

2024. 10. 16



▲ 방위산업

Analyst 이지호

02. 6454-4885

jiholee@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 460,000 원**현재주가 (10.15)** 374,000 원**상승여력** 23.0%

KOSPI 2,633.45pt

시가총액 170,474억원

발행주식수 4,558만주

유동주식비율 65.89%

외국인비중 43.21%

52주 최고/최저가 374,000원/94,000원

평균거래대금 1,550.2억원

주요주주(%)

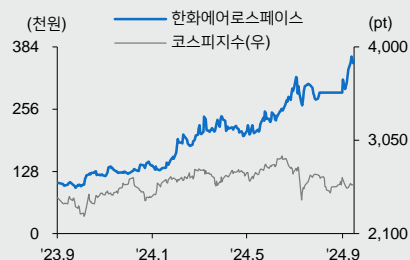
한화 외 2 인 33.98

국민연금공단 7.56

주가상승률(%)

1개월 29.0 6개월 78.1 12개월 252.8

절대주가 26.1 80.6 229.1

주가그래프

한화에어로스페이스 012450

빈 자리가 느껴지지 않아

- ✓ 3Q24E 매출액 2,56조원 / 영업이익 3,500억원, 영업이익 컨센서스 +5% 상회 전망
- ✓ 당분기 폴란드형 인도량: K9 24문/천무 12+α 로 꾸준한 수출 성장세 재차 확인
- ✓ 한화비전/한화정밀기계 인적분할에도 불구, 지상방산 중심의 성장 이어질 전망
- ✓ 추진장약 생산설비 신규 투자 결정, 유럽의 공격적인 탄약 Capa 증설의 수혜 예상
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 46만원으로 상향

3Q24 Preview: 폴란드 중심의 성장 재차 확인

동사의 3Q24 매출액은 2,56조원(YoY +29.2%)/영업이익은 3,500억원(YoY +205.1% /OPM 13.7%)을 기록, 인적분할로 인해 매출액 추정치는 기존 대비 감소했음에도 불구하고 영업이익은 컨센서스를 +5.2% 상회할 전망이다. 현재 컨센서스에는 분할 전 실적 전망치도 일부 포함되어 있기에 실질적으로는 큰 폭의 서프라이즈로 판단된다. 당분기 확인된 폴란드형 인도 물량은 K9 24문/천무 12대+α 로 폴란드를 중심으로 한 지상방산부문의 실적 성장세를 재차 확인할 수 있을 것으로 예상된다.

유럽 포탄 Capa 증설의 중장기 수혜

동사는 지난 9월 25일 6,673억원 규모의 추진장약 생산설비에 대한 신규시설투자를 공시했다. 국내는 현재 포탄 생산 Capa의 증설 필요성이 낮기에 이번 증설은 외부의 수요를 대응하는 차원으로 예상된다. 현재 유럽은 러시아 대비 1/4 수준의 탄약 생산 Capa(러시아 450만발 Vs. 유럽 100만발)를 보유, 여전히 탄약 부족 현상을 겪고 있다. 특히 화약/장약의 부족이 병목현상의 원인으로 지목되고 있어 외부 조달의 필요성이 증대, 동사의 존재감이 점차 확대될 것으로 기대된다.

동사의 모듈식 장약은 NATO의 표준을 획득(23.3월)했으며, 이미 영국의 방산업체인 BAE Systems(23.9월)를 받은 트랙 레코드가 있기에 이번 증설을 통해 유럽의 포탄 Value-chain에 합류할 수 있을 것으로 예상된다. 꾸준한 매출이 발생하는 장약 수출 사업은 오히려 주장비 수주 이상의 효과도 기대 가능하며, 충분히 중장기 성장동력으로 꼽을 수 있어 긍정적인 투자로 판단한다.

투자의견 Buy, 적정주가 46만원으로 상향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	7,060.4	400.4	195.4	3,859	-51.4	56,436	19.1	1.3	8.0	6.8	286.7
2023	9,369.7	691.1	817.5	16,147	566.6	69,689	7.7	1.8	9.5	25.6	317.2
2024E	11,269.1	1,247.7	662.8	13,531	-14.6	91,797	27.6	4.1	13.3	17.2	346.0
2025E	11,942.1	1,519.2	984.4	21,597	59.8	111,396	17.3	3.4	11.6	21.3	312.2
2026E	13,056.4	1,521.4	1,069.6	23,465	8.7	132,464	15.9	2.8	11.5	19.2	280.9

표1 한화에어로스페이스 3Q24E Preview

(십억원)	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,559.6	1,981.5	29.2	2,786.0	-8.1	2,857.1	-10.4
영업이익	350.0	114.7	205.1	358.8	-2.5	332.6	5.2
세전이익	329.4	24.0	1,272.3	138.9	137.1	277.0	18.9
순이익 (지배주주)	213.4	-10.3	흑전	147.2	44.9	209.0	2.1
영업이익률(%)	13.7	5.8		12.9		11.6	
순이익률(%)	8.3	-0.5		5.3		7.3	

자료: 한화에어로스페이스, 메리츠증권 리서치센터

표2 한화에어로스페이스 분기별 실적 Table

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,037.9	1,907.9	1,981.5	3,431.7	1,848.3	2,786.0	2,559.6	4,075.1	9,369.7	11,269.1	11,942.1
지상방산	841.5	600.1	762.7	1,929.5	656.6	1,332.5	1,452.6	2,729.9	4,133.8	6,171.6	6,784.4
항공우주	390.0	401.9	390.2	428.4	443.4	562.4	368.0	378.7	1,610.5	1,752.5	1,830.4
한화시스템	439.5	610.7	620.8	782.1	544.4	687.3	707.9	920.0	2,453.1	2,859.6	3,154.9
세트렉아이	23.9	38.9	24.9	37.7	31.7	47.4	31.1	46.6	125.4	156.8	172.5
한화비전	273.6	284.1	246.0	250.1	310.0	315.9			1053.8	625.9	
한화정밀기계	110.8	109.9	110.4	85.2	88.9	135.2			416.3	224.1	
영업이익	217.7	82.9	114.7	275.8	37.4	358.8	350.0	501.6	691.1	1,247.7	1,519.2
% OP	10.7%	4.3%	5.8%	8.0%	2.0%	12.9%	13.7%	12.3%	7.4%	11.1%	12.7%
세전이익	639.5	346.6	24.0	204.7	55.7	138.9	329.4	486.9	1,214.8	1,010.9	1,519.6
순이익(지배)	403.9	263.1	-10.3	160.7	-13.1	147.2	213.4	315.4	817.5	662.8	984.4
% YoY											
매출액	52.8	17.8	31.1	32.6	-9.3	46.0	29.2	18.4	32.7	20.3	6.0
영업이익	219.3	-22.9	80.9	71.1	-82.8	332.6	205.2	81.9	72.6	80.5	21.8
세전이익	1,006.3	824.3	-66.7	631.0	-91.3	-59.9	1,270.7	137.9	521.4	-16.8	50.3
순이익(지배)	955.0	847.7	적전	2,048.4	적전	-44.1	흑전	96.2	403.9	-18.9	48.5
% QoQ											
매출액	-21.5	-6.4	3.9	73.7	-46.3	50.7	-8.1	59.2			
영업이익	35.1	-61.9	38.2	140.5	-86.4	859.1	-2.5	43.3			
세전이익	2,183.8	-45.8	-93.1	751.9	-72.8	149.2	137.1	47.8			
순이익(지배)	5,298.4	-34.9	적전	흑전	적전	흑전	44.9	47.8			

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 한화에어로 연간 실적 전망치 변경: 인적분할로 매출액 감소 & 지상방산 수익성 확대

(십억원)	변경전		변경후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	11,549.2	13,324.6	11,269.1	11,942.1	-2.4%	-10.4%
영업이익	1,158.6	1,454.5	1,247.7	1,519.2	7.7%	4.4%
세전이익	940.1	1,478.2	1,010.9	1,519.6	7.5%	2.8%
순이익 (지배주주)	617.0	957.6	662.8	984.4	7.4%	2.8%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 한화에어로스페이스 적정주가 46만원으로 상향: 적용 BPS/PBR 상승

항목	Fair Value	주요 가정
자기자본비용 (COE) (%)	7.0	무위험수익률: 당사의 미국 10년 국채 수익률 4.05% 리스크 프리미엄: 당사 추정치 4.14% 52주 평균 베타: 0.7
Sustainable ROE (%)	20.2	12M Fwd ROE
Target PBR (배)	4.4	연구성장률: 글로벌 GDP 성장률 전망치 평균 3.1% (~'28년)
12M Fwd BPS (원)	102,906	
주당 주주가치 (원)	455,466	
주당 적정가치 (원)	460,000	20일 평균 주가 대비 +46.8%
현재가 (원)	374,000	
상승여력 (%)	23.0	

자료: 메리츠증권 리서치센터

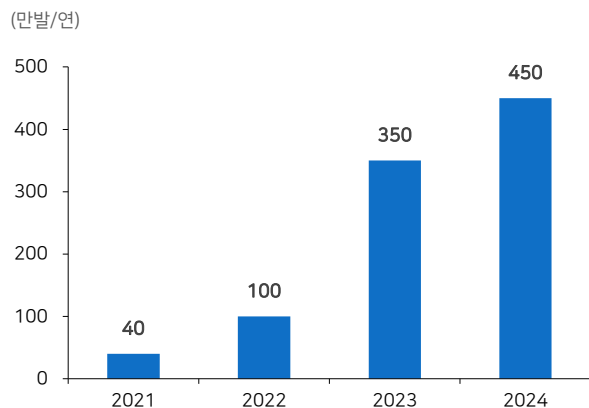
표5 한화에어로스페이스의 주요 방산수출 수주 내역 및 추가 진출 여력

수출 품목	국가	시기	규모 (조원)	비고
K9	이집트	2022.02	2.0	200문 수준 추정 / 현지 생산 50%
	폴란드 (1차)	2022.08	3.2	총 672문 중 212문
	폴란드 (2차)	2023.12	3.4	총 672문 중 152문
	루마니아 (1차)	2Q24~3Q24	1.2	총 90문 중 1차 54문 추정
	폴란드 (추가계약)	-	5.1	잔여물량 308문 중 일부 추정
	루마니아 (2차)	-	1.3	총 90문 중 2차 36문 추정
	베트남	-	-	베트남 국방부장관 에어로 공장 방문
천무	폴란드 (1차)	2022.08	5.0	총 290문 중 218문
	폴란드 (2차)	2024.04	2.2	총 290문 중 잔여물량 전량 72문
	루마니아	-	-	한화에어로-루마니아 MOU 체결
레드백 (K-21 포함)	호주	2023.12	3.2	총 129대
	라트비아	2H24	4.0	2028년까지 총 100여대 / K-21로 경합 중
	루마니아	-	3.5	2031년까지 총 264대
	중동 (UAE/사우디)	-	-	엔진국산화 완료되어 중동 진출 기대 가능
	브라질	-	-	2040년까지 최대 78대

주: 음영으로 표시된 부분은 미래 기대 수주 / 음영 처리되지 않은 부분은 이미 체결된 수주

자료: 각 사 발표자료, 언론 발췌, 메리츠증권 리서치센터

그림1 러시아의 재래식 포탄 생산 Capa 추이



자료: Estonian Foreign Intelligence Service, 메리츠증권 리서치센터

그림2 유럽, 2025년까지 연간 200만발의 포탄 Capa 목표

EU aid to produce two million shells within two years

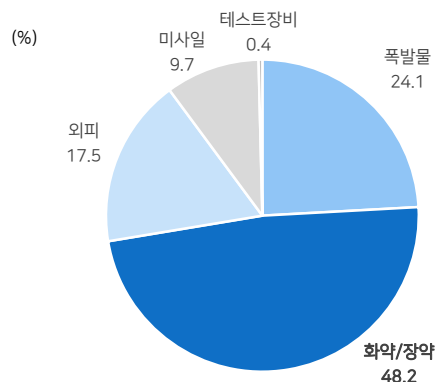
Saturday 16 March 2024

By The Brussels Times with Belga



자료: Brussel Times

그림3 ASAP 예산 중 절반 수준이 화약/장약 지원 예정



자료: European Commission, 메리츠증권 리서치센터

그림4 화약/장약은 탄약 생산 병목현상의 주 원인으로 평가

WORLD / POLITICS / FOCUS

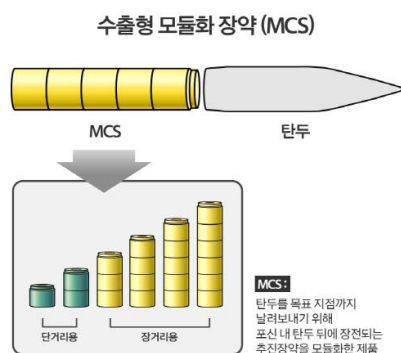
Europe battles gunpowder shortage to supply shells for Ukraine

NEWS > DEFENSE

China is a threat to Europe's gunpowder supply, defense boss warns

자료: POLITICO, Japan Times

그림5 수출형 모듈식 장약



자료: 한화에어로스페이스

그림6 추진장약 스마트 팩토리 신규 투자 공시

신규 시설투자 등

1. 투자구분		신규시설투자
- 투자대상		추진장약 Smart Factory 구축
2. 투자내역	투자금액(원)	667,300,000,000
	자기자본(원)	4,684,225,317,909
	자기자본대비(%)	14.25
	대규모법인여부	해당
3. 투자목적		국내외 수요 대응 및 제조 경쟁력 향상, 안전 및 품질 사고 Zero 화 실현
4. 투자기간	시작일	2024-09-25
	종료일	2026-12-31
5. 이사회결의일(결정일)		2024-09-25

자료: 전자공시

표6 국내/글로벌 방산기업 Peer Multiple

지역 구분	회사명	시가총액 (십억달러)	주가변화율 (%)			P/E (배)			P/B (배)			ROE (%)		
			1M	3M	YTD	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
국내	한화에어로스페이스	12.5	24.7	36.4	190.4	18.7	27.6	17.3	4.6	4.1	3.4	25.6	17.2	21.3
	현대로템	5.1	22.4	47.6	138.3	47.9	19.5	14.2	4.1	3.4	2.8	9.1	19.3	21.5
	한국항공우주	3.7	-1.3	5.9	4.6	23.5	22.7	17.5	3.2	2.9	2.5	14.6	13.3	15.4
	LIG넥스원	3.9	17.9	4.5	87.0	33.8	25.1	21.0	5.0	4.4	3.8	15.9	19.1	19.8
	한화시스템	2.5	-2.8	-5.3	5.4	9.8	23.5	18.4	1.5	1.5	1.4	15.4	6.8	7.9
	평균					26.8	23.7	17.7	3.7	3.3	2.8	16.1	15.1	17.2
북미	Raytheon	165.8	4.6	22.7	48.1	24.9	22.8	20.4	2.8	2.7	2.7	10.8	11.1	12.2
	Lockheed Martin	145.6	7.2	31.7	34.8	22.4	23.0	21.6	20.3	24.1	21.5	81.7	98.0	103.8
	Northrop Grumman	78.1	2.7	23.7	14.1	23.4	21.2	19.2	5.0	5.4	5.0	22.2	24.9	26.1
	General Dynamics	82.9	-1.0	5.8	16.2	24.8	21.2	18.4	4.2	3.7	3.5	17.3	18.1	19.8
	L3Harris	47.1	8.0	5.8	17.9	20.1	19.1	17.4	2.5	2.4	2.3	10.2	10.2	11.8
	Oshkosh	6.8	4.2	-4.3	-3.6	10.9	9.1	9.2	1.9	1.6	1.5	18.1	18.7	16.8
	Textron	16.6	0.8	-2.9	10.0	16.1	14.3	12.7	2.5	2.4	2.2	15.0	16.3	17.0
	평균					20.4	18.7	17.0	5.6	6.1	5.5	25.0	28.2	29.7
유럽	Airbus	118.0	4.6	2.7	-1.7	24.9	26.2	18.9	6.8	5.5	4.6	29.7	22.2	26.7
	Safran	97.8	3.2	4.3	31.6	38.8	29.8	24.9	8.2	6.8	5.9	21.7	24.2	24.8
	BAE Systems	51.6	-2.4	2.0	17.5	21.0	19.2	16.9	3.4	3.4	3.2	16.2	18.5	19.1
	Thales	33.7	1.5	-2.0	12.1	19.6	17.5	15.6	4.1	4.1	3.6	21.6	24.5	23.4
	Dassault	49.3	-6.6	-2.4	-23.7	28.1	26.2	24.3	5.5	5.1	4.5	18.2	19.0	18.8
	Rheinmetall	23.2	-6.1	-5.1	70.4	37.0	22.5	16.5	6.6	5.4	4.4	19.5	24.9	28.0
	Leonardo	13.3	1.5	-9.1	41.4	17.1	13.4	12.1	1.6	1.4	1.3	9.7	11.0	11.2
	Kongsberg Gruppen	18.5	3.7	7.9	145.2	56.4	39.7	33.3	12.7	11.0	9.3	24.2	29.3	30.4
	평균					30.4	24.3	20.3	6.1	5.3	4.6	20.1	21.7	22.8

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주: 한화에어로스페이스는 당사 추정치 사용

한화에어로스페이스 (012450)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,060.4	9,369.7	11,269.1	11,942.1	13,056.4
매출액증가율(%)	27.4	32.6	20.4	6.0	9.3
매출원가	5,548.6	7,221.2	8,163.4	8,612.0	9,555.8
매출총이익	1,511.8	2,137.8	3,105.7	3,330.1	3,500.6
판매관리비	1,111.4	1,446.7	1,858.0	1,811.0	1,979.2
영업이익	400.4	691.1	1,247.7	1,519.2	1,521.4
영업이익률(%)	5.7	7.4	11.1	12.7	11.7
금융손익	-151.0	746.8	-127.4	-141.0	-116.4
종속/관계기업손익	-21.0	15.8	-4.2	105.1	214.1
기타영업외손익	-32.9	-238.9	-105.2	36.3	32.0
세전계속사업이익	195.4	1,214.8	1,010.9	1,519.6	1,651.1
법인세비용	74.7	237.9	203.5	319.1	346.7
당기순이익	146.6	976.9	807.4	1,200.5	1,304.3
지배주주지분 순이익	195.4	817.5	662.8	984.4	1,069.6

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,507.7	9,192.0	13,548.9	15,896.2	17,952.0
현금및현금성자산	3,069.8	1,806.4	2,594.3	1,643.7	1,446.9
매출채권	1,467.8	2,034.0	2,768.1	3,601.4	4,170.6
재고자산	2,163.0	2,868.6	4,624.7	6,016.9	6,967.9
비유동자산	6,644.1	10,350.9	10,855.7	11,231.2	11,669.3
유형자산	3,018.0	3,410.3	3,751.8	4,073.2	4,470.4
무형자산	2,132.6	2,202.8	2,247.0	2,207.7	2,169.6
투자자산	882.7	3,942.4	4,101.9	4,195.3	4,274.3
자산총계	15,151.8	19,542.9	24,404.5	27,127.4	29,621.3
유동부채	8,222.9	12,076.6	14,931.0	16,494.2	17,769.8
매입채무	562.6	919.4	925.4	1,082.1	1,153.4
단기차입금	992.1	1,373.5	2,114.7	1,714.7	1,314.7
유동성장기부채	743.2	1,164.5	743.5	663.5	583.5
비유동부채	3,010.6	2,782.1	4,002.1	4,052.2	4,075.5
사채	696.2	642.2	1,386.7	1,186.7	986.7
장기차입금	1,016.2	758.9	916.7	916.7	916.7
부채총계	11,233.5	14,858.7	18,933.1	20,546.5	21,845.3
자본금	265.7	265.7	265.7	265.7	265.7
자본잉여금	217.1	191.8	202.0	202.0	202.0
기타포괄이익누계액	362.2	445.7	525.8	525.8	525.8
이익잉여금	2,014.6	2,627.4	3,193.0	4,086.4	5,046.7
비지배주주지분	1,061.0	1,155.9	1,287.3	1,503.4	1,738.1
자본총계	3,918.3	4,684.2	5,471.5	6,580.9	7,776.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,524.3	1,390.2	758.9	470.1	1,175.6
당기순이익(손실)	146.6	976.9	807.4	1,200.5	1,304.3
유형자산상각비	180.7	260.8	269.8	278.5	282.9
무형자산상각비	82.1	78.3	55.2	39.3	38.1
운전자본의 증감	793.6	462.0	-622.0	-943.1	-235.6
투자활동 현금흐름	-1,224.9	-3,029.1	-1,006.1	-667.4	-598.9
유형자산의증가(CAPEX)	-196.7	-453.4	-576.9	-600.0	-680.0
투자자산의감소(증가)	-403.2	-3,043.9	-163.7	11.7	135.1
재무활동 현금흐름	216.1	367.8	1,020.8	-753.4	-773.5
차입금의 증감	938.6	539.7	1,227.4	-662.3	-664.2
자본의 증가	-211.7	-25.3	10.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	541.8	-1,263.5	787.9	-950.6	-196.8
기초현금	2,528.1	3,069.8	1,806.4	2,594.3	1,643.7
기말현금	3,069.8	1,806.4	2,594.3	1,643.7	1,446.9

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	139,451	184,851	230,058	261,997	286,442
EPS(지배주주)	3,859	16,147	13,531	21,597	23,465
CFPS	16,292	17,958	37,290	41,527	41,547
EBITDAPS	13,097	20,348	32,108	40,302	40,418
BPS	56,436	69,689	91,797	111,396	132,464
DPS	1,000	1,800	2,000	2,400	2,400
배당수익률(%)	1.4	1.4	0.5	0.6	0.6
Valuation(Multiple)					
PER	19.1	7.7	27.6	17.3	15.9
PCR	4.5	6.9	10.0	9.0	9.0
PSR	0.5	0.7	1.6	1.4	1.3
PBR	1.3	1.8	4.1	3.4	2.8
EBITDA(십억원)	663.1	1,030.2	1,572.8	1,837.0	1,842.3
EV/EBITDA	8.0	9.5	13.3	11.6	11.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.8	25.6	17.2	21.3	19.2
EBITDA 이익률	9.4	11.0	14.0	15.4	14.1
부채비율	286.7	317.2	346.0	312.2	280.9
금융비용부담률	1.2	1.8	2.2	2.0	1.6
이자보상배율(x)	4.7	4.1	5.0	6.2	7.2
매출채권회전율(x)	5.7	5.3	4.7	3.7	3.4
재고자산회전율(x)	3.7	3.7	3.0	2.2	2.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한화에어로스페이스 (012450) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.05.31	Indepth	Buy	146,000	이지호	-14.3	39.7	
2024.03.07	기업브리프	Buy	250,000	이지호	-13.0	0.6	
2024.07.09	기업브리프	Buy	290,000	이지호	-3.4	11.2	
2024.08.01	기업브리프	Buy	360,000	이지호	-17.2	1.3	
2024.10.16	기업브리프	Buy	460,000	이지호	-	-	