

한화에어로스페이스

012450

Jan 19, 2025

Buy

유지

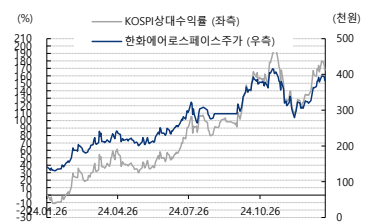
TP 560,000 원

상향

Company Data

현재가(01/17)	382,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	416,000 원
52 주 최저가(보통주)	130,500 원
KOSPI (01/17)	2,523.55p
KOSDAQ (01/17)	724.69p
자본금	2,657 억원
시가총액	174,348 억원
발행주식수(보통주)	4,558 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	284 만주
평균거래대금(60 일)	1,017 억원
외국인지분(보통주)	44.82%
주요주주	
한화 외 2 인	33.98%
국민연금공단	7.56%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	25.2	39.1	183.3
상대주가	21.9	56.7	173.5



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com



KYOBO 교보증권

4Q24 Preview: 시장예상치 상회 전망

4Q24 Preview: 영업이익 시장예상치 14.2% 상회 전망

한화에어로스페이스의 4분기 매출액은 3조 9,586억원(YoY +15.0%), 영업이익 5,831억원(OPM +14.7%)으로 시장예상치(매출액 3조 5,870억원, 영업이익 5,106억원)를 상회할 것으로 예상. 24년 11월 13일 Defence24 보도에 따르면 이번 4분기 폴란드 인도 물량은 K9 40문, 천무 18문 수준인 것으로 파악되어 호실적을 기록할 것으로 추정됨. 다만 폴란드 물량의 경우 인도된 뒤 승인절차 및 테스트 등이 완료되어야 매출인식이 됨. 천무의 경우 차체 결합 등에 소요되는 기간이 약 1~2달 걸리기에 몇 물량의 매출인식은 25년 1분기 실적으로 이월될 수 있음

지속적인 실적 성장 기대

기존 호실적 동인이었던 폴란드 사업은 현재까지 K9 136문, 천무 72문이 인도된 것으로 추정됨. 잔여물량은 K9 228문, 천무 146문은 26년까지 대부분 인도될 전망이며 추가 계약한 천무 2차 72문은 29년까지 인도될 것으로 전망됨. 26년 대부분 폴란드향 기존 물량이 종료됨에 따라 27년부터 실적 둔화가 우려되지만 25년 이후부터 본격적으로 매출에 인식될 이집트, 호주, 루마니아 사업 등에 더해 155mm 탄 수출까지 장기적인 실적 상승에 기여할 전망. 가시적인 수주 건의 경우 폴란드 K9 잔여물량 308문(5~6조원, 25~26년 기대)과 인도/베트남 K9 수출 등이 있으며 올해 양산에 들어간 LSAM과 LSAM-II로 이어지는 프로젝트에서 벌써부터 중동 국이 큰 관심을 보이고 있다는 보도가 있고 해당 프로젝트에서 한화에어로스페이스가 담당하게 될 비중이 높아지는 것도 긍정적인 요인 중 하나

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 560,000원으로 상향 조정

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 560,000원으로 상향 조정. 목표주가 산출은 12M Fwd BPS에 Implied PBR 4.97배를 적용하여 산출. PER로 환산 시 26배 수준

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	7,060	9,359	10,379	12,772	13,795
YoY(%)	27.4	32.6	10.9	23.1	8.0
영업이익(십억원)	400	691	1,416	1,741	1,856
OP 마진(%)	5.7	7.4	13.6	13.6	13.5
순이익(십억원)	147	977	857	1,167	1,316
EPS(원)	3,858	16,147	14,636	21,429	24,162
YoY(%)	-22.7	318.5	-9.4	46.4	12.8
PER(배)	19.1	7.7	22.3	17.8	15.8
PCR(배)	4.3	8.4	20.4	16.0	14.4
PBR(배)	1.3	1.8	3.6	3.5	2.9
EV/EBITDA(배)	7.9	9.4	9.7	8.8	7.8
ROE(%)	6.8	25.6	18.7	21.3	19.9

한화에어로스페이스 [012450]

제목을 넣으시오

[도표 1] 한화에어로스페이스 분기 및 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
전체	1,449.1	2,334.8	2,631.2	3,964.3	1,789.6	3,061.8	3,351.9	4,569.1	10,379.4	12,772.3	13,795.2
YoY(%)	(28.9)	22.4	32.8	15.2	23.5	31.1	27.4	15.3	10.8	23.1	8.0
항공우주	429.7	542.7	477.9	464.5	449.7	564.4	499.1	496.6	1,914.8	2,009.8	2,458.8
한화디펜스	655.3	1,329.6	1,656.0	2,600.3	814.8	1,678.4	2,118.0	2,980.5	6,241.2	7,591.8	7,775.3
한화시스템	544.4	687.3	639.2	876.0	651.4	823.3	770.1	1,069.2	2,746.9	3,314.0	3,731.9
기타 및 연결조정	(180.2)	(224.9)	(141.9)	23.5	(126.3)	(4.3)	(35.3)	22.7	(523.5)	(143.2)	(170.8)
영업이익	17.7	337.2	477.2	583.9	2.5	383.2	619.2	736.4	1,416.1	1,741.4	1,856.4
영업이익률(%)	1.2	14.4	18.1	14.7	0.1	12.5	18.5	16.1	13.6	13.6	13.5

자료: 교보증권 리서치센터

[한화에어로스페이스 012450]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,060	9,359	10,379	12,772	13,795
매출원가	5,549	7,221	7,619	8,825	9,551
매출총이익	1,512	2,138	2,761	3,948	4,244
매출총이익률 (%)	21.4	22.8	26.6	30.9	30.8
판매비와관리비	1,111	1,447	1,345	2,206	2,388
영업이익	400	691	1,416	1,741	1,856
영업이익률 (%)	5.7	7.4	13.6	13.6	13.5
EBITDA	663	1,030	1,784	2,136	2,273
EBITDA Margin (%)	9.4	11.0	17.2	16.7	16.5
영업외손익	-205	524	-351	-290	-220
관계기업손익	-21	16	16	16	16
금융수익	115	1,145	421	494	578
금융비용	-266	-398	-419	-431	-445
기타	-33	-239	-369	-369	-369
법인세비용차감전순이익	195	1,215	1,065	1,451	1,637
법인세비용	75	238	209	284	320
계속사업순이익	121	977	857	1,167	1,316
중단사업순이익	26	0	0	0	0
당기순이익	147	977	857	1,167	1,316
당기순이익률 (%)	2.1	10.4	8.3	9.1	9.5
비지배지분순이익	-49	159	140	190	215
지배지분순이익	195	818	717	977	1,101
지배순이익률 (%)	2.8	8.7	6.9	7.6	8.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-43	-158	-14	-14	-14
포괄순이익	103	819	843	1,153	1,302
비지배지분포괄이익	-109	69	71	98	110
지배지분포괄이익	212	750	772	1,056	1,192

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,524	1,390	2,606	2,684	2,952
당기순이익	0	0	857	1,167	1,316
비현금항목의 가감	678	-68	68	115	109
감가상각비	181	261	298	329	355
외환손익	64	19	-27	-27	-27
자본법평가손익	21	-16	-16	-16	-16
기타	413	-331	-187	-171	-204
자산부채의 증감	794	462	1,918	1,658	1,755
기타현금흐름	52	996	-237	-257	-228
투자활동 현금흐름	-1,225	-3,029	-806	-957	-1,008
투자자산	-699	-2,423	-100	-250	-300
유형자산	-197	-453	-500	-500	-500
기타	-329	-152	-206	-207	-208
재무활동 현금흐름	216	368	-46	23	60
단기차입금	394	404	137	151	166
사채	-182	140	-35	-33	-32
장기차입금	236	299	-76	-68	-61
자본의 증가(감소)	0	0	-25	0	0
현금배당	-35	-51	-91	-82	-82
기타	-197	-425	44	56	69
현금의 증감	542	-1,263	1,425	1,444	1,689
기초 현금	2,528	3,043	1,806	3,231	4,675
기말 현금	3,070	1,780	3,231	4,675	6,364
NOPLAT	247	556	1,139	1,400	1,493
FCF	1,107	903	2,924	2,953	3,165

자료: 한화에어로스페이스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,508	9,192	10,658	12,463	14,496
현금및현금성자산	3,070	1,806	3,231	4,675	6,364
매출채권 및 기타채권	1,543	2,119	1,985	2,077	1,968
재고자산	2,163	2,869	2,595	2,322	2,122
기타유동자산	1,732	2,399	2,847	3,389	4,042
비유동자산	6,644	10,351	10,622	11,025	11,457
유형자산	3,018	3,410	3,613	3,784	3,929
관계기업투자금	88	3,204	3,320	3,585	3,901
유형금융자산	795	739	740	750	760
기타비유동자산	2,743	2,998	2,949	2,905	2,867
자산총계	15,152	19,543	21,280	23,488	25,953
유동부채	8,223	12,077	13,080	14,150	15,299
매입채무 및 기타채무	1,301	1,879	1,862	1,811	1,726
차입금	992	1,374	1,511	1,662	1,828
유동성채무	743	1,165	1,281	1,409	1,550
기타유동부채	5,187	7,659	8,425	9,268	10,194
비유동부채	3,011	2,782	2,719	2,668	2,631
차입금	1,016	759	683	615	553
사채	696	642	607	573	542
기타비유동부채	1,298	1,381	1,429	1,480	1,536
부채총계	11,234	14,859	15,798	16,819	17,930
지배지분	2,857	3,528	4,129	5,024	6,043
자본금	266	266	240	240	240
자본잉여금	217	192	192	192	192
이익잉여금	2,015	2,627	3,253	4,148	5,167
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분	1,061	1,156	1,353	1,646	1,980
자본총계	3,918	4,684	5,481	6,669	8,023
총차입금	3,653	4,182	4,342	4,539	4,775

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,858	16,147	14,636	21,429	24,162
PER	19.1	7.7	22.3	17.8	15.8
BPS	56,436	69,689	90,583	110,214	132,578
PBR	1.3	1.8	3.6	3.5	2.9
EBITDAPS	13,097	20,348	36,419	46,861	49,876
EV/EBITDA	7.9	9.4	9.7	8.8	7.8
SPS	139,451	184,851	211,935	280,210	302,651
PSR	0.5	0.7	1.5	1.4	1.3
CFPS	21,861	17,845	59,712	64,788	69,430
DPS	1,000	1,800	1,800	1,800	1,800

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	27.4	32.6	10.9	23.1	8.0
영업이익 증가율	44.5	72.6	104.9	23.0	6.6
순이익 증가율	-51.4	566.6	-12.3	36.3	12.8
수익성					
ROIC	6.2	14.9	36.1	51.4	62.9
ROA	1.5	4.7	3.5	4.4	4.5
ROE	6.8	25.6	18.7	21.3	19.9
안정성					
부채비율	286.7	317.2	288.2	252.2	223.5
순차입금비율	24.1	21.4	20.4	19.3	18.4
이자보상배율	4.7	4.1	8.1	9.5	9.7

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	(17.55)	1.82					
2024.10.10	매수	433,000	(13.10)	(9.24)					
2024.11.01	매수	480,000							
2025.01.20	매수	560,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

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

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 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 비공개시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9	2.5	0.6	0.0

【 업종 투자의견 】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 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