



# BUY(Maintain)

목표주가: 53,000원  
주가(5/11): 40,400원  
시가총액: 20,455억원

## 전기전자

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

### Stock Data

KOSPI (5/11)		3,209.43pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	44,600원	23,050원
등락률	-9.4%	75.3%
수익률	절대	상대
1M	0.9%	-1.6%
6M	41.8%	9.8%
1Y	65.2%	-0.4%

### Company Data

발행주식수	50,630	전주
일평균 거래량(3M)	565	전주
외국인 지분율	18.6%	
배당수익률(21E)	1.7%	
BPS(21E)	54,158원	
주요 주주	한화 외	34.0%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	52,641	53,214	58,432	62,715
영업이익	1,652	2,439	3,186	3,471
EBITDA	3,840	4,896	5,703	5,974
세전이익	1,563	1,718	3,307	3,030
순이익	1,624	1,647	2,449	2,333
지배주주지분순이익	1,322	1,214	1,987	1,896
EPS(원)	2,555	2,388	3,924	3,746
증감률(%YoY)	313.1	-6.5	64.3	-4.5
PER(배)	13.7	11.9	10.3	10.8
PBR(배)	0.73	0.56	0.75	0.71
EV/EBITDA(배)	8.4	6.0	5.9	5.5
영업이익률(%)	3.1	4.6	5.5	5.5
ROE(%)	5.4	4.8	7.4	6.8
순부채비율(%)	36.8	36.2	27.4	23.3

자료: 키움증권

### Price Trend



# 한화에어로스페이스 (012450)

## 민수 날다



1분기 깜짝 실적이었다. 한화시스템의 호실적 이외에도 테크윈과 정밀기계가 극적인 수익성을 실현했다. 테크윈은 북미 B2B 매출이 호조이고, 정밀기계는 중국 제조업 경기 회복과 함께 IT 수요가 강세다. 2분기까지 민수 부문이 호실적을 이끌고, 하반기에는 군수 부문이 본격적으로 회복될 것이다. 디펜스의 해외 매출 차질이 아쉬운 대목이지만, 하반기 수주 재개를 기대한다.

### >>> 1분기 깜짝 실적, 테크윈과 정밀기계 수익성 극대화

1분기 영업이익은 659억원(QoQ -14%, YoY 1959%)으로 시장 예상치(344억원)를 크게 상회했다. 앞서 공개한 한화시스템의 호실적 이외에도 테크윈과 정밀기계 등 민수 부문이 극적인 모멘텀을 보여줬다.

테크윈은 중고가 제품 위주인 북미 B2B 매출이 50%(YoY) 급증했고, 수익성 면에서는 자체 칩 탑재, 베트남 법인 생산성 향상, 해외 비용 감소 등을 바탕으로 역대 최고 수준의 이익률을 달성했다.

정밀기계는 중국 매출이 230%(YoY)나 증가했으며, 소형 가전, LED, PC 산업 향 칩마운터 수요가 강세를 유지했다. 중속기 글로벌 1위의 경쟁력과 오랜 기간 체질 개선 성과가 뒷받침되고 있다.

한화시스템은 방산 부문의 IFF 모드5 프로젝트와 ICT 부문의 보험 Core 시스템 구축 사업 등에 기반해 깜짝 실적을 공개한 바 있다.

아쉬운 점이 있다면, 에어로스페이스 LTA 부문이 재고 원가 이슈로 인해 일시적으로 수익성이 악화됐고, 디펜스의 해외 매출 차질이 불가피하다는 점이다.

### >>> 2분기 민수 부문 호조 지속, 시장 예상치 상회 예상

2분기 영업이익은 818억원(QoQ 24%, YoY 17%)으로 역시 시장 예상치를 상회할 전망이다. 상반기에 민수 부문이 호실적을 이끌고 나면, 하반기는 군수 부문이 본격적으로 회복될 것이다.

민수 부문 중 정밀기계는 성수기 효과와 함께 추가 개선이 기대된다.

테크윈은 선진 시장에서 중국 업체들의 입지가 축소되고 있어 북미뿐만 아니라 유럽에서도 점유율 상승세를 이어갈 것이다.

파워시스템은 조선과 화공 산업 업황 개선과 함께 수주 기회가 확대되고 있어 실적 전망이 긍정적이다.

에어로스페이스는 LTA 부문의 고부가 GENX 엔진 부품 매출이 확대되고, 군수 부문의 KDX-III Batch-II 이지스함 프로젝트 매출이 시작될 것이다.

디펜스는 연내 사우디 비호복합 매출 반영 가능성이 낮아졌지만, 5,000억원 이상의 해외 수주 재개 여부를 주목할 필요가 있다.

한화에어로스페이스 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	<b>10,274</b>	<b>11,927</b>	<b>13,771</b>	<b>17,242</b>	<b>12,124</b>	<b>-29.7%</b>	<b>18.0%</b>	<b>11,358</b>	<b>6.7%</b>
에어로스페이스	3,469	2,644	3,107	3,626	2,998	-17.3%	-13.6%	3,417	-12.3%
테크윈	1,363	1,251	1,297	1,377	1,503	9.2%	10.3%	1,402	7.2%
디펜스	2,125	3,771	4,352	4,124	2,464	-40.3%	16.0%	2,203	11.9%
파워시스템	183	610	589	776	295	-62.0%	61.2%	326	-9.5%
정밀기계	636	756	949	1,217	1,485	22.0%	133.5%	1,227	21.0%
시스템	2,822	3,231	3,796	6,580	3,667	-44.3%	29.9%	3,202	14.5%
<b>영업이익</b>	<b>32</b>	<b>702</b>	<b>943</b>	<b>763</b>	<b>659</b>	<b>-13.6%</b>	<b>1,959%</b>	<b>405</b>	<b>62.9%</b>
영업이익률	0.3%	5.9%	6.8%	4.4%	5.4%	1.0%p	5.1%p	3.6%	1.9%p
세전이익	-94	610	756	446	1,427	220.0%	흑전	287	397.4%
세전이익률	-0.9%	5.1%	5.5%	2.6%	11.8%	9.2%p	12.7%p	2.5%	9.2%p
순이익	-131	369	411	565	889	57.3%	흑전	181	389.9%

자료: 한화에어로스페이스, 키움증권

한화에어로스페이스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
<b>매출액</b>	<b>10,274</b>	<b>11,927</b>	<b>13,771</b>	<b>17,242</b>	<b>12,124</b>	<b>13,783</b>	<b>15,206</b>	<b>17,320</b>	<b>53,214</b>	<b>1.1%</b>	<b>58,432</b>	<b>9.8%</b>	<b>62,715</b>	<b>7.3%</b>
에어로스페이스	3,469	2,644	3,107	3,626	2,998	3,239	3,325	3,885	12,846	1.5%	13,448	4.7%	14,731	9.5%
테크윈	1,363	1,251	1,297	1,377	1,503	1,579	1,562	1,592	5,288	-8.8%	6,236	17.9%	6,743	8.1%
디펜스	2,125	3,771	4,352	4,124	2,464	2,701	3,788	4,236	14,372	-1.7%	13,188	-8.2%	14,302	8.4%
파워시스템	183	610	589	776	295	577	680	878	2,158	-5.0%	2,430	12.6%	2,647	8.9%
정밀기계	636	756	949	1,217	1,485	1,636	1,235	1,250	3,558	-1.1%	5,606	57.6%	5,501	-1.9%
시스템	2,822	3,231	3,796	6,580	3,667	4,489	5,157	5,966	16,429	6.3%	19,279	17.3%	20,667	7.2%
<b>영업이익</b>	<b>32</b>	<b>702</b>	<b>943</b>	<b>763</b>	<b>659</b>	<b>818</b>	<b>860</b>	<b>848</b>	<b>2,440</b>	<b>47.7%</b>	<b>3,186</b>	<b>30.6%</b>	<b>3,471</b>	<b>8.9%</b>
에어로스페이스	-91	-52	0	158	-115	-84	-41	-10	15	흑전	-250	적전	19	흑전
테크윈	60	57	78	189	202	181	154	120	384	30.2%	656	70.9%	631	-3.9%
디펜스	100	506	328	54	55	91	173	218	988	6.4%	537	-45.7%	717	33.6%
파워시스템	-63	45	34	68	-23	35	30	69	84	-35.9%	111	32.5%	178	60.2%
정밀기계	-61	-3	85	134	254	313	175	141	155	10.7%	883	469.6%	719	-18.5%
시스템	109	182	447	191	307	314	394	353	929	8.3%	1,368	47.3%	1,324	-3.2%
<b>영업이익률</b>	<b>0.3%</b>	<b>5.9%</b>	<b>6.8%</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.4%</b>	<b>5.9%</b>	<b>5.7%</b>	<b>4.9%</b>	<b>4.6%</b>	<b>1.4%p</b>	<b>5.5%</b>	<b>0.9%p</b>	<b>5.5%</b>	<b>0.1%p</b>
에어로스페이스	-2.6%	-2.0%	0.0%	4.4%	-3.8%	-2.6%	-1.2%	-0.2%	0.1%	4.6%p	-1.9%	-2.0%p	0.1%	2.0%p
테크윈	4.4%	4.6%	6.0%	13.7%	13.4%	11.4%	9.8%	7.5%	7.3%	2.2%p	10.5%	3.3%p	9.4%	-1.2%p
디펜스	4.7%	13.4%	7.5%	1.3%	2.2%	3.4%	4.6%	5.1%	6.9%	0.5%p	4.1%	-2.8%p	5.0%	0.9%p
파워시스템	-34.4%	7.4%	5.8%	8.8%	-7.8%	6.1%	4.4%	7.8%	3.9%	-1.9%p	4.6%	0.7%p	6.7%	2.2%p
정밀기계	-9.6%	-0.4%	9.0%	11.0%	17.1%	19.1%	14.2%	11.3%	4.4%	0.5%p	15.8%	11.4%p	13.1%	-2.7%p
시스템	3.9%	5.6%	11.8%	2.9%	8.4%	7.0%	7.6%	5.9%	5.7%	0.1%p	7.1%	1.4%p	6.4%	-0.7%p

자료: 한화에어로스페이스, 키움증권

KDX-III Batch-II 이지스함



자료: 인터넷

한국형 차세대 전투기 KF-21



자료: 방위사업청

한화에어로스페이스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
매출액	14,019	59,080	63,577	13,783	58,432	62,715	-1.7%	-1.1%	-1.4%
영업이익	695	3,052	3,445	818	3,186	3,471	17.8%	4.4%	0.7%
세전이익	577	2,581	2,996	602	3,307	3,030	4.4%	28.1%	1.1%
순이익	370	1,639	1,914	360	1,987	1,896	-2.6%	21.2%	-0.9%
EPS(원)		3,238	3,781		3,924	3,746		21.2%	-0.9%
영업이익률	5.0%	5.2%	5.4%	5.9%	5.5%	5.5%	1.0%p	0.3%p	0.1%p
세전이익률	4.1%	4.4%	4.7%	4.4%	5.7%	4.8%	0.3%p	1.3%p	0.1%p
순이익률	2.6%	2.8%	3.0%	2.6%	3.4%	3.0%	0.0%p	0.6%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	52,641	53,214	58,432	62,715	66,967
매출원가	42,423	42,511	46,348	49,841	53,220
매출총이익	10,218	10,703	12,084	12,874	13,747
판매비	8,566	8,264	8,898	9,403	9,902
영업이익	1,652	2,439	3,186	3,471	3,845
<b>EBITDA</b>	3,840	4,896	5,703	5,974	6,351
영업외손익	-89	-721	121	-441	-417
이자수익	144	143	142	144	146
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	585	-1	0
<b>법인세차감전이익</b>	1,563	1,718	3,307	3,030	3,428
법인세비용	-61	71	858	697	890
계속사업손익	1,624	1,647	2,449	2,333	2,538
<b>당기순이익</b>	1,624	1,647	2,449	2,333	2,538
<b>지배주주순이익</b>	1,322	1,214	1,987	1,896	2,063
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	18.2	1.1	9.8	7.3	6.8
영업이익 증감률	210.7	47.6	30.6	8.9	10.8
EBITDA 증감률	84.6	27.5	16.5	4.8	6.3
지배주주순이익 증감률	308.9	-8.2	63.7	-4.6	8.8
EPS 증감률	313.1	-6.5	64.3	-4.5	8.8
매출총이익률(%)	19.4	20.1	20.7	20.5	20.5
영업이익률(%)	3.1	4.6	5.5	5.5	5.7
EBITDA Margin(%)	7.3	9.2	9.8	9.5	9.5
지배주주순이익률(%)	2.5	2.3	3.4	3.0	3.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	45,636	51,227	53,991	56,429	58,935
현금 및 현금성자산	10,001	13,307	13,257	13,351	13,534
단기금융자산	1,229	654	673	693	714
매출채권 및 기타채권	12,930	10,444	11,410	12,183	12,942
재고자산	13,297	15,906	17,408	18,621	19,816
기타유동자산	8,179	10,916	11,243	11,581	11,929
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	87,084	94,648	96,960	99,063	101,338
<b>유동부채</b>	33,290	39,004	40,040	41,030	42,036
매입채무 및 기타채무	7,627	7,565	7,976	8,319	8,656
단기금융부채	5,338	7,265	7,165	7,065	6,965
기타유동부채	20,325	24,174	24,899	25,646	26,415
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	58,531	64,751	65,159	65,523	65,905
<b>지배지분</b>	24,861	25,977	27,420	28,722	30,140
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	17,444	18,936	20,544
비지배지분	3,693	3,920	4,382	4,818	5,293
<b>자본총계</b>	28,554	29,897	31,802	33,540	35,433

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	7,151	4,347	3,656	3,964	4,220
당기순이익	0	0	2,449	2,333	2,538
비현금항목의 가감	3,925	4,760	3,839	3,641	3,813
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	1,322	1,138	1,308
영업활동자산부채증감	2,275	-1,220	-1,310	-873	-823
매출채권및기타채권의감소	-829	229	-966	-774	-759
재고자산의감소	472	-2,951	-1,501	-1,213	-1,196
매입채무및기타채무의증가	904	-311	411	343	337
기타	1,728	1,813	746	771	795
기타현금흐름	951	807	-1,322	-1,137	-1,308
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	3,634	3,306	-50	94	183
기초현금 및 현금성자산	6,367	10,001	13,307	13,257	13,351
기말현금 및 현금성자산	10,001	13,307	13,257	13,351	13,534

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,555	2,388	3,924	3,746	4,075
BPS	48,217	51,308	54,158	56,729	59,530
CFPS	10,724	12,602	12,419	11,800	12,543
DPS	0	600	700	800	900
<b>주기배수(배)</b>					
PER	13.7	11.9	10.3	10.8	9.9
PER(최고)	17.5	15.3	11.9		
PER(최저)	11.2	6.2	7.3		
PBR	0.73	0.56	0.75	0.71	0.68
PBR(최고)	0.93	0.71	0.86		
PBR(최저)	0.59	0.29	0.53		
PSR	0.34	0.27	0.35	0.33	0.31
PCFR	3.3	2.3	3.3	3.4	3.2
EV/EBITDA	8.4	6.0	5.9	5.5	5.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%, 보통주, 현금)	0.0	18.4	14.5	17.3	17.9
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.0	2.1	1.7	2.0	2.2
ROA	2.0	1.8	2.6	2.4	2.5
ROE	5.4	4.8	7.4	6.8	7.0
ROIC	4.0	4.3	5.1	5.6	5.9
매출채권회전율	4.1	4.6	5.3	5.3	5.3
재고자산회전율	4.0	3.6	3.5	3.5	3.5
부채비율	205.0	216.6	204.9	195.4	186.0
순차입금비율	36.8	36.2	27.4	23.3	19.2
이자보상배율	2.8	3.7	5.3	5.9	6.8
<b>총차입금</b>	21,753	24,781	22,645	21,845	21,045
<b>순차입금</b>	10,522	10,820	8,715	7,800	6,797
NOPLAT	3,840	4,896	5,703	5,974	6,351
FCF	3,269	-68	1,578	2,215	2,337

Compliance Notice

- 당사는 5월 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

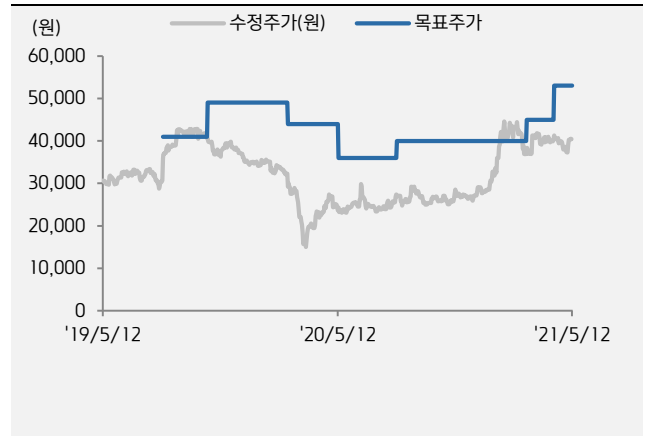
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한화에어로스페이스 (012450)	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	-25.43	-22.08
	2021/05/12	BUY(Maintain)	53,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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%