

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 69,000원

현재가 (8/27) 48,300원

KOSPI (8/27)	3,133.90pt
시가총액	2,445십억원
발행주식수	50,630천주
액면가	5,000원
52주 최고가	55,100원
최저가	25,000원
60일 일평균거래대금	31십억원
외국인 지분율	19.5%
배당수익률 (2021F)	1.4%

주주구성	
한화 외 3 인	33.98%
국민연금공단	12.67%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	26%	42%
절대기준	-5%	31%	89%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	69,000	62,000	▲
EPS(21)	5,192	4,469	▲
EPS(22)	5,044	4,023	▲

한화에어로스페이스 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한화에어로스페이스 (012450)

디펜스 이외 전 부문 호조

기대치를 상회했던 2분기 실적

2021년 2분기 매출액은 1,69조원(+41% yoy), 영업이익은 1,326억원(+89% yoy), 영업이익률은 7.9%(+2.0%p yoy) 기록. 영업이익 기준 컨센서스 56% 상회. 코로나19 여파로 해당국의 수주가 지연되면서 방산 수출이 감소한 디펜스를 제외한 전부문에서 실적 개선. 테크윈, 파워시스템, 정밀기계의 호실적이 지속되었고 시스템과 에어로스페이스의 군수부문 실적도 증가해 매출과 영업이익이 크게 증가

21년 매출액/영업이익 각각 6.2조원(+17%), 3,752억원(+54%) 전망

2021년 매출액은 6.2조원(+17% yoy), 영업이익은 3,752억원(+54% yoy), 영업이익률은 6.0%(+1.4%p yoy) 수준으로 전망. 하반기에도 테크윈, 정밀기계 등의 실적 개선이 외형과 이익 수준을 끌어올릴 것으로 전망. 테크윈은 미국에서 B2B용 CCTV 매출 호조 및 믹스 개선 효과가 이어지고 있고, 정밀기계는 작년 하반기부터 중국 LED 시장 매출 증가, 반도체 후공정 장비와 삼성 미니 LED 장비 납품 증가 등으로 매출과 이익 증가 기대

투자의견 매수, 목표주가 69,000원

한화에어로스페이스에 대한 매수의견을 유지하며, 목표주가는 69,000원으로 상향(기존 62,000원). 과거 2개년 PER, PBR, EV/EBITDA 최고치 평균(각각 16.4배, 0.82배, 8.0배)를 적용. 목표주가의 Implied PER은 13.3배 수준. 2분기가 가장 좋은 실적을 기록하면서 분기 기준으로는 피크아웃 하는 느낌이 있지만 거의 전 부문에서 호조세를 보이고 있기 때문에 업황에 대해 우려할 필요는 없다는 판단임.

투자포인트는 1) 테크윈과 정밀기계 등의 실적호조 이어지는 가운데 항공부문 실적 개선 기대감, 2) 방산부문 대규모 해외 수주(호주 레드백, 인도 비호복합 등) 기대감, 3) 한화시스템, 씨트랙아이 통한 UAM/위성/서비스 고성장 향유 등임

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	5,264	5,321	6,228	6,872	7,474
영업이익	165	244	375	440	507
세전이익	156	172	408	387	461
지배주주순이익	132	121	263	255	304
EPS(원)	2,555	2,388	5,192	5,044	6,014
증가율(%)	313.1	-6.5	117.4	-2.9	19.2
영업이익률(%)	3.1	4.6	6.0	6.4	6.8
순이익률(%)	3.1	3.1	4.8	4.2	4.6
ROE(%)	5.4	4.8	9.6	8.6	9.5
PER	13.7	11.9	9.3	9.6	8.0
PBR	0.7	0.6	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.3	5.9	6.4	5.6	4.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 한화에어로스페이스 부문별 실적 추이

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	1,027.4	1,192.7	1,377.1	1,724.2	1,212.4	1,686.5	1,560.2	1,769.2	5,321.4	6,228.3	6,872.2
항공방산(에어로/디펜스/시스템)	829.8	992.2	1,153.0	1,464.8	913.6	1,321.5	1,252.1	1,483.7	4,439.8	4,971.0	5,446.7
시큐리티(테크윈)	136.3	125.1	129.7	137.7	150.3	176.1	158.6	149.5	528.8	634.5	755.0
산업용장비(정밀기계)	61.3	75.3	94.5	121.7	148.5	188.8	149.5	136.0	352.8	622.8	670.5
매출총이익	205.5	272.0	294.9	298.0	262.9	358.3	318.7	312.9	1,070.3	1,252.7	1,398.7
판매비	202.3	201.8	200.6	221.7	197.0	225.7	227.3	227.5	826.4	877.5	958.5
영업이익	3.2	70.2	94.3	76.3	65.9	132.6	91.4	85.4	243.9	375.2	440.2
항공방산	-0.1	61.7	75.6	43.9	20.1	61.1	46.8	53.6	181.2	181.7	222.8
시큐리티	6.0	5.6	7.8	19.0	20.2	28.3	22.2	15.0	38.4	85.8	107.1
산업용장비	-2.8	2.9	10.9	13.4	25.5	43.1	22.4	16.8	24.4	107.8	110.3
금융손익	-16.6	-16.5	-15.0	-26.4	72.4	-22.0	-14.7	-14.8	-74.6	20.9	-61.2
기타손익	2.7	7.1	-3.2	-2.0	5.2	3.4	0.0	0.0	4.6	8.6	0.0
관계기업투자손익	1.3	0.3	-0.4	-3.3	-0.8	1.0	1.5	1.5	-2.1	3.2	8.0
세전이익	-9.4	61.0	75.6	44.6	142.7	115.0	78.3	72.0	171.8	408.0	387.0
지배순이익	-13.1	36.9	41.1	56.5	88.9	75.3	51.4	47.3	121.4	262.9	255.4
(증감률, % y-y)											
매출액	7.6	-14.7	4.9	7.9	18.0	41.4	13.3	2.6	1.1	17.0	10.3
항공방산	10.5	-11.5	5.6	7.4	10.1	33.2	8.6	1.3	2.6	12.0	9.6
시큐리티	8.2	-19.2	-13.1	-8.2	10.2	40.7	22.4	8.6	-8.8	20.0	19.0
산업용장비	-21.6	-38.4	32.3	44.9	142.3	150.8	58.1	11.8	-0.9	76.5	7.7
영업이익	흑전	-11.0	65.2	117.3	1,942.4	88.9	-3.0	12.0	47.6	53.8	17.3
항공방산	적지	56.8	49.5	57.1	흑전	-0.9	-38.1	22.1	72.4	0.3	22.6
시큐리티	38.3	-60.6	51.2	212.9	235.8	405.7	186.3	-21.2	28.8	123.5	24.9
산업용장비	적전	-88.7	711.3	1,113.5	흑전	1,406.7	105.8	25.5	-19.5	341.6	2.3
세전이익	적지	-21.6	-1.3	274.3	흑전	88.5	3.5	61.4	9.9	137.5	-5.1
지배순이익	적지	-36.3	-46.5	615.4	흑전	103.9	25.1	-16.3	-8.2	116.5	-2.9
(이익률, %)											
매출총이익률	20.0	22.8	21.4	17.3	21.7	21.2	20.4	17.7	20.1	20.1	20.4
영업이익률	0.3	5.9	6.8	4.4	5.4	7.9	5.9	4.8	4.6	6.0	6.4
항공방산	0.0	6.2	6.6	3.0	2.2	4.6	3.7	3.6	4.1	3.7	4.1
시큐리티	4.4	4.5	6.0	13.8	13.5	16.1	14.0	10.0	7.3	13.5	14.2
산업용장비	-4.5	3.8	11.5	11.0	17.2	22.8	15.0	12.4	6.9	17.3	16.4
세전이익률	-0.9	5.1	5.5	2.6	11.8	6.8	5.0	4.1	3.2	6.6	5.6
지배순이익률	-1.3	3.1	3.0	3.3	7.3	4.5	3.3	2.7	2.3	4.2	3.7

자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

표 2. 범 에어로스페이스 위성산업 밸류체인

밸류체인	세트렉아이	한화에어로스페이스	한화시스템	한화디펜스
위성본체	초/소형, 중대형	소형	초소형	
위성탑재체	EO, IR, SAR, 초분광	EO	EO, IR, SAR, 초분광	
지상체	지상관제, 영상처리, 위성통신	지상관제, 영상처리	위성안테나, 통신단말	
발사체	발사체계	발사체 엔진조립, 터보펌프 및 밸브, 성능 시험설비		발사대
서비스	위성운용영상분석판매	위성운용 영상분석 판매		

주: EO: Electro Optics(가시광용 전자광학 카메라), IR: Infra Red(적외선 정보통신), SAR: Synthetic Aperture Radar(전천후 관측 영상레이더), 밑줄 친 항목은 개발진행 중
 자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

한화에어로스페이스 (012450)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	5,264	5,321	6,228	6,872	7,474
증가율(%)	18.2	1.1	17.0	10.3	8.8
매출원가	4,242	4,251	4,976	5,473	5,935
매출총이익	1,022	1,070	1,253	1,399	1,539
매출총이익률 (%)	19.4	20.1	20.1	20.4	20.6
판매비	857	826	877	959	1,032
판매비율(%)	16.3	15.5	14.1	14.0	13.8
영업이익	165	244	375	440	507
증가율(%)	210.7	47.6	53.8	17.3	15.2
영업이익률(%)	3.1	4.6	6.0	6.4	6.8
순금융손익	-48	-75	21	-61	-56
이자손익	-45	-52	-57	-61	-56
기타	-3	-23	78	0	0
기타영업외손익	31	5	9	0	0
중속/관계기업손익	8	-2	3	8	10
세전이익	156	172	408	387	461
법인세	-6	7	109	97	115
법인세율	-3.8	4.1	26.7	25.1	24.9
계속사업이익	162	165	299	290	346
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	162	165	299	290	346
증가율(%)	229.8	1.4	81.4	-2.9	19.2
당기순이익률 (%)	3.1	3.1	4.8	4.2	4.6
지배주주당기순이익	132	121	263	255	304
기타포괄이익	-14	11	17	0	0
총포괄이익	148	176	316	290	346
EBITDA	384	490	606	668	750
증가율(%)	84.6	27.5	23.7	10.4	12.3
EBITDA마진율(%)	7.3	9.2	9.7	9.7	10.0

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,555	2,388	5,192	5,044	6,014
BPS	48,217	51,308	56,597	60,941	66,155
DPS	0	600	700	800	900
밸류에이션(배)					
PER	13.7	11.9	9.3	9.6	8.0
PBR	0.7	0.6	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.3	5.9	6.4	5.6	4.7
성장성지표(%)					
매출증가율	18.2	1.1	17.0	10.3	8.8
EPS증가율	313.1	-6.5	117.4	-2.9	19.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	2.1	1.4	1.6	1.8
ROE	5.4	4.8	9.6	8.6	9.5
ROA	2.0	1.8	2.9	2.6	3.0
ROIC	3.9	3.8	6.9	6.6	7.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	205.0	216.6	181.0	176.1	169.2
순차입금 비율(%)	35.8	35.2	10.6	5.5	0.5
이자보상배율(배)	2.8	3.7	5.4	5.2	6.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	4.7	6.0	5.8	5.6
재고자산회전율	4.0	3.6	3.9	4.4	4.9
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,564	5,123	6,300	6,693	7,115
현금및현금성자산	1,000	1,331	2,381	2,576	2,795
유가증권	123	65	95	100	105
매출채권	1,241	1,022	1,049	1,310	1,375
재고자산	1,330	1,591	1,632	1,497	1,571
비유동자산	4,145	4,342	4,597	4,717	4,832
유형자산	1,822	1,898	1,877	1,932	1,988
무형자산	1,881	1,895	1,933	1,973	2,012
투자자산	148	182	421	423	425
자산총계	8,708	9,465	10,897	11,409	11,947
유동부채	3,329	3,900	3,962	4,170	4,359
매입채무및기타채무	392	356	366	387	406
단기차입금	229	312	320	339	356
유동성장기부채	275	384	354	354	354
비유동부채	2,524	2,575	3,058	3,106	3,151
사채	833	797	1,099	1,099	1,099
장기차입금	756	851	1,019	1,019	1,019
부채총계	5,853	6,475	7,019	7,277	7,510
지배주주지분	2,486	2,598	2,865	3,085	3,349
자본금	266	266	266	266	266
자본잉여금	412	413	433	433	433
자본조정등	0	0	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	332	339	355	355	355
이익잉여금	1,476	1,581	1,814	2,034	2,298
비지배주주지분	369	392	1,012	1,047	1,088
자본총계	2,855	2,990	3,877	4,132	4,438
비이자부채	3707	4027	4132	4371	4588
총차입금	2,146	2,448	2,887	2,906	2,922
순차입금	1,023	1,052	412	229	22

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	715	435	579	436	487
당기순이익	162	165	299	290	346
비현금성 비용 및 수익	393	476	295	281	289
유형자산감가상각비	145	171	157	154	164
무형자산상각비	73	75	73	74	79
운전자본변동	227	-122	83	-75	-92
매출채권등의 감소	-88	-5	-8	-261	-65
재고자산의 감소	47	-295	-39	135	-74
매입채무등의 증가	100	-36	-15	21	19
기타 영업현금흐름	-67	-84	-98	-60	-56
투자활동 현금흐름	-644	-299	-380	-419	-424
유형자산의 증가(CAPEX)	-154	-189	-169	-210	-220
유형자산의 감소	3	2	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-145	-139	-131	-114	-118
투자자산의 감소(증가)	-4	-39	-65	-2	-2
기타	-344	66	-17	-93	-84
재무활동 현금흐름	289	199	775	179	156
차입금의 증가(감소)	409	268	220	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-120	-69	555	179	156
기타 및 조정	3	-4	76	-1	0
현금의 증가	363	331	1,050	195	219
기초현금	637	1,000	1,331	2,381	2,576
기말현금	1,000	1,331	2,381	2,576	2,795

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원 등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

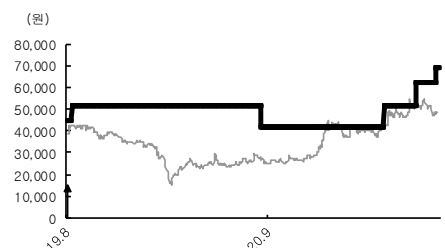
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

한화에어로스페이스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.02.21	매수	45,000	-26.81	-5.11					
	2019.09.09	매수	52,000	-41.70	-17.60					
	2020.09.09	1년경과	52,000	-46.62	-45.48					
	2020.09.17	매수	42,000	-19.09	6.19					
	2021.05.17	매수	52,000	-7.14	4.81					
	2021.07.19	매수	62,000	-17.80	-11.13					
	2021.08.27	매수	69,000							