

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	52,000원
현재가 (9/6)	42,700원

KOSPI (9/6)	2,009.13pt
시가총액	2,202십억원
발행주식수	51,560천주
액면가	5,000원
52주 최고가	42,700원
최저가	25,050원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	19.6%
배당수익률 (2019F)	0.0%

주주구성	
한화 외 2 인	33.35%
국민연금공단	13.68%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	37%	38%	91%
절대기준	43%	28%	67%

	현재	직전	변동
투자인건	매수	매수	-
목표주가	52,000	45,000	▲
EPS(19)	1,909	1,028	▲
EPS(20)	2,246	1,478	▲

한화에어로스페이스 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한화에어로스페이스 (012450)

하반기 일회성 감안해도 연간으로 우수한 실적 기대

2Q19 실적은 전부문 실적 개선으로 서프라이즈

한화에어로스페이스의 2Q19 매출액은 1조3,986억원(+38.3% yoy), 영업이익 788억원(+471.0% yoy), 영업이익률 5.6%(+4.2%p yoy)를 기록했다. 사업부 합병 및 인수 효과(2018년 8월 한화시스템의 한화S&C 합병, 2018년 12월 한화의 항공사업과 공작기계사업 양수)를 바탕으로 전 사업부문에서 개선된 실적을 기록하면서 어닝 서프라이즈를 기록했다.

2019년 하반기 일회성 감안해도 연간으로 우수한 실적 기대

상반기보다 하반기에 더 많은 영업이익이 기대된다. 하반기 EDAC 인수관련 비용 110억원과 방산관련 소송충당금 170억원 등 일회성 비용이 대략 300억원 반영될 것으로 예상되지만 일회성 비용을 감안해도 연간 영업이익 1,700억원 수준의 우수한 실적 달성이 기대된다.

특히 실적에서 긍정적인 요인 몇 가지를 꼽아보면

- 1) 항공부문에서 RSP를 통한 입지 확대로 항공엔진 hot section 수주납품 증가, 하반기 베트남공장 본격가동, 4분기 EDAC 인수 실적반영 등으로 LTA(장기계약)부문 개선이 기대되고,
- 2) 방산부문은 수출에서 2018년 1,700억원 대비 2019~2020년 각각 3,800억원, 4,300억원 수준으로 확대되며 양호한 수익성을 기록할 것으로 기대되며,
- 3) 테크윈(시큐리티) 부문에서는 저가 B2C를 지양하고 B2B에 집중된 효과, 미중무역분쟁에 따른 중국산 제한으로 입찰경쟁에서 반사이익, 2020년 CCTV 신제품 출시로 가격인상 효과, 테크윈 영업권 상각 10년차 종료로 내년부터 연 상각액 70억원 비용 소멸 등으로 이익 개선이 이어질 것으로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	4,215	4,453	5,400	5,979	6,496
영업이익	83	53	171	223	269
세전이익	18	53	144	181	230
지배주주순이익	-48	32	99	116	147
EPS(원)	-913	619	1,909	2,246	2,855
증가율(%)	-114.1	-167.7	208.7	17.6	27.1
영업이익률(%)	2.0	1.2	3.2	3.7	4.1
순이익률(%)	-1.1	1.1	2.3	2.4	2.8
ROE(%)	-2.1	1.4	4.1	4.6	5.6
PER	-38.9	52.5	20.3	17.2	13.6
PBR	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	13.1	14.5	9.5	8.3	7.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

미국 항공엔진부품사 EDAC 실적은 4분기부터 반영 예상

지난 6월 10일 공시를 통해 미국 코네티컷주에 소재한 항공엔진 부품제조업체인 EDAC 지분 100%를 3억달러에 인수한다고 밝힌 바 있다. EDAC은 2013년 사모펀드 (Greenbriar Equity Group)에 인수된 후 슬림화를 거쳐 항공엔진부품 4개 사업장을 운영 중인데 한화에어로스페이스 입장에서 미국 거점 확보 및 인수하기에 적절한 규모와 기술 시너지가 높아 인수한 것으로 파악된다. 특히 허브, 샤프트 등 그 동안 진입하지 못했던 분야 기술 및 설계변경이 가능한 Concurrent Engineering 기술력 내재화가 가능해질 것으로 판단된다.

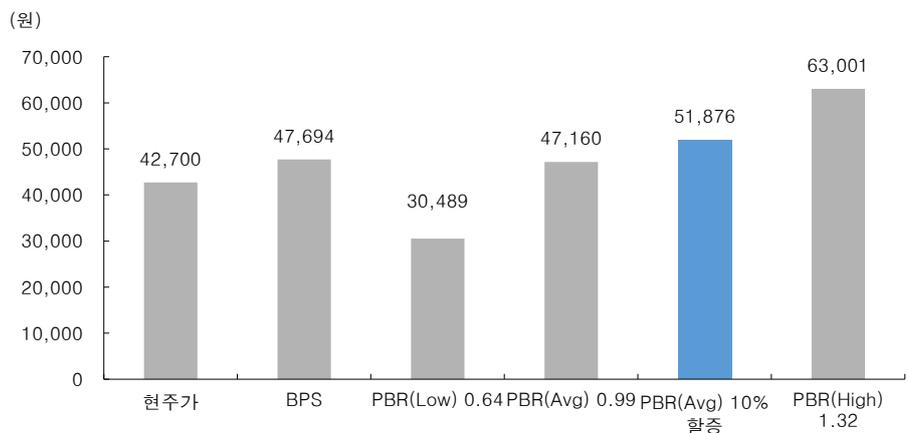
Deal Closing은 10월말을 목표로 하고 있어 4분기부터 실적이 일부 반영될 것으로 예상된다. EDAC의 수주 베이스로 보면 2020년에는 EDAC의 매출은 \$240Mil. (2,500~2,600억원)에 영업이익률 5~7% 수준을 기록할 것으로 기대된다.

매수의견 유지하며 목표주가는 52,000원으로 상향

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 45,000원에서 52,000원으로 상향한다. 목표주가는 2019년 예상실적 BPS에 과거 5개년 평균 PBR에 10% 할증 적용했다. 2분기 실적에서 확실한 턴어라운드를 보여줌으로써 하반기 실적 가시성이 더 높아졌다는 판단이다.

또한 하반기 방산에서 3조원대 사업규모로 알려져 있는 인도 비호복합 수주 가능성과 한화시스템 상장추진에 따른 지분가치 부각, 2020년에는 EDAC 인수 효과 등 긍정적인 모멘텀이 이어질 것으로 기대한다.

그림 1. 한화에어로스페이스 목표주가 산정



자료: IBK투자증권

표 1. 한화에어로스페이스 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	748	1,011	1,040	1,654	955	1,399	1,277	1,770	4,453	5,400	5,979
항공방산	563	797	846	1,478	751	1,121	1,053	1,584	3,684	4,509	5,013
시큐리티	123	131	135	124	126	155	146	128	514	555	598
산업용장비	62	83	59	51	78	122	78	58	255	336	368
매출총이익	125	189	196	288	186	287	245	337	798	1,056	1,194
판관비	159	175	178	233	192	209	215	269	745	885	970
영업이익	-33	14	18	55	-6	79	30	68	53	171	223
항공방산	-37	-3	0	65	-13	39	13	64	26	104	146
시큐리티	-3	2	10	-8	4	14	9	6	1	33	39
산업용장비	7	15	7	-3	3	25	8	-2	26	34	38
금융손익	-8	-9	-13	-4	-12	-14	-12	-12	-33	-49	-49
기타손익	-2	29	-6	7	6	12	0	0	28	18	0
관계기업투자손익	3	3	1	0	2	1	1	1	6	5	6
세전이익	-41	37	1	57	-10	78	19	57	53	144	181
지배순이익	-41	31	-13	55	-11	58	13	38	32	99	116
(증감률, % y-y)											
매출액	-3.4	-2.4	19.7	7.7	27.7	38.3	22.8	7.0	5.6	21.3	10.7
항공방산	-3.3	0.1	26.4	10.9	33.4	40.6	24.5	7.1	9.0	22.4	11.2
시큐리티	-9.7	-21.2	-5.4	-7.7	2.1	18.2	8.0	3.2	-11.5	8.0	7.6
산업용장비	10.9	13.3	4.7	-24.8	26.1	47.6	31.8	13.3	0.6	31.8	9.5
영업이익	적전	-40.4	730.0	18.2	적지	469.9	65.3	24.8	-35.9	221.9	30.5
항공방산	적전	적전	-83.1	40.6	적지	흑전	2,655.0	-1.8	-69.0	305.1	40.4
시큐리티	적지	114.4	흑전	적지	흑전	704.9	-13.6	흑전	흑전	2,494.8	18.4
산업용장비	77.2	49.3	84.9	적전	-60.9	67.7	3.2	적지	22.9	28.5	11.7
세전이익	적전	91.2	흑전	1,859.4	적지	113.2	2,516.4	0.2	201.3	169.9	25.3
지배순이익	적전	80.4	적지	흑전	적지	87.6	흑전	-30.7	흑전	205.6	17.2
(이익률, %)											
매출총이익률	16.8	18.7	18.8	17.4	19.5	20.6	19.2	19.1	17.9	19.6	20.0
영업이익률	-4.5	1.4	1.7	3.3	-0.6	5.6	2.3	3.9	1.2	3.2	3.7
항공방산	-6.6	-0.4	0.1	4.4	-1.7	3.5	1.3	4.1	0.7	2.3	2.9
시큐리티	-2.4	1.3	7.5	-6.2	3.5	9.2	6.0	4.6	0.2	6.0	6.6
산업용장비	10.9	18.2	12.5	-5.9	3.4	20.6	9.8	-3.2	10.3	10.0	10.2
세전이익률	-5.5	3.6	0.1	3.5	-1.1	5.6	1.5	3.2	1.2	2.7	3.0
지배순이익률	-5.5	3.1	-1.3	3.4	-1.1	4.1	1.0	2.2	0.7	1.8	1.9

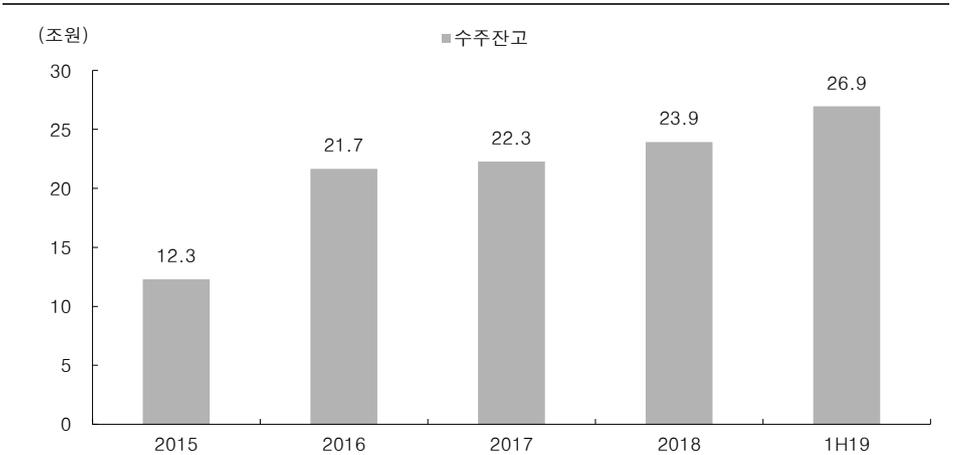
자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

표 2. 한화에어로스페이스 사업부문 현황

	구분	회사	주요 재화 및 용역	주요 고객	사업내용
항공방산	항공엔진	한화에어로스페이스(주), Hanwha Aero Engines Company Limited, (주)캐스	항공기 엔진, 부품, 기계시스템 생산 및 정비	방위사업청, P&W, GE	항공기 엔진 및 부품 생산 및 정비
	방산	한화디펜스(주), 한화시스템(주), HANWHA DEFENSE AUSTRALIA PTY LTD	자주포, 탄약운반차, 장갑차, 대공·유도무기 등	방위사업청, 해외	군사장비 제조 및 판매
	파워시스템(에너지장비)	한화파워시스템(주), Hanwha Power Systems (Shanghai) Co.,LTD, Hanwha Power Systems Service Middle East LLC, Hanwha Power System Americas, Inc.	산업용 에너지장비 (압축기 및 발전기 등)	일반	발전설비사업, 압축기 등의 생산 등
	IT서비스 등	한화시스템(주), Hanwha Systems Japan Co., Ltd., Hanwha Systems Vietnam Co.,LTD	IT컨설팅, SI, ITO, 물류 서비스 등	일반, 그룹 계열회사	전산시스템 설계 및 구축, IT 융합 엔지니어링 서비스, 물류 4PL 서비스 등
시큐리티	CCTV	한화테크윈(주), Hanwha Techwin America, Hanwha Techwin Europe Limited, Hanwha Techwin Do Brasil Equipamentos De Seguranca Ltda., 한화테크윈(천진)유한공사, Tawasul Al-Ezdihar Co., Ltd., Hanwha Techwin Middle East FZE, Hanwha Techwin Security Vietnam Company Limited	CCTV, 저장장치, 모니터, 카메라 모듈 등	일반	CCTV, DVR, NVR, 모니터 생산 등
산업용장비	산업용장비(정밀기계)	한화정밀기계(주), Hanwha Techwin Automation Americas, Inc., Hanwha Techwin Automation Vietnam Company Limited, Techwin Engineering Center, 한화상업설비(상해)유한공사, Hanwha TechM Suzhou Co., Ltd	칩마운터, 스크린프린터, 플립칩마운터, 협동로봇, 공작기계 등	일반, 삼성전자	칩마운터 등 SMT장비, 협동로봇, 공작기계 생산 등

자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

그림 2. 한화에어로스페이스 수주잔고 추이



자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

한화에어로스페이스 (012450)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	4,215	4,453	5,400	5,979	6,496
증가율(%)	19.8	5.6	21.3	10.7	8.6
매출원가	3,447	3,655	4,344	4,786	5,184
매출총이익	768	798	1,056	1,194	1,312
매출총이익률 (%)	18.2	17.9	19.6	20.0	20.2
판매비	686	745	885	970	1,044
판매비율(%)	16.3	16.7	16.4	16.2	16.1
영업이익	83	53	171	223	269
증가율(%)	-45.0	-36.1	222.6	30.4	20.6
영업이익률(%)	2.0	1.2	3.2	3.7	4.1
순금융손익	-17	-33	-49	-49	-46
이자손익	-30	-37	-45	-49	-46
기타	13	4	-4	0	0
기타영업외손익	-56	28	18	0	0
중속/관계기업손익	8	6	5	6	7
세전이익	18	53	144	181	230
법인세	65	4	21	36	46
법인세율	361.1	7.5	14.6	19.9	20.0
계속사업이익	-48	49	123	145	184
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-48	49	123	145	184
증가율(%)	-113.9	-202.1	151.0	17.9	26.9
당기순이익률 (%)	-1.1	1.1	2.3	2.4	2.8
지배주주당기순이익	-48	32	99	116	147
기타포괄이익	-85	-2	7	0	0
총포괄이익	-133	47	130	145	184
EBITDA	209	208	364	420	482
증가율(%)	-11.8	-0.5	75.0	15.4	14.8
EBITDA마진율(%)	5.0	4.7	6.7	7.0	7.4

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-913	619	1,909	2,246	2,855
BPS	41,433	45,535	47,694	49,940	52,795
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-38.9	52.5	20.3	17.2	13.6
PBR	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	13.1	14.5	9.5	8.3	7.2
성장성지표(%)					
매출증가율	19.8	5.6	21.3	10.7	8.6
EPS증가율	-114.1	-167.7	208.7	17.6	27.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-2.1	1.4	4.1	4.6	5.6
ROA	-0.8	0.7	1.6	1.8	2.2
ROIC	-1.6	1.4	3.0	3.4	4.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	163.5	180.6	186.9	182.7	175.5
순차입금 비율(%)	39.9	40.1	43.1	40.4	36.3
이자보상배율(배)	2.4	1.1	2.9	3.3	4.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.3	4.0	4.5	4.7	4.9
재고자산회전율	5.3	4.2	4.0	4.1	4.3
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,835	3,877	4,127	4,301	4,473
현금및현금성자산	461	637	640	666	727
유가증권	13	40	62	64	66
매출채권	1,060	1,172	1,254	1,307	1,347
재고자산	815	1,320	1,412	1,472	1,517
비유동자산	2,912	3,520	3,739	3,861	3,986
유형자산	1,427	1,714	1,759	1,824	1,899
무형자산	954	1,472	1,528	1,569	1,609
투자자산	396	132	138	139	140
자산총계	5,748	7,397	7,866	8,161	8,459
유동부채	2,141	3,144	3,289	3,407	3,496
매입채무및기타채무	409	316	339	353	364
단기차입금	323	304	326	340	350
유동성장기부채	123	530	491	491	491
비유동부채	1,426	1,617	1,835	1,867	1,892
사채	379	392	643	643	643
장기차입금	520	507	389	389	389
부채총계	3,567	4,761	5,124	5,274	5,388
지배주주지분	2,179	2,370	2,459	2,575	2,722
자본금	266	266	266	266	266
자본잉여금	187	400	400	400	400
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	436	331	338	338	338
이익잉여금	1,291	1,373	1,456	1,572	1,719
비지배주주지분	2	266	283	312	349
자본총계	2,181	2,636	2,742	2,887	3,071
비이자부채	2222	3027	3241	3377	3480
총차입금	1,345	1,734	1,883	1,897	1,908
순차입금	870	1,058	1,182	1,167	1,114

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-10	56	414	258	332
당기순이익	-48	49	123	145	184
비현금성 비용 및 수익	255	276	294	239	252
유형자산감가상각비	83	97	123	125	135
무형자산상각비	43	58	70	72	78
운전자본변동	-182	-121	60	-77	-58
매출채권등의 감소	-192	-61	-80	-53	-40
재고자산의 감소	-50	-83	-96	-60	-45
매입채무등의 증가	79	-53	18	14	11
기타 영업현금흐름	-35	-148	-63	-49	-46
투자활동 현금흐름	73	-213	-277	-353	-365
유형자산의 증가(CAPEX)	-142	-172	-156	-190	-210
유형자산의 감소	2	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-82	-108	-126	-114	-118
투자자산의 감소(증가)	-28	5	-5	-1	-1
기타	323	61	9	-48	-36
재무활동 현금흐름	140	333	-143	121	94
차입금의 증가(감소)	166	255	74	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-26	78	-217	121	94
기타 및 조정	1	-1	9	1	0
현금의 증가	204	175	3	27	61
기초현금	257	461	637	640	666
기말현금	461	637	640	666	727

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.09.06~2019.09.06)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	89.4
중립	16	10.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

