



Outperform(Maintain)

목표주가: 50,000원(하향)

주가(2/20): 41,450원

시가총액: 24,280억원



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

Stock Data

KOSPI (2/20)	최고가	최저가
52주 주가동향	67,700원	36,550원
최고/최저가 대비	-38.77%	13.41%
등락률	절대	상대
수익률		
1W	-4.5%	-5.4%
1M	-29.1%	-30.1%
1Y	22.1%	12.2%

Company Data

발행주식수	53,130천주
일평균 거래량(3M)	571천주
외국인 지분율	20.5%
배당수익률(16E)	1.2%
BPS(16E)	46,966원
주요 주주	한화 32.4%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	26,134	35,189	44,150	46,005
영업이익	-596	1,507	1,807	2,021
EBITDA	187	2,223	2,539	2,701
세전이익	-191	4,185	1,704	1,935
순이익	62	3,459	1,319	1,498
자체주주지분순이익	57	3,452	1,317	1,495
EPS(원)	108	6,498	2,478	2,813
증감률(%YoY)	N/A	5,917.1	-61.9	13.5
PER(배)	329.2	6.4	16.7	14.7
PBR(배)	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	111.2	12.9	11.0	10.1
영업이익률(%)	-2.3	4.3	4.1	4.4
ROE(%)	0.3	15.0	5.4	5.9
순부채비율(%)	1.1	28.3	23.4	20.4

Price Trend



실적 Review

한화테크윈 (012450)

체제 정비 일단락, 점진적 회복



4분기 실적은 예상보다 좀 더 부진했다. 방산 및 시큐리티 분야 제품 Mix 악화, 엔진 부품 분야 RSP 사업 개시에 따른 비용 확대가 주요인이다. 올해는 당초 예상만큼은 아니지만 회복세가 예상된다. 방산 분야 해외 수주 모멘텀이 이어지고, 시큐리티는 사업 전략 변화와 함께 중국 위협이 줄어들 것이다. 엔진 분야는 RSP 사업이 확대되면서 수익성 하락이 불가피하나 중장기적으로는 기업 가치 상승 요인이다.

>> 4분기 실적 부진, 방산 분야 수익성 저하

4분기 영업이익은 305억원(QoQ -31%, YoY 흑전)으로 시장 예상치를 하회했다. 100% 자회사인 한화디펜스와 한화시스템은 계절적 방산 수요가 집중되며 예상보다 선전한 반면, 한화테크윈 개별로는 소폭의 영업손실을 기록하며 부진했다.

방산 분야가 자주포 수출 일단락에 따른 제품 Mix 악화, 후속 수출을 위한 시험장비 비용 등으로 수익성이 크게 저하됐고, 시큐리티는 저부가인 아날로그 제품 비중이 일시적으로 늘어났다. 엔진 분야는 P&W사 GTF 엔진형 RSP(Risk & Revenue Sharing Program) 매출이 시작되는 의미있는 성과가 있었으나 이 때문에 수익성 하락이 불가피했다.

직자 사업 중에서는 산업용장비가 중국 수요 감소로 부진이 지속된 반면, 에너지장비는 After Market용 압축기 수요가 일시적으로 호조를 보임에 따라 직자폭을 크게 줄였다.

>> 실적 회복 예상되나, 추정치는 하향

올해 영업이익 전망치를 2,058억원에서 1,807억원(YoY 20%)으로 하향하고, 목표주가도 56,000원에서 50,000원으로 낮춘다.

방산 분야가 K-9 자주포 폴란드 2차 수출 계약에 이어 인도 등으로 해외 수주 모멘텀을 이어갈 것이다. 엔진 분야는 민항기용 RSP 사업이 본격화되면서 단기적으로는 투자 확대로 인해 수익성이 하락하겠지만, 중장기적인 성장 동력으로서 의미를 가진다. 시큐리티는 중국 사업 위협이 완화됐고, 선진국 통신 사업자 대상 B2C 성과가 확대될 예정이다. 한계 사업인 에너지장비와 산업용장비의 체질 개선 성과가 관건이다.

연결 대상 자회사 중에서 한화시스템의 실적이 온기로 반영되겠지만, 한화디펜스는 K-21 장갑차 종산, 레이저/항법장치 사업 양도 영향으로 실적 둔화가 불가피하다.

한화테크원 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	7,560	6,426	8,207	8,873	11,683	31.7%	54.5%	11,515	1.5%
항공방산	5,495	4,389	5,356	4,863	5,013	3.1%	-8.8%	5,174	-3.1%
시큐리티	1,671	1,605	1,610	1,540	1,623	5.4%	-2.9%	1,598	1.6%
산업용장비	393	432	564	372	325	-12.6%	-17.3%	326	-0.4%
한화디펜스			675	2,097	2,548	21.5%	na	2,182	16.8%
한화시스템					2,173	na	na	2,235	-2.8%
영업이익	-147	317	445	440	305	-30.8%	흑전	341	-10.7%
영업이익률	-1.9%	4.9%	5.4%	5.0%	2.6%	-2.4%p	4.6%p	3.0%	-0.4%
세전이익	-242	2,527	405	339	914	169.9%	흑전	305	199.7%
세전이익률	-3.2%	39.3%	4.9%	3.8%	7.8%	4.0%p	11.0%p	2.6%	5.2%
순이익	10	1,961	313	293	885	201.8%	8786.8%	236	275.7%

자료: 한화테크원, 키움증권

주: 한화디펜스와 한화시스템의 연결 실적은 각각 2Q16, 4Q16부터 반영

한화테크원 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016P	YoY	2017E	YoY
매출액	6,426	8,207	8,873	11,683	9,745	11,476	10,936	11,994	26,134	-0.1%	35,189	34.6%	44,150	25.5%
항공방산	4,389	5,356	4,863	5,013	4,470	5,484	5,190	5,594	17,484	6.3%	19,621	12.2%	20,737	5.7%
시큐리티	1,605	1,610	1,540	1,623	1,660	1,675	1,758	1,849	6,580	-3.7%	6,378	-3.1%	6,942	8.8%
산업용장비	432	564	372	325	378	447	370	359	2,070	-28.1%	1,693	-18.2%	1,554	-8.2%
한화디펜스		675	2,097	2,548	1,560	1,669	1,420	1,508			5,320	na	6,157	15.7%
한화시스템					2,173	1,677	2,201	2,198	2,173	na	8,759	303.1%		
영업이익	317	445	440	305	302	508	474	523	-596	적전	1,507	흑전	1,807	19.9%
항공방산	223	335	277	3	103	208	188	154	-160	적전	838	흑전	653	-22.1%
시큐리티	100	72	92	73	95	94	118	115	-98	적지	337	흑전	422	25.2%
산업용장비	-5	9	-67	-90	-32	-4	-22	-23	-334	적지	-154	적지	-81	적지
한화디펜스	26	138	186	68	82	62	86		351	na	298	-15.2%		
한화시스템			135	68	128	128	191		135	na	515	282.3%		
영업이익률	4.9%	5.4%	5.0%	2.6%	3.1%	4.4%	4.3%	4.4%	-2.3%	-2.6%p	4.3%	6.6%p	4.1%	-0.2%p
항공방산	5.1%	6.3%	5.7%	0.1%	2.3%	3.8%	3.6%	2.8%	-0.9%	-3.4%p	4.3%	5.2%p	3.1%	-1.1%p
시큐리티	6.2%	4.5%	6.0%	4.5%	5.7%	5.6%	6.7%	6.2%	-1.5%	1.3%p	5.3%	6.8%p	6.1%	0.8%p
산업용장비	-1.6%	2.0%	-15.3%	-29.6%	-10.7%	-0.8%	-4.5%	-4.4%	-16.2%	-12.2%p	-9.1%	7.1%p	-5.2%	3.9%p
한화디펜스	3.9%	6.6%	7.3%	4.4%	4.9%	4.4%	5.7%		6.6%	na	4.8%	-1.8%p		
한화시스템				6.2%	4.1%	5.8%	5.8%	7.1%	6.2%	na	5.9%	-0.3%p		

자료: 한화테크원, 키움증권

주: 한화디펜스와 한화시스템의 연결 실적은 각각 2Q16, 4Q16부터 반영

한화테크원 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q17E	2016P	2017E	1Q17E	2016P	2017E	1Q17E	2016P	2017E
매출액	9,860	35,021	45,700	9,745	35,189	44,150	-1.2%	0.5%	-3.4%
영업이익	332	1,544	2,058	302	1,507	1,807	-8.9%	-2.4%	-12.2%
세전이익	333	3,576	1,959	303	4,185	1,704	-9.1%	17.0%	-13.0%
순이익	257	2,803	1,513	234	3,452	1,317	-9.1%	23.2%	-13.0%
EPS(원)	5,275	2,848		6,498	2,478			23.2%	-13.0%
영업이익률	3.4%	4.4%	4.5%	3.1%	4.3%	4.1%	-0.3%p	-0.1%p	-0.4%p
세전이익률	3.4%	10.2%	4.3%	3.1%	11.9%	3.9%	-0.3%p	1.7%p	-0.4%p
순이익률	2.6%	8.0%	3.3%	2.4%	9.8%	3.0%	-0.2%p	1.8%p	-0.3%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	26,156	26,134	35,189	44,150	46,005
매출원가	20,495	20,966	27,628	34,819	36,189
매출총이익	5,661	5,168	7,561	9,331	9,815
판매비 및 일반관리비	5,583	5,764	6,053	7,524	7,794
영업이익(보고)	79	-596	1,507	1,807	2,021
영업이익(핵심)	79	-596	1,507	1,807	2,021
영업외손익	-468	404	2,678	-102	-86
이자수익	62	34	93	91	95
배당금수익	20	25	39	34	36
외환이익	447	537	478	173	86
이자비용	198	166	190	260	250
외환손실	405	516	597	173	86
관계기업지분법손익	243	470	72	32	34
투자및기타자산처분손익	0	12	2,176	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	2	2	0	0
기타	-638	6	606	0	0
법인세차감전이익	-390	-191	4,185	1,704	1,935
법인세비용	243	-254	726	385	437
유효법인세율 (%)	-62.3%	132.6%	17.4%	22.6%	22.6%
당기순이익	-1,182	62	3,459	1,319	1,498
지배주주지분순이익(억원)	-1,188	57	3,452	1,317	1,495
EBITDA	877	187	2,223	2,539	2,701
현금순이익(Cash Earnings)	-384	845	4,174	2,051	2,178
수정당기순이익	-1,183	67	1,659	1,319	1,498
증감율(% YoY)					
매출액	-0.5	-0.1	34.6	25.5	4.2
영업이익(보고)	-91.8	N/A	N/A	19.9	11.8
영업이익(핵심)	-91.8	N/A	N/A	19.9	11.8
EBITDA	-52.2	-78.7	1,088.7	14.2	6.4
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	5,917.1	-61.9	13.5
EPS	N/A	N/A	5,917.1	-61.9	13.5
수정순이익	N/A	N/A	2,378.8	-20.5	13.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
영업활동현금흐름	114	-375	-4,366	2,332	1,842
당기순이익	-1,182	62	3,459	1,319	1,498
감가상각비	489	421	395	428	413
무형자산상각비	309	362	321	304	267
외환손익	-44	-17	119	0	0
자산처분손익	10	7	-2,176	0	0
지분법손익	-48	-548	-72	-32	-34
영업활동자산부채 증감	92	-781	-995	-165	-268
기타	488	119	-5,418	478	-34
투자활동현금흐름	-1,029	1,776	1,720	-1,492	-1,732
투자자산의 처분	-967	2,113	477	-289	-468
유형자산의 처분	14	45	0	0	0
유형자산의 취득	-1,137	-419	-826	-1,200	-1,260
무형자산의 처분	-196	-189	0	0	0
기타	1,257	226	2,068	-3	-5
재무활동현금흐름	-897	-918	3,145	-269	-109
단기차입금의 증가	870	-451	2,799	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	1,005	444	557
현금및현금성자산의순증가	-1,816	484	499	571	1
기초현금및현금성자산	2,759	943	1,427	1,926	2,497
기말현금및현금성자산	943	1,427	1,926	2,497	2,498
Gross Cash Flow	22	406	-3,372	2,497	2,110
Op Free Cash Flow	-315	-412	141	765	717

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
유동자산	16,804	19,980	25,604	26,806	27,828
현금및현금성자산	943	1,427	1,926	2,497	2,498
유동금융자산	986	3,549	2,337	2,400	2,500
매출채권및유동채권	9,609	8,383	11,108	11,404	11,883
재고자산	5,266	5,688	8,790	9,024	9,403
기타유동금융자산	0	933	1,442	1,480	1,543
비유동자산	19,213	21,099	28,917	29,693	30,732
장기매출채권및기타비유동채권	646	297	459	471	491
투자자산	10,771	10,068	11,010	11,303	11,738
유형자산	5,338	8,449	11,530	12,302	13,149
무형자산	2,459	2,286	5,811	5,507	5,240
기타비유동자산	0	0	108	110	115
자산총계	36,017	41,079	54,521	56,499	58,560
유동부채	15,967	13,516	20,455	20,662	21,420
매입채무및기타유동채무	11,257	9,277	14,337	14,719	15,338
단기차입금	2,518	2,116	4,915	4,915	5,015
유동성장기차입금	2,025	1,523	275	75	75
기타유동부채	167	600	928	953	993
비유동부채	3,619	5,112	10,412	10,865	10,935
장기매입채무및비유동채무	75	213	329	337	351
사채및장기차입금	1,559	1,578	5,757	5,757	5,257
기타비유동부채	1,985	3,322	4,327	4,771	5,327
부채총계	19,587	18,628	30,867	31,527	32,356
자본총계	2,657	2,657	2,657	2,657	2,657
주식발행초과금	1,872	1,872	1,872	1,872	1,872
이익잉여금	10,074	10,157	13,404	14,721	15,950
기타자본	1,810	7,748	5,704	5,704	5,704
지배주주지분자본총계	16,412	22,434	23,637	24,953	26,182
비자매주주지분자본총계	18	18	16	19	22
자본총계	16,431	22,451	23,653	24,972	26,204
순차입금	4,173	241	6,684	5,850	5,348
총차입금	6,102	5,216	10,947	10,747	10,347

- 당사는 2월 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)	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
	2016/08/05	Outperform(Downgrade)	68,000원
	2016/11/02	Marketperform(Downgrade)	56,000원
	2016/12/16	Outperform(Upgrade)	56,000원
	2017/02/21	Outperform(Maintain)	50,000원

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%