



BUY(Maintain)

목표주가: 63,000원

주가(8/10): 51,500원

시가총액: 26,328억원



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

Stock Data

KOSPI (8/10)	최고가	최저가
52 주 주가동향	55,100원	24,800원
최고/최저가 대비	-5.6%	109.7%
등락률	절대	상대
수익률	1M	0.6%
	6M	14.8%
	1Y	42.5%
	93.7%	

Company Data

발행주식수	50,630 천주
일평균 거래량(3M)	792천주
외국인 지분율	19.5%
배당수익률(21E)	1.3%
BPS(21E)	55,145원
주요 주주	한화 외 34.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	52,641	53,214	62,850	66,221
영업이익	1,652	2,439	3,759	3,689
EBITDA	3,840	4,896	6,277	6,193
세전이익	1,563	1,718	3,920	3,241
순이익	1,624	1,647	2,869	2,431
자체주주지분순이익	1,322	1,214	2,486	2,048
EPS(원)	2,555	2,388	4,911	4,046
증감률(%YoY)	313.1	-6.5	105.6	-17.6
PER(배)	13.7	11.9	10.6	12.9
PBR(배)	0.73	0.56	0.94	0.90
EV/EBITDA(배)	8.4	6.0	6.5	6.4
영업이익률(%)	3.1	4.6	6.0	5.6
ROE(%)	5.4	4.8	9.2	7.2
순부채비율(%)	36.8	36.2	31.6	25.7

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Review

한화에어로스페이스 (012450)

역대 최고 실적이 남긴 여운



민수 부문의 모멘텀이 기대 이상이었고, 군수 부문도 회복이 빨랐다. 글로벌 설비투자 확대에 따른 수혜가 컸고, 코로나 환경에서 비용 절감 효과가 더해져 이익 창출력이 극대화됐다. 다만, 상반기 실적이 너무 좋았기 때문에 하반기 피크아웃은 불가피할 것이다. 수출 공백을 겪고 있는 디펜스의 해외 수주 재개가 반가운 소식이다. 민수 부문의 수요 강세 지속 여부가 관전 포인트다.

>>> 민수 부문 극적인 모멘텀, 군수도 조기 회복 기조

2분기 영업이익은 1,326억원(QoQ 101%, YoY 89%)으로 시장 컨센서스(847억원)를 크게 상회했다. 정밀기계, 테크윈, 파워시스템 등 민수 부문의 모멘텀이 더욱 극적이었고, 에어로스페이스 군수 부문과 디펜스 내수도 호조를 보였다. 결과적으로 모든 사업 부문의 실적이 기대 이상이었다. 글로벌 설비투자 확대에 따른 수혜가 컸고, 코로나 환경에서 비용 절감 효과가 더해져 이익 창출력이 극대화된 모습이다. 다만, 그렇기 때문에 하반기 실적 피크아웃은 불가피할 것이다.

정밀기계는 특히 중국 LED 산업 수요에 주도적으로 대응하는 한편, 칩마운터 이외에 플립칩, 다이본딩 등 신규 반도체 후공정 장비 매출이 확대됐다. 테크윈은 북미에서 브랜드 인지도 향상과 함께 B2B 매출이 견고하게 성장했다. 코로나 백신 확산과 경제활동 재개에 따라 수요 여건이 긍정적이다. 파워시스템은 지연됐던 테크닉 프로젝트 매출이 반영됐다.

에어로스페이스는 KDX-III 구축함 프로젝트를 앞세운 군수 부문의 호조에 힘입어 재차 흑자 전환했다. 민수 부문도 고부가 엔진 부품 위주로 제품 Mix가 개선됐다.

디펜스는 수출 공백 속에 K9 개량 프로젝트 등 내수 매출이 대폭 증가했다.

>>> 하반기도 양호, 높아진 눈높이가 관건

3분기 영업이익은 923억원(QoQ -30%, YoY -2%)으로 예상되며, 기존 추정치를 유지한다. 에어로스페이스는 항공기 인도대수가 완만하게 증가하고 있어 민수 LTA 매출이 동조 흐름을 보일 것이다. 하반기에 구축함(KDX-III) 및 신형 고속정(PKX) 등 군수 매출이 증가할 예정이다.

디펜스는 해외 수주 재개가 긍정적이다. 폴란드형 K9 자주포를 수주한데 이어 하반기에 노르웨이, 핀란드, 호주 대상 추가 수주 성과가 기대되며, 내년 실적 전망을 밝게 할 것이다.

테크윈은 미국 정부의 중국 CCTV 규제가 강화되고 있어 우호적인 환경이 이어질 것이다. 다만 수익성 측면에서는 반도체 등 재료비 상승, 물류비 부담, 신모델(와이즈넷9) 개발 비용 등을 감안해야 할 것이다.

정밀기계는 계절적 매출 둔화가 예상된다.

한화에어로스페이스 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	11,927	13,771	17,242	12,124	16,864	39.1%	41.4%	13,871	21.6%
에어로스페이스	2,644	3,107	3,626	2,998	4,127	37.7%	56.1%	3,290	25.5%
테크원	1,251	1,297	1,377	1,503	1,761	17.2%	40.8%	1,590	10.7%
디펜스	3,771	4,352	4,124	2,464	3,577	45.2%	-5.1%	2,722	31.4%
파워시스템	610	589	776	295	997	238.0%	63.4%	583	71.0%
정밀기계	756	949	1,217	1,485	1,888	27.1%	149.7%	1,636	15.4%
시스템	3,231	3,796	6,580	3,667	4,859	32.5%	50.4%	4,489	8.2%
영업이익	702	943	763	659	1,326	101.3%	88.9%	964	37.5%
영업이익률	5.9%	6.8%	4.4%	5.4%	7.9%	2.4%p	2.0%p	7.0%	0.9%p
세전이익	610	756	446	1,427	1,150	-19.4%	88.5%	753	52.7%
세전이익률	5.1%	5.5%	2.6%	11.8%	6.8%	-4.9%p	1.7%p	5.4%	1.4%p
순이익	369	411	565	889	753	-15.3%	104.1%	461	63.3%

자료: 한화에어로스페이스, 키움증권

한화에어로스페이스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	12,124	16,864	15,986	17,876	12,599	16,165	17,681	19,776	53,214	1.1%	62,850	18.1%	66,221	5.4%
에어로스페이스	2,998	4,127	3,302	3,855	3,222	4,142	3,681	4,017	12,846	1.5%	14,282	11.2%	15,063	5.5%
테크원	1,503	1,761	1,680	1,711	1,706	1,869	1,834	1,869	5,288	-8.8%	6,655	25.9%	7,279	9.4%
디펜스	2,464	3,577	3,859	4,283	2,582	3,076	4,644	4,561	14,372	-1.7%	14,183	-1.3%	14,863	4.8%
파워시스템	295	997	776	956	352	799	860	1,072	2,158	-5.0%	3,023	40.1%	3,082	1.9%
정밀기계	1,485	1,888	1,425	1,329	1,281	1,652	1,430	1,309	3,558	-1.1%	6,127	72.2%	5,672	-7.4%
시스템	3,667	4,859	5,435	6,180	3,832	5,038	5,706	7,466	16,429	6.3%	20,141	22.6%	22,041	9.4%
영업이익	659	1,326	923	852	445	956	1,086	1,202	2,440	47.7%	3,759	54.1%	3,689	-1.9%
에어로스페이스	-115	74	-25	20	-42	98	-1	77	15	흑전	-46	적전	132	흑전
테크원	202	283	203	151	150	191	195	184	384	30.2%	839	118.5%	719	-14.3%
디펜스	55	126	226	273	89	136	316	296	988	6.4%	680	-31.2%	836	23.0%
파워시스템	-23	111	46	64	1	70	52	91	84	-35.9%	198	136.0%	215	8.4%
정밀기계	254	431	226	162	132	252	192	158	155	10.7%	1,073	592.5%	733	-31.7%
시스템	307	314	269	225	136	232	358	434	929	8.3%	1,115	20.1%	1,161	4.1%
영업이익률	5.4%	7.9%	5.8%	4.8%	3.5%	5.9%	6.1%	6.1%	4.6%	1.4%p	6.0%	1.4%p	5.6%	-0.4%p
에어로스페이스	-3.8%	1.8%	-0.7%	0.5%	-1.3%	2.4%	0.0%	1.9%	0.1%	4.6%p	-0.3%	-0.4%p	0.9%	1.2%p
테크원	13.4%	16.1%	12.1%	8.8%	8.8%	10.2%	10.6%	9.8%	7.3%	2.2%p	12.6%	5.3%p	9.9%	-2.7%p
디펜스	2.2%	3.5%	5.8%	6.4%	3.4%	4.4%	6.8%	6.5%	6.9%	0.5%p	4.8%	-2.1%p	5.6%	0.8%p
파워시스템	-7.8%	11.1%	5.9%	6.7%	0.4%	8.8%	6.1%	8.5%	3.9%	-1.9%p	6.6%	2.7%p	7.0%	0.4%p
정밀기계	17.1%	22.8%	15.9%	12.2%	10.3%	15.2%	13.4%	12.0%	4.4%	0.5%p	17.5%	13.2%p	12.9%	-4.6%p
시스템	8.4%	6.5%	5.0%	3.6%	3.5%	4.6%	6.3%	5.8%	5.7%	0.1%p	5.5%	-0.1%p	5.3%	-0.3%p

자료: 한화에어로스페이스, 키움증권

한화에어로스페이스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E
매출액	15,232	58,577	62,948	15,986	62,850	66,221	5.0%	7.3%	5.2%
영업이익	920	3,427	3,594	923	3,759	3,689	0.3%	9.7%	2.7%
세전이익	709	3,561	3,155	707	3,920	3,241	-0.2%	10.1%	2.7%
순이익	402	2,139	1,930	441	2,486	2,048	9.9%	16.2%	6.2%
EPS(원)	4,225	3,811		4,911	4,046			16.2%	6.2%
영업이익률	6.0%	5.9%	5.7%	5.8%	6.0%	5.6%	-0.3%p	0.1%p	-0.1%p
세전이익률	4.7%	6.1%	5.0%	4.4%	6.2%	4.9%	-0.2%p	0.2%p	-0.1%p
순이익률	2.6%	3.7%	3.1%	2.8%	4.0%	3.1%	0.1%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	62,850	66,221	70,710
매출원가	42,423	42,511	49,584	52,648	56,218
매출총이익	10,218	10,703	13,266	13,572	14,493
판관비	8,566	8,264	9,507	9,883	10,410
영업이익	1,652	2,439	3,759	3,689	4,082
EBITDA	3,840	4,896	6,277	6,193	6,588
영업외손익	-89	-721	161	-448	-421
이자수익	144	143	101	104	105
이자비용	594	663	578	552	526
외환관련이익	646	1,041	445	445	445
외환관련손실	628	1,097	481	445	445
증속 및 관계기업손익	82	-21	-8	0	0
기타	261	-124	682	0	0
법인세차감전이익	1,563	1,718	3,920	3,241	3,661
법인세비용	-61	71	1,051	810	915
계속사업순손익	1,624	1,647	2,869	2,431	2,746
당기순이익	1,624	1,647	2,869	2,431	2,746
지배주주순이익	1,322	1,214	2,486	2,048	2,314
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	18.2	1.1	18.1	5.4	6.8
영업이익 증감율	210.7	47.6	54.1	-1.9	10.7
EBITDA 증감율	84.6	27.5	28.2	-1.3	6.4
지배주주순이익 증감율	308.9	-8.2	104.8	-17.6	13.0
EPS 증감율	313.1	-6.5	105.6	-17.6	13.0
매출총이익률(%)	19.4	20.1	21.1	20.5	20.5
영업이익률(%)	3.1	4.6	6.0	5.6	5.8
EBITDA Margin(%)	7.3	9.2	10.0	9.4	9.3
지배주주순이익률(%)	2.5	2.3	4.0	3.1	3.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	45,636	51,227	54,511	56,783	59,309
현금 및 현금성자산	10,001	13,307	11,598	11,983	12,076
단기금융자산	1,229	654	673	693	714
매출채권 및 기타채권	12,930	10,444	12,272	12,864	13,666
재고자산	13,297	15,906	18,724	19,662	20,924
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	97,472	99,409	101,704
유동부채	33,290	39,004	40,131	40,858	41,676
매입채무 및 기타채무	7,627	7,565	8,267	8,547	8,895
단기금융부채	5,338	7,265	6,965	6,665	6,365
기타유동부채	20,325	24,174	24,899	25,646	26,416
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	65,250	65,350	65,544
지배지분	24,861	25,977	27,920	29,374	31,042
자본금	2,657	2,657	2,657	2,657	2,657
자본잉여금	4,121	4,128	4,128	4,128	4,128
기타자본	0	-5	-5	-5	-5
기타포괄손익누계액	3,324	3,386	3,196	3,006	2,816
이익잉여금	14,759	15,812	17,944	19,588	21,447
비지배지분	3,693	3,920	4,302	4,685	5,117
자본총계	28,554	29,897	32,222	34,059	36,160

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7,151	4,347	2,197	4,455	4,331
당기순이익	0	0	2,869	2,431	2,746
비현금항목의 가감	3,925	4,760	4,053	3,762	3,842
유형자산감가상각비	1,453	1,709	1,750	1,798	1,857
무형자산감가상각비	735	748	767	705	648
지분평가는손익	-84	-25	8	0	0
기타	1,821	2,328	1,528	1,259	1,337
영업활동자산부채증감	2,275	-1,220	-3,197	-480	-921
매출채권및기타채권의감소	-829	229	-1,828	-592	-801
재고자산의감소	472	-2,951	-2,817	-938	-1,262
매입채무및기타채무의증가	904	-311	703	280	348
기타	1,728	1,813	745	770	794
기타현금흐름	951	807	-1,528	-1,258	-1,336
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	-1,710	386	93
기초현금 및 현금성자산	6,367	10,001	13,307	11,598	11,983
기말현금 및 현금성자산	10,001	13,307	11,598	11,983	12,076

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,555	2,388	4,911	4,046	4,570
BPS	48,217	51,308	55,145	58,016	61,312
CFPS	10,724	12,602	13,672	12,232	13,012
DPS	0	600	700	800	900
주가배수(배)					
PER	13.7	11.9	10.6	12.9	11.4
PER(최고)	17.5	15.3	11.5		
PER(최저)	11.2	6.2	5.8		
PBR	0.73	0.56	0.94	0.90	0.85
PBR(최고)	0.93	0.71	1.03		
PBR(최저)	0.59	0.29	0.52		
PSR	0.34	0.27	0.42	0.40	0.37
PCFR	3.3	2.3	3.8	4.3	4.0
EV/EBITDA	8.4	6.0	6.5	6.4	5.9
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	0.0	18.4	12.3	16.6	16.6
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.0	2.1	1.3	1.5	1.7
ROA	2.0	1.8	3.0	2.5	2.7
ROE	5.4	4.8	9.2	7.2	7.7
ROIC	4.0	4.3	5.8	5.6	6.2
매출채권회전율	4.1	4.6	5.5	5.3	5.3
재고자산회전율	4.0	3.6	3.6	3.5	3.5
부채비율	205.0	216.6	202.5	191.9	181.3
순차입금비율	36.8	36.2	31.6	25.7	21.2
이자보상배율	2.8	3.7	6.5	6.7	7.8
총차입금	21,753	24,781	22,445	21,445	20,445
순차입금	10,522	10,820	10,174	8,768	7,654
NOPLAT	3,840	4,896	6,277	6,193	6,588
FCF	3,269	-68	83	2,703	2,454

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 8월 10일 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	
한화에어로 스페이스 (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	-14.58	2.83
	2021/07/19	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-17.34	-12.54
	2021/08/11	BUY(Maintain)	63,000원	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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%