



BUY (유지)

목표주가(12M) 375,000원(상향)
현재주가(8.07) 279,000원

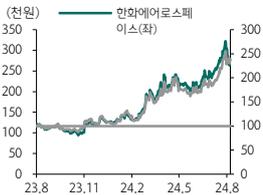
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,568.41
52주 최고/최저(원)	322,500/94,000
시가총액(십억원)	14,125.8
시가총액비중(%)	0.67
발행주식수(천주)	50,630.0
60일 평균 거래량(천주)	674.0
60일 평균 거래대금(십억원)	172.0
외국인지분율(%)	36.52
주요주주 지분율(%)	
한화 외 2인	33.98
국민연금공단	7.56

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	11,197.9	12,668.5
영업이익(십억원)	1,074.6	1,333.3
순이익(십억원)	663.3	961.4
EPS(원)	11,574	16,821
BPS(원)	79,119	93,526

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,060.4	9,359.0	11,623.9	13,185.4
영업이익	400.3	691.1	1,127.3	1,433.2
세전이익	195.4	1,214.8	884.9	1,386.1
순이익	195.4	817.5	651.3	1,048.5
EPS	3,858	16,147	12,863	20,708
증감율	(22.67)	318.53	(20.34)	60.99
PER	19.08	7.71	21.69	13.47
PBR	1.30	1.79	3.41	2.77
EV/EBITDA	7.98	9.52	10.10	7.81
ROE	6.80	25.60	16.99	22.71
BPS	56,479	69,732	81,789	100,700
DPS	1,000	1,800	1,800	1,800



Analyst 위경재 kyungjae.wee@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 08월 08일 | 기업분석_Update

한화에어로스페이스 (012450)

NDR review : 의심에서 확신으로

화두는 수익성과 수주

고속 주행 시 브레이크 페달에 발을 올리듯 가파른 성장 시에는 리스크를 체크한다. 이번 NDR의 화두 역시 ‘수익성’과 ‘추가 수주’에 대한 우려였다. 그리고 NDR이 종료된 현 시점에서, 실적 발표 직후 품었던 의심은 향후 실적에 대한 확신으로 변하는 중이다.

한화에어로스페이스의 2Q24 전사 영업이익률은 12.9%로 크게 개선됐다. 특히 주목할 점은 지상방산 부문의 영업이익률이다. 부문 OPM 19.6%로 YoY +15.9%p, QoQ +20.2%p 개선됐는데, 내수 마진을 10%로 가정할 때 수출 마진은 약 27%에 달하는 수치다. 통상 수출 마진을 10% 중반 예상했던 점 감안할 때 큰 폭의 서프라이즈였으며, 이에 따라 2분기 수준의 수익성 지속 가능 여부에 대한 의심이 뒤따랐다. 2024년 하반기, 그리고 2025년 이후에도 수익성은 견조하게 유지될 것으로 판단한다. 국가별/제품별 수익성이 다르지만 Mix 변화 고려하더라도 수출 마진은 20% 이상 수준에서 유지 가능할 전망이다. 특히, 2024년 이후 점진적 수출 비중 상승 과정에서(수주잔고 내 수출 비중 약 70% 수준) 부문 OPM 역시 동반 상승할 것으로 판단한다.

실적 성장의 제 1 변수는 수주다. 최근 5년간 수주 잔고가 가파르게 증가해 온 만큼, 향후 대규모 수주 통해 수주 잔고의 성장세를 유지할 수 있는지의 여부 역시 중요하다. 눈높이를 폴란드에 둔다면, 수주 모멘텀은 강하지 않을 것으로 예상된다. 다만, 이번 폴란드 수주는 예외적인 케이스로 봄이 마땅하다고 판단한다. 러-우 전쟁에 기초한 폴란드의 정치적 상황 고려할 때 지속 가능한 수주 케이스는 아니다. 이제부터는 수주 잔고 레벨의 유지 여부를 수주 Factor로 삼는 것이 적절하다. 5년치의 일감이 쌓여 있는 만큼 수주 잔고의 증가보다는 지속적인 수주를 통한 수주 잔고 유지가 더욱 중요한 단계에 접어들었다고 판단하며, 국내 수주가 일정 수준 유지되는 점 감안할 때 지상 방산 부문의 연간 매출액 4~6조원 규모의 신규 수주는 가능할 전망이다. 즉 수주 잔고 레벨 유지 가능할 것으로 예상된다. K9 자주포, 천무의 수출 지속 추진되는 과정에서, 상대적으로 시장 관심 적었던 장갑차 수주 역시 기대 가능하다고 판단한다.

이익이 증가한다면 주가도 상승할 것

의심은 걷혔다. 이에 따라 실적 추정치를 소폭 상향한다. 2024년 전사 영업이익은 기존 1조803억원(OPM 9.3%)에서 1조1,272억원(OPM 9.7%)으로, 2025년 전사 영업이익은 기존 1조2,890억원(OPM 9.8%)에서 1조4,332억원(OPM 10.9%)으로 상향한다. 이익 추정치 상향함에 따른 목표주가 재설정 불가피하다. 기존 부여했던 10%의 Multiple premium 제거했음에도 이익 증가 폭 확대됨에 따라 목표주가를 375,000원으로 추가 상향한다. 인적 분할 이벤트를 고려하더라도, 혹은 고려하지 않더라도 37~38만원 수준의 주가 산출 가능한 논거 갖춰졌다고 판단한다.

도표 1. 한화에어로스페이스 2Q24 NDR 주요 Q&A

분류	주요 내용
실적 및 수익성	<p>지상방산 수출 수주잔고 내 다양한 국가 존재. 각 국가별 이익을 공개할 수는 없음</p> <p>무기 체계 납품 외에도 부품 교체, 교육 지원 등 다양한 매출/이익 포함되어 있음</p> <p>폴란드 1차 물량 납품 이후에도, 지상방산 수출 비중 상승하는 과정에서 수출 수익성 견조하게 유지될 것으로 예상</p> <p>2H24, 2025년 지상방산 수출 수익성은 현재와 큰 차이 없을 것으로 예상</p> <p>이집트 물량은 2025년부터 양산 시작 계획이며, 2024년 하반기부터 개발 매출 인식할 예정</p>
향후 수주	<p>장갑차 수주 지속 추진 중</p> <p>현재 수주잔고 기준 2029~2030년까지 실적 연동될 것. 현재 수주가 매우 급한 상황은 아니라고 판단</p> <p>폴란드 3차 수주는 긴 호흡으로 접근해야 한다고 판단. 현지화 등 여러가지 논의 필요한 상황</p> <p>중동 지역은 K9 자주포, 천무, 장갑차 등 다방면에 관심 표하는 중</p> <p>장갑차 관련, 호주와 계약한 것은 유의미하며 루마니아를 비롯 다수의 국가와 협의 예정</p> <p>국내 수주는 꾸준히 연간 2~4조원 수준 발생하는 중</p>
가이던스	<p>2024년 폴란드향 K9 자주포, 천무 각각 60문, 30대 이상 납품하는 가이드선 유지</p> <p>전사 매출 기준, 최소 3년 이상 CAGR +20% 이상 성장 전망</p> <p>내수 실적은 4분기에 좋을 것</p>
탄약	<p>2분기에는 탄약 매출 미반영. 내수 탄약 사업은 대부분 하반기에 매출화되는 경향</p> <p>탄약 CAPA는 국내 증설과 해외 JV 등 다방면 검토 중. 2024년 내 구체화 목표</p>
국산화	<p>항공우주 부문 국산화 지속 진행 중이며, 보안/수익성 목적의 국산화</p> <p>파워팩 국산화 관련, 현재 테스트 중이며 2025년 양산 목표. 이를 통해 이집트 물량은 국산 엔진 탑재해서 공급할 계획</p>
RSP	<p>2030년 이후 흑자전환 예상</p> <p>RSP 흑자전환 시, MRO 수익성과 더해지며 항공우주 부문 수익성 가파르게 개선될 것으로 예상</p> <p>정비 시장(AM) 수익성은 20~40% 수준</p>
인적 분할	<p>(한화비전) 미국 내 점유율 지속 상승 중. 이에 따라 최소 2년은 매출/이익 증가 전망</p> <p>(한화정밀기계) TC본더는 쉘 테스트 통과, 현재 양산 적합성 평가 중. 2025년 중 공급 가능할 것으로 예상</p>
금융 지원	<p>폴란드를 제외하고는 금융 지원 요구하는 국가 없음</p>

자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 2. 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	357.4	373.7	693.7	1,127.2	1,433.2
YoY(%)	225.5	(24.5)	80.8	71.2	(83.2)	357.1	211.6	35.5	73.3	63.1	27.2
QoQ(%)	37.7	(63.4)	41.1	140.8	(86.5)	861.9	(0.4)	4.5			
지상방산	177.0	21.9	53.6	320.0	14.2	260.8	248.0	334.4	572.5	839.1	1,009.1
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	12.1	9.3	7.4	9.7	10.9
YoY(%p)	5.8	(2.4)	1.6	1.8	(8.9)	8.8	6.3	1.2	1.7	2.3	1.2
QoQ(%p)	4.7	(6.6)	1.5	2.3	(6.0)	10.9	(0.8)	(2.8)			

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		
셋트렉아이	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

도표 3. 한화에어로스페이스 SOTP Valuation

(단위 : 십억원)

		2023	2024F	2025F	비고
영업이익	지상방산	572.7	839.1	1,009.1	
	항공우주	0.3	15.3	26.8	
	한화비전	137.1	150.5	169.8	
	기타(정밀기계, 씨트렉아이, 연결조정)	(112.1)	(73.3)	14.1	
	Total	598.0	931.6	1,219.9	
NOPLAT	지상방산	452.4	662.9	797.2	유효법인세율 21% 가정
	항공우주	0.2	12.1	21.2	
	한화비전	108.3	118.9	134.1	
	기타(정밀기계, 씨트렉아이, 연결조정)	(88.6)	(57.9)	11.1	
	Total	472.4	736.0	963.7	
Target P/E	지상방산			18.0	GD, Rheinmetall의 평균 Lockheed, RTX, Airbus의 평균 전기전자 업종 P/E 10배 적용 우주항공, 반도체 고려 20배 적용
	항공우주			19.0	
	한화비전			10.0	
	기타(정밀기계, 씨트렉아이, 연결조정)			20.0	
주주가치	지상방산			14,349.8	
	항공우주			402.9	
	한화비전			1,341.3	
	기타(정밀기계, 씨트렉아이, 연결조정)			223.0	
	Total			16,317.0	
한화시스템 Target Value			2,562.3	가치반영비율 49%	
Target Value 주식 수			18,879.3 50,630,000.0		
Target Price			372,887.4	Target Price : 375,000원	

자료: 한화에어로스페이스, Dart, 하나증권

도표 4. 한화에어로스페이스 SOTP Valuation (인적 분할 후 가정)

(단위 : 십억원)

		2023	2024F	2025F	비고
영업이익	지상방산	572.7	839.1	1,009.1	
	항공우주	0.3	15.3	26.8	
	기타(씨트렉아이, 연결조정)	(112.1)	(18.3)	3.5	
	Total	598.0	836.1	1,039.4	
NOPLAT	지상방산	452.4	662.9	797.2	유효법인세율 21% 가정
	항공우주	0.2	12.1	21.2	
	기타(씨트렉아이, 연결조정)	(88.6)	(14.5)	2.8	
	Total	472.4	660.5	821.2	
Target P/E	지상방산			18.0	GD, Rheinmetall의 평균 Lockheed, RTX, Airbus의 평균 우주항공 고려 20배 적용
	항공우주			19.0	
	기타(씨트렉아이, 연결조정)			20.0	
주주가치	지상방산			14,349.8	
	항공우주			402.9	
	기타(씨트렉아이, 연결조정)			55.7	
	Total			14,808.5	
한화시스템 Target Value			2,562.3	가치반영비율 49%	
Target Value 주식 수			17,370.8 45,581,161.0		
Target Price			381,095.6	Target Price : 375,000원	

자료: 한화에어로스페이스, Dart, 하나증권

도표 5. 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-II 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 (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
	차세대발사체개발사업 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	1,528.6	1,532.0	1,646.9
영업이익	400.3	691.1	1,127.3	1,433.2	1,479.4
금융손익	(151.0)	746.8	(68.6)	(67.1)	(14.0)
중속/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	884.9	1,386.1	1,485.4
법인세	74.7	237.9	160.5	247.1	278.6
계속사업이익	120.7	976.9	724.4	1,139.0	1,206.8
중단사업이익	25.9	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	146.6	976.9	724.4	1,139.0	1,206.8
비배주주지분 순이익	(48.8)	159.4	73.1	90.6	95.9
지배주주순이익	195.4	817.5	651.3	1,048.5	1,110.8
지배주주지분포괄이익	212.2	749.9	493.8	722.4	765.4
NOPAT	247.2	555.8	922.8	1,177.7	1,201.9
EBITDA	663.1	1,030.2	1,436.8	1,702.6	1,714.3
성장성(%)					
매출액증가율	27.41	32.56	24.20	13.43	5.70
NOPAT증가율	23.05	124.84	66.03	27.62	2.05
EBITDA증가율	28.88	55.36	39.47	18.50	0.69
영업이익증가율	44.46	72.65	63.12	27.14	3.22
(지배주주)순이익증가율	(22.64)	318.37	(20.33)	60.99	5.94
EPS증가율	(22.67)	318.53	(20.34)	60.99	5.95
수익성(%)					
매출총이익률	21.41	22.84	22.85	22.49	22.43
EBITDA이익률	9.39	11.01	12.36	12.91	12.30
영업이익률	5.67	7.38	9.70	10.87	10.61
계속사업이익률	1.71	10.44	6.23	8.64	8.66

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,858	16,147	12,863	20,708	21,940
BPS	56,479	69,732	81,789	100,700	120,843
CFPS	16,292	17,957	26,635	33,628	33,859
EBITDAPS	13,097	20,348	28,379	33,628	33,859
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	21.69	13.47	12.72
PBR	1.30	1.79	3.41	2.77	2.31
PCFR	4.52	6.93	10.47	8.30	8.24
EV/EBITDA	7.98	9.52	10.10	7.81	7.03
PSR	0.53	0.67	1.22	1.07	1.01
재무비율(%)					
ROE	6.80	25.60	16.99	22.71	19.81
ROA	1.49	4.71	3.07	4.37	4.26
ROIC	6.67	16.56	35.21	63.31	90.81
부채비율	286.69	317.21	328.22	292.58	259.59
순부채비율	12.82	50.17	28.09	3.04	(15.31)
이자보상배율(배)	4.71	4.07	5.10	6.33	6.52

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,507.7	9,192.0	12,169.3	14,282.5	16,172.3
금융자산	3,217.3	1,909.3	3,621.7	4,939.0	6,289.6
현금성자산	3,069.8	1,806.4	3,500.8	4,806.8	6,149.7
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	3,045.0	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	22,914.7	25,121.8	27,022.6
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	4,138.8	5,096.3	6,116.0
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	3,183.0	4,140.5	5,160.3
비지배주주지분	1,061.0	1,155.9	1,212.4	1,302.9	1,398.9
자본총계	3,918.3	4,684.2	5,351.2	6,399.2	7,514.9
순금융부채	502.4	2,350.1	1,503.3	194.6	(1,150.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,524.3	1,390.2	1,812.3	1,865.5	1,744.8
당기순이익	146.6	976.9	724.4	1,139.0	1,206.8
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)	1,724.5	1,306.0	1,342.9
Unlevered CFO	824.9	909.2	1,348.6	1,702.6	1,714.3
Free Cash Flow	1,327.6	936.9	1,689.4	1,865.5	1,744.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화에어로스페이스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.8	BUY	375,000		
24.8.1	BUY	350,000	-21.50%	-17.43%
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 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(위경제)는 2024년 8월 8일 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 없 습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비공시

- **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	93.55%	5.99%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 05일