

한화에어로스페이스

BUY(유지)

012450 기업분석 | 기계

목표주가(유지)	51,000원	현재주가(11/11)	36,250원	Up/Downside	+40.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 11. 12

기초 체력이 강화되고 있다

News

3Q19실적은 전반적인 안정화 기조 아래 특히, 디펜스부문 수익성 견인으로 컨센서스를 상회: 당사는 3Q19연결실적으로 매출액 1조3,125억원(+26.2%YoY, -6.2%QoQ)에 영업이익률 4.4%를 공시하였다. 3Q19실적에 한화에어로스페이스의 EDAC 인수에 따른 PMI 비용 32억원, 한화테크윈의 중국 천진 공장 철수로 인건비 보상분 33억원 발생과 같은 일회성 요인이 있었다. 그러나, 한화디펜스의 K9 자주포 수출 매출 증대와 한화시스템의 철매 매출 증대 등으로 YoY로 큰 폭의 수익성 개선을 나타냈다. 세전이익과 순이익 단계는 한화파워시스템의 총당금 합입 효과가 일회성으로 반영되었다.

Comment

19년은 뚜렷한 매출 성장과 수익성 개선을, 20년 이후는 엔진 실적 개선과 해외 방산 수주를 주목: 4Q19까지는 앞서 언급한 PMI 관련 비용과 천진 공장 철수 비용이 발생할 전망이다. 한국형 헬기 개발사업 관련 소송도 4Q19 중에 판결 예정이다. 이러한 일회성 요인들로 4Q19에 수익성은 다소 둔화할 가능성이 높으나, 방산과 민수 분야에서의 펀더멘털은 개선 추세를 이어갈 것으로 판단한다. 더욱이 19년에 항공기 엔진과 지상 방산 분야에서 해외 수주 추가와 인수/합병 효과가 20년에 실적 개선을 이끌 전망이다.

Action

방산과 민수에서 개선스토리 이어질 전망, BUY!: 당사는 뚜렷한 분기별 실적 계절성을 보이나, 구조적인 개선 추세는 중기적으로 이어갈 전망이다. 큰 틀에서 방산분야가 성장을 지속하고, 민수사업에서 수익성 개선스토리가 20년에 한층 뚜렷할 것으로 판단한다. 돋보이는 성장성을 확인하면서 비중 확대전략을 권고한다. 3Q19실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	28,750/42,850원
매출액	4,215	4,453	5,095	5,248	5,405	KOSDAQ /KOSPI	661/2,124pt
(증가율)	19.8	5.6	14.4	3.0	3.0	시가총액	18,691억원
영업이익	83	53	174	246	270	60일-평균거래량	405,711
(증가율)	-45.0	-35.9	226.7	41.4	9.7	외국인지분율	22.0%
지배주주순이익	-48	32	131	149	167	60일-외국인지분율변동추이	+7.0%p
EPS	-913	619	2,555	2,897	3,255	주요주주	한화 외 2인 33.4%
PER (H/L)	NA/NA	60.1/34.4	14.2	12.5	11.1	(천원)	
PBR (H/L)	1.3/0.8	0.8/0.5	0.7	0.7	0.7	주가상승률	1M 12M
EV/EBITDA (H/L)	17.7/12.4	15.6/11.8	7.6	6.2	5.7	절대기준	-12.2 19.2 14.9
영업이익률	2.0	1.2	3.4	4.7	5.0	상대기준	-15.5 8.8 12.8
ROE	-2.1	1.4	5.4	5.8	6.1		

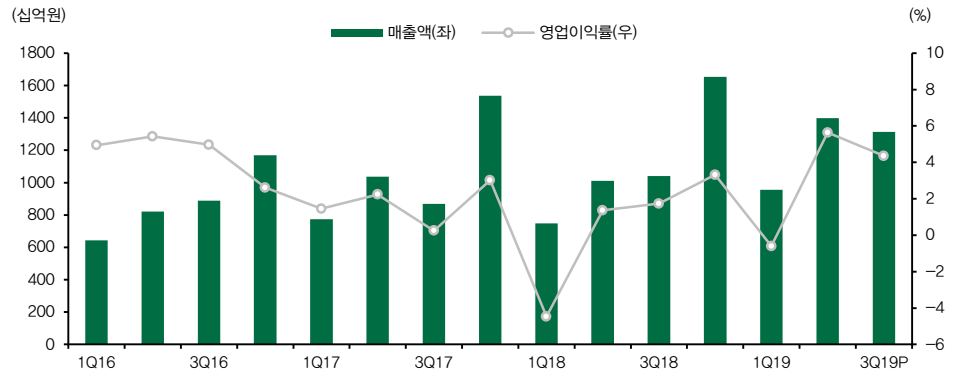
도표 1. 한화에어로스페이스 연결기준 3Q19실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	3Q19P	2Q19	%QoQ	3Q18	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,313	1,399	-6.2	1,040	26.2	1,221	7.5	1,279	2.6
영업이익	57	79	-27.6	18	216.6	49	16.5	40	42.1
세전이익	77	78	-1.6	1	10320.4	39	96.4	34	126.3
당기순이익	86	69	24.2	-11	흑전	29	196.6	24	255.9
영업이익률	4.4	5.6	-1.3	1.7	2.6	4.0	0.3	3.1	1.2
세전이익률	5.8	5.6	0.3	0.1	5.8	3.2	2.6	2.6	3.2
당기순이익률	6.6	5.0	1.6	-1.1	7.6	2.4	4.2	1.9	4.7

자료: 한화에어로스페이스, DB금융투자

도표 2. 한화에어로스페이스 연결기준 분기별 매출액 및 영업이익률



자료: 한화에어로스페이스, DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
유동자산	2,835	3,877	4,398	4,457	4,531
현금및현금성자산	461	637	889	905	882
매출채권및기타채권	1,114	1,245	1,199	1,288	1,337
재고자산	815	1,320	1,456	1,381	1,386
비유동자산	2,912	3,520	3,615	3,643	3,648
유형자산	1,427	1,714	1,729	1,728	1,707
무형자산	954	1,472	1,504	1,533	1,560
투자자산	396	132	132	132	132
자산총계	5,748	7,397	8,013	8,100	8,179
유동부채	2,141	3,144	3,416	3,388	3,381
매입채무및기타채무	647	625	697	688	701
단기차입금및단기차채	323	304	249	249	249
유동성장기부채	123	530	490	470	450
비유동부채	1,426	1,617	1,797	1,747	1,647
사채및장기차입금	899	900	1,033	983	883
부채총계	3,567	4,761	5,213	5,134	5,028
자본금	266	266	263	263	263
자본잉여금	187	400	400	400	400
이익잉여금	1,291	1,373	1,505	1,654	1,821
비배주주지분	2	266	301	318	336
자본총계	2,181	2,636	2,800	2,965	3,151

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
매출액	4,215	4,453	5,095	5,248	5,405
매출원가	3,447	3,655	4,091	4,169	4,252
매출총이익	768	798	1,004	1,079	1,153
판매비	696	745	830	833	883
영업이익	83	53	174	246	270
EBITDA	209	208	400	478	505
영업외손익	-65	1	3	-28	-25
금융손익	-17	-33	-42	-38	-35
투자손익	8	6	3	0	0
기타영업외손익	-56	28	42	10	10
세전이익	18	53	177	218	245
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-48	49	166	166	186
자배주주지분순이익	-48	32	131	149	167
비배주주지분순이익	0	17	35	17	19
총포괄이익	-133	47	166	166	186
증감률(%YoY)					
매출액	19.8	5.6	14.4	3.0	3.0
영업이익	-45.0	-35.9	226.7	41.4	9.7
EPS	적전	흑전	313.2	13.4	12.4

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	-10	56	554	397	374
당기순이익	-48	49	166	166	186
현금유출이없는비용및수익	255	276	278	323	329
유형및무형자산상각비	126	155	227	232	235
영업관련자산부채변동	-182	-121	119	-39	-82
매출채권및기타채권의감소	-218	-67	46	-89	-49
재고자산의감소	-50	-83	-136	75	-5
매입채무및기타채무의증가	77	-75	71	-9	13
투자활동현금흐름	73	-213	319	-256	-226
CAPEX	-142	-172	-184	-171	-150
투자자산의순증	89	270	0	0	0
재무활동현금흐름	140	333	15	-125	-172
사채및차입금의 증가	160	389	72	-70	-120
자본금및자본잉여금의증가	-2	213	-2	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1	-1	-635	0	0
현금의증가	204	175	252	16	-23
기초현금	257	461	637	889	905
기말현금	461	637	889	905	882

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	-913	619	2,555	2,897	3,255
BPS	41,433	45,535	48,918	51,836	55,115
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	52.5	14.2	12.5	11.1
P/B	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	13.1	14.5	7.6	6.2	5.7
수익성(%)					
영업이익률	2.0	1.2	3.4	4.7	5.0
EBITDA마진	4.9	4.7	7.9	9.1	9.3
순이익률	-1.1	1.1	3.3	3.2	3.4
ROE	-2.1	1.4	5.4	5.8	6.1
ROA	-0.8	0.7	2.2	2.1	2.3
ROC	-7.4	1.4	3.9	4.5	4.8
안정성및기타					
부채비율(%)	163.5	180.6	186.2	173.1	159.5
이자보상배율(배)	2.4	1.1	3.2	4.5	5.2
대당성장배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한화에어로스페이스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 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 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 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 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-14.7	7.1					
19/10/21	Buy	51,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경