

한화테크원(012450)

- 4Q16 Review 커진 외형, 아쉬운 이익

▶ 4Q16 Review 커진 외형, 아쉬운 이익

- 4Q16 연결기준 실적은 매출액 11,683억원(+54.5% yoy) 영업이익 305억원(흑자전환, yoy) 영업이익률 2.6%(흑자전환 yoy)를 기록해 당사와 컨센서스 영업이익을 각각 -33.4%, -22.3% 하회했다. 한화디펜스와 한화시스템의 연결 반영으로 매출액은 증가했지만 엔진부문의 RSP투자, 방산부문의 일회성비용과 비주력사업 부문의 적자지속으로 영업이익이 기대치 대비 하락했다. 영업외에서는 한화시스템의 지분 평가차익 약 600억원 정도가 반영되어 지배순이익은 885억원(+8786.8% yoy)로 상승했다.
- **엔진부문:** 매출액 2,336억원(-22.4% yoy, -8.2% qoq) 영업이익률 0.4%(-5.0%p qoq)를 달성했다. 상반기 조기납품에 따른 매출확대 이후 납품 감소분과 수리온 물량지연의 영향으로 매출액이 감소한 것으로 보인다. 영업이익은 RSP 투자가 증가하며 감소했으며 올해도 투자가 지속되어 이익 눈높이를 낮춰야 할 것으로 예상된다. 그러나 수주잔고 증가와 창원 신공장 준공으로 올해 매출 증가가 예상되고 글로벌 파트너쉽과 중소형 엔진부품사 M&A 등 중장기 성장 로드맵은 뚜렸하다.

- **방산부문:** 테크원의 방산 부문은 매출액 1,913억원(-23.0% yoy -2.0% qoq) 영업이익률 1.8%(-1.1%p yoy -9.5% qoq)에 그쳤다. 마진이 좋은 K-9 자주포 수출 수주가 이연되어 매출이 감소했고 70~80억원 정도의 일회성 충당금이 있어 마진이 하락했다. 올해는 하반기로 갈수록 해외수출 물량이 반영되며 외형 및 이익 회복이 예상된다. 한화디펜스는 매출액 2,173억원(+4.0% yoy) 영업이익률 7.3%(+0.7% qoq)의 안정적인 실적을 달성했다. 지분 100% 확보로 새롭게 연결로 반영된 한화시스템(구한화텔레스)은 매출액 2,480억원 영업이익률 6.2%를 기록하며 성장의 한 축을 담당했다. 올해는 TICN 프로젝트의 물량 증가 안정적인 성장이 예상된다.

- **기타부문:** 시큐리티사업부는 매출액 1,623억원(+5.4% qoq) 영업이익률 4.5%를 기록했다. 올해는 국내 부문의 성장으로 이익 개선이 예상된다. 칩마운터는 매출액 325억원(-13.3% qoq) 영업이익률 -18.1%(-9.7%p qoq)로 매출 하락에 따라 손실이 증가했다. 에너지사업부 매출액 764억원(+109.3% qoq) 영업이익률 -5.4%(+16.8%p qoq)로 매출 증가에 따라 손실폭이 감소했다. 올해도 두 적자사업부의 이익개선 여부가 관건이다.

▶ 매수 투자의견, 목표주가 5만원으로 하향

- 외형 성장이 지속되고 있지만 전체적인 수익성 하락이 아쉽다. 올해도 사업부별로 마진 변동폭은 클 것으로 예상된다. 그나마 최근 주가는 작년 평균 주가대비 -

Rating	매수(유지)
Target Price	50,000원
Previous	65,000원

■ 주가지표

KOSPI(02/17)	2,081P
KOSDAQ(02/17)	619P
현재주가(02/17)	41,150원
시가총액	21,863억원
총발행주식수	5,313만주
120일 평균거래대금	3,042억원
52주 최고주가	67,700원
최저주가	33,850원
유동주식비율	67.6%
외국인지분율(%)	20.5%
주요주주	한화 외 1인(32.4%) 국민연금(10.8%)

■ 상대주가차트



14.3% 하락한 상태로 이익 감소에 대한 우려를 상당부분 반영하였다. 올해는 엔진 부문의 이익 하락 속도, 방산과 시큐리티의 부문의 이익 증가 추이, 손실사업부의 개선 여부 등을 지켜봐야 할 것으로 보인다. 이익의 불확실성을 반영해 올해 영업 이익과 EPS 추정치를 각각 -26.7%, -23.4% 하향했다. 실적 추정치 조정으로 목표 주가를 기존 6.5만원에서 5만원으로 하향한다(2017E EPS 2,500원 target PER 20x 적용). 다만 실적 우려가 주가에 상당부분 반영되어 매수 투자의견을 유지한다. 최근 60만주 이익소각 결정은 주주가치 재고측면에서 긍정적 이슈다.

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	26,156	79	-1,182	-1,188	-2,224	-10.7	0.8	19.2	0.3%	-7.1%	1.6%
2015A	26,134	-596	62	57	118	302.5	0.8	102.4	-2.3%	0.3%	9.3%
2016F	35,189	1,507	3,459	3,454	6,510	6.7	0.8	7.2	4.3%	13.8%	7.3%
2017F	45,297	1,864	1,328	1,324	2,500	16.5	0.7	4.4	4.1%	4.6%	7.9%
2018F	48,400	2,292	1,659	1,655	3,122	13.2	0.6	1.5	4.7%	5.1%	8.8%

자료: 한화테크윈, 한양증권 리서치센터 추정

*K-IFRS 연결 기준.

〈도표1〉 4Q16 Review 커진 외형, 아쉬운 이익

(단위: 억원, %, %p)

연결 순익	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16	4Q16P	당사	차이	컨센서스	차이
매출액	7,560	6,426	8,207	8,873	11,683	11,257	+426	11,198	+485
yoy	10.6	6.7	35.1	36.9	54.5	48.9	+5.6	48.1	-6.4
엔진	3,011	2,664	2,961	2,546	2,336	2,650			
방산(테크원)	2,484	1,368	1,910	1,952	1,913	1,580			
방산(디펜스)			675	2,090	2,173	2,150			
방산(시스템)				2,480	2,480				
기타	2,064	2,394	2,659	2,285	2,781	2,397			
영업이익	(147)	317	445	440	305	458	-153	393	-88
yoy	작자전환	208.0	특자전환	83.4	특자전환	특자전환		특자전환	
opm	-1.9	4.9	5.4	5.0	2.6	4.1	-1.5	3.5	-0.9
세전이익	(241)	2,527	405	405	914	384	+530	380	+534
지배순이익	10	1,962	313	313	885	330	+555	278	+607

자료: 한화테크윈, 한양증권 리서치센터 추정

*K-IFRS 연결 기준. 기타는 SS+MS+에너지 부문 이태리체는 %

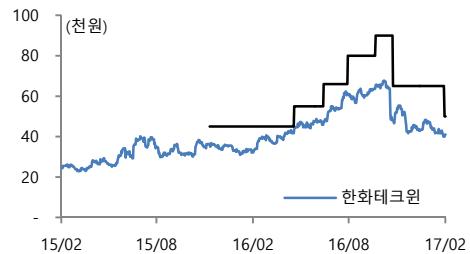
〈도표2〉 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %, %p)

	'15	'16P			'17E		
		기준	점정	변동률	기준	변경	변동률
매출액	26,134	34,706	35,189	1.2	47,979	45,297	-5.6
영업이익	(596)	1,829	1,507	-9.2	2,389	1,864	-22.0
opm	-2.3	5.3	4.3	-0.5	5.0	4.1	-0.9
세전이익	(191)	3,891	4,185	14.5	2,154	1,629	-24.4
지배순이익	57	3,017	3,454	19.1	1,730	1,324	-23.5

자료: 한화테크윈, 한양증권 리서치센터 추정

TP Trend



■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 종대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:이동현)
- 기업 투자의견**

매수	향후 6개월간 15% 이상 상승 예상
중립	향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 6개월간 15% 이상 하락 예상

※ 당사의 투자의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.
- 산업 투자의견**

비중확대	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

• 투자의견 비율공시(기준: 2016.12.31)

구분	매수	중립	매도
비율	91%	9%	0%

• 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
한화테크원	012450	2015.11.16	매수(신규)	45,000원
		2015.12.07	매수(유지)	45,000원
		2015.12.29	매수(유지)	45,000원
		2016.02.26	매수(유지)	45,000원
		2016.04.25	매수(유지)	55,000원
		2016.05.03	매수(유지)	55,000원
		2016.06.20	매수(유지)	66,000원
		2016.08.05	매수(유지)	80,000원
		2016.10.04	매수(유지)	90,000원
		2016.11.02	매수(유지)	65,000원
		2016.11.21	매수(유지)	65,000원
		2017.02.20	매수(유지)	50,000원

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.