기업브리프

실적 Review

키움증권

2020. 8. 12

한화에어로스페이스 (012450)

방산 수출이 이끈 호실적

BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원(상향)

주가(8/11): 27,400원

시가총액: 13,873억원

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

코로나 국면에서 방산 부문의 강한 체질을 입증했다. 2분기는 디펜스가 수출 호조를 바탕으로 기대 이상의 실적을 이끌었다. 하반기에는 디펜스의 수출 모멘텀이 둔화되겠지만, 파워시스템의 호조세가 이어지고, 에어로스페이스 LTA와 테크윈 CCTV가 부진을 딛고 점진적으로 회복될 것이다. 팬데믹으로 인한 항공기 수요 부진 우려가 과도했다는 판단이다. 밸류에이션 매력은 충분하다.

Stock Data

KOSPI (8/11)		2,418.67pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	42,850원	15,000원
등락률	-36.1%	82.7%
수익률	절대	상대
1M	17.1%	4.1%
6M	-18.7%	-25.3%
1Y	-9.9%	-27.8%

Company Data

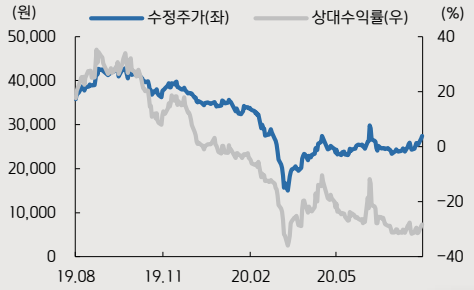
발행주식수		50,630 천주
일평균 거래량(3M)		897천주
외국인 지분율		15.9%
배당수익률(20E)		0.0%
BPS(20E)		51,071원
주요 주주	한화 외	34.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	44,532	52,641	51,292	55,691
영업이익	532	1,652	2,351	2,492
EBITDA	2,080	3,840	4,951	4,957
세전이익	535	1,563	2,004	2,203
순이익	493	1,624	1,477	1,696
지배주주지분순이익	323	1,322	1,188	1,356
EPS(원)	619	2,555	2,336	2,677
증감률(%YoY	흑전	313.1	-8.5	14.6
PER(배)	52.5	13.7	11.5	10.0
PBR(배)	0.71	0.73	0.53	0.50
EV/EBITDA(배)	14.5	8.4	4.9	4.9
영업이익률(%)	1.2	3.1	4.6	4.5
ROE(%)	1.4	5.4	4.7	5.1
순부채비율(%)	40.1	36.8	22.9	20.3

자료: 키움증권

Price Trend



>>> 2분기 디펜스 수익성 기대 이상

2분기 영업이익은 702억원(YoY -11%)으로 시장 컨센서스(493억원)를 상회하며 방산 부문의 강한 체질을 입증했다. 1) 무엇보다도 디펜스가 노르웨이, 인도 등 자주포 중심의 수출 호조로 기대 이상의 수익성을 달성했고, 2) 파워시스템이 Aramco EPC 및 국내 화학 업종 대상 매출 강세에 힘입어 선전했으며, 3) 에어로스페이스는 RSP 부문의 매출 차질만큼 비용도 함께 축소됐다.

민수 부문은 코로나 영향이 불가피했는데, 항공기 수요 감소로 에어로스페이스 LTA 매출이 크게 위축됐고, 테크윈의 CCTV는 미국 유통망 폐쇄 영향에 따른 사업 차질이 발생했으며, 정밀기계가 특히 부진했다.

>>> 하반기도 견조한 실적 예상

3분기 영업이익은 719억원(QoQ 2%, YoY 26%)으로 역시 기존 추정치를 넘어설 전망이다. 디펜스는 수출 모멘텀이 둔화되지만 양호한 수익성을 유지하고, 파워시스템의 호조세가 지속되며, 에어로스페이스 LTA와 테크윈 CCTV가 부진을 딛고 점진적으로 회복될 것이다.

디펜스의 경우 국내에서는 자주포 종산에도 불구하고 상반기에 자주포 성능 개량 사업, 차륜형대공포 최초 양산 사업 등 1.1조원을 수주함으로써 양호한 성과를 이어가고 있다.

에어로스페이스의 LTA 매출은 3분기에 전년 동기의 70% 수준을 회복할 전망이다.

테크윈은 자체 개발한 영상 처리 칩셋(Wisenet 7)을 탑재한 차세대 보안 카메라를 출시함에 따라 신모델 효과가 예상된다.

파워시스템은 상반기에 역대 최대 수주를 달성했고, 지속 성장 기반을 마련했다.

한화시스템은 ICT 부문의 보험 Core 2단계 매출이 3분기부터 본격화할 예정이고, 방산 부문은 TICN 3차 양산 등 대규모 프로젝트가 4분기에 편중될 예정이다.

실적 추정치 상향과 함께 목표주가도 40,000원으로 상향한다.

한화에어로스페이스 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	**13,986**	**13,125**	**15,981**	**10,274**	**11,927**	**16.1%**	**-14.7%**	**13,668**	**-12.7%**
에어로스페이스	3,208	3,212	3,647	3,469	2,644	-23.8%	-17.6%	3,244	-18.5%
테크윈	1,549	1,492	1,500	1,363	1,251	-8.2%	-19.2%	1,403	-10.8%
디펜스	3,993	3,372	4,862	2,125	3,771	77.5%	-5.6%	4,011	-6.0%
파워시스템	463	685	848	183	610	233.3%	31.7%	472	29.3%
정밀기계	1,235	723	850	636	756	18.9%	-38.8%	826	-8.5%
시스템	3,941	4,262	4,651	2,822	3,231	14.5%	-18.0%	4,059	-20.4%
영업이익	**788**	**571**	**351**	**32**	**702**	**2077.1%**	**-10.9%**	**514**	**36.5%**
영업이익률	5.6%	4.3%	2.2%	0.3%	5.9%	5.6%p	0.3%p	3.8%	2.1%p
세전이익	778	766	119	-94	610	흑전	-21.6%	455	34.1%
세전이익률	5.6%	5.8%	0.7%	-0.9%	5.1%	6.0%p	-0.4%p	3.3%	1.8%p
순이익	580	768	79	-131	369	흑전	-36.4%	276	33.7%

자료: 한화에어로스페이스, 키움증권

한화에어로스페이스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	**10,274**	**11,927**	**12,246**	**16,845**	**10,441**	**13,604**	**13,917**	**17,729**	**52,641**	**18.2%**	**51,292**	**-2.6%**	**55,691**	**8.6%**
에어로스페이스	3,469	2,644	3,185	4,035	3,470	3,473	3,544	4,199	12,658	30.6%	13,333	5.3%	14,687	10.2%
테크윈	1,363	1,251	1,322	1,361	1,358	1,475	1,536	1,567	5,801	12.9%	5,297	-8.7%	5,937	12.1%
디펜스	2,125	3,771	3,213	4,829	2,234	3,462	3,188	5,032	14,626	-0.7%	13,939	-4.7%	13,916	-0.2%
파워시스템	183	610	740	1,014	345	675	862	1,071	2,271	4.8%	2,547	12.2%	2,952	15.9%
정밀기계	636	756	592	682	618	854	667	776	3,599	39.5%	2,667	-25.9%	2,915	9.3%
시스템	2,822	3,231	3,723	5,382	2,835	4,104	4,765	5,571	15,460	36.9%	15,159	-1.9%	17,275	14.0%
영업이익	**32**	**702**	**719**	**898**	**183**	**618**	**674**	**1,017**	**1,652**	**210.7%**	**2,351**	**42.3%**	**2,492**	**6.0%**
에어로스페이스	-91	-52	-13	20	-30	-19	7	26	-562	적지	-135	적지	-16	적지
테크윈	60	57	74	81	73	100	119	125	295	흑전	272	-7.8%	417	53.5%
디펜스	117	529	393	415	96	231	202	478	929	-4.5%	1,454	56.6%	1,008	-30.7%
파워시스템	-63	45	63	103	-30	49	65	107	131	309.4%	149	13.4%	190	28.0%
정밀기계	-61	-3	-16	-31	-24	34	1	-2	140	35.9%	-111	적전	9	흑전
시스템	109	182	242	351	135	267	300	331	858	90.7%	884	3.0%	1,033	16.8%
영업이익률	**0.3%**	**5.9%**	**5.9%**	**5.3%**	**1.8%**	**4.5%**	**4.8%**	**5.7%**	**3.1%**	**1.9%p**	**4.6%**	**1.4%p**	**4.5%**	**-0.1%p**
에어로스페이스	-2.6%	-2.0%	-0.4%	0.5%	-0.9%	-0.5%	0.2%	0.6%	-4.4%	4.7%p	-1.0%	3.4%p	-0.1%	0.9%p
테크윈	4.4%	4.6%	5.6%	5.9%	5.4%	6.8%	7.8%	8.0%	5.1%	5.4%p	5.1%	0.0%p	7.0%	1.9%p
디펜스	5.5%	14.0%	12.2%	8.6%	4.3%	6.7%	6.3%	9.5%	6.4%	-0.3%p	10.4%	4.1%p	7.2%	-3.2%p
파워시스템	-34.4%	7.4%	8.5%	10.2%	-8.7%	7.2%	7.5%	9.9%	5.8%	4.3%p	5.8%	0.1%p	6.4%	0.6%p
정밀기계	-9.6%	-0.4%	-2.7%	-4.5%	-3.9%	4.0%	0.1%	-0.2%	3.9%	-0.1%p	-4.2%	-8.0%p	0.3%	4.5%p
시스템	3.9%	5.6%	6.5%	6.5%	4.8%	6.5%	6.3%	5.9%	5.5%	1.6%p	5.8%	0.3%p	6.0%	0.1%p

자료: 한화에어로스페이스, 키움증권

한화에어로스페이스 목표주가 산출 근거

(단위: 억원, 원, 배)

Sum-of-Parts			
영업가치	32,497	Target EV/EBITDA	6개월 Forward 실적 기준
항공	9,425	7.0	RSP 비용 제외, 기계 업종 평균
시큐리티	2,466	4.5	CCTV Peer 그룹 평균
산업용장비, 에너지장비	1,354	4.5	IT 업종 평균
디펜스	15,075	7.0	
시스템	4,177		최근 1개월 시장가치 대비 30% 할인
매도가능금융자산	417		
순차입금	12,374		
적정주주가치	20,540		
발행주식수	50,630		
목표주가	**40,569**		

자료: 키움증권

한화에어로스페이스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E
매출액	13,271	54,990	58,546	12,246	51,292	55,691	-7.7%	-6.7%	-4.9%
영업이익	553	2,014	2,392	719	2,351	2,492	30.1%	16.7%	4.2%
세전이익	497	1,680	2,080	670	2,004	2,203	35.0%	19.3%	5.9%
순이익	294	954	1,251	436	1,188	1,356	48.2%	24.6%	8.4%
EPS(원)		1,876	2,470		2,336	2,677		24.6%	8.4%
영업이익률	4.2%	3.7%	4.1%	5.9%	4.6%	4.5%	1.7%p	0.9%p	0.4%p
세전이익률	3.7%	3.1%	3.6%	5.5%	3.9%	4.0%	1.7%p	0.9%p	0.4%p
순이익률	2.2%	1.7%	2.1%	3.6%	2.3%	2.4%	1.3%p	0.6%p	0.3%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	44,532	52,641	51,292	55,691	58,859
매출원가	36,552	42,423	40,579	44,391	46,917
매출총이익	7,980	10,218	10,713	11,299	11,942
판관비	7,448	8,566	8,361	8,807	9,136
영업이익	532	1,652	2,351	2,492	2,806
EBITDA	2,080	3,840	4,951	4,957	5,168
영업외손익	3	-89	-348	-289	-267
이자수익	96	144	197	192	201
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	-40	1	0
법인세차감전이익	535	1,563	2,004	2,203	2,540
법인세비용	42	-61	526	507	584
계속사업순손익	493	1,624	1,477	1,696	1,956
당기순이익	493	1,624	1,477	1,696	1,956
지배주주순이익	323	1,322	1,188	1,356	1,563
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.6	18.2	-2.6	8.6	5.7
영업이익 증감율	-35.8	210.5	42.3	6.0	12.6
EBITDA 증감율	-0.3	84.6	28.9	0.1	4.3
지배주주순이익 증감율	흑전	309.3	-10.1	14.1	15.3
EPS 증감율	흑전	313.1	-8.5	14.6	15.3
매출총이익율(%)	17.9	19.4	20.9	20.3	20.3
영업이익률(%)	1.2	3.1	4.6	4.5	4.8
EBITDA Margin(%)	4.7	7.3	9.7	8.9	8.8
지배주주순이익률(%)	0.7	2.5	2.3	2.4	2.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	38,770	45,636	47,154	49,153	51,438
현금 및 현금성자산	6,367	10,001	12,012	11,649	12,186
단기금융자산	398	1,229	1,266	1,304	1,343
매출채권 및 기타채권	12,455	12,930	12,547	13,567	14,280
재고자산	13,198	13,297	12,905	13,956	14,691
기타유동자산	6,352	8,179	8,424	8,677	8,938
비유동자산	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
자산총계	73,967	87,084	87,529	88,663	90,263
유동부채	31,441	33,290	33,150	33,432	33,721
매입채무 및 기타채무	6,254	7,627	7,587	7,969	8,258
단기금융부채	8,345	5,338	5,238	5,138	5,138
기타유동부채	16,842	20,325	20,325	20,325	20,325
비유동부채	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
부채총계	47,609	58,531	57,690	57,272	57,061
지배지분	23,696	24,861	25,857	27,068	28,486
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	15,947	17,303	18,866
비지배지분	2,661	3,693	3,982	4,323	4,715
자본총계	26,358	28,554	29,839	31,391	33,202

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	563	7,151	4,746	2,407	3,092
당기순이익	0	0	1,477	1,696	1,956
비현금항목의 가감	2,757	3,925	3,433	3,261	3,212
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	898	861	916
영업활동자산부채증감	-1,208	2,275	734	-1,689	-1,160
매출채권및기타채권의감소	-671	-829	383	-1,020	-713
재고자산의감소	-827	472	392	-1,051	-735
매입채무및기타채무의증가	-750	904	-41	382	289
기타	1,040	1,728	0	0	-1
기타현금흐름	-986	951	-898	-861	-916
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	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
현금 및 현금성자산의 순증가	1,753	3,634	2,011	-363	537
기초현금 및 현금성자산	4,614	6,367	10,001	12,012	11,649
기말현금 및 현금성자산	6,367	10,001	12,012	11,649	12,186

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	619	2,555	2,336	2,677	3,087
BPS	45,535	48,217	51,071	53,462	56,264
CFPS	6,217	10,724	9,658	9,791	10,207
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	52.5	13.7	11.5	10.0	8.7
PER(최고)	60.1	17.5	15.6		
PER(최저)	34.4	11.2	6.4		
PBR	0.71	0.73	0.53	0.50	0.48
PBR(최고)	0.82	0.93	0.71		
PBR(최저)	0.47	0.59	0.29		
PSR	0.38	0.34	0.27	0.24	0.23
PCFR	5.2	3.3	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	14.5	8.4	4.9	4.9	4.6
주요비율(%)					
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	1.7	1.9	2.2
ROE	1.4	5.4	4.7	5.1	5.6
ROIC	-0.6	4.0	3.9	4.3	4.8
매출채권회전율	3.8	4.1	4.0	4.3	4.2
재고자산회전율	4.2	4.0	3.9	4.1	4.1
부채비율	180.6	205.0	193.3	182.4	171.9
순차입금비율	40.1	36.8	22.9	20.3	16.0
이자보상배율	1.1	2.8	4.1	4.6	5.3
총차입금	17,341	21,753	20,125	19,325	18,825
순차입금	10,576	10,522	6,847	6,372	5,296
NOPLAT	2,080	3,840	4,951	4,957	5,168
FCF	-2,678	3,269	3,606	1,160	1,752

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 8월 11일 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

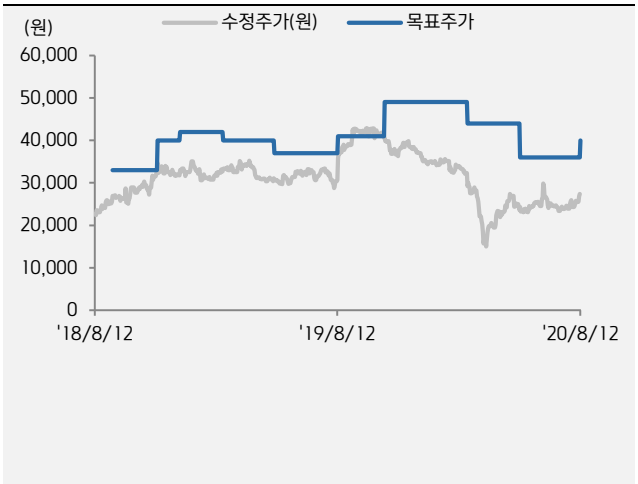
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 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	-31.30	-17.08
	2020/08/12	BUY(Maintain)	40,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%