



BUY(Maintain)

목표주가: 63,000원
주가(2/25): 48,900원
시가총액: 24,758억원

전기전자

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/25)		2,676.76pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	55,100원	36,900원
등락률	-11.3%	32.5%
수익률	절대	상대
1M	0.8%	2.5%
6M	0.9%	18.7%
1Y	25.7%	45.6%

Company Data

발행주식수	50,630 천주
일평균 거래량(3M)	483천주
외국인 지분율	17.6%
배당수익률(21E)	1.5%
BPS(21E)	55,224원
주요 주주	한화 외 34.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	52,641	53,214	64,151	68,457
영업이익	1,652	2,439	3,830	3,501
EBITDA	3,840	4,896	6,348	6,005
세전이익	1,563	1,718	4,054	3,024
순이익	1,624	1,647	3,018	2,268
지배주주지분순이익	1,322	1,214	2,526	1,912
EPS(원)	2,555	2,388	4,990	3,777
증감률(%YoY)	313.1	-6.5	108.9	-24.3
PER(배)	13.7	11.9	9.6	12.9
PBR(배)	0.73	0.56	0.87	0.85
EV/EBITDA(배)	8.4	6.0	6.2	6.5
영업이익률(%)	3.1	4.6	6.0	5.1
ROE(%)	5.4	4.8	9.4	6.7
순부채비율(%)	36.8	36.2	32.6	28.5

자료: 키움증권

Price Trend



실적 Review

한화에어로스페이스 (012450)

감익 전망 불구 해외 수주 모멘텀 재개 긍정적



코로나 국면에 예상 밖 호실적을 이끌었던 테크윈, 정밀기계 등 민수 사업은 공급난 속 비용 요인이 증가하며 모멘텀이 둔화되는 모습이다. 그 대신 디펜스를 주목해야 한다. 4분기는 디펜스 내수 매출의 강한 성장세에 힘입어 호실적을 달성했다. 기다리던 디펜스 해외 수주 모멘텀도 재개되고 있다. 호주와 이집트 K9자주포를 수주했고, 랜드400 우선협상대상자 선정이라는 빅 이벤트를 앞두고 있다.

>>> 디펜스 내수가 호실적 주도, 민수 모멘텀 둔화

4분기 영업이익은 813억원(QoQ -21%, YoY 6%)으로 시장 예상치(765억원)를 충족시켰다. 디펜스가 일부 일회성 이익이 있었지만, 자주포 이외에 매출 포트폴리오 다변화 성과에 힘입어 내수 매출의 강한 성장세를 실현했다. 반면에, 3분기까지 호실적을 이끌었던 테크윈과 정밀기계는 비용 요인이 부각되며 모멘텀이 둔화되는 모습이었다.

▶디펜스는 자주도하장비, 화생방 정찰차량 등 프로젝트 다변화를 바탕으로 지난해 말 내수 수주잔고 3.6조원을 확보했다. ▶에어로스페이스는 일회성 변수가 많았다. 군수 및 기타 부문은 우주사업 투자 비용, 재고평가손실, KF-21 개발 비용 등이 반영된 반면에, GTF RSP 부문은 총당금이 환입되며 이례적인 흑자를 기록했다. ▶테크윈은 물류비, 재료비, 신모델 개발비, 특별상여금 등 비용 요인이 집중됐다. 공급난으로 인해 CCTV 시장 상황의 불확실성이 대두됐다. ▶파워시스템은 압축기 보급대수가 6,000대를 넘어서면서 애프터마켓 매출이 증가하고 있고, 수익성에 긍정적이다. ▶정밀기계는 매출액이 6분기 만에 역성장으로 돌아섰는데, 공급난 등으로 주력 시장인 중국의 수요가 감소했다.

>>> 올해 감익 불가피, 디펜스 해외 수주 모멘텀 재개 주목

올해 영업이익은 9% 감소한 3,501억원으로 추정된다. 지난해 호실적에 따른 역기저효과와 민수 사업 원가 상승, 한화시스템의 신사업 투자 비용 등을 감안하면 영업이익 감소는 불가피해 보인다. 1분기 영업이익은 360억원(YoY -45%)으로 예상한다.

▶무엇보다 디펜스의 해외 수주 모멘텀 재개가 긍정적이다. 9,300억원 규모 호주 K9자주포와 2조원 규모 이집트 K9자주포 수주가 성사됨에 따라 내수에 이어 수출까지 지속 성장 기반을 확보했다. 6월경 호주 랜드400 우선협상대상자 선정이라는 빅 이벤트를 앞두고 있다. ▶에어로스페이스는 리오프닝에 따른 여객 수요 회복이 기대된다. 글로벌 항공기 인도 대수는 지난해 915대로 32% 증가했으나 여전히 코로나 이전 수요에는 미치지 못하고 있다. ▶테크윈은 당분간 비용 요인이 지속되겠지만, 북미 B2B 육성 전략을 강화할 것이다. ▶파워시스템은 역대 최고 수주 기조를 이어가고 있고, 고유가에 기반해 전방 산업 투자 수요가 증가할 것이다. ▶정밀기계는 중속기 경쟁력을 강화하는 한편, 고속기 라인업을 확대할 계획이다.

한화에어로스페이스 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	17,242	12,124	16,865	15,425	19,738	28.0%	14.5%	19,177	2.9%
에어로스페이스	3,626	2,998	4,127	3,199	4,173	30.4%	15.1%	3,865	8.0%
테크윈	1,377	1,503	1,761	1,817	1,714	-5.7%	24.5%	1,851	-7.4%
디펜스	4,124	2,464	3,577	3,219	5,423	68.5%	31.5%	4,848	11.8%
파워시스템	776	295	997	555	978	76.2%	26.0%	837	16.9%
정밀기계	1,217	1,485	1,888	1,429	1,115	-22.0%	-8.4%	1,318	-15.4%
시스템	6,580	3,667	4,859	5,574	6,795	21.9%	3.3%	6,895	-1.4%
영업이익	763	659	1,326	1,033	813	-21.4%	6.5%	779	4.4%
영업이익률	4.4%	5.4%	7.9%	6.7%	4.1%	-2.6%p	-0.3%p	4.1%	0.1%p
세전이익	446	1,427	1,150	1,057	420	-60.2%	-5.8%	674	-37.6%
세전이익률	2.6%	11.8%	6.8%	6.9%	2.1%	-4.7%p	-0.5%p	3.5%	-1.4%p
순이익	565	889	753	583	302	-48.2%	-46.6%	475	-36.5%

자료: 한화에어로스페이스, 키움증권

한화에어로스페이스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	YoY	2021P	YoY	2022E	YoY
매출액	12,124	16,865	15,425	19,738	12,747	17,030	16,822	21,858	53,214	1.1%	64,151	20.6%	68,457	6.7%
에어로스페이스	2,998	4,127	3,199	4,173	3,302	3,999	3,594	4,715	12,846	1.5%	14,497	12.9%	15,610	7.7%
테크윈	1,503	1,761	1,817	1,714	1,720	1,898	1,925	1,928	5,288	-8.8%	6,795	28.5%	7,471	9.9%
디펜스	2,464	3,577	3,219	5,423	2,728	4,112	3,861	5,886	14,372	-1.7%	14,683	2.2%	16,587	13.0%
파워시스템	295	997	555	978	380	934	887	1,116	2,158	-5.0%	2,825	30.9%	3,317	17.4%
정밀기계	1,485	1,888	1,429	1,115	1,120	1,444	1,251	1,122	3,558	-1.1%	5,917	66.3%	4,937	-16.6%
시스템	3,667	4,859	5,574	6,795	3,874	5,054	5,717	7,621	16,429	6.3%	20,895	27.2%	22,265	6.6%
영업이익	659	1,326	1,033	813	360	914	897	1,329	2,440	47.7%	3,830	57.0%	3,501	-8.6%
에어로스페이스	-115	74	5	44	-11	46	10	82	15	흑전	8	-46.7%	127	1490.9%
테크윈	202	283	251	43	104	163	179	180	384	30.2%	779	102.9%	626	-19.6%
디펜스	55	126	159	567	110	239	198	460	988	6.4%	907	-8.2%	1,007	11.0%
파워시스템	-23	111	23	69	-18	111	70	117	84	-35.9%	180	114.3%	279	55.0%
정밀기계	254	431	169	25	76	169	123	93	155	10.7%	879	467.1%	461	-47.5%
시스템	307	314	426	73	121	210	332	417	929	8.3%	1,120	20.6%	1,079	-3.6%
영업이익률	5.4%	7.9%	6.7%	4.1%	2.8%	5.4%	5.3%	6.1%	4.6%	1.4%p	6.0%	1.4%p	5.1%	-0.9%p
에어로스페이스	-3.8%	1.8%	0.2%	1.1%	-0.3%	1.2%	0.3%	1.7%	0.1%	4.6%p	0.1%	-0.1%p	0.8%	0.8%p
테크윈	13.4%	16.1%	13.8%	2.5%	6.0%	8.6%	9.3%	9.3%	7.3%	2.2%p	11.5%	4.2%p	8.4%	-3.1%p
디펜스	2.2%	3.5%	4.9%	10.5%	4.0%	5.8%	5.1%	7.8%	6.9%	0.5%p	6.2%	-0.7%p	6.1%	-0.1%p
파워시스템	-7.8%	11.1%	4.1%	7.1%	-4.9%	11.9%	7.9%	10.5%	3.9%	-1.9%p	6.4%	2.5%p	8.4%	2.0%p
정밀기계	17.1%	22.8%	11.8%	2.2%	6.8%	11.7%	9.8%	8.3%	4.4%	0.5%p	14.9%	10.5%p	9.3%	-5.5%p
시스템	8.4%	6.5%	7.6%	1.1%	3.1%	4.1%	5.8%	5.5%	5.7%	0.1%p	5.4%	-0.3%p	4.8%	-0.5%p

자료: 한화에어로스페이스, 키움증권

한화에어로스페이스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q22E	2Q22E	2023E	1Q22E	2Q22E	2023E	1Q22E	2Q22E	2023E
매출액	12,880	68,007	72,618	12,747	68,457	73,099	-1.0%	0.7%	0.7%
영업이익	404	3,593	3,981	360	3,501	3,884	-10.9%	-2.5%	-2.4%
세전이익	286	3,118	3,533	241	3,024	3,433	-15.7%	-3.0%	-2.8%
순이익	172	1,968	2,230	141	1,912	2,171	-18.2%	-2.8%	-2.6%
EPS(원)		3,887	4,404		3,777	4,287		-2.8%	-2.7%
영업이익률	3.1%	5.3%	5.5%	2.8%	5.1%	5.3%	-0.3%p	-0.2%p	-0.2%p
세전이익률	2.2%	4.6%	4.9%	1.9%	4.4%	4.7%	-0.3%p	-0.2%p	-0.2%p
순이익률	1.3%	2.9%	3.1%	1.1%	2.8%	3.0%	-0.2%p	-0.1%p	-0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	52,641	53,214	64,151	68,457	73,099
매출원가	42,423	42,511	50,634	54,767	58,480
매출총이익	10,218	10,703	13,517	13,690	14,619
판매비	8,566	8,264	9,686	10,189	10,735
영업이익	1,652	2,439	3,830	3,501	3,884
EBITDA	3,840	4,896	6,348	6,005	6,390
영업외손익	-89	-721	223	-477	-451
이자수익	144	143	98	96	96
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	720	1	0
법인세차감전이익	1,563	1,718	4,054	3,024	3,433
법인세비용	-61	71	1,036	756	858
계속사업손익	1,624	1,647	3,018	2,268	2,575
당기순이익	1,624	1,647	3,018	2,268	2,575
지배주주순이익	1,322	1,214	2,526	1,912	2,171
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	18.2	1.1	20.6	6.7	6.8
영업이익 증감률	210.7	47.6	57.0	-8.6	10.9
EBITDA 증감률	84.6	27.5	29.7	-5.4	6.4
지배주주순이익 증감률	308.9	-8.2	108.1	-24.3	13.5
EPS 증감률	313.1	-6.5	108.9	-24.3	13.5
매출총이익율(%)	19.4	20.1	21.1	20.0	20.0
영업이익률(%)	3.1	4.6	6.0	5.1	5.3
EBITDA Margin(%)	7.3	9.2	9.9	8.8	8.7
지배주주순이익률(%)	2.5	2.3	3.9	2.8	3.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	45,636	51,227	54,767	56,936	59,297
현금 및 현금성자산	10,001	13,307	11,212	11,037	10,897
단기금융자산	1,229	654	673	693	714
매출채권 및 기타채권	12,930	10,444	12,526	13,299	14,127
재고자산	13,297	15,906	19,111	20,326	21,631
기타유동자산	8,179	10,916	11,245	11,581	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	97,707	99,541	101,671
유동부채	33,290	39,004	40,217	41,003	41,829
매입채무 및 기타채무	7,627	7,565	8,353	8,692	9,048
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	65,336	65,496	65,697
지배지분	24,861	25,977	27,960	29,278	30,803
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	17,984	19,492	21,207
비지배지분	3,693	3,920	4,411	4,767	5,171
자본총계	28,554	29,897	32,371	34,045	35,974

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7,151	4,347	1,812	3,894	4,097
당기순이익	0	0	3,018	2,268	2,575
비현금항목의 가감	3,925	4,760	4,085	3,737	3,815
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	1,539	1,234	1,310
영업활동자산부채증감	2,275	-1,220	-3,752	-878	-983
매출채권및기타채권의감소	-829	229	-2,082	-772	-829
재고자산의감소	472	-2,951	-3,205	-1,214	-1,305
매입채무및기타채무의증가	904	-311	788	339	356
기타	1,728	1,813	747	769	795
기타현금흐름	951	807	-1,539	-1,233	-1,310
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	-2,095	-175	-140
기초현금 및 현금성자산	6,367	10,001	13,307	11,212	11,037
기말현금 및 현금성자산	10,001	13,307	11,212	11,037	10,897

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,555	2,388	4,990	3,777	4,287
BPS	48,217	51,308	55,224	57,826	60,839
CFPS	10,724	12,602	14,029	11,860	12,620
DPS	0	600	700	800	900
주가배수(배)					
PER	13.7	11.9	9.6	12.9	11.4
PER(최고)	17.5	15.3	11.3		
PER(최저)	11.2	6.2	5.7		
PBR	0.73	0.56	0.87	0.85	0.80
PBR(최고)	0.93	0.71	1.02		
PBR(최저)	0.59	0.29	0.52		
PSR	0.34	0.27	0.38	0.36	0.34
PCFR	3.3	2.3	3.4	4.1	3.9
EV/EBITDA	8.4	6.0	6.2	6.5	6.1
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	0.0	18.4	11.7	17.8	17.7
배당수익률(%보통주, 현금)	0.0	2.1	1.5	1.6	1.8
ROA	2.0	1.8	3.1	2.3	2.6
ROE	5.4	4.8	9.4	6.7	7.2
ROIC	4.0	4.3	6.0	5.3	5.7
매출채권회전율	4.1	4.6	5.6	5.3	5.3
재고자산회전율	4.0	3.6	3.7	3.5	3.5
부채비율	205.0	216.6	201.8	192.4	182.6
순차입금비율	36.8	36.2	32.6	28.5	24.6
이자보상배율	2.8	3.7	6.4	6.1	7.1
총차입금	21,753	24,781	22,445	21,445	20,445
순차입금	10,522	10,820	10,560	9,714	8,834
NOPLAT	3,840	4,896	6,348	6,005	6,390
FCF	3,269	-68	-372	2,164	2,243

Compliance Notice

- 당사는 2월 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

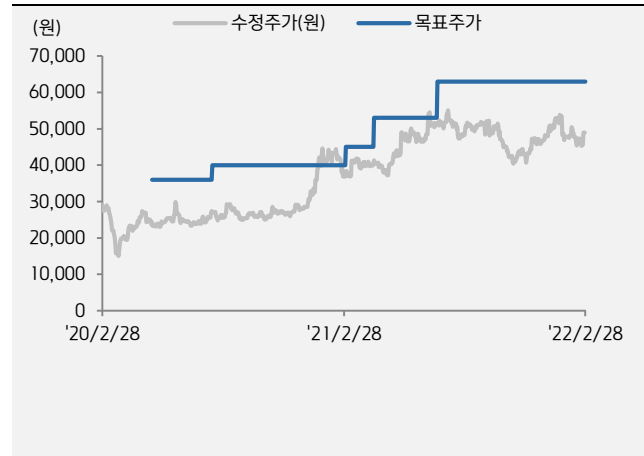
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한화에어로 스페이스 (012450)	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	-23.33	-12.54
	2022/02/28	BUY(Maintain)	63,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%