

한화에어로스페이스

BUY(유지)

012450 기업분석 | 기계

목표주가(유지)	37,000원	현재주가(05/12)	23,650원	Up/Downside	+56.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 05. 13

비수기를 통과하는 실적발표!

News

1Q20실적은 매출 구성 악화와 마케팅 비용 증대에도 영업이익률 0.3%로 YoY기준 흑자전환: 동사는 1Q20연결실적으로 매출액 1조274억원(+7.6%YoY, -35.7%QoQ)에 영업이익률 0.3%를 공시하였다. 1Q20를 영업손실로 추정한 당사 및 컨센서스 수치대비 영업이익이 흑자로 전환한 주요 요인으로, 한화다펜스 협력사의 성적서 위변조관련 소송 승소에 따른 환입 92억원 인식이 있었다. YoY기준 매출 증대 배경에는 미국 HAU 인수로 매출 523억원이 이번 1분기에 반영된 요인 등이 있었다.

Comment

코로나19 영향이 민수사업 계열사 위주로 2Q20에 예상되지만, 매출 성장과 수익성이 개선될 전망: 1Q20을 바탕으로 분기별 실적은 개선세를 이어갈 전망이다. 미국 소재 HAU와 한화테크원 그리고 한화정밀기계가 2Q20에 코로나19 영향으로 매출 감소와 수익성 둔화가 예상되지만, 나머지 계열사들의 실적은 견조할 전망이다. 한화파워시스템이 사우디 아람코로부터 수주받은 주문형 압축기 프로젝트가 2Q20부터 매출에 인식되면서 실적 개선에 이바지할 것으로 판단한다.

Action

단기적으로는 코로나19 영향이 상대적으로 적은 방산분야 위주로 개선투자를 주목, BUY!: 동사는 뚜렷한 분기별 실적 계절성을 보이나, 기조적인 개선 추세는 중기적으로 이어갈 전망이다. 코로나19 영향이 일부 방산 수출 진행 건을 순연시키고 있으나 수주 기대감은 여전히 유효하다. 큰 틀에서 방산과 민수 분야 모두 성장을 지속하며, 수익성 개선투자가 2Q20년에 뚜렷할 것으로 판단한다. 상대적으로 돋보이는 성장성을 확인하면서 비중확대전략을 권고한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	15,000/42,850원
매출액	4,453	5,264	5,473	5,637	5,807	KOSDAQ /KOSPI	684/1,922pt
(증가율)	5.6	18.2	4.0	3.0	3.0	시가총액	11,974억원
영업이익	53	165	212	265	313	60일-평균거래량	582,465
(증가율)	-35.9	210.7	28.1	25.0	18.3	외국인지분율	18.0%
자배주주순이익	32	132	115	150	209	60일-외국인지분율변동추이	-4.2%p
EPS	619	2,555	2,260	2,955	4,105	주요주주	한화 외 3 인 34.0%
PER (H/L)	60.1/34.4	17.5/11.2	10.5	8.0	5.8	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	0.8/0.5	0.9/0.6	0.5	0.4	0.4	한화에어로스페이스(주)	
EV/EBITDA (H/L)	15.6/11.8	9.5/7.6	7.2	6.0	5.2	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	1.2	3.1	3.9	4.7	5.4		
ROE	1.4	5.4	4.5	5.6	7.3		
							
						주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	1.7 -30.1 -22.8
						상대기준	-1.5 -18.6 -15.4

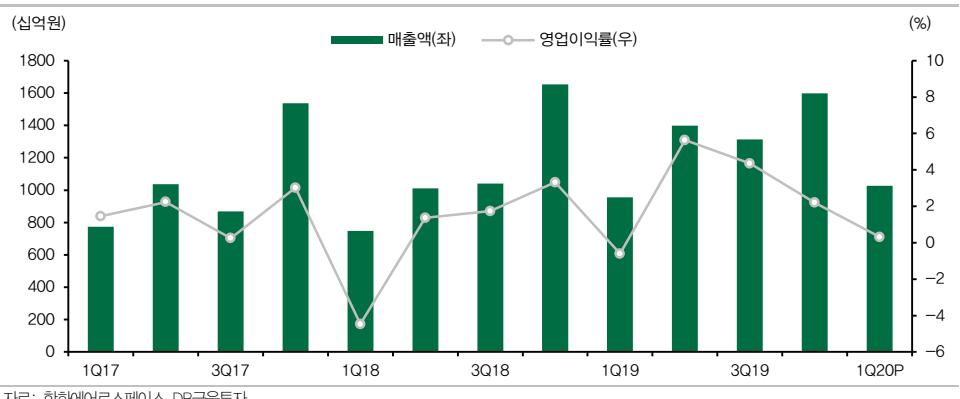
도표 1. 한화에어로스페이스 연결기준 1Q20실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	1Q20P	4Q19	%QoQ	1Q19	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,027	1,598	-35.7	955	7.6	1,075	-4.4	1,059	-3.0
영업이익	3	35	-90.9	-6	흑전	-5	흑자	-2.5	흑자
세전이익	-9	12	적자	-10	적지	-12	적자	-12	적자
당기순이익	-9	15	적자	-7	적지	-9	적자	-13	적자
영업이익률	0.3	2.2	-1.9	-0.6	0.9	-0.5	0.8	-0.2	0.5
세전이익률	-0.9	0.7	-1.7	-1.1	0.1	-1.1	0.2	-1.1	0.2
당기순이익률	-0.9	0.9	-1.8	-0.8	-0.1	-0.8	-0.1	-1.2	0.3

자료: 한화에어로스페이스, DB금융투자

도표 2. 한화에어로스페이스 연결기준 분기별 매출액 및 영업이익률



자료: 한화에어로스페이스, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	3,877	4,564	3,851	4,011	4,255
현금및현금성자산	637	1,000	134	368	419
매출채권및기타채권	1,245	1,293	1,325	1,306	1,346
재고자산	1,320	1,330	1,440	1,342	1,452
비유동자산	3,520	4,145	4,052	3,947	3,850
유형자산	1,714	1,822	1,803	1,765	1,731
무형자산	1,472	1,881	1,808	1,740	1,678
투자자산	132	148	148	148	148
자산총계	7,397	8,708	8,719	8,773	8,922
유동부채	3,144	3,329	3,259	3,237	3,290
매입채무및기타채무	625	763	718	731	805
단기应付금및기차입	525	464	464	464	464
유동성장기부채	310	40	20	0	-20
비유동부채	1,617	2,524	2,474	2,374	2,224
사채및장기차입금	900	1,588	1,538	1,438	1,288
부채총계	4,761	5,853	5,733	5,611	5,514
자본금	266	266	261	261	261
자본잉여금	400	412	412	412	412
이익잉여금	1,373	1,476	1,591	1,741	1,950
비자매주자분	266	369	390	416	453
자본총계	2,636	2,855	2,986	3,163	3,408

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	56	715	243	562	422
당기순이익	49	162	135	177	246
현금유동이없는비용및수익	276	393	360	368	338
유형및무형자산상각비	155	219	263	256	246
영업관련자산부채변동	-121	227	-210	73	-120
매출채권및기타채권의감소	-67	-83	-33	19	-40
재고자산의감소	-83	47	-111	98	-109
매입채권및기타채무의증가	-75	90	-45	14	73
투자활동현금흐름	-213	-644	-154	-145	-143
CAPEX	-172	-154	-171	-150	-150
투자자산의순증	270	-8	0	0	0
재무활동현금흐름	333	289	-140	-182	-228
사채및자본의증가	389	442	-70	-120	-170
자본금및자본잉여금의증가	213	12	-5	0	0
배당금지급	0	-8	0	0	0
기타현금흐름	-1	2	-816	0	0
현금의증가	175	363	-866	234	51
기초현금	461	637	1,000	134	368
기말현금	637	1,000	134	368	419

자료: 한화에어로스페이스, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	4,453	5,264	5,473	5,637	5,807
매출원가	3,655	4,242	4,359	4,467	4,557
매출총이익	798	1,022	1,115	1,170	1,250
판관비	745	857	903	905	937
영업이익	53	165	212	265	313
EBITDA	208	384	475	520	559
영업외손익	1	-9	-34	-32	-26
금융순익	-33	-48	-58	-56	-50
투자순익	6	8	0	0	0
기타영업외손익	28	31	24	24	24
세전이익	53	156	178	233	288
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	49	162	135	177	246
자비주주지분순이익	32	132	115	150	209
비자매주주지분순이익	17	30	20	27	37
총포괄이익	47	148	135	177	246
증감률(%YoY)					
매출액	5.6	18.2	4.0	3.0	3.0
영업이익	-35.9	210.7	28.1	25.0	18.3
EPS	흑전	313.1	-11.5	30.7	38.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	619	2,555	2,260	2,955	4,105
BPS	45,535	48,217	51,280	54,248	58,369
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	52.5	13.7	10.5	8.0	5.8
P/B	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	14.5	8.4	7.2	6.0	5.2
수익성(%)					
영업이익률	1.2	3.1	3.9	4.7	5.4
EBITDA마진	4.7	7.3	8.7	9.2	9.6
순이익률	1.1	3.1	2.5	3.1	4.2
ROE	1.4	5.4	4.5	5.6	7.3
ROA	0.7	2.0	1.6	2.0	2.8
ROIC	1.4	4.0	3.5	4.4	6.0
안정성및기타					
부채비율(%)	180.6	205.0	192.0	177.4	161.8
이자보상배율(배)	1.1	2.8	3.3	4.3	5.4
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

■ Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주가와 피리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

최근 1년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
18/02/26	Buy	40,000	-31.3	-	-	-	-
18/07/18	Buy	32,000	-21.2	-	-	-	-
18/10/22	Buy	36,000	-10.9	-	-	-	-
19/01/21	Buy	40,000	-14.7	7.1	-	-	-
19/10/21	Buy	51,000	-29.2	-	-	-	-
20/02/24	Buy	46,000	-50.3	-34.8	-	-	-
20/04/23	Buy	37,000	-	-	-	-	-

주: *표는 담당자 변경

한화에어로스페이스 현주가 및 목표주가 차트

