



BUY (유지)

한화에어로스페이스 (012450)

목표주가(12M) 375,000원
현재주가(8.27) 284,000원

Today is the day

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,689.25
52주 최고/최저(원)	322,500/94,000
시가총액(십억원)	14,378.9
시가총액비중(%)	0.65
발행주식수(천주)	50,630.0
60일 평균 거래량(천주)	698.6
60일 평균 거래대금(십억원)	185.7
외국인지분율(%)	36.75
주요주주 지분율(%)	
한화 외 2인	33.98
국민연금공단	7.56

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	11,197.9	12,668.5
영업이익(십억원)	1,077.4	1,341.8
순이익(십억원)	666.1	970.1
EPS(원)	11,628	16,990
BPS(원)	79,176	93,763

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	22.08	13.71
PBR	1.30	1.79	3.47	2.82
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

Today is the day : 인적분할 전 마지막 평가일

2024년 8월 28일, 한화에어로스페이스 인적분할에 따른 거래정지 전일이자 분할 전 마지막 거래일이다. 인적분할 결정 이후 약 5개월이 지나는 동안 한화에어로스페이스의 주가는 +36% 상승했다. 가파른 주가 상승은 근본적으로 업황 호조와 실적 성장에 기인하나, +36%라는 주가 상승 기울기를 1) 인적분할 이슈가 더욱 가파르게 한 것인지 2) 오히려 완만케 한 것인지에 대한 고민 역시 동반되어야 한다. 분할을 하루 앞둔 현 시점에서 존속회사와 신설회사의 가치를 판단해보고자 한다.

한화에어로스페이스 : 존속회사, 국내 방산 여전히 Good

2분기 지상방산 부문의 실적은 기대치를 크게 뛰어 넘었다. 매출과 영업이익 모두 크게 증가했으며, 부문 영업이익률은 19.6%로 YoY +15.9%p, QoQ +20.2%p 개선됐다. 2분기에 본격적으로 수출 물량이 인도되었던 점 감안할 때, 그리고 하반기에 K9 자주포 및 천무의 인도 지속될 것임을 고려할 때, 고수익성 유지 가능할 것으로 전망한다. 지상방산 부문의 호조에 기반, 존속회사의 영업이익은 2024년 1조317억원, 2025년 1조2,528억원을 전망한다. <도표 12>에서 확인 가능하듯 존속회사의 가치는 17조원을 상회할 수 있다고 계산되며, 주식 수 감소 고려할 때 목표주가 375,000원 유지할 수 있는 실적 논거 마련되었다고 판단한다.

한화인더스트리얼솔루션즈(한화비전) : 신설회사, 실적 vs 기대감

인적분할 시 주가 변동성을 확대시키는 것은 분할 기업(한화비전, 한화정밀기계)의 가치다. 2025년 기준 한화비전은 매출 1조2,622억원, 영업이익 1,698억원, 한화정밀기계는 매출 5,499억원, 수익성 BEP 수준을 예상한다. P/E 10배 적용 시 약 1.3~1.4조원 수준의 가치가 도출된다. 현재 시총 14조 3,789억원의 1/10이 약 1.4조원인 점 감안할 때, 적정 수준의 가치라고 판단할 수 있다. 다만, 두 가지를 고려해야 한다. 1) 한화정밀기계의 TC-본더가 쉐 테스트를 통과, 2025년 공급 가능성이 대두되고 있는 만큼 해당 장비에 대한 기대 가치 반영될 수 있음을 고려해야 한다. 한미반도체의 2분기 영업이익은 554억원까지 증가하며 OPM 44.9%를 기록했고, 현 시점에서 12M Fwd P/E는 32배를 부여받는 중이다. 즉, 2025년 한화정밀기계가 TC-본더를 본격 공급하는 경우 가파른 이익 증가와 높은 멀티플 동반되며 기업 가치 상승 가능할 전망이다. 아직 이익 추정 가시성이 떨어지는 바, 미래 실적과 적정 기업 가치를 추론하는 데 어려움이 있으나 유사 기업이 보여주는 퍼포먼스에 기반한 신설회사 기대감 형성될 수 있다고 판단한다. 2) 과거 인적분할 사례다. 단순 시가총액 합을 볼 때, 한화솔루션은 7조9,572억원에서 분할 후 시총 합 9조6,436억원으로 크게 증가했다. 해당 가치가 유지되지는 않았으나, 과거 인적분할 사례를 알아둘 필요는 있다. 이 수화학 역시 1조1,603억원에서 분할 후 시총 합 1조1,994억원으로 소폭 증가했다. 특히, 당시 이 수스페셜티케미칼에 대한 높은 관심 유지되며 해당 기업의 가치가 크게 부각됐다. 이번 한화에어로스페이스 인적분할의 경우, 존속회사의 실적이 뒷받침되고 있고 동시에 신설회사 사업에 대한 기대감 역시 유효한 바, 분할 이벤트에 따른 본업 가치 훼손 제한적일 것이라고 판단한다.



Analyst 위경재 kyungjae.wee@hanafn.com

도표 1. 한화에어로스페이스 주식 병합 공고

회사 분할에 따른 주식 병합 공고

한화에어로스페이스 주식회사(“당사”)는, 2024년 8월 14일자 임시주주총회에서, 인적분할 방법으로 당사의 사업 중 시큐리티, 칩마운터, 반도체장비 등의 생산 및 판매를 영위하는 사업부문을 분할하여 한화인더스트리얼솔루션즈 주식회사 (“신설회사”)를 설립하고, 당사(“존속회사”)는 존속하여 당사의 모든 잔여 사업부문에 속하는 업무를 계속 영위할 것을 승인 하였는바, 이에 따라 주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률 제 65 조에 근거하여 아래의 사항을 공고합니다

1. 주식 병합 관련 사항

- 대상주식: 당사 보통주식
- 분할기일(병합기준일): 2024년 9월 1일
- 분할비율
 - 존속회사: 0.9002797
 - 신설회사: 0.0997203(a)
 - 주 1) 신설회사의 1주의 금액은 500 원으로 할 예정입니다. 이에, 분할되는 회사의 1주당 교부할 신설회사주식의 배정비율은 신설회사의 분할비율(a) x 1주의 금액비율(b)로 산정한 0.997203가 됩니다. 1주의 금액비율(b)은 5,000 원(분할 전 1주의 금액)/ 500 원(분할신설회사 1주의 금액)입니다.
- 병합기준일 현재 당사 주주명부에 등재되어 있는 주주들이 보유한 주식 1주당 존속회사의 동일한 종류 및 내용의 주식 0.9002797주와 신설회사의 동일한 종류 및 내용의 주식 0.997203주를 교부합니다.
- 단주의 처리방법: 주식 병합 후 1주 미만의 단주에 대해서는 분할존속회사 및 분할신설회사의 변경상장/재상장 초일의 증가로 환산하여 현금 지급하며, 단주는 분할존속회사 및 분할신설회사가 자기주식으로 취득합니다.

2. 참고사항

- 매매거래 정지기간(예정): 2024년 8월 29일 ~ 2024년 9월 26일
- 변경상장 및 재상장일(예정): 2024년 9월 27일

※ 전자등록된 주식의 병합은 자동으로 이루어지므로 주주의 별도 조치가 필요 없습니다. 본 공고에 기재된 일정은 관련 법규 내용의 변경 및 관계기관의 협의, 회사 내부사정 등에 따라 일부 변경될 수 있습니다.

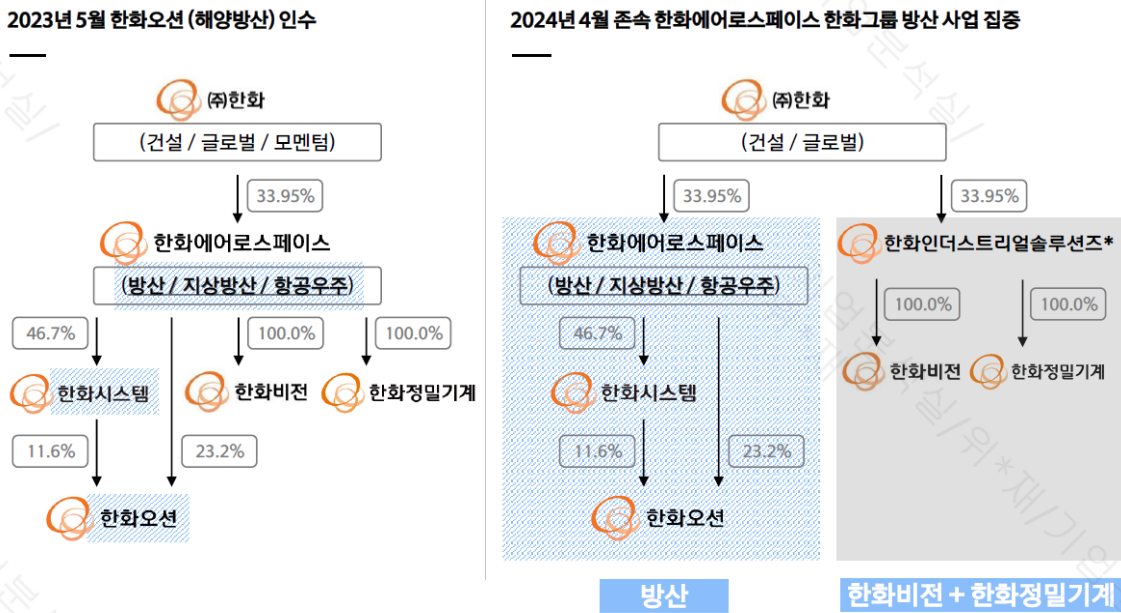
도표 2. 한화에어로스페이스 인적분할 결정 공시

4. 분할비율	<p>2023년 12월 31일 현재의 재무상태표를 기준으로 분할대상사업부문의 순자산 장부가액을 분할전 순자산 장부가액에 자기주식 장부가액을 합산한 금액으로 나누어 아래와 같이 산정함.</p> <p>[분할비율] - 분할존속회사: 0.9002797 - 분할신설회사: 0.0997203</p> <p>주1) 분할비율 산정근거 : { 분할대상사업부문 순자산 (313,768,089,689원) } / { 분할 전 순자산 (3,144,285,083,573원) + 분할 전 자기주식(2,197,828,640원) } = 0.0997203</p> <p>상기 분할비율은 분할회사의 자본금과 분할존속회사 및 분할신설회사의 자본금 합계액을 일치시키기 위하여 소수점 8자리에서 반올림하여 산정함.</p>
---------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

6. 분할 후 존속 회사	회사명	한화에어로스페이스 주식회사 (HANWHA AEROSPACE CO., LTD.)			
	분할 후 재무내용(원)	자산총계	13,847,241,795,947	부채총계	11,016,505,633,932
		자본총계	2,830,736,162,015	자본금	240,405,805,000
			2023년 12월 31일	현재기준	
	존속사업부문 최근 사업연도 매출액(원)	4,978,992,849,820			
	주요사업	항공기 가스터빈 엔진 및 구성품, 자주포, 장갑차, 우주발사체, 위성시스템 등의 생산 및 판매와 IT 기술을 활용한 서비스 제공업 등을 영위하는 사업 등			
분할 후 상장유지 여부	예				
7. 분할설립회사	회사명	한화인더스트리얼솔루션즈 주식회사(가칭) (Hanwha Industrial Solutions Co.,Ltd.)(가칭)			
	설립시 재무내용(원)	자산총계	313,810,504,539	부채총계	42,414,850
		자본총계	313,768,089,689	자본금	25,244,195,000
			2023년 12월 31일	현재기준	
	신설사업부문 최근 사업연도 매출액(원)	-			
	주요사업	시큐리티, 칩마운터, 반도체장비 등의 생산 및 판매를 영위하는 피투자회사 지분의 관리 및 신규투자 등을 목적으로 하는 사업 등			
재상장신청 여부	예				
8. 감자에 관한 사항	감자비율(%)	9.9720304			
	구주권 제출기간	시작일	-		
		종료일	-		
	매매거래정지 예정기간	시작일	2024년 08월 29일		
		종료일	2024년 09월 26일		
	신주배정조건	<p>신주 배정기준일 현재의 분할회사의 주주(예탁기관 포함)가 가진 주식수에 비례하여 배정비율에 따라 동일한 종류 및 내용의 분할신설회사의 주식을 배정하되, 신주배정 기준일 현재 분할회사가 보유하고 있는 자기주식에 대하여도 분할신주를 배정한다.</p> <p>배정비율: 분할회사 보통주식 1주당 0.997203주를 배정함.</p> <p>주 배정비율은 분할비율(a) × 1주의 금액비율(b)로 산정함. (a) 분할비율: 0.0997203 (b) 1주의 금액비율: 5,000원(분할회사 1주의 금액) / 500원(분할신설회사 1주의 금액) = 10 (분할신설회사는 본건 분할 시 유동주식수 증대를 목적으로 1주의 금액을 500원으로 정할 예정임)</p>			
	- 주주 주식수 비례여부 및 사유	<p>신주 배정기준일 현재의 분할회사의 주주(예탁기관 포함)가 가진 주식수에 비례하여 배정비율에 따라 동종의 분할신설회사의 주식을 배정하고, 1주 미만의 단주에 대해서는 분할신설회사 신주의 재상장 초일의 종가로 환산하여 현금으로 지급하며, 단주는 분할신설회사가 자기주식으로 취득한다.</p>			
	신주배정기준일	2024년 08월 30일			
	신주권교부예정일	-			
	신주의 상장예정일	2024년 09월 27일			

자료: Dart, 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 3. 한화에어로스페이스 인적분할 Overview



* 신설 한화인더스트리얼솔루션즈는 조속한 시일 내에 한화비전과 합병할 계획

자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 4. 한화에어로스페이스 인적분할 전/후 재무구조

분할 전



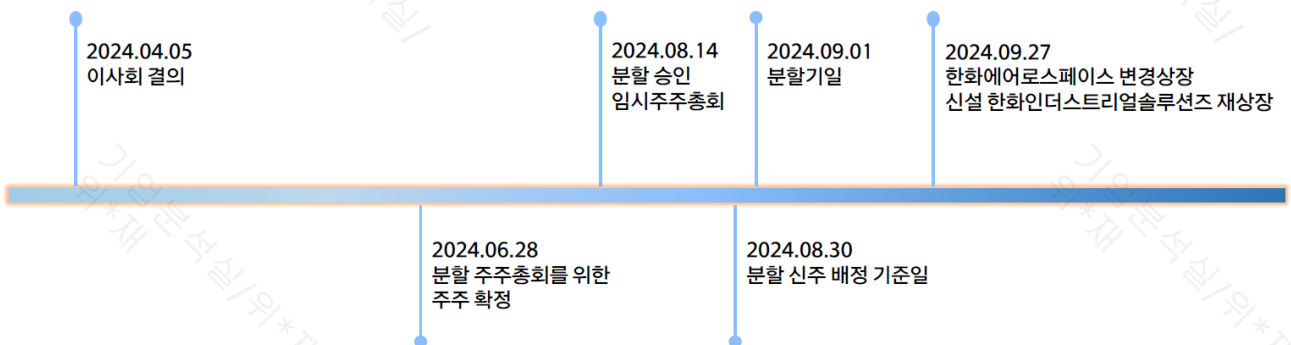
분할 후 *



*상기 표는 인적분할 이후 추정 재무상태표

자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 5. 한화에어로스페이스 인적분할 주요 일정



자료: 한화에어로스페이스, 하나증권

도표 6. 한화솔루션, 한화갤러리아 시가총액 추이

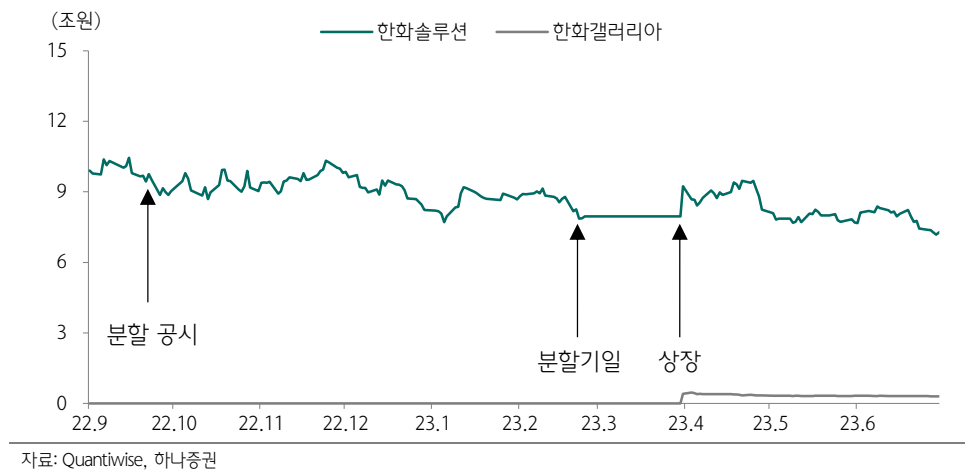


도표 7. 이수화학, 이수스페셜티케미칼 시가총액 추이

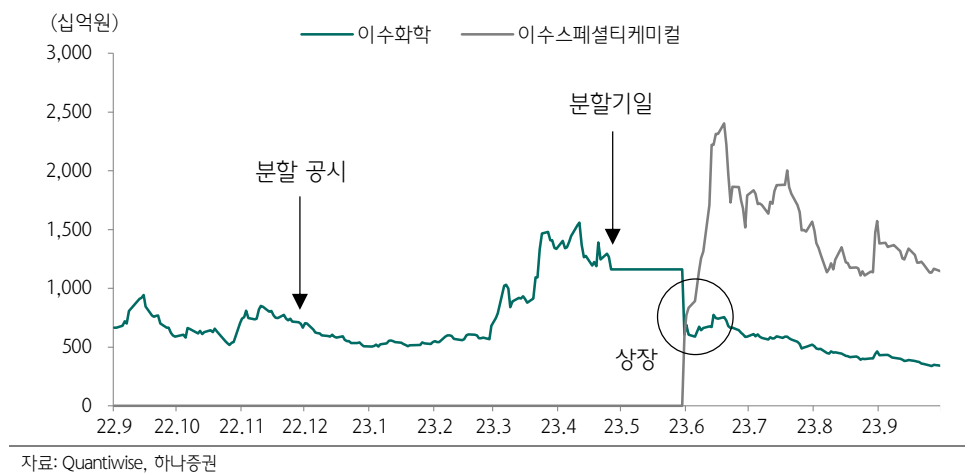
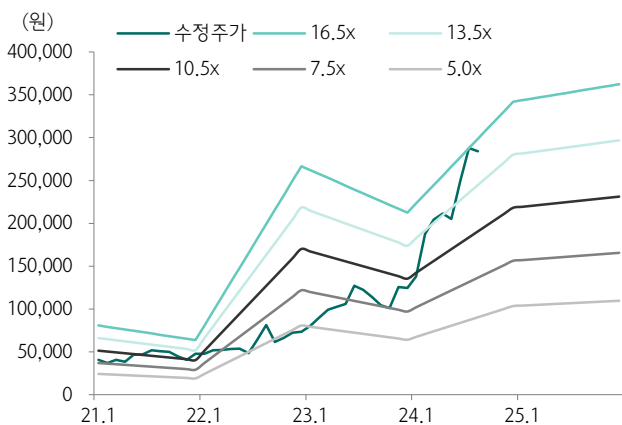
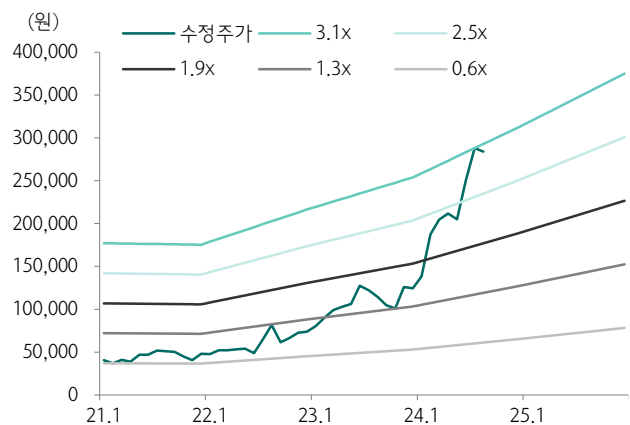


도표 8. 한화에어로스페이스 12M Fwd P/E 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 9. 한화에어로스페이스 12M Fwd P/B 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 10. 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		
세트렉아이	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 11. 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 12. 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 13. 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 손익	(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
주기지표(배)					
PER	19.08	7.71	22.08	13.71	12.94
PBR	1.30	1.79	3.47	2.82	2.35
PCFR	4.52	6.93	10.66	8.45	8.39
EV/EBITDA	7.98	9.52	10.10	7.81	7.03
PSR	0.53	0.67	1.24	1.09	1.03
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	평균 괴리율	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 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(위경제)는 2024년 8월 28일 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	94.17%	5.38%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 08월 25일