

# 한화에어로스페이스

## 012450

Aug 01, 2024

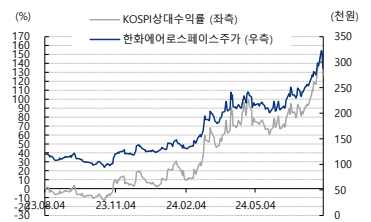
**Buy** 유지

**TP 358,000 원** 상향

**Company Data**

현재가(07/31)	288,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	322,500 원
52 주 최저가(보통주)	94,000 원
KOSPI (07/31)	2,770.69p
KOSDAQ (07/31)	803.15p
자본금	2,657 억원
시가총액	145,814 억원
발행주식수(보통주)	5,063 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	773 만주
평균거래대금(60 일)	2,185 억원
외국인지분(보통주)	36.91%
주요주주	
한화 외 2 인	33.98%
국민연금공단	7.56%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	6.7	-14.7
상대주가	-1.3	4.5	-12.7



조선/기계 안유동  
3771-9130, 20220081@iprovest.com



### 담보된 3년. K9, 천무의 온기는 장갑차가 이어간다

**2Q24 Review: 시장예상치 상회**

한화에어로스페이스의 2분기 매출액은 2조 7,860억원(YoY +46.0%), 영업이익 3,588억원(OPM +12.9%)으로 매출액은 시장예상치에 부합했으나 영업이익은 66.2% 상회. 3~6월 중에 인도된 폴란드 항 물량 중(4월 천무 18문, 6월 K9 6문, 천무 12문) K9 6문, 천무 18문이 이번 분기에 인식되며 호실적을 이끔. 특히 천무의 단차 가격(탄약 제외)은 30억원 내외일 것으로 추정되나 탄약과 동시 납품되어 같이 매출인식이 될 경우 대당 300억원에 근접한 가격일 것이라고 추정되며(22년 288대, 총계약규모 8.4조원 단순 계산) 영업이익률 역시 30%에 근접할 것으로 기대되어 2분기 실적에 크게 기인했을 것으로 판단됨

**3년 뒤 수주잔고의 절벽을 벌써 우려하기엔 이르다**

한화에어로스페이스의 매출기준 수주잔고 일감연수는 약 3년(2분기 기준 수주잔고 30.3조원+ 루마니아 자주포 1.4조원=31.7조원/24년 매출액 추정치로 단순계산 시) 수준. 이미 인식 중인 폴란드 K9 1차 사업, 25년부터는 이집트 K9, 26년 호주 레드백, K9 2차 사업에 따라 26년 까지의 실적 성장은 담보되어있음. 27년에도 폴란드 천무 2차 사업의 매출인식이 본격화될 것으로 기대되지만 기존 사업 종료로 인한 수출 매출 감소가 우려됨. 다만 장갑차 수출이 K9, 천무의 온기를 이어받을 것으로 기대함. 일례로 사우디 육군의 시급한 과제는 노후 전차와 보병 전투장갑차를 대체하는 것임. 사우디군 주력 전차는 575대를 도입한 미국산 M1A2S인데 미 군용 M1A2에 비해 수출형 다운그레이드 사양이라 후티 반군과 전투에서 취약성이 드러났으며 사우디군 2선급 전차로는 M60A3 660대와 AMX-30SA 250대가 있는데, 도입 40년이 넘은 구형들이라 전량 대체가 시급하기 때문. 사우디가 악화되는 안보 상황을 감안해 모든 전차 전력을 현대화할 경우 소요 물량은 단기적으로는 900여 대, 장기적으로는 1500여 대에 달함. 보병전투장갑차의 경우 국산 AS21 '레드백'이 좋은 선택지

**투자이견 Buy 유지, 목표주가 358,000원으로 상향**

한화에어로스페이스에 대한 투자이견 Buy 유지. 목표주가 358,000원으로 상향조정. 목표주가 산출은 12M Fwd BPS에 Implied PBR((자기자본비용-영구성장률)/(ROE-영구성장률)) 3.23배를 적용해 산출

**Forecast earnings & Valuation**

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	7,060	9,359	11,755	13,661	15,443
YoY(%)	27.4	32.6	25.6	16.2	13.0
영업이익(십억원)	400	691	1,143	1,440	1,766
OP 마진(%)	5.7	7.4	9.7	10.5	11.4
순이익(십억원)	147	977	800	1,122	1,398
EPS(원)	3,858	16,147	13,218	18,545	23,105
YoY(%)	-22.7	318.5	-18.1	40.3	24.6
PER(배)	19.1	7.7	21.8	15.5	12.5
PCR(배)	4.3	8.4	18.9	12.9	10.2
PBR(배)	1.3	1.8	3.6	2.9	2.4
EV/EBITDA(배)	7.9	9.4	11.9	9.8	8.2
ROE(%)	6.8	25.6	17.5	20.7	21.3

## 실적 추이 및 전망

[도표 1] 한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
전체	2,037.9	1,907.9	1,981.5	3,431.7	1,848.3	2,786.0	2,974.8	4,146.2	9,369.7	11,755.3	13,660.6
YoY(%)	52.8	17.8	31.1	32.2	(9.3)	46.0	50.1	20.8	43.3	25.5	16.2
항공우주	390.0	401.9	390.2	428.4	443.5	562.4	421.3	464.5	1,610.5	1,891.7	2,207.4
한화비전	273.6	284.1	246.0	250.1	310.0	315.9	320.6	325.4	1,053.8	1,272.0	1,368.2
자성방산	841.5	600.1	762.7	1,928.2	656.6	1,332.5	1,436.7	2,338.0	4,133.8	5,763.9	6,582.8
한화시스템	439.5	610.7	620.8	782.1	544.4	687.3	713.4	904.0	2,453.1	2,849.1	3,174.0
기타 및 연결조정	93.3	11.1	(38.3)	42.9	(106.1)	(112.1)	82.7	114.2	118.5	(21.3)	328.2
영업이익	219.5	81.2	114.7	275.8	37.4	358.8	315.0	432.1	704.9	1,143.3	1,440.1
영업이익률(%)	10.8	4.3	5.8	0.080	2.0	12.9	10.6	10.4	7.5	9.7	10.5

자료: 교보증권 리서치센터



## 한화에어로스페이스 [012450]

담보된 3년 K9, 천무의 온기는 장갑차가 이어간다

### 한화에어로스페이스 최근 2년간 목표주가 변동추이



### 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.04.15	매수	294,000	(22.43)	(17.86)					
2024.05.02	매수	280,000	(19.46)	(8.39)					
2024.07.15	매수	313,000	(7.37)	3.04					
2024.08.01	매수	358,000							

자료: 교보증권 리서치센터

### Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

#### [업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

#### [기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하