



BUY(Maintain)

목표주가: 63,000원(상향)
주가(7/16): 51,500원
시가총액: 26,074억원

전기전자

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

Stock Data

KOSPI (7/16)		3,276.91pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	54,500원	23,850원
등락률	-5.5%	115.9%
수익률	절대	상대
1M	7.4%	7.5%
6M	43.3%	34.9%
1Y	113.7%	42.4%

Company Data

발행주식수	50,630	전주
일평균 거래량(3M)	811	전주
외국인 지분율	20.1%	
배당수익률(21E)	1.4%	
BPS(21E)	54,459원	
주요 주주	한화 외	34.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	52,641	53,214	58,577	62,948
영업이익	1,652	2,439	3,427	3,594
EBITDA	3,840	4,896	5,944	6,098
세전이익	1,563	1,718	3,561	3,155
순이익	1,624	1,647	2,602	2,366
지배주주지분순이익	1,322	1,214	2,139	1,930
EPS(원)	2,555	2,388	4,225	3,811
증감률(%YoY)	313.1	-6.5	76.9	-9.8
PER(배)	13.7	11.9	12.0	13.3
PBR(배)	0.73	0.56	0.93	0.89
EV/EBITDA(배)	8.4	6.0	6.5	6.3
영업이익률(%)	3.1	4.6	5.9	5.7
ROE(%)	5.4	4.8	8.0	6.8
순부채비율(%)	36.8	36.2	27.0	22.8

자료: 키움증권

Price Trend



한화에어로스페이스 (012450)

극적인 민수



민수 부문의 모멘텀이 기대 이상이다. 2분기도 깜짝 실적이 이어질 것이다. 정밀기계는 IT용 칩마운터 수요, 테크윈은 북미 B2B 수요, 파워시스템은 조선/화학 등 압축기 수요가 강세다. 글로벌 설비투자 확대에 따른 수혜가 집중되는 모습이다. 하반기에는 에어로스페이스와 디펜스의 군수 부문까지 본격적으로 회복될 것이다. 한화시스템과 더불어 도심항공모빌리티 분야의 선도적 행보를 주목할 필요가 있다.

>>> 2분기도 깜짝 실적 예상, 민수 부문 극적인 모멘텀 지속

2분기 영업이익은 964억원(QoQ 46%, YoY 37%)으로 시장 컨센서스(813억원)를 크게 상회하며 깜짝 실적 행진을 이어갈 전망이다. 정밀기계, 테크윈, 파워시스템 등 민수 부문이 극적인 모멘텀을 이어갈 것이다. 글로벌 설비투자 확대에 따른 수혜가 큰 모습이다.

정밀기계는 중국을 중심으로 LED, 가전, PC 등 IT용 칩마운터 수요 강세가 이어지며, 성수기 효과가 더해질 것이다. 경쟁 구도가 제한적이어서 높은 수익성으로 반영되고 있다.

테크윈은 북미 B2B 수요가 견조한 데다가 중국 경쟁사들의 입지 축소에 따라 유럽에서도 점유율이 상승하고 있다. 코로나 환경에서 비용 효율화 성과가 뒷받침되고 있다.

파워시스템은 조선, 석유화학, EPC 등에 걸쳐 충분한 수주잔고를 확보한 상태다. 매출 지연이 완화되며 본격적인 성장 국면에 진입할 것이다.

에어로스페이스는 전분기에 일시적인 원가 이슈를 겪었던 LTA 부문의 경우 고부가 GENX 엔진 부품 위주로 제품 Mix가 개선되고, 군수 부문도 KDX-III 구축함 프로젝트가 시작되며 매출이 증가할 것이다. 이로써 전사 수익성이 손익분기점에 근접할 것이다.

>>> 하반기는 군수 회복, UAM 행보 주목

하반기는 군수 부문이 본격적으로 회복되며 실적 개선 추세를 이끌 것이다. 에어로스페이스는 구축함(KDX-III) 프로젝트와 함께 신형 고속정(PKX) 엔진모듈 매출이 새롭게 더해질 것이다. 연말로 갈수록 글로벌 항공기 인도량이 증가하며 엔진부품의 우호적인 환경이 조성될 것이다.

디펜스는 내수 위주로 계절적 회복이 예상된다. 사우디 비호복합을 포함해 해외 수주 재개 여부를 주목할 필요가 있다.

자회사인 한화시스템과 더불어 도심항공모빌리티(UAM) 분야의 선도적 행보가 기업가치에 긍정적으로 작용할 것이다. 에어로스페이스는 미래형 개인 비행체(PAV)의 핵심 구동장치인 전기식 작동기(EMA)를 사업화할 계획이다. 목표주가를 63,000원으로 상향한다.

한화에어로스페이스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	12,124	13,871	15,232	17,351	12,235	14,754	16,848	19,110	53,214	1.1%	58,577	10.1%	62,948	7.5%
에어로스페이스	2,998	3,290	3,333	3,896	3,262	3,807	3,715	4,057	12,846	1.5%	13,517	5.2%	14,841	9.8%
테크윈	1,503	1,590	1,573	1,603	1,610	1,714	1,718	1,763	5,288	-8.8%	6,269	18.6%	6,805	8.5%
디펜스	2,464	2,722	3,788	4,236	2,567	2,883	4,462	4,418	14,372	-1.7%	13,210	-8.1%	14,331	8.5%
파워시스템	295	583	687	887	327	634	759	960	2,158	-5.0%	2,452	13.6%	2,680	9.3%
정밀기계	1,485	1,636	1,235	1,250	1,205	1,498	1,357	1,440	3,558	-1.1%	5,606	57.6%	5,501	-1.9%
시스템	3,667	4,489	5,157	5,966	3,640	4,675	5,337	7,015	16,429	6.3%	19,279	17.3%	20,667	7.2%
영업이익	659	964	920	884	455	808	1,074	1,256	2,440	47.7%	3,427	40.4%	3,594	4.9%
에어로스페이스	-115	-17	-13	16	-37	37	18	80	15	흑전	-130	적전	98	흑전
테크윈	202	220	176	127	141	169	181	172	384	30.2%	725	88.8%	663	-8.5%
디펜스	55	107	172	217	77	102	275	261	988	6.4%	551	-44.2%	715	29.7%
파워시스템	-23	44	39	73	3	51	49	88	84	-35.9%	133	57.8%	191	44.3%
정밀기계	254	329	175	141	120	215	182	202	155	10.7%	899	480.2%	719	-20.0%
시스템	307	314	394	353	174	266	395	489	929	8.3%	1,368	47.3%	1,324	-3.2%
영업이익률	5.4%	7.0%	6.0%	5.1%	3.7%	5.5%	6.4%	6.6%	4.6%	1.4%p	5.9%	1.3%p	5.7%	-0.1%p
에어로스페이스	-3.8%	-0.5%	-0.4%	0.4%	-1.1%	1.0%	0.5%	2.0%	0.1%	4.6%p	-1.0%	-1.1%p	0.7%	1.6%p
테크윈	13.4%	13.8%	11.2%	7.9%	8.7%	9.9%	10.5%	9.8%	7.3%	2.2%p	11.6%	4.3%p	9.7%	-1.8%p
디펜스	2.2%	3.9%	4.5%	5.1%	3.0%	3.5%	6.2%	5.9%	6.9%	0.5%p	4.2%	-2.7%p	5.0%	0.8%p
파워시스템	-7.8%	7.5%	5.7%	8.2%	0.9%	8.0%	6.5%	9.2%	3.9%	-1.9%p	5.4%	1.5%p	7.1%	1.7%p
정밀기계	17.1%	20.1%	14.2%	11.3%	9.9%	14.4%	13.4%	14.0%	4.4%	0.5%p	16.0%	11.7%p	13.1%	-3.0%p
시스템	8.4%	7.0%	7.6%	5.9%	4.8%	5.7%	7.4%	7.0%	5.7%	0.1%p	7.1%	1.4%p	6.4%	-0.7%p

자료: 한화에어로스페이스, 키움증권

한화시스템 UAM 기체 버터플라이



자료: 한화시스템

신형 고속정(PKX) 엔진



자료: GE

한화에어로스페이스 목표주가 산출 근거

(단위: 억원, 원, 배)

Sum-of-Parts	
영업가치	41,783 Target EV/EBITDA
항공	9,343 6개월 Forward 실적 기준
시큐리티	5,986 7.7 RSP 비용 제외, 기계 업종 평균
산업용/에너지장비	6,908 6.0 CCTV Peer 그룹 평균
디펜스	8,573 5.0 IT 업종 평균
시스템	10,974 7.7 최근 1개월 시장가치 대비 30% 할인
매도가능금융자산	1,233
순차입금	11,178
적정주주가치	31,839
발행주식수	50,610
목표주가	62,911

자료: 키움증권

한화에어로스페이스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
매출액	13,783	58,432	62,715	13,871	58,577	62,948	0.6%	0.2%	0.4%
영업이익	818	3,186	3,471	964	3,427	3,594	17.8%	7.6%	3.6%
세전이익	602	3,307	3,030	753	3,561	3,155	25.0%	7.7%	4.1%
순이익	360	1,987	1,896	461	2,139	1,930	28.0%	7.7%	1.7%
EPS(원)		3,924	3,746		4,225	3,811		7.7%	1.7%
영업이익률	5.9%	5.5%	5.5%	7.0%	5.9%	5.7%	1.0%p	0.4%p	0.2%p
세전이익률	4.4%	5.7%	4.8%	5.4%	6.1%	5.0%	1.1%p	0.4%p	0.2%p
순이익률	2.6%	3.4%	3.0%	3.3%	3.7%	3.1%	0.7%p	0.3%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	52,641	53,214	58,577	62,948	67,216
매출원가	42,423	42,511	46,233	49,919	53,303
매출총이익	10,218	10,703	12,344	13,029	13,913
판관비	8,566	8,264	8,918	9,435	9,935
영업이익	1,652	2,439	3,427	3,594	3,977
EBITDA	3,840	4,896	5,944	6,098	6,483
영업외손익	-89	-721	134	-439	-412
이자수익	144	143	114	113	114
이자비용	594	663	578	552	526
외환관련이익	646	1,041	445	445	445
외환관련손실	628	1,097	481	445	445
종속 및 관계기업손익	82	-21	-8	0	0
기타	261	-124	642	0	0
법인세차감전이익	1,563	1,718	3,561	3,155	3,565
법인세비용	-61	71	959	789	891
계속사업손익	1,624	1,647	2,602	2,366	2,674
당기순이익	1,624	1,647	2,602	2,366	2,674
지배주주순이익	1,322	1,214	2,139	1,930	2,180
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	18.2	1.1	10.1	7.5	6.8
영업이익 증감률	210.7	47.6	40.5	4.9	10.7
EBITDA 증감률	84.6	27.5	21.4	2.6	6.3
지배주주순이익 증감률	308.9	-8.2	76.2	-9.8	13.0
EPS 증감률	313.1	-6.5	76.9	-9.8	13.0
매출총이익률(%)	19.4	20.1	21.1	20.7	20.7
영업이익률(%)	3.1	4.6	5.9	5.7	5.9
EBITDA Margin(%)	7.3	9.2	10.1	9.7	9.6
지배주주순이익률(%)	2.5	2.3	3.7	3.1	3.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	45,636	51,227	53,962	56,239	58,681
현금 및 현금성자산	10,001	13,307	13,156	13,046	13,158
단기금융자산	1,229	654	673	693	714
매출채권 및 기타채권	12,930	10,444	11,438	12,229	12,990
재고자산	13,297	15,906	17,451	18,690	19,890
기타유동자산	8,179	10,916	11,244	11,581	11,929
비유동자산	41,448	43,421	42,962	42,626	42,395
투자자산	1,288	1,600	1,614	1,638	1,662
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	4,001	4,060
자산총계	87,084	94,648	96,923	98,865	101,076
유동부채	33,290	39,004	39,849	40,645	41,452
매입채무 및 기타채무	7,627	7,565	7,985	8,334	8,672
단기금융부채	5,338	7,265	6,965	6,665	6,365
기타유동부채	20,325	24,174	24,899	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	64,968	65,138	65,320
지배지분	24,861	25,977	27,573	28,908	30,443
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	17,597	19,122	20,848
비지배지분	3,693	3,920	4,382	4,819	5,312
자본총계	28,554	29,897	31,955	33,727	35,755

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7,151	4,347	3,756	3,959	4,349
당기순이익	0	0	2,602	2,366	2,674
비현금항목의 가감	3,925	4,760	3,948	3,732	3,809
유형자산감가상각비	1,453	1,709	1,750	1,798	1,857
무형자산감가상각비	735	748	767	705	648
지분법평가손익	-84	-25	8	0	0
기타	1,821	2,328	1,423	1,229	1,304
영업활동자산부채증감	2,275	-1,220	-1,371	-911	-830
매출채권및기타채권의감소	-829	229	-994	-791	-762
재고자산의감소	472	-2,951	-1,544	-1,239	-1,200
매입채무및기타채무의증가	904	-311	421	349	337
기타	1,728	1,813	746	770	795
기타현금흐름	951	807	-1,423	-1,228	-1,304
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	-1,304	-1,354	-1,405
차입금의 증가(감소)	2,403	2,746	-1,000	-1,000	-1,000
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	-151	-110	112
기초현금 및 현금성자산	6,367	10,001	13,307	13,156	13,046
기말현금 및 현금성자산	10,001	13,307	13,156	13,046	13,158

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,555	2,388	4,225	3,811	4,307
BPS	48,217	51,308	54,459	57,096	60,129
CFPS	10,724	12,602	12,937	12,044	12,804
DPS	0	600	700	800	900
주기배수(배)					
PER	13.7	11.9	12.0	13.3	11.8
PER(최고)	17.5	15.3	13.1		
PER(최저)	11.2	6.2	6.7		
PBR	0.73	0.56	0.93	0.89	0.84
PBR(최고)	0.93	0.71	1.02		
PBR(최저)	0.59	0.29	0.52		
PSR	0.34	0.27	0.44	0.41	0.38
PCFR	3.3	2.3	3.9	4.2	4.0
EV/EBITDA	8.4	6.0	6.5	6.3	5.8
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	0.0	18.4	13.6	17.1	17.0
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.0	2.1	1.4	1.6	1.8
ROA	2.0	1.8	2.7	2.4	2.7
ROE	5.4	4.8	8.0	6.8	7.3
ROIC	4.0	4.3	5.4	5.7	6.2
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	203.3	193.1	182.7
순차입금비율	36.8	36.2	27.0	22.8	18.4
이자보상배율	2.8	3.7	5.9	6.5	7.6
총차입금	21,753	24,781	22,445	21,445	20,445
순차입금	10,522	10,820	8,616	7,705	6,573
NOPLAT	3,840	4,896	5,944	6,098	6,483
FCF	3,269	-68	1,661	2,201	2,466

Compliance Notice

- 당사는 7월 16일 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

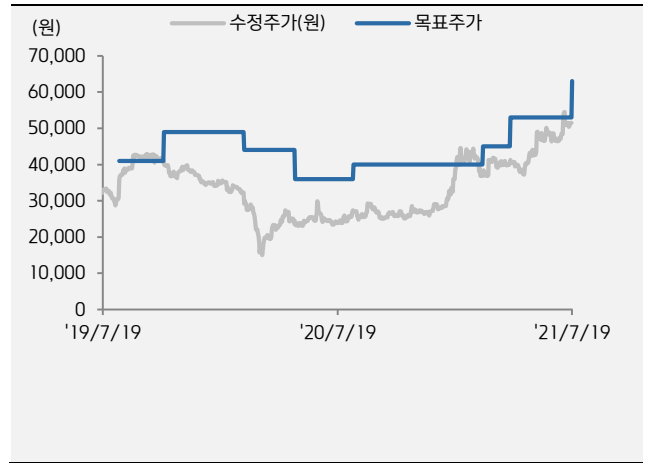
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-14.83	2.83
	2021/07/19	BUY(Maintain)	63,000원	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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%