



## BUY(Maintain)

목표주가: 36,000원(하향)

주가(5/12): 23,650원

시가총액: 11,974억원



전기전자  
Analyst 김지산  
02) 3787-4862  
jisam@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/12)	1,922.17pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	42,850원
등락률	-44.8%
수익률	절대
1M	1.7%
6M	-37.3%
1Y	-22.8%
	-1.5%
	-30.1%
	-15.4%

## Company Data

발행주식수	50,630 천주
일평균 거래량(3M)	583천주
외국인 지분율	18.0%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	50,636원
주요 주주	한화 외 34.0%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	44,532	52,641	55,054	58,477
영업이익	532	1,652	2,029	2,399
EBITDA	2,080	3,840	4,629	4,864
세전이익	535	1,563	1,689	2,120
순이익	493	1,624	1,282	1,632
자체주주지분순이익	323	1,322	968	1,281
EPS(원)	619	2,555	1,903	2,530
증감률(%YoY)	흑전	313.1	-25.5	32.9
PER(배)	52.5	13.7	12.4	9.3
PBR(배)	0.71	0.73	0.47	0.45
EV/EBITDA(배)	14.5	8.4	5.3	5.0
영업이익률(%)	1.2	3.1	3.7	4.1
ROE(%)	1.4	5.4	3.8	4.9
순부채비율(%)	40.1	36.8	29.2	25.2

## Price Trend



## 실적 Review

## 한화에어로스페이스 (012450)

## 코로나에 막힌 비행



코로나 영향으로 항공기 부품 수요가 부진하고, 대규모 방산 프로젝트의 수주 활동이 차질을 빚고 있다. 테크원의 미국 B2B 사업과 정밀기계의 실적 차질이 클 것이다. 다만, 사업부별 비용 요인들이 감소하며 수익성 개선 활동이 성과를 낼 것이고, 하반기는 에어로스페이스, 테크원, 방산 수출 주도로 실적 모멘텀을 회복할 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 코로나 영향 항공기 부품 수요 부진

코로나19 영향으로 항공기 부품 수요가 부진하고, 방산 분야는 수주잔고가 견조하지만, 국방 예산 삭감에 따른 불확실성이 상존하는 가운데, 인도 비호 복합 등 대규모 프로젝트의 수주 활동이 차질을 빚고 있다. 다만, 하반기는 에어로스페이스와 테크원, 방산 수출 주도의 실적 모멘텀이 유효할 것이다. 목표주가를 36,000원으로 하향하나 투자의견 'BUY'를 유지한다. 올해 기준 PBR은 0.47배에 불과하다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 에어로스페이스 LTA 양호, 민수 부문 부진

1분기 영업이익은 32억원(YoY 흑전)으로 시장 예상치(-32억원)에 부합했지만, 디펜스의 행정소송 승소에 따른 일회성 이익이 더해진 결과다. 에어로스페이스의 LTA는 HAU(EDAC) 인수 효과가 더해져 양호했지만, 파워시스템, 테크원, 정밀기계 등 민수 부문이 미흡했다.

디펜스는 K9자주포 종산 영향으로 내수 매출이 큰 폭으로 감소한 대신, 폴란드 등 수출이 상쇄했다. 정밀기계는 주요 매출처인 중국 전자 산업과 한국 자동차 산업의 코로나 영향이 컸다.

## &gt;&gt;&gt; 실적 추정치 하향하나 방산 수출 등 회복 국면 진입

2분기 영업이익은 494억원(YoY -37%)으로 기준 추정치(644억원)를 밑돌 것이다.

테크원과 정밀기계의 실적 차질이 클 텐데, 테크원은 주력인 미국 B2B 사업이 유통망 폐쇄 등으로 부정적 환경일 수밖에 없고, 정밀기계는 투자 수요 감소로 성수기 효과가 소멸될 것이다.

이에 반해 디펜스는 고부가 해외 수출이 확대되고, 파워시스템은 Aramco 대상 이연된 매출이 더해지며 회복 국면에 진입할 것이다.

시스템은 방산 부문의 TICN 3차 양산과 ICT 부문의 한화생명 Core 2단계 매출이 2분기부터 본격화할 예정이다.

에어로스페이스는 코로나 영향으로 LTA 물량이 연간 20% 감소할 것으로 예측되는데, RSP 물량도 30% 감소하며 비용이 함께 축소될 것이다.

## 한화에어로스페이스 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	<b>9,548</b>	<b>13,986</b>	<b>13,125</b>	<b>15,981</b>	<b>10,274</b>	<b>-35.7%</b>	<b>7.6%</b>	<b>10,773</b>	<b>-4.6%</b>
에어로스페이스	2,591	3,208	3,212	3,647	3,469	-4.9%	33.9%	3,409	1.8%
테크원	1,260	1,549	1,492	1,500	1,363	-9.1%	8.2%	1,478	-7.8%
디펜스	2,399	3,993	3,372	4,862	2,125	-56.3%	-11.4%	2,540	-16.3%
파워시스템	275	463	685	848	183	-78.4%	-33.5%	265	-30.9%
정밀기계	791	1,235	723	850	636	-25.2%	-19.6%	693	-8.3%
시스템	2,606	3,941	4,262	4,651	2,822	-39.3%	8.3%	2,748	2.7%
<b>영업이익</b>	<b>-58</b>	<b>788</b>	<b>571</b>	<b>351</b>	<b>32</b>	<b>-90.9%</b>	<b>흑전</b>	<b>-23</b>	<b>흑전</b>
영업이익률	-0.6%	5.6%	4.3%	2.2%	0.3%	-1.9%p	0.9%p	-0.2%	0.5%p
세전이익	-100	778	766	119	-94	적전	적지	-130	적지
세전이익률	-1.1%	5.6%	5.8%	0.7%	-0.9%	-1.7%p	0.1%p	-1.2%	0.3%p
순이익	-105	580	768	79	-131	적전	적지	-138	적지

자료: 한화에어로스페이스, 키움증권

## 한화에어로스페이스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
<b>매출액</b>	<b>9,548</b>	<b>13,986</b>	<b>13,125</b>	<b>15,981</b>	<b>10,274</b>	<b>13,516</b>	<b>13,478</b>	<b>17,787</b>	<b>52,641</b>	<b>18.2%</b>	<b>55,054</b>	<b>4.6%</b>	<b>58,477</b>	<b>6.2%</b>
에어로스페이스	2,591	3,208	3,212	3,647	3,469	3,244	3,375	4,048	12,658	30.6%	14,135	11.7%	15,300	8.2%
테크원	1,260	1,549	1,492	1,500	1,363	1,444	1,511	1,526	5,801	12.9%	5,843	0.7%	6,814	16.6%
디펜스	2,399	3,993	3,372	4,862	2,125	3,817	3,391	4,961	14,626	-0.7%	14,295	-2.3%	14,394	0.7%
파워시스템	275	463	685	848	183	472	653	992	2,271	4.8%	2,299	1.2%	2,399	4.4%
정밀기계	791	1,235	723	850	636	826	643	753	3,599	39.5%	2,858	-20.6%	3,022	5.7%
시스템	2,606	3,941	4,262	4,651	2,822	4,059	4,434	5,967	15,460	36.9%	17,282	11.8%	18,563	7.4%
<b>영업이익</b>	<b>-58</b>	<b>788</b>	<b>571</b>	<b>351</b>	<b>32</b>	<b>494</b>	<b>526</b>	<b>977</b>	<b>1,652</b>	<b>210.7%</b>	<b>2,029</b>	<b>22.8%</b>	<b>2,399</b>	<b>18.2%</b>
에어로스페이스	-187	-121	-140	-114	-91	-73	-59	-1	-562	적지	-224	적지	-145	적지
테크원	44	142	51	58	60	75	104	106	295	흑전	345	16.9%	500	45.0%
디펜스	30	330	441	128	117	267	239	453	929	-4.5%	1,075	15.7%	927	-13.8%
파워시스템	-21	34	-5	123	-63	19	35	105	131	309.4%	95	-27.1%	137	43.0%
정밀기계	-5	199	-25	-29	-61	9	-13	-4	140	35.9%	-69	적전	51	흑전
시스템	117	235	266	240	109	225	245	361	858	90.7%	940	9.5%	1,065	13.4%
<b>영업이익률</b>	<b>-0.6%</b>	<b>5.6%</b>	<b>4.3%</b>	<b>2.2%</b>	<b>0.3%</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.9%</b>	<b>5.5%</b>	<b>3.1%</b>	<b>1.9%p</b>	<b>3.7%</b>	<b>0.5%p</b>	<b>4.1%</b>	<b>0.4%p</b>
에어로스페이스	-7.2%	-3.8%	-4.4%	-3.1%	-2.6%	-2.3%	-1.7%	0.0%	-4.4%	4.7%p	-1.6%	2.9%p	-0.9%	0.6%p
테크원	3.5%	9.2%	3.4%	3.9%	4.4%	5.2%	6.9%	7.0%	5.1%	5.4%p	5.9%	0.8%p	7.3%	1.4%p
디펜스	1.3%	8.3%	13.1%	2.6%	5.5%	7.0%	7.0%	9.1%	6.4%	-0.3%p	7.5%	1.2%p	6.4%	-1.1%p
파워시스템	-7.6%	7.3%	-0.7%	14.5%	-34.4%	4.0%	5.4%	10.5%	5.8%	4.3%p	4.2%	-1.6%p	5.7%	1.5%p
정밀기계	-0.6%	16.1%	-3.5%	-3.4%	-9.6%	1.1%	-2.0%	-0.5%	3.9%	-0.1%p	-2.4%	-6.3%p	1.7%	4.1%p
시스템	4.5%	6.0%	6.2%	5.2%	3.9%	5.6%	5.5%	6.0%	5.5%	1.6%p	5.4%	-0.1%p	5.7%	0.3%p

자료: 한화에어로스페이스, 키움증권

## 한화에어로스페이스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E
매출액	15,215	59,481	62,574	13,516	55,054	58,477	-11.2%	-7.4%	-6.5%
영업이익	644	2,280	2,595	494	2,029	2,399	-23.4%	-11.0%	-7.6%
세전이익	554	1,933	2,246	423	1,689	2,120	-23.6%	-12.6%	-5.6%
순이익	347	1,181	1,372	251	968	1,281	-27.6%	-18.0%	-6.6%
EPS(원)		2,332	2,710		1,903	2,530		-18.4%	-6.6%
영업이익률	4.2%	3.8%	4.1%	3.7%	3.7%	4.1%	-0.6%p	-0.1%p	0.0%p
세전이익률	3.6%	3.3%	3.6%	3.1%	3.1%	3.6%	-0.5%p	-0.2%p	0.0%p
순이익률	2.3%	2.0%	2.2%	1.9%	1.8%	2.2%	-0.4%p	-0.2%p	0.0%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	44,532	52,641	55,054	58,477	61,804
매출원가	36,552	42,423	44,126	46,878	49,546
매출총이익	7,980	10,218	10,928	11,599	12,259
판관비	7,448	8,566	8,899	9,200	9,548
<b>영업이익</b>	532	1,652	2,029	2,399	2,711
<b>EBITDA</b>	2,080	3,840	4,629	4,864	5,073
<b>영업외손익</b>	3	-89	-340	-279	-260
이자수익	96	144	147	148	153
이자비용	465	594	529	508	495
외환관련이익	555	646	267	267	267
외환관련손실	556	628	267	267	267
증속 및 관계기업손익	57	82	82	82	82
기타	316	261	-40	-1	0
<b>법인세차감전이익</b>	535	1,563	1,689	2,120	2,451
법인세비용	42	-61	407	488	564
<b>계속사업순손익</b>	493	1,624	1,282	1,632	1,887
<b>당기순이익</b>	493	1,624	1,282	1,632	1,887
<b>지배주주순이익</b>	323	1,322	968	1,281	1,481
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	5.6	18.2	4.6	6.2	5.7
영업이익 증감율	-35.8	210.5	22.8	18.2	13.0
EBITDA 증감율	-0.3	84.6	20.5	5.1	4.3
지배주주순이익 증감율	흑전	309.3	-26.8	32.3	15.6
EPS 증감율	흑전	313.1	-25.5	32.9	15.6
매출총이익률(%)	17.9	19.4	19.8	19.8	19.8
영업이익률(%)	1.2	3.1	3.7	4.1	4.4
EBITDA Margin(%)	4.7	7.3	8.4	8.3	8.2
지배주주순이익률(%)	0.7	2.5	1.8	2.2	2.4

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	38,770	45,636	47,219	49,063	51,271
현금 및 현금성자산	6,367	10,001	10,210	10,182	10,569
단기금융자산	398	1,229	1,266	1,304	1,343
매출채권 및 기타채권	12,455	12,930	13,467	14,246	14,995
재고자산	13,198	13,297	13,851	14,654	15,426
기타유동자산	6,352	8,179	8,425	8,677	8,938
<b>비유동자산</b>	35,197	41,448	40,392	39,542	38,874
투자자산	1,175	1,288	1,370	1,451	1,533
유형자산	17,137	18,220	18,089	18,056	18,106
무형자산	14,724	18,814	17,806	16,908	16,108
기타비유동자산	2,161	3,126	3,127	3,127	3,127
<b>자산총계</b>	73,967	87,084	87,610	88,605	90,145
<b>유동부채</b>	31,441	33,290	33,426	33,634	33,931
매입채무 및 기타채무	6,254	7,627	7,863	8,171	8,468
단기금융부채	8,345	5,338	5,238	5,138	5,138
기타유동부채	16,842	20,325	20,325	20,325	20,325
<b>비유동부채</b>	16,168	25,240	24,540	23,840	23,340
장기금융부채	8,996	16,414	15,714	15,014	14,514
기타비유동부채	7,172	8,826	8,826	8,826	8,826
<b>부채총계</b>	47,609	58,531	57,966	57,474	57,271
<b>자본지분</b>	23,696	24,861	25,637	26,773	28,110
자본금	2,657	2,657	2,610	2,610	2,610
자본잉여금	3,997	4,121	4,121	4,121	4,121
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	3,312	3,324	3,179	3,035	2,890
이익잉여금	13,731	14,759	15,727	17,008	18,489
비자본지분	2,661	3,693	4,007	4,358	4,764
<b>자본총계</b>	26,358	28,554	29,644	31,131	32,874

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	563	7,151	2,943	2,742	2,943
당기순이익	0	0	1,282	1,632	1,887
비현금항목의 가감	2,757	3,925	3,307	3,232	3,186
유형자산감가상각비	967	1,453	1,592	1,567	1,561
무형자산감가상각비	581	735	1,008	898	800
지분법평가손익	-57	-84	-82	-82	-82
기타	1,266	1,821	789	849	907
영업활동자산부채증감	-1,208	2,275	-856	-1,274	-1,224
매출채권및기타채권의감소	-671	-829	-538	-779	-749
재고자산의감소	-827	472	-554	-803	-772
매입채무및기타채무의증가	-750	904	236	308	297
기타	1,040	1,728	0	0	0
기타현금흐름	-986	951	-790	-848	-906
<b>투자활동 현금흐름</b>	-2,131	-6,435	-1,449	-1,523	-1,601
유형자산의 취득	-1,725	-1,538	-1,461	-1,535	-1,611
유형자산의 처분	14	33	0	0	0
무형자산의 순취득	-1,076	-1,445	0	0	0
투자자산의감소(증가)	2,749	-31	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-263	-832	-37	-38	-39
기타	-1,830	-2,622	49	50	49
<b>재무활동 현금흐름</b>	3,327	2,894	-847	-800	-500
차입금의 증가(감소)	3,494	2,403	-800	-800	-500
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	-47	0	0
자기주식처분(취득)	-162	-155	0	0	0
배당금지급	-5	-77	0	0	0
기타	0	723	0	0	0
기타현금흐름	-7	24	-440	-447	-454.64
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	1,753	3,634	208	-28	388
기초현금 및 현금성자산	4,614	6,367	10,001	10,210	10,182
기말현금 및 현금성자산	6,367	10,001	10,210	10,182	10,569

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	619	2,555	1,903	2,530	2,925
BPS	45,535	48,217	50,636	52,880	55,520
CFPS	6,217	10,724	9,026	9,608	10,019
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	52.5	13.7	12.4	9.3	8.1
PER(최고)	60.1	17.5	19.1		
PER(최저)	34.4	11.2	7.8		
PBR	0.71	0.73	0.47	0.45	0.43
PBR(최고)	0.82	0.93	0.72		
PBR(최저)	0.47	0.59	0.29		
PSR	0.38	0.34	0.22	0.20	0.19
PCFR	5.2	3.3	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	14.5	8.4	5.3	5.0	4.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%),보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%),보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	0.7	2.0	1.5	1.9	2.1
ROE	1.4	5.4	3.8	4.9	5.4
ROIC	-0.6	4.0	3.4	4.1	4.5
매출채권회전율	3.8	4.1	4.2	4.2	4.2
재고자산회전율	4.2	4.0	4.1	4.1	4.1
부채비율	180.6	205.0	195.5	184.6	174.2
순차입금비율	40.1	36.8	29.2	25.2	21.0
이자보상배율	1.1	2.8	3.8	4.7	5.5
총차입금	17,341	21,753	20,125	19,325	18,825
순차입금	10,576	10,522	8,649	7,839	6,912
NOPLAT	2,080	3,840	4,629	4,864	5,073
FCF	-2,678	3,269	1,822	1,504	1,614

자료: 키움증권

## Compliance Notice

- 당사는 5월 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

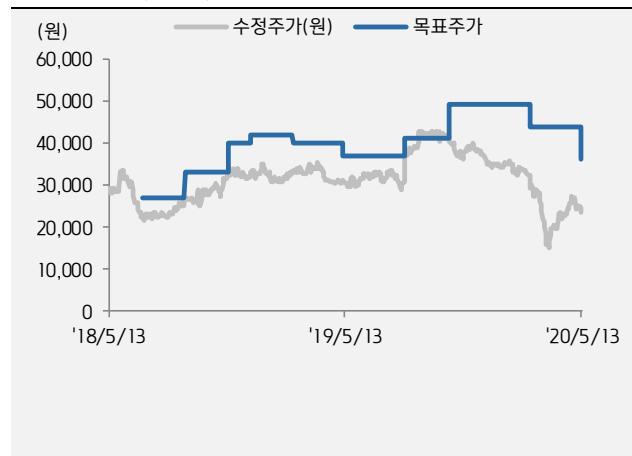
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

## 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
한화에어로스페이스 (012450)	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	-0.49	4.51	
	2019/10/22	BUY(Maintain)	49,000원	6개월	-22.22	-17.35	
	2019/11/12	BUY(Maintain)	49,000원	6개월	-24.73	-17.35	
	2020/01/22	BUY(Maintain)	49,000원	6개월	-26.56	-17.35	
	2020/02/24	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-46.47	-31.82	
	2020/05/13	BUY(Maintain)	36,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%