

3Q21 Preview

한화에어로
스페이스
(012450)

이동현 dongheon.lee@daishin.com
이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 65,000
유지

현재주가 52,000
(21.10.01)
가계업종

KOSPI	3,019.18
시가총액	2,633십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	266십억원
52주 최고/최저	55,100원 / 25,100원
120일 평균거래대금	305억원
외국인지분율	19.37%
주요주주	한화 외 3 인 33.98% 국민연금공단 12.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.2	10.3	29.2	104.7
상대수익률	9.6	19.9	32.1	57.8



쉬어가도 괜찮다,
민수와 방산 성장 지속

투자의견 매수(BUY), 목표주가 65,000원 유지

- 목표주가는 2021E, 22E 평균 EPS 4,423원에 타겟 PER 14.7배를 적용
- 타겟 PER은 글로벌 방산/항공기 업체 6사의 평균치
- 민수 부문 실적 개선 확연, 세트렉아이 인수로 한화그룹 우주산업 중심적 역할

3Q21 Preview 쉬어가도 괜찮다

- 실적은 매출액 1조 5,218억원(+10% yoy) 영업이익 840억원(-11% yoy) 전망
- 컨센서스 대비 매출액 부합, 영업이익 -2% 하회하는 수준
- 매출액은 디펜스 수출이 부진, 이외 나머지 전 부문이 회복 및 성장
- 영업이익은 테크윈 연구개발비 증가, 정밀기계 하반기 감소세 영향. 3Q20 디펜스 수출, 시스템 서프라이즈로 높은 기저 대비 감소
- [항공엔진] 항공기 인도 일부 회복으로 엔진 물량 증가, RSP비용도 동반 상승
- [테크윈] CCTV 북미 B2B 판매 호조 지속. 중국업체 규제에 대한 반사이익
- [정밀기계] 중국 내수 활성화로 판매 급증. 로봇사업(주)한화 양도로 비용절감
- [디펜스] 수출이 잔고 감소로 부진하지만 내수 물량은 꾸준히 증가

민수와 방산 성장 지속

- [디펜스] 제주도하장비(0.5조원) 수주, 연말 화생방정찰차 수주 기대(0.7조원), 2022년 호주 랜드400 장갑차 프로젝트 사업자 선정(5조원)
- 10/21 누리호 발사. 엔진 및 부품 제작. 자회사 세트렉아이 포함 우주사업 확대
- 테크윈, 정밀기계, 파워시스템은 중장기 성장이 지속될 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2Q21	직전추정	당사추정	3Q21(F)			4Q21		
					YoY	QoQ	Consens	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,377	1,686	1,495	1,522	10.5	-9.8	1,531	1,958	13.5	28.6
영업이익	94	133	78	84	-11.0	-36.7	86	94	23.7	12.4
순이익	41	75	36	40	-2.2	-46.6	42	41	-27.1	2.4

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	5,264	5,321	6,378	7,071	7,524
영업이익	165	244	377	387	423
세전순이익	156	172	408	338	385
총당기순이익	162	165	303	264	300
지배지분순이익	132	121	246	202	230
EPS	2,555	2,388	4,849	3,998	4,546
PER	13.7	11.9	10.7	13.0	11.4
BPS	48,042	51,096	55,682	59,208	63,284
PBR	0.7	0.6	0.9	0.9	0.8
ROE	5.4	4.8	9.1	7.0	7.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	6,346	7,043	6,378	7,071	0.5	0.4
판매비와 관리비	876	925	876	927	0.0	0.2
영업이익	367	382	377	387	2.7	1.3
영업이익률	5.8	5.4	5.9	5.5	0.1	0.0
영업외손익	31	-45	31	-48	-0.6	적자유지
세전순이익	398	337	408	338	2.5	0.4
지배지분순이익	238	201	246	202	3.2	0.5
순이익률	4.7	3.7	4.8	3.7	0.1	0.0
EPS(지배지분순이익)	4,697	3,976	4,849	3,998	3.2	0.5

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

한화에어로스페이스 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	4,401	4,278	4,551	5,264	5,321	6,378	7,071
yoy(%)	9.4	-2.8	6.4	15.7	1.1	19.9	10.9
항공엔진	1,051	943	971	1,264	1,285	1,438	1,505
디펜스	1,485	1,443	1,472	1,463	1,437	1,396	1,668
시스템	861	859	1,122	1,527	1,643	2,076	2,299
테크윈	638	581	514	580	529	671	718
파워시스템	197	199	216	227	216	299	303
정밀기계	169	253	255	359	356	561	578
영업이익	151	83	53	165	244	377	387
yoy(%)	흑전	-45.0	-35.9	210.7	47.6	54.4	2.7
opm(%)	3.4	1.9	1.2	3.1	4.6	5.9	5.5
항공엔진		-18	-98	-56	2	-13	-2
RSP 제외		30	3	34	62	68	73
디펜스			97	93	103	59	89
시스템			46	86	93	130	153
테크윈			-2	30	38	90	72
파워시스템			3	13	8	28	26
정밀기계			10	14	16	87	49

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

한화에어로스페이스 분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	955	1,399	1,313	1,598	1,027	1,193	1,377	1,724	1,212	1,686	1,522	1,958
yoy(%)	24.5	36.3	23.1	-5.4	7.6	-14.7	4.9	7.9	18.0	41.4	10.5	13.5
항공엔진	258	320	321	365	347	264	311	363	300	413	349	376
디펜스	240	399	337	486	213	377	435	412	246	358	360	432
시스템	255	388	419	465	282	323	380	658	367	486	440	784
테크윈	126	155	149	150	136	125	130	138	150	176	170	174
파워시스템	27	46	69	85	18	61	59	78	30	100	79	91
정밀기계	78	124	72	85	64	76	95	122	149	189	123	101
영업이익	-6	79	57	35	3	70	94	76	66	133	84	94
yoy(%)	적축	469.9	216.4	-35.9	흑전	-11.0	65.2	117.3	1,942.4	88.9	-11.0	23.7
opm(%)	-0.6	5.6	4.3	2.2	0.3	5.9	6.8	4.4	5.4	7.9	5.5	4.8
항공엔진	-19	-12	-14	-11	-9	-5	0	16	-12	7	-1	-8
RSP 제외	4	14	12	3	20	10	24	9	2	26	19	21
디펜스	3	33	44	13	12	53	33	5	6	13	18	22
시스템	12	24	27	24	11	18	45	19	31	31	28	40
테크윈	4	14	5	6	6	6	8	19	20	28	20	21
파워시스템	-2	3	-1	12	-6	5	3	7	-2	11	8	11
정밀기계	-1	20	-3	-3	-6	0	9	13	25	43	10	9

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	5,264	5,321	6,378	7,071	7,524
매출원가	4,242	4,251	5,126	5,758	6,124
매출총이익	1,022	1,070	1,253	1,313	1,400
판매비와판매비	857	826	876	927	977
영업이익	165	244	377	387	423
영업이익률	3.1	4.6	5.9	5.5	5.6
EBITDA	384	490	604	614	650
영업외손익	-9	-72	31	-48	-39
관계기업손익	8	-2	0	-1	-1
금융수익	31	42	34	34	26
외환관련이익	61	91	62	62	62
금융비용	-79	-117	-83	-82	-52
외환관련손실	8	19	15	15	15
기타	31	5	81	1	-11
법인세비용차감전순이익	156	172	408	338	385
법인세비용	6	-7	-105	-74	-84
계속사업순이익	162	165	303	264	300
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	162	165	303	264	300
당기순이익률	3.1	3.1	4.8	3.7	4.0
비자비자분순이익	30	43	58	62	70
자비자분순이익	132	121	246	202	230
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-14	11	11	11	11
포괄순이익	148	176	315	276	312
비자비자분포괄이익	26	40	60	64	73
자비자분포괄이익	122	136	255	211	239

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,555	2,388	4,849	3,998	4,546
PER	13.7	11.9	10.7	13.0	11.4
BPS	48,042	51,096	55,682	59,208	63,284
PBR	0.7	0.6	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	7,421	9,630	11,922	12,118	12,829
EV/EBITDA	8.4	6.0	6.7	8.2	6.5
SPS	101,726	104,669	125,977	139,665	148,603
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
CFPS	10,724	12,602	16,773	15,370	15,840
DPS	0	600	600	600	600

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
상장성					
매출액 증가율	18.2	1.1	19.9	10.9	6.4
영업이익 증가율	210.7	47.6	54.4	2.7	9.5
순이익 증가율	229.8	1.4	84.2	-12.9	13.7
수익성					
ROIC	3.8	5.0	6.0	5.8	6.0
ROA	2.1	2.7	3.7	3.4	3.5
ROE	5.4	4.8	9.1	7.0	7.4
안정성					
부채비율	205.0	216.6	190.4	195.2	197.9
순차입금비율	36.9	36.5	12.2	36.0	15.7
이자보상배율	2.8	3.7	11.8	12.9	0.0

자료: 한화에너지스페이스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,564	5,123	6,386	7,104	7,836
현금및현금성자산	1,000	1,331	2,162	1,735	3,040
매출채권 및 기타채권	1,293	1,044	1,249	1,383	1,471
재고자산	1,330	1,591	1,907	2,114	2,249
기타유동자산	941	1,157	1,069	1,873	1,076
비유동자산	4,145	4,342	4,561	4,549	4,538
유형자산	1,822	1,898	1,926	1,950	1,969
관계기업투자지분	64	85	113	141	169
기타비유동자산	2,258	2,360	2,521	2,458	2,400
자산총계	8,708	9,465	10,947	11,654	12,374
유동부채	3,329	3,900	4,128	4,179	4,215
매입채무 및 기타채무	763	756	827	874	904
차입금	229	312	415	518	621
유동상채무	275	384	51	51	51
기타유동부채	2,062	2,447	2,835	2,737	2,640
비유동부채	2,524	2,575	3,050	3,527	4,006
차입금	1,588	1,648	2,082	2,516	2,950
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	936	927	968	1,011	1,056
부채총계	5,853	6,475	7,177	7,706	8,220
자비자분	2,486	2,598	2,819	2,998	3,204
자본금	266	266	266	266	266
자본잉여금	412	413	413	413	413
이익잉여금	1,476	1,581	1,796	1,968	2,168
기타자비자분	332	338	344	351	357
비자비자분	369	392	950	950	950
자본총계	2,855	2,990	3,769	3,948	4,154
순차입금	1,053	1,090	461	1,423	654

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	715	435	454	569	707
당기순이익	0	0	303	264	300
비현금항목의 가감	393	476	546	514	502
감가상각비	219	246	227	227	226
외환손익	13	-1	7	7	7
자산평가손익	-8	2	0	1	1
기타	169	230	312	279	267
자산부채의 증감	227	-122	-267	-113	-11
기타현금흐름	95	81	-129	-96	-84
투자활동 현금흐름	-644	-299	-260	-200	-200
투자자산	-9	-52	-89	-28	-28
유형자산	-151	-187	-187	-187	-187
기타	-484	-60	16	15	15
재무활동 현금흐름	289	199	140	474	474
당기차입금	-39	103	103	103	103
사채	168	166	166	166	166
장기차입금	409	268	268	268	268
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-17	-30	-30	-30
기타	-241	-320	-366	-33	-33
현금의 증감	360	335	334	842	981
기초 현금	637	1,000	1,331	2,162	1,735
기말 현금	1,000	1,331	2,162	1,735	3,040
NORLAT	172	234	280	302	331
FCF	92	151	318	339	367