



## BUY(Maintain)

목표주가: 63,000원

주가(9/17): 51,100원

시가총액: 25,872억원



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

## Stock Data

KOSPI (9/17)	최고가	최저가
52 주 주가동향	55,100원	25,000원
최고/최저가 대비	-7.3%	104.4%
등락률	절대	상대
수익률		
1M	2.2%	2.3%
6M	23.9%	20.2%
1Y	91.4%	46.6%

## Company Data

발행주식수	50,630 천주
일평균 거래량(3M)	529천주
외국인 지분율	19.3%
배당수익률(21E)	1.4%
BPS(21E)	55,163원
주요 주주	한화 외 34.0%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	52,641	53,214	62,254	64,953
영업이익	1,652	2,439	3,591	3,473
EBITDA	3,840	4,896	6,108	5,977
세전이익	1,563	1,718	3,930	3,007
순이익	1,624	1,647	2,876	2,255
자체주주지분순이익	1,322	1,214	2,496	1,886
EPS(원)	2,555	2,388	4,929	3,725
증감률(%YoY)	313.1	-6.5	106.4	-24.4
PER(배)	13.7	11.9	10.2	13.5
PBR(배)	0.73	0.56	0.91	0.87
EV/EBITDA(배)	8.4	6.0	6.5	6.4
영업이익률(%)	3.1	4.6	5.8	5.3
ROE(%)	5.4	4.8	9.3	6.6
순부채비율(%)	36.8	36.2	30.8	24.8

자료: 키움증권

## Price Trend



## 실적 Preview

## 한화에어로스페이스 (012450)

## 화려했던 상반기, 숨고르는 하반기



상반기 극적인 실적을 뒤로 하고, 하반기는 정상적인 이익 규모로 회귀할 것이다. 역대 최고 수익성을 달성했던 테크윈, 정밀기계, 파워시스템 등 민수 부문의 비용 요인이 증가할 것이다. 향후 디펜스 부문의 해외 수주 성사 여부와 위성 및 우주 사업의 성장 스토리를 주목할 필요가 있다. 다음달 한국형 발사체 '누리호' 발사가 성공한다면, 동사의 발사체 엔진 기술력이 부각되는 계기가 될 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 민수 모멘텀 약화, 실적 눈높이 조정

3분기 영업이익은 816억원(QoQ -38%, YoY -13%)으로 시장 컨센서스(893억원)를 밑돌 전망이다. 상반기 극적인 실적을 이끌었던 민수 부문의 비용 요인이 증가하고, 수주 사업의 비수기 영향이 더해질 것이다.

에어로스페이스는 항공기 인도대수 추이와 함께 민수 LTA 실적이 완만하게 회복되고, 신형 고속정(PKX) 프로젝트 위주로 군수 매출이 증가할 것이다.

디펜스는 K9 개량 프로젝트 등 내수 매출이 실적을 방어하고 있고, 노르웨이, 핀란드, 호주 등 해외 수주 재개 기대감이 유효하다.

테크윈은 미국 B2B 매출 호조 기조가 이어지겠지만, 반도체 등 재료비 상승, 물류비 부담, 신모델 개발 비용 등 비용 요인이 불가피할 것이다.

수주 사업인 정밀기계와 파워시스템은 2분기를 정점으로 계절적 둔화가 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 위성 및 우주 산업 스토리 주목

팬데믹 국면에서 반전 실적을 이끌었던 민수 모멘텀이 약화되고 있지만, 향후 디펜스 부문의 해외 수주 성사 여부와 위성 및 우주 사업의 성장 스토리를 주목할 필요가 있다.

다음달에 예정된 한국형 발사체 '누리호' 발사가 성공한다면, 우리 기술로 우주 수송 능력을 확보하는 의미를 가지며, 동사의 발사체 엔진 기술력이 부각될 것이다. 동사는 누리호에 총 6기 엔진을 공급한다.

한화시스템이 우주 인터넷 기업 OneWeb에 투자하는 등 위성통신 분야에서 앞선 행보를 이어가고 있고, 한화에어로스페이스, 셰트렉아이와 연계해 위성 및 우주 사업의 시너지가 구체화될 것으로 기대된다.

디펜스는 호주 레드백 장갑차, 사우디 및 인도 비호복합 등 주요 프로젝트가 정체돼 있으나, 위드 코로나 국면으로 전환되면 속도를 낼 수 있을 것이다.

이 밖에 정밀기계는 플립칩, 다이본딩 등 반도체 후공정 장비로 포트폴리오를 다변화하고 있고, 파워시스템은 플랜트 분야 위주로 충분한 수주잔고를 보유하고 있어 양호한 실적을 이어갈 것이다.

## 한화에어로스페이스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
<b>매출액</b>	<b>12,124</b>	<b>16,865</b>	<b>15,666</b>	<b>17,600</b>	<b>12,428</b>	<b>15,940</b>	<b>17,238</b>	<b>19,348</b>	<b>53,214</b>	<b>1.1%</b>	<b>62,254</b>	<b>17.0%</b>	<b>64,953</b>	<b>4.3%</b>
에어로스페이스	2,998	4,127	3,282	3,855	3,222	4,142	3,656	4,017	12,846	1.5%	14,263	11.0%	15,037	5.4%
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	3,800	4,283	2,582	3,076	4,554	4,561	14,372	-1.7%	14,124	-1.7%	14,772	4.6%
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	5,192	5,904	3,661	4,813	5,378	7,037	16,429	6.3%	19,622	19.4%	20,889	6.5%
<b>영업이익</b>	<b>659</b>	<b>1,326</b>	<b>816</b>	<b>791</b>	<b>408</b>	<b>916</b>	<b>1,007</b>	<b>1,143</b>	<b>2,440</b>	<b>47.7%</b>	<b>3,591</b>	<b>47.2%</b>	<b>3,473</b>	<b>-3.3%</b>
에어로스페이스	-115	74	-34	20	-41	99	-9	77	15	흑전	-55	적전	125	흑전
테크원	202	283	175	121	124	163	168	156	384	30.2%	781	103.5%	610	-21.9%
디펜스	55	126	184	252	81	127	288	279	988	6.4%	617	-37.6%	775	25.5%
파워시스템	-23	111	44	74	5	78	61	102	84	-35.9%	206	145.5%	246	19.1%
정밀기계	254	431	205	142	126	243	184	151	155	10.7%	1,032	565.8%	705	-31.7%
시스템	307	314	265	224	135	229	342	415	929	8.3%	1,110	19.5%	1,121	1.0%
<b>영업이익률</b>	<b>5.4%</b>	<b>7.9%</b>	<b>5.2%</b>	<b>4.5%</b>	<b>3.3%</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.8%</b>	<b>5.9%</b>	<b>4.6%</b>	<b>1.4%p</b>	<b>5.8%</b>	<b>1.2%p</b>	<b>5.3%</b>	<b>-0.4%p</b>
에어로스페이스	-3.8%	1.8%	-1.0%	0.5%	-1.3%	2.4%	-0.3%	1.9%	0.1%	4.6%p	-0.4%	-0.5%p	0.8%	1.2%p
테크원	13.4%	16.1%	10.4%	7.1%	7.3%	8.7%	9.1%	8.3%	7.3%	2.2%p	11.7%	4.5%p	8.4%	-3.4%p
디펜스	2.2%	3.5%	4.8%	5.9%	3.1%	4.1%	6.3%	6.1%	6.9%	0.5%p	4.4%	-2.5%p	5.2%	0.9%p
파워시스템	-7.8%	11.1%	5.7%	7.7%	1.4%	9.8%	7.1%	9.5%	3.9%	-1.9%p	6.8%	2.9%p	8.0%	1.2%p
정밀기계	17.1%	22.8%	14.4%	10.7%	9.8%	14.7%	12.9%	11.5%	4.4%	0.5%p	16.8%	12.5%p	12.4%	-4.4%p
시스템	8.4%	6.5%	5.1%	3.8%	3.7%	4.8%	6.4%	5.9%	5.7%	0.1%p	5.7%	0.0%p	5.4%	-0.3%p

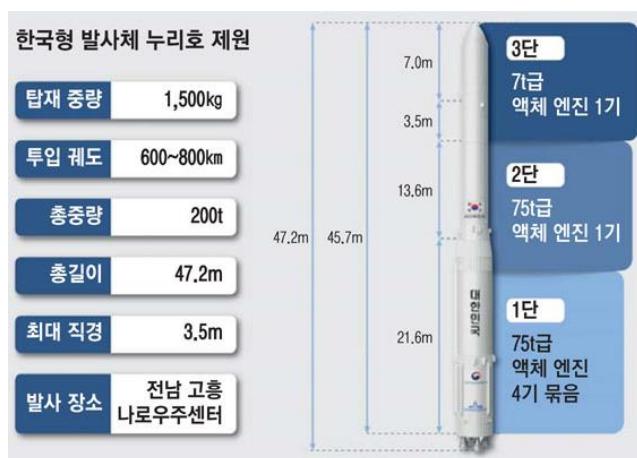
자료: 한화에어로스페이스, 키움증권

## 누리호 엔진



자료: 서울신문

## 누리호 제원



자료: 매일경제

## 한화에어로스페이스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E
매출액	15,986	62,850	66,221	15,666	62,254	64,953	-2.0%	-0.9%	-1.9%
영업이익	923	3,759	3,689	816	3,591	3,473	-11.6%	-4.5%	-5.8%
세전이익	707	3,920	3,241	689	3,930	3,007	-2.5%	0.3%	-7.2%
순이익	441	2,486	2,048	430	2,496	1,886	-2.7%	0.4%	-7.9%
EPS(원)	4,911	4,046		4,929	3,725		0.4%	0.4%	-7.9%
영업이익률	5.8%	6.0%	5.6%	5.2%	5.8%	5.3%	-0.6%p	-0.2%p	-0.2%p
세전이익률	4.4%	6.2%	4.9%	4.4%	6.3%	4.6%	0.0%p	0.1%p	-0.3%p
순이익률	2.8%	4.0%	3.1%	2.7%	4.0%	2.9%	0.0%p	0.1%p	-0.2%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	52,641	53,214	62,254	64,953	69,357
매출원가	42,423	42,511	49,238	51,770	55,280
매출총이익	10,218	10,703	13,016	13,183	14,077
판관비	8,566	8,264	9,425	9,710	10,226
<b>영업이익</b>	1,652	2,439	3,591	3,473	3,851
<b>EBITDA</b>	3,840	4,896	6,108	5,977	6,356
<b>영업외손익</b>	-89	-721	339	-466	-440
이자수익	144	143	103	107	107
이자비용	594	663	600	574	547
외환관련이익	646	1,041	445	445	445
외환관련손실	628	1,097	481	445	445
증속 및 관계기업손익	82	-21	2	0	0
기타	261	-124	870	1	0
<b>법인세차감전이익</b>	1,563	1,718	3,930	3,007	3,411
법인세비용	-61	71	1,054	752	853
<b>계속사업순손익</b>	1,624	1,647	2,876	2,255	2,558
<b>당기순이익</b>	1,624	1,647	2,876	2,255	2,558
<b>지배주주순이익</b>	1,322	1,214	2,496	1,886	2,139
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	18.2	1.1	17.0	4.3	6.8
영업이익 증감율	210.7	47.6	47.2	-3.3	10.9
EBITDA 증감율	84.6	27.5	24.8	-2.1	6.3
지배주주순이익 증감율	308.9	-8.2	105.6	-24.4	13.4
EPS 증감율	313.1	-6.5	106.4	-24.4	13.4
매출총이익률(%)	19.4	20.1	20.9	20.3	20.3
영업이익률(%)	3.1	4.6	5.8	5.3	5.6
EBITDA Margin(%)	7.3	9.2	9.8	9.2	9.2
지배주주순이익률(%)	2.5	2.3	4.0	2.9	3.1

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	7,151	4,347	2,450	4,565	4,178
당기순이익	0	0	2,876	2,255	2,558
비현금항목의 가감	3,925	4,760	4,067	3,722	3,798
유형자산감가상각비	1,453	1,709	1,750	1,798	1,857
무형자산감가상각비	735	748	767	705	648
지분법평가손익	-84	-25	-2	0	0
기타	1,821	2,328	1,552	1,219	1,293
영업활동자산부채증감	2,275	-1,220	-2,942	-195	-886
매출채권및기타채권의감소	-829	229	-1,712	-462	-786
재고자산의감소	472	-2,951	-2,640	-739	-1,238
매입채무및기타채무의증가	904	-311	663	237	344
기타	1,728	1,813	747	769	794
<b>기타현금흐름</b>	951	807	-1,551	-1,217	-1,292
<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	-1,304	-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
<b>기타현금흐름</b>	24	-44	-600	-612	-623.56
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	3,634	3,306	-1,457	495	-59
기초현금 및 현금성자산	6,367	10,001	13,307	11,850	12,345
기말현금 및 현금성자산	10,001	13,307	11,850	12,345	12,286

자료: 키움증권

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	45,636	51,227	54,469	56,523	58,856
현금 및 현금성자산	10,001	13,307	11,850	12,345	12,286
단기금융자산	1,229	654	673	693	714
매출채권 및 기타채권	12,930	10,444	12,156	12,618	13,404
재고자산	13,297	15,906	18,546	19,285	20,523
기타유동자산	8,179	10,916	11,244	11,582	11,929
<b>비유동자산</b>	41,448	43,421	42,972	42,636	42,405
투자자산	1,288	1,600	1,624	1,647	1,671
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	97,440	99,158	101,261
<b>유동부채</b>	33,290	39,004	40,092	40,776	41,589
매입채무 및 기타채무	7,627	7,565	8,228	8,465	8,809
단기금융부채	5,338	7,265	6,965	6,665	6,365
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	65,211	65,268	65,457
<b>자본지분</b>	24,861	25,977	27,929	29,220	30,714
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	17,954	19,435	21,119
비지배지분	3,693	3,920	4,300	4,670	5,089
<b>자본총계</b>	28,554	29,897	32,229	33,890	35,803

## 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,555	2,388	4,929	3,725	4,225
BPS	48,217	51,308	55,163	57,714	60,664
CFPS	10,724	12,602	13,714	11,806	12,554
DPS	0	600	700	800	900
<b>주가배수(배)</b>					
PER	13.7	11.9	10.2	13.5	11.9
PER(최고)	17.5	15.3	11.5		
PER(최저)	11.2	6.2	5.8		
PBR	0.73	0.56	0.91	0.87	0.83
PBR(최고)	0.93	0.71	1.03		
PBR(최저)	0.59	0.29	0.52		
PSR	0.34	0.27	0.41	0.39	0.37
PCFR	3.3	2.3	3.7	4.3	4.0
EV/EBITDA	8.4	6.0	6.5	6.4	6.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	0.0	18.4	12.3	17.9	17.8
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.0	2.1	1.4	1.6	1.8
ROA	2.0	1.8	3.0	2.3	2.6
ROE	5.4	4.8	9.3	6.6	7.1
ROIC	4.0	4.3	5.6	5.4	5.9
매출채권회전율	4.1	4.6	5.5	5.2	5.3
재고자산회전율	4.0	3.6	3.6	3.4	3.5
부채비율	205.0	216.6	202.3	192.6	182.8
순차입금비율	36.8	36.2	30.8	24.8	20.8
이자보상배율	2.8	3.7	6.0	6.1	7.0
총차입금	21,753	24,781	22,445	21,445	20,445
순차입금	10,522	10,820	9,922	8,406	7,445
NOPLAT	3,840	4,896	6,108	5,977	6,356
FCF	3,269	-68	215	2,826	2,316

**Compliance Notice**

- 당사는 9월 17일 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		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
한화에어로 스페이스 (012450)	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	-19.49	-12.54	
	2021/09/23	BUY(Maintain)	63,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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%