



BUY(Upgrade)

목표주가: 41,000원(상향)

주가(8/12): 30,700원

시가총액: 15,829억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/12)		1,942.29pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	35,200원	22,300원
등락률	-12.8%	37.7%
수익률	절대	상대
1W	-2.5%	4.7%
1M	-3.2%	9.2%
1Y	36.4%	60.4%

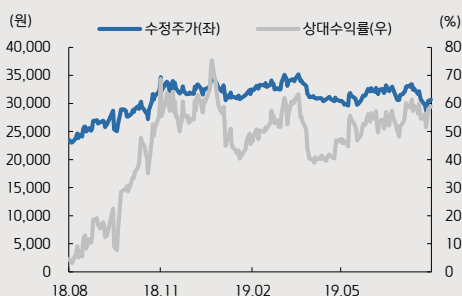
Company Data

발행주식수	52,040천주
일평균 거래량(3M)	214천주
외국인 지분율	14.5%
배당수익률(18E)	0.3%
BPS(18E)	45,359원
주요 주주	한화 33.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	42,155	44,532	53,601	57,321
영업이익	829	532	1,664	2,072
EBITDA	2,086	2,080	3,876	4,263
세전이익	178	535	1,436	1,720
순이익	-477	493	1,202	1,325
지배주주지분순이익	-482	323	916	1,044
EPS(원)	-913	619	1,525	1,686
증감률(%YoY)	적전	흑전	146.5	10.6
PER(배)	-38.9	52.5	20.1	18.2
PBR(배)	0.86	0.71	0.66	0.64
EV/EBITDA(배)	13.1	14.5	8.3	7.8
영업이익률(%)	2.0	1.2	3.1	3.6
ROE(%)	-2.1	1.4	3.8	4.3
순부채비율(%)	39.9	40.1	50.1	51.5

Price Trend



실적 Review

한화에어로스페이스 (012450)

제대로 날았다



진정한 깜짝 실적이었다. 전 사업부의 실적이 호전된 가운데, 에어로스페이스의 엔진 부품 LTA 사업과 테크윈 CCTV의 체질 개선 성과가 돋보였고, 방산 부문의 수출 모멘텀도 강력했다. 시스템의 합병 효과와 우호적인 환율 효과도 더해졌다. 중국 수요 부진 등 거시 환경 우려를 무색하게 만들었다. 하반기에는 일부 일회성 비용이 있겠지만, 주력 사업의 체질 개선 모멘텀이 이어질 것이다.

>>> 2분기 깜짝 실적, 체질 개선 효과 기대 이상

2분기 영업이익은 788억원(QoQ 흑전, YoY 471%)으로 시장 컨센서스(304억원)를 대폭 상회하는 깜짝 실적이었다.

1) 에어로스페이스의 엔진부품 장기공급(LTA) 사업과 테크윈 CCTV의 체질 개선 성과가 돋보였고, 2) 디펜스의 인도향 자주포 등 고마진 수출이 집중됐으며, 3) 전사적으로 우호적인 환율 효과가 컸다.

중국 수요 부진 등 거시 환경 우려를 무색하게 하는 실적이었다.

>>> 에어로스페이스 LTA, 테크윈 B2B 성과 주목

에어로스페이스는 LTA 사업의 수익성이 지속적으로 향상되고 있는 점을 주목해야 하며, RSP 사업을 통한 파트너십을 바탕으로 수주의 질이 개선된 결과일 것이다.

테크윈은 북미 B2B 매출이 고성장하는 가운데, 베트남 법인 안정화 등 원가 절감 요인이 더해지고 있다. 미국 정부의 중국 Hikvision 등 CCTV 업체 제재에 따른 반사이익이 구체화되고 있는 듯 하다.

시스템은 한화S&C 합병 효과가 온전하게 반영되고 있고, ICT 부문의 고부가 프로젝트가 2분기에도 지속됐다.

성숙 사업인 SMT 위주의 정밀기계도 수익성이 대폭 개선됐는데, 과점적 구도로 인해 경쟁 환경이 우호적인 탓으로 해석된다.

>>> 하반기도 긍정적 모멘텀 지속, 다만 일회성 비용 예정

하반기에도 에어로스페이스의 LTA, 테크윈의 B2B, 디펜스의 수출 모멘텀이 지속될 것이다. 다만, 미국 항공기 엔진부품 업체 EDAC 인수 비용, 한국형헬기 소송 비용 등 300억원 가까운 일회성 비용을 예고했다.

3분기 영업이익은 432억원(QoQ -45%, YoY 140%)으로 추정된다.

하반기 관전 포인트로서 테크윈은 신규 칩을 장착한 신모델 효과가 나타날 것이고, EDAC의 인수 완료와 함께 예상보다 빠른 4분기부터 연결 실적으로 반영되며, 디펜스와 시스템의 하반기 계절성이 충분히 반영될 것이다.

목표주가를 41,000원으로 상향하고, 투자의견도 'Outperform'에서 'BUY'로 상향한다.

한화에어로스페이스 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	10,113	10,400	16,539	9,548	13,986	46.5%	38.3%	11,769	18.8%
에어로스페이스	2,353	2,057	3,071	2,591	3,208	23.8%	36.3%	2,693	19.1%
테크윈	1,311	1,352	1,242	1,260	1,549	22.9%	18.2%	1,357	14.1%
디펜스	2,976	3,331	6,212	2,399	3,993	66.4%	34.2%	3,093	29.1%
파워시스템	404	537	1,039	275	463	68.4%	14.6%	540	-14.3%
정밀기계	838	592	518	791	1,235	56.1%	47.4%	932	32.5%
시스템	2,380	2,801	4,811	2,548	3,877	52.2%	62.9%	3,302	17.4%
영업이익	138	180	548	-58	788	흑전	470.0%	266	196.6%
영업이익률	1.4%	1.7%	3.3%	-0.6%	5.6%	6.2%p	4.3%p	2.3%	3.4%p
세전이익	365	7	573	-100	778	흑전	113.1%	177	339.9%
세전이익률	3.6%	0.1%	3.5%	-1.1%	5.6%	6.6%p	2.0%p	1.5%	4.1%p
순이익	309	-131	555	-105	580	흑전	87.6%	72	710.9%

자료: 한화에어로스페이스, 키움증권

한화에어로스페이스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	7,480	10,113	10,400	16,539	9,548	13,986	13,085	16,982	44,532	5.6%	53,601	20.4%	57,321	6.9%
에어로스페이스	2,209	2,353	2,057	3,071	2,591	3,208	2,697	3,419	9,690	3.1%	11,915	23.0%	13,259	11.3%
테크윈	1,234	1,311	1,352	1,242	1,260	1,549	1,531	1,496	5,139	-11.5%	5,836	13.6%	6,331	8.5%
디펜스	2,203	2,976	3,331	6,212	2,399	3,993	3,943	5,794	14,722	2.1%	16,129	9.6%	16,743	3.8%
파워시스템	187	404	537	1,039	275	463	441	737	2,167	8.6%	1,917	-11.6%	1,937	1.1%
정밀기계	632	838	592	518	791	1,235	863	938	2,580	0.2%	3,827	48.3%	4,019	5.0%
시스템	1,223	2,380	2,801	4,811	2,548	3,877	3,879	4,952	11,215	33.5%	15,257	36.0%	16,122	5.7%
영업이익	-335	138	180	548	-58	788	432	501	532	-35.9%	1,664	212.9%	2,072	24.5%
에어로스페이스	-186	-227	-197	-275	-187	-121	-170	-276	-885	적전	-754	적지	-492	적지
테크윈	-35	9	94	-84	44	142	93	87	-16	적지	366	흑전	388	6.1%
디펜스	87	203	157	525	30	330	258	455	972	4.9%	1,073	10.4%	1,035	-3.5%
파워시스템	-95	-9	-12	148	-21	34	13	71	32	흑전	96	201.1%	41	-57.8%
정밀기계	23	117	39	-76	-5	199	79	106	103	82.5%	379	267.6%	325	-14.2%
시스템	-91	71	130	347	118	235	196	270	457	64.3%	819	79.3%	918	12.1%
영업이익률	-4.5%	1.4%	1.7%	3.3%	-0.6%	5.6%	3.3%	2.9%	1.2%	-0.8%p	3.1%	1.9%p	3.6%	0.5%p
에어로스페이스	-8.4%	-9.6%	-9.6%	-9.0%	-7.2%	-3.8%	-6.3%	-8.1%	-9.1%	-9.2%p	-6.3%	2.8%p	-3.7%	2.6%p
테크윈	-2.8%	0.7%	7.0%	-6.8%	3.5%	9.2%	6.0%	5.8%	-0.3%	3.5%p	6.3%	6.6%p	6.1%	-0.1%p
디펜스	3.9%	6.8%	4.7%	8.5%	1.3%	8.3%	6.5%	7.8%	6.6%	0.2%p	6.7%	0.0%p	6.2%	-0.5%p
파워시스템	-50.8%	-2.2%	-2.2%	14.2%	-7.6%	7.3%	2.9%	9.6%	1.5%	3.2%p	5.0%	3.6%p	2.1%	-2.9%p
정밀기계	3.6%	14.0%	6.6%	-14.7%	-0.6%	16.1%	9.1%	11.3%	4.0%	1.8%p	9.9%	5.9%p	8.1%	-1.8%p
시스템	-7.4%	3.0%	4.6%	7.2%	4.6%	6.1%	5.1%	5.4%	4.1%	0.8%p	5.4%	1.3%p	5.7%	0.3%p

자료: 한화에어로스페이스, 키움증권

한화에어로스페이스 목표주가 산출 근거

(단위: 억원, 원, 배)

Sum-of-Parts

영업가치	33,006	Target EV/EBITDA	6개월 Forward 실적 기준
항공, 지상방산	13,592	8.0	RSP 비용 제외, 기계 업종 평균
시큐리티	2,892	4.5	CCTV Peer 그룹 평균
산업용장비, 에너지장비	3,432	4.5	IT 업종 평균
한화디펜스	7,350	8.0	
한화시스템	5,741	8.0	지분율 53%
매도가능금융자산	415		
순차입금	12,033		
적정주주가치	21,389		
발행주식수	51,560		
목표주가	41,484		

자료: 키움증권

한화에어로스페이스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E
매출액	11,872	49,748	52,088	13,085	53,601	57,321	10.2%	7.7%	10.0%
영업이익	292	1,174	1,526	432	1,664	2,072	47.9%	41.7%	35.7%
세전이익	215	893	1,192	355	1,436	1,720	65.2%	60.7%	44.3%
순이익	87	400	594	213	916	1,044	146.2%	129.0%	75.7%
EPS(원)		870	1158		1525	1686		75.2%	45.7%
영업이익률	2.5%	2.4%	2.9%	3.3%	3.1%	3.6%	0.8%p	0.7%p	0.7%p
세전이익률	1.8%	1.8%	2.3%	2.7%	2.7%	3.0%	0.9%p	0.9%p	0.7%p
순이익률	0.7%	0.8%	1.1%	1.6%	1.7%	1.8%	0.9%p	0.9%p	0.7%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	42,155	44,532	53,601	57,321	60,302
매출원가	34,470	36,552	43,070	46,091	48,488
매출총이익	7,684	7,980	10,531	11,230	11,814
판매비	6,855	7,448	8,867	9,159	9,443
영업이익	829	532	1,664	2,072	2,372
EBITDA	2,086	2,080	3,876	4,263	4,556
영업외손익	-652	3	-228	-351	-356
이자수익	46	96	60	41	28
이자비용	350	465	457	449	441
외환관련이익	760	555	230	230	230
외환관련손실	783	556	230	230	230
종속 및 관계기업손익	77	57	57	57	57
기타	-402	316	112	0	0
법인세차감전이익	178	535	1,436	1,720	2,016
법인세비용	655	42	234	396	464
계속사업손익	-477	493	1,202	1,325	1,552
당기순이익	-477	493	1,202	1,325	1,552
지배주주순이익	-482	323	916	1,044	1,019
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	19.8	5.6	20.4	6.9	5.2
영업이익 증감률	-45.0	-35.8	212.8	24.5	14.5
EBITDA 증감률	-12.0	-0.3	86.3	10.0	6.9
지배주주순이익 증감률	-114.0	-167.0	183.6	14.0	-2.4
EPS 증감률	적전	흑전	146.5	10.6	17.2
매출총이익율(%)	18.2	17.9	19.6	19.6	19.6
영업이익률(%)	2.0	1.2	3.1	3.6	3.9
EBITDA Margin(%)	4.9	4.7	7.2	7.4	7.6
지배주주순이익률(%)	-1.1	0.7	1.7	1.8	1.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	28,351	38,770	40,605	41,626	42,779
현금 및 현금성자산	4,614	6,367	3,096	1,960	1,208
단기금융자산	142	403	416	428	441
매출채권 및 기타채권	11,138	12,455	14,884	15,860	16,685
재고자산	8,154	13,198	15,672	16,645	17,510
기타유동자산	4,445	6,750	6,953	7,161	7,376
비유동자산	29,125	35,197	34,379	34,186	34,095
투자자산	3,959	1,318	902	999	1,096
유형자산	14,266	17,137	17,532	17,945	18,378
무형자산	9,539	14,724	13,928	13,225	12,605
기타비유동자산	1,361	2,018	2,017	2,017	2,016
자산총계	57,476	73,967	74,984	75,812	76,874
유동부채	21,406	31,441	31,971	32,166	32,367
매입채무 및 기타채무	6,465	6,254	6,883	7,178	7,480
단기금융부채	4,477	8,347	8,247	8,147	8,047
기타유동부채	10,464	16,840	16,841	16,841	16,840
비유동부채	14,261	16,168	15,968	15,768	15,568
장기금융부채	8,987	9,004	8,804	8,604	8,404
기타비유동부채	5,274	7,164	7,164	7,164	7,164
부채총계	35,666	47,609	47,939	47,934	47,935
지배지분	21,794	23,696	24,098	24,651	25,178
자본금	2,657	2,657	2,633	2,633	2,633
자본잉여금	1,868	3,997	3,997	3,997	3,997
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	4,358	3,312	2,872	2,432	1,992
이익잉여금	12,911	13,731	14,596	15,589	16,557
비지배지분	16	2,661	2,947	3,227	3,761
자본총계	21,810	26,358	27,044	27,878	28,939

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-97	563	-915	1,806	2,291
당기순이익	0	0	1,202	1,325	1,552
비현금항목의 가감	2,549	2,757	2,786	2,938	3,004
유형자산감가상각비	831	967	1,416	1,488	1,564
무형자산감가상각비	426	581	797	703	620
지분법평가손익	-77	-57	-57	-57	-57
기타	1,369	1,266	630	804	877
영업활동자산부채증감	-1,822	-1,208	-4,273	-1,654	-1,389
매출채권및기타채권의감소	-2,181	-671	-2,429	-976	-825
재고자산의감소	-501	-827	-2,474	-973	-866
매입채무및기타채무의증가	768	-750	630	295	301
기타	92	1,040	0	0	1
기타현금흐름	-824	-986	-630	-803	-876
투자활동 현금흐름	726	-2,131	-1,308	-1,912	-2,007
유형자산의 취득	-1,416	-1,725	-1,811	-1,902	-1,997
유형자산의 처분	16	14	0	0	0
무형자산의 순취득	-819	-1,076	0	0	0
투자자산의감소(증가)	892	2,697	473	-40	-40
단기금융자산의감소(증가)	3,343	-262	-12	-12	-13
기타	-1,290	-1,779	42	42	43
재무활동 현금흐름	1,404	3,327	-323	-351	-351
차입금의 증가(감소)	1,660	3,494	-300	-300	-300
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	-24	0	0
자기주식처분(취득)	-250	-162	0	0	0
배당금지급	0	-5	0	-51	-51
기타	-6	0	1	0	0
기타현금흐름	7	-7	-724	-679	-684
현금 및 현금성자산의 순증가	2,040	1,753	-3,271	-1,136	-752
기초현금 및 현금성자산	2,574	4,614	6,367	3,096	1,960
기말현금 및 현금성자산	4,614	6,367	3,096	1,960	1,208

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-913	619	1,525	1,686	1,976
BPS	41,433	45,535	46,737	47,810	48,833
CFPS	3,923	6,217	7,708	8,268	8,836
DPS	0	0	100	100	100
주당배수(배)					
PER	-38.9	52.5	20.1	18.2	15.5
PER(최고)	-58.8	60.1	23.2		
PER(최저)	-35.3	34.4	18.7		
PBR	0.86	0.71	0.66	0.64	0.63
PBR(최고)	1.30	0.82	0.76		
PBR(최저)	0.78	0.47	0.61		
PSR	0.45	0.38	0.30	0.28	0.26
PCFR	9.1	5.2	4.0	3.7	3.5
EV/EBITDA	13.1	14.5	8.3	7.8	7.5
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	0.0	0.0	4.2	3.9	3.3
배당수익률(%보통주, 현금)	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3
ROA	-0.8	0.7	1.6	1.8	2.0
ROE	-2.1	1.4	3.8	4.3	4.1
ROIC	-8.5	-0.6	3.2	3.4	3.8
매출채권회전율	4.1	3.8	3.9	3.7	3.7
재고자산회전율	5.3	4.2	3.7	3.5	3.5
부채비율	163.5	180.6	177.3	171.9	165.6
순차입금비율	39.9	40.1	50.1	51.5	51.1
이자보상배율	2.4	1.1	3.6	4.6	5.4
총차입금	13,464	17,351	17,051	16,751	16,451
순차입금	8,708	10,581	13,539	14,363	14,802
NOPLAT	2,086	2,080	3,876	4,263	4,556
FCF	-5,344	-2,678	-2,479	231	625

Compliance Notice

- 당사는 8월 12일 현재 '한화에어로스페이스 (012450)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

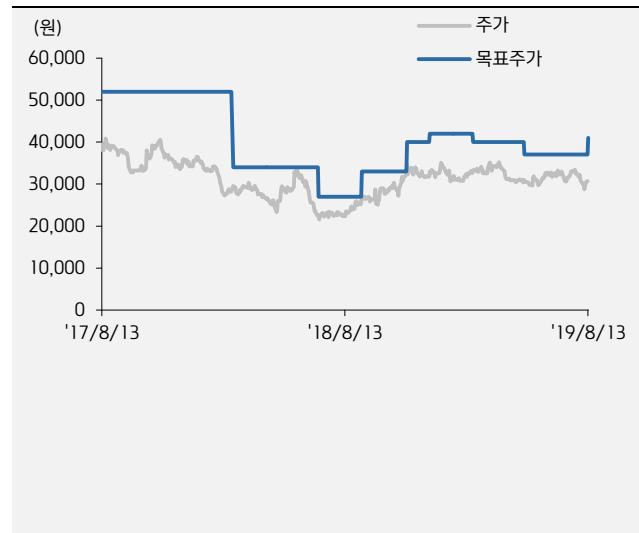
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한화에어로 스페이스 (012450)	2017/07/07	Outperform(Maintain)	52,000원	6개월	-23.28	-15.38
	2017/08/18	BUY(Upgrade)	52,000원	6개월	-27.44	-15.38
	2017/11/06	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-28.67	-15.38
	2018/02/26	Outperform (Downgrade)	34,000원	6개월	-14.95	-10.88
	2018/04/02	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-18.79	-10.88
	2018/05/09	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-17.27	-1.62
	2018/07/04	Outperform(Maintain)	27,000원	6개월	-13.54	-4.07
	2018/09/07	BUY(Upgrade)	33,000원	6개월	-14.59	-0.61
	2018/11/14	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-18.67	-13.25
	2018/12/18	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-23.15	-16.55
	2019/02/21	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-18.49	-12.00
	2019/05/09	Outperform (Downgrade)	37,000원	6개월	-14.81	-9.73
	2019/08/13	BUY(Upgrade)	41,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%