

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sk.co.kr
02-3773-8891

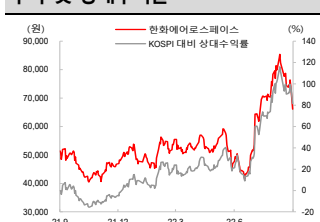
Company Data

자본금	2,657 억원
발행주식수	5,063 만주
자사주	6 만주
액면가	5,000 원
시가총액	33,466 억원
주요주주	
한화(외3)	33.98%
국민연금공단	12.53%
외국인지분률	20.40%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(22/09/26)	66,100 원
KOSPI	2220.94 pt
52주 Beta	0.87
52주 최고가	85,400 원
52주 최저가	40,450 원
60일 평균 거래대금	1,112 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-15.7%	-5.8%
6개월	19.1%	46.4%
12개월	28.1%	80.3%

한화에어로스페이스 (012450/KS | 매수(유지) | T.P 130,000 원(유지))

충분히 시너지 가능한 조합

- 약 1 조원 규모(지분 24.7%) 대우조선해양 3자배정 유상증자 참여 공시(9/26)
- 한화에어로스페이스로 집중된 한화 그룹 방위사업 역량, 해양 분야로 확대됨 의미
- 단순 합성/잠수함 등 특수선 사업 추가 넘어 영업력 강화 및 네트워크 확대 효과 기대
- 육해공 방위사업 역량 결집되어 기술/가격 경쟁력 확보할 것으로 예상
- K-9 자주포, Redback 장갑차 등 추가 수출 계약 가능성도 높아, 저점 매수 기회

한화 그룹 대우조선해양 인수의 중심

한화에어로스페이스는 26 일 공시를 통해 대우조선해양의 제 3 자배정 유상증자에 참여 함을 밝혔다. 한화 그룹이 계열회사를 통해 대우조선해양 신주 1 억 443 만주를 2 조원 에 인수하는 것이 주요 골자다. 한화에어로스페이스는 1 조 원 규모의 유상증자 참여를 통해 대우조선해양 지분 24.7%를 확보하게 되며, 한화시스템은 5 천억 원, 한화임팩트 파트너스는 4 천억 원, 한화에너지 자회사 3 곳은 1 천억 원 규모의 유상증자 참여를 통 해 각각 대우조선해양 지분 12.3%, 9.9%, 2.5%를 확보하게 된다(주당 인수가격 19,150 원 기준). 올해 안 기업 실사와 최종 투자자확정, 본계약 체결 과정을 거쳐 연말 기업 결 합심사를 신청하게 되고, 내년 1 분기 중 기업 결합심사가 완료되면 최종적으로 인수가 마무리되게 된다. 이 때 대우조선해양의 기존 최대 주주였던 한국산업은행의 지분은 55.7%에서 28.2%로 축소된다.

주가 조정은 확실한 저점 매수 기회

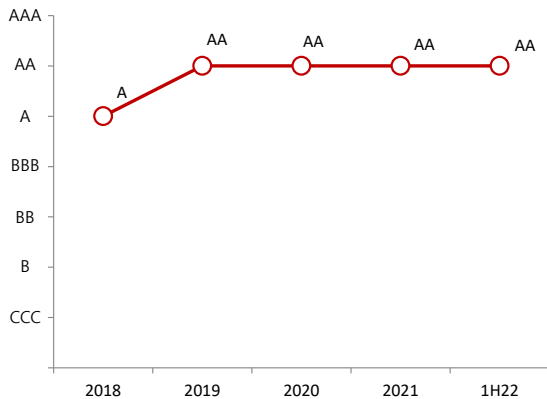
이번 유상증자 참여는 지난 7 월 사업구조 재편을 통해 한화에어로스페이스로 집중된 한화 그룹의 방위사업 역량이 해양 분야로 확대됨을 의미한다. 단순히 합성/잠수함 등 특수선 사업이 추가되는 것을 넘어 우리나라 대표 방산 기업으로써 영업력 및 영향력, 네트워크 확대 효과를 기대할 수 있다. 지정학적 패권 경쟁과 자국 우선주의, 군 현대화 등을 위해 세계 각국의 국방예산이 증액되고 있는 가운데, 육해공 방위사업 역량 결집은 빠른 의사결정과 기술/가격 경쟁력 확보를 통한 추가 수주 확대로 이어질 전망이다. 기 존 K-9 자주포, Redback 장갑차 등의 추가 수출 계약 가능성도 여전히 높은 가운데 주 가 조정은 확실한 저점 매수 기회가 될 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	52,641	53,214	64,151	69,423	84,988	92,764
yoy	%	18.2	1.1	20.6	8.2	22.4	9.2
영업이익	억원	1,652	2,439	3,830	3,880	5,184	5,844
yoy	%	210.7	47.6	57.0	1.3	33.6	12.7
EBITDA	억원	3,840	4,896	6,205	6,491	8,289	8,813
세전이익	억원	1,563	1,718	4,053	3,420	4,348	4,941
순이익(지배주주)	억원	1,322	1,214	2,526	2,200	3,179	3,629
영업이익률%	%	3.1	4.6	6.0	5.6	6.1	6.3
EBITDA%	%	7.3	9.2	9.7	9.4	9.8	9.5
순이익률	%	3.1	3.1	4.7	3.3	3.9	4.0
EPS(계속사업)	원	2,555	2,388	4,989	4,345	6,279	7,167
PER	배	13.7	11.9	9.6	15.2	10.5	9.2
PBR	배	0.7	0.6	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	10.3	7.4	6.9	8.4	6.2	5.4
ROE	%	5.5	4.8	9.2	7.4	9.7	9.9
순차입금	억원	10,525	10,900	1,546	2,583	-589	-4,969
부채비율	%	205.0	216.6	181.0	193.6	194.6	187.3

ESG 하이라이트

한화에어로스페이스 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
한화에어로스페이스 종합 등급	AA	B-	46.64
환경(Environment)	52.60	A	23.56
사회(Social)	51.93	C+	20.62
지배구조(Governance)	66.85	C	95.54
<비교업체 종합 등급>			
한국항공우주	A	D+	44.00
LG 넥스원	AA	N/A	40.78
현대로템	BBB	N/A	65.40

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치센터의 한화에어로스페이스 ESG 평가

한화에어로스페이스는 탄소 등 유해물질을 배출하지 않는 차세대 고효율 전기식 작동기(EMA)의 개발 등 친환경 지속가능 제품 개발에 앞장서고 있다.

이사회에 다양성을 위해 여성위원을 선임하고, 전원 독립성을 보장한 사외이사로 구성된 ESG 위원회를 설립하는 등 ESG 경영을 강화하고 있다.

자료: SK 증권

한화에어로스페이스 ESG 채권 발행 내역 (단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
2021/04/28	녹색채권	260,000	1.615

자료: KRX, SK 증권

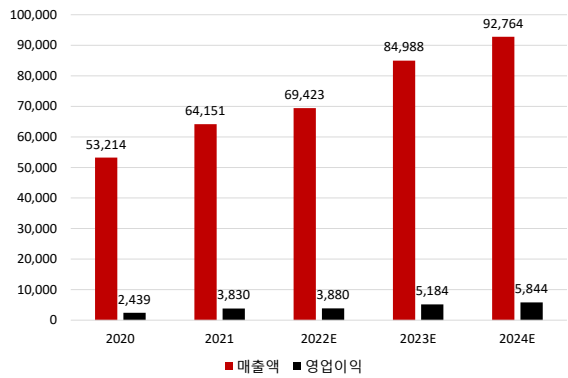
한화에어로스페이스 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.11.30	ESG(종합)	한국경영인증원으로부터 '준법경영시스템' 및 '부패방지경영시스템' 국제인증서 획득
2022.04.06	ESG(종합)	생산성경영시스템(PMS) 인증심사에서 국내 최고 수준인 '레벨 8' 획득

자료: 주요 언론사, SK 증권

한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망

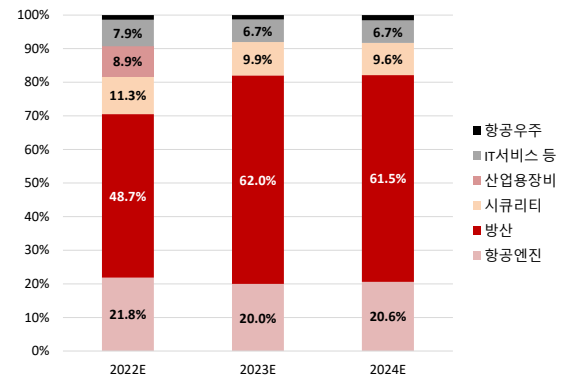
(단위: 억원)



자료: 한화에어로스페이스, SK 증권 추정

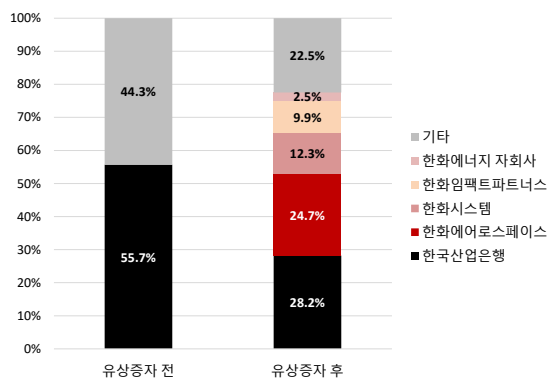
주요 사업 부문별 매출 비중 추이 전망

(단위: 억원)



자료: 한화에어로스페이스, SK 증권 추정

유상증자 전/후 대우조선해양 지분을 변화



자료: 한화에어로스페이스, 대우조선해양, SK 증권

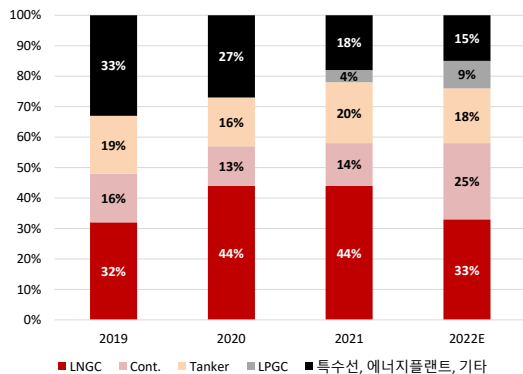
한화 계열사별 대우조선해양 유상증자 참여 내용

(단위: 주, 원, 억원)

구분	주식수	인수가격	인수금액
한화에어로스페이스	52,219,321	19,150	10,000
한화시스템	26,109,661		5,000
한화임팩트파트너스	20,887,728		4,000
에스아이티	1,566,580		300
한화에너지 싱가포르	1,566,580		300
한화에너지 재팬	2,088,773		400
합계	104,438,643		20,000

자료: 대우조선해양, SK 증권

대우조선해양 선종별 매출 비중



자료: 대우조선해양, SK 증권

대우조선해양 해외합정 사업 실적

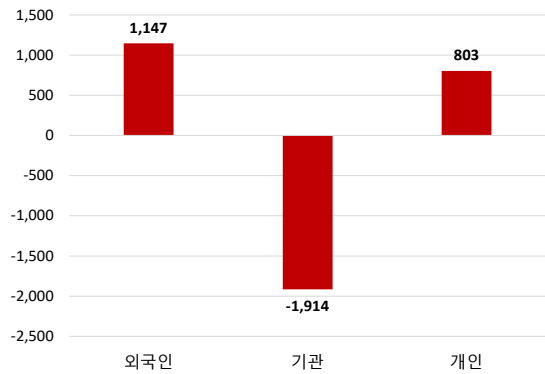
(단위: 억달러, 억파운드)

사업명	배수량	척수	계약연도	수주금액
방글라데시 호위함	2,300t	1	'98.03	1.00
말레이시아 훈련함	1,200t	2	'10.12	0.62
영국 항모 군수지원함	37,000t	4	'12.03	GBP 4.52
노르웨이 군수지원함	26,000t	1	'13.06	2.34
태국 호위함	3,600t	1	'13.08	4.70
인니 잠수함 신조	1,400t	3+3	'11.12	10.8 / 12.0
인니 잠수함 창정비	1,300t	1	'17.04	0.3
인니 잠수함 성능개량	1,300t	2	'03.12	0.6 / 0.75

자료: 대우조선해양, SK 증권

한화에어로스페이스 수급 동향 ('22.09. 누적)

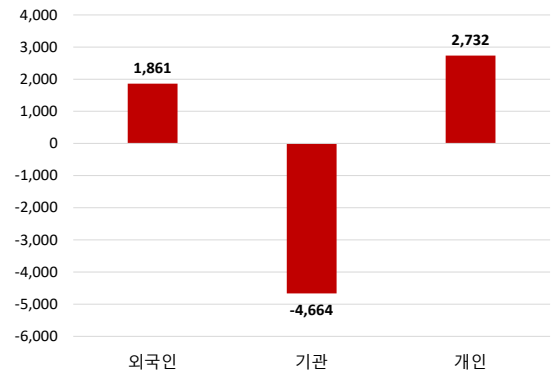
(단위: 억원)



자료: Quantiwise, SK 증권 / 주: 9월 26일까지 누적 기준

국내 방산 Big 4 합산 수급 동향 ('22.09. 누적)

(단위: 억원)



자료: Quantiwise, SK 증권 / 주: 9월 26일까지 누적 기준

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.09.27	매수	130,000원	6개월		
2022.09.13	매수	130,000원	6개월	-42.46%	-39.46%
2022.08.01	매수	75,000원	6개월	-20.84%	13.87%
2022.05.31	매수	75,000원	6개월	-33.23%	-14.13%



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 9월 27일 기준)

매수	94.21%	중립	5.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	51,227	62,835	69,102	78,753	86,783
현금및현금성자산	13,307	25,281	25,836	28,260	31,769
매출채권및기타채권	10,406	10,322	11,487	13,513	14,100
재고자산	15,906	16,048	17,323	19,122	19,944
비유동자산	43,421	47,623	55,240	57,378	58,310
장기금융자산	975	3,181	8,494	8,494	8,494
유형자산	18,977	18,981	19,421	18,596	17,816
무형자산	18,955	19,772	21,152	21,898	22,733
자산총계	94,648	110,458	124,342	136,131	145,092
유동부채	39,004	43,301	54,024	60,900	64,179
단기금융부채	7,295	8,159	11,808	12,877	13,153
매입채무 및 기타채무	4,914	5,929	7,596	9,299	10,150
단기충당부채	860	689	808	989	1,080
비유동부채	25,747	27,842	27,959	29,020	30,402
장기금융부채	17,572	19,651	19,493	19,969	21,213
장기매입채무 및 기타채무	2,171	2,259	2,787	2,787	2,787
장기충당부채	483	553	648	1,059	1,156
부채총계	64,751	71,143	81,983	89,921	94,581
지배주주지분	25,977	28,892	31,007	34,709	38,859
자본금	2,657	2,657	2,657	2,657	2,657
자본잉여금	4,128	4,288	3,705	3,705	3,705
기타자본구성요소	-5	-22	-22	-22	-22
자기주식	-5	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	15,812	18,120	19,969	22,819	26,119
비지배주주지분	3,920	10,423	11,351	11,502	11,652
자본총계	29,897	39,316	42,359	46,210	50,511
부채외자본총계	94,648	110,458	124,342	136,131	145,092

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	4,829	10,390	8,851	7,034	8,236
당기순이익(손실)	1,718	4,053	2,842	3,296	3,745
비현금성항목등	4,760	3,866	4,555	4,994	5,068
유형자산감가상각비	1,709	1,622	1,832	2,256	2,059
무형자산감가상각비	748	752	779	850	909
기타	1,776	540	910	384	434
운전자본감소(증가)	-1,220	3,110	3,361	-203	619
매출채권및기타채권의 감소(증가)	229	325	-808	-2,026	-587
재고자산감소(증가)	-2,951	69	-980	-1,799	-822
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-311	914	1,567	1,703	851
기타	1,812	1,802	3,581	1,920	1,177
법인세납부	-429	-640	-1,907	-1,052	-1,196
투자활동현금흐름	-2,852	-5,927	-9,657	-5,076	-5,130
금융자산감소(증가)	408	-2,070	-8,014	-2,294	-2,391
유형자산감소(증가)	-1,873	-1,605	-1,464	-1,430	-1,279
무형자산감소(증가)	-1,390	-1,588	-1,667	-1,596	-1,744
기타	3	-664	1,488	244	284
재무활동현금흐름	1,372	7,499	1,161	466	403
단기금융부채증가(감소)	-1,594	-344	1,280	1,070	276
장기금융부채증가(감소)	4,022	2,606	918	476	1,244
자본의증가(감소)	-257	-17	0	0	0
배당금의 지급	-174	-433	-354	-329	-329
기타	-625	5,687	-683	-751	-788
현금의 증가(감소)	3,306	11,974	556	2,424	3,509
기초현금	10,001	13,307	25,281	25,836	28,260
기말현금	13,307	25,281	25,836	28,260	31,769
FCF	1,418	6,640	5,414	3,805	4,994

자료 : 한화에어로스페이스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	53,214	64,151	69,423	84,988	92,764
매출원가	42,511	51,198	54,927	68,713	74,861
매출총이익	10,704	12,953	14,496	16,275	17,903
매출총이익률 (%)	20.1	20.2	20.9	19.2	19.3
판매비와관리비	8,264	9,123	10,616	11,091	12,059
영업이익	2,439	3,830	3,880	5,184	5,844
영업이익률 (%)	4.6	6.0	5.6	6.1	6.3
비영업손익	-721	223	-460	-837	-904
순금융비용	520	501	485	507	504
외환관련손익	-56	23	327	140	120
관계기업투자등 관련손익	-25	-286	-87	-85	-85
세전계속사업이익	1,718	4,053	3,420	4,348	4,941
세전계속사업이익률 (%)	3.2	6.3	4.9	5.1	5.3
계속사업법인세	71	1,036	1,104	1,052	1,196
계속사업이익	1,647	3,018	2,317	3,296	3,745
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,647	3,018	2,317	3,296	3,745
순이익률 (%)	3.1	4.7	3.3	3.9	4.0
지배주주	1,214	2,526	2,200	3,179	3,629
지배주주귀속 순이익률(%)	2.28	3.94	3.17	3.74	3.91
비지배주주	433	492	117	117	117
총포괄이익	1,760	3,567	3,201	4,180	4,630
지배주주	1,362	3,076	3,051	4,030	4,479
비지배주주	398	491	151	151	151
EBITDA	4,896	6,205	6,491	8,289	8,813

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	1.1	20.6	8.2	22.4	9.2
영업이익	47.6	57.0	1.3	33.6	12.7
세전계속사업이익	9.9	135.9	-15.6	27.1	13.7
EBITDA	27.5	26.7	4.6	27.7	6.3
EPS(계속사업)	-6.5	108.9	-12.9	44.5	14.2
수익성 (%)					
ROE	4.8	9.2	7.4	9.7	9.9
ROA	1.8	2.9	2.0	2.5	2.7
EBITDA마진	9.2	9.7	9.4	9.8	9.5
안정성 (%)					
유동비율	131.3	145.1	127.9	129.3	135.2
부채비율	216.6	181.0	193.6	194.6	187.3
순차입금/자기자본	36.5	3.9	6.1	-1.3	-9.8
EBITDA/이자비용(배)	7.4	9.7	9.2	11.0	11.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,388	4,989	4,345	6,279	7,167
BPS	51,308	57,066	61,243	68,553	76,752
CFPS	7,220	9,678	9,502	12,412	13,029
주당 현금배당금	600	700	0	650	650
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.9	11.0	19.7	13.6	11.9
PER(최저)	6.3	6.0	9.6	6.6	5.8
PBR(최고)	0.7	1.0	1.4	1.3	1.1
PBR(최저)	0.3	0.5	0.7	0.6	0.5
PCR	4.0	5.0	7.0	5.3	5.1
EV/EBITDA(최고)	8.2	7.5	9.9	7.4	6.5
EV/EBITDA(최저)	6.0	5.5	6.5	4.7	4.0