

# 한화에어로스페이스 (012450)

전혀 실망할 필요가 없다

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**280,000** 원(유지)

현재주가

**211,500** 원(04/30)

시가총액

**10,708**(십억원)

기계/로보틱스/운송 양승윤\_02)368-6139\_syyang0901@eugenefn.com

- 한화에어로스페이스의 1분기 실적은 매출액 1조 8,483억원(-9%yoy), 영업이익 374억원(-83%yoy, OPM 2.0%)를 기록하며, 영업이익 기준 시장 컨센서스(1,402억원) 및 당사 추정치(760억원)을 큰 폭으로 하회
- 실적 부진 원인은 (1) 지상방산 부문 이익률이 다소 기대치를 하회하였고(OPM 2.2%), (2) 한화정밀기계가 주력인 중국 시장 부진과 1월부로 인수한 (주)한화/모멘텀 반도체 전공정 사업 인수 비용 반영으로 손실이 확대되었기 때문
- 특히 지상방산 부문의 향후 수익성 대한 우려가 커질 수 있으나, 오판에 유의. 이번 분기는 체계 매출보다 이익률이 낮은 연구개발 및 부수 장비 매출이 주로 발생했고, 국군 반납 K-9 물량 양산 과정에서 발생한 자재비 상승에 따른 일회성 비용(약 100억) 발생한 점을 고려해야함. 또한, 양산 확대 속 생산 인력 채용에 따른 고정비 부담도 더해짐
- 긍정적인 부분은 항공우주 부문의 RSP 손실이 엔진 인도 증가에도 AM 매출 반영이 본격화되며 손실 폭이 확대되지 않았고, 한화비전이 글로벌 전 지역에서의 시큐리티 수요 호조에 힘입어 영업이익률 16.8%를 기록했다는 점. 한화비전은 올해 연중 호실적이 예상됨. 여기에 2분기 이후 폴란드 K-9 및 천무가 기존 안내대로, 연내 각각 60대/30대 인도되면서 본래 실적 궤도로 돌아오는 그림이 될 것. 폴란드 인도는 상반기보다는 하반기에 집중될 전망
- 신규 수주 측면에서는 영국 MFP 사업 탈락 소식이 있지만, 폴란드 천무 2차 이행 계약 체결 완료, 루마니아 K-9 추가 수주 기대, 그 외 기존/신규 고객의 K-9/천무/레드백 중심 관심도 여전히 큰 상황. 확도 높은 수주가 이어질 것
- 실적 발표 당일, 주가는 8.8% 하락하며 실망감이 빠르게 반영되었으나, 2분기 이후 단계적 이익 성장 방향성은 명확하며, 연간 실적 추정치도 큰 변동이 없음. 조정 국면을 매수 기회로 볼 필요. 투자의견과 목표주가를 유지함

주가(원, 04/30)	211,500
시가총액(십억원)	10,708

발행주식수	50,630천주
52주 최고가	249,500원
최저가	90,200원
52주 일간 Beta	0.37
60일 일평균거래대금	1,852억원
외국인 지분율	36.0%
배당수익률(2024F)	0.9%

주주구성	
한화(외 4인)	34.0%
국민연금공단(외 1인)	8.6%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5.4%	91.5%	98.3%
절대기준	3.4%	108.0%	105.9%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	280,000	280,000	-
영업이익(24)	882	876	▲
영업이익(25)	1,218	1,206	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	9,359	10,823	12,534	13,794
영업이익	691	882	1,218	1,407
세전손익	1,215	1,067	1,497	1,761
당기순이익	977	790	1,160	1,380
EPS(원)	16,147	13,056	19,170	22,806
증감률(%)	318.5	-19.1	46.8	19.0
PER(배)	7.7	16.2	11.0	9.3
ROE(%)	25.6	17.3	21.4	21.0
PBR(배)	1.8	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA(배)	8.4	9.9	7.3	6.2

자료: 유진투자증권

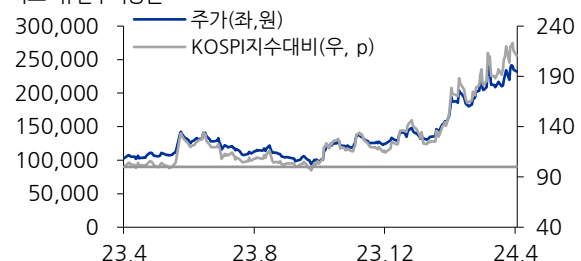


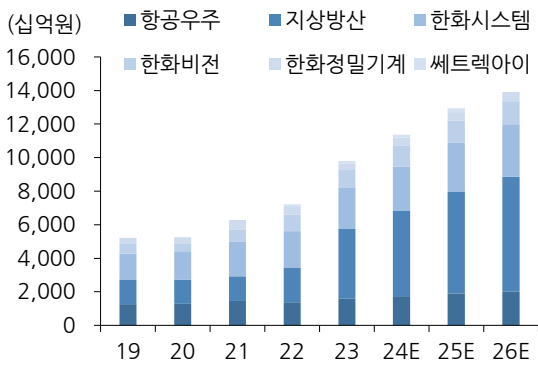
도표 1. 한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망

구분	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액(십억원)</b>	<b>1,848</b>	<b>2,490</b>	<b>2,728</b>	<b>3,757</b>	<b>9,370</b>	<b>10,823</b>	<b>12,534</b>	<b>13,794</b>
항공우주	444	461	407	424	1,610	1,735	1,894	2,036
민수	223	227	229	246	851	925	991	1,057
군수/기타	220	234	178	178	759	810	903	978
지상방산	657	1,011	1,313	2,101	4,134	5,082	6,089	6,831
내수	352	589	568	1,265	2,609	2,774	2,944	3,072
수출	304	421	745	837	1,525	2,307	3,145	3,758
기타 및 조정	748	1,018	1,008	1,232	3,626	4,007	4,551	4,927
<b>영업이익</b>	<b>37</b>	<b>189</b>	<b>268</b>	<b>388</b>	<b>705</b>	<b>882</b>	<b>1,218</b>	<b>1,407</b>
opm%	2.0	7.6	9.8	10.3	7.5	8.2	9.7	10.2

자료: 유진투자증권

주) 기타 사업부문에는 한화시스템, 한화테크윈, 세트렉아이, 한화정밀기계, 연결 조정 포함

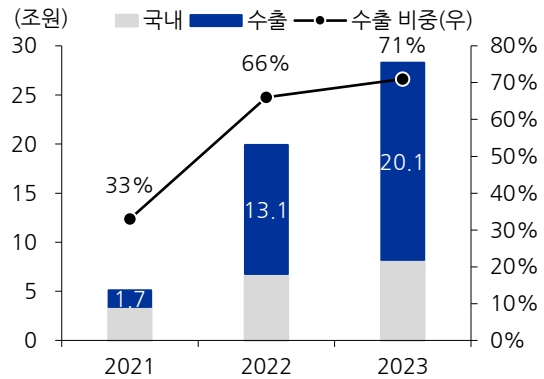
도표 2. 주요 사업부문별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

주) 파워시스템은 매각 완료

도표 3. 지상방산 수주잔고 현황



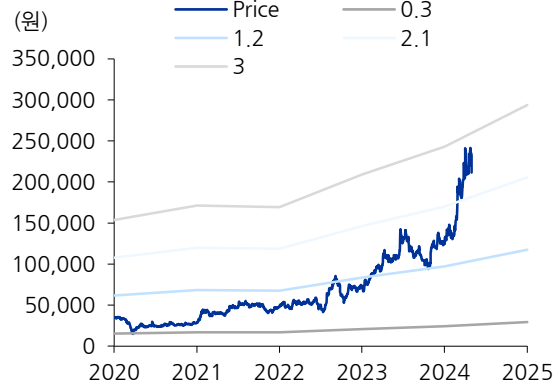
자료: 한화에어로스페이스, 유진투자증권

도표 4. 폴란드 천무 2 차 계약 체결 현장



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 5. 한화에어로스페이스 12MF PBR 밴드



자료: Quantivise, 유진투자증권

## 한화에어로스페이스(012450.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	15,152	19,543	20,365	21,937	23,640
유동자산	8,508	9,192	9,643	10,775	11,991
현금성자산	3,217	1,909	2,592	3,210	3,623
매출채권	1,543	2,119	2,192	2,619	2,981
재고자산	2,163	2,869	2,471	2,460	2,800
비유동자산	6,644	10,351	10,721	11,162	11,648
투자자산	1,494	4,738	4,930	5,130	5,339
유형자산	3,018	3,410	3,643	3,936	4,265
기타	2,133	2,203	2,148	2,096	2,045
<b>부채총계</b>	11,234	14,859	15,111	15,814	16,478
유동부채	8,223	12,077	12,297	12,966	13,595
매입채무	1,301	1,879	1,791	2,140	2,436
유동성이자부채	1,802	2,616	2,616	2,616	2,616
기타	5,120	7,582	7,889	8,210	8,543
비유동부채	3,011	2,782	2,814	2,848	2,883
비유동이자부채	1,918	1,644	1,644	1,644	1,644
기타	1,093	1,139	1,171	1,205	1,240
<b>자본총계</b>	3,918	4,684	5,254	6,124	7,162
지배지분	2,857	3,528	4,098	4,968	6,006
자본금	266	266	266	266	266
자본잉여금	217	192	192	192	192
이익잉여금	2,015	2,627	3,197	4,067	5,105
기타	360	443	443	443	443
비지배지분	1,061	1,156	1,156	1,156	1,156
<b>자본총계</b>	3,918	4,684	5,254	6,124	7,162
총차입금	3,720	4,259	4,259	4,259	4,259
순차입금	502	2,350	1,667	1,049	636

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	1,524	1,390	1,539	1,586	1,456
당기순이익	147	977	790	1,160	1,380
자산상각비	263	339	369	390	413
기타비현금성손익	416	(407)	(215)	(359)	(489)
운전자본증감	794	462	452	156	(174)
매출채권감소(증가)	(305)	(583)	(73)	(427)	(362)
재고자산감소(증가)	(277)	(714)	398	11	(340)
매입채무증가(감소)	226	244	(88)	349	296
기타	1,150	1,514	215	223	232
<b>투자현금</b>	(1,225)	(3,029)	(673)	(715)	(741)
단기투자자산감소	(767)	(10)	(4)	(4)	(5)
장기투자증권감소	42	(2,372)	(85)	(43)	(6)
설비투자	197	453	524	607	668
유형자산처분	5	3	0	0	0
무형자산처분	(148)	(118)	(23)	(23)	(23)
<b>재무현금</b>	216	368	(89)	(101)	(116)
차입금증가	263	445	0	0	0
자본증가	(35)	(51)	(89)	(101)	(116)
배당금지급	35	51	91	101	116
<b>현금 증감</b>	542	(1,263)	679	614	409
기초현금	2,528	3,070	1,806	2,485	3,099
기말현금	3,070	1,806	2,485	3,099	3,507
Gross Cash flow	825	909	1,088	1,430	1,630
Gross Investment	(336)	2,557	217	555	911
<b>Free Cash Flow</b>	1,161	(1,648)	871	875	720

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	7,060	9,359	10,823	12,534	13,794
증가율(%)	27.4	32.6	15.6	15.8	10.1
매출원가	5,549	7,221	8,735	10,122	11,147
<b>매출총이익</b>	1,512	2,138	2,088	2,411	2,646
판매 및 일반관리비	1,111	1,447	1,206	1,193	1,240
기타영업손익	50	30	(17)	(1)	4
<b>영업이익</b>	400	691	882	1,218	1,407
증가율(%)	44.5	72.6	27.7	38.1	15.5
<b>EBITDA</b>	663	1,030	1,252	1,608	1,820
증가율(%)	28.9	55.4	21.5	28.4	13.2
<b>영업외손익</b>	(205)	524	185	279	355
이자수익	48	85	61	83	91
이자비용	85	170	185	171	158
지분법손익	(21)	(28)	72	120	163
기타영업손익	(147)	637	238	248	258
<b>세전순이익</b>	195	1,215	1,067	1,497	1,761
증가율(%)	(32.5)	521.7	(12.1)	40.3	17.6
법인세비용	75	238	278	338	382
<b>당기순이익</b>	147	977	790	1,160	1,380
증가율(%)	(51.4)	566.6	(19.1)	46.8	19.0
지배주주지분	195	818	661	971	1,155
증가율(%)	(22.7)	318.5	(19.1)	46.8	19.0
비지배지분	(49)	159	129	189	225
<b>EPS(원)</b>	3,858	16,147	13,056	19,170	22,806
증가율(%)	(22.7)	318.5	(19.1)	46.8	19.0
수정EPS(원)	3,858	16,147	13,056	19,170	22,806
증가율(%)	(22.7)	318.5	(19.1)	46.8	19.0

### 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,858	16,147	13,056	19,170	22,806
BPS	56,436	69,689	80,947	98,117	118,623
DPS	1,000	1,800	2,000	2,300	2,500
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	19.1	7.7	16.2	11.0	9.3
PBR	1.3	1.8	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	6.4	8.4	9.9	7.3	6.2
배당수익률	1.4	1.4	0.9	1.1	1.2
PCR	4.5	6.9	9.8	7.5	6.6
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	5.7	7.4	8.2	9.7	10.2
EBITDA이익률	9.4	11.0	11.6	12.8	13.2
순이익률	2.1	10.4	7.3	9.3	10.0
ROE	6.8	25.6	17.3	21.4	21.0
ROIC	6.8	16.3	21.4	31.8	34.0
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	12.8	50.2	31.7	17.1	8.9
유동비율	103.5	76.1	78.4	83.1	88.2
이자보상배율	4.7	4.1	4.8	7.1	8.9
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	5.5	5.1	5.0	5.2	4.9
재고자산회전율	3.7	3.7	4.1	5.1	5.2
매입채무회전율	6.5	5.9	5.9	6.4	6.0

**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 당사에 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	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

