

한화에어로스페이스

BUY(유지)

012450 기업분석 | 기계

목표주가(유지)	40,000원	현재주가(02/20)	32,650원	Up/Downside	+22.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 02. 21

성장스토리가 돋보인다!

News

4Q18실적은 역사상 최대 분기매출에 세전이익 등 수익성은 컨센서스를 소폭 상회: 동사는 4Q18년 결실적으로 매출액 1조6,473억원(+7.2%YoY, +58.4%QoQ)에 영업이익률 3.5%를 공시하였다. ICT부문(구, 한화S&C) 합병효과와 항공/방산부문의 계절적인 성수기 요인 등으로 매출이 늘었고, K-9 자주포 수출매출 증대와 고마진 주문형 컴프레서 매출 증가가 수익성 개선을 이끌었다. 일회성요인들로 중국의 라인이전 및 신제품 개발완료 비용 약 50억원이 테크윈에서 발생하였고 영업외손익에서는 150억원대의 성남사업장 유류 자산 처리가 반영되었다.

Comment

19년에도 뚜렷한 매출 성장세와 함께 해외에서 방산 주수가 20년 이후 추가 성장동력원으로 부상: 19년에 연결기준 매출은 YoY로 12.2% 증가로 전망한다. ICT부분 합병에 따른 매출인식이 18년에는 8월부터였지만 19년에는 1월부터이고, (주)한화로부터 항공·공작기계 부문을 양수받아 19년부터 매출로 인식되는 등 기존 사업의 성장과 더불어 사업영역이 확대되기 때문이다. 19년에 한화디펜스의 국외발 K-9 자주포와 비호복합 주수는 20년 이후 매출 및 수익성 개선에 기여할 전망이다.

Action

방산과 민수에서 개선스토리 이어질 전망, BUY! 동사의 뚜렷한 실적 계절성과 19년에도 유사한 RSP 비용 발생 등은 단기 모멘텀 약화요인이다. 다만, 큰 틀에서 방산분야 위주로 성장이 지속되고, 민수사업들의 수익성 개선스토리가 19년에도 이어질 것이다. 장내매수를 통해 48만주를 5월 30일까지 이익소각 공시한 점도 주주 가치 증대에 일부 기여할 전망이다. 돋보이는 성장성을 확인하면서 비중확대전락을 권고한다. 4Q18실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원 원 배 %)																		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	21,600/35,050원												
매출액	3,519	4,215	4,447	4,989	5,139	KOSDAQ /KOSPI	751/2,230pt												
(증가율)	34.6	19.8	5.5	12.2	3.0	시가총액	16,991억원												
영업이익	151	83	56	148	180	60일-평균거래량	260,926												
(증가율)	흑전	-45.0	-32.9	165.9	22.0	외국인지분율	14.7%												
지배주주순이익	345	-48	35	91	115	60일-외국인지분율변동추이	+0.5%p												
EPS	6,498	-913	661	1,753	2,228	주요주주	한화 외 1인 33.0%												
PER (H/L)	10.6/4.7	NA/NA	49.2	18.6	14.7														
PBR (H/L)	1.6/0.7	1.3/0.8	0.8	0.7	0.7	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>6.7</td> <td>-3.7</td> <td>15.2</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>1.7</td> <td>-10.0</td> <td>24.7</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	6.7	-3.7	15.2	상대기준	1.7	-10.0	24.7
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	6.7	-3.7	15.2																
상대기준	1.7	-10.0	24.7																
EV/EBITDA (H/L)	17.6/9.4	17.7/12.4	13.6	9.2	7.8														
영업이익률	4.3	2.0	1.3	3.0	3.5														
ROE	15.1	-2.1	1.6	4.0	4.9														

도표 1. 한화에어로스페이스 연결기준 4Q18실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	4Q18P	3Q18	%QoQ	4Q17	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,647	1,040	58.4	1,536	7.2	1,597	3.1	1,651	-0.2
영업이익	57	18	217.1	46	23.5	63	-9.2	60	-4.9
세전이익	60	1	7994.2	3	1936.1	52	14.4	53	12.9
당기순이익	72	-11	흑전	-58	흑전	45	60.7	45	60.7
영업이익률	3.5	1.7	1.7	3.0	0.5	3.9	-0.5	3.6	-0.2
세전이익률	3.6	0.1	3.5	0.2	3.4	3.3	0.4	3.2	0.4
당기순이익률	4.4	-1.1	5.4	-3.8	8.1	2.8	1.6	2.7	1.7

자료: 한화에어로스페이스, DB금융투자

도표 2. 한화에어로스페이스 연결기준 분기별 매출액 및 영업이익률



자료: 한화에어로스페이스, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	2,780	2,835	3,319	3,417	3,458
현금및현금성자산	257	461	289	205	276
매출채권및기타채권	926	1,114	1,163	1,299	1,335
재고자산	769	815	1,270	1,247	1,195
비유동자산	2,872	2,912	2,650	2,627	2,656
유형자산	1,360	1,427	1,432	1,408	1,438
무형자산	927	954	954	955	955
투자자산	477	396	127	127	금용순익
자산총계	5,652	5,748	5,969	6,044	6,114
유동부채	1,969	2,141	2,373	2,505	2,458
매입채무및기타채무	577	647	525	592	565
단기차입금및단기차채	327	323	323	418	418
유동성장기부채	33	123	119	89	69
비유동부채	1,343	1,426	1,366	1,216	1,216
사채및장기차입금	826	899	839	689	689
부채총계	3,312	3,567	3,739	3,721	3,675
자본금	266	266	263	263	263
자본잉여금	188	187	187	187	187
이익잉여금	1,350	1,291	1,326	1,416	1,532
비지배주주지분	2	2	19	20	23
자본총계	2,341	2,181	2,230	2,322	2,440

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	3,519	4,215	4,447	4,989	5,139
매출원가	2,802	3,447	3,646	4,039	4,120
매출총이익	716	768	800	950	1,019
판매비	566	696	745	802	838
영업이익	151	83	56	148	180
EBITDA	237	209	197	293	335
영업외손익	268	-65	0	-26	-26
금융손익	-20	-17	-36	-30	-30
투자손익	7	8	6	0	0
기타영업외손익	281	-56	30	4	4
세전이익	419	18	56	122	155
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	346	-48	52	93	118
지배주주지분순이익	345	-48	35	91	115
비지배주주지분순이익	1	0	17	2	2
총포괄이익	112	-133	52	93	118
증감률(%YoY)					
매출액	34.6	19.8	5.5	12.2	3.0
영업이익	흑전	-45.0	-32.9	165.9	22.0
EPS	5,917.1	적전	흑전	165.3	27.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	196	-10	-197	157	311
당기순이익	346	-48	52	93	118
현금유출이없는비용및수익	-141	255	174	206	221
유형및무형자산상각비	86	126	141	145	154
영업관련자산부채변동	-16	-182	-418	-112	9
매출채권및기타채권의감소	-95	-218	-49	-136	-36
재고자산의감소	106	-50	-455	23	52
매입채무및기타채무의증가	26	77	-122	67	-27
투자활동현금흐름	-718	73	137	-121	-186
CAPEX	-89	-142	-105	-79	-141
투자자산의순증	537	89	275	0	0
재무활동현금흐름	638	140	-113	-120	-53
사채및차입금의 증가	665	160	-64	-85	-20
자본금및자본잉여금의증가	0	-2	-3	0	0
배당금지급	-16	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	1	0	0	0
현금의증가	115	204	-173	-84	72
기초현금	143	257	461	289	205
기말현금	257	461	289	205	276

자료: 한화에어로스페이스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	6,498	-913	661	1,753	2,228
BPS	44,025	41,433	42,489	44,644	46,881
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	6.7	NA	49.2	18.6	14.7
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	12.2	13.1	13.6	9.2	7.8
수익성(%)					
영업이익률	4.3	2.0	1.3	3.0	3.5
EBITDA마진	6.7	4.9	4.4	5.9	6.5
순이익률	9.8	-1.1	1.2	1.9	2.3
ROE	15.1	-2.1	1.6	4.0	4.9
ROA	7.1	-0.8	0.9	1.5	1.9
ROC	5.5	-7.4	1.5	3.1	3.8
안정성및기타					
부채비율(%)	141.5	163.5	167.7	160.2	150.6
이자보상배율(배)	7.1	2.4	1.2	4.3	5.4
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

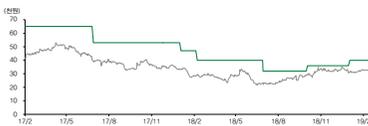
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한화에어로스페이스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/01/23	Buy	65,000	-29.0	-18.3					
17/07/17	Buy	53,000	-30.6	-22.9					
18/01/22	Buy	47,000	-34.6	-27.2					
18/02/26	Buy	40,000	-31.3	-16.4					
18/07/18	Buy	32,000	-21.2	-9.2					
18/10/22	Buy	36,000	-10.9	-2.6					
19/01/21	Buy	40,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경