



실적 점검

BUY(Maintain)

목표주가: 53,000원(상향)

주가(4/13): 40,400원

시가총액: 20,455억원

한화에어로스페이스 (012450)

상반기는 민수, 하반기는 군수



1분기 깜짝 실적이 기대된다. 테크윈과 정밀기계 위주의 민수 부문이 극적인 모멘텀을 보여줄 것이다. 테크윈은 미국 CCTV, 정밀기계는 중국 칩마운터 수요에 기인한다. 그리고 나면 하반기는 군수 부문이 본격적으로 회복되고, 해외 수주 성과가 더해질 것이다. 올해 영업이익은 25% 증가할 전망이다. 위성 사업에 대한 앞선 포트폴리오가 기업가치를 높여줄 것이고, 한국형 차세대 전투기 행보도 주목해야 한다.

>>> 1분기 깜짝 실적 기대, 테크윈과 정밀기계 극적인 모멘텀

1분기 영업이익은 405억원(QoQ -47%, YoY 1155%)으로 시장 컨센서스(286억원)를 크게 상회할 전망이다. 무엇보다 테크윈과 정밀기계를 중심으로 민수 부문이 극적인 모멘텀을 이어갈 것이다.

테크윈은 북미 B2B 사업이 기대 이상의 호조를 보이는 가운데, 수익성 면에서도 자체 칩 제작, 베트남 생산 체계를 바탕으로 원가 구조가 최적화된 상태다. 미국 내 2위 CCTV 사업자로서 중국산 제품 규제에 따른 수혜가 크고, 기업 고객 기반이 빠르게 확대되고 있다.

정밀기계는 중국 제조업 경기 회복과 함께 소형 가전 및 LED향 칩마운터 수요가 강세다. 과점화된 경쟁 환경에서 중속기 위주의 칩마운터 경쟁력이 돋보이고 있다.

>>> 하반기 군수 부문 회복 본격화, 위성 사업 성장성 주목

상반기에 민수 부문이 실적 호조를 이끌고 나면, 하반기는 컨택트 환경 전환과 함께 군수 부문의 회복이 돋보일 것이다. 올해 영업이익 추정치를 2,716억원에서 3,052억원(YoY 25%)으로 상향하며, 분기별 우상향 추세가 예상된다. 에어로스페이스는 하반기 KDX-III Batch-II 이지스함 프로젝트를 중심으로 군수 매출이 증가하고, 항공기 업황 회복과 함께 민항기 부품 사업도 호전될 것이다.

디펜스는 내수 매출의 견조한 성장세가 이어지는 한편, 사우디 비호복합 프로젝트 수주 및 연내 매출 반영 기대감이 유효하다.

파워시스템은 코로나로 인한 매출 차질 영향에서 벗어나 7천억원의 압축기 수주잔고를 바탕으로 큰 폭의 도약이 예상된다.

현재 PBR 0.75배로 저평가 매력이 여전하다. 신규 위성 사업의 잠재적 성장성이 기업가치 재평가의 근거를 제공할 것이다. 세트렉아이를 포함한 계열사 간 협업을 통해 위성본체, 위성탑재체, 지상체, 발사체 등 제조 역량을 강화하고, 서비스 영역으로 확대해 갈 것이다.

한국형 차세대 전투기(KF-21) 독자 개발과 함께 2030년대 세계 7대 항공 강국으로 도약하고자 하는 국가 비전에서도 동사가 중요한 역할을 담당할 것이다. 목표주가를 53,000원으로 상향한다.

Stock Data

KOSPI (4/13)		3,169.08pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	44,600원	21,950원
등락률	-9.4%	84.1%
수익률	절대	상대
1M	-2.1%	-5.6%
6M	50.7%	14.3%
1Y	84.1%	6.0%

Company Data

발행주식수	50,630	전주
일평균 거래량(3M)	989	전주
외국인 지분율	17.8%	
배당수익률(21E)	1.8%	
BPS(21E)	53,472원	
주요 주주	한화 외	34.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	52,641	53,214	59,080	63,577
영업이익	1,652	2,439	3,052	3,445
EBITDA	3,840	4,896	5,569	5,949
세전이익	1,563	1,718	2,581	2,996
순이익	1,624	1,647	1,987	2,307
지배주주지분순이익	1,322	1,214	1,639	1,914
EPS(원)	2,555	2,388	3,238	3,781
증감률(%YoY)	313.1	-6.5	35.6	16.8
PER(배)	13.7	11.9	12.3	10.6
PBR(배)	0.73	0.56	0.75	0.71
EV/EBITDA(배)	8.4	6.0	6.1	5.6
영업이익률(%)	3.1	4.6	5.2	5.4
ROE(%)	5.4	4.8	6.2	6.9
순부채비율(%)	36.8	36.2	30.2	26.2

자료: 키움증권

Price Trend



한화에어로스페이스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	10,274	11,927	13,771	17,242	11,358	14,019	15,849	17,855	53,214	1.1%	59,080	11.0%	63,577	7.6%
에어로스페이스	3,469	2,644	3,107	3,626	3,417	3,431	3,411	3,979	12,846	1.5%	14,237	10.8%	15,691	10.2%
테크윈	1,363	1,251	1,297	1,377	1,402	1,508	1,542	1,580	5,288	-8.8%	6,032	14.1%	6,737	11.7%
디펜스	2,125	3,771	4,352	4,124	2,203	3,135	4,500	4,537	14,372	-1.7%	14,375	0.0%	15,083	4.9%
파워시스템	183	610	589	776	326	631	744	909	2,158	-5.0%	2,610	20.9%	2,807	7.5%
정밀기계	636	756	949	1,217	1,227	1,352	1,155	1,285	3,558	-1.1%	5,019	41.1%	5,020	0.0%
시스템	2,822	3,231	3,796	6,580	3,202	4,401	5,143	6,053	16,429	6.3%	18,800	14.4%	20,341	8.2%
영업이익	32	702	943	763	405	695	924	1,029	2,440	47.7%	3,052	25.1%	3,445	12.9%
에어로스페이스	-91	-52	0	158	4	3	-14	84	15	흑전	78	416.8%	98	26.4%
테크윈	60	57	78	189	123	144	152	144	384	30.2%	564	47.0%	629	11.4%
디펜스	100	506	328	54	38	148	298	294	988	6.4%	778	-21.3%	957	23.0%
파워시스템	-63	45	34	68	-3	38	32	60	84	-35.9%	127	51.1%	180	42.1%
정밀기계	-61	-3	85	134	152	168	121	136	155	10.7%	577	272.0%	512	-11.2%
시스템	109	182	447	191	120	225	357	353	929	8.3%	1,055	13.6%	1,190	12.8%
영업이익률	0.3%	5.9%	6.8%	4.4%	3.6%	5.0%	5.8%	5.8%	4.6%	1.4%p	5.2%	0.6%p	5.4%	0.3%p
에어로스페이스	-2.6%	-2.0%	0.0%	4.4%	0.1%	0.1%	-0.4%	2.1%	0.1%	4.6%p	0.5%	0.4%p	0.6%	0.1%p
테크윈	4.4%	4.6%	6.0%	13.7%	8.8%	9.6%	9.9%	9.1%	7.3%	2.2%p	9.4%	2.1%p	9.3%	0.0%p
디펜스	4.7%	13.4%	7.5%	1.3%	1.7%	4.7%	6.6%	6.5%	6.9%	0.5%p	5.4%	-1.5%p	6.3%	0.9%p
파워시스템	-34.4%	7.4%	5.8%	8.8%	-1.0%	6.1%	4.3%	6.6%	3.9%	-1.9%p	4.9%	1.0%p	6.4%	1.6%p
정밀기계	-9.6%	-0.4%	9.0%	11.0%	12.4%	12.4%	10.5%	10.6%	4.4%	0.5%p	11.5%	7.1%p	10.2%	-1.3%p
시스템	3.9%	5.6%	11.8%	2.9%	3.7%	5.1%	7.0%	5.8%	5.7%	0.1%p	5.6%	0.0%p	5.9%	0.2%p

자료: 한화에어로스페이스, 키움증권

KDX-III Batch-II 이지스함



자료: 인터넷

한국형 차세대 전투기 KF-21



자료: 방위사업청

한화에어로스페이스 관계사 위성 산업 Value Chain

Value Chain	업체		한화에어로스페이스	한화시스템	한화디펜스
	기술분류	세트렉아이			
위성본체	초/소형, 중대형	소형		초소형	
위성탑재체	EO, IR, SAR, 초분광	EO		EO, IR, SAR, 초분광	
지상체	지상관제, 영상처리, 위성통신	지상관제, 영상처리		위성안테나, 통신단말	
발사체	발사체계		발사체 엔진조립, 터보펌프 및 밸브, 성능 시험설비		발사대
서비스	위성운용 영상분석 판매	위성운용 영상분석 판매			

자료: 한화에어로스페이스

한화에어로스페이스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E
매출액	10,805	57,864	61,156	11,358	59,080	63,577	5.1%	2.1%	4.0%
영업이익	259	2,716	3,046	405	3,052	3,445	56.1%	12.4%	13.1%
세전이익	162	2,326	2,675	287	2,581	2,996	77.5%	11.0%	12.0%
순이익	85	1,443	1,660	181	1,639	1,914	113.5%	13.6%	15.3%
EPS(원)		2,850	3,278		3,238	3,781		13.6%	15.4%
영업이익률	2.4%	4.7%	5.0%	3.6%	5.2%	5.4%	1.2%p	0.5%p	0.4%p
세전이익률	1.5%	4.0%	4.4%	2.5%	4.4%	4.7%	1.0%p	0.3%p	0.3%p
순이익률	0.8%	2.5%	2.7%	1.6%	2.8%	3.0%	0.8%p	0.3%p	0.3%p

자료: 키움증권

한화에어로스페이스 목표주가 산출 근거

(단위: 억원, 원, 배)

Sum-of-Parts	
영업가치	36,721 Target EV/EBITDA 6개월 Forward 실적 기준
항공	10,231 7.0 RSP 비용 제외, 기계 업종 평균
시큐리티	4,134 5.0 CCTV Peer 그룹 평균
산업용/에너지장비	5,156 5.0 IT 업종 평균
디펜스	9,656 7.0
시스템	7,544 최근 1개월 시장가치 대비 30% 할인
매도가능금융자산	497
순차입금	10,138
적정주주 가치	27,080
발행주식수	50,630
목표주가	53,487

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	52,641	53,214	59,080	63,577	67,887
매출원가	42,423	42,511	47,042	50,610	54,041
매출총이익	10,218	10,703	12,039	12,967	13,846
판관비	8,566	8,264	8,987	9,521	10,027
영업이익	1,652	2,439	3,052	3,445	3,819
EBITDA	3,840	4,896	5,569	5,949	6,325
영업외손익	-89	-721	-471	-449	-425
이자수익	144	143	135	135	137
이자비용	594	663	606	584	563
외환관련이익	646	1,041	548	548	548
외환관련손실	628	1,097	548	548	548
종속 및 관계기업손익	82	-21	0	0	0
기타	261	-124	0	0	1
법인세차감전이익	1,563	1,718	2,581	2,996	3,394
법인세비용	-61	71	594	689	781
계속사업손익	1,624	1,647	1,987	2,307	2,613
당기순이익	1,624	1,647	1,987	2,307	2,613
지배주주순이익	1,322	1,214	1,639	1,914	2,169
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	18.2	1.1	11.0	7.6	6.8
영업이익 증감률	210.7	47.6	25.1	12.9	10.9
EBITDA 증감률	84.6	27.5	13.7	6.8	6.3
지배주주순이익 증감률	308.9	-8.2	35.0	16.8	13.3
EPS 증감률	313.1	-6.5	35.6	16.8	13.3
매출총이익률(%)	19.4	20.1	20.4	20.4	20.4
영업이익률(%)	3.1	4.6	5.2	5.4	5.6
EBITDA Margin(%)	7.3	9.2	9.4	9.4	9.3
지배주주순이익률(%)	2.5	2.3	2.8	3.0	3.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	45,636	51,227	53,572	55,998	58,581
현금 및 현금성자산	10,001	13,307	12,519	12,496	12,730
단기금융자산	1,229	654	673	693	714
매출채권 및 기타채권	12,930	10,444	11,536	12,351	13,120
재고자산	13,297	15,906	17,601	18,876	20,088
기타유동자산	8,179	10,916	11,243	11,582	11,929
비유동자산	41,448	43,421	42,970	42,634	42,403
투자자산	1,288	1,600	1,622	1,645	1,669
유형자산	18,220	18,977	19,215	19,505	19,840
무형자산	18,814	18,955	18,187	17,482	16,833
기타비유동자산	3,126	3,889	3,946	4,002	4,061
자산총계	87,084	94,648	96,542	98,631	100,984
유동부채	33,290	39,004	40,083	41,086	42,095
매입채무 및 기타채무	7,627	7,565	8,018	8,375	8,715
단기금융부채	5,338	7,265	7,165	7,065	6,965
기타유동부채	20,325	24,174	24,900	25,646	26,415
비유동부채	25,240	25,747	25,119	24,492	23,868
장기금융부채	16,414	17,516	16,816	16,116	15,416
기타비유동부채	8,826	8,231	8,303	8,376	8,452
부채총계	58,531	64,751	65,201	65,579	65,963
지배지분	24,861	25,977	27,073	28,393	29,916
자본금	2,657	2,657	2,657	2,657	2,657
자본잉여금	4,121	4,128	4,128	4,128	4,128
기타지분	0	-5	-5	-5	-5
기타포괄손익누계액	3,324	3,386	3,196	3,006	2,816
이익잉여금	14,759	15,812	17,097	18,607	20,321
비지배지분	3,693	3,920	4,268	4,660	5,105
자본총계	28,554	29,897	31,341	33,053	35,021

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7,151	4,347	2,918	3,847	4,271
당기순이익	0	0	1,987	2,307	2,613
비현금항목의 가감	3,925	4,760	3,582	3,642	3,712
유형자산감가상각비	1,453	1,709	1,750	1,798	1,857
무형자산감가상각비	735	748	767	705	648
지분법평가손익	-84	-25	0	0	0
기타	1,821	2,328	1,065	1,139	1,207
영업활동자산부채증감	2,275	-1,220	-1,586	-964	-847
매출채권및기타채권의감소	-829	229	-1,092	-814	-769
재고자산의감소	472	-2,951	-1,694	-1,276	-1,212
매입채무및기타채무의증가	904	-311	454	357	340
기타	1,728	1,813	746	769	794
기타현금흐름	951	807	-1,065	-1,138	-1,207
투자활동 현금흐름	-6,435	-2,987	-2,003	-2,104	-2,209
유형자산의 취득	-1,538	-1,894	-1,989	-2,088	-2,192
유형자산의 처분	33	21	0	0	0
무형자산의 순취득	-1,445	-1,390	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-31	-333	-23	-23	-24
단기금융자산의감소(증가)	-832	576	-20	-20	-21
기타	-2,622	33	29	27	28
재무활동 현금흐름	2,894	1,990	-1,104	-1,154	-1,205
차입금의 증가(감소)	2,403	2,746	-800	-800	-800
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-155	-257	0	0	0
배당금지급	-77	-174	-304	-354	-405
기타	723	-325	0	0	0
기타현금흐름	24	-44	-600	-612	-623.56
현금 및 현금성자산의 순증가	3,634	3,306	-788	-22	234
기초현금 및 현금성자산	6,367	10,001	13,307	12,519	12,496
기말현금 및 현금성자산	10,001	13,307	12,519	12,496	12,730

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,555	2,388	3,238	3,781	4,283
BPS	48,217	51,308	53,472	56,079	59,088
CFPS	10,724	12,602	11,000	11,750	12,492
DPS	0	600	700	800	900
주기배수(배)					
PER	13.7	11.9	12.3	10.6	9.3
PER(최고)	17.5	15.3	14.4		
PER(최저)	11.2	6.2	8.8		
PBR	0.73	0.56	0.75	0.71	0.68
PBR(최고)	0.93	0.71	0.87		
PBR(최저)	0.59	0.29	0.53		
PSR	0.34	0.27	0.34	0.32	0.30
PCFR	3.3	2.3	3.6	3.4	3.2
EV/EBITDA	8.4	6.0	6.1	5.6	5.2
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	18.4	17.8	17.5	17.4
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	2.1	1.8	2.0	2.3
ROA	2.0	1.8	2.1	2.4	2.6
ROE	5.4	4.8	6.2	6.9	7.4
ROIC	4.0	4.3	5.1	5.6	6.0
매출채권회전율	4.1	4.6	5.4	5.3	5.3
재고자산회전율	4.0	3.6	3.5	3.5	3.5
부채비율	205.0	216.6	208.0	198.4	188.4
순차입금비율	36.8	36.2	30.2	26.2	21.7
이자보상배율	2.8	3.7	5.0	5.9	6.8
총차입금	21,753	24,781	22,645	21,845	21,045
순차입금	10,522	10,820	9,453	8,655	7,600
NOPLAT	3,840	4,896	5,569	5,949	6,325
FCF	3,269	-68	1,292	2,105	2,407

Compliance Notice

- 당사는 4월 13일 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

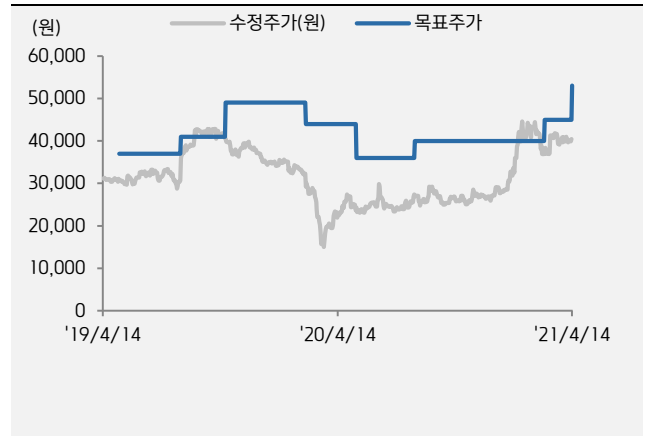
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한화에어로스페이스 (012450)	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	-26.76	11.50
	2021/03/02	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-11.51	-7.00
	2021/04/14	BUY(Maintain)	53,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%