

한화에어로스페이스

012450

Feb 12, 2025

Buy

유지

TP 760,000 원

상향

Company Data

현재가(02/11)	498,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	498,000 원
52 주 최저가(보통주)	134,800 원
KOSPI (02/11)	2,539.05p
KOSDAQ (02/11)	749.59p
자본금	2,657 억원
시가총액	226,994 억원
발행주식수(보통주)	4,558 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	422 만주
평균거래대금(60 일)	1,777 억원
외국인지분(보통주)	45.14%
주요주주	
한화 외 2 인	33.98%
국민연금	8.32%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	31.6	64.1	269.4
상대주가	30.4	67.3	281.3



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com



의심을 꺾멸하는 실적

4Q24 Preview: 영업이익 시장예상치 66% 상회

한화에어로스페이스의 4분기 매출액은 4조 8,311억원(YoY +56.0%), 영업이익의 8,925억원(OPM +18.5%)으로 시장예상치(매출액 3조 6,878억원, 영업이익 5,378억원)를 크게 상회. 호실적의 주요 원인은 이번에도 지상방산 부문이 강력한 실적을 기록했기 때문. 특히 지상방산 중 수출 부문은 전년대비, 전분기 대비 대폭 성장한 1조 8,500억원(YoY +158.9%, QoQ +90.1%)을 기록함. 4분기 영업이익률의 경우 내수 부문의 마진율을 10%로 가정하면 수출부문의 마진율은 약 38.8% 수준(2Q 27%, 3Q 38%)으로 추정됨. 24년 11월 13일 Defence24 보도에 따르면 이번 4분기 폴란드 인도 물량은 K9 40문, 천무 18문 수준인 것으로 추정되며 실제 매출 인식된 물량은 K9 40문, 천무 12문 수준인 것으로 확인됨. 폴란드 수출 물량을 제외한 기타 수출 매출이 대략 8,000억원 후반 수준으로 추정되는데 3분기 약 3,400억원 수준에서 크게 증가한 것으로 보임. 이는 이집트 개발매출 반영, 호주, 노르웨이, 영국 MCS 등의 매출 반영이 있었기 때문인 것으로 판단됨.

25년 폴란드 인도물량 K9 76문, 천무 54문 예상(24년 70문, 55문)

25년 폴란드향 K9 인도대수 76문(가이던스 70문+@), 천무 54문 예상(가이던스 50+@). K9의 1, 2차 합산 잔여물량은 228문, 천무는 기존 146문에 추가계약 72문, 총 218문 수준. 27년까지 폴란드 물량이 전사 실적에 기여할 전망. 또한 폴란드를 제외한 기타 수출 매출의 경우 25년 1.5조원 이상을 기록할 것으로 기대(24년 약 1.5조원 수준 추정). 기존 통상적인 수출 마진율 15%에서 30% 이상이 New Normal(25년 연간 수출 마진율 34.1% 적용)이 된 상황에서 25년에 대한 영업이익 추정치를 크게 상향 조정(기존 1.7조원에서 2.2조원으로 상향조정, 한화오션 연결실적 반영 전 기준)

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 기존 560,000원에서 760,000원으로 상향

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 기존 560,000원에서 760,000원으로 상향 조정. 목표주가 산출은 12M Fwd BPS에 Implied PBR 4.96배를 적용하여 산출. PER로 환산 시 23.2배 수준

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	7,060	9,359	11,246	13,414	14,605
YoY(%)	27.4	32.6	20.2	19.3	8.9
영업이익(십억원)	400	691	1,725	2,155	2,375
OP 마진(%)	5.7	7.4	15.3	16.1	16.3
순이익(십억원)	147	977	2,545	1,601	1,821
EPS(원)	3,858	16,147	43,484	29,390	33,429
YoY(%)	-22.7	318.5	169.3	-32.4	13.7
PER(배)	19.1	7.7	7.5	16.9	14.9
PCR(배)	4.3	8.4	40.7	11.3	9.9
PBR(배)	1.3	1.8	2.7	3.3	2.8
EV/EBITDA(배)	7.9	9.4	8.8	9.9	8.6
ROE(%)	6.8	25.6	47.0	21.7	20.3

한화에어로스페이스 [012450]

의심을 꺾멸하는 실적

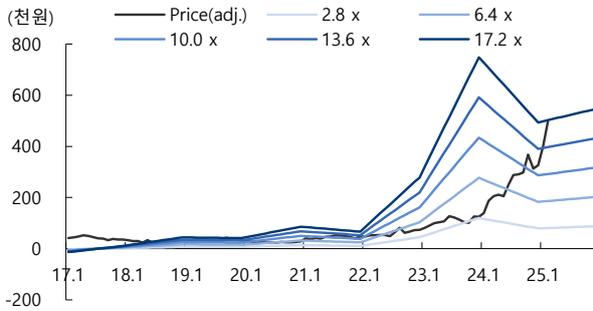
[도표 1] 한화에어로스페이스 분기 및 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2025E	2025E
전체	1,654.3	1,513.5	1,625.1	3,096.7	1,449.1	2,334.8	2,631.2	4,831.1	7,889.7	11,246.2	13,414.1
YoY(%)	24.0	(6.6)	7.5	19.3	(12.4)	54.3	61.9	56.0	20.6	42.5	19.3
항공우주	390.0	401.9	390.2	428.4	429.7	542.7	477.9	595.2	1,610.5	2,045.5	2,138.5
한화디펜스	841.5	600.1	762.7	1,928.2	655.3	1,329.6	1,656.0	3,364.7	4,132.5	7,005.6	8,156.9
한화시스템	439.5	610.7	620.8	782.1	544.2	687.0	639.0	933.5	2,453.1	2,803.7	3,527.4
기타 및 연결조정	(16.7)	(99.2)	(148.6)	(42.0)	(180.0)	(224.6)	(141.7)	(62.3)	(306.5)	(608.7)	(408.8)
영업이익	219.5	81.2	114.7	275.8	17.7	337.2	477.2	892.5	704.9	1,724.7	2,155.1
영업이익률(%)	13.3	5.4	7.1	9.3	1.2	14.4	18.1	18.5	8.9	15.3	16.1

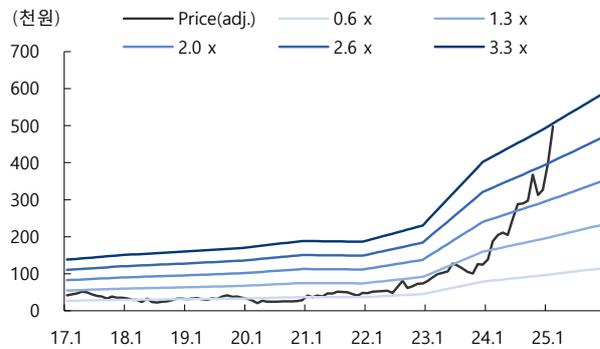
주: 한화오션 연결기준 실적 반영 전 기준
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 12M Fwd PER 밴드 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[한화에어로스페이스 012450]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,060	9,359	11,246	13,414	14,605
매출원가	5,549	7,221	8,093	9,007	9,784
매출총이익	1,512	2,138	3,153	4,407	4,821
매출총이익률 (%)	21.4	22.8	28.0	32.9	33.0
판매비와관리비	1,111	1,447	1,428	2,252	2,446
영업이익	400	691	1,725	2,155	2,375
영업이익률 (%)	5.7	7.4	15.3	16.1	16.3
EBITDA	663	1,030	2,061	2,524	2,786
EBITDA Margin (%)	9.4	11.0	18.3	18.8	19.1
영업외손익	-205	524	1,440	-165	-111
관계기업손익	-21	16	1,116	16	16
금융수익	115	1,145	407	485	562
금융비용	-266	-398	-419	-431	-445
기타	-33	-239	336	-234	-244
법인세비용차감전순손익	195	1,215	3,164	1,991	2,264
법인세비용	75	238	620	390	443
계속사업순손익	121	977	2,545	1,601	1,821
중단사업순손익	26	0	0	0	0
당기순이익	147	977	2,545	1,601	1,821
당기순이익률 (%)	2.1	10.4	22.6	11.9	12.5
비재배지분순이익	-49	159	415	261	297
지배지분순이익	195	818	2,130	1,340	1,524
지배순이익률 (%)	2.8	8.7	18.9	10.0	10.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-43	-158	-14	-14	-14
포괄순이익	103	819	2,531	1,587	1,807
비재배지분포괄이익	-109	69	214	134	153
지배지분포괄이익	212	750	2,317	1,453	1,654

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	1,765	3,218	3,435
당기순이익	0	0	2,545	1,601	1,821
비현금항목의 가감	678	-68	-1,737	204	241
감가상각비	181	261	267	303	348
외환손익	64	19	-27	-27	-27
자본법평가손익	21	-16	-1,116	-16	-16
기타	413	-331	-862	-56	-65
자산부채의 증감	794	462	1,619	1,784	1,740
기타현금흐름	52	996	-662	-372	-367
투자활동 현금흐름	-1,225	-3,029	-1,806	-707	-808
투자자산	-699	-2,423	-1,300	0	0
유형자산	-197	-453	-300	-500	-600
기타	-329	-152	-206	-207	-208
재무활동 현금흐름	216	368	-46	14	28
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	-91	-114
기타	-197	-425	44	56	69
현금의 증감	542	-1,263	1,101	1,552	1,532
기초 현금	2,528	3,043	1,806	2,907	4,459
기말 현금	3,070	1,780	2,907	4,459	5,990
NOPLAT	247	556	1,387	1,733	1,910
FCF	1,107	903	3,043	3,386	3,461

자료: 한화에어로스페이스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,508	9,192	10,478	12,944	15,691
현금및현금성자산	3,070	1,806	2,907	4,459	5,990
매출채권 및 기타채권	1,543	2,119	2,142	2,176	2,076
재고자산	2,163	2,869	2,812	2,439	2,247
기타유동자산	1,732	2,399	2,618	3,871	5,378
비유동자산	6,644	10,351	12,752	12,932	13,170
유형자산	3,018	3,410	3,443	3,641	3,892
관계기업투자금	88	3,204	5,620	5,635	5,651
기타금융투자자산	795	739	740	750	760
기타비유동자산	2,743	2,998	2,949	2,905	2,867
자산총계	15,152	19,543	23,231	25,876	28,862
유동부채	8,223	12,077	13,155	14,193	15,344
매입채무 및 기타채무	1,301	1,879	1,938	1,854	1,771
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	15,873	16,861	17,975
지배지분	2,857	3,528	5,542	6,790	8,200
자본금	266	266	240	240	240
자본잉여금	217	192	192	192	192
이익잉여금	2,015	2,627	4,666	5,915	7,325
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분	1,061	1,156	1,815	2,224	2,686
자본총계	3,918	4,684	7,357	9,015	10,887
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	43,484	29,390	33,429
PER	19.1	7.7	7.5	16.9	14.9
BPS	56,436	69,689	121,579	148,972	179,905
PBR	1.3	1.8	2.7	3.3	2.8
EBITDAPS	13,097	20,348	42,092	55,366	61,118
EV/EBITDA	7.9	9.4	8.8	9.9	8.6
SPS	139,451	184,851	229,633	294,290	320,421
PSR	0.5	0.7	1.4	1.7	1.6
CFPS	21,861	17,845	62,132	74,286	75,920
DPS	1,000	1,800	2,000	2,500	3,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	27.4	32.6	20.2	19.3	8.9
영업이익 증가율	44.5	72.6	149.6	25.0	10.2
순이익 증가율	-51.4	566.6	160.5	-37.1	13.7
수익성					
ROIC	6.2	14.9	44.6	59.2	56.7
ROA	1.5	4.7	10.0	5.5	5.6
ROE	6.8	25.6	47.0	21.7	20.3
안정성					
부채비율	286.7	317.2	215.8	187.0	165.1
순차입금비율	24.1	21.4	18.7	17.5	16.5
이자보상배율	4.7	4.1	9.8	11.8	12.4

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	(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	(26.48)	(13.33)					
2025.01.20	매수	560,000	(26.72)	(11.07)					
2025.02.12	매수	760,000							

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.

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

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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_2024.12.31

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

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[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