



2017/10/18

한화테크윈(012450)

미래 성장동력에 주목

■ 3분기 실적 부진, 4분기 개선 전망

2017년 3분기 매출액은 전년 동기 대비 6.5% 증가한 9453억원, 영업이익은 93.4% 급감한 29억원으로 추정된다. 매출액 증가는 전년 4분기부터 한화디펜스와 한화시스템의 연결 실적이 반영된 기저효과 때문이다. 항공엔진, 방산사업, 시큐리티 등 전 사업부문별 실적이 부진한 것으로 분석된다. 영업이익은 29억원으로 시장 기대치를 하회한 것으로 추정된다. 민항기 엔진 RSP 사업 참여에 따른 마케팅 비용 발생도 지속된 것으로 보인다. 4분기부터 실적 턴어라운드될 전망이다. 이 연된 매출이 4분기에 집중 반영되고 수출 및 국방부 물량 출하가 본격화될 것으로 예상된다. 4분기 매출액은 1조 3541억원, 영업이익은 482억원으로 전망된다.

■ 2018년 항공기 엔진과 방산 부문 기대

한화테크윈은 항공기 엔진과 시큐리티 부문을 주력으로 하고 100% 자회사인 한화다이나믹스(방산)와 한화시스템(항공전자) 중심으로 사업을 영위할 전망이다. 전년 4분기부터 P&W사와 차세대 민항기 엔진인 GTF 프로젝트에 RSP 계약 형태로 참여하고 있다. 물적 분할된 한화다이나믹스와 한화디펜스와의 사업 계열화는 지상 무기체계 개발에 긍정적이다. 지상 무기체계의 포트폴리오 다양화와 제조 시너지 효과는 수출 가능성 을 높이는 요인이다. 항공전자와 레이터 그리고 유도장치 개발에 강점을 가진 한화시스템은 향후 (주)한화와의 유도 미사일 개발 및 양산에 적극적인 역할을 수행할 전망이다.

■ 실적 부진 주가 선반영, 조정 시 매수 전략 유효

한화테크윈의 목표주가를 기준 대비 16.7% 하향 조정한 45,000원으로 제시한다. 목표주가 하향 조정한 배경으로 (1) GTF 엔진 RSP 참여에 따라 대규모 비용이 발생하고 있다. (2) 에너지장비, 시큐리티, 산업용장비 부문이 부진하고 자회사인 한화디펜스와 한화시스템의 사업이 정상궤도에 진입하지 못한 상황이다. 이를 감안하여 실적 전망치를 하향 조정했다. 실적 부진이 상당 부분 주가에 반영된 것으로 보이며 추가적으로 하락 시 점진적 매수 전략이 유효한 것으로 판단된다.

동사는 방산(자주포, 장갑차) 사업을 영위하는 가운데 장기 성장 기반인 민항기 엔진 개발 사업에 본격적으로 참여하고 있다. 유럽 2개국(노르웨이, 에스토리아)과 아프리카 1개국(이집트)에 K9 자주포의 수출 가능성이 있다. 해외 업체 인수 등 민항기 엔진으로의 사업확대 정책은 한 단계 성장할 수 있는 계기로 작용될 전망이다.

항공우주·국방 김익상

(☎ 02-2122-9186) is.kim@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	45,000원
종가(2017/10/17)	33,450원

Stock Indicator

자본금	266십억원
발행주식수	5,260만주
시가총액	1,759십억원
외국인지분율	20.5%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	1,149원
BPS(2017E)	43,489원
ROE(2017E)	2.6%
52주 주가	32,750~67,700원
60일평균거래량	428,488주
60일평균거래대금	16.2십억원

Price Trend



〈표1〉 한화테크원의 2017년 3분기 실적 추정 : 매출액 9453억원(+6.5% YoY), 영업이익 29억원(-93.4% YoY)

(단위 : 십억원, %)

Income Statements	2Q17	1Q17	2Q16	QoQ	YoY
매출액	945.3	1,036.3	887.3	-8.8%	6.5%
영업이익	2.9	23.2	44.0	-87.5%	-93.4%
세전이익	-2.1	19.1	33.9	적자전환	적자전환
순이익	-3.0	17.3	29.4	적자전환	적자전환

자료 : 한화테크원, 하이투자증권 리서치센터

〈표2〉 한화테크원의 2017년 분기별 실적과 2016년 ~ 2018년 연간 실적 전망

(단위 : 십억원, %)

부문	주요 사업	2017E				2016	2017E	2018E
		1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액 (십억원)		774.3	1,036.3	945.3	1,354.1	3,518.9	4,110.0	4,286.8
	– 엔진사업	221.2	234.6	238.5	272.5	1,050.7	966.8	1,012.0
항공·방산부문	– 에너지장비사업	23.5	67.7	43.3	73.5	197.1	208.0	226.9
	– 방산사업	110.5	154.8	146.8	279.3	714.4	691.4	733.4
시큐리티부문		136.7	166.4	132.2	182.1	637.8	617.3	649.8
산업용장비부문		55.9	73.1	65.8	75.1	169.4	269.9	239.3
한화디펜스		92.0	142.0	143.2	238.1	532.1	615.3	630.7
한화시스템		134.6	197.8	175.5	233.5	217.3	741.3	794.7
영업이익 (십억원)		11.2	23.2	2.9	48.2	150.7	85.5	113.0
	영업이익률 (%)	1.4	2.2	0.3	3.6	4.3	2.1	2.6
순이익 (십억원)		10.2	17.3	-3.0	38.0	345.9	62.4	83.5
	순이익률 (%)	1.3	1.7	-0.3	2.8	9.8	1.5	1.9

주 : 3분기 실적 발표 후 물적분할 재무제표 재작성 예정

자료 : 한화테크원, 하이투자증권 리서치센터

〈표3〉 한화테크원의 2017년, 2018년 실적 전망 하향

(단위 : 십억원)

Income Statements	New Forecasting (TP 4.5 만원)		Old Forecasting (TP 5.4 만원)		New / Old YoY	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액 (십억원)	4,110	4,287	4,159.3	4,304.9	-1.2%	-0.4%
EBITDA	275	280	285.5	301.8	-3.6%	-7.4%
영업이익	86	113	95.8	135.2	-10.7%	-16.5%
세전이익	66	102	93.3	155.5	-29.4%	-34.3%
순이익	62	84	88.4	127.2	-29.4%	-34.3%
영업이익률 (%)	2.1%	2.6%	2.3%	3.1%	-0.2%p	-0.5%p

자료 : 한화테크원, 하이투자증권 리서치센터

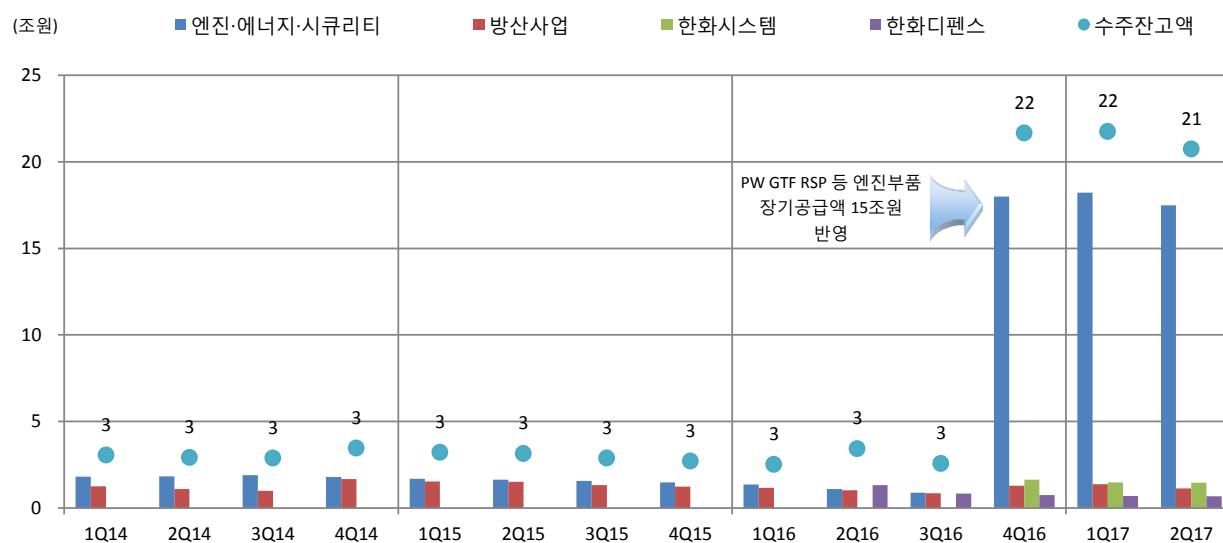
〈표4〉 한화테크원, 한화시스템, 한화디펜스의 분기별 수주 잔고

(단위 : 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
엔진·에너지·시큐리티	1,678	1,630	1,558	1,483	1,349	1,084	876	17,998	18,217	17,486
방산사업 (K9 자주포 등)	1,536	1,511	1,317	1,229	1,157	1,024	847	1,292	1,377	1,124
한화시스템 (전자광학, 통신장비)	n.a.	1,627	1,473	1,462						
한화디펜스 (대공/유도무기 등)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,321	837	740	683	675
수주잔고액	3,214	3,140	2,875	2,712	2,506	3,428	2,561	21,656	21,750	20,746

자료 : 한화테크원, 하이투자증권 리서치센터

〈그림 1〉 한화테크원 및 자회사의 분기별 수주 잔고 추이



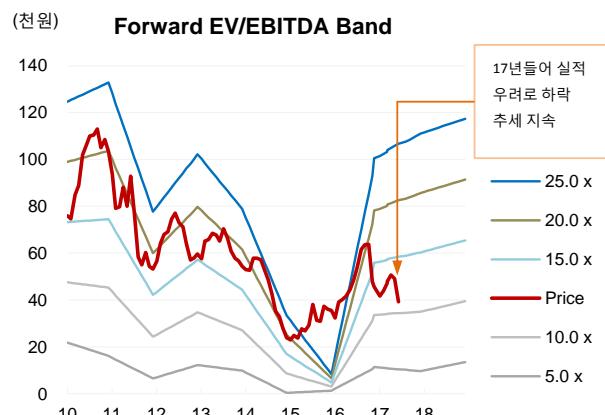
자료 : 한화테크원, 하이투자증권 리서치센터

〈표 5〉 한화테크원의 2017년 EVITDA에 목표 멀티플 11배 적용하여 목표주가 산출

	2016	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA (End)	12.2	10.8	10.7	10.2
EV/EBITDA (high)	17.6	14.7	14.6	13.9
EV/EBITDA (Low)	9.4	10.7	10.6	10.1
EV/EBITDA (Avg.)	13.2	12.8	12.7	12.1
EBITDA (십억원)	237.0	275.3	279.5	288.6
Net Debt (십억원)	580.4	1,212.4	1,243.5	1,190.6
Shares (천주)	53,130	52,600	52,600	52,600
Target Multiple (배)		13	-	-
Target Price (원)		44,988	-	-

자료 : 한화테크원, 하이투자증권 리서치센터

〈그림 2〉 한화테크원 주가 금년들어 하락 지속, EV/EBITDA 멀티플 하락 중



자료 : 한화테크원, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

	(단위 : 십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,780	2,973	3,219	3,363
현금및현금성자산	257	123	249	232
단기금융자산	348	367	389	412
매출채권	926	1,082	1,132	1,196
재고자산	769	898	930	977
비유동자산	2,872	3,070	3,085	3,118
유형자산	1,360	1,344	1,344	1,348
무형자산	927	847	785	737
자산총계	5,652	6,043	6,304	6,481
유동부채	1,969	2,205	2,241	2,380
매입채무	577	646	674	705
단기차입금	327	477	472	513
유동성장기부채	33	195	195	188
비유동부채	1,343	1,547	1,730	1,650
사채	419	619	799	699
장기차입금	408	411	415	434
부채총계	3,312	3,752	3,971	4,030
지배주주지분	2,339	2,287	2,326	2,440
자본금	266	263	263	263
자본잉여금	188	188	188	188
이익잉여금	1,350	1,405	1,476	1,566
기타자본항목	535	431	399	422
비지배주주지분	2	3	6	11
자본총계	2,341	2,291	2,333	2,451

현금흐름표

	(단위 : 십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	196	158	618	664
당기순이익	346	62	84	109
유형자산감가상각비	49	90	86	86
무형자산상각비	37	100	80	65
지분법관련손실(이익)	7	7	7	7
투자활동현금흐름	-718	-488	-340	-366
유형자산의 처분(취득)	-88	-74	-86	-90
무형자산의 처분(취득)	-68	-20	-18	-18
금융상품의 증감	6	-18	-22	-23
재무활동현금흐름	638	513	173	-57
단기금융부채의증감	-4	312	-5	34
장기금융부채의증감	668	204	184	-81
자본의증감	96	-50	42	118
배당금지급	-16	-	-5	-11
현금및현금성자산의증감	115	-134	125	-17
기초현금및현금성자산	143	257	123	249
기말현금및현금성자산	257	123	249	232

자료 : 한화테크원, 하이투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

	(단위 : 십억원, %)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,519	4,110	4,287	4,463
증가율(%)	34.6	16.8	4.3	4.1
매출원가	2,802	3,280	3,408	3,534
매출총이익	716	830	879	928
판매비와관리비	566	745	766	790
연구개발비	174	210	219	228
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	151	86	113	138
증가율(%)	-353.1	-43.3	32.1	22.2
영업이익률(%)	4.3	2.1	2.6	3.1
이자수익	8	7	9	9
이자비용	21	31	34	33
지분법이익(손실)	7	7	7	7
기타영업외손익	281	4	14	19
세전계속사업이익	419	66	102	133
법인세비용	73	3	19	24
세전계속이익률(%)	11.9	1.6	2.4	3.0
당기순이익	346	62	84	109
순이익률(%)	9.8	1.5	1.9	2.4
지배주주귀속 순이익	345	61	81	104
기타포괄이익	-234	-104	-31	23
총포괄이익	112	-42	52	132
지배주주귀속총포괄이	112	-42	52	132

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	6,498	1,149	1,532	1,977
BPS	44,025	43,489	44,225	46,383
CFPS	8,122	4,742	4,698	4,839
DPS	-	100	200	250
Valuation(배)				
PER	6.7	29.1	21.8	16.9
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7
PCR	5.3	7.1	7.1	6.9
EV/EBITDA	12.2	10.8	10.7	10.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	15.1	2.6	3.5	4.4
EBITDA 이익률	6.7	6.7	6.5	6.5
부채비율	141.5	163.8	170.3	164.4
순부채비율	24.8	52.9	53.3	48.6
매출채권회전율(x)	5.0	4.1	3.9	3.8
재고자산회전율(x)	5.3	4.9	4.7	4.7

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이 (한화테크원)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가대 상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2015-10-27	Hold	36,000	6개월	-4.0%	6.5%
2016-02-22	Buy	43,000	6개월	-9.6%	-2.8%
2016-04-19	Buy	52,000	6개월	-18.5%	-16.3%
2016-05-03	Buy	62,000	6개월	-20.4%	-4.2%
2016-08-05	Buy	80,000	6개월	-22.3%	-15.4%
2016-11-03	Buy	65,000	6개월	-28.5%	-14.8%
2017-02-07	Buy	55,000	6개월	-25.3%	-24.0%
2017-02-20	Buy	57,000	6개월	-18.4%	-11.1%
2017-04-26	Buy	64,000	6개월	-22.3%	-17.0%
2017-06-13	Buy	60,000	6개월	-27.2%	-23.1%
2017-07-20	Buy	54,000	1년	-30.5%	-24.4%
2017-10-18	Buy	45,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김익상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함 (2017년 7월 1일부터 적용).

- Buy(매수) : 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유) : 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도) : 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3%	11.7%	0.0%