



### BUY(Maintain)

목표주가: 36,000원  
주가(7/14): 23,950원  
시가총액: 12,126억원

#### 전기전자

Analyst 김지산  
(02) 3787-4862  
jisan@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI (7/14)		2,183.61pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	42,850원	15,000원
등락률	-44.1%	59.7%
수익률	절대	상대
1M	-2.2%	-4.5%
6M	-32.5%	-30.8%
1Y	-24.0%	-27.3%

#### Company Data

발행주식수	50,630	전주
일평균 거래량(3M)	1,042	전주
외국인 지분율	16.9%	
배당수익률(20E)	0.0%	
BPS(20E)	50,608	원
주요 주주	한화 외	34.0%

#### 투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	44,532	52,641	54,990	58,546
영업이익	532	1,652	2,014	2,392
EBITDA	2,080	3,840	4,614	4,857
세전이익	535	1,563	1,680	2,080
순이익	493	1,624	1,275	1,602
지배주주지분순이익	323	1,322	954	1,251
EPS(원)	619	2,555	1,876	2,470
증감률(%YoY)	흑전	313.1	-26.6	31.7
PER(배)	52.5	13.7	12.8	9.7
PBR(배)	0.71	0.73	0.47	0.45
EV/EBITDA(배)	14.5	8.4	5.4	5.0
영업이익률(%)	1.2	3.1	3.7	4.1
ROE(%)	1.4	5.4	3.8	4.8
순부채비율(%)	40.1	36.8	29.1	25.3

자료: 키움증권

#### Price Trend



## 한화에어로스페이스 (012450)

### 경기 침체기 방어적 대안으로서 방산



2분기 실적은 시장 예상치를 충족시킬 것이다. 항공기 부품 등 민수 분야는 코로나 영향이 불가피하지만, 고부가 수출을 앞세운 방산 부문이 견조한 실적을 뒷받침할 것이다. 하반기는 테크윈과 파워시스템이 회복되고, 방산 매출이 계절성 이상으로 증가하면서 우상향 이익 기조가 예상된다. 경기 방어적 사업 포트폴리오에도 불구하고 주가는 낙폭 과대 상태로 판단된다.

#### >>> 2분기 실적 시장 예상치 부합할 듯

2분기 영업이익은 514억원(YoY -35%)으로 시장 컨센서스(496억원)를 충족시킬 것이다. 코로나 국면에서 민수 부문인 에어로스페이스 LTA, 테크윈 CCTV, 정밀기계 SMT 등은 수요 부진 영향이 불가피하지만, 디펜스를 중심으로 하는 방산 부문이 견조한 실적을 뒷받침할 것이다.

하반기에는 테크윈과 파워시스템의 회복세가 본격화되고, 시스템과 에어로스페이스의 방산 매출이 큰 폭으로 증가하면서 이익 기조가 우상향하는 동시에 전년 대비로도 성장세로 전환할 것이다. 특히 4분기 실적 모멘텀이 기대된다.

#### >>> 디펜스 등 방산 부문이 견조한 실적 뒷받침

사업부별 동향을 점검해보면,

▶이익 기여도가 가장 큰 디펜스는 2분기에 노르웨이항 자주포 위주로 고부가 수출이 대폭 증가할 것이다. 국내에서는 자주포 증산에도 불구하고 상반기에 자주포 성능 개량 사업, 차륜형대공포 최초 양산 사업 등 4건에 걸쳐 1.1 조원을 수주함으로써 양호한 성과를 이어가고 있다.

▶에어로스페이스는 항공 사업 침체 영향이 불가피한데, RSP 비용도 함께 감소함에 따라 점진적인 수익성 개선 추세가 예상된다. 4분기에는 군수 부문 차기구축함(KDDX) 매출이 본격화될 것이다.

▶테크윈은 2분기에 미국 유통망 폐쇄 영향이 컸지만, 하반기에는 경제 재개에 따른 회복세가 예상되며, B2B 모멘텀이 유효할 것이다.

▶파워시스템은 중국 물류 정상화로 인해 코로나 영향을 빠르게 극복하고 있다. Aramco EPC, 국내 화학 업종 대상으로 수주가 호조를 보이고 있어 내년 실적 개선의 근거가 마련되고 있다.

▶시스템은 2분기부터 방산 부문의 TICN 3차 양산과 ICT 부문의 한화생명 Core 2단계 매출이 본격화되며 계획대로 순항할 것이다.

▶반면에 정밀기계의 부진이 이어질 텐데, 국내 자동차, 중국 전자 산업향 SMT, 공작기계 등 전반적인 수요 약세를 겪고 있다.

한화에어로스페이스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	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>13,668</b>	<b>13,271</b>	<b>17,777</b>	<b>52,641</b>	<b>18.2%</b>	<b>54,990</b>	<b>4.5%</b>	<b>58,546</b>	<b>6.5%</b>
에어로스페이스	2,591	3,208	3,212	3,647	3,469	3,244	3,375	4,169	12,658	30.6%	14,257	12.6%	15,425	8.2%
테크윈	1,260	1,549	1,492	1,500	1,363	1,403	1,482	1,526	5,801	12.9%	5,774	-0.5%	6,784	17.5%
디펜스	2,399	3,993	3,372	4,862	2,125	4,011	3,213	4,829	14,626	-0.7%	14,179	-3.1%	14,202	0.2%
파워시스템	275	463	685	848	183	472	653	992	2,271	4.8%	2,299	1.2%	2,566	11.6%
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>514</b>	<b>553</b>	<b>915</b>	<b>1,652</b>	<b>210.7%</b>	<b>2,014</b>	<b>21.9%</b>	<b>2,392</b>	<b>18.7%</b>
에어로스페이스	-187	-121	-140	-114	-91	-73	-46	12	-562	적지	-198	적지	-135	적지
테크윈	44	142	51	58	60	69	103	108	295	흑전	340	15.1%	501	47.4%
디펜스	30	330	441	128	117	304	237	407	929	-4.5%	1,065	14.6%	938	-11.9%
파워시스템	-21	34	-5	123	-63	14	38	100	131	309.4%	89	-32.0%	138	55.3%
정밀기계	-5	199	-25	-29	-61	3	-22	-29	140	35.9%	-110	적전	20	흑전
시스템	117	235	266	240	109	225	267	361	858	90.7%	962	12.1%	1,065	10.7%
<b>영업이익률</b>	<b>-0.6%</b>	<b>5.6%</b>	<b>4.3%</b>	<b>2.2%</b>	<b>0.3%</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.2%</b>	<b>5.1%</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%	-1.4%	0.3%	-4.4%	4.7%p	-1.4%	3.1%p	-0.9%	0.5%p
테크윈	3.5%	9.2%	3.4%	3.9%	4.4%	4.9%	7.0%	7.1%	5.1%	5.4%p	5.9%	0.8%p	7.4%	1.5%p
디펜스	1.3%	8.3%	13.1%	2.6%	5.5%	7.6%	7.4%	8.4%	6.4%	-0.3%p	7.5%	1.2%p	6.6%	-0.9%p
파워시스템	-7.6%	7.3%	-0.7%	14.5%	-34.4%	3.0%	5.9%	10.0%	5.8%	4.3%p	3.9%	-1.9%p	5.4%	1.5%p
정밀기계	-0.6%	16.1%	-3.5%	-3.4%	-9.6%	0.3%	-3.4%	-3.9%	3.9%	-0.1%p	-3.8%	-7.7%p	0.7%	4.5%p
시스템	4.5%	6.0%	6.2%	5.2%	3.9%	5.6%	6.0%	6.0%	5.5%	1.6%p	5.6%	0.0%p	5.7%	0.2%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	13,516	55,054	58,477	13,668	54,990	58,546	1.1%	-0.1%	0.1%
영업이익	494	2,029	2,399	514	2,014	2,392	4.2%	-0.7%	-0.3%
세전이익	423	1,689	2,120	455	1,680	2,080	7.6%	-0.5%	-1.9%
순이익	251	968	1,281	276	954	1,251	9.9%	-1.4%	-2.4%
EPS(원)		1,903	2,530		1,876	2,470		-1.4%	-2.4%
영업이익률	3.7%	3.7%	4.1%	3.8%	3.7%	4.1%	0.1%p	0.0%p	0.0%p
세전이익률	3.1%	3.1%	3.6%	3.3%	3.1%	3.6%	0.2%p	0.0%p	-0.1%p
순이익률	1.9%	1.8%	2.2%	2.0%	1.7%	2.1%	0.2%p	0.0%p	-0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	44,532	52,641	54,990	58,546	61,878
매출원가	36,552	42,423	44,086	46,945	49,616
매출총이익	7,980	10,218	10,904	11,602	12,262
판매비	7,448	8,566	8,890	9,210	9,558
<b>영업이익</b>	532	1,652	2,014	2,392	2,704
<b>EBITDA</b>	2,080	3,840	4,614	4,857	5,065
영업외손익	3	-89	-334	-312	-291
이자수익	96	144	171	170	176
이자비용	465	594	570	547	533
외환관련이익	555	646	533	533	533
외환관련손실	556	628	533	533	533
종속 및 관계기업손익	57	82	65	65	65
기타	316	261	0	0	1
<b>법인세차감전이익</b>	535	1,563	1,680	2,080	2,412
법인세비용	42	-61	405	478	555
계속사업손익	493	1,624	1,275	1,602	1,858
<b>당기순이익</b>	493	1,624	1,275	1,602	1,858
<b>지배주주순이익</b>	323	1,322	954	1,251	1,450
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	5.6	18.2	4.5	6.5	5.7
영업이익 증감율	-35.8	210.5	21.9	18.8	13.0
EBITDA 증감율	-0.3	84.6	20.2	5.3	4.3
지배주주순이익 증감율	흑전	309.3	-27.8	31.1	15.9
EPS 증감율	흑전	313.1	-26.6	31.7	16.0
매출총이익율(%)	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	1.7	2.1	2.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	38,770	45,636	47,223	49,063	51,258
현금 및 현금성자산	6,367	10,001	10,246	10,148	10,521
단기금융자산	398	1,229	1,266	1,304	1,343
매출채권 및 기타채권	12,455	12,930	13,452	14,263	15,013
재고자산	13,198	13,297	13,835	14,671	15,444
기타유동자산	6,352	8,179	8,424	8,677	8,937
<b>비유동자산</b>	35,197	41,448	40,375	39,510	38,825
투자자산	1,175	1,288	1,353	1,419	1,484
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	87,599	88,573	90,083
<b>유동부채</b>	31,441	33,290	33,422	33,639	33,936
매입채무 및 기타채무	6,254	7,627	7,859	8,176	8,473
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	57,962	57,479	57,276
<b>지배지분</b>	23,696	24,861	25,623	26,729	28,034
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	15,713	16,964	18,414
비지배지분	2,661	3,693	4,014	4,365	4,772
<b>자본총계</b>	26,358	28,554	29,637	31,094	32,807

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	563	7,151	2,980	2,672	2,929
당기순이익	0	0	1,275	1,602	1,858
비현금항목의 가감	2,757	3,925	3,338	3,256	3,208
유형자산감가상각비	967	1,453	1,592	1,567	1,561
무형자산감가상각비	581	735	1,008	898	800
지분법평가손익	-57	-84	-65	-65	-65
기타	1,266	1,821	803	856	912
영업활동자산부채증감	-1,208	2,275	-829	-1,330	-1,225
매출채권및기타채권의감소	-671	-829	-522	-811	-750
재고자산의감소	-827	472	-538	-836	-773
매입채무및기타채무의증가	-750	904	231	317	298
기타	1,040	1,728	0	0	0
기타현금흐름	-986	951	-804	-856	-912
<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	245	-98	373
기초현금 및 현금성자산	4,614	6,367	10,001	10,246	10,148
기말현금 및 현금성자산	6,367	10,001	10,246	10,148	10,521

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	619	2,555	1,876	2,470	2,864
BPS	45,535	48,217	50,608	52,793	55,371
CFPS	6,217	10,724	9,074	9,594	10,004
DPS	0	0	0	0	0
<b>주당배수(배)</b>					
PER	52.5	13.7	12.8	9.7	8.4
PER(최고)	60.1	17.5	19.4		
PER(최저)	34.4	11.2	7.9		
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	0.21	0.20
PCFR	5.2	3.3	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	14.5	8.4	5.4	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	1.8	2.1
ROE	1.4	5.4	3.8	4.8	5.3
ROIC	-0.6	4.0	3.4	4.0	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	195.6	184.9	174.6
순차입금비율	40.1	36.8	29.1	25.3	21.2
이자보상배율	1.1	2.8	3.5	4.4	5.1
<b>총차입금</b>	17,341	21,753	20,125	19,325	18,825
순차입금	10,576	10,522	8,613	7,873	6,961
NOPLAT	2,080	3,840	4,614	4,857	5,065
FCF	-2,678	3,269	1,837	1,442	1,607

Compliance Notice

- 당사는 7월 14일 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

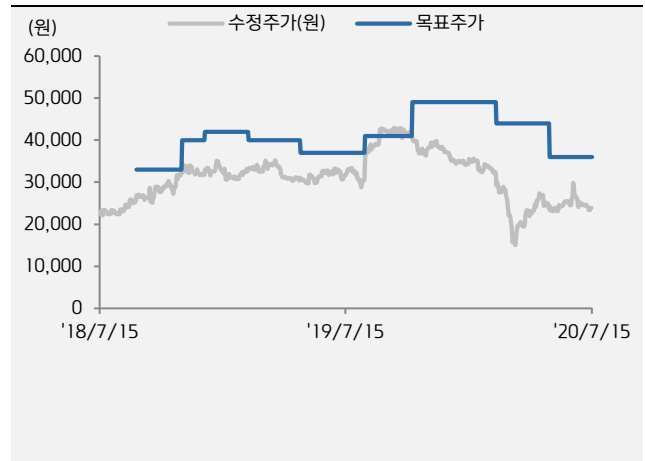
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자이견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한화에어로스페이스 (012450)	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	-31.41	-17.08
	2020/07/15	BUY(Maintain)	36,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%