



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원

주가(11/11): 28,500원

시가총액: 14,430억원



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

Stock Data

KOSPI (11/11)	최고가	최저가
52주 주가동향	39,800원	15,000원
최고/최저가 대비	-28.4%	90.0%
등락률	절대	상대
수익률		
1M	7.5%	3.5%
6M	16.6%	-9.2%
1Y	-21.4%	-32.8%

Company Data

발행주식수	50,630 천주
일평균 거래량(3M)	458천주
외국인 지분율	16.8%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	50,790원
주요 주주	한화 외 34.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	44,532	52,641	53,086	55,524
영업이익	532	1,652	2,358	2,497
EBITDA	2,080	3,840	4,958	4,962
세전이익	535	1,563	1,912	2,188
순이익	493	1,624	1,385	1,684
자체주주지분순이익	323	1,322	1,046	1,317
EPS(원)	619	2,555	2,057	2,601
증감률(%YoY)	흑전	313.1	-19.5	26.5
PER(배)	52.5	13.7	13.9	11.0
PBR(배)	0.71	0.73	0.56	0.54
EV/EBITDA(배)	14.5	8.4	5.3	5.1
영업이익률(%)	1.2	3.1	4.4	4.5
ROE(%)	1.4	5.4	4.1	5.0
순부채비율(%)	40.1	36.8	25.9	20.5

Price Trend



실적 Review

한화에어로스페이스 (012450)

방산 내수 선전과 해외 수주 공백 사이에서



코로나로 인한 항공기 수요 부진과 방산 해외 수주 차질 속에서도 내수 군수 사업을 중심으로 선전하고 있고, 전사적 비용 절감 노력이 뒷받침되고 있다. 에어로스페이스가 손익분기점에 도달하고, 정밀기계가 깜짝 실적을 달성한 점이 인상적이다. 반면에 추가 도약을 위해서는 디펜스의 수주 공백을 극복해야 한다. 해외 비호복합 수주를 기다리는 이유다.

>>> 에어로스페이스 손익분기점 도달, 정밀기계 깜짝 선전

3분기 연결 영업이익은 943억원(QoQ 34%, YoY 65%)으로 시장 컨센서스(640억원)를 크게 상회했으나, 전일 실적 발표한 한화시스템의 깜짝 실적에서 비롯한 바가 크다. 팬데믹 환경에서 내수 군수 사업이 선전하고 있고, 전 사업부문의 비용 절감 노력이 돋보이지만, 항공 분야 수요 부진과 디펜스 해외 수주 차질에 대한 우려가 상존한다.

에어로스페이스가 손익분기점에 도달하고, 정밀기계가 예상 밖 호조를 기록한 점이 긍정적이다.

>>> 방산 내수 선전 vs. 해외 수주 공백

사업부문별 동향을 점검해 보면,

▶ 에어로스페이스는 LTA 매출이 부진했고, GTF 엔진 RSP 비용도 확대됐지만, 군수 부문이 차기고속정 중심으로 고수익성을 달성하면서 만회했다. ▶ 디펜스는 내수와 수출이 대조를 이루고 있다. 내수는 K9 계량사업 등 화력부문이 호조이고, 신규 수주 1.3조원을 달성하며 순항하고 있다. 반면에 해외 수주 공백에 따라 내년 큰 폭의 수출 감소가 불가피할 것이다. 수익성 면에서는 호주 차세대 장갑차 '레드백' 관련 투자 비용이 일시적으로 증가했다. ▶ 테크원은 북미 B2B 매출이 신장하며 시장 여건에 비해 선전하고 있고, 미국 내 입지가 강화되고 있는 추세다. ▶ 파워시스템은 코로나 영향으로 매출이 이월되는 경향이지만, 연간 3,000억원을 넘어서는 역대 최고 수주가 예상됨에 따라 실적 방향성이 긍정적이다. ▶ 비주력인 정밀기계가 가장 인상적이었는데, LED 산업 등 중국향 수요가 증가했고, 중속기 경쟁사가 시장에서 철수함에 따른 반사이익이 더해졌으며, 로봇 사업 매각으로 적자 요인이 해소됐다. ▶ 시스템은 방산 부문이 매출 감소에도 불구하고 정비사업 부품 국산화 등을 통해 수익성을 크게 개선시켰다.

4분기 영업이익은 681억원(QoQ -28%, YoY 94%)으로 추정된다. 에어로스페이스가 LTA의 점진적 회복 조짐과 더불어 흑자 전환에 성공할 것이다. 내년 관전 포인트로서 테크원, 파워시스템, 정밀기계의 체질 개선 성과가 이어지겠지만, 디펜스의 수출 만회를 위해 해외 비호복합 수주가 절실해 보인다.

한화에어로스페이스 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	13,125	15,981	10,274	11,927	13,771	15.5%	4.9%	12,246	12.4%
에어로스페이스	3,212	3,647	3,469	2,644	3,107	17.5%	-3.3%	3,185	-2.4%
테크원	1,492	1,500	1,363	1,251	1,297	3.7%	-13.1%	1,322	-1.9%
디펜스	3,372	4,862	2,125	3,771	4,352	15.4%	29.1%	3,213	35.4%
파워시스템	685	848	183	610	589	-3.4%	-14.0%	740	-20.5%
정밀기계	723	850	636	756	949	25.5%	31.3%	592	60.2%
시스템	4,262	4,651	2,822	3,231	3,796	17.5%	-10.9%	3,723	1.9%
영업이익	571	351	32	702	943	34.4%	65.2%	719	31.1%
영업이익률	4.3%	2.2%	0.3%	5.9%	6.8%	1.0%p	2.5%p	5.9%	1.0%p
세전이익	766	119	-94	610	756	23.9%	-1.3%	670	12.7%
세전이익률	5.8%	0.7%	-0.9%	5.1%	5.5%	0.4%p	-0.3%p	5.5%	0.0%p
순이익	768	79	-131	369	411	11.4%	-46.5%	436	-5.8%

자료: 한화에어로스페이스, 키움증권

한화에어로스페이스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	10,274	11,927	13,771	17,114	10,103	12,967	15,107	17,347	52,641	18.2%	53,086	0.8%	55,524	4.6%
에어로스페이스	3,469	2,644	3,107	3,714	3,270	3,356	3,467	4,000	12,658	30.6%	12,934	2.2%	14,093	9.0%
테크원	1,363	1,251	1,297	1,336	1,333	1,448	1,495	1,525	5,801	12.9%	5,247	-9.6%	5,800	10.5%
디펜스	2,125	3,771	4,352	4,829	2,154	3,030	4,353	4,749	14,626	-0.7%	15,077	3.1%	14,286	-5.3%
파워시스템	183	610	589	836	326	638	752	949	2,271	4.8%	2,218	-2.3%	2,665	20.2%
정밀기계	636	756	949	991	583	858	922	964	3,599	39.5%	3,332	-7.4%	3,328	-0.1%
시스템	2,822	3,231	3,796	5,867	2,855	4,077	4,764	5,648	15,460	36.9%	15,716	1.7%	17,344	10.4%
영업이익	32	702	943	681	145	506	791	1,055	1,652	210.7%	2,358	42.7%	2,497	5.9%
에어로스페이스	-91	-52	0	71	-38	-11	-34	134	-562	적지	-72	적지	52	흑전
테크원	60	57	78	84	73	99	116	122	295	흑전	279	-5.3%	410	46.9%
디펜스	100	506	328	110	66	136	279	299	929	-4.5%	1,044	12.3%	780	-25.3%
파워시스템	-63	45	34	92	-28	48	51	89	131	309.4%	108	-17.8%	161	49.2%
정밀기계	-61	-3	85	73	-16	34	44	50	140	35.9%	94	-32.6%	112	19.2%
시스템	109	182	447	294	115	231	358	409	858	90.7%	1,032	20.2%	1,114	8.0%
영업이익률	0.3%	5.9%	6.8%	4.0%	1.4%	3.9%	5.2%	6.1%	3.1%	1.9%p	4.4%	1.3%p	4.5%	0.1%p
에어로스페이스	-2.6%	-2.0%	0.0%	1.9%	-1.2%	-0.3%	-1.0%	3.3%	-4.4%	4.7%p	-0.6%	3.9%p	0.4%	0.9%p
테크원	4.4%	4.6%	6.0%	6.3%	5.5%	6.9%	7.8%	8.0%	5.1%	5.4%p	5.3%	0.2%p	7.1%	1.8%p
디펜스	4.7%	13.4%	7.5%	2.3%	3.1%	4.5%	6.4%	6.3%	6.4%	-0.3%p	6.9%	0.6%p	5.5%	-1.5%p
파워시스템	-34.4%	7.4%	5.8%	11.0%	-8.4%	7.5%	6.8%	9.4%	5.8%	4.3%p	4.9%	-0.9%p	6.0%	1.2%p
정밀기계	-9.6%	-0.4%	9.0%	7.4%	-2.7%	4.0%	4.8%	5.2%	3.9%	-0.1%p	2.8%	-1.1%p	3.4%	0.5%p
시스템	3.9%	5.6%	11.8%	5.0%	4.0%	5.7%	7.5%	7.2%	5.5%	1.6%p	6.6%	1.0%p	6.4%	-0.1%p

자료: 한화에어로스페이스, 키움증권

한화에어로스페이스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	16,845	51,292	55,691	17,114	53,086	55,524	1.6%	3.5%	-0.3%
영업이익	898	2,351	2,492	681	2,358	2,497	-24.1%	0.3%	0.2%
세전이익	817	2,004	2,203	641	1,912	2,188	-21.6%	-4.6%	-0.7%
순이익	514	1,188	1,356	397	1,045	1,317	-22.8%	-12.0%	-2.8%
EPS(원)		2,336	2,677		2,057	2,601		-12.0%	-2.8%
영업이익률	5.3%	4.6%	4.5%	4.0%	4.4%	4.5%	-1.3%p	-0.1%p	0.0%p
세전이익률	4.9%	3.9%	4.0%	3.7%	3.6%	3.9%	-1.1%p	-0.3%p	0.0%p
순이익률	3.0%	2.3%	2.4%	2.3%	2.0%	2.4%	-0.7%p	-0.3%p	-0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	44,532	52,641	53,086	55,524	58,683
매출원가	36,552	42,423	42,110	44,243	46,761
매출총이익	7,980	10,218	10,976	11,280	11,922
판관비	7,448	8,566	8,618	8,784	9,111
영업이익	532	1,652	2,358	2,497	2,811
EBITDA	2,080	3,840	4,958	4,962	5,173
영업외손익	3	-89	-446	-309	-286
이자수익	96	144	185	192	200
이자비용	465	594	590	566	552
외환관련이익	555	646	640	640	640
외환관련손실	556	628	640	640	640
종속 및 관계기업손익	57	82	65	65	65
기타	316	261	-106	0	1
법인세차감전이익	535	1,563	1,912	2,188	2,525
법인세비용	42	-61	527	503	581
계속사업순손익	493	1,624	1,385	1,684	1,945
당기순이익	493	1,624	1,385	1,684	1,945
지배주주순이익	323	1,322	1,046	1,317	1,520
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.6	18.2	0.8	4.6	5.7
영업이익 증감율	-35.8	210.5	42.7	5.9	12.6
EBITDA 증감율	-0.3	84.6	29.1	0.1	4.3
지배주주순이익 증감율	흑전	309.3	-20.9	25.9	15.4
EPS 증감율	흑전	313.1	-19.5	26.5	15.4
매출총이익률(%)	17.9	19.4	20.7	20.3	20.3
영업이익률(%)	1.2	3.1	4.4	4.5	4.8
EBITDA Margin(%)	4.7	7.3	9.3	8.9	8.8
지배주주순이익률(%)	0.7	2.5	2.0	2.4	2.6

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	38,770	45,636	47,194	49,037	51,310
현금 및 현금성자산	6,367	10,001	11,161	11,615	12,145
단기금융자산	398	1,229	1,266	1,304	1,343
매출채권 및 기타채권	12,455	12,930	12,986	13,527	14,238
재고자산	13,198	13,297	13,356	13,914	14,647
기타유동자산	6,352	8,179	8,425	8,677	8,937
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	87,569	88,547	90,135
유동부채	31,441	33,290	33,282	33,420	33,708
매입채무 및 기타채무	6,254	7,627	7,719	7,957	8,245
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	57,822	57,260	57,048
지배지분	23,696	24,861	25,715	26,887	28,263
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	15,805	17,122	18,643
비지배지분	2,661	3,693	4,032	4,399	4,824
자본총계	26,358	28,554	29,747	31,287	33,087

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	563	7,151	3,895	3,224	3,085
당기순이익	0	0	1,385	1,684	1,945
비현금항목의 가감	2,757	3,925	3,467	3,278	3,228
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	932	878	932
영업활동자산부채증감	-1,208	2,275	-24	-861	-1,156
매출채권및기타채권의감소	-671	-829	-56	-541	-711
재고자산의감소	-827	472	-59	-558	-733
매입채무및기타채무의증가	-750	904	91	238	288
기타	1,040	1,728	0	0	0
기타현금흐름	-986	951	-933	-877	-932
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	-500	-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	1,160	454	529
기초현금 및 현금성자산	4,614	6,367	10,001	11,161	11,615
기말현금 및 현금성자산	6,367	10,001	11,161	11,615	12,145

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	619	2,555	2,057	2,601	3,003
BPS	45,535	48,217	50,790	53,106	55,823
CFPS	6,217	10,724	9,543	9,801	10,217
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	52.5	13.7	13.9	11.0	9.5
PER(최고)	60.1	17.5	17.7		
PER(최저)	34.4	11.2	7.2		
PBR	0.71	0.73	0.56	0.54	0.51
PBR(최고)	0.82	0.93	0.72		
PBR(최저)	0.47	0.59	0.29		
PSR	0.38	0.34	0.27	0.26	0.25
PCFR	5.2	3.3	3.0	2.9	2.8
EV/EBITDA	14.5	8.4	5.3	5.1	4.8
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	1.6	1.9	2.2
ROE	1.4	5.4	4.1	5.0	5.5
ROIC	-0.6	4.0	3.8	4.3	4.8
매출채권회전율	3.8	4.1	4.1	4.2	4.2
재고자산회전율	4.2	4.0	4.0	4.1	4.1
부채비율	180.6	205.0	194.4	183.0	172.4
순차입금비율	40.1	36.8	25.9	20.5	16.1
이자보상배율	1.1	2.8	4.0	4.4	5.1
총차입금	17,341	21,753	20,125	19,325	18,825
순차입금	10,576	10,522	7,698	6,406	5,337
NOPLAT	2,080	3,840	4,958	4,962	5,173
FCF	-2,678	3,269	2,822	1,993	1,759

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 11월 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 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	목표 가격 대상 시점		과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
한화에어로 스페이스 (012450)	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	-33.92	-26.88	
	2020/11/12	BUY(Maintain)	40,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%