



Outperform(Maintain)

목표주가: 52,000원

주가(7/6): 44,800원

시가총액: 23,565억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/6)		2,387.81pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	67,700원	40,000원
등락률	-33.83%	12.00%
수익률	절대	상대
1W	-9.6%	-10.3%
1M	-7.2%	-20.3%
1Y	-14.2%	-29.8%

Company Data

발행주식수	52,600천주
일평균 거래량(3M)	416천주
외국인 지분율	24.7%
배당수익률(17E)	0.8%
BPS(17E)	44,741원
주요 주주	한화 32.4%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	26,134	35,189	41,425	44,461
영업이익	-596	1,507	1,342	1,779
EBITDA	187	2,370	2,554	2,978
세전이익	-191	4,185	1,134	1,618
순이익	62	3,459	935	1,252
지배주주지분순이익	57	3,452	930	1,250
EPS(원)	108	6,498	1,761	2,376
증감률(%YoY)	N/A	5,917.1	-72.9	34.9
PER(배)	329.2	6.7	25.4	18.9
PBR(배)	0.8	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	111.2	12.2	11.9	9.6
영업이익률(%)	-2.3	4.3	3.2	4.0
ROE(%)	0.3	15.1	4.0	5.2
순부채비율(%)	1.1	24.8	28.7	20.6

Price Trend



실적 Preview

한화테크윈 (012450)

4분기를 기다리며



여전히 체질 개선 과정에 있다. 회사 분할이 전격적으로 이루어짐에 따라 한화정밀 기계와 한화파워시스템이 자생력을 갖추게 될 지가 관전포인트다. 엔진 부문의 RSP 사업 비용에 이어 시큐리티 부문의 경쟁 환경 악화로 인해 당분간 저수익성 기조가 불가피해 보인다. 반전 모멘텀은 K9 자주포 해외 수출에 있고, 올해 수출의 대부분이 집중될 4분기는 크게 호전될 것이다.

>>> 실적 전망 하향, 시큐리티 수익성 저하

2분기 영업이익 추정치를 439억원에서 262억원(QoQ 134%, YoY -41%)으로 하향한다. 시큐리티 사업이 예상보다 부진한데, 1) 중국 업체들 주도로 가격 경쟁이 심해졌고, 2) B2B 대비 B2C 매출이 늘어나면서 제품 Mix가 악화된 측면이 있다.

엔진 부문은 T50 종산으로 군용기 매출이 감소하는 대신, GE Aviation 등 민항기 매출이 호조를 보이면서 상쇄하고 있다. 사업 구조 고도화를 위한 RSP 참여로 인해 중장기 저수익성 기조는 불가피하다.

산업용장비(한화정밀기계)와 에너지장비(한화파워시스템)는 설비 투자 회복과 함께 침체에서 벗어나는 조짐이 감지되고 있고, 체질 개선 성과가 더해지고 있다. 한화시스템은 TICN(전술정보통신체계) 구축 프로젝트 매출이 지연되고 있는 점이 아쉽다.

>>> 4분기 방산 수출 모멘텀 기대

3분기 영업이익은 247억원(QoQ -6%, YoY -44%)으로 사업부별로 2분기와 유사한 상황이 이어질 것이다.

상황을 반전시킬 모멘텀은 K9 자주포 해외 수출에 있고, 올해 예상 수출액 1,400억원 중 대부분이 4분기에 집중될 예정이다. 동사는 폴란드 2차(2,800억원), 핀란드(1,900억원), 인도(3,900억원) 수출 건을 성사시켰고, 해외 프로젝트의 수익성이 월등하게 높다. 여기에 엔진 부문과 방산 자회사들의 연말 계절성이 더해져 4분기 영업이익은 720억원으로 대폭 호전될 전망이다.

부진에 빠진 시큐리티 부문은 생산라인 베트남 이전, 제품 Line-up 확대, SOC 칩, 광학 모듈 등 핵심 부품 내재화 등의 수익성 개선 활동을 전개할 계획이고, 성과를 지켜볼 필요가 있다.

전격적인 회사 분할이 완료됨에 따라 비주력 저수익 분야였던 한화정밀기계와 한화파워시스템이 향후 자생력을 갖추었다면 기업 가치에 도움이 될 것이다. 'Outperform' 의견을 유지하되, 실적 전망 하향과 함께 목표주가를 52,000원으로 소폭 낮춘다.

한화테크윈 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	6,426	8,207	8,873	11,683	7,743	10,180	9,478	14,024	35,189	34.6%	41,425	17.7%	44,461	7.3%
엔진	2,664	2,961	2,546	2,336	2,212	2,634	2,688	2,921	10,507	0.6%	10,454	-0.5%	11,440	9.4%
시큐리티	1,605	1,610	1,540	1,623	1,367	1,338	1,284	1,351	6,378	-3.1%	5,339	-16.3%	4,932	-7.6%
한화다이나믹스	1,368	1,911	1,952	1,913	1,105	1,899	1,617	3,140	7,144	1.5%	7,761	8.6%	8,506	9.6%
한화파워시스템	357	484	365	764	235	585	508	731	1,970	na	2,059	4.5%	2,248	9.2%
한화정밀기계	432	564	372	325	559	539	392	361	1,693	-18.2%	1,851	9.3%	1,692	-8.6%
한화디펜스		675	2,097	2,548	920	1,405	1,203	2,223	5,320	na	5,750	8.1%	6,229	8.3%
한화시스템				2,173	1,346	1,780	1,787	3,297	2,173	na	8,211	277.9%	9,414	14.6%
영업이익	317	445	440	305	112	262	247	720	1,507	흑전	1,342	-11.0%	1,779	32.6%
엔진	183	169	137	9	126	35	44	0	498	흑전	205	-58.8%	146	-29.0%
시큐리티	100	72	92	73	-2	9	15	2	337	흑전	24	-93.0%	2	-89.6%
한화다이나믹스	57	176	221	34	14	83	112	351	488	2164.1%	561	15.0%	655	16.7%
한화파워시스템	-17	-9	-81	-41	-71	-2	-6	12	-148	na	-67	적지	39	흑전
한화정밀기계	-5	9	-67	-90	37	30	0	-6	-154	적지	62	흑전	31	-49.5%
한화디펜스		26	138	186	23	58	41	143	351	na	266	-24.3%	345	30.0%
한화시스템				135	-15	50	42	216	135	na	293	117.7%	561	91.3%
영업이익률	4.9%	5.4%	5.0%	2.6%	1.4%	2.6%	2.6%	5.1%	4.3%	6.6%p	3.2%	-1.0%p	4.0%	0.8%p
엔진	6.9%	5.7%	5.4%	0.4%	5.7%	1.3%	1.6%	0.0%	4.7%	6.5%p	2.0%	-2.8%p	1.3%	-0.7%p
시큐리티	6.2%	4.5%	6.0%	4.5%	-0.1%	0.6%	1.1%	0.2%	5.3%	6.8%p	0.4%	-4.8%p	0.0%	-0.4%p
한화다이나믹스	4.2%	9.2%	11.3%	1.8%	1.3%	4.4%	6.9%	11.2%	6.8%	6.5%p	7.2%	0.4%p	7.7%	0.5%p
한화파워시스템	-4.7%	-1.9%	-22.2%	-5.4%	-30.2%	-0.4%	-1.2%	1.7%	-7.5%	na	-3.3%	4.3%p	1.7%	5.0%p
한화정밀기계	-1.2%	1.6%	-18.1%	-27.8%	6.7%	5.5%	0.0%	-1.6%	-9.1%	7.1%p	3.3%	12.4%p	1.8%	-1.5%p
한화디펜스		3.9%	6.6%	7.3%	2.5%	4.1%	3.4%	6.5%	6.6%	na	4.6%	-2.0%p	5.5%	0.9%p
한화시스템				6.2%	-1.1%	2.8%	2.3%	6.6%	6.2%	na	3.6%	-2.6%p	6.0%	2.4%p

자료: 한화테크윈, 키움증권

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

한화테크윈 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q17E	2017E	2018E	2Q17E	2017E	2018E	2Q17E	2017E	2018E
매출액	10,979	43,460	47,115	10,180	41,425	44,461	-7.3%	-4.7%	-5.6%
영업이익	439	1,707	2,128	262	1,342	1,779	-40.3%	-21.4%	-16.4%
세전이익	392	1,515	1,971	211	1,134	1,618	-46.3%	-25.1%	-17.9%
순이익	303	1,224	1,522	163	930	1,250	-46.3%	-24.0%	-17.9%
EPS(원)		2,327	2,894		1,761	2,376		-24.3%	-17.9%
영업이익률	4.0%	3.9%	4.5%	2.6%	3.2%	4.0%	-1.4%p	-0.7%p	-0.5%p
세전이익률	3.6%	3.5%	4.2%	2.1%	2.7%	3.6%	-1.5%p	-0.7%p	-0.5%p
순이익률	2.8%	2.8%	3.2%	1.6%	2.2%	2.8%	-1.2%p	-0.6%p	-0.4%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	26,134	35,189	41,425	44,461	47,485
매출원가	20,966	28,025	33,527	35,686	38,065
매출총이익	5,168	7,164	7,898	8,776	9,420
판매비및일반관리비	5,764	5,657	6,556	6,997	7,425
영업이익(보고)	-596	1,507	1,342	1,779	1,995
영업이익(핵심)	-596	1,507	1,342	1,779	1,995
영업외손익	404	2,678	-207	-161	-184
이자수익	34	83	75	82	87
배당금수익	25	44	48	55	59
외환이익	537	629	640	202	202
이자비용	166	213	320	322	322
외환손실	516	696	654	202	202
관계기업지분손익	470	780	30	24	24
투자및기타자산처분손익	12	2,174	-2	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2	3	3	0	0
기타	6	-127	-29	0	-33
법인세차감전이익	-191	4,185	1,134	1,618	1,811
법인세비용	-254	726	200	366	409
유효법인세율 (%)	132.6%	17.4%	17.6%	22.6%	22.6%
당기순이익	62	3,459	935	1,252	1,402
지배주주지분순이익(억원)	57	3,452	930	1,250	1,399
EBITDA	187	2,370	2,554	2,978	3,117
현금순이익(Cash Earnings)	845	4,322	2,147	2,451	2,524
수정당기순이익	67	1,659	934	1,252	1,402
증감율(% YoY)					
매출액	-0.1	34.6	17.7	7.3	6.8
영업이익(보고)	N/A	N/A	-11.0	32.6	12.1
영업이익(핵심)	N/A	N/A	-11.0	32.6	12.1
EBITDA	-78.7	1,167.4	7.8	16.6	4.7
지배주주지분 당기순이익	N/A	5,917.1	-73.1	34.4	11.9
EPS	N/A	5,917.1	-72.9	34.9	11.9
수정순이익	N/A	2,378.7	-43.7	34.1	11.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-375	1,961	2,292	3,222	2,052
당기순이익	-191	4,185	935	1,252	1,402
감가상각비	421	494	812	832	786
무형자산상각비	362	369	401	367	336
외환손익	-17	1	14	0	0
자산처분손익	7	25	2	0	0
지분법손익	-548	-72	-30	-24	-24
영업활동자산부채 증감	-777	-159	-491	99	-387
기타	369	-2,883	650	695	-61
투자활동현금흐름	1,776	-7,183	-3,122	-1,084	-2,009
투자자산의 처분	2,113	-6,133	-1,583	163	-634
유형자산의 처분	45	12	0	0	0
유형자산의 취득	-419	-891	-1,200	-1,260	-1,323
무형자산의 처분	-189	-679	0	0	0
기타	226	508	-339	13	-52
재무활동현금흐름	-918	6,379	155	-48	315
단기차입금의 증가	-451	1,028	122	80	0
장기차입금의 증가	-460	5,511	-500	-500	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-6	-159	-159	-182	-469
기타	0	0	692	554	784
현금및현금성자산의순증가	484	1,147	-675	2,090	358
기초현금및현금성자산	943	1,427	2,574	1,899	3,989
기말현금및현금성자산	1,427	2,574	1,899	3,989	4,347
Gross Cash Flow	402	2,120	2,783	3,122	2,439
Op Free Cash Flow	-409	379	627	1,415	957

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	19,980	27,802	30,743	32,073	34,422
현금및현금성자산	1,427	2,574	1,031	2,871	3,235
유동금융자산	3,549	3,485	4,183	4,111	4,391
매출채권및유동채권	8,383	13,681	16,422	16,140	17,238
채고자산	5,688	7,688	8,658	8,510	9,088
기타유동비금융자산	933	374	449	441	471
비유동자산	21,099	28,722	30,161	30,184	30,922
장기매출채권및기타비유동채권	297	637	764	751	802
투자자산	10,068	4,774	5,702	5,690	6,124
유형자산	8,449	13,601	13,924	14,353	14,889
무형자산	2,286	9,268	8,990	8,623	8,287
기타비유동자산	0	444	780	767	819
자산총계	41,079	56,524	60,904	62,256	65,344
유동부채	13,516	19,686	23,036	22,784	24,075
매입채무및기타유동채무	8,794	14,767	17,725	17,421	18,606
단기차입금	2,116	3,268	3,390	3,470	3,470
유동성장기차입금	1,523	329	332	332	332
기타유동부채	1,084	1,323	1,588	1,561	1,667
비유동부채	5,112	13,431	14,314	14,848	15,712
장기매입채무및비유동채무	25	996	1,195	1,175	1,255
사채및장기차입금	1,578	8,262	8,255	8,255	8,255
기타비유동부채	3,509	4,173	4,864	5,419	6,202
부채총계	18,628	33,117	37,350	37,632	39,786
자본금	2,657	2,657	2,657	2,657	2,657
주식발행초과금	1,872	1,872	1,872	1,872	1,872
이익잉여금	10,157	13,500	14,271	15,339	16,270
기타자본	7,748	5,362	4,735	4,735	4,735
지배주주지분자본총계	22,434	23,390	23,534	24,602	25,533
비지배주주지분자본총계	18	17	20	23	25
자본총계	22,451	23,408	23,554	24,625	25,558
순차입금	241	5,800	6,763	5,075	4,431
총차입금	5,216	11,858	11,977	12,057	12,057

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	108	6,498	1,761	2,376	2,660
BPS	42,224	44,025	44,741	46,772	48,541
주당EBITDA	352	4,461	4,836	5,661	5,927
CFPS	1,591	8,134	4,065	4,660	4,799
DPS	500	300	350	400	950
주가배수(배)					
PER	329.2	6.7	25.4	18.9	16.8
PBR	0.8	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	111.2	12.2	11.9	9.6	9.0
PCFR	22.4	5.3	11.0	9.6	9.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-2.3	4.3	3.2	4.0	4.2
영업이익률(핵심)	-2.3	4.3	3.2	4.0	4.2
EBITDA margin	0.7	6.7	6.2	6.7	6.6
순이익률	0.2	9.8	2.3	2.8	3.0
자기자본이익률(ROE)	0.3	15.1	4.0	5.2	5.6
투자자본이익률(ROIC)	1.5	6.4	4.6	5.7	6.3
안정성(%)					
부채비율	83.0	141.5	158.6	152.8	155.7
순차입금비율	1.1	24.8	28.7	20.6	17.3
이자보상배율(배)	N/A	7.1	4.2	5.5	6.2
활동성(배)					
매출채권회전율	2.9	3.2	2.8	2.7	2.8
채고자산회전율	4.8	5.3	5.1	5.2	5.4
매입채무회전율	2.6	3.0	2.5	2.5	2.6

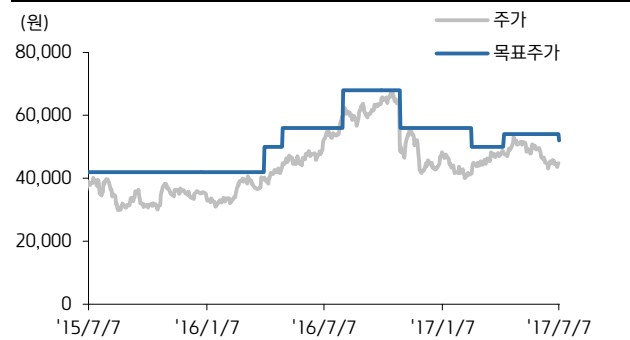
Compliance Notice

- 당사는 7월 6일 현재 '한화테크윈' 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
한화테크윈 (012450)	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
	2017/04/12	Outperform(Maintain)	54,000원
	2017/04/24	Outperform(Maintain)	54,000원
	2017/07/07	Outperform(Maintain)	52,000원

목표주가 추이



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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%