관리비	**833.8**	**1,138.0**	**2,246.1**	**2,318.3**	**2,516.9**
영업이익	**594.3**	**1,731.9**	**3,034.5**	**4,196.6**	**4,945.3**
증감률 (%)	48.4	191.4	75.2	38.3	17.8
영업이익률 (%)	7.5	15.4	11.4	14.5	15.6
영업외손익	536.5	915.5	(887.7)	(377.5)	(292.8)
금융손익	763.7	(121.3)	(227.8)	24.6	160.9
기타영업외손익	(243.0)	931.5	(623.0)	(386.7)	(446.3)
종속 및 관계기업관련손익	15.8	105.3	(36.9)	(15.3)	(7.5)
세전계속사업이익	**1,130.8**	**2,647.4**	**2,146.8**	**3,819.1**	**4,652.4**
법인세비용	237.9	157.6	3.2	570.6	834.8
계속사업이익	898.7	2,511.3	2,144.5	3,246.3	3,815.0
중단사업이익	84.0	50.0	(1.8)	(14.9)	(14.8)
당기순이익	**976.9**	**2,539.9**	**2,141.7**	**3,233.6**	**3,802.8**
증감률 (%)	566.6	160.0	(15.7)	51.0	17.6
순이익률 (%)	12.4	22.6	8.0	11.1	12.0
(지배주주)당기순이익	817.5	2,298.9	1,388.2	2,132.2	2,507.6
(비지배주주)당기순이익	159.4	240.9	753.6	1,101.4	1,295.2
총포괄이익	819.3	2,597.9	2,156.2	3,233.6	3,802.8
(지배주주)총포괄이익	749.9	2,375.7	1,417.2	2,249.4	2,645.4
(비지배주주)총포괄이익	69.3	222.2	739.0	984.2	1,157.4
EBITDA	**933.4**	**2,062.8**	**3,793.6**	**4,868.4**	**5,561.4**
증감률 (%)	40.8	121.0	83.9	28.3	14.2
EBITDA 이익률 (%)	11.8	18.4	14.3	16.8	17.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**1,390.2**	**1,393.0**	**1,168.8**	**3,462.0**	**3,892.2**
당기순이익	976.9	2,539.9	2,141.7	3,233.6	3,802.8
유형자산상각비	260.8	259.0	492.1	540.7	489.6
무형자산상각비	78.3	71.9	267.1	131.1	126.6
외화환산손실(이익)	18.6	(11.4)	(40.0)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(1.0)	9.0	(3.4)	12.6	12.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	28.3	(1,239.7)	18.2	(14.0)	(30.0)
운전자본변동	462.0	(902.8)	(2,341.7)	(379.3)	(435.5)
(법인세납부)	(139.8)	(218.5)	(146.6)	(570.6)	(834.8)
기타	(293.9)	885.6	781.4	507.9	761.3
투자활동으로인한현금흐름	**(3,029.1)**	**(1,367.3)**	**(3,262.4)**	**(981.8)**	**(1,138.1)**
유형자산의증가(CAPEX)	(453.4)	(578.2)	(943.8)	(280.0)	(280.0)
유형자산의감소	3.2	1.7	11.8	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(117.8)	(149.0)	(196.1)	(20.0)	(20.0)
투자자산의감소(증가)	(2,423.5)	(602.1)	(650.1)	(332.2)	(403.8)
기타	(37.6)	(39.7)	(1,484.2)	(349.6)	(434.3)
FCF	1,407.7	(1,459.4)	1,010.5	3,116.5	3,392.8
재무활동으로인한현금흐름	**367.8**	**1,065.7**	**4,342.6**	**(388.3)**	**(375.8)**
차입금의 증가(감소)	490.6	1,283.1	1,765.7	(183.5)	(171.4)
자기주식의처분(취득)	0.0	19.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(50.6)	(119.8)	(195.1)	(177.2)	(177.2)
기타	(72.2)	(116.6)	2,772.0	(27.6)	(27.2)
기타현금흐름	0.0	0.0	(1.8)	1.4	17.8
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	7.7	70.1	(0.5)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**(1,263.5)**	**1,161.4**	**2,246.6**	**2,093.2**	**2,396.2**
기초현금	3,069.8	1,806.4	2,967.7	5,214.3	7,307.5
기말현금	1,806.4	2,967.7	5,214.3	7,307.5	9,703.7

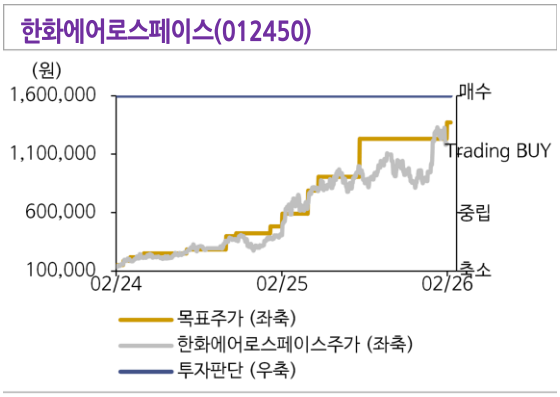
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	18,983	51,023	43,562	62,712	73,751
EPS (지배순이익, 원)	15,886	46,183	28,235	41,352	48,631
BPS (자본총계, 원)	91,023	245,291	315,853	375,128	445,443
BPS (지배지분, 원)	68,563	107,816	183,088	221,004	266,199
DPS (원)	1,771	3,443	3,443	3,443	3,443
PER (당기순이익, 배)	6.7	6.3	21.6	19.0	16.2
PER (지배순이익, 배)	8.0	7.0	33.3	28.8	24.5
PBR (자본총계, 배)	1.4	1.3	3.0	3.2	2.7
PBR (지배지분, 배)	1.8	3.0	5.1	5.4	4.5
EV/EBITDA (배)	10.4	13.9	16.0	14.8	12.6
배당성향 (%)	11.1	6.9	12.8	8.3	7.1
배당수익률 (%)	1.4	1.1	0.4	0.3	0.3
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	11.8	18.4	14.3	16.8	17.5
영업이익률 (%)	7.5	15.4	11.4	14.5	15.6
순이익률 (%)	12.4	22.6	8.0	11.1	12.0
ROA (%)	5.6	8.1	4.5	5.8	5.9
ROE (지배순이익, %)	25.6	53.9	19.2	20.5	20.0
ROIC (%)	13.7	10.2	16.8	18.5	20.4
안정성					
부채비율 (%)	317.2	281.3	220.1	208.9	200.3
순차입금비율 (%)	48.8	65.5	32.6	13.4	(2.2)
현금비율 (%)	15.0	11.6	17.9	21.9	25.2
이자보상배율 (배)	4.0	7.1	6.0	8.0	9.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(5.1)	(17.6)	15.6	9.5	8.0
재고자산회수기간 (일)	116.4	148.7	99.9	115.3	127.9
매출채권회수기간 (일)	81.0	171.2	80.4	44.8	49.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2023년 12월 15일	매수	150000	(8.7)	5.3
2024년 02월 26일	매수	185000	4.0	10.3
2024년 03월 12일	매수	215000	(4.5)	12.1
2024년 04월 11일	매수	247000	(8.7)	3.8
2024년 07월 15일	매수	280000	4.6	25.8
2024년 10월 10일	매수	405000	(7.1)	(3.0)
2024년 11월 01일	매수	430000	(18.3)	(3.3)
2025년 01월 16일	매수	490000	(18.6)	(14.2)
2025년 02월 11일	매수	600000	10.6	27.3
2025년 04월 09일	매수	800000	0.6	3.8
2025년 05월 02일	매수	920000	(3.5)	10.2
2025년 08월 01일	매수	1230000	(19.6)	8.1
2026년 02월 01일		6개월경과	1.1	7.6
2026년 02월 10일	매수	1,370,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이동헌, 이지한)
- 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 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 06일 기준)

매수 (매수)	89.88%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	2.72%	축소 (매도)	0.00%