



BUY(Maintain)

목표주가: 63,000원
주가(11/25): 44,400원
시가총액: 22,480억원

전기전자

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

Stock Data

KOSPI (11/25)		2,980.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	55,100원	25,950원
등락률	-19.4%	71.1%
수익률	절대	상대
1M	-4.8%	-3.5%
6M	-9.3%	-3.5%
1Y	63.8%	43.0%

Company Data

발행주식수	50,630	전주
일평균 거래량(3M)	503	전주
외국인 지분율	17.3%	
배당수익률(21E)	1.6%	
BPS(21E)	55,566원	
주요 주주	한화 외	34.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	52,641	53,214	63,590	68,007
영업이익	1,652	2,439	3,796	3,593
EBITDA	3,840	4,896	6,314	6,096
세전이익	1,563	1,718	4,308	3,118
순이익	1,624	1,647	3,113	2,339
지배주주지분순이익	1,322	1,214	2,700	1,968
EPS(원)	2,555	2,388	5,332	3,887
증감률(%YoY)	313.1	-6.5	123.2	-27.1
PER(배)	13.7	11.9	8.2	11.3
PBR(배)	0.73	0.56	0.79	0.75
EV/EBITDA(배)	8.4	6.0	5.8	6.0
영업이익률(%)	3.1	4.6	6.0	5.3
ROE(%)	5.4	4.8	10.0	6.8
순부채비율(%)	36.8	36.2	31.5	27.4

자료: 키움증권

Price Trend



투자 아이디어

한화에어로스페이스 (012450)

해외 수주 사이클 재개 기대



방산 해외 수주 공백, 내년 감익 우려, 누리호 발사 아쉬움 등이 주가의 발목을 잡고 있다. 이에 대해 디펜스의 해외 수주가 재개될 예정이고, 민수 부문의 체질 개선 성과가 돋보이며, 위성 및 우주 사업의 장기 성장성이 부각될 것이다. 디펜스는 호주 K9 프로젝트를 시작으로 내년 상반기 중동 비호복합 수주, 호주 랜드400 우선협상 대상자 선정 일정으로 이어지는 이벤트를 주목해야 한다.

>>> 디펜스 해외 수주 재개 사이클 기대, 민수 체질 개선

올해 지속적인 호실적에도 불구하고 주가가 약세를 보이고 있는 배경은 1) 코로나 환경에서 방산 부문 해외 수주 공백이 길어지고 있고, 2) 민수 부문의 극적인 실적 이후 역기저 효과로 내년 감익 우려가 반영되고 있기 때문이다. 이에 대해 디펜스의 K9 자주포를 중심으로 해외 수주가 재개될 예정이고, 민수 부문의 감익이 불가피하더라도 체질 개선 성과가 돋보이며, 위성 및 우주 사업의 장기 성장성이 부각될 것이다. 투자이건 'BUY'와 목표주가 63,000원을 유지한다.

디펜스는 연내에 호주 대상 K9 프로젝트의 수주가 성사될 가능성이 높고, 내년 상반기에는 지연됐던 중동 비호복합 프로젝트 수주와 호주 랜드400 우선협상대상자 선정 등 해외 이벤트를 주목할 필요가 있다.

민수 부문의 테크윈은 중국산 제품 제재 기조 속에서 북미에 이어 유럽 B2B 시장에서도 높은 성장세를 실현하고 있다. 중속 칩마운터 글로벌 1위인 정밀 기계는 고속기 라인업을 강화하는 한편, 중국 외 지역으로 시장 다변화를 추진할 예정이다. 파워시스템은 압축기 위주로 역대 최고 수주를 달성해 내년 성장 기반을 확보했고, 고유가가 우호적인 환경으로 작용할 것이다.

누리호 추가 발사 및 공공 부문의 위성 발사 계획에 따라 발사체 엔진 역량에서 가장 앞선 에어로스페이스의 사업 참여 기회가 많아질 것이다.

>>> 4분기 디펜스 강한 계절성과 민수 부문 비용 요인 감안

4분기 영업이익은 779억원(QoQ -25%, YoY 2%)으로 시장 컨센서스(776억원) 수준일 전망이다. 디펜스가 내수 매출을 중심으로 기대 이상의 강력한 계절성을 보여줄 것이다. 반면에 민수 부문은 성과급을 포함해 비용 요인이 클 것이다.

에어로스페이스는 민수 항공기부품의 회복세가 이어지고, 군수 매출이 계절적으로 증가하겠지만, RSP 비용이 집중될 예정이다.

깜짝 수익성을 이어 온 테크윈은 신모델(와이즈넷 9) 개발비, 반도체 등 원재료 가격, 물류비 등 원가 압박 요인이 불가피할 것이다. 시스템은 위성안테나, 블록체인 등 신사업에 대한 투자가 본격적으로 시작될 예정이다.

한화에어로스페이스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021E	YoY	2022E	YoY
매출액	12,124	16,865	15,425	19,177	12,880	17,295	17,029	20,805	53,214	1.1%	63,590	19.5%	68,007	6.9%
에어로스페이스	2,998	4,127	3,199	3,865	3,239	4,124	3,711	4,080	12,846	1.5%	14,189	10.5%	15,154	6.8%
테크윈	1,503	1,761	1,817	1,851	1,831	1,993	1,992	2,016	5,288	-8.8%	6,932	31.1%	7,832	13.0%
디펜스	2,464	3,577	3,219	4,848	2,728	4,112	3,861	5,297	14,372	-1.7%	14,108	-1.8%	15,998	13.4%
파워시스템	295	997	555	837	325	799	759	1,009	2,158	-5.0%	2,684	24.4%	2,892	7.8%
정밀기계	1,485	1,888	1,429	1,318	1,271	1,639	1,420	1,293	3,558	-1.1%	6,120	72.0%	5,622	-8.1%
시스템	3,667	4,859	5,574	6,895	3,862	5,038	5,699	7,628	16,429	6.3%	20,995	27.8%	22,226	5.9%
영업이익	659	1,326	1,033	779	404	995	973	1,221	2,440	47.7%	3,796	55.6%	3,593	-5.4%
에어로스페이스	-115	74	5	-27	-10	85	49	4	15	흑전	-63	적전	128	흑전
테크윈	202	283	251	102	117	175	187	171	384	30.2%	838	118.2%	650	-22.4%
디펜스	55	126	159	515	115	246	204	421	988	6.4%	855	-13.5%	985	15.3%
파워시스템	-23	111	23	60	-16	95	60	112	84	-35.9%	171	104.1%	251	46.2%
정밀기계	254	431	169	80	91	198	146	115	155	10.7%	934	502.4%	550	-41.1%
시스템	307	314	426	92	129	219	342	435	929	8.3%	1,139	22.6%	1,125	-1.2%
영업이익률	5.4%	7.9%	6.7%	4.1%	3.1%	5.8%	5.7%	5.9%	4.6%	1.4%p	6.0%	1.4%p	5.3%	-0.7%p
에어로스페이스	-3.8%	1.8%	0.2%	-0.7%	-0.3%	2.1%	1.3%	0.1%	0.1%	4.6%p	-0.4%	-0.6%p	0.8%	1.3%p
테크윈	13.4%	16.1%	13.8%	5.5%	6.4%	8.8%	9.4%	8.5%	7.3%	2.2%p	12.1%	4.8%p	8.3%	-3.8%p
디펜스	2.2%	3.5%	4.9%	10.6%	4.2%	6.0%	5.3%	8.0%	6.9%	0.5%p	6.1%	-0.8%p	6.2%	0.1%p
파워시스템	-7.8%	11.1%	4.1%	7.2%	-4.9%	11.8%	7.8%	11.1%	3.9%	-1.9%p	6.4%	2.5%p	8.7%	2.3%p
정밀기계	17.1%	22.8%	11.8%	6.0%	7.2%	12.1%	10.3%	8.9%	4.4%	0.5%p	15.3%	10.9%p	9.8%	-5.5%p
시스템	8.4%	6.5%	7.6%	1.3%	3.3%	4.4%	6.0%	5.7%	5.7%	0.1%p	5.4%	-0.2%p	5.1%	-0.4%p

자료: 한화에어로스페이스, 키움증권

한화에어로스페이스 전투기 엔진



자료: 키움증권

한화디펜스 레드백 모형



자료: 키움증권

한화에어로스페이스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	19,075	63,489	67,808	19,177	63,590	68,007	0.5%	0.2%	0.3%
영업이익	883	3,900	3,626	779	3,796	3,593	-11.8%	-2.7%	-0.9%
세전이익	755	4,389	3,153	674	4,308	3,118	-10.8%	-1.8%	-1.1%
순이익	513	2,738	1,994	475	2,700	1,968	-7.4%	-1.4%	-1.3%
EPS(원)		5,408	3,938		5,332	3,887		-1.4%	-1.3%
영업이익률	4.6%	6.1%	5.3%	4.1%	6.0%	5.3%	-0.6%p	-0.2%p	-0.1%p
세전이익률	4.0%	6.9%	4.6%	3.5%	6.8%	4.6%	-0.4%p	-0.1%p	-0.1%p
순이익률	2.7%	4.3%	2.9%	2.5%	4.2%	2.9%	-0.2%p	-0.1%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	52,641	53,214	63,590	68,007	72,618
매출원가	42,423	42,511	50,185	54,287	57,968
매출총이익	10,218	10,703	13,405	13,720	14,651
판매비	8,566	8,264	9,609	10,128	10,669
영업이익	1,652	2,439	3,796	3,593	3,981
EBITDA	3,840	4,896	6,314	6,096	6,487
영업외손익	-89	-721	511	-474	-448
이자수익	144	143	101	99	99
이자비용	594	663	600	574	547
외환관련이익	646	1,041	795	715	715
외환관련손실	628	1,097	761	715	715
종속 및 관계기업손익	82	-21	-29	0	0
기타	261	-124	1,005	1	0
법인세차감전이익	1,563	1,718	4,308	3,118	3,533
법인세비용	-61	71	1,194	780	883
계속사업손익	1,624	1,647	3,113	2,339	2,650
당기순이익	1,624	1,647	3,113	2,339	2,650
지배주주순이익	1,322	1,214	2,700	1,968	2,230
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	18.2	1.1	19.5	6.9	6.8
영업이익 증감률	210.7	47.6	55.6	-5.3	10.8
EBITDA 증감률	84.6	27.5	29.0	-3.5	6.4
지배주주순이익 증감률	308.9	-8.2	122.4	-27.1	13.3
EPS 증감률	313.1	-6.5	123.2	-27.1	13.3
매출총이익률(%)	19.4	20.1	21.1	20.2	20.2
영업이익률(%)	3.1	4.6	6.0	5.3	5.5
EBITDA Margin(%)	7.3	9.2	9.9	9.0	8.9
지배주주순이익률(%)	2.5	2.3	4.2	2.9	3.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	45,636	51,227	54,825	57,073	59,508
현금 및 현금성자산	10,001	13,307	11,547	11,395	11,343
단기금융자산	1,229	654	673	693	714
매출채권 및 기타채권	12,930	10,444	12,417	13,211	14,035
재고자산	13,297	15,906	18,944	20,192	21,488
기타유동자산	8,179	10,916	11,244	11,582	11,928
비유동자산	41,448	43,421	42,941	42,605	42,374
투자자산	1,288	1,600	1,593	1,617	1,640
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	4,061
자산총계	87,084	94,648	97,765	99,677	101,882
유동부채	33,290	39,004	40,180	40,974	41,798
매입채무 및 기타채무	7,627	7,565	8,316	8,663	9,017
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	65,299	65,467	65,666
지배지분	24,861	25,977	28,133	29,507	31,091
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	18,158	19,721	21,496
비지배지분	3,693	3,920	4,333	4,704	5,124
자본총계	28,554	29,897	32,467	34,211	36,216

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7,151	4,347	2,147	3,917	4,185
당기순이익	0	0	3,113	2,339	2,650
비현금항목의 가감	3,925	4,760	4,241	3,758	3,837
유형자산감가상각비	1,453	1,709	1,750	1,798	1,857
무형자산감가상각비	735	748	767	705	648
지분법평가손익	-84	-25	29	0	0
기타	1,821	2,328	1,695	1,255	1,332
영업활동자산부채증감	2,275	-1,220	-3,513	-926	-971
매출채권및기타채권의감소	-829	229	-1,973	-795	-823
재고자산의감소	472	-2,951	-3,038	-1,248	-1,296
매입채무및기타채무의증가	904	-311	751	347	354
기타	1,728	1,813	747	770	794
기타현금흐름	951	807	-1,694	-1,254	-1,331
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	-1,760	-152	-52
기초현금 및 현금성자산	6,367	10,001	13,307	11,547	11,395
기말현금 및 현금성자산	10,001	13,307	11,547	11,395	11,343

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,555	2,388	5,332	3,887	4,404
BPS	48,217	51,308	55,566	58,279	61,409
CFPS	10,724	12,602	14,524	12,041	12,812
DPS	0	600	700	800	900
주기배수(배)					
PER	13.7	11.9	8.2	11.3	10.0
PER(최고)	17.5	15.3	10.6		
PER(최저)	11.2	6.2	5.3		
PBR	0.73	0.56	0.79	0.75	0.71
PBR(최고)	0.93	0.71	1.02		
PBR(최저)	0.59	0.29	0.51		
PSR	0.34	0.27	0.35	0.33	0.31
PCFR	3.3	2.3	3.0	3.6	3.4
EV/EBITDA	8.4	6.0	5.8	6.0	5.5
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	0.0	18.4	11.4	17.3	17.2
배당수익률(%),보통주,현금	0.0	2.1	1.6	1.8	2.1
ROA	2.0	1.8	3.2	2.4	2.6
ROE	5.4	4.8	10.0	6.8	7.4
ROIC	4.0	4.3	5.8	5.4	5.9
매출채권회전율	4.1	4.6	5.6	5.3	5.3
재고자산회전율	4.0	3.6	3.6	3.5	3.5
부채비율	205.0	216.6	201.1	191.4	181.3
순차입금비율	36.8	36.2	31.5	27.4	23.2
이자보상배율	2.8	3.7	6.3	6.3	7.3
총차입금	21,753	24,781	22,445	21,445	20,445
순차입금	10,522	10,820	10,225	9,357	8,388
NOPLAT	3,840	4,896	6,314	6,096	6,487
FCF	3,269	-68	-240	2,185	2,328

Compliance Notice

- 당사는 11월 25일 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

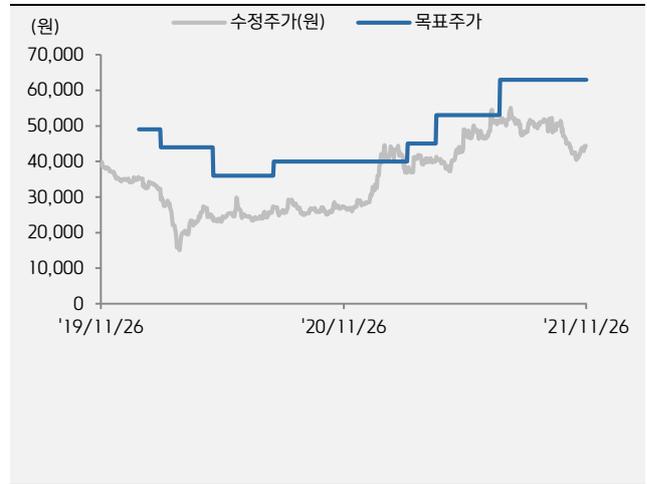
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자이견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한화에어로스페이스 (012450)	2020/01/22	BUY(Maintain)	49,000원	6개월	-31.67	-27.96
	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	-19.48	-12.54
	2021/09/23	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-20.33	-12.54
	2021/11/01	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-22.64	-12.54
	2021/11/26	BUY(Maintain)	63,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%