



BUY(Maintain)

목표주가: 70,000원(상향)

주가(3/30): 53,400원

시가총액: 27,036억원



전기전자

Analyst 김지산

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/30)		2,746.74pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	56,300원	37,250원
등락률	-5.2%	43.4%
수익률	절대	상대
1M	2.7%	0.9%
6M	6.4%	18.8%
1Y	34.5%	50.3%

Company Data

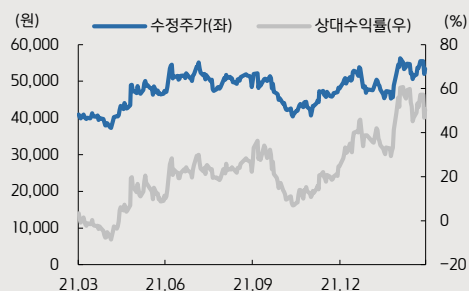
발행주식수	50,630	전주
일평균 거래량(3M)	636	전주
외국인 지분율	20.8%	
배당수익률(22E)	1.5%	
BPS(22E)	61,240원	
주요 주주	한화 외	34.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	53,214	64,151	69,412	75,512
영업이익	2,439	3,830	3,532	3,891
EBITDA	4,896	6,205	6,048	6,350
세전이익	1,718	4,053	3,094	3,480
순이익	1,647	3,018	2,320	2,610
지배주주지분순이익	1,214	2,526	1,969	2,210
EPS(원)	2,388	4,989	3,888	4,374
증감률(%YoY)	-6.5	108.9	-22.1	12.5
PER(배)	11.9	9.6	13.4	11.9
PBR(배)	0.56	0.84	0.85	0.79
EV/EBITDA(배)	6.0	5.8	5.8	5.3
영업이익률(%)	4.6	6.0	5.1	5.2
ROE(%)	4.8	9.2	6.6	6.9
순부채비율(%)	36.2	3.9	-4.6	-8.3

자료: 키움증권

Price Trend



한화에어로스페이스 (012450)

군비 증강에 쏠린 눈



1분기 실적은 양호할 전망이다. 군수 부문의 비수기 진입, 시스템의 신사업 비용 증가가 예정된 상태에서 테크윈, 정밀기계 등 민수 부문이 비용 요인을 딛고 예상보다 선전할 것이다. 우크라이나 전쟁이 촉발한 유럽 중심의 군비 증강 움직임이 디펜스 사업 환경에 우호적일 것이다. 올해 에어로스페이스의 RSP 비용과 시스템의 신사업 비용을 제외하면 과거보다 한층 상향된 수익성을 유지할 것이다.

>>> 1분기 민수 부문 수익성 양호, 군비 증강 움직임 주목

1분기 영업이익은 433억원(QoQ -47%, YoY -34%)으로 당초 예상보다 양호할 전망이다. 에어로스페이스와 디펜스 등 군수 부문의 비수기 진입, 시스템의 신사업 투자 비용 증가가 예정된 상태에서 테크윈, 정밀기계 등 민수 부문이 환율 효과가 뒷받침되며 양호한 수익성을 달성할 것이다.

우크라이나 전쟁을 계기로 유럽을 중심으로 군비 증강 움직임이 가시화되고 있는 점은 디펜스 사업 환경에 우호적일 것이다. K9자주포 운용국은 폴란드, 핀란드, 노르웨이, 에스토니아, 터키 등 유럽 국가들 위주다. 최근 호주와 이집트 대상 K9자주포 수출이 성사되는 등 해외 수주 모멘텀이 재개되고 있고, 6월경 호주 차기 장갑차 랜드400 우선협상대상자 선정 결과가 초미의 관심사다.

에어로스페이스는 여객 수요 회복에 따라 항공기 부품 매출이 점진적으로 회복될 것이다. 물론 이와 연동돼 GTF 엔진 RSP 비용도 증가할 예정이다.

테크윈은 물류비, 재료비, 신모델 개발비 등 비용 요인이 높아졌지만, 여전히 북미 B2B 매출이 호조를 보이고 있어 재차 수익성이 회복될 것이다. 하반기로 가면서 반도체 수급난 등 비용 요인이 완화될 것이다.

파워시스템은 고유가가 전방 산업 투자 수요 증가로 이어질 수 있다는 점에서 우호적이다. 충분한 수주잔고를 확보했고, 고부가 애프터마켓 매출이 증가하고 있어 우상향 실적 기조를 보여줄 것이다.

정밀기계는 중국의 제로코로나 정책에 따른 봉쇄 정책과 공급난 등으로 시장의 불확실 요인이 상존하지만, 체질 개선 성과에 따라 양호한 수익성을 이어가는 한편, 고속기와 신장비 매출을 늘려 실적 안정성을 높여갈 계획이다.

>>> 과거 대비 한층 상향된 수익성, 해외 수주 모멘텀 기대

올해 매출액은 8% 증가한 6조 9,412억원, 영업이익은 8% 감소한 3,532억원으로 추정된다. 에어로스페이스의 RSP 비용과 시스템의 신사업 투자 비용이 증가하는 것을 제외하면, 과거 대비 한층 상향된 이익 규모를 유지할 것이다. 주가 방향성을 좌우하는 열쇠는 방산 부문 해외 수주 모멘텀이 될 것이다. 목표주가를 70,000원으로 상향한다.

한화에어로스페이스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	12,124	16,865	15,425	19,738	12,926	17,393	17,081	22,012	53,214	1.1%	64,151	20.6%	69,412	8.2%
에어로스페이스	2,998	4,127	3,199	4,173	3,169	3,995	3,599	4,702	12,846	1.5%	14,497	12.9%	15,465	6.7%
테크윈	1,503	1,761	1,817	1,714	1,745	1,899	1,926	1,900	5,288	-8.8%	6,795	28.5%	7,470	9.9%
디펜스	2,464	3,577	3,219	5,423	2,670	4,073	3,953	5,886	14,372	-1.7%	14,683	2.2%	16,581	12.9%
파워시스템	295	997	555	978	409	944	898	1,129	2,158	-5.0%	2,825	30.9%	3,380	19.6%
정밀기계	1,485	1,888	1,429	1,115	1,387	1,789	1,425	1,207	3,558	-1.1%	5,917	66.3%	5,808	-1.8%
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	433	966	885	1,248	2,440	47.7%	3,830	57.0%	3,532	-7.8%
에어로스페이스	-115	74	5	44	-69	30	-5	61	15	흑전	8	-46.7%	17	112.1%
테크윈	202	283	251	43	187	210	197	173	384	30.2%	779	102.9%	766	-1.7%
디펜스	55	126	159	567	69	182	169	491	988	6.4%	907	-8.2%	911	0.4%
파워시스템	-23	111	23	69	-19	97	57	100	84	-35.9%	180	114.3%	236	30.8%
정밀기계	254	431	169	25	127	234	150	103	155	10.7%	879	467.1%	614	-30.1%
시스템	307	314	426	73	160	235	332	341	929	8.3%	1,120	20.6%	1,067	-4.7%
영업이익률	5.4%	7.9%	6.7%	4.1%	3.4%	5.6%	5.2%	5.7%	4.6%	1.4%p	6.0%	1.4%p	5.1%	-0.9%p
에어로스페이스	-3.8%	1.8%	0.2%	1.1%	-2.2%	0.8%	-0.1%	1.3%	0.1%	4.6%p	0.1%	-0.1%p	0.1%	0.1%p
테크윈	13.4%	16.1%	13.8%	2.5%	10.7%	11.1%	10.2%	9.1%	7.3%	2.2%p	11.5%	4.2%p	10.3%	-1.2%p
디펜스	2.2%	3.5%	4.9%	10.5%	2.6%	4.5%	4.3%	8.3%	6.9%	0.5%p	6.2%	-0.7%p	5.5%	-0.7%p
파워시스템	-7.8%	11.1%	4.1%	7.1%	-4.6%	10.3%	6.3%	8.9%	3.9%	-1.9%p	6.4%	2.5%p	7.0%	0.6%p
정밀기계	17.1%	22.8%	11.8%	2.2%	9.2%	13.1%	10.5%	8.5%	4.4%	0.5%p	14.9%	10.5%p	10.6%	-4.3%p
시스템	8.4%	6.5%	7.6%	1.1%	4.1%	4.6%	5.8%	4.5%	5.7%	0.1%p	5.4%	-0.3%p	4.8%	-0.6%p

자료: 한화에어로스페이스, 키움증권

노르웨이에서 운용중인 K9자주포



자료: 한화디펜스

레드백 장갑차



자료: 방위사업청

한화에어로스페이스 목표주가 산출 근거

(단위: 억원, 원, 배)

Sum-of-Parts

영업가치	39,588	Target EV/EBITDA	6개월 Forward 실적 기준
항공	8,734	6.3	RSP 비용 제외, 기계 업종 평균
시큐리티	5,747	5.5	CCTV Peer 그룹 평균
산업용/에너지장비	5,348	4.5	IT 업종 평균
디펜스	9,460	6.3	방산 업종 평균
시스템	10,299		시장가치 대비 30% 할인
매도가능금융자산	1,184		
순차입금	4,985		
적정주주가치	35,787		
발행주식수	50,610		
목표주가	70,711		

자료: 키움증권

한화에어로스페이스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E
매출액	12,747	68,457	73,099	12,926	69,412	75,512	1.4%	1.4%	3.3%
영업이익	360	3,501	3,884	433	3,532	3,891	20.2%	0.9%	0.2%
세전이익	241	3,024	3,433	324	3,094	3,480	34.3%	2.3%	1.4%
순이익	141	1,912	2,171	190	1,969	2,210	34.9%	2.9%	1.8%
EPS(원)		3,777	4,287		3,888	4,374		2.9%	2.0%
영업이익률	2.8%	5.1%	5.3%	3.4%	5.1%	5.2%	0.5%p	0.0%p	-0.2%p
세전이익률	1.9%	4.4%	4.7%	2.5%	4.5%	4.6%	0.6%p	0.0%p	-0.1%p
순이익률	1.1%	2.8%	3.0%	1.5%	2.8%	2.9%	0.4%p	0.0%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	53,214	64,151	69,412	75,512	80,353
매출원가	42,511	51,198	56,093	61,150	65,069
매출총이익	10,703	12,953	13,320	14,363	15,283
판매비	8,264	9,123	9,787	10,471	11,028
영업이익	2,439	3,830	3,532	3,891	4,256
EBITDA	4,896	6,205	6,048	6,350	6,677
영업외손익	-721	223	-438	-411	-384
이자수익	143	139	145	149	157
이자비용	663	640	583	560	541
외환관련이익	1,041	870	583	583	583
외환관련손실	1,097	847	583	583	583
종속 및 관계기업손익	-21	15	0	0	0
기타	-124	686	0	0	0
법인세차감전이익	1,718	4,053	3,094	3,480	3,872
법인세비용	71	1,036	773	870	968
계속사업손손익	1,647	3,018	2,320	2,610	2,904
당기순이익	1,647	3,018	2,320	2,610	2,904
지배주주순이익	1,214	2,526	1,969	2,210	2,463
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	1.1	20.6	8.2	8.8	6.4
영업이익 증감률	47.6	57.0	-7.8	10.2	9.4
EBITDA 증감률	27.5	26.7	-2.5	5.0	5.1
지배주주순이익 증감률	-8.2	108.1	-22.1	12.2	11.4
EPS 증감률	-6.5	108.9	-22.1	12.5	11.2
매출총이익률(%)	20.1	20.2	19.2	19.0	19.0
영업이익률(%)	4.6	6.0	5.1	5.2	5.3
EBITDA Margin(%)	9.2	9.7	8.7	8.4	8.3
지배주주순이익률(%)	2.3	3.9	2.8	2.9	3.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	51,227	62,835	66,274	69,890	73,812
현금 및 현금성자산	13,307	25,281	26,219	26,978	28,552
단기금융자산	654	979	1,008	1,039	1,070
매출채권 및 기타채권	10,444	10,369	11,219	12,205	12,987
재고자산	15,906	16,048	17,364	18,890	20,101
기타유동자산	10,916	10,158	10,464	10,778	11,102
비유동자산	43,421	47,623	47,003	46,532	46,194
투자자산	1,600	4,715	4,802	4,891	4,983
유형자산	18,977	18,981	19,015	19,130	19,315
무형자산	18,955	19,772	18,966	18,224	17,541
기타비유동자산	3,889	4,155	4,220	4,287	4,355
자산총계	94,648	110,458	113,277	116,421	120,005
유동부채	39,004	43,301	44,279	45,341	46,546
매입채무 및 기타채무	7,565	8,870	9,359	9,909	10,379
단기금융부채	7,265	8,157	7,857	7,557	7,457
기타유동부채	24,174	26,274	27,063	27,875	28,710
비유동부채	25,747	27,842	27,218	26,596	25,976
장기금융부채	17,516	19,649	18,949	18,249	17,549
기타비유동부채	8,231	8,193	8,269	8,347	8,427
부채총계	64,751	71,143	71,496	71,936	72,522
지배지분	25,977	28,892	31,006	33,310	35,867
자본금	2,657	2,657	2,657	2,657	2,657
자본잉여금	4,128	4,288	4,288	4,288	4,288
기타자본	-5	-22	-22	-22	-22
기타포괄손익누계액	3,386	3,850	4,399	4,949	5,498
이익잉여금	15,812	18,120	19,684	21,439	23,447
비지배지분	3,920	10,423	10,775	11,176	11,616
자본총계	29,897	39,316	41,781	44,485	47,483

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	4,347	9,900	3,159	3,107	3,801
당기순이익	0	0	2,320	2,610	2,904
비현금항목의 가감	4,760	3,866	3,727	3,739	3,773
유형자산감가상각비	1,709	1,622	1,710	1,716	1,738
무형자산감가상각비	748	752	806	742	683
지분법평가손익	-25	-316	0	0	0
기타	2,328	1,808	1,211	1,281	1,352
영업활동자산부채증감	-1,220	3,110	-1,677	-1,962	-1,523
매출채권및기타채권의감소	229	325	-850	-986	-782
재고자산의감소	-2,951	69	-1,316	-1,526	-1,211
매입채무및기타채무의증가	-311	914	490	550	470
기타	1,813	1,802	-1	0	0
기타현금흐름	807	2,924	-1,211	-1,280	-1,353
투자활동 현금흐름	-2,987	-6,071	-1,834	-1,925	-2,020
유형자산의 취득	-1,894	-1,661	-1,744	-1,831	-1,923
유형자산의 처분	21	56	0	0	0
무형자산의 순취득	-1,390	-1,588	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-333	-3,101	-87	-89	-92
단기금융자산의감소(증가)	576	-325	-29	-30	-31
기타	33	548	26	25	26
재무활동 현금흐름	1,990	8,131	-1,354	-1,405	-1,255
차입금의 증가(감소)	2,746	2,586	-1,000	-1,000	-800
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-257	-17	0	0	0
배당금지급	-174	-433	-354	-405	-455
기타	-325	5,995	0	0	0
기타현금흐름	-44	13	967	982	1,047.92
현금 및 현금성자산의 순증가	3,306	11,974	938	759	1,574
기초현금 및 현금성자산	10,001	13,307	25,281	26,219	26,978
기말현금 및 현금성자산	13,307	25,281	26,219	26,978	28,552

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,388	4,989	3,888	4,374	4,865
BPS	51,308	57,066	61,240	65,790	70,842
CFPS	12,602	13,596	11,945	12,542	13,187
DPS	600	700	800	900	900
주기배수(배)					
PER	11.9	9.6	13.4	11.9	10.7
PER(최고)	15.3	11.3	15.0		
PER(최저)	6.2	5.7	11.6		
PBR	0.56	0.84	0.85	0.79	0.73
PBR(최고)	0.71	0.99	0.96		
PBR(최저)	0.29	0.50	0.74		
PSR	0.27	0.38	0.38	0.35	0.33
PCFR	2.3	3.5	4.4	4.1	3.9
EV/EBITDA	6.0	5.8	5.8	5.3	4.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	18.4	11.7	17.4	17.4	15.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.1	1.5	1.5	1.7	1.7
ROA	1.8	2.9	2.1	2.3	2.5
ROE	4.8	9.2	6.6	6.9	7.1
ROIC	4.3	6.2	6.2	6.7	7.2
매출채권회전율	4.6	6.2	6.4	6.4	6.4
재고자산회전율	3.6	4.0	4.2	4.2	4.1
부채비율	216.6	181.0	171.1	161.7	152.7
순차입금비율	36.2	3.9	-4.6	-8.3	-12.9
이자보상배율	3.7	6.0	6.1	7.0	7.9
총차입금	24,781	27,806	25,314	24,314	23,514
순차입금	10,820	1,547	-1,913	-3,703	-6,108
NOPLAT	4,896	6,205	6,048	6,350	6,677
FCF	-68	5,017	1,744	1,584	2,167

Compliance Notice

- 당사는 3월 30일 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

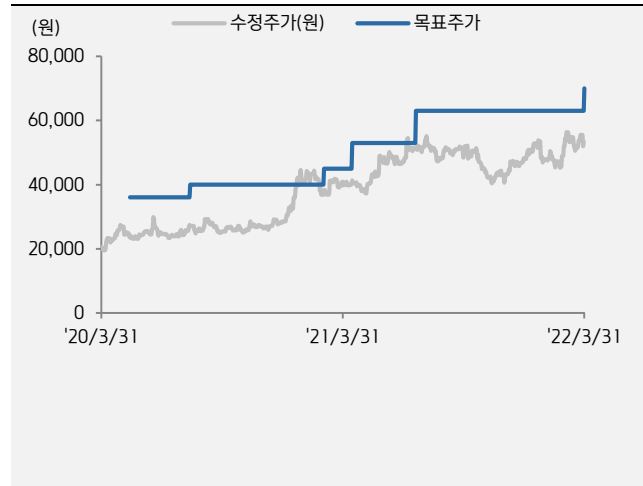
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한화에어로스페이스 (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	-14.70	-10.63
	2022/03/31	BUY(Maintain)	70,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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%