



BUY(Maintain)

목표주가: 56,000원

주가(6/20): 47,900원

시가총액: 25,449억원



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

Stock Data

KOSPI (6/20)	최고가	최저가
52주 주가동향	48,700원	29,250원
최고/최저가 대비	-1.64%	63.76%
등락률	절대	상대
수익률	1W 5.3%	3.5%
	1M 36.9%	36.5%
	1Y 49.9%	54.9%

Company Data

발행주식수	53,130천주
일평균 거래량(3M)	383천주
외국인 지분율	12.4%
배당수익률(16E)	0.8%
BPS(16E)	42,773원
주요 주주	한화 32.4%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	26,156	26,134	28,920	30,088
영업이익	79	-596	1,499	1,693
EBITDA	877	187	2,128	2,284
세전이익	-390	-191	3,757	1,774
순이익	-1,182	62	2,897	1,349
자체주주지분순이익	-1,188	57	2,893	1,346
EPS(원)	-2,236	108	5,446	2,533
증감률(%YoY)	N/A	N/A	4,942.9	-53.5
PER(배)	-10.7	329.2	8.8	18.9
PBR(배)	0.8	0.8	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	19.1	111.2	12.4	11.1
영업이익률(%)	0.3	-2.3	5.2	5.6
ROE(%)	-7.1	0.3	12.8	5.8
순부채비율(%)	25.4	1.1	4.1	-0.4

Price Trend



실적 Preview

한화테크윈 (012450)

방산 분야 시너지 현실화



테크윈의 사업은 삼성 그룹보다 한화 그룹에 속할 때 빛을 발하는 듯싶다. 방산은 한화 그룹의 모태이며, (주)한화, 한화탈레스, 한화디펜스와 연계한 시너지가 기대된다. 실제로 한화탈레스가 한국형전투기 레이더 개발 사업자로 선정되는 등 긍정적 수주 성과가 이어지고 있다. 한화테크윈은 항공과 방산이라는 매력적인 성장 포트폴리오를 보유하고 있고, 체질 개선 효과를 바탕으로 당분간 실적 모멘텀을 이어갈 것이다.

>>> 실적 전망 유지, 이익 모멘텀 지속

2분기 실적 전망을 유지하며, 영업이익은 411억원(QoQ 30%, YoY 흑전)으로 예상된다. 엔진 사업부는 수주 호조 속에 완전 가동 상태가 이어지고, 방산 사업부는 계절적 정부향 매출이 늘어날 것이다. 산업용장비와 에너지 사업부는 내부 효율화 노력의 성과로 손익분기점에 근접할 것이다.

보안 솔루션(CCTV)은 수익성 확보가 어려운 중국 시장에 대해 자원 투입을 줄이는 대신, 선진국 B2C 시장을 공략하기로 전략을 수정했고, 이는 적절한 선택이라고 판단된다.

한화디펜스(舊 두산DST)를 자회사로 편입함에 따라 6월부터 연결 실적으로 반영될 예정이며, 지난해 실적을 근거로 한다면 영업이익이 분기당 100억원 가량 더해질 것이다.

>>> 방산 분야 그룹 차원 시너지 구체화

한화 그룹의 방산 분야 수주 성과가 긍정적이며, 이는 테크윈과 탈레스의 편입 이후 방산 분야 지배적 위상과 더불어 시너지 효과가 구체화되고 있는 것으로 해석할 수 있다.

대표적으로 한화탈레스가 한국형전투기(KF-X)에 탑재될 AESA(다기능위상배열) 레이더 개발 우선협상대상자로 선정됐고, 이에 앞서 지난해 말 (주)한화는 장거리요격미사일(L-SAM) 개발 우선협상대상자로 선정됐다. 한화테크윈은 폴란드향 자주포 수출이 3분기부터 본격적으로 확대되는 한편, 인도와 신규 계약이 성사될 것으로 기대된다.

한화 그룹은 한화테크윈의 포병장비, 항공기 엔진, (주)한화의 탄약, 정밀 유도무기, 한화탈레스의 지휘통제, 감시·정찰체계, 한화디펜스의 기동 및 대공·유도 무기 등을 결합해 2025년 방산 매출을 11조원으로 육성하겠다는 포부를 밝히고 있고, 앞으로 정밀유도무기체계에 있어 시너지 효과가 구체화될 것이다.

마지막 퍼즐은 9월 중순까지 한화탈레스의 잔여 지분을 인수하는 것이며, 동사 또는 (주)한화가 인수 주체가 될 가능성성이 높아 보인다. 재무 여력이 우위에 있는 동사가 직접 인수한다면 기업 가치에 긍정적일 것이다.

한화테크원 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	6,426	7,002	7,342	8,150	6,839	7,233	7,610	8,406	26,134	-0.1%	28,920	10.7%	30,088	4.0%
항공방산	4,389	4,890	5,231	6,123	4,789	5,206	5,579	6,445	17,484	6.3%	20,633	18.0%	22,019	6.7%
보안솔루션	1,605	1,629	1,706	1,668	1,644	1,602	1,682	1,645	6,580	-3.7%	6,608	0.4%	6,573	-0.5%
산업용장비	432	482	405	360	406	425	349	316	2,070	-28.1%	1,680	-18.9%	1,497	-10.9%
영업이익	317	411	423	348	356	433	483	421	-596	적전	1,499	흑전	1,693	13.0%
항공방산	223	293	312	288	259	322	355	327	-160	적전	1,115	흑전	1,263	13.2%
보안솔루션	100	103	116	77	90	99	130	107	-98	적지	396	흑전	425	7.4%
산업용장비	-5	2	-19	-25	-10	-2	-14	-19	-334	적지	-47	적지	-45	적지
영업이익률	4.9%	5.9%	5.8%	4.3%	5.2%	6.0%	6.4%	5.0%	-2.3%	-2.6%p	5.2%	7.5%p	5.6%	0.4%p
항공방산	5.1%	6.0%	6.0%	4.7%	5.4%	6.2%	6.4%	5.1%	-0.9%	-3.4%p	5.4%	6.3%p	5.7%	0.3%p
보안솔루션	6.2%	6.3%	6.8%	4.6%	5.5%	6.2%	7.7%	6.5%	-1.5%	1.3%p	6.0%	7.5%p	6.5%	0.5%p
산업용장비	-1.6%	0.5%	-4.5%	-7.2%	-2.7%	-0.4%	-2.9%	-4.4%	56.1%	201.1%p	-3.1%	-59%p	-2.6%	0.5%p

자료: 한화테크원, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	26,156	26,134	28,920	30,088	31,352
매출원가	20,495	20,966	21,965	22,779	23,673
매출총이익	5,661	5,168	6,954	7,309	7,679
판매비 및 일반관리비	5,583	5,764	5,456	5,616	5,821
영업이익(보고)	79	-596	1,499	1,693	1,858
영업이익(핵심)	79	-596	1,499	1,693	1,858
영업외손익	-468	404	2,258	81	106
이자수익	62	34	55	37	38
배당금수익	20	25	39	21	22
외환이익	447	537	284	90	45
이자비용	198	166	150	150	137
외환손실	405	516	329	90	45
관계기업지분법손익	243	470	159	173	182
투자및기타자산처분순익	0	12	2,178	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	2	5	0	0
기타	-638	6	17	0	0
법인세차감전이익	-390	-191	3,757	1,774	1,964
법인세비용	243	-254	860	426	471
유효법인세율 (%)	-62.3%	132.6%	22.9%	24.0%	24.0%
당기순이익	-1,182	62	2,897	1,349	1,492
지배주주지분순이익(억원)	-1,188	57	2,893	1,346	1,489
EBITDA	877	187	2,128	2,284	2,400
현금순이익(Cash Earnings)	-384	845	3,526	1,939	2,035
수정당기순이익	-1,183	67	1,214	1,349	1,492
증감율(% YoY)					
매출액	-0.5	-0.1	10.7	4.0	4.2
영업이익(보고)	-91.8	N/A	N/A	13.0	9.8
영업이익(핵심)	-91.8	N/A	N/A	13.0	9.8
EBITDA	-52.2	-78.7	1,037.9	7.3	5.1
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	4,942.9	-53.5	10.7
EPS	N/A	N/A	4,942.9	-53.5	10.7
수정순이익	N/A	N/A	1,713.0	11.1	10.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	114	-375	-1,437	2,080	1,588
당기순이익	-1,182	62	2,897	1,349	1,492
감가상각비	489	421	356	357	343
무형자산상각비	309	362	273	233	199
외환손익	-44	-17	45	0	0
자산처분순익	10	7	-2,178	0	0
지분법손익	-48	-548	-159	-173	-182
영업활동자산부채 증감	92	-781	-407	-177	-243
기타	488	119	-2,264	491	-21
투자활동현금흐름	-1,029	1,776	3,479	-742	-878
투자자산의 처분	-967	2,113	1,811	-299	-412
유형자산의 처분	14	45	0	0	0
유형자산의 취득	-1,137	-419	-400	-440	-461
무형자산의 처분	-196	-189	0	0	0
기타	1,257	226	2,067	-3	-5
재무활동현금흐름	-897	-918	-710	-562	-498
단기차입금의 증가	870	-451	-249	0	100
장기차입금의 증가	-1,497	-460	-500	-500	-500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-270	-6	-159	-212	-266
기타	1	0	198	150	167
현금및현금성자산의순증가	-1,816	484	1,332	776	212
기초현금및현금성자산	2,759	943	1,427	2,759	3,535
기말현금및현금성자산	943	1,427	2,759	3,535	3,746
Gross Cash Flow	22	406	-1,030	2,257	1,831
Op Free Cash Flow	-315	-412	978	1,261	1,250

재무상태표

(단위: 억원)

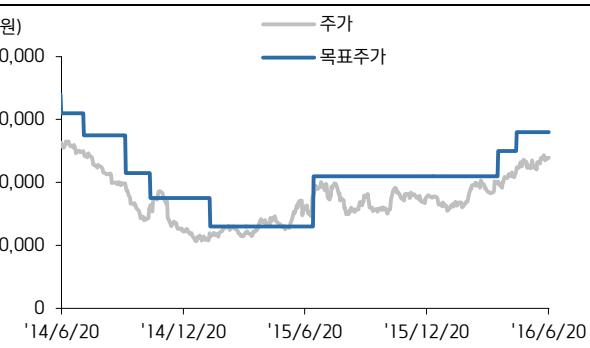
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	16,804	19,980	20,065	21,385	22,347
현금및현금성자산	943	1,427	2,759	3,535	3,746
유동금융자산	986	3,549	1,131	1,166	1,215
매출채권및유동채권	9,609	8,383	9,038	9,322	9,714
재고자산	5,266	5,688	6,132	6,325	6,590
기타유동금융자산	0	933	1,006	1,038	1,081
비유동자산	19,213	21,099	21,895	22,216	22,720
장기매출채권및기타비유동채권	646	297	320	330	344
투자자산	10,771	10,068	10,811	11,269	11,835
유형자산	5,338	8,449	8,489	8,571	8,689
무형자산	2,459	2,286	2,165	1,932	1,733
기타비유동자산	0	0	111	114	119
자산총계	36,017	41,079	41,960	43,601	45,066
유동부채	15,967	13,516	13,888	14,023	14,584
매입채무및기타유동채무	11,257	9,277	10,001	10,316	10,749
단기차입금	2,518	2,116	1,866	1,866	1,966
유동성장기차입금	2,025	1,523	1,372	1,172	1,172
기타유동부채	167	600	647	668	696
비유동부채	3,619	5,112	5,326	5,484	5,161
장기매입채무및비유동채무	75	213	229	236	246
사채및장기차입금	1,559	1,578	1,577	1,577	1,077
기타비유동부채	1,985	3,322	3,520	3,670	3,837
부채총계	19,587	18,628	19,214	19,506	19,745
자본총계	2,657	2,657	2,657	2,657	2,657
자본금	1,872	1,872	1,872	1,872	1,872
주식발행초과금	10,074	10,157	12,891	14,237	15,461
이익잉여금	1,810	7,748	5,306	5,306	5,306
지배주주지분자본총계	16,412	22,434	22,725	24,071	25,295
비자본총계	18	18	21	24	26
자본총계	16,431	22,451	22,746	24,095	25,322
순차입금	4,173	241	927	-84	-745
총차입금	6,102	5,216	4,816	4,616	4,216

- 당사는 6월 20일 현재 '한화테크원 (012450)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
한화테크원 (012450)	2014/04/22	Outperform(Maintain)	68,000원
	2014/06/19	Outperform(Maintain)	62,000원
	2014/07/23	Marketperform(Downgrade)	55,000원
	2014/09/24	Marketperform(Maintain)	43,000원
	2014/10/16	Marketperform(Maintain)	43,000원
	2014/10/31	Marketperform(Maintain)	35,000원
	2015/01/29	Marketperform(Maintain)	26,000원
	2015/04/30	Marketperform(Maintain)	26,000원
	2015/07/03	Outperform(Upgrade)	42,000원
	2015/07/09	Outperform(Maintain)	42,000원
	2015/07/30	Outperform(Maintain)	42,000원
	2015/10/28	Outperform(Maintain)	42,000원
	2015/11/03	Outperform(Maintain)	42,000원
	2016/04/05	BUY(Upgrade)	50,000원
	2016/04/15	BUY(Maintain)	50,000원
	2016/05/03	BUY(Maintain)	56,000원
	2016/06/02	BUY(Maintain)	56,000원
	2016/06/21	BUY(Maintain)	56,000원

목표주가 추이



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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%