

한화에어로스페이스

012450

Jul 15, 2024

Buy 유지

TP 313,000 원 상향

Company Data

현재가(07/12)	253,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	256,500 원
52 주 최저가(보통주)	94,000 원
KOSPI (07/12)	2,857.00p
KOSDAQ (07/12)	850.37p
자본금	2,657 억원
시가총액	128,347 억원
발행주식수(보통주)	5,063 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	55.4 만주
평균거래대금(60 일)	1,360 억원
외국인지분(보통주)	36.66%
주요주주	
한화 외 2 인	33.98%
국민연금공단	7.56%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	19.6	79.4	84.8
상대주가	14.2	58.6	66.5



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



2분기 실적 예상치 상회 전망과 담보된 3년

2Q24 Preview: 시장예상치 상회 전망

한화에어로스페이스의 2분기 매출액은 2조 8,720억원(YoY +50.5%), 영업이익 2,456억원(OPM +8.6%)으로 시장예상치(매출액 2조 5,771억원, 영업이익 2,094억원)을 상회할 것으로 추정됨. 현지기사에 따르면 2분기 인도된 폴란드 항 물량은 4월 천무 18문, 6월 K9 6문, 천무 12문임(출처: Dziennik Zbrojny). 다만 인도가 되었다고 바로 매출인식이 발생하는 것이 아니라 테스트 완료까지 되어야 매출인식. K9의 경우 테스트가 오래걸리지 않으나 천무는 현지 차체 결합에 소요되는 기간이 대략 1~2달 정도 소요된다는 것을 고려하면 보수적으로 6월에 인도된 천무 12문은 7월(3분기)에 매출인식될 것으로 추정됨. 천무의 단차 가격(탄약 제외) 30억 원 내외일 것으로 추정되나 탄약과 동시 납품되어 같이 매출인식이 될 경우 대당 300억원에 근접한 가격일 것이라고 추정됨(22년 288대, 총계약규모 8.4조원 단순 계산).

루마니아항 K9 사업(K9 54문, K10 36문 추정) 1.4조원 수주 성공

7월 10일 한화에어로스페이스는 루마니아항 1.4조원 규모의 K9 자주포 공급계약 공시. K9과 K10 등 패키지, 세부품목 후속 군수지원 사업, 차량 지원 등이 포함된 사업이며 K10도 K9 못지 않은 수익성을 가져다 줄 것으로 기대됨. 최근 유럽이 EDIP(유럽방산프로그램, 2030년까지 EU 안에서의 방산 거래 규모를 현재의 15%에서 35%로 확대, 신규 구매하는 군사장비의 40% 이상은 공동구매로 제안을 공개하였고 러-우 전쟁 종료 등에 대한 기대감이 높아지고 있는 가운데 방산업종センチ멘트에 부정적인 뉴스들이 나오고 있음. 다만 EDIP 경우 현재 예산안 확정 규모(25~27년)가 15억 유로(2조원 수준)에 불과하며 구체적인 재원조달 방안이 부족해 실효성 우려가 있으며 트럼프 당선 가능성이 점차 높아짐에 따라 NATO, 유럽 내 방위비 부담 비율 확대로 국내 방산업체에 낙수효과 예상.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 313,000원으로 상향

한화에어로스페이스에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 280,000원에서 313,000원으로 상향 조정. 목표주가 상향은 2분기 실적 추정치 상향, 25년 실적 추정치 상향 조정에 따름

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	7,060	9,359	11,835	13,643	15,466
YoY(%)	27.4	32.6	26.5	15.3	13.4
영업이익(십억원)	400	691	983	1,307	1,606
OP 마진(%)	5.7	7.4	8.3	9.6	10.4
순이익(십억원)	147	977	495	713	910
EPS(원)	3,858	16,147	8,184	11,783	15,039
YoY(%)	-22.7	318.5	-49.3	44.0	27.6
PER(배)	19.1	7.7	31.0	21.5	16.9
PCR(배)	4.3	8.4	30.2	19.1	14.3
PBR(배)	1.3	1.8	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA(배)	7.9	9.4	12.6	10.4	9.1
ROE(%)	6.8	25.6	11.2	14.5	16.2

1. 분기 및 연간실적 추이 및 전망

[도표 1] 한화에어로스페이스 분기 및 연간실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
전체	2,037.9	1,907.9	1,981.5	3,431.7	1,848.3	2,872.0	2,971.7	4,143.0	9,369.7	11,835.1	13,642.8
YoY(%)	52.8	17.8	31.1	32.2	(9.3)	50.5	50.0	20.7	43.3	26.3	15.3
항공우주	390.0	401.9	390.2	428.4	443.5	433.4	421.3	464.5	1,610.5	1,762.6	2,054.2
한화비전	273.6	284.1	246.0	250.1	310.0	314.7	319.4	324.2	1,053.8	1,268.2	1,362.8
한화디펜스	841.5	600.1	762.7	1,928.2	656.6	1,311.7	1,436.7	2,338.0	4,133.8	5,743.1	6,587.2
한화시스템	439.5	610.7	620.8	782.1	544.4	699.3	711.6	902.2	2,453.1	2,857.5	3,185.5
기타 및 연결조정	93.3	11.1	(38.3)	42.9	(106.1)	112.9	82.7	114.1	118.5	203.7	453.0
영업이익	219.5	81.2	114.7	275.8	37.4	245.6	289.2	411.2	704.9	983.4	1,307.3
영업이익률(%)	10.8	4.3	5.8	0.080	2.0	8.6	9.7	9.9	7.5	8.3	9.6

자료: 교보증권 리서치센터

2. 주요 내용 정리

#폴란드 2차 계약

3조원에 대해서 현지화 조율 중. 현지화 한뒤 동부, 북부 유럽을 타겟할 것. 파이낸싱은 어디서든 할 수 있음. 차이는 cost의 차이. 어디서 빌리느냐에 따라서 50bp 차이나 100bp 차이나임. 실적에 반영될 때 티도 안남

#유럽 역내조달 리스크

현재 유럽 상황을 보면 전체적으로 유럽국들 공화당이 우세한 상황. 공화당은 타국 지원(우크라이나 등)에 대해 보수적인 상황. 우크라이나 지원 등에 대한 부분에서 세금삭감 주장 중. 동유럽, 북유럽은 서유럽 지원 못 받을 리스크에 대해 고민하지 않을까 함. 영국 입찰 건의 경우 차륜형vs궤도형의 싸움이었음. 영국은 섬나라이고 파병을 보내는 국가기 때문에 비행기로 실어서 후방에 보내야 하니 가벼운 제품이 필요했음. 또한 차륜형의 경우 주공이 아니라 조공이기에 전면전에서 궤도형 대비 내구적 측면에서 밀림

#기대 수주 국가

러프하게 말하는 건 유럽, 중동, 아시아 태평양. 다크호스는 중동. 중동의 정치색이 변하며 미국무기 대체 니즈가 강함. 정치색 빼고 품질로만 경쟁하면 자신 있는데 그 중동지역

#라인메탈과 비교

내후년 되면 라인메탈과 영업이익이 비슷해질 것으로 추정됨. 매출은 우리보다 2배니 수익성은 우리가 좋음. 현재 수출 비중 절반이고 내수가 받쳐주는 상황인데 반대로 생각하면 Room이 많다고 볼 수 있음

#미국 SMET 사업

테스트 한 뒤 우리를 포함한 3업체가 입찰 경쟁. 가시화된 것은 아직 없음

#라트비아 장갑차

라트비아에서 요구하는 사양으로는 K21 정도면 된다는 보도가 있음. 구체적으는 우리도 모름. 단기간 결정되는 문제는 아니고 라트비아랑 얘기해서 맞춰가는 식으로 진행할 것. 다만 현지 요구조건과 예산 전체적으로 고려할 때 K21 적합. 국내에서 양산이 많이 진행된 제품일 수록 마진이 좋음. K21이 레드백보다 유리한 측면이 있음.

#탄

90% 이상 국방부 향. 해외문의가 많아 capa 늘리는 것을 고민. 연말쯤 방향성 결정될 것. 보도상 스페인 or 리투아니아 현지설비 이용한다는 얘기가 있는데 확정은 아님

한화에어로스페이스 [012450]

2분기 실적 예상치 상회 전망과 담보된 3년

[한화에어로스페이스 012450]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,060	9,359	11,835	13,643	15,466
매출원가	5,549	7,221	9,224	9,868	11,087
매출총이익	1,512	2,138	2,611	3,774	4,378
매출총이익률 (%)	21.4	22.8	22.1	27.7	28.3
판매비와관리비	1,111	1,447	1,628	2,467	2,772
영업이익	400	691	983	1,307	1,606
영업이익률 (%)	5.7	7.4	8.3	9.6	10.4
EBITDA	663	1,030	1,320	1,645	1,944
EBITDA Margin (%)	9.4	11.0	11.2	12.1	12.6
영업외손익	-205	524	-368	-421	-475
관계기업손익	-21	16	16	16	16
금융수익	115	1,145	354	358	363
금융비용	-266	-398	-419	-431	-445
기타	-33	-239	-319	-364	-409
법인세비용차감전순이익	195	1,215	616	886	1,131
법인세비용	75	238	121	174	222
계속사업순이익	121	977	495	713	910
중단사업순이익	26	0	0	0	0
당기순이익	147	977	495	713	910
당기순이익률 (%)	2.1	10.4	4.2	5.2	5.9
비지배지분순이익	-49	159	81	116	148
지배지분순이익	195	818	414	597	761
지배순이익률 (%)	2.8	8.7	3.5	4.4	4.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-43	-158	-14	-14	-14
포괄순이익	103	819	481	699	896
비지배지분포괄이익	-109	69	41	59	76
지배지분포괄이익	212	750	441	640	820

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	1,121	1,315	1,507
당기순이익	0	0	495	713	910
비현금항목의 가감	678	-68	16	83	146
감가상각비	181	261	267	272	276
외환손익	64	19	-27	-27	-27
자본법평가손익	21	-16	-16	-16	-16
기타	413	-331	-208	-146	-88
자산부채의 증감	794	462	825	801	795
기타현금흐름	52	996	-216	-282	-344
투자활동 현금흐름	-1,225	-3,029	-606	-757	-808
투자자산	-699	-2,423	-100	-250	-300
유형자산	-197	-453	-300	-300	-300
기타	-329	-152	-206	-207	-208
재무활동 현금흐름	216	368	-21	14	51
단기차입금	394	404	137	151	166
사채	-182	140	-35	-33	-32
장기차입금	236	299	-76	-68	-61
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-35	-51	-91	-91	-91
기타	-197	-425	44	56	69
현금의 증감	542	-1,263	-97	-132	-116
기초 현금	2,528	3,043	1,806	1,710	1,578
기말 현금	3,070	1,780	1,710	1,578	1,462
NOPLAT	247	556	791	1,051	1,292
FCF	1,107	903	1,653	1,890	2,125

자료: 한화에어로스페이스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,508	9,192	10,633	12,280	14,221
현금및현금성자산	3,070	1,806	1,710	1,578	1,462
매출채권 및 기타채권	1,543	2,119	2,464	2,840	3,222
재고자산	2,163	2,869	3,381	3,898	4,419
기타유동자산	1,732	2,399	3,077	3,963	5,118
비유동자산	6,644	10,351	10,452	10,712	11,023
유형자산	3,018	3,410	3,443	3,472	3,495
관계기업투자금	88	3,204	3,320	3,585	3,901
기타금융투자자산	795	739	740	750	760
기타비유동자산	2,743	2,998	2,949	2,905	2,867
자산총계	15,152	19,543	21,085	22,992	25,244
유동부채	8,223	12,077	13,253	14,539	15,938
매입채무 및 기타채무	1,301	1,879	2,036	2,200	2,366
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	15,971	17,207	18,570
지배지분	2,857	3,528	3,852	4,357	5,028
자본금	266	266	266	266	266
자본잉여금	217	192	192	192	192
이익잉여금	2,015	2,627	2,951	3,456	4,127
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분	1,061	1,156	1,262	1,427	1,647
자본총계	3,918	4,684	5,114	5,785	6,675
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	8,184	11,783	15,039
PER	19.1	7.7	31.0	21.5	16.9
BPS	56,436	69,689	76,076	86,061	99,303
PBR	1.3	1.8	3.3	2.9	2.6
EBITDAPS	13,097	20,348	26,075	32,492	38,405
EV/EBITDA	7.9	9.4	12.6	10.4	9.1
SPS	139,451	184,851	233,757	269,461	305,462
PSR	0.5	0.7	1.1	0.9	0.8
CFPS	21,861	17,845	32,640	37,325	41,964
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	26.5	15.3	13.4
영업이익 증가율	44.5	72.6	42.3	32.9	22.9
순이익 증가율	-51.4	566.6	-49.3	44.0	27.6
수익성					
ROIC	6.2	14.9	21.2	23.9	24.6
ROA	1.5	4.7	2.0	2.7	3.2
ROE	6.8	25.6	11.2	14.5	16.2
안정성					
부채비율	286.7	317.2	312.3	297.5	278.2
순차입금비율	24.1	21.4	20.6	19.7	18.9
이자보상배율	4.7	4.1	5.6	7.1	8.4

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							

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