

방위산업 (Overweight)

1Q25 Preview:

늘 그렇듯 비수기, 그래도 눈이 가는 이유

방위 산업 포인트

방산 업종에 1 분기는 비수기에 해당함. 작년 4 분기 높은 이익률을 그대로 적용하여 보기에는 부담됨. 글로벌 무기 수요 확대 속 피어 멀티플 지속 상향 조정. 한국은 이제 미국이 아닌 유럽 방산 멀티플을 타겟팅하여 달려 가는 중. 수주로 증명 필요

로보틱스/기계/운송 양승윤_02)368-6139_ssyang0901@eugenefn.com

- **방산 업종에서 1분기는 늘 그렇듯 비수기에 해당함.** 통상 하반기 무기 인도 증가(국내외 모두)에 따라 실적은 상회하고의 계절성을 그리게 됨. 4Q24 높은 마진 기록했으나, 이는 '국내+폴란드+폴란드 외 해외 물량' 모두 더해지며 양산 효과가 극대화 되었던 영향. 1분기는 물량 감소하는 만큼 이익률 눈높이는 낮추어야 할 것. 그러나, 분기 실적에 연연할 필요는 없음. **연간으로 보면 여전히 편안한 성장세를 유지**하기 때문. 게다가, **유럽 발 무기 수요 증가에 따른 낙수 효과와 중동/아태 시장의 새로운 기회도 도래** 중인 점도 긍정적. **한국 방산의 멀티플은 미국 방산을 따라가다, 유럽 방산 멀티플을 쫓아가기 시작.** 이를 증명할 수주 필요하며, **파이프라인은 충분.** 섹터 비중확대 의견 유지
- 주요 기업들의 1분기 실적 전망 및 투자의견, 목표주가는 다음과 같이 제시함
- **한화에어로스페이스:** **매출액 5조 6,731억원, 영업이익 4,808억원(OPM 8.5%)** 예상. 영업이익 컨센서스(4,574억원) 부합 전망. 1분기부터 한화오션 실적 연결 반영. 오션 실적 반영에 따라 컨센서스 변동 가능성 큼. 1분기 폴란드 인도량은 K-9 8대, 천무 18대로 추정. 이 외에도 추가 물량 1분기내 출하된 것으로 파악되나, 현지 도착 시점 및 천무의 모듈 결합 시기에 따라 유동적. 유상증자 이슈 있으나, 구조 바꾸고 상세 투자 계획 공개하며 당위성 부여. 직수출 이후 Phase를 위한 선제적/공격적인 해외 생산거점 확보 등 위함. 유럽 외 중동, 미국 시장 새롭게 부각되는 점 긍정적. **투자의견 BUY 유지하며, 글로벌 피어 멀티플 상향 반영하여 목표주가는 850,000원으로 상향 조정**
- **현대로템:** **매출액 1조 2,664억원(+69%yoy), 영업이익 1,740억원(+289%yoy, OPM 13.7%)** 예상. 영업이익 컨센서스(1,874억원) 소폭 하회 전망. 폴란드 K-2 연간 인도 목표 96대 달성 위한 연속 생산 진행 중. 1분기 인도량 26대로 추정. 4Q24 디펜스 부문 OPM 33%은 정산 이익 발생 및 조기 생산 영향이며, 1분기는 22% 수준으로 2Q24~3Q24 19% 대비 소폭 개선된 것으로 추정. 폴란드 2차 계약은 현지 양산 관련 논의 진행 중으로 파악됨. 상반기 중 계약 체결 기대하며, 폴란드 외 페루, 루마니아, 중동 추가 수주도 시야에 둬. 레일 부문 성장은 올해가 아닌 내년. 에코플랜트 현대차그룹 미국 투자 확대 일부 낙수 효과 기대. **투자의견 BUY 유지하며, 목표주가 115,000원으로 상향.** 글로벌 피어 멀티플 상향 반영. 수출국 다변화 가능성 반영하여 할인율도 축소
- **한국항공우주:** **매출액 7,689억원(+4%yoy), 영업이익 560억원(+17%yoy, OPM 7.3%)** 예상. 영업이익 컨센서스 680억원 하회 전망. 연간 영업이익 30% 성장 전망하나, 이익은 하반기 집중될 전망. 이라크 CLS 인식, 인도네시아 인도 등 하반기 예정. 올해는 필리핀 FA-50 계약 기대하며, 내년에 가시화될 풍부한 파이프라인(이집트, 말레이, 사우디 등)을 기다려봄. 최근 미국 UJTS 스케줄 재차 앞당겨지는 것으로 보도(2Q28 → 1Q27). 내년에는 KF-21 인도도 시작. 월 2기 생산 전망. 기체 부품은 보잉&에어버스 여전히 공급망 이슈 있으나, 1분기 인도 전년비 20% 증가. 미국 관세 영향은 예외 주시. 피어 멀티플 상향에 따라 **목표주가 89,000원으로 상향.** **투자의견 BUY 유지**
- **한화시스템:** **매출액 7,980억원(+47%yoy), 영업이익 399억원(-12%yoy, OPM 5.0%)** 예상. 영업이익 컨센서스 461억원 하회 전망. 적자 구간 통과 중인 필리조선소 실적이 변수. 그러나 내년에는 필리조선소 BEP 달성, 27년은 흑전 전망. NSMV 건조 마치고, 컨테이너선 건조에 따른 이익 확보 기대. 미국 필리조선소 실적을 제외한 본업 영업 이익 체력은 전년비 11% 성장한 것으로 추정. 시장 기대 높아지는 중동 L-SAM 외 다양한 수출 기회들을 더하여 불 필요(위성, 레이더 등). **투자의견 BUY 유지하며, 목표주가 38,000원으로 상향.** 피어 멀티플 상승을 반영

도표 1. 주요 방산 기업 분기 실적 추정치

한화에어로스페이스(투자의견 BUY/목표주가 850,000 원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,449	2,335	2,631	4,831	5,673	6,622	6,439	8,623	11,246	27,356	29,018	31,261
항공우주	430	543	478	595	493	558	523	617	2,046	2,191	2,322	2,441
민수	208	250	217	293	241	245	248	310	968	1,043	1,116	1,186
군수/기타	222	293	261	302	254	308	269	317	1,078	1,148	1,207	1,255
지상방산	655	1,330	1,656	3,365	1,277	1,815	1,986	3,002	7,006	8,080	8,707	9,498
내수	352	571	683	1,515	515	742	751	1,456	3,121	3,463	3,592	3,690
수출	303	758	973	1,850	762	1,074	1,235	1,546	3,885	4,617	5,115	5,808
기타 및 조정	364	462	497	871	3,903	4,249	3,929	5,004	2,195	17,085	17,989	19,322
영업이익	18	337	477	893	481	617	662	1,077	1,725	2,836	3,397	4,141
opm%	1.2	14.4	18.1	18.5	8.5	9.3	10.3	12.5	15.3	10.4	11.7	13.2

현대로템(투자의견 BUY/목표주가 115,000 원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	748	1,095	1,094	1,441	1,266	1,366	1,481	1,539	4,377	5,653	7,145	8,145
yoy%	9.3	10.9	18.0	45.7	69.4	24.8	35.4	6.8	22.0	29.2	26.4	14.0
레이솔루션	276	391	408	419	352	391	398	388	1,496	1,530	2,448	3,724
디펜스솔루션	318	565	585	898	769	829	936	1,004	2,365	3,537	4,105	3,824
에코플랜트	153	139	101	123	146	146	147	147	516	586	593	596
영업이익	45	113	138	162	174	180	225	234	457	812	985	1,023
opm%	6.0	10.3	12.6	11.2	13.7	13.1	15.2	15.2	10.4	14.4	13.8	12.6

한국항공우주(투자의견 BUY/목표주가 89,000 원)

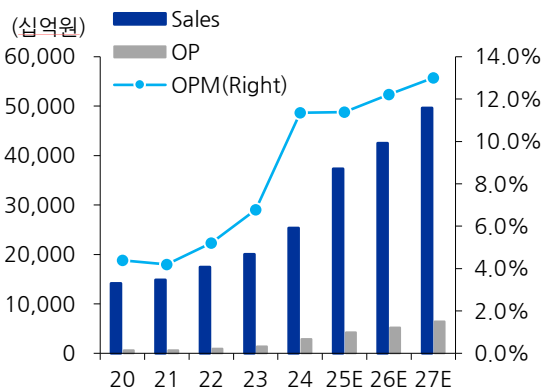
구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	740	892	907	1,095	769	963	1,108	1,541	3,634	4,381	5,732	7,291
yoy%	30	22	-10	-27	4	8	22	41	-4.9	21	30.8	27
국내사업	439	498	443	727	333	413	485	658	2,107	1,888	2,443	3,676
완제기수출	91	151	243	156	216	288	360	577	640	1,441	2,129	2,342
기체부품	205	231	211	204	215	255	255	296	851	1,021	1,124	1,236
매출총이익	98	133	134	117	104	130	147	202	482	583	840	976
gpm%	13.2	14.9	14.7	10.7	13.6	13.5	13.2	13.1	13.3	13.3	14.7	13.4
영업이익	48	74	76	42	56	74	77	104	241	311	539	622
opm%	6.5	8.3	8.4	3.9	7.3	7.7	7.0	6.7	6.6	7.1	9.4	8.5

한화시스템(투자의견 BUY/목표주가 38,000 원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	544	687	639	934	798	976	973	1,284	2,804	4,031	4,403	4,671
yoy%	23.9	12.5	3.0	19.4	46.6	42.0	52.2	37.5	14.1	43.7	9.2	6.1
방산	382	493	468	756	424	591	583	870	2,099	2,468	2,775	3,020
ICT	161	190	170	175	161	172	177	201	695	711	773	792
신사업	2.2	4.0	1.8	2.8	2.5	2.9	3.0	3.3	10.8	11.7	15.3	19.7
영업이익	46	84	60	29	40	56	57	55	219	208	324	401
opm%	8.4	12.3	9.4	3.1	5.0	5.7	5.8	4.3	7.8	5.2	7.4	8.6

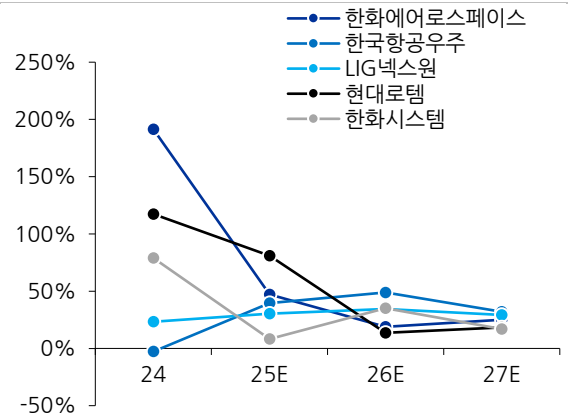
자료: 유진투자증권

도표 2. 한국 방산 연간 실적 전망(컨센서스)



자료: 유진투자증권

도표 3. 영업이익 성장률(컨센서스)



자료: 유진투자증권

도표 4. 주요 방산 기업 실적 추이 및 컨센서스

기업명	구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
한화에어로스페이스	실적	37.4	358.8	436.0	899.7				
	컨센	140.2	215.9	341.0	530.9	457.4	579.5	621.2	830.5
	판별	하회	상회	상회	상회				
한국항공우주	실적	48.0	74.3	76.3	42.1				
	컨센	41.3	52.3	73.3	66.6	68.0	81.5	84.1	100.3
	판별	상회	상회	상회	하회				
현대로템	실적	44.7	112.8	137.4	161.7				
	컨센	54.0	82.7	114.0	164.8	187.4	215.3	216.9	227.5
	판별	하회	상회	상회	하회				
한화시스템	실적	39.3	79.8	57.0	43.2				
	컨센	23.1	44.6	49.3	42.0	46.1	72.0	66.7	62.7
	판별	상회	상회	상회	상회				

자료: 유진투자증권

도표 5. 폴란드 물량 인도 현황(추정)

무기	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	22	23	24	25
K-2				10		11	7		18		10	28	26	26	26	24	10	18	56	102
K-9				24	24			18		6	24	40	8	24	24	26	24	42	70	82
천무								18		30	12	18	18	18	18	18	0	18	60	72
FA50							4	8									0	12	0	0

자료: 유진투자증권

도표 6. 한국 주요 체계 수출 동향

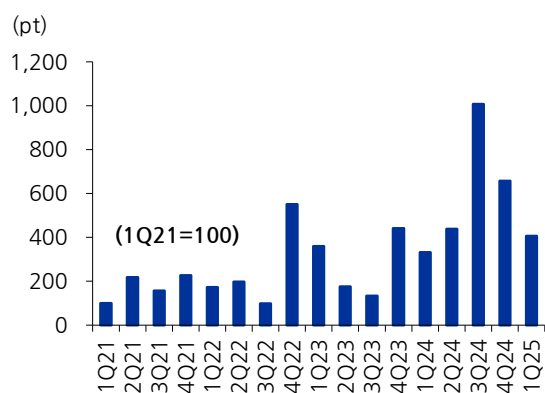
자료: 유진투자증권
주) 1Q는 2월까지 집계

도표 7. 주요 체계 수출 동향

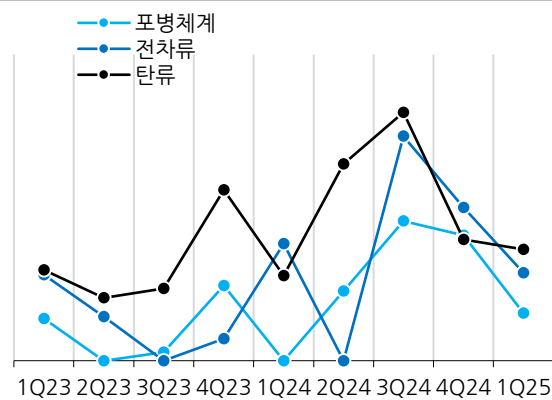
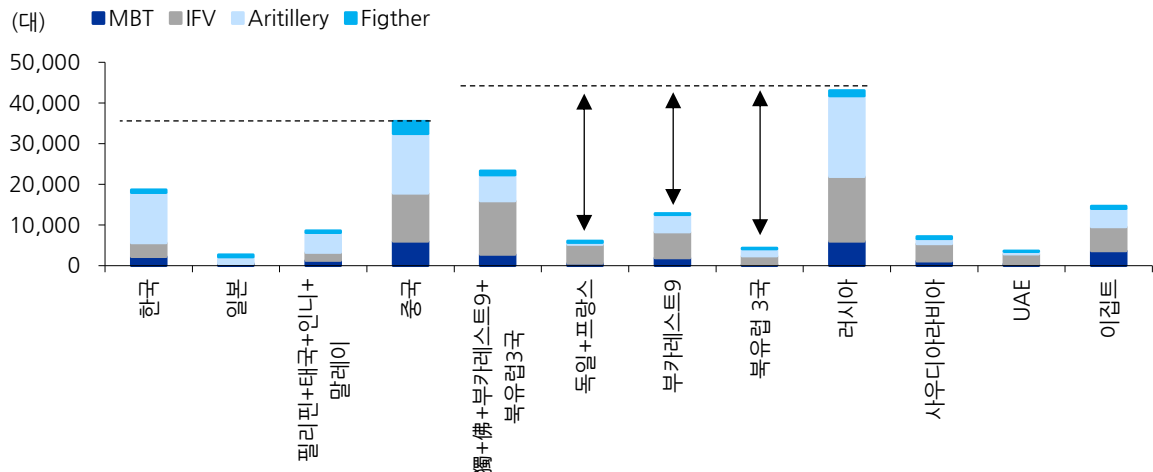
자료: 유진투자증권
주) 1Q는 2월까지 집계

도표 8. 주요 수주 리스트(1Q25)

기업	계약명	시작	종료	계약금액 (십억원)
한화에어로스페이스	(비공개)	(비공개)	(비공개)	(비공개)
	인도 K9 자주포 2 차 수출사업(구성품 공급)	2025-04-03	2030-09-30	371.4
	폴란드 K9 자주포 차체 수출사업	2025-04-07	2031-12-31	402.6
현대로템	수도권 광역급행철도 B 노선 민간투자사업 철도차량 공급	2025-03-28	2030-12-31	581.2
	모로코 철도청 전동차 사업	2025-02-25	2034-01-25	2,202.7
한국항공우주	소형무장헬기 2 차양산 기체 PBL 사업	2025-03-25	2028-03-24	37.6
한화시스템	MCS 플랜트 지능화 물류 시스템 구축	2025-03-31	2027-03-31	96.7
	K21 보병전투차량 4 차양산 물품구매계약	2025-03-31	2028-09-15	157.9
	(비공개)	2025-03-10	2028-09-30	(비공개)

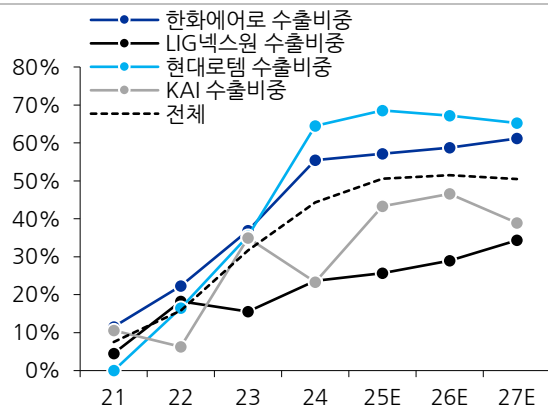
자료: 유진투자증권

도표 9. 주요국 무기 보유 현황



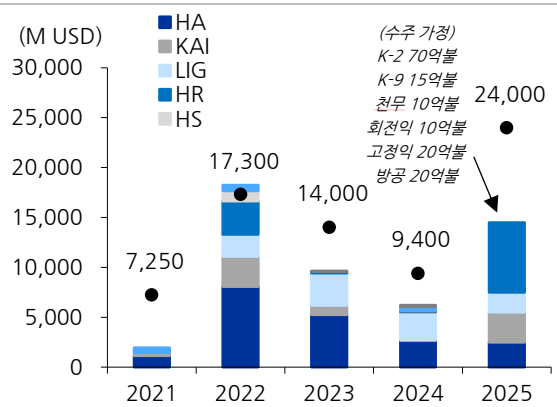
자료: 유진투자증권

도표 10. 주요 방산기업 수출 비중 추이



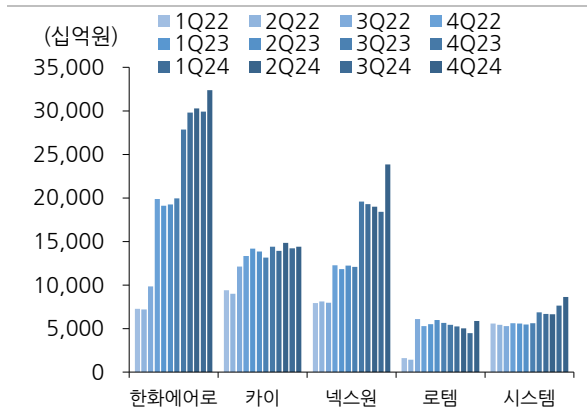
자료: 유진투자증권

도표 11. 해외 방산 수주액 추이



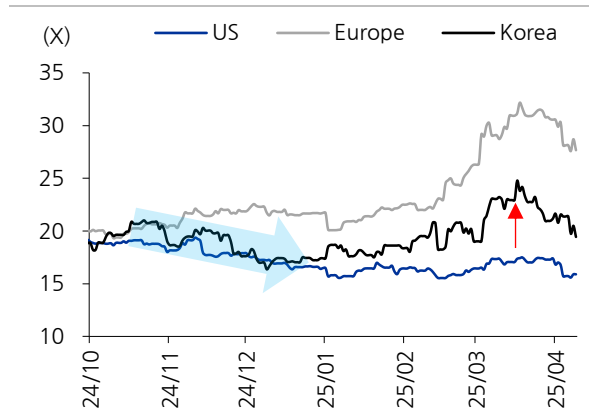
자료: 유진투자증권

도표 12. 주요 기업 방산 수주잔고 동향



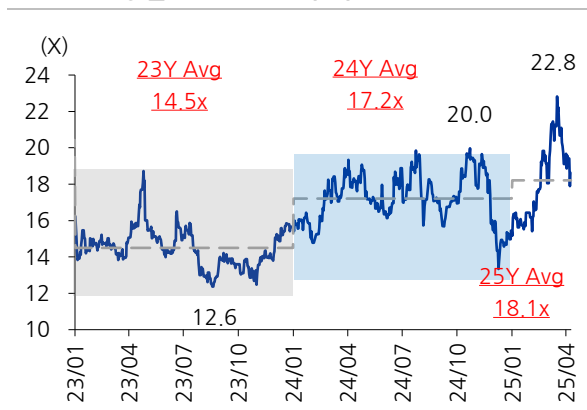
자료: 유진투자증권

도표 13. 글로벌 방산 12MF P/E 추이



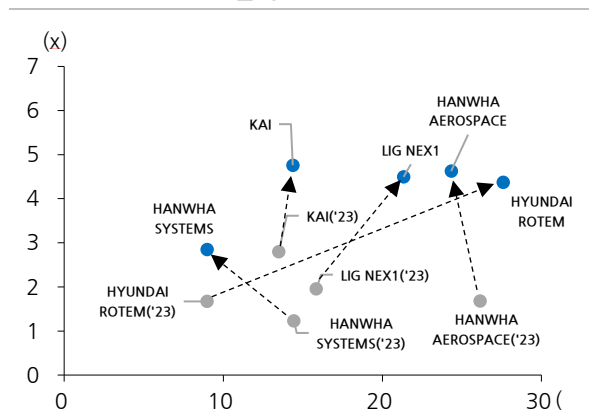
자료: 유진투자증권

도표 14. 방산 12MF P/E 추이



자료: 유진투자증권

도표 15. ROE-P/B 변화



자료: 유진투자증권

도표 16. 주요국 무기 보유 현황

회사명	시가총액 (십억USD)	수익률			P/E		P/B		
		1M	3M	1Y	25	26	25	26	26
LOCKHEED MARTIN	104.0	-6.4	-5.4	-0.9	16.2	14.9	15.2	13.4	
RTX	160.8	-6.2	3.9	18.6	19.7	17.7	2.6	2.5	
BOEING	104.9	-9.6	-18.8	-21.7	n/a	38.1	n/a	n/a	
NORTHROP GRUMMAN	70.9	1.1	6.4	8.2	17.5	17.0	4.5	4.3	
GENERAL DYNAMICS	68.3	-6.3	-2.7	-11.9	17.1	15.1	2.9	2.8	
L3HARRIS TECHNOLOGIES	37.7	-8.8	-3.1	-2.6	18.7	16.2	1.9	1.8	
LEIDOS HOLDINGS	17.1	-4.2	-8.5	4.9	12.5	11.4	3.7	3.4	
HUNTINGTON INGALLS	7.4	-4.3	-1.1	-31.9	13.4	11.9	1.5	1.4	
BAE SYSTEMS	59.2	-1.8	29.7	20.5	20.4	18.4	3.7	3.4	
AIRBUS	115.3	-22.3	-15.8	-19.5	20.5	16.6	4.6	3.9	
THALES	52.2	-3.0	59.7	48.6	23.8	20.7	5.6	5.0	
SAFRAN	91.6	-21.9	-11.2	-3.8	24.6	19.8	6.4	5.4	
LEONARDO	25.2	-8.7	44.5	82.8	22.2	18.7	2.4	2.2	
RHEINMETALL	61.5	12.6	92.2	138.2	42.2	29.1	10.8	8.6	
SAAB	20.8	6.6	64.3	73.1	38.2	30.7	5.2	4.6	
ELBIT SYSTEMS	16.6	10.4	35.6	87.2	35.9	29.5	5.0	4.0	
DASSAULT AVIATION	23.6	-4.7	32.7	34.7	20.1	16.4	3.1	2.8	
MITSUBISHI HEAVY INDUSTRIES	51.9	-10.7	2.4	61.7	24.0	20.8	2.8	2.6	
IHI	10.1	-13.0	16.7	137.3	13.6	12.8	2.6	2.2	
KAWASAKI HEAVY INDUSTRIES	7.5	-26.1	-5.3	35.7	11.5	9.8	1.4	1.3	
MITSUBISHI ELECTRIC	34.8	-11.4	-7.9	-5.3	14.6	12.8	1.2	1.1	
HANWHA AEROSPACE	21.3	-5.5	76.3	219.6	20.0	16.5	4.0	3.2	
KOREA AEROSPACE INDUSTRIES	4.7	-10.3	31.4	44.6	25.7	17.8	3.6	3.1	
LIG NEX1	3.6	-25.1	1.7	42.9	19.1	14.4	3.7	3.0	
HANWHA SYSTEMS	4.0	-16.6	28.0	82.9	28.3	21.1	2.3	2.1	
HYUNDAI ROTEM COMPANY	6.8	2.5	69.9	123.3	14.8	13.4	3.7	2.9	

자료: 유진투자증권

도표 17. 기업별 수주 파이프라인

기업명	구분	국가	사업명	아이템	댓수	규모(십억원)	수주 예정일(추정)	단계	비고	활동
한화에어로스페이스	해외	인도*	-	K-9 구성품	100	370	-	수주 현실시	인도 현지 양산 추가분	확정
	해외	폴란드*	-	K-9 차체	-	400	-	-	Krab 추가 계약	확정
	해외	불가리아*	-	K-9	-	-	-	-	CAESAR 도입	실패
	해외	폴란드	2차 실험계약(2-2)	K-9	308	5,830	-	기본 계약 체결	현지 양산	높음
	해외	폴란드	-	레드백	-	-	-	-	-	-
	해외	폴란드	-	천무 유도탄	-	-	-	-	현지 생산 2025년 7월 계약 예상(29년 이후 가동)	높음
	해외	루마니아	2차 물량	K-9	36	-	-	-	-	-
	해외	루마니아	-	레드백	300	4,000	2025년	-	기술이전 및 현지생산 패키지 달 요구(호주 모델)	중간
	해외	루마니아	-	천무	-	-	-	-	-	-
	해외	에스토니아	-	천무	-	-	-	-	HIMARS 도입 작위에 천무 대체 가능성 제기	-
	해외	노르웨이*	-	K-9	24대	760	2025년	-	노동당, 국회에 추가도입 제안	높음
	해외	노르웨이*	-	천무	16대	-	2025년	-	미국 록히드마틴 수출 승인(수주 확정 X)	중간
	해외	스웨덴*	-	천무	-	-	-	-	-	-
	해외	그리스	-	경감차 현대화(M113)	-	-	-	-	-	-
	해외	베트남	-	K-9	20	400	-	수주 압박	-	-
	해외	필리핀	-	천무	-	-	-	-	-	-
	해외	말레이시아	-	K-9	-	-	-	-	-	-
	해외	말레이시아	-	천무	-	-	-	-	-	-
	해외	인도네시아	-	K-9	-	-	-	-	-	-
	해외	인도네시아	-	KAHV	-	-	-	-	-	-
	해외	이라크*	-	K-9	-	-	-	-	도입 관심	-
	해외	이라크*	-	천무	-	-	-	-	도입 관심	-
	해외	중동	-	K-9	-	-	-	-	사우디(국방부: K9A2, MNG: 차륜형차주포)	-
	해외	중동	-	레드백	-	-	-	-	-	-
	해외	중동	-	천무 유도탄	-	-	-	-	수출 미사일 사거리 제한 300km → 500km 완화	-
	해외	중동	-	타이곤	-	-	-	-	-	-
	해외	캐나다	-	K-9	98	-	-	-	-	-
	해외	미국	-	K-9	-	-	-	-	SPH-M 진행중/2월 RFP 제출	-
한국항공우주	해외	인도네시아	KF-X	KF-21	48	-	-	-	공동 개발 진행 중	높음
	해외	필리핀	MRF	KF-21	10	-	-	-	RFI 발행, F-16V와 최종 경쟁	중간
	해외	말레이시아	MRCA	KF-21	-	-	-	-	후보 거론, vs Su-57?	-
	해외	UAE	-	KF-21	-	-	-	-	-	-
	해외	사우디아라비아	-	KF-21	-	-	-	-	-	-
	해외	파루	-	KF-21	24	-	2026년	-	GCAP 참여 희망(伊 찬성 vs 日 반대)	-
	해외	필리핀	-	FA-50	12	1,000	2025년 상반기	-	MiG-29 대체, KF-21 부품 공동생산 MOU	중간
	해외	말레이시아	-	FA-50	18	-	2026년	-	12대 추가	높음
	해외	우즈베키스탄	-	FA-50	14	1100	2026년	예정	18대 추가	-
	해외	파루	-	FA-50	20~24	1,400	2026년	-	*미국 E/L 지원중	중간
	해외	폴로비아	-	FA-50	~24	1400	2026년	-	FA-50 부품 공동생산 MOU	중간
	해외	슬로바키아	-	FA-50	10	700	2026년	-	-	-
	해외	불가리아	-	FA-50	-	-	2026년	-	-	-
	해외	이집트	-	FA-50	36~100	-	2026년	-	-	-
	해외	세네갈	-	FA-50	4	-	-	-	-	-
	해외	미국*	UJTS	TF-50	145~220	-	2027년	RFI 단계	2025년 12월 RFP 발행 예상, 2027년 1월 체결	중간
	해외	미국	ATT	TF-50	128~344	-	2026년	-	-	-
	해외	미국	TSA	TF-50	64	-	2026년	-	-	-
	해외	캐나다	-	TF-50	-	-	~2030년	-	-	-
	해외	호주	-	TF-50	33	5000	~2033년	-	-	-
	해외	일본	-	TF-50	200	-	-	-	-	-
	해외	UAE*	-	T-50	-	-	-	-	-	-
	해외	UAE	-	수리온/IAH	10~	1,700	2025년 상반기	계약 단계	-	높음
	해외	이라크	-	수리온/IAH	28~	-	2025년 상반기	최종 시험평가 완료	*24년 소방합상 2대 수주	높음
	해외	동남아	-	수리온/IAH	-	-	-	-	-	-
	국내	한국	Block 10(초도 2차)	KF-21	20	1,500	2025년	수주 예정	-	확정
	국내	한국	Block 20	KF-21	80	6,000	2028~2029년	예정	공대지 임무 추가	확정
	국내	한국	Block 30	KF-21	-	-	2030년 경	-	-	-
UG넥스원	해외	사우디아라비아	-	천궁-2	10	4,340	2024-02	수주완료	-	확정
	해외	이라크	-	천궁-2	10	3,713	2024-09	수주완료	-	-
	해외	루마니아	-	산궁	54	1,000	2024	수주완료	-	-
	해외	사우디아라비아	-	천궁-2	10	-	-	-	추가 포대 설치	-
	해외	사우디아라비아	-	L-SAM	-	-	-	-	-	-
	해외	UAE	-	천궁-2	-	-	-	-	추가 포대 설치	-
	해외	UAE	-	L-SAM	-	-	-	-	-	-
	해외	기타 중동	-	천궁-2	-	-	-	-	-	-
	해외	UAE*	-	ALHEDA/ALTAIR	-	-	-	-	후보국: 쿠웨이트, 카타르, 이집트 등	-
	해외	말레이시아	-	천궁-2	-	-	-	-	Calidus-UAE와 10억 달러 규모 계약 체결 보도	-
	해외	말레이시아	-	해궁	-	-	-	-	-	-
	해외	필리핀	-	현궁	-	-	-	-	-	-
	해외	미국	-	비궁	-	-	2026년	-	10기 테스트 구매	-
	해외	루마니아	-	천궁-2	-	5,400	-	-	보증금 서류 실수로 입찰 탈락 소식	탈락
	해외	노르웨이	-	천궁-2	-	-	-	-	-	-
	해외	콜롬비아*	-	해성	-	-	-	-	-	-
	해외	브라질*	-	천궁-2	-	-	-	-	-	-
	해외	UAE	-	CIWS-2	-	-	-	-	-	-
	해외	폴란드	-	KGGB	-	-	-	-	-	-
	국내	한국	-	L-SAM	-	-	2025년	체계개발 종료	전투용 적합 판정 부여, 양산 돌입	-
	국내	한국	-	단거리공대공(KF-21)	-	590	~35	사업추진방법결정	-	-
	국내	한국	-	경거리공대공(KF-21)	-	1,570	~38	사업추진방법결정	-	-
	국내	한국	-	L-SAM2	-	2710	~35	체계개발 기본계획	162회 방추위 의결, 업체 선정 중	-
	국내	한국	-	LAMD	-	2,890	~35	체계개발 기본계획	164회 방추위 의결, 조기 전력화('31~'29년)	-
	국내	한국	-	M-SAM3	-	2,830	~34	체계개발 기본계획	162회 방추위 의결	-
현대로템	해외	파루	-	K808	30	1,000	2024-11	수주	-	확정
	해외	폴란드	2차 실험계약(1-1)	K-2	180	9,000	2025년 상반기	협약 중	2-1차 180대, 지원차량 81대, 탄약보급품 등	높음
	해외	폴란드	2차 실험계약(2-2)	K-2	640	-	-	-	-	-
	해외	폴란드	-	K808	-	-	-	-	-	-
	해외	루마니아	-	K-2	300~500	~10,000	2025년	2024년 5월 시험평가	-	중간
	해외	슬로바키아	-	K-2	104	-	-	-	폴란드 라이선스 생산 가능성*	-
	해외	아르메니아	-	K-2	-	-	-	-	구매 가능성 검토	-
	해외	인도	FRCV	K-2	1770	-	-	-	한국 불참의사 표명 보도	-
	해외	파루	-	K-2	-	-	-	-	지상무기 수출 총괄 협약 체결	중간
	해외	오만	-	K-2	76	1,000	-	보류 중	-	-
한화시스템	해외	중동	-	K-2	-	-	-	-	-	-
	국내	한국	4차 양산	K-2	150	2,000	2024년 연말	수주 가능성	-	-
	해외	이탈리아	-	AESA 레이더	-	-	2025년 연말	-	레오나르도와 경쟁격기/무인기용 개발 협력	-
해외	중동	-	SAR 위성 등	-	-	-	-	-	-	-
해외	호주	-	C4I	-	-	-	2026년	-	RAND 4140	-

자료: 유진투자증권

도표 18. 한화에어로스페이스 목표주가 산출 내역

구분	산정가치 (십억원)	비고
◎ 한화에어로스페이스		
NOPLAT	1,577	지상방산&항공우주부문, 법인세율 24%, 25~27년 평균
적용 멀티플(배)	25	글로벌 방산 Peer 평균 PER 적용
(A) 지상방산&항공우주 가치	39,426	
(B) 주요 상장 자회사 가치	2,801	한화시스템&썬트렉아이&한화오션 시장가 기준, 자회사 지분율 및 50% 할인 적용
(C=A+B) 한화에어로스페이스 가치	42,227	
목표주가(원)	850,000	
상승여력(%)	23%	
현재주가(원)	691,000	

자료: 유진투자증권

도표 19. 현대로템 목표주가 산출 내역

구분	산정가치 (십억원)	비고
㉠ 당기순이익	689	12MF 순이익
㉡ Target PER(배)	18	글로벌 Peer 평균 PER, 30% 할인
㉢ 기업가치	12,557	㉢=㉠×㉡
㉣ 주식수(천주)	109,142	
㉤ 주당가치(원)	115,054	㉤=㉢/㉣
㉦ 목표주가(원)	115,000	
상승여력(%)	25%	
현재주가(원)	91,900	

자료: 유진투자증권

도표 20. 한국항공우주 목표주가 산출 내역

구분	산정가치 (십억원)	비고
㉠ 당기순이익	417	2026년 순이익
㉡ Target PER(배)	21	글로벌 Peer 평균 PER, 20% 할인
㉢ 기업가치	8,675	㉢=㉠×㉡
㉣ 주식수(천주)	97,475	
㉤ 주당가치(원)	88,994	㉤=㉢/㉣
㉦ 목표주가(원)	89,000	
상승여력(%)	24%	
현재주가(원)	71,500	

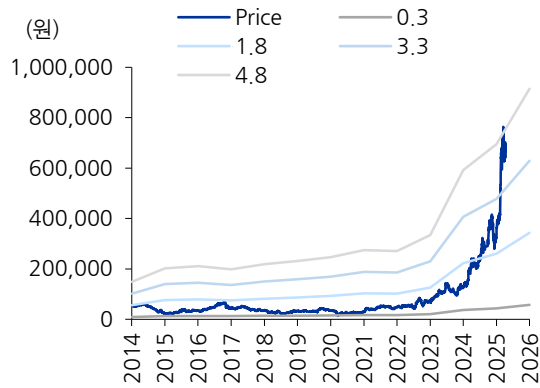
자료: 유진투자증권

도표 21. 한화시스템 목표주가 산출 내역

구분	산정가치 (십억원)	비고
㉠ 당기순이익	352	2026~2027년 순이익 평균(*필리 적자 탈출 구간)
㉡ Target PER(배)	21	글로벌 Peer 평균 PER, 20% 할인
㉢ 기업가치	7,234	㉢=㉠×㉡
㉣ 주식수(천주)	188,919	
㉤ 주당가치(원)	38,289	㉤=㉢/㉣
㉦ 목표주가(원)	38,000	
상승여력(%)	21%	
현재주가(원)	31,350	

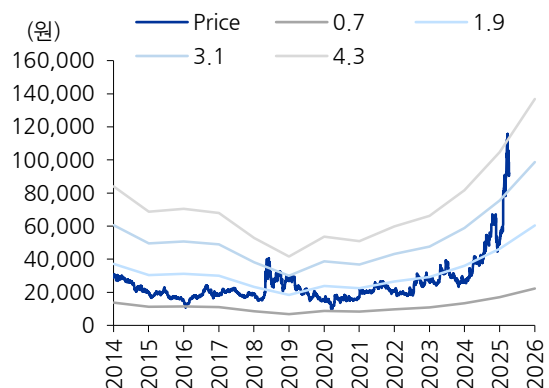
자료: 유진투자증권

도표 22. 한화에어로스페이스 12MF P/B 밴드 차트



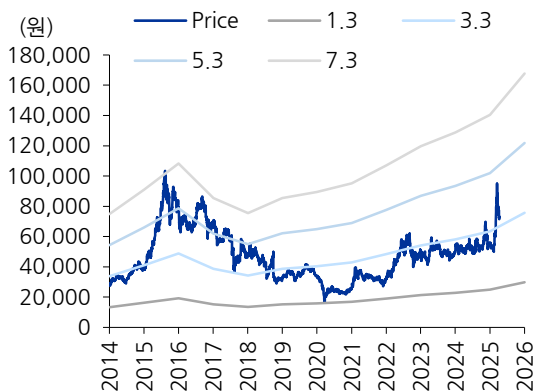
자료: 유진투자증권

도표 23. 현대로템 12MF P/B 밴드 차트



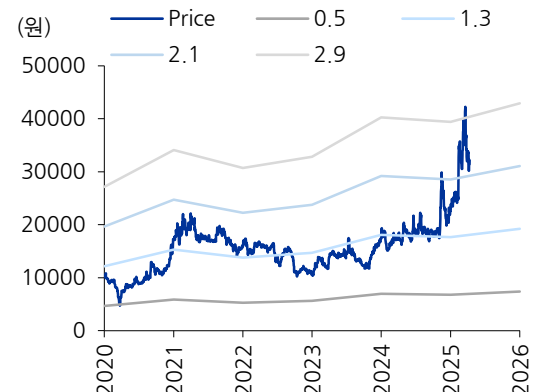
자료: 유진투자증권

도표 24. 한국항공우주 12MF P/B 밴드 차트



자료: 유진투자증권

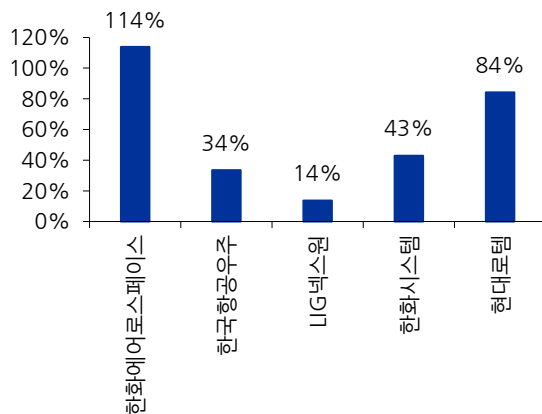
도표 25. 한화시스템 12MF P/B 밴드 차트



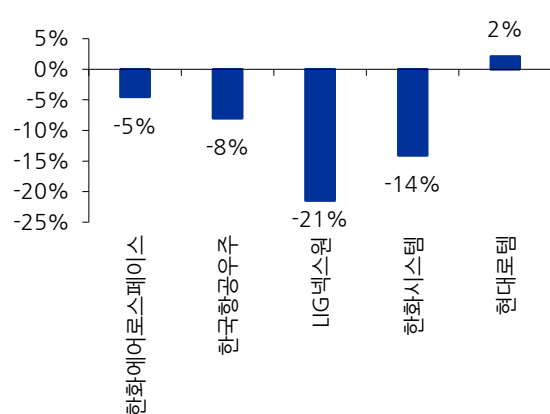
자료: 유진투자증권

도표 26. 추가 수익률 현황

[YTD 수익률 기준]



[1M 수익률 기준]



자료: Quantivise, 유진투자증권

한화에어로스페이스(012450.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	19,543	43,337	45,814	48,378	51,559
유동자산	9,192	22,868	23,939	25,051	26,709
현금성자산	1,909	3,654	4,148	5,086	5,397
매출채권	2,119	8,884	9,917	10,559	11,351
재고자산	2,869	6,290	5,670	5,031	5,408
비유동자산	10,351	20,469	21,875	23,327	24,850
투자자산	4,738	4,405	4,584	4,770	4,963
유형자산	3,410	8,320	9,330	10,379	11,496
기타	2,203	7,744	7,962	8,178	8,391
부채총계	14,859	31,973	32,849	33,376	33,982
유동부채	12,077	25,516	26,336	26,804	27,349
매입채무	1,879	4,270	4,943	5,263	5,658
유동성이자부채	2,616	6,566	6,566	6,566	6,566
기타	7,582	14,680	14,827	14,975	15,125
비유동부채	2,782	6,456	6,513	6,572	6,633
비유동이자부채	1,644	4,623	4,623	4,623	4,623
기타	1,139	1,833	1,890	1,949	2,010
자본총계	4,684	11,364	12,965	15,001	17,577
지배지분	3,528	4,995	6,596	8,632	11,208
자본금	266	240	240	240	240
자본잉여금	192	207	207	207	207
이익잉여금	2,627	4,747	6,347	8,384	10,959
기타	443	(198)	(198)	(198)	(198)
비지배지분	1,156	6,369	6,369	6,369	6,369
자본총계	4,684	11,364	12,965	15,001	17,577
총차입금	4,259	11,190	11,190	11,190	11,190
순차입금	2,350	7,536	7,042	6,103	5,793

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	1,390	1,393	2,560	3,097	2,593
당기순이익	977	2,540	1,963	2,448	3,050
자산상각비	339	331	471	519	569
기타비현금성손익	(407)	(326)	(117)	(164)	(224)
운전자본증감	462	(903)	244	295	(803)
매출채권감소(증가)	(583)	(1,097)	(1,033)	(642)	(792)
재고자산감소(증가)	(714)	(882)	621	639	(377)
매입채무증가(감소)	244	(78)	673	320	395
기타	1,514	1,154	(17)	(22)	(28)
투자현금	(3,029)	(1,367)	(1,935)	(2,028)	(2,153)
단기투자자산감소	(10)	(372)	(28)	(29)	(30)
장기투자증권감소	(2,372)	(395)	(111)	(114)	(118)
설비투자	453	578	1,407	1,493	1,608
유형자산처분	3	2	0	0	0
무형자산처분	(118)	(149)	(291)	(291)	(291)
재무현금	368	1,066	(159)	(160)	(160)
차입금증가	445	1,233	0	0	0
자본증가	(51)	(139)	(159)	(160)	(160)
배당금지급	51	120	159	160	160
현금 증감	(1,263)	1,161	467	909	281
기초현금	3,070	1,806	2,968	3,434	4,344
기말현금	1,806	2,968	3,434	4,344	4,624
Gross Cash flow	909	2,544	2,317	2,803	3,395
Gross Investment	2,557	1,898	1,663	1,705	2,925
Free Cash Flow	(1,648)	646	654	1,098	470

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	27,356	29,018	31,261
증가율(%)	11.7	42.5	143.4	6.1	7.7
매출원가	6,462	8,370	21,784	22,720	23,995
매출총이익	1,428	2,870	5,572	6,298	7,267
판매 및 일반관리비	834	1,138	2,736	2,902	3,126
기타영업손익	(25)	36	140	6	8
영업이익	594	1,732	2,836	3,397	4,141
증가율(%)	48.4	191.4	63.8	19.8	21.9
EBITDA	933	2,063	3,307	3,915	4,710
증가율(%)	40.8	121.0	60.3	18.4	20.3
영업외손익	536	916	(254)	(175)	(127)
이자수익	81	70	189	236	254
이자비용	150	243	414	382	352
지분법손익	(28)	1,240	(29)	(29)	(29)
기타영업외손익	633	(152)	0	0	0
세전순이익	1,131	2,647	2,582	3,222	4,013
증가율(%)	478.7	134.1	(2.5)	24.8	24.6
법인세비용	232	136	620	773	963
당기순이익	977	2,540	1,963	2,448	3,050
증가율(%)	566.6	160.0	(22.7)	24.8	24.6
지배주주지분	818	2,299	1,760	2,196	2,735
증가율(%)	318.5	181.2	(23.4)	24.8	24.6
비지배지분	159	241	203	253	315
EPS(원)	16,147	50,436	38,613	48,171	60,007
증가율(%)	318.5	212.4	(23.4)	24.8	24.6
수정EPS(원)	16,147	50,436	38,613	48,171	60,007
증가율(%)	318.5	212.4	(23.4)	24.8	24.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,147	50,436	38,613	48,171	60,007
BPS	69,689	109,587	144,709	189,380	245,887
DPS	1,800	3,500	3,500	3,500	3,500
밸류에이션(배, %)					
PER	7.7	6.5	17.9	14.3	11.5
PBR	1.8	3.0	4.8	3.6	2.8
EV/ EBITDA	9.3	10.9	11.7	9.6	7.9
배당수익율	1.4	1.1	0.5	0.5	0.5
PCR	6.9	5.8	13.6	11.2	9.3
수익성(%)					
영업이익율	7.5	15.4	10.4	11.7	13.2
EBITDA이익율	11.8	18.4	12.1	13.5	15.1
순이익율	12.4	22.6	7.2	8.4	9.8
ROE	25.6	53.9	30.4	28.8	27.6
ROIC	13.9	16.4	12.4	14.0	15.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	50.2	66.3	54.3	40.7	33.0
유동비율	76.1	89.6	90.9	93.5	97.7
이자보상배율	4.0	7.1	6.9	8.9	11.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	4.3	2.0	2.9	2.8	2.9
재고자산회전율	3.1	2.5	4.6	5.4	6.0
매입채무회전율	5.0	3.7	5.9	5.7	5.7

현대로템 (064350.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	5,241	5,285	5,551	6,543	7,541
유동자산	3,690	3,686	3,844	4,703	5,554
현금성자산	1,008	770	1,182	1,823	2,489
매출채권	405	965	668	801	912
재고자산	269	316	343	411	468
비유동자산	1,551	1,599	1,707	1,840	1,987
투자자산	225	203	211	220	229
유형자산	1,234	1,292	1,370	1,476	1,599
기타	92	104	125	144	160
부채총계	3,595	3,276	2,930	3,104	3,253
유동부채	3,205	3,020	2,665	2,829	2,969
매입채무	1,012	670	745	894	1,018
유동성이자부채	339	329	329	329	329
기타	1,854	2,021	1,591	1,607	1,623
비유동부채	390	256	265	274	284
비유동이자부채	256	22	22	22	22
기타	133	234	243	252	261
자본총계	1,647	2,009	2,621	3,440	4,288
지배지분	1,680	2,045	2,657	3,475	4,324
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	317	689	1,301	2,119	2,968
기타	297	291	291	291	291
비지배지분	(33)	(36)	(36)	(36)	(36)
자본총계	1,647	2,009	2,621	3,440	4,288
총차입금	595	351	351	351	351
순차입금	(413)	(419)	(831)	(1,472)	(2,138)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	734	142	591	852	903
당기순이익	157	405	634	839	875
자산상각비	40	47	52	57	62
기타비현금성손익	116	235	7	10	10
운전자본증감	437	(541)	(101)	(54)	(45)
매출채권감소(증가)	(93)	(552)	298	(133)	(111)
재고자산감소(증가)	131	(153)	(27)	(69)	(57)
매입채무증가(감소)	212	77	75	149	124
기타	188	87	(447)	(1)	(1)
투자현금	(270)	233	(172)	(202)	(223)
단기투자자산감소	(201)	325	(12)	(13)	(13)
장기투자증권감소	(0)	(1)	(2)	(2)	(2)
설비투자	55	81	113	143	163
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(26)	(30)	(38)	(38)	(38)
재무현금	(576)	(300)	(22)	(22)	(27)
차입금증가	(580)	(291)	0	0	0
자본증가	0	(11)	(22)	(22)	(27)
배당금지급	0	11	22	22	27
현금 증감	(110)	76	400	628	653
기초현금	506	396	472	872	1,500
기말현금	396	472	872	1,500	2,153
Gross Cash flow	313	687	692	906	948
Gross Investment	(368)	633	261	243	255
Free Cash Flow	681	54	431	663	693

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,587	4,377	5,653	7,145	8,145
증가율(%)	13.4	22.0	29.2	26.4	14.0
매출원가	3,123	3,548	4,365	5,558	6,434
매출총이익	464	829	1,288	1,587	1,711
판매 및 일반관리비	254	372	476	602	687
기타영업손익	17	46	28	27	14
영업이익	210	457	812	985	1,023
증가율(%)	42.4	117.4	77.9	21.3	3.8
EBITDA	250	504	864	1,042	1,086
증가율(%)	34.5	101.4	71.6	20.7	4.2
영업외손익	(29)	53	57	70	77
이자수익	29	28	27	39	45
이자비용	29	17	14	13	12
지분법손익	1	(0)	(0)	(0)	(0)
기타영업손익	(30)	42	43	44	44
세전순이익	181	510	869	1,055	1,100
증가율(%)	74.1	181.8	70.5	21.4	4.3
법인세비용	24	104	236	216	225
당기순이익	157	405	634	839	875
증가율(%)	(19.4)	158.5	56.3	32.5	4.3
지배주주지분	161	407	634	840	876
증가율(%)	(18.6)	152.7	55.8	32.5	4.3
비지배지분	(4)	(2)	(1)	(1)	(1)
EPS(원)	1,475	3,728	5,810	7,696	8,025
증가율(%)	(18.6)	152.7	55.8	32.5	4.3
수정EPS(원)	1,475	3,728	5,810	7,696	8,025
증가율(%)	(18.6)	152.7	55.8	32.5	4.3

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,475	3,728	5,810	7,696	8,025
BPS	15,391	18,737	24,347	31,843	39,618
DPS	100	200	200	250	300
밸류에이션(배, %)					
PER	18.0	13.3	15.8	11.9	11.5
PBR	1.7	2.7	3.8	2.9	2.3
EV/ EBITDA	10.0	9.9	10.6	8.2	7.3
배당수익률	0.4	0.4	0.2	0.3	0.3
PCR	9.3	7.9	14.5	11.1	10.6
수익성(%)					
영업이익률	5.9	10.4	14.4	13.8	12.6
EBITDA이익률	7.0	11.5	15.3	14.6	13.3
순이익률	4.4	9.3	11.2	11.7	10.7
ROE	10.1	21.8	27.0	27.4	22.5
ROIC	12.6	26.6	36.1	42.9	40.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(25.1)	(20.9)	(31.7)	(42.8)	(49.9)
유동비율	115.1	122.1	144.3	166.2	187.0
이자보상배율	7.3	27.5	58.6	74.7	84.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.8	1.0	1.2	1.2
매출채권회전율	10.1	6.4	6.9	9.7	9.5
재고자산회전율	14.2	15.0	17.2	18.9	18.5
매입채무회전율	4.7	5.2	8.0	8.7	8.5

한국항공우주(047810.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	7,140	8,026	8,221	9,054	9,819
유동자산	4,681	5,439	5,483	6,152	6,750
현금성자산	771	125	81	174	100
매출채권	422	428	485	660	809
재고자산	1,736	2,359	2,364	2,740	3,237
비유동자산	2,459	2,587	2,739	2,902	3,069
투자자산	840	828	862	897	933
유형자산	815	913	974	1,048	1,124
기타	804	846	902	958	1,011
부채총계	5,520	6,298	6,324	6,794	7,123
유동부채	4,400	4,915	4,918	5,364	5,669
매입채무	688	982	950	1,361	1,630
유동성이자부채	404	448	448	448	448
기타	3,309	3,485	3,519	3,555	3,590
비유동부채	1,119	1,384	1,406	1,430	1,454
비유동이자부채	235	626	626	626	626
기타	885	757	780	803	828
자본총계	1,620	1,727	1,897	2,260	2,697
지배지분	1,597	1,706	1,876	2,239	2,675
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,111	1,282	1,646	2,082
기타	(21)	(21)	(22)	(22)	(22)
비지배지분	23	21	21	21	21
자본총계	1,620	1,727	1,897	2,260	2,697
총차입금	638	1,075	1,075	1,075	1,075
순차입금	(133)	950	993	901	975

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(700)	(728)	270	425	271
당기순이익	221	171	222	417	491
자산상각비	121	104	114	123	131
기타비현금성손익	150	167	12	11	11
운전자본증감	(1,218)	(1,166)	(83)	(131)	(367)
매출채권감소(증가)	(136)	(6)	(56)	(176)	(149)
재고자산감소(증가)	(153)	(629)	(5)	(376)	(497)
매입채무증가(감소)	115	150	(31)	411	269
기타	(1,044)	(680)	10	10	10
투자현금	(108)	(189)	(264)	(284)	(296)
단기투자자산감소	72	64	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	(2)	(1)	(2)	(2)
설비투자	78	161	153	172	182
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(98)	(86)	(80)	(80)	(80)
재무현금	(546)	369	(49)	(49)	(49)
차입금증가	(522)	418	0	0	0
자본증가	(24)	(49)	(49)	(49)	(49)
배당금지급	24	49	49	49	49
현금 증감	(1,366)	(543)	(44)	92	(74)
기초현금	2,024	658	115	71	163
기말현금	658	115	71	163	89
Gross Cash flow	492	442	353	556	638
Gross Investment	1,398	1,419	347	415	663
Free Cash Flow	(906)	(977)	6	141	(25)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,819	3,634	4,381	5,726	7,291
증가율(%)	37.0	(4.9)	20.6	30.7	27.3
매출원가	3,355	3,152	3,799	4,886	6,315
매출총이익	464	481	583	840	976
판매 및 일반관리비	216	241	271	301	354
기타영업손익	(7)	11	13	11	18
영업이익	248	241	311	539	622
증가율(%)	74.8	(2.7)	29.4	73.1	15.3
EBITDA	369	345	426	662	753
증가율(%)	33.1	(6.5)	23.6	55.4	13.8
영업외손익	21	(44)	(48)	(44)	(39)
이자수익	45	11	3	5	6
이자비용	29	33	54	51	47
지분법손익	(2)	(1)	2	2	2
기타영업손익	7	(20)	0	0	0
세전순이익	269	197	263	495	583
증가율(%)	120.0	(26.6)	33.6	88.1	17.7
법인세비용	47	26	41	78	93
당기순이익	221	171	222	417	491
증가율(%)	91.0	(22.8)	30.0	87.8	17.6
지배주주지분	224	172	220	412	485
증가율(%)	89.1	(23.2)	27.7	87.6	17.6
비지배지분	(3)	(1)	2	5	6
EPS(원)	2,298	1,765	2,254	4,229	4,974
증가율(%)	89.1	(23.2)	27.7	87.6	17.6
수정EPS(원)	2,298	1,765	2,254	4,229	4,974
증가율(%)	89.1	(23.2)	27.7	87.6	17.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,298	1,765	2,254	4,229	4,974
BPS	16,388	17,500	19,242	22,971	27,445
DPS	500	500	500	500	500
밸류에이션(배, %)					
PER	21.8	31.1	31.7	16.9	14.4
PBR	3.1	3.1	3.7	3.1	2.6
EV/ EBITDA	12.9	18.3	18.7	11.9	10.5
배당수익률	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
PCR	9.9	12.1	19.7	12.5	10.9
수익성(%)					
영업이익률	6.5	6.6	7.1	9.4	8.5
EBITDA이익률	9.6	9.5	9.7	11.6	10.3
순이익률	5.8	4.7	5.1	7.3	6.7
ROE	14.8	10.4	12.3	20.0	19.7
ROIC	23.3	10.5	9.8	15.5	15.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(8.2)	55.0	52.4	39.9	36.1
유동비율	106.4	110.7	111.5	114.7	119.1
이자보상배율	8.5	7.2	5.8	10.6	13.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.7	0.8
매출채권회전율	11.7	8.5	9.6	10.0	9.9
재고자산회전율	2.3	1.8	1.9	2.2	2.4
매입채무회전율	5.7	4.4	4.5	5.0	4.9

한화시스템(272210.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	4,483	5,724	5,815	6,118	6,477
유동자산	1,890	2,286	2,147	2,221	2,355
현금성자산	509	321	210	161	219
매출채권	204	313	329	382	416
재고자산	501	610	556	615	646
비유동자산	2,593	3,438	3,668	3,898	4,122
투자자산	1,687	2,106	2,191	2,280	2,373
유형자산	348	570	714	855	986
기타	559	762	762	762	763
부채총계	2,329	3,308	3,321	3,397	3,470
유동부채	1,951	2,677	2,681	2,746	2,808
매입채무	301	436	419	463	502
유동성이자부채	191	109	109	109	109
기타	1,459	2,131	2,153	2,174	2,196
비유동부채	378	631	641	651	662
비유동이자부채	139	364	364	364	364
기타	239	267	277	287	298
자본총계	2,154	2,416	2,494	2,721	3,007
지배지분	2,140	2,490	2,568	2,795	3,080
자본금	945	945	945	945	945
자본잉여금	1,100	1,092	1,092	1,092	1,092
이익잉여금	212	589	565	792	1,078
기타	(117)	(136)	(34)	(34)	(34)
비지배지분	14	(74)	(74)	(74)	(74)
자본총계	2,154	2,416	2,494	2,721	3,007
충차입금	330	473	473	473	473
순차입금	(178)	152	264	312	254

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	83	133	346	425	566
당기순이익	343	445	37	265	331
자산상각비	122	114	160	190	218
기타비현금성손익	(205)	(174)	118	28	32
운전자본증감	(168)	(218)	31	(57)	(14)
매출채권감소(증가)	6	(92)	(16)	(53)	(34)
재고자산감소(증가)	(128)	(106)	54	(58)	(31)
매입채무증가(감소)	42	2	(18)	44	40
기타	(88)	(21)	11	11	11
투자현금	(864)	(442)	(395)	(424)	(447)
단기투자자산감소	(32)	(129)	(5)	(5)	(5)
장기투자증권감소	(664)	(86)	(74)	(77)	(80)
설비투자	132	240	282	308	327
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(27)	(25)	(22)	(22)	(22)
재무현금	27	35	(65)	(55)	(66)
차입금증가	72	84	0	0	0
자본증가	(47)	(52)	(65)	(55)	(66)
배당금지급	47	52	65	55	66
현금 증감	(752)	(276)	(116)	(54)	53
기초현금	1,228	476	200	84	30
기말현금	476	200	84	30	83
Gross Cash flow	260	386	315	482	581
Gross Investment	1,000	531	359	476	456
Free Cash Flow	(740)	(146)	(44)	6	124

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,452	2,804	4,031	4,403	4,671
증가율(%)	12.1	14.3	43.8	9.2	6.1
매출원가	2,148	2,388	3,604	3,847	4,026
매출총이익	304	416	426	556	645
판매 및 일반관리비	182	196	219	232	244
기타영업손익	(16)	8	11	6	5
영업이익	123	219	208	324	401
증가율(%)	213.6	78.9	(5.3)	55.9	23.8
EBITDA	244	333	367	513	619
증가율(%)	69.7	36.4	10.2	39.7	20.5
영업외손익	321	362	(6)	(1)	2
이자수익	27	15	15	19	21
이자비용	14	22	21	20	19
지분법손익	(46)	329	0	0	0
기타영업손익	355	41	0	0	(0)
세전순이익	444	581	201	323	403
증가율(%)	흑전	31.0	(65.4)	60.3	24.8
법인세비용	57	104	164	58	72
당기순이익	343	445	37	265	331
증가율(%)	흑전	29.8	(91.6)	607.8	24.8
지배주주지분	349	454	41	282	352
증가율(%)	흑전	30.1	(90.9)	584.1	24.8
비지배지분	(6)	(9)	(4)	(17)	(21)
EPS(원)	1,849	2,405	218	1,493	1,862
증가율(%)	흑전	30.1	(90.9)	584.1	24.8
수정EPS(원)	1,849	2,405	218	1,493	1,862
증가율(%)	흑전	30.1	(90.9)	584.1	24.8

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,849	2,405	218	1,493	1,862
BPS	11,327	13,181	13,591	14,793	16,306
DPS	280	350	290	350	350
밸류에이션(배, %)					
PER	9.4	9.4	143.7	21.0	16.8
PBR	1.5	1.7	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	12.7	13.3	16.8	12.1	10.0
배당수익율	1.6	1.5	0.9	1.1	1.1
PCR	12.6	11.1	18.8	12.3	10.2
수익성(%)					
영업이익율	5.0	7.8	5.2	7.4	8.6
EBITDA이익율	10.0	11.9	9.1	11.7	13.2
순이익율	14.0	15.9	0.9	6.0	7.1
ROE	16.9	19.6	1.6	10.5	12.0
ROIC	22.9	28.6	4.8	27.9	29.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(8.3)	6.3	10.6	11.5	8.4
유동비율	96.9	85.4	80.1	80.9	83.9
이자보상배율	8.8	9.8	9.7	15.9	21.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	11.8	10.8	12.6	12.4	11.7
재고자산회전율	5.6	5.0	6.9	7.5	7.4
매입채무회전율	9.4	7.6	9.4	10.0	9.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

