

한화에어로스페이스

BUY(유지)

012450 기업분석 | 기계

목표주가(유지)	37,000원	현재주가(11/11)	28,500원	Up/Downside	+29.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 11. 12

코로나19를 떨쳐버리는 호실적

News

3Q20실적은 특히, 방산 부문의 수익성 기여도 증대로 영업이익률 6.8%에 컨센서스 상회: 동사는 3Q20 연결실적으로 매출액 1조3,771억원(+4.9%YoY, +15.5%QoQ)에 영업이익률 6.8%를 공시하였다. 매출은 에어로스페이스의 군수 사업과 디펜스의 내수 사업 등 주로 방산 분야에서 증대가 두드러졌다. 코로나19 영향으로 민수 분야의 매출은 감소를 했으나, 정밀기계 중국 사업과 테크윈의 B2B 사업 등이 선전하면서 건실한 수익성 개선을 나타냈다. 주요 일회성 손익으로 렌드 400 개발관련 총당금 97억원이 반영되었다.

Comment

코로나19 영향 아래에서 4Q20에도 매출 성장과 수익성 안정화가 이어질 전망: 매출이 1Q20 바닥 확인 후 분기별로 증대되는 기조는 4Q20에도 이어질 전망이다. 계열사 대부분은 실적 개선세를 4Q20에도 보여줄 것으로 기대한다. 다만, 시스템의 경우 3Q20에 영업이익률 11.8%로 기여도가 높았지만, 4Q20은 정비사업 정산과 신사업 개발 본격 진행 등이 반영되면서 수익성 둔화로 전망된다.

Action

실적 안정성 지속과 함께, 추가로 방산분야에서 국내외 수주 증대 스토리를 지켜보면서 비중확대 권고: 동사는 뚜렷한 분기별 실적 계절성을 보이나, 큰 틀에서 기초적인 개선 추세가 나타나고 있다. 이러한 추세는 중기적으로 이어갈 전망이다. 코로나19 영향이 일부 방산 수출 진행 건을 순연시키고 있으나 수주 기대감은 여전히 유효하다. 방산과 민수 분야 모두 성장을 보여주는 개선스토리가 4Q20년에 뚜렷할 것으로 판단한다. 방산 부문 추가 수주 등 상대적으로 돋보이는 성장성을 확인하면서 비중확대전락을 권고한다. 3Q20 실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	4,453	5,264	5,267	5,425	5,587
(증가율)	5.6	18.2	0.0	3.0	3.0
영업이익	53	165	228	257	315
(증가율)	-35.9	210.7	37.8	12.7	22.7
지배주주순이익	32	132	112	135	198
EPS	619	2,555	2,212	2,653	3,901
PER (H/L)	60.1/34.4	17.5/11.2	12.9	10.7	7.3
PBR (H/L)	0.8/0.5	0.9/0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (H/L)	15.6/11.8	9.5/7.6	6.1	5.4	4.6
영업이익률	1.2	3.1	4.3	4.7	5.6
ROE	1.4	5.4	4.4	5.1	7.0

Stock Data

52주 최저/최고	15,000/39,800원
KOSDAQ /KOSPI	840/2,486pt
시가총액	14,430억원
60일-평균거래량	458,427
외국인지분율	17.1%
60일-외국인지분율변동추이	+1.5%p
주요주주	한화 외 3 인 34.0%



주요주주	1M	3M	12M
절대기준	7.5	4.0	-21.4
상대기준	3.5	1.2	-32.8

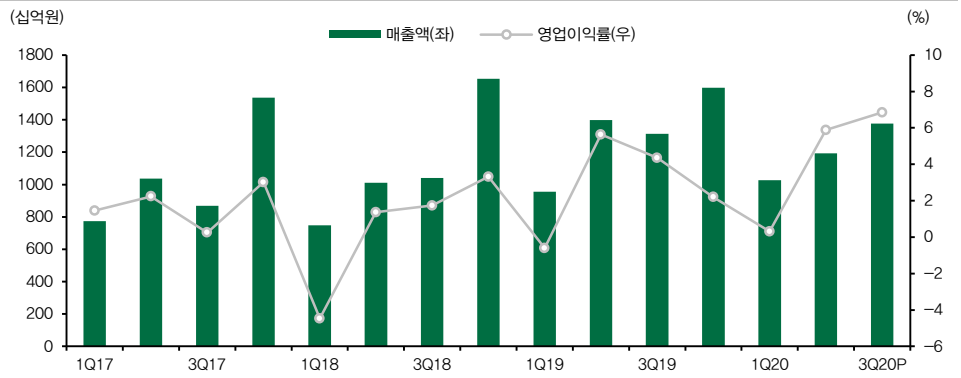
도표 1. 한화에어로스페이스 연결기준 3Q20실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q20P	2Q20	%QoQ	3Q19	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	1,377	1,193	15.5	1,313	4.9	1,363	1.0	1,337	3.0
영업이익	94	70	34.4	57	65.2	67	40.7	64	47.3
세전이익	76	61	23.9	77	-1.3	57	32.6	58	29.8
당기순이익	56	42	32.3	86	-34.9	45	24.4	46	22.7
영업이익률	6.8	5.9	1.0	4.3	2.5	4.9	1.9	4.8	2.1
세전이익률	5.5	5.1	0.4	5.8	-0.3	4.2	1.3	4.4	1.1
당기순이익률	4.1	3.5	0.5	6.6	-2.5	3.3	0.8	3.4	0.7

자료: 한화에어로스페이스, DB금융투자

도표 2. 한화에어로스페이스 연결기준 분기별 매출액 및 영업이익률



자료: 한화에어로스페이스, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	3,877	4,564	5,058	5,119	5,167
현금및현금성자산	637	1,000	1,211	1,276	1,189
매출채권및기타채권	1,245	1,293	1,277	1,259	1,298
재고자산	1,320	1,330	1,463	1,428	1,470
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	9,110	9,066	9,017
유동부채	3,144	3,329	3,653	3,550	3,418
매입채무및기타채무	625	763	702	715	733
단기차입금및단기차채	525	464	614	564	464
유동성장기부채	310	40	280	230	180
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	6,127	5,924	5,642
자본금	266	266	261	261	261
자본잉여금	400	412	412	412	412
이익잉여금	1,373	1,476	1,588	1,723	1,922
비지배주주지분	266	369	389	413	448
자본총계	2,636	2,855	2,983	3,142	3,375

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	4,453	5,264	5,267	5,425	5,587
매출원가	3,655	4,242	4,178	4,283	4,368
매출총이익	798	1,022	1,089	1,142	1,219
판매비	745	857	861	885	904
영업이익	53	165	228	257	315
EBITDA	208	384	491	512	561
영업외손익	1	-9	-52	-48	-41
금융손익	-33	-48	-60	-50	-43
투자손익	6	8	6	0	0
기타영업외손익	28	31	2	2	2
세전이익	53	156	176	209	275
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	49	162	132	159	233
자배주주지분순이익	32	132	112	135	198
비지배주주지분순이익	17	30	20	24	35
총포괄이익	47	148	132	159	233
증감률(%YoY)					
매출액	5.6	18.2	0.0	3.0	3.0
영업이익	-35.9	210.7	37.8	12.7	22.7
EPS	흑전	313.1	-13.4	19.9	47.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	56	715	85	466	408
당기순이익	49	162	132	159	233
현금유출이없는비용및수익	276	393	352	356	330
유형및무형자산상각비	155	219	263	256	246
영업관련자산부채변동	-121	227	-355	1	-115
매출채권및기타채권의감소	-67	-83	15	18	-38
재고자산의감소	-83	47	-133	35	-43
매입채무및기타채무의증가	-75	90	-61	13	18
투자활동현금흐름	-213	-644	678	-128	-128
CAPEX	-172	-154	-171	-150	-150
투자자산의순증	270	-8	6	0	0
재무활동현금흐름	333	289	264	-273	-366
사채및차입금의 증가	389	442	340	-200	-300
자본금및자본잉여금의증가	213	12	-5	0	0
배당금지급	0	-8	0	0	0
기타현금흐름	-1	2	-816	0	0
현금의증가	175	363	211	65	-86
기초현금	461	637	1,000	1,211	1,276
기말현금	637	1,000	1,211	1,276	1,189

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	619	2,555	2,212	2,653	3,901
BPS	45,535	48,217	51,232	53,896	57,813
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	52.5	13.7	12.9	10.7	7.3
P/B	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	14.5	8.4	6.1	5.4	4.6
수익성(%)					
영업이익률	1.2	3.1	4.3	4.7	5.6
EBITDA마진	4.7	7.3	9.3	9.4	10.0
순이익률	1.1	3.1	2.5	2.9	4.2
ROE	1.4	5.4	4.4	5.1	7.0
ROA	0.7	2.0	1.5	1.7	2.6
ROC	1.4	4.0	3.7	4.1	5.7
안정성및기타					
부채비율(%)	180.6	205.0	205.4	188.6	167.2
이자보상배율(배)	1.1	2.8	3.2	3.5	4.8
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한화에어로스페이스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

한화에어로스페이스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/10/22	Buy	36,000	-10.9	-2.6					
19/01/21	Buy	40,000	-14.7	7.1					
19/10/21	Buy	51,000	-29.2	-20.6					
20/02/24	Buy	46,000	-50.3	-34.8					
20/04/23	Buy	37,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경