

한화(000880)

한화 방산업 설명회(1/16) 후기

국내외 방산업 시장 환경

- 2018년 기준 국방예산은 43.2조원(전력운영비 29.6조원, 방위력 개선비 13.6조원)이며 2019년은 전년 대비 8.2% 증가한 46.7조원 전망(전력운영비 31.3조원, 방위력 개선비 15.4조원)
- 남북 화해모드, 군 현대화 이슈로 한화의 탄약 부문은 감소 예상되지만 정부는 군사 현대화에 집중 투자 예상, 남북 화해모드에도 국방예산은 여전히 증가
- 해외 방산업은 매해 2% 성장 중인데 중동, 중국, 러시아 등이 주요 방위비 확대 국가임
- 유럽, 호주, 중동 지역의 판매 비중이 전체 한화그룹 방산 수출의 90%를 차지 함
- 인도네시아, 베트남, 태국 등 무기 현지화, 기술 이전에 관심이 많고 선진국은 군 현대화에 예산을 집행
- 한화그룹의 2018년 방산 합산 매출은 4.5조원인데 2025년 기준 12조원으로 증가 계획, 해외사업 매출은 2018년 기준 0.5조원 수준(비중 11.1%)이나 2025년 기준 3.7조원(비중 30.8%)으로 증가 전망

(주)한화 방산업 전망

- 한화그룹의 방산 사업 포트폴리오는 한화는 탄약, 유도무기, 레이저 무기 등, 한화디펜스는 자주포, 장갑차, 대공화기 등, 한화시스템은 감시정찰, 지휘/통신 체계임
- (주)한화의 자체 방산 사업의 2014년 매출은 9,790억원이며 2018년 기준 1.6조원으로 연평균 12.9% 증가 중
- 2018년 기준 탄약 5,470억원(34.4%), 천무 3,600억원(22.6%), 유도무기 3,480억원(21.9%), 해외 2,570억원(16.1%), 기타 800억원(5%)임

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	47,120	50,404	48,699	50,771	53,210
증가율(%)	13.9	7.0	(3.4)	4.3	4.8
영업이익(십억원)	1,686	2,159	2,150	2,401	2,556
순이익(십억원)	492	405	683	731	793
EPS(원)	6,848	5,619	7,544	8,073	8,767
증가율(%)	NM	(17.9)	34.3	7.0	8.6
EBITDA(십억원)	2,631	3,079	3,065	3,317	3,476
PER(x)	5.1	7.4	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA(x)	8.3	7.7	7.6	7.1	6.9
PBR(x)	0.8	0.9	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	11.5	9.1	13.9	12.8	12.2
DY(%)	1.7	1.4	1.8	1.8	1.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 52,000원(유지)

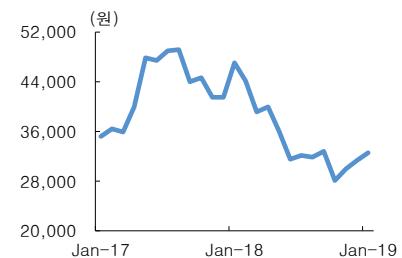
Stock Data

KOSPI(1/16)	2,106
주가(1/16)	32,550
시가총액(십억원)	2,440
발행주식수(백만)	75
52주 최고/최저가(원)	48,200/26,550
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,967
유동주식비율/외국인인자분율(%)	56.1/25.4
주요주주(%)	김승연 외 10 인
	36.1
	국민연금
	9.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.8	6.4	(27.7)
KOSPI 대비(%p)	2.1	14.9	(11.2)

주가추이



자료: FnGuide

윤태호

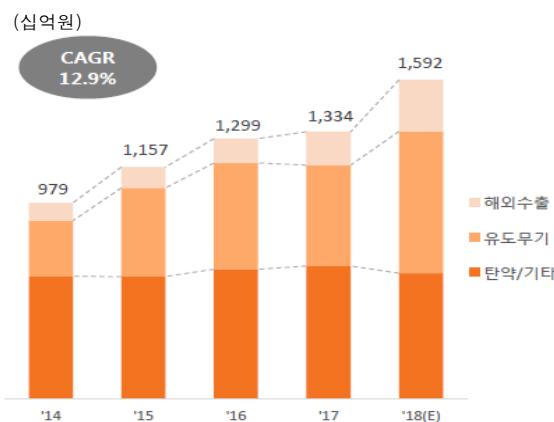
taeho3123@truefriend.com

차주영

jooyoung.cha@truefriend.com

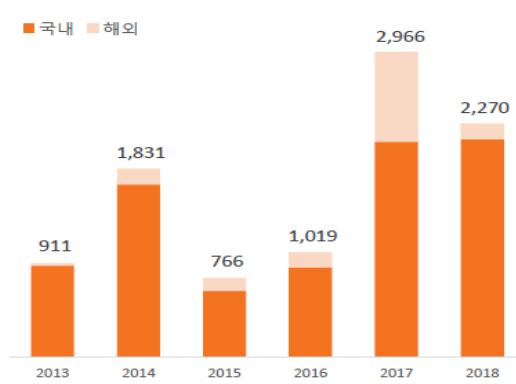
- 2016년 수주는 1조원, 2017년 수주는 3조원, 2018년 수주는 2.3조원 수준으로 기존 수주 잔고에 기반해서 현재 1.6조원의 연간 매출은 2025년 기준 방산 매출 3조원으로 증가 전망
- 한화의 연간 방산 매출 중 해외는 2,570억원(비중 16.1%)인데, 2025년 1조원(비중 33.3%)로 증가 계획
- 해외 부문은 2021년 비약적 성장이 예상되는데 기존 수주한 프로젝트의 매출 (6,000억~7,000억원)이 현실화되는 시점인 2021년이기 때문
- 한화의 해외 수출은 현재 agent를 통해 수출을 해왔지만, 한화 방산계열사의 방산 영업조직을 통합해서 체계적으로 고객의 요구에 따라 체계화된 수출 전략을 세움
- 개발사업은 수준 후 연구기간 5~10년 후에 매출이 현실화되기에 기준 수주한 프로젝트(L-SAM, 전술지대지 유도탄, 천검 공대지 유도탄)의 매출을 고려 시 상기 제시한 매출 증가 달성을 무난하다고 판단
- 과거 재래식 무기분야는 낮은 부가가치, 수요로 위축 예상되고 중기 성장동력은 유도무기사업 체계가 될 전망
- L-SAM 사업은 2015년 12월 수주, 2023년 개발완료, 2024년 양산을 계획 하며 총 매출 규모는 약 1조원 예상
- 전술지대지 유도탄 사업은 2014년 수주, 2019년 개발완료, 2020년 양산을 계획하며 총 매출 규모는 4,000억원 예상
- 천검 공대지 유도탄은 2015년 12월 수주, 2022년 개발완료, 2023년 양산을 계획하며 총 매출 규모는 5,000억원 예상

[그림 1] (주)한화 방산부문 매출 추이 및 전망



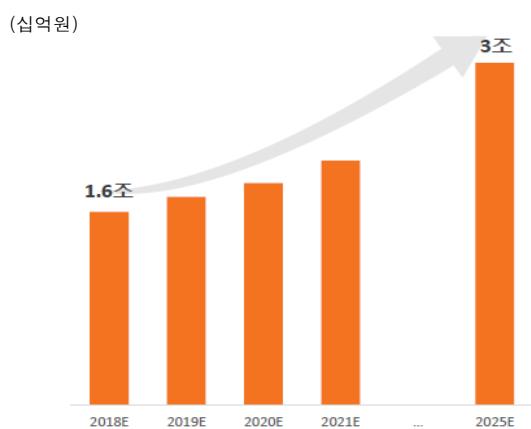
자료: 한화, 한국투자증권

[그림 2] (주)한화 방산부문 신규 수주 추이



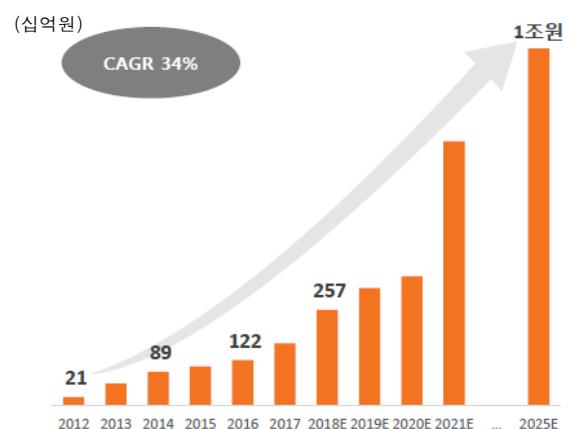
자료: 한화, 한국투자증권

[그림 3] (주)한화 방산부문 매출 전망



자료: 한화, 한국투자증권

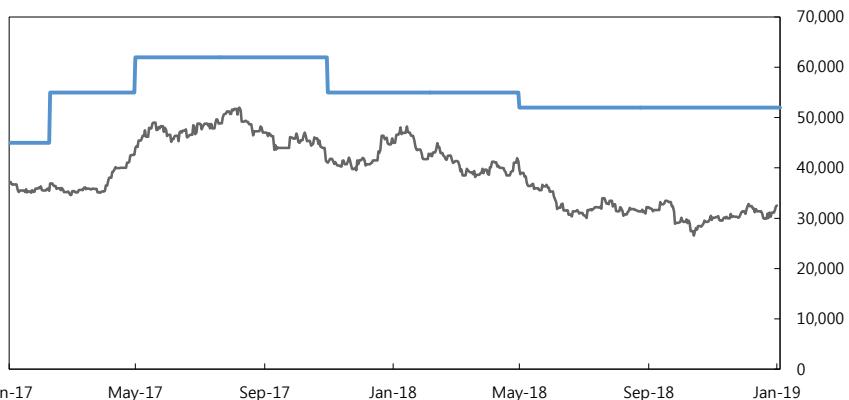
[그림 4] (주)한화 방산부문 해외 매출 추이 및 전망



자료: 한화, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한화 (000880)	2016.12.05	매수	45,000원	-20.0	-15.7
	2017.02.24	매수	55,000원	-33.0	-22.5
	2017.05.16	매수	62,000원	-23.9	-16.1
	2017.11.15	매수	55,000원	-23.8	-12.4
	2018.05.16	매수	52,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 16일 현재 한화 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.