

한화테크윈(012450/KS)

실적개선 기초에는 변함이 없다

매수(유지)

T.P 46,000 원(유지)

Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	2,657 억원
발행주식수	5,313 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	17,878 억원

주요주주	
(주)한화(외1)	32.36%
국민연금공단	13.09%
외국인지분율	6.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(16/01/13)	33,650 원
KOSPI	1916.28 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	40,150 원
52주 최저가	21,550 원
60일 평균 거래대금	129 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.0%	0.6%
6개월	-12.7%	-6.1%
12개월	45.4%	45.4%

4 분기 매출액 6,928 억원, 영업이익 -98 억원으로 이익 측면에서 시장기대치(매출액 7,067 억원, 영업이익 38 억원)를 소폭 하회할 것으로 전망된다. 임단협(기본급 1.5%인상, 정년 60 세 연장, 임금피크제 도입, 격려금 300 만원 지급) 등 일회성 비용을 제거하면 영업이익률은 3.8%로 수익성 안정화 기초에는 변함이 없다는 판단이다. 투자의견 매수, 목표주가 46,000 원을 유지한다.

일회성 비용 제거시 4 분기 실적은 기대치에 부합

4 분기 매출액 6,928 억원, 영업이익 -98 억원으로 이익 측면에서 시장기대치(매출액 7,067 억원, 영업이익 38 억원)를 소폭 하회할 것으로 전망된다. 임단협(기본급 1.5%인상, 정년 60 세 연장, 임금피크제 도입, 격려금 300 만원 지급) 등 일회성 비용을 제거하면 영업이익률은 3.8%로 수익성 안정화 기초에는 변함이 없다는 판단이다.

2016 년은 턴어라운드의 원년

2015 년을 저점으로 실적개선이 본격화 될 전망이다. 첫째, 실적의 핵심인 엔진과 특수부문의 실적회조이다. 엔진은 완제기 엔진의 생산증가와 엔진부품의 수주 확대, 특수부문은 K9 자주포의 안정적 양산과 폴란드 수출 물량 증가가 실적개선을 이끌 것이다. 둘째, 일회성 비용(중단사업손실, 특별상여금)의 일단락이다. 합병과 사업구조 변화 등으로 발생한 비용이 지난해에 1,300~1,400 억원에 달한 것으로 추정된다. 셋째, 외형확대에 따른 고정비 비중 감소, 제품믹스 개선, SS 부문의 판매채널 변화에 따른 매출차질이 완료되었기 때문이다. 수주잔고의 꾸준한 증가도 예상된다. 3 분기말 기준으로 수주잔고는 2.88 조원에 그치지만, 엔진부품의 장기공급계약과 방산 예정물량을 감안하면 수주잔고는 10 조원에 육박할 것으로 추정된다.

투자의견 매수, 목표주가 46,000 원 유지

투자의견 매수, 목표주가 46,000 원을 유지한다. 일회성 비용을 제외하면 4 분기 실적은 턴어라운드의 시작을 알렸다는 판단이다. 방산과 엔진부품을 중심으로 한 사업구조의 재편과 장기공급계약확대로 안정적 실적이 지속될 전망이다. 보유지분 처분에 따른 현금보유 확대로 투자재원도 충분히 마련하였다. 지분 50%를 보유한 한화탈레스의 성장성에도 주목할 시점이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	29,347	26,298	26,156	25,502	26,494	27,174
yoy	%	-0.4	-10.4	-0.5	-2.5	3.9	2.6
영업이익	억원	1,560	960	79	-546	780	990
yoy	%	74.6	-38.5	-91.8	적전	흑전	26.9
EBITDA	억원	2,391	1,833	877	240	1,499	1,759
세전이익	억원	1,642	1,423	-390	-57	728	922
순이익(지배주주)	억원	1,310	1,325	-1,188	-6	568	713
영업이익률%	%	5.3	3.7	0.3	-2.1	2.9	3.6
EBITDA%	%	8.2	7.0	3.4	0.9	5.7	6.5
순이익률	%	4.5	5.1	-4.5	0.0	2.2	2.7
EPS	원	2,466	2,141	-1,203	-64	1,015	1,288
PER	배	24.2	25.4	N/A	N/A	33.0	26.0
PBR	배	2.0	1.7	0.8	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	16.4	19.0	21.5	103.7	15.5	12.9
ROE	%	8.3	8.1	-7.1	0.0	2.9	3.2
순차입금	억원	5,451	3,933	4,173	3,736	2,978	2,420
부채비율	%	105.4	101.5	119.2	114.8	104.2	93.2

분기실적 Preview

(단위: %, 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	6,833	6,022	6,072	6,480	6,928	14	6.9	7,067	-2.0
영업이익	-234	103	-792	240	-98	적지	적전	38	-357.0
세전이익	-941	217	-703	537	-107	적지	적전	72	-249.7
지배주주순이익	-1,038	182	-475	340	-53	적지	적전	119	-144.5
영업이익률	-3.4	1.7	-13.0	3.7	-1.4	2.0	-5.1	0.5	-2.0
세전이익률	-13.8	3.6	-11.6	8.3	-1.5	12.2	-9.8	1.0	-2.6
지배주주순이익률	-15.2	3.0	-7.8	5.3	-0.8	14.4	-6.0	1.7	-2.5

자료: SK 증권 Enguide

부문별 실적추이

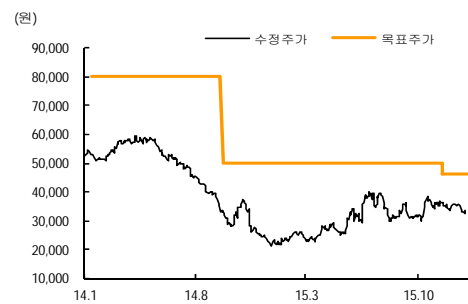
(단위: 억원)

		2013	2014	1Q15	2Q	3Q	4QE	2015E	2016E	2017E
엔진부문	매출액	9,524	10,012	2,307	2,414	2,711	2,920	10,352	11,077	11,198
	매출비중	36.2%	38.3%	38.3%	39.8%	41.8%	42.1%	40.6%	41.8%	41.2%
	영업이익	355	291	42	-283	133	-35	-143	420	580
	영업이익률	3.7%	2.9%	1.8%	-11.7%	4.9%	-1.2%	-1.4%	3.8%	5.2%
특수부문	매출액	6,435	6,436	1,285	1,609	1,662	1,920	6,476	6,897	7,345
	매출비중	24.5%	24.6%	21.3%	26.5%	25.6%	27.7%	25.4%	26.0%	27.0%
	영업이익	186	105	0	-133	81	15	-37	230	269
	영업이익률	2.9%	1.6%	0.0%	-8.3%	4.9%	0.8%	-0.6%	3.3%	3.7%
보안/정밀제어	매출액	10,338	9,708	2,430	2,048	2,107	2,088	8,673	8,520	8,630
	매출비중	39.3%	37.1%	40.4%	33.7%	32.5%	30.1%	34.0%	32.2%	31.8%
	영업이익	419	-317	61	-376	26	-78	-367	130	141
	영업이익률	4.1%	-3.3%	2.5%	-18.4%	1.2%	-3.7%	-4.2%	1.5%	1.6%
합산	매출액	26,297	26,156	6,022	6,071	6,480	6,928	25,501	26,494	27,174
	영업이익	960	79	103	-792	240	-98	-547	780	990
	영업이익률	3.7%	0.3%	1.7%	-13.0%	3.7%	-1.4%	-2.1%	2.9%	3.6%

자료: 한화테크윈 SK 증권 추정

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.01.14	매수	46,000원
2016.01.04	매수	46,000원
2015.12.01	매수	46,000원
담당자 교체		
2014.10.06	매수	50,000원
2014.06.27	매수	80,000원
2014.04.22	매수	80,000원
2014.04.09	매수	80,000원
2014.03.20	매수	80,000원
2014.01.29	매수	80,000원



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 1월 15일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	15,617	16,804	18,690	20,155	21,111
현금및현금성자산	2,759	943	2,086	2,494	3,052
매출채권및기타채권	5,248	5,322	5,396	5,551	5,693
재고자산	4,908	5,266	5,339	5,492	5,633
비유동자산	18,725	19,213	21,117	23,167	25,341
장기금융자산	3,299	4,303	6,776	6,776	6,776
유형자산	6,457	5,338	4,768	4,872	4,971
무형자산	2,191	2,459	2,200	2,015	1,875
자산총계	34,342	36,017	39,807	43,322	46,452
유동부채	11,693	15,967	17,549	17,564	17,870
단기금융부채	3,114	4,543	5,934	5,584	5,584
매입채무 및 기타채무	1,846	1,928	1,955	2,011	2,063
단기충당부채	89	145	147	151	155
비유동부채	5,602	3,619	3,722	4,544	4,544
장기금융부채	3,577	1,559	787	787	787
장기매입채무 및 기타채무	149	76	163	250	250
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	17,294	19,587	21,272	22,108	22,414
지배주주지분	17,032	16,412	18,508	21,178	23,993
자본금	2,657	2,657	2,657	2,657	2,657
자본잉여금	1,885	1,885	1,885	1,885	1,885
기타자본구성요소	-2	0	0	0	0
자기주식	-1	0	0	0	0
이익잉여금	11,482	10,074	10,086	10,654	11,367
비지배주주지분	16	18	27	36	45
자본총계	17,048	16,431	18,536	21,214	24,038
부채외자본총계	34,342	36,017	39,807	43,322	46,452

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	2,385	254	809	2,025	1,395
당기순이익(손실)	1,330	-1,182	1	575	720
비현금성항목등	1,226	1,556	642	953	1,068
유형자산감가상각비	592	489	440	417	511
무형자산감가상각비	280	309	347	303	258
기타	456	850	278	70	100
운전자본감소(증가)	5	92	161	19	-162
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-800	-241	161	-155	-142
재고자산감소(증가)	-494	-587	-6	-153	-141
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-116	165	40	56	52
기타	1,416	756	-34	271	70
법인세납부	-177	-212	4	478	-230
투자활동현금흐름	-314	-967	-43	-1,181	-673
금융자산감소(증가)	136	-967	278	0	0
유형자산감소(증가)	-405	-1,123	-450	-520	-610
무형자산감소(증가)	-18	-196	-118	-118	-118
기타	-27	1,319	247	-543	55
재무활동현금흐름	-1,690	-1,099	368	-436	-164
단기금융부채증가(감소)	68	1,570	1,797	-350	0
장기금융부채증가(감소)	-1,224	-2,197	-1,256	0	0
자본의증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금의 지급	-275	-270	0	0	0
기타	-258	-202	-173	-86	-164
현금의 증가(감소)	368	-1,816	1,144	408	558
기초현금	2,390	2,759	943	2,086	2,494
기말현금	2,759	943	2,086	2,494	3,052
FCF	1,653	169	-204	547	621

자료 : 한화테크윈 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	26,298	26,156	25,502	26,494	27,174
매출원가	20,089	20,495	20,187	19,976	20,381
매출총이익	6,209	5,661	5,315	6,518	6,794
매출총이익률 (%)	23.6	21.6	20.8	24.6	25.0
판매비와관리비	5,248	5,583	5,862	5,738	5,804
영업이익	960	79	-546	780	990
영업이익률 (%)	3.7	0.3	-2.1	2.9	3.6
비영업손익	462	-468	490	-51	-68
순금융비용	187	137	136	124	109
외환관련손익	3	43	4	8	-4
관계기업투자등 관련손익	646	243	488	135	145
세전계속사업이익	1,423	-390	-57	728	922
세전계속사업이익률 (%)	5.4	-1.5	-0.2	2.8	3.4
계속사업법인세	279	243	-30	182	230
계속사업이익	1,143	-633	-27	546	691
중단사업이익	187	-549	29	29	29
*법인세효과	83	-166	0	0	0
당기순이익	1,330	-1,182	1	575	720
순이익률 (%)	5.1	-4.5	0.0	2.2	2.7
지배주주	1,325	-1,188	-6	568	713
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.04	-4.54	-0.02	2.14	2.62
비지배주주	5	6	7	7	7
총포괄이익	1,546	-348	2,105	2,679	2,824
지배주주	1,541	-355	2,096	2,670	2,815
비지배주주	5	7	9	9	9
EBITDA	1,833	877	240	1,499	1,759

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	-10.4	-0.5	-2.5	3.9	2.6
영업이익	-38.5	-91.8	적전	흑전	26.9
세전계속사업이익	-13.4	적전	적지	흑전	26.6
EBITDA	-23.3	-52.2	-72.6	524.2	17.3
EPS(계속사업)	-13.2	적전	적지	흑전	26.9
수익성 (%)					
ROE	8.1	-7.1	0.0	2.9	3.2
ROA	4.0	-3.4	0.0	1.4	1.6
EBITDA마진	7.0	3.4	0.9	5.7	6.5
안정성 (%)					
유동비율	133.6	105.2	106.5	114.8	118.1
부채비율	101.5	119.2	114.8	104.2	93.2
순차입금/자기자본	23.1	25.4	20.2	14.0	10.1
EBITDA/이자비용(배)	7.3	4.4	14	8.7	10.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,141	-1,203	-64	1,015	1,288
BPS	32,056	30,891	34,836	39,861	45,159
CFPS	4,137	-734	1,470	2,423	2,790
주당 현금배당금	500	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	32.9	N/A	N/A	34.7	27.4
PER(최저)	24.8	N/A	N/A	32.0	25.2
PBR(최고)	2.2	1.9	1.2	0.9	0.8
PBR(최저)	1.7	0.8	0.6	0.8	0.7
PCR	13.2	-32.5	24.2	13.8	12.0
EV/EBITDA(최고)	23.7	43.1	113.8	16.2	13.5
EV/EBITDA(최저)	18.7	21.4	72.1	15.2	12.6