

투자여건(유지)	매수
목표주가(12M,유지)	▲ 47,000원
현재주가(19/01/16)	33,250원
상승여력	41%

영업이익(18F,십억원)	60
Consensus 영업이익(18F,십억원)	59
EPS 성장률(18F,%)	-
MKT EPS 성장률(18F,%)	6.7
P/E(18F,x)	200.1
MKT P/E(18F,x)	8.5
KOSPI	2,106.10

시가총액(십억원)	1,730
발행주식수(백만주)	52
유동주식비율(%)	67.0
외국인 보유비중(%)	14.6
베타(12M) 일간수익률	0.43
52주 최저가(원)	21,600
52주 최고가(원)	35,050

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.6	44.3	-0.7
상대주가	2.7	57.7	18.8



[모바일/부품]

박원재
 02-3774-1426
 william.park@miraesasset.com

한화에어로스페이스 (012450)

주목 받을 안정적인 방산 실적

4Q18 Preview: 영업이익 613억원(+32.4% YoY, +240.7% QoQ)으로 대폭 개선

한화에어로스페이스의 4Q18 실적은 매출액 1조 6,392억원(+6.7% YoY, +57.6% QoQ), 영업이익 613억원(+32.4% YoY, +240.7% QoQ)으로 추정된다. 당사 기준 추정치 매출액 1조 5,387억원 및 추정 영업이익 473억원에서 각각 6.5% 및 29.6% 상향한 수치이다. 시장 기대 수준은 매출액 1조 634억원, 영업이익 652억원이다.

한화시스템(구축함전투지휘체계, 열영상감시장비)은 TICN(군 전술정보통신체계, Tactical Information Communication Network) 매출액이 본격적으로 발생하고 있고, 8월 1일 합병된 ICT 부문(구, 한화S&C)의 실적 호조도 긍정적인 영향을 미쳤을 것으로 예상된다. 항공기 엔진/부품에서 RSP(Revenue & Risk Sharing Program) 비용으로 200억원 이상의 적자가 발생한 것으로 추정되나, 한화디펜스가 양호한 실적을 보였을 것이다.

4Q 계절적 성수기로 방산 부문 호조. RSP 비용은 단기 부정적이나 알려진 문제

항공기 엔진/부품 사업의 비용 약화는 시장에서 우려하는 요인이다. 당사는 2015년 P&W(Pratt and Whitney)와 GTF 엔진 공동 개발사업을 RSP 구조(지분율 2.3%)로 진출하였다. 2016년 72억, 2017년 489억원 발생한 RSP 비용은 2018년 950억원 수준까지 증가할 전망이다. 특히 4Q18에만 300억원 수준이 반영될 것으로 추정된다.

최근 GTF(Geared Turbo Fan) 엔진 판매가 증가하는 것은 장기적인 사업 측면에서 긍정적이나, 단기적으로 비용 감소가 어려울 것이라는 점은 우려된다. 2019년에도 1,000억원 수준의 비용 발생이 예상된다. 2019년 추정 영업이익이 1,308억원이란 것을 고려하면 적지 않은 부담이다. 장기적으로 대주주에게 유리한 구조이나 투자 목적이 다른 투자자 입장은 다르다.

그러나 방산 부문의 안정적인 실적은 긍정적이다. 기존 한화그룹의 방산 부문과 협업이 가능해지면서 안정적인 수익성을 확보한 상태이다. 시장의 우려와 달리 정부의 국방 투자가 증가하고 있다는 점도 주목해야 한다. 2019년 방위력 개선비는 13.7% 증가한 15.4조원으로 편성되었다.

투자여건 '매수' 유지, 12개월 목표주가 47,000원으로 상향

한화에어로스페이스의 12개월 목표주가를 기존 42,000원에서 47,000원으로 상향 조정한다. 목표주가는 12개월 Forward BPS 47,992원에 PBR 1.0배(유지)를 적용하였다. RSP 비용에 대한 우려는 시장에 충분히 알려졌다. 불안한 경기 상황을 고려하면 안정적인 방산 부문의 실적이 부각될 가능성이 크다. 그룹내의 방산 상승(Synergy) 효과도 기대된다. 투자여건 '매수'를 유지한다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	2,613	3,519	4,215	4,439	5,304	5,942
영업이익 (십억원)	-60	151	83	60	131	191
영업이익률 (%)	-2.3	4.3	2.0	1.4	2.5	3.2
순이익 (십억원)	6	345	-48	8	74	120
EPS (원)	108	6,498	-913	162	1,427	2,312
ROE (%)	0.3	15.1	-2.1	0.4	3.0	4.7
P/E (배)	329.2	6.7	-	200.1	23.3	14.4
P/B (배)	0.8	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
배당수익률 (%)	0.8	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋대우 리서치센터

한화에어로스페이스 실적 및 수익 예상

표 1. 한화에어로스페이스 분기별 실적 추이

(십억원, %, %p)

구분	2018F				2019F				2017	2018F	2019F	4Q18F				
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF				YoY	QoQ	기존	차이	
매출액	항공기 엔진/부품	220.0	235.3	205.7	284.8	218.8	236.0	198.4	299.0	940.3	945.8	952.2	5.0	38.4	284.8	0.0
	한화테크윈	123.4	131.1	135.2	147.1	111.4	137.7	148.7	158.9	584.5	536.8	556.6	8.0	8.8	147.1	0.0
	한화파워시스템	18.0	40.4	53.7	86.4	25.2	42.4	56.5	91.2	199.8	198.5	215.3	20.0	60.9	86.4	0.0
	한화정밀기계	63.2	83.8	59.2	65.1	61.9	68.1	74.9	71.1	253.4	271.3	275.9	-4.4	10.0	65.1	0.0
	한화시스템	122.3	238.0	280.1	476.2	285.7	357.1	392.8	491.1	823.4	1,116.6	1,526.7	23.5	70.0	392.1	21.4
	한화지상방산	87.8	139.4	165.6	331.2	231.8	243.4	255.6	306.7	771.4	724.0	1,037.6	2.4	100.0	314.6	5.3
	한화디펜스	132.5	158.2	167.5	268.0	164.2	180.6	207.7	270.0	670.3	726.2	822.5	-9.7	60.0	268.0	0.0
	연결조정	-19.2	-14.9	-27.0	-19.5	-20.2	-20.4	-21.8	-20.4	-27.6	-80.6	-82.7	15.4	-27.8	-19.5	0.0
	계	748.0	1,011.3	1,040.0	1,639.2	1,078.8	1,244.9	1,312.8	1,667.5	4,215.4	4,438.5	5,304.0	6.7	57.6	1,538.7	6.5
영업이익	항공기 엔진/부품	-16.9	-22.7	-19.7	-25.6	-10.9	-16.5	-17.1	-24.2	-4.0	-84.9	-68.8	적지	적지	-25.6	0.0
	한화테크윈	-3.5	0.9	9.4	8.1	2.2	3.4	6.7	9.5	-32.8	14.9	21.9	흑전	-13.9	8.1	0.0
	한화파워시스템	-9.5	-0.9	-1.2	-1.7	-2.5	-0.9	-1.1	-1.6	-3.5	-13.3	-6.1	적전	적지	-1.7	0.0
	한화정밀기계	2.3	11.7	3.9	3.6	3.4	6.1	4.9	4.0	16.6	21.5	18.4	10.5	-6.5	3.6	0.0
	한화시스템	-9.1	7.1	15.4	31.0	10.6	12.5	28.1	28.7	27.8	44.4	79.9	21.9	101.0	22.0	40.9
	한화지상방산	2.5	7.3	9.1	33.1	13.9	12.9	9.8	18.7	58.7	52.0	55.3	-26.2	264.0	31.5	5.3
	한화디펜스	6.2	13.0	6.6	17.4	8.1	10.4	11.4	18.4	33.8	43.2	48.3	21.0	163.9	14.1	23.8
	연결조정	-5.5	-2.7	-5.5	-4.6	-4.6	-4.3	-4.7	-4.5	-13.7	-18.3	-18.2	적지	적지	-4.6	0.0
	계	-33.5	13.7	18.0	61.3	20.2	23.6	38.0	49.0	83.0	59.5	130.8	32.4	240.7	47.3	29.6
영업이익률		-4.5	1.4	1.7	3.7	1.9	1.9	2.9	2.9	2.0	1.3	2.5	0.7	2.0	3.1	0.7
세전계속사업이익		-41.0	36.5	0.7	39.9	13.7	18.8	28.6	36.3	17.8	36.2	97.4	1,266.7	5,333.0	26.4	51.2
당기순이익		-40.9	30.9	-13.1	31.6	10.5	14.3	21.8	27.7	-48.2	8.5	74.3	흑전	흑전	20.9	51.2
세전계속사업이익률		-5.5	3.6	0.1	2.4	1.3	1.5	2.2	2.2	0.4	0.8	1.8	2.2	2.4	1.7	0.7
당기순이익률		-5.5	3.1	-1.3	1.9	1.0	1.2	1.7	1.7	-1.1	0.2	1.4	흑전	흑전	1.4	0.6

주: 한화테크윈(CCTV), 한화파워시스템(산업용 에너지장비/압축기 및 발전기), 한화정밀기계(집마운터), 한화시스템(구축함전투지휘체계, 열영상감시장비), 한화지상방산(자주포), 한화디펜스(장갑차, 대공유도무기)
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋대우 리서치센터

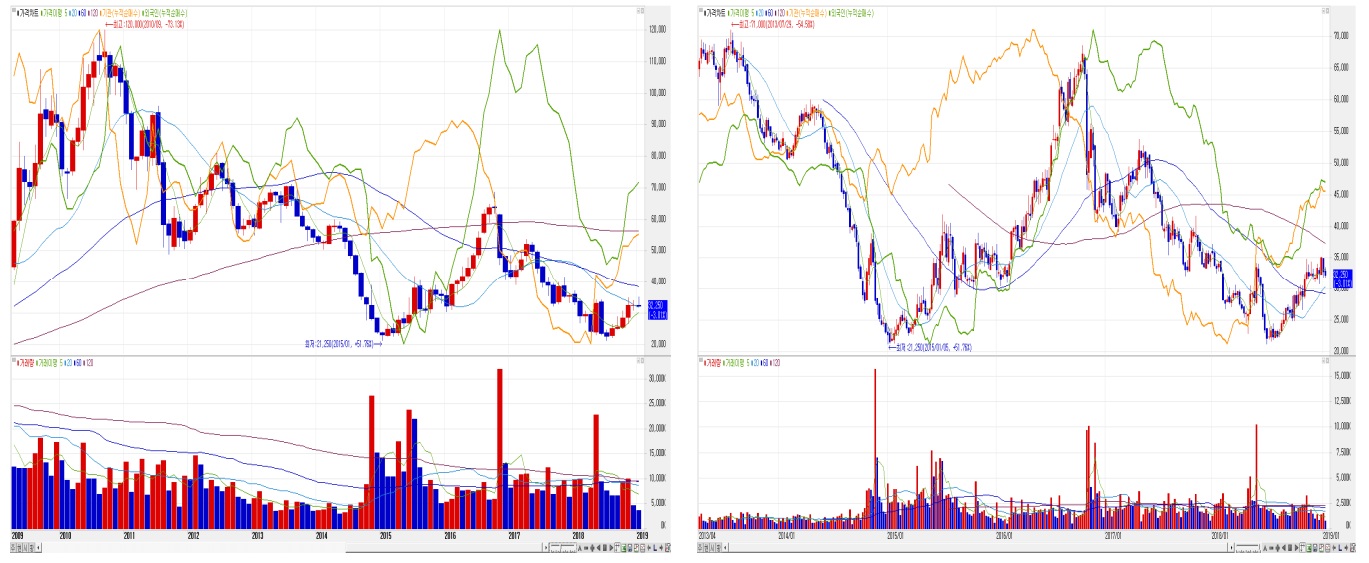
표 2. 한화에어로스페이스 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)

구분	변경 전			변경 후			변경률			비고
	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F	
매출액	4,338	5,334	6,083	4,439	5,304	5,942	2.3	-0.6	-2.3	방산부문 안정화
영업이익	46	115	177	60	131	191	30.7	13.7	7.8	
세전계속사업이익	23	85	136	36	97	158	59.7	15.0	16.2	
순이익	-2	67	108	8	74	120	흑전	10.7	11.8	
EPS	-31	1,289	2,067	167	1,427	2,312	흑전	10.7	11.8	
영업이익률	1.1	2.2	2.9	1.3	2.5	3.2	0.3	0.3	0.3	
세전계속사업이익률	0.5	1.6	2.2	0.8	1.8	2.7	0.3	0.2	0.4	
순이익률	0.0	1.3	1.8	0.2	1.4	2.0	0.2	0.1	0.3	

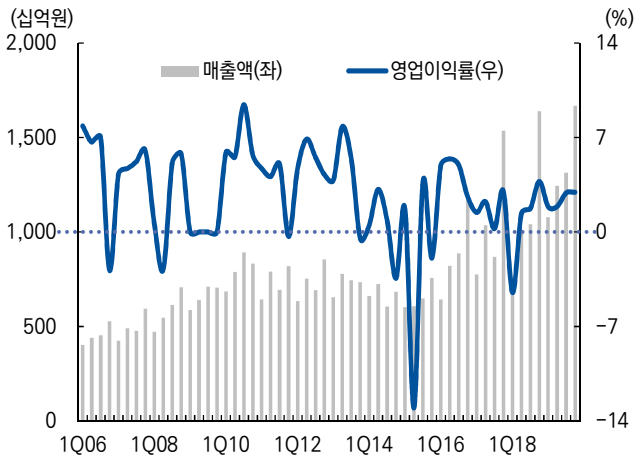
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 한화에어로스페이스 주가 추이



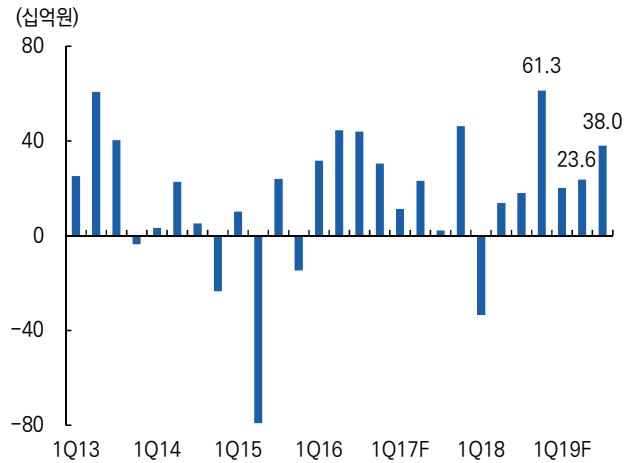
자료: 미래에셋대우 리서치센터, KAIROS

그림 2. 한화에어로스페이스 분기별 실적 추이



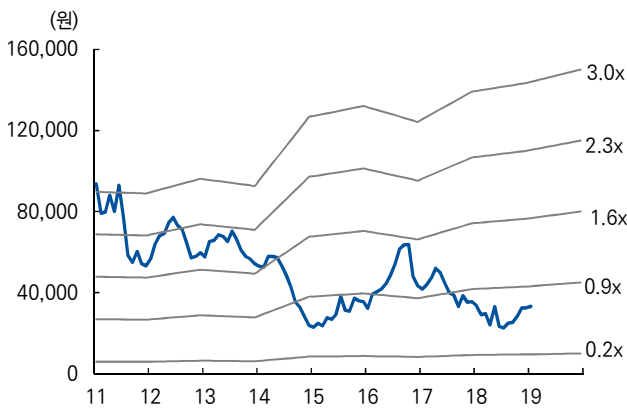
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 한화에어로스페이스 분기별 영업이익의 추이



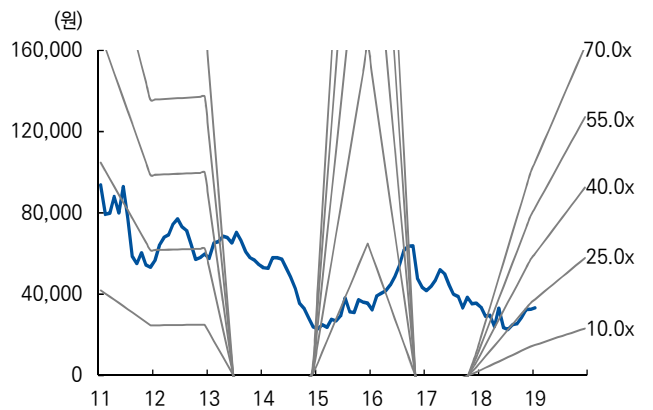
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 한화에어로스페이스 PBR 밴드 차트



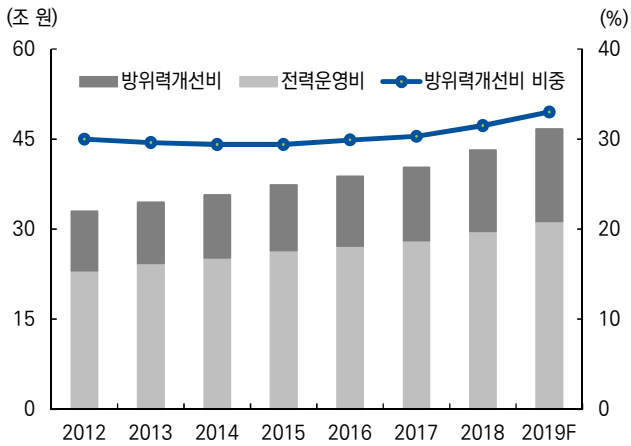
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 한화에어로스페이스 PER 밴드 차트



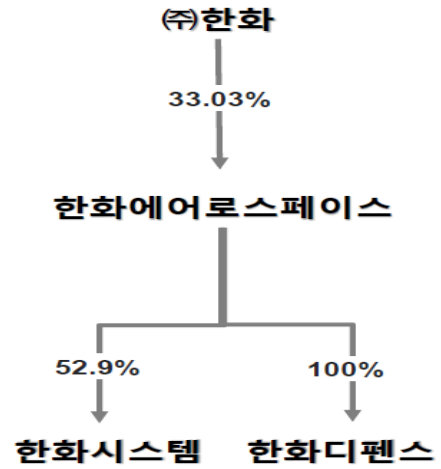
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 국방예산 추이



자료: 국방부 국방예산 정부안 보도자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 한화그룹 방산 지분도



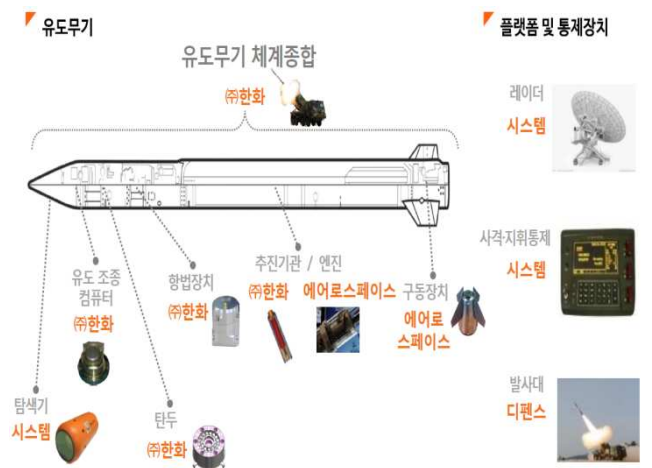
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 한화그룹 방위산업

<p>(주)한화 방산</p> <p>- 주요사업: 유도무기, 탄약 등</p>	<p>한화에어로스페이스</p> <p>- 주요사업: 항공기/함정 엔진 등</p>
<p>한화디펜스</p> <p>- 주요사업: K9 자주포, 무인화 체계, K21, 비호복합 등</p>	<p>한화시스템</p> <p>- 주요사업: 통신, 레이더, 지휘통제 등</p>

자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 한화그룹 방산 시너지



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋대우 리서치센터

Global Peer Group 비교

1) 글로벌 방산 업체

표 3. 글로벌 방산 업체 실적 지표

(%, 십억원)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F
한화에어로스페이스	1.7	12.2	1,681	4,338	5,334	6,083	46	115	177	1.1	2.2	2.9	-2	67	108
한국항공우주	8.7	6.4	3,339	2,072	2,981	3,356	-209	202	237	-10.1	6.8	7.1	-235	134	159
LIG넥스원	10.3	7.1	811	1,761	1,746	2,096	4	56	96	0.2	3.2	4.6	-9	34	68
Boeing	11.4	-3.7	224,285	105,595	120,442	129,437	11,621	15,767	17,551	11.0	13.1	13.6	9,268	13,001	14,599
Honeywell	2.7	-9.8	114,621	45,830	41,692	43,313	8,085	8,482	9,076	17.6	20.3	21.0	1,871	6,564	7,167
Airbus	5.6	-8.2	91,744	85,236	88,463	93,557	3,838	8,116	9,959	4.5	9.2	10.6	3,668	5,480	6,875
General Dynamics	0.1	-15.6	54,352	35,020	44,096	46,621	4,723	5,340	5,765	13.5	12.1	12.4	3,292	4,009	4,424
Raytheon	-4.0	-17.5	50,881	28,660	32,583	34,585	3,752	5,523	5,756	13.1	17.0	16.6	2,288	3,712	4,135
Northrop	-0.6	-17.4	49,810	29,175	38,430	40,663	3,730	4,349	4,902	12.8	11.3	12.1	2,278	3,650	4,249
BAE	11.1	-9.8	23,319	26,684	27,663	29,103	1,986	2,871	3,074	7.4	10.4	10.6	1,244	1,749	1,890
Thales	-3.6	-13.6	26,968	20,165	23,550	25,579	1,606	2,534	2,880	8.0	10.8	11.3	1,049	1,642	1,918
방산 평균	4.0	-6.4								7.2	10.6	11.1			

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 글로벌 방산 업체 주가 관련 지표

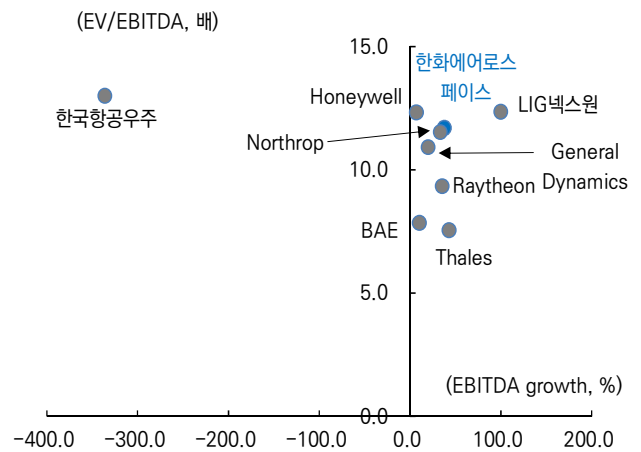
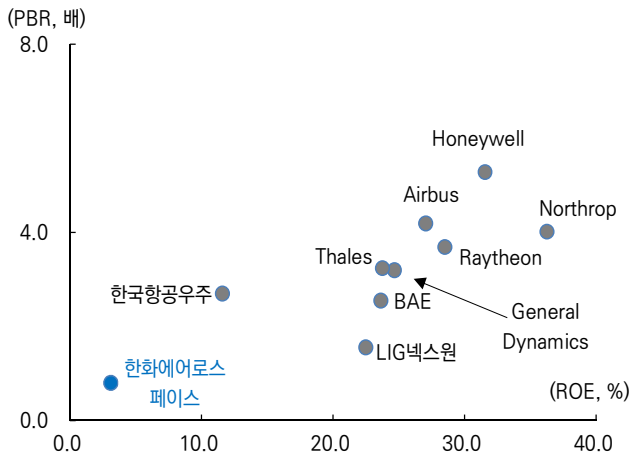
(배, %)

회사명	ROE			PER			PBR			EV/EBITDA		
	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F
한화에어로스페이스	-0.1	3.1	4.8	-	25.8	16.1	0.8	0.8	0.8	15.2	11.7	9.4
한국항공우주	-9.2	11.6	12.1	-	24.9	21.0	3.4	2.7	2.4	54.5	13.0	11.4
LIG넥스원	-11.4	22.5	26.0	-	20.7	9.2	1.4	1.5	1.4	101.5	12.4	7.3
Boeing	-	160.1	-86.5	22.9	19.1	16.4	-	-	-	16.5	12.6	11.5
Honeywell	13.4	31.6	31.1	13.6	17.5	15.9	5.6	5.3	4.8	16.2	12.3	11.5
Airbus	23.5	27.0	28.5	29.0	16.8	13.5	7.5	4.2	3.5	12.6	7.2	6.1
General Dynamics	25.3	24.7	23.8	15.1	13.6	12.3	3.8	3.2	2.8	14.8	10.9	10.2
Raytheon	22.3	28.5	30.1	18.0	13.5	11.7	4.0	3.7	3.3	13.1	9.3	8.8
Northrop	35.3	36.3	35.0	14.7	13.3	11.5	4.9	4.0	3.3	16.0	11.5	10.5
BAE	16.6	23.6	22.7	20.9	11.1	10.2	2.8	2.5	2.3	11.3	7.8	7.4
Thales	19.0	23.8	24.4	22.3	15.6	13.5	4.1	3.2	2.9	11.5	7.5	6.6
방산 평균	13.5	35.7	13.8	19.6	17.4	13.8	3.8	3.1	2.7	25.7	10.6	9.2

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 글로벌 방산 업체 PBR vs. ROE

그림 11. 글로벌 방산 업체 EV/EBITDA vs. EBITDA growth



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

2) 글로벌 반도체 장비 업체

표 5. 글로벌 반도체 장비 업체 실적 지표

(%, 십억원)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F
한화에어로스페이스	1.7	12.2	1,681	4,338	5,334	6,083	46	115	177	1.1	2.2	2.9	-2	67	108
APPLIED MAT.	3.0	-3.8	36,176	18,892	19,031	19,449	5,252	5,114	4,509	27.8	26.9	23.2	3,628	4,272	4,561
TEL	0.9	-8.7	23,301	11,332	12,179	12,818	2,818	2,810	3,162	24.9	23.1	24.7	2,048	2,080	2,337
ASML	-3.7	-13.3	76,640	11,557	15,139	16,163	3,187	4,464	5,282	27.6	29.5	32.7	2,705	3,906	4,659
ADVANTEST	3.9	-1.3	4,522	2,077	2,603	2,699	245	473	510	11.8	18.2	18.9	181	379	405
KLA-TENCOR	2.3	-3.0	15,620	4,433	4,907	5,211	1,688	1,869	1,976	38.1	38.1	37.9	881	1,506	1,710
반도체 장비 평균	1.3	-3.0								21.9	23.0	23.4			

주: TEL, ADVANTEST는 3월 31일 결산, KLA-TENCOR는 6월 30일 결산, APPLIED MAT은 10월 30일 결산
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 6. 글로벌 반도체 장비 업체 주가 관련 지표

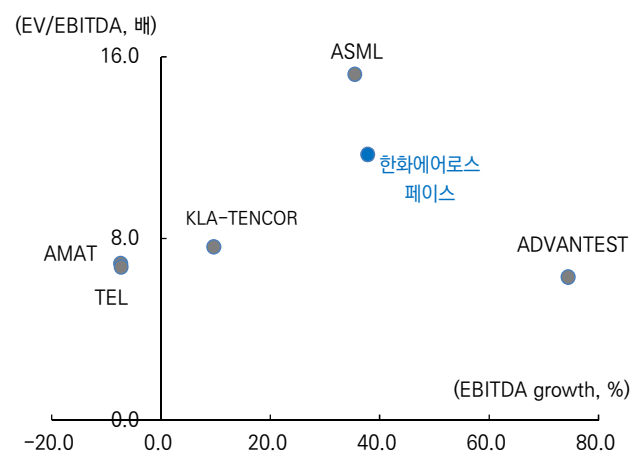
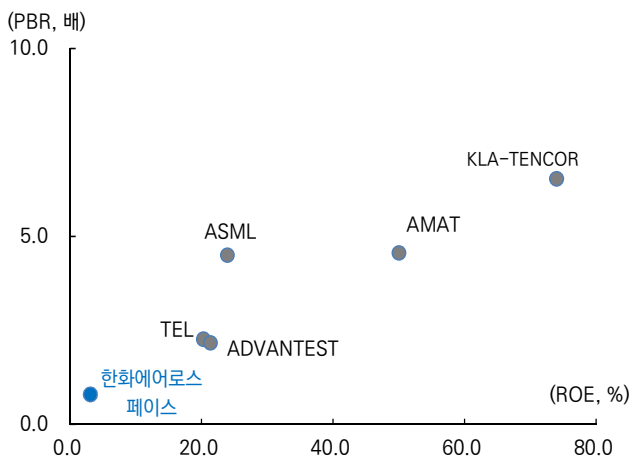
(배, %)

회사명	ROE			PER			PBR			EV/EBITDA		
	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F
한화에어로스페이스	-0.1	3.1	4.8	-	25.8	16.1	0.8	0.8	0.8	15.2	11.7	9.4
APPLIED MAT.	40.9	50.0	44.9	7.5	7.8	7.3	4.8	4.6	3.7	6.2	6.9	6.8
TEL	32.0	20.3	22.0	9.0	11.1	9.9	2.6	2.3	2.0	-	6.7	5.8
ASML	22.8	24.0	25.9	24.3	19.4	15.9	5.4	4.5	4.0	21.0	15.2	13.3
ADVANTEST	29.5	21.4	20.0	9.2	11.4	10.6	2.4	2.2	1.9	6.2	6.3	5.9
KLA-TENCOR	60.5	74.0	64.9	10.5	10.1	9.2	8.9	6.5	4.9	8.9	7.6	7.1
반도체 장비 평균	30.9	32.1	30.4	12.1	14.3	11.5	4.1	3.5	2.9	11.5	9.1	8.0

주: TEL, ADVANTEST는 3월 31일 결산, KLA-TENCOR는 6월 30일 결산, APPLIED MAT은 10월 30일 결산
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 글로벌 반도체 장비 업체 PBR vs. ROE

그림 13. 글로벌 반도체 장비 업체 EV/EBITDA vs. EBITDA growth



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

3) 글로벌 기계 장비 업체

표 7. 글로벌 기계 장비 업체 실적 지표

(%, 십억원)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F
한화에어로스페이스	1.7	12.2	1,681	4,338	5,334	6,083	46	115	177	1.1	2.2	2.9	-2	67	108
두산인프라코어	2.6	-9.3	1,734	6,568	8,104	8,280	661	913	943	10.1	11.3	11.4	149	334	349
현대중공업	-1.1	2.6	9,625	15,469	14,412	16,516	15	99	521	0.1	0.7	3.2	2,458	37	396
두산중공업	-6.1	-16.3	1,265	14,524	15,578	16,135	926	1,209	1,315	6.4	7.8	8.1	-292	143	233
LS산전	3.3	-16.4	1,590	2,344	2,550	2,670	158	228	246	6.8	8.9	9.2	105	160	173
KOMATSU	4.1	-18.1	26,775	25,066	28,930	29,506	2,722	4,321	4,417	10.9	14.9	15.0	1,968	2,840	2,961
HITACHI CONS.	1.6	-25.5	5,926	9,613	11,087	11,420	959	1,192	1,210	10.0	10.7	10.6	601	730	747
mitsubishi	-0.2	-3.9	14,519	41,199	43,801	44,135	1,268	2,122	2,430	3.1	4.8	5.5	706	1,057	1,199
KAWASAKI	1.6	-20.6	4,364	15,777	17,504	17,789	560	832	915	3.6	4.8	5.1	290	490	541
IHI	-7.0	-26.8	5,205	15,938	15,966	16,204	724	1,064	1,162	4.5	6.7	7.2	83	528	595
THK	-2.2	-14.0	3,119	2,905	3,481	3,571	262	395	428	9.0	11.3	12.0	178	292	320
MORI SEIKI	0.8	-25.1	1,732	4,332	5,005	5,015	302	401	393	7.0	8.0	-	154	236	229
CATEPILLAR	5.8	-6.8	87,158	51,402	65,306	67,760	4,982	11,011	11,620	9.7	16.9	17.1	853	8,402	8,603
GE	25.6	-26.3	87,624	136,209	132,835	128,076	-7,989	13,131	13,881	-5.9	9.9	10.8	-6,542	5,286	7,012
VOLVO	3.8	-10.7	32,296	44,347	49,204	48,040	3,831	4,916	4,570	8.6	10.0	9.5	2,780	3,619	3,484
SIEMENS	-1.0	-4.4	106,100	108,227	116,792	121,239	8,062	12,137	13,451	7.4	10.4	11.1	7,568	7,975	8,710
HONEYWELL	2.7	-9.8	114,621	45,830	41,692	43,313	8,085	8,482	9,076	17.6	20.3	21.0	1,871	6,564	7,167
ROCKWELL	2.8	-8.1	21,273	7,301	8,075	8,228	1,394	1,684	1,674	19.1	20.9	20.3	586	1,249	1,211
OMRON	-4.4	-11.3	9,270	8,619	9,001	9,308	861	837	919	10.0	9.3	9.9	633	602	662
ABB	0.4	-10.3	46,627	38,795	40,978	42,095	3,883	5,466	6,047	10.0	13.3	14.4	2,502	2,914	3,306
SCHNEIDER	-3.0	-7.0	43,295	31,587	34,692	35,438	4,098	5,055	5,259	13.0	14.6	14.8	2,745	3,286	3,518
기계 장비 평균	1.5	-12.2								7.7	10.4	11.0			

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

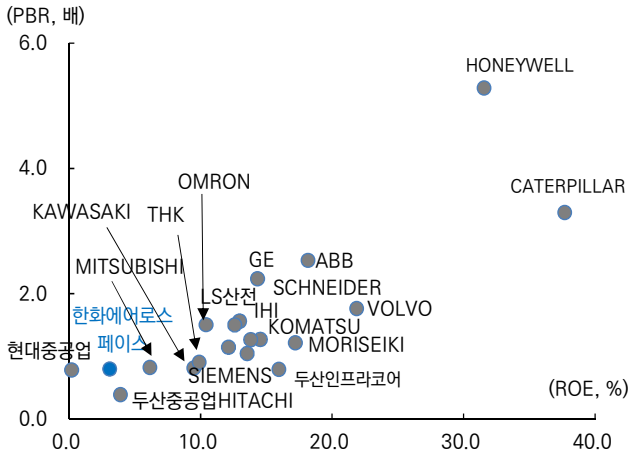
표 8. 글로벌 기계 장비 업체 주가 관련 지표

(배, %)

회사명	ROE			PER			PBR			EV/EBITDA		
	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F
한화에어로스페이스	-0.1	3.1	4.8	-	25.8	16.1	0.8	0.8	0.8	15.2	11.7	9.4
두산인프라코어	11.2	16.0	14.2	7.4	5.4	5.1	0.9	0.8	0.7	6.3	5.9	5.7
현대중공업	-7.0	0.2	3.0	-	292.3	24.8	0.8	0.8	0.8	-	19.2	11.3
두산중공업	-8.6	3.9	5.9	-	10.4	6.5	0.4	0.4	0.4	9.1	8.0	7.6
LS산전	11.5	12.1	11.9	11.0	9.9	9.1	1.3	1.1	1.0	8.4	5.9	5.6
KOMATSU	12.8	14.5	14.7	11.5	9.1	8.8	1.4	1.3	1.2	8.4	6.3	6.2
HITACHI CONS.	14.4	13.5	12.9	8.8	8.2	8.1	1.2	1.0	1.0	7.6	5.8	5.7
mitsubishi	5.8	6.2	7.0	17.0	13.7	11.7	1.0	0.8	0.8	8.1	7.2	7.0
KAWASAKI	3.2	9.5	9.9	29.3	8.9	7.9	0.9	0.8	0.8	8.8	5.8	5.4
IHI	8.8	13.8	13.8	16.9	9.9	8.8	1.4	1.3	1.1	6.8	4.9	4.6
THK	13.3	9.9	9.7	8.4	10.1	9.2	1.0	0.9	0.8	5.1	4.5	4.1
MORI SEIKI	36.1	17.2	15.1	7.8	7.3	7.5	2.7	1.2	-	6.7	5.6	5.7
CATEPILLAR	24.1	37.7	33.8	12.0	10.3	9.6	4.9	3.3	2.7	8.8	6.4	6.2
GE	-61.7	14.3	20.3	10.8	11.2	10.2	2.5	2.2	3.2	-	9.7	9.5
VOLVO	24.4	21.9	18.3	9.1	8.5	9.0	2.0	1.8	1.6	7.3	6.2	6.5
SIEMENS	13.1	13.0	13.3	14.0	12.0	10.9	1.7	1.6	1.5	11.7	8.8	8.0
HONEYWELL	13.4	31.6	31.1	13.6	17.5	15.9	5.6	5.3	4.8	16.2	12.3	11.5
ROCKWELL	25.0	81.0	82.4	19.3	16.3	15.8	11.8	12.9	13.2	16.4	11.8	11.6
OMRON	11.7	10.4	10.7	15.0	15.0	13.7	1.7	1.5	1.4	8.2	7.1	6.6
ABB	15.9	18.2	18.7	-	13.8	12.6	2.9	2.5	2.4	12.8	9.0	8.4
SCHNEIDER	11.3	12.6	12.9	13.9	12.1	11.4	1.7	1.5	1.4	12.3	8.9	8.5
기계 장비 평균	8.5	17.2	17.4	13.3	25.1	11.1	2.3	2.1	2.1	9.7	8.1	7.4

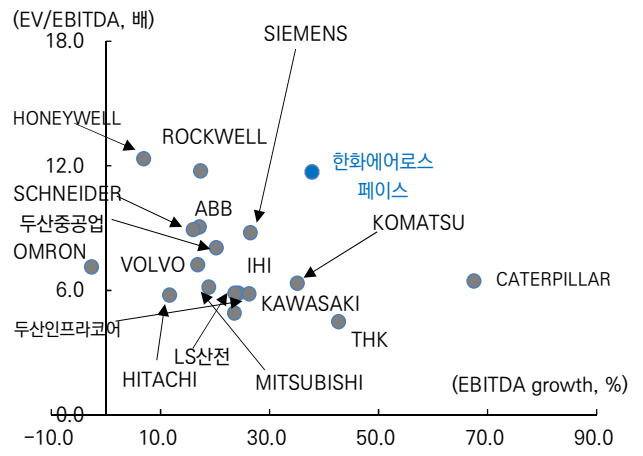
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. 글로벌 기계 장비 업체 PBR vs. ROE



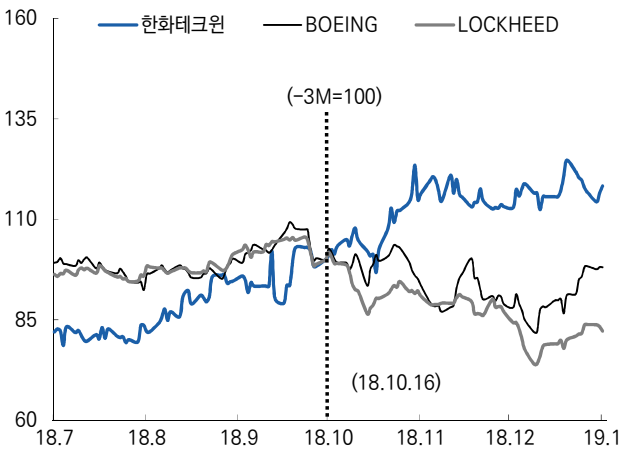
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. 글로벌 기계 장비 업체 EV/EBITDA vs. EBITDA growth



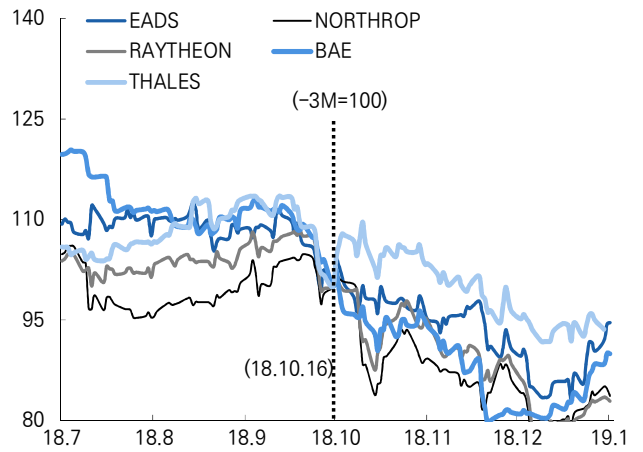
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 16. 글로벌 방산 업체 상대 주가 추이(I)



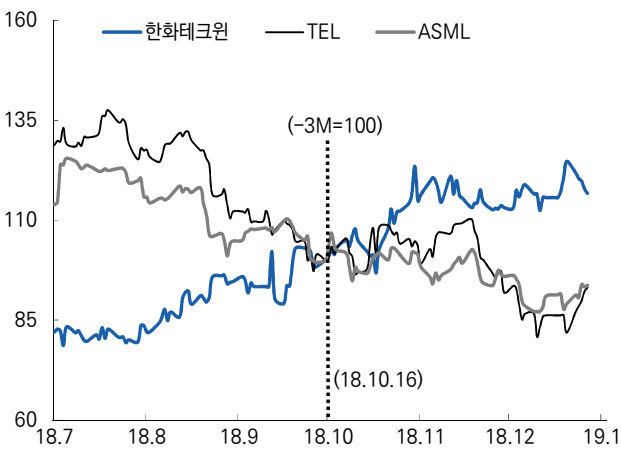
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 17. 글로벌 방산 업체 상대 주가 추이(II)



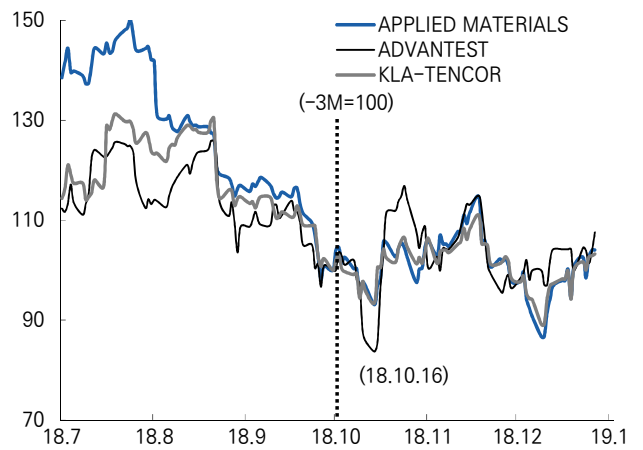
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 18. 글로벌 반도체 장비 업체 상대 주가 추이(I)



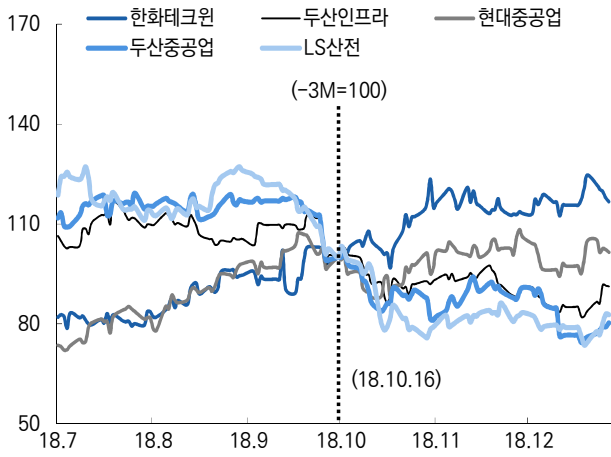
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 19. 글로벌 반도체 장비 업체 상대 주가 추이(II)



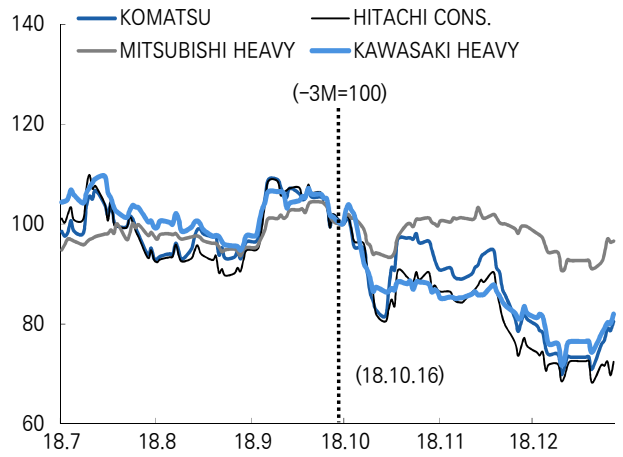
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 20. 국내 기계 장비 업체 상대 주가 추이



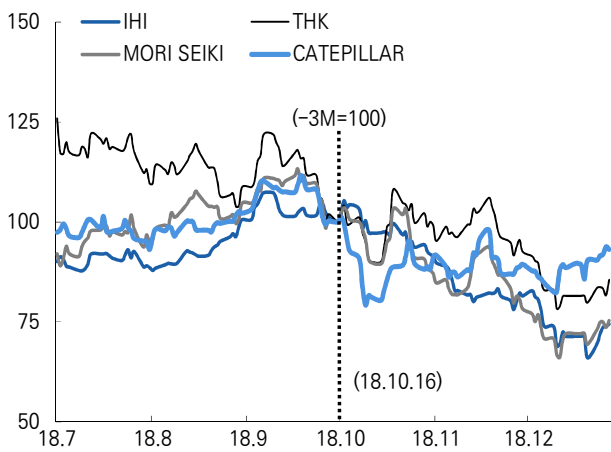
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 21. 글로벌 기계 장비 업체 상대 주가 추이(I)



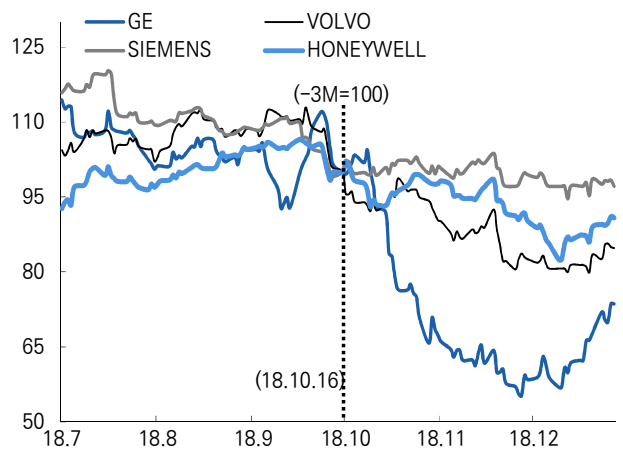
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 22. 글로벌 기계 장비 업체 상대 주가 추이(II)



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 23. 글로벌 기계 장비 업체 상대 주가 추이(III)



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

한화에어로스페이스 (012450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	4,215	4,439	5,304	5,942
매출원가	3,447	3,587	4,268	4,737
매출총이익	768	852	1,036	1,205
판매비와관리비	686	792	905	1,014
조정영업이익	83	60	131	191
영업이익	83	60	131	191
비영업손익	-65	-24	-34	-33
금융손익	-30	-37	-34	-33
관계기업등 투자손익	8	6	6	6
세전계속사업손익	18	36	97	158
계속사업법인세비용	65	25	22	36
계속사업이익	-48	11	75	122
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-48	11	75	122
지배주주	-48	8	74	120
비지배주주	0	3	1	1
총포괄이익	-133	31	75	122
지배주주	-133	101	264	427
비지배주주	0	-70	-189	-305
EBITDA	209	209	292	354
FCF	-151	-312	5	177
EBITDA 마진율 (%)	5.0	4.7	5.5	6.0
영업이익률 (%)	2.0	1.4	2.5	3.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1.1	0.2	1.4	2.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
유동자산	2,835	3,479	3,617	3,989
현금 및 현금성자산	461	584	523	535
매출채권 및 기타채권	1,112	1,367	1,539	1,700
재고자산	815	1,052	1,071	1,208
기타유동자산	447	476	484	546
비유동자산	2,912	3,396	3,377	3,451
관계기업투자등	48	51	53	53
유형자산	1,427	1,625	1,598	1,576
무형자산	954	1,396	1,399	1,474
자산총계	5,748	6,876	6,994	7,440
유동부채	2,141	2,713	2,746	3,003
매입채무 및 기타채무	509	700	712	803
단기금융부채	448	750	750	750
기타유동부채	1,184	1,263	1,284	1,450
비유동부채	1,426	1,493	1,503	1,576
장기금융부채	899	930	930	930
기타비유동부채	527	563	573	646
부채총계	3,567	4,206	4,249	4,579
지배주주지분	2,179	2,414	2,488	2,603
자본금	266	266	266	266
자본잉여금	187	453	453	453
이익잉여금	1,291	1,364	1,438	1,553
비지배주주지분	2	256	257	258
자본총계	2,181	2,670	2,745	2,861

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	-10	-158	74	248
당기순이익	-48	11	75	122
비현금수익비용가감	255	254	210	225
유형자산감가상각비	83	94	96	93
무형자산감가상각비	43	56	65	70
기타	129	104	49	62
영업활동으로인한자산및부채의변동	-182	-295	-154	-29
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-218	-289	-171	-154
재고자산 감소(증가)	-50	76	-18	-137
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	77	162	10	78
법인세납부	-73	-116	-22	-36
투자활동으로 인한 현금흐름	73	-22	-138	-237
유형자산처분(취득)	-140	-153	-69	-71
무형자산감소(증가)	-82	-103	-68	-146
장단기금융자산의 감소(증가)	428	196	-3	-22
기타투자활동	-133	38	2	2
재무활동으로 인한 현금흐름	140	293	0	-5
장단기금융부채의 증가(감소)	160	334	0	0
자본의 증가(감소)	-2	267	0	0
배당금의 지급	0	0	0	-5
기타재무활동	-18	-308	0	0
현금의 증가	204	122	-61	12
기초현금	257	461	584	523
기말현금	461	584	523	535

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	-	200.1	23.3	14.4
P/CF (x)	9.1	6.4	6.1	5.0
P/B (x)	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	13.1	14.5	10.7	8.8
EPS (원)	-913	162	1,427	2,312
CFPS (원)	3,923	5,074	5,468	6,659
BPS (원)	41,433	46,381	47,808	50,020
DPS (원)	0	0	100	100
배당성향 (%)	0.0	0.0	6.9	4.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	19.8	5.3	19.5	12.0
EBITDA증가율 (%)	-11.8	0.0	39.7	21.2
조정영업이익증가율 (%)	-45.0	-27.7	118.3	45.8
EPS증가율 (%)	-	-	780.9	62.0
매출채권 회전을 (회)	4.3	3.7	3.8	3.8
재고자산 회전을 (회)	5.3	4.8	5.0	5.2
매입채무 회전을 (회)	8.8	7.1	7.1	7.3
ROA (%)	-0.8	0.2	1.1	1.7
ROE (%)	-2.1	0.4	3.0	4.7
ROIC (%)	-7.2	-0.2	2.5	3.7
부채비율 (%)	163.5	157.5	154.8	160.0
유동비율 (%)	132.4	128.3	131.7	132.8
순차입금/자기자본 (%)	39.9	40.5	41.6	39.5
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	1.3	2.5	3.6

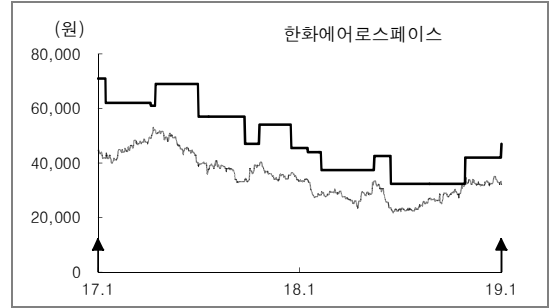
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋대우 리서치센터

한화에어로스페이스

주목 받을 안정적인 방산 실적

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한화에어로스페이스(012450)				
2019.01.17	매수	47,000	-	-
2018.11.13	매수	42,000	-21.79	-16.55
2018.07.01	매수	32,300	-20.53	-0.62
2018.06.01	매수	42,600	-33.84	-24.18
2018.02.25	매수	37,400	-24.87	-11.36
2018.02.01	매수	44,000	-34.03	-25.11
2018.01.02	매수	45,400	-24.64	-19.60
2017.11.05	매수	54,000	-33.39	-25.00
2017.10.10	매수	47,000	-22.31	-16.49
2017.07.18	매수	57,000	-33.36	-28.33
2017.05.01	매수	69,000	-32.05	-25.22
2017.04.23	매수	61,000	-15.67	-12.95
2017.01.31	매수	62,000	-27.08	-20.24
2016.11.02	매수	71,000	-34.00	-21.97



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
81.28%	9.63%	9.09%	0.00%

* 2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한화에어로스페이스(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.