

# 한화시스템 (272210)

## 동반성장

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**24,000** 원(상향)

현재주가

**19,940** 원(04/26)

시가총액

**3,767** (십억원)

기계/로보틱스/운송 양승윤\_02)368-6139\_syyang0901@eugenefn.com

- 한화시스템의 1분기 실적은 매출액 5,444억원(+24%yoy), 영업이익 393억원(+220%yoy, OPM 7.2%)을 기록
- 방산 부문의 수출 매출 반영 및 ICT 부문의 안정적 실적에 기인한 호실적을 기록하며, 영업이익 기준 당사 추정치 및 시장 컨센서스 모두 상회. 2분기 실적은 금번 분기와 마찬가지로 견조할 전망이나, 방산 부문에서 일부 수출 관련 자체 개발 비용 발생에 따라 이익률은 소폭 둔화될 수 있음. 연간 가이드는 탑 라인 10% 성장 전망 유지
- 체제업체들의 폴란드 등 해외 수출 본격화에 따른 동사의 수출 실적 또한 동반 상승 중. 참고로, 1분기 기준 방산 해외 수출 비중은 18%로 23년 수출 비중 8%에서 증가. ICT 부문 또한 한화에어로스페이스와 한화솔루션 등 계열사 향 매출 증가하며 견조한 실적 흐름 예상. 신규 수주 파이프라인도 다수. 방산(사우디 천궁 2 수출, KF-21 양산, K-2 4차 양산, 천궁-3 MFR 개발 등)과 ICT(한화손보 영업지원 시스템 고도화 사업 등)를 합쳐 약 3조원 후반대의 신규 수주가 기대됨. 신사업의 경우, 일부 디지털플랫폼 사업 조정을 통한 영업이익 단의 비용 축소가 예상되며, 425 사업과 초소형위성체계 등 위성 분야의 사업화 속도 또한 탄력을 받는 중. 안정적 미래 성장 전망이 기대됨
- 투자의견 BUY 유지. 목표주가는 글로벌 피어 멀티플 상향에 따라 21,000원에서 24,000원으로 14% 상향 조정

주가(원, 04/26)	19,940
시가총액(십억원)	3,767

발행주식수	188,919천주
52주 최고가	20,000원
최저가	11,530원
52주 일간 Beta	1.35
60일 일평균거래대금	344억원
외국인 지분율	6.2%
배당수익률(2024F)	1.5%

주주구성		
한화에어로스페이스(외 3인)		59.5%
국민연금공단(외 1인)		7.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	16.5%	52.9%	31.1%
절대기준	12.8%	68.4%	38.0%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	24,000	21,000	▲
영업이익(24)	144	131	▲
영업이익(25)	173	170	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	2,453	2,648	2,920	3,130
영업이익	93	144	173	194
세전손익	413	137	161	208
당기순이익	343	114	141	177
EPS(원)	1,849	622	768	965
증감률(%)	흑전	-66.3	23.5	25.5
PER(배)	9.4	32.0	25.9	20.7
ROE(%)	16.9	5.3	6.2	7.5
PBR(배)	1.5	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	14.4	12.5	11.3	10.4

자료: 유진투자증권

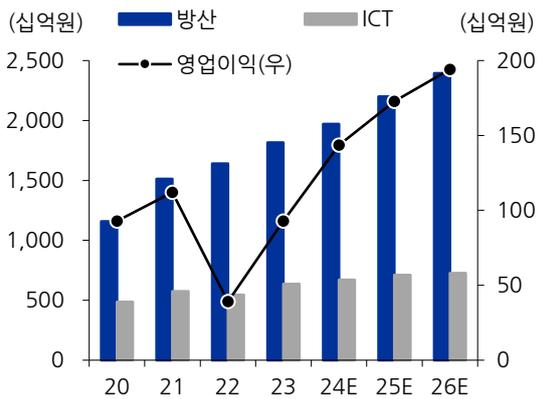


도표 1. 한화시스템 주요 실적 테이블

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액(십억원)</b>	<b>440</b>	<b>611</b>	<b>621</b>	<b>782</b>	<b>544</b>	<b>600</b>	<b>637</b>	<b>867</b>	<b>2,453</b>	<b>2,648</b>	<b>2,920</b>
yoy%	2.3	19.6	35.1	-0.8	23.9	-1.7	2.5	10.8	12.1	7.9	10.3
방산	292	448	459	617	382	434	472	682	1,817	1,970	2,200
ICT	147	162	161	165	161	164	163	183	636	671	711
신사업	1	2	1	1	2	2	2	2	5	8	9
<b>영업이익</b>	<b>12</b>	<b>30</b>	<b>40</b>	<b>11</b>	<b>39</b>	<b>31</b>	<b>48</b>	<b>25</b>	<b>93</b>	<b>144</b>	<b>173</b>
opm%	2.8	4.9	6.4	1.4	7.2	5.2	7.6	2.9	3.8	5.4	5.9
<b>당기순이익</b>	<b>185</b>	<b>75</b>	<b>41</b>	<b>42</b>	<b>50</b>	<b>17</b>	<b>28</b>	<b>18</b>	<b>343</b>	<b>114</b>	<b>141</b>
npm%	42.1	12.2	6.6	5.4	9.2	2.8	4.5	2.1	14.0	4.3	4.8

자료: 유진투자증권

도표 2. 한화시스템 주요 매출 및 영업이익 추이



자료: 유진투자증권

도표 3. 한화시스템 신사업 투자 집행 현황(억원)

연도	UAM	위성	디지털 플랫폼	기타
2024	-	-	82	-
2023	167	300	74	-
2022	646	3,393	2,524	-
2021	351	542	786	187

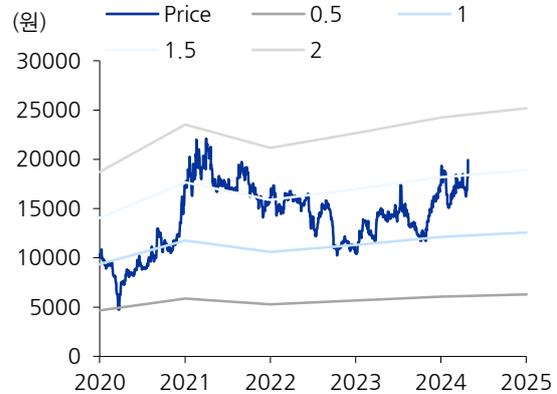
자료: 한화시스템, 유진투자증권

도표 4. 소형 SAR 위성 촬영 영상



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 5. 한화시스템 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 유진투자증권

## 한화시스템(272210.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	3,946	4,483	4,582	4,725	4,898
유동자산	2,327	1,890	1,904	1,952	2,023
현금성자산	1,251	508	499	466	441
매출채권	212	204	220	231	256
재고자산	373	501	502	565	628
비유동자산	1,619	2,593	2,678	2,774	2,875
투자자산	787	1,687	1,755	1,826	1,900
유형자산	274	348	360	380	403
기타	558	559	563	567	571
<b>부채총계</b>	1,927	2,329	2,280	2,332	2,389
유동부채	1,619	1,951	1,893	1,936	1,982
매입채무	219	301	228	256	287
유동성이자부채	109	191	191	191	191
기타	1,290	1,459	1,474	1,488	1,503
비유동부채	308	378	387	397	407
비유동이자부채	105	139	139	139	139
기타	203	239	248	258	268
<b>자본총계</b>	2,019	2,154	2,303	2,393	2,509
지배지분	2,000	2,140	2,288	2,379	2,495
자본금	945	945	945	945	945
자본잉여금	1,086	1,100	1,100	1,100	1,100
이익잉여금	117	212	278	368	484
기타	(147)	(117)	(34)	(34)	(34)
비지배지분	19	14	14	14	14
<b>자본총계</b>	2,019	2,154	2,303	2,393	2,509
총차입금	214	330	330	330	330
순차입금	(1,037)	(178)	(169)	(136)	(111)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	269	83	266	275	284
당기순이익	(81)	343	114	141	177
자산상각비	105	122	144	150	157
기타비현금성손익	150	(205)	85	37	(31)
운전자본증감	104	(168)	(82)	(37)	(50)
매출채권감소(증가)	(29)	6	(16)	(11)	(26)
재고자산감소(증가)	34	(128)	(1)	(63)	(64)
매입채무증가(감소)	40	42	(73)	28	31
기타	59	(88)	8	8	8
<b>투자현금</b>	(679)	(864)	(227)	(254)	(244)
단기투자자산감소	(586)	(32)	33	(1)	(1)
장기투자증권감소	(6)	(664)	(90)	(69)	(48)
설비투자	48	132	132	146	157
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(32)	(27)	(28)	(28)	(28)
<b>재무현금</b>	(3)	27	(52)	(55)	(66)
차입금증가	22	72	0	0	0
자본증가	(30)	(47)	(52)	(55)	(66)
배당금지급	30	47	52	55	66
<b>현금 증감</b>	(409)	(752)	(11)	(34)	(27)
기초현금	1,637	1,228	476	466	431
기말현금	1,228	476	466	431	405
Gross Cash flow	174	260	348	312	334
Gross Investment	(11)	1,000	342	290	293
<b>Free Cash Flow</b>	185	(740)	6	22	41

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	2,188	2,453	2,648	2,920	3,130
증가율(%)	4.7	12.1	7.9	10.3	7.2
매출원가	1,933	2,149	2,257	2,484	2,658
<b>매출총이익</b>	255	304	391	436	472
판매 및 일반관리비	216	211	247	264	278
기타영업손익	26	(2)	17	7	5
<b>영업이익</b>	39	93	144	173	194
증가율(%)	(65.1)	137.6	54.6	20.3	12.3
<b>EBITDA</b>	144	215	288	322	351
증가율(%)	(30.7)	49.1	33.9	12.1	9.0
<b>영업외손익</b>	(81)	321	(7)	(12)	14
이자수익	25	27	14	18	20
이자비용	6	14	18	17	16
지분법손익	(27)	(46)	(31)	(8)	16
기타영업외손익	(73)	354	28	(6)	(6)
<b>세전순이익</b>	(42)	413	137	161	208
증가율(%)	적전	흑전	(66.9)	17.5	29.3
법인세비용	24	57	23	20	31
<b>당기순이익</b>	(81)	343	114	141	177
증가율(%)	적전	흑전	(66.7)	23.2	25.5
지배주주지분	(77)	349	118	145	182
증가율(%)	적전	흑전	(66.3)	23.5	25.5
비지배지분	(4)	(6)	(3)	(4)	(5)
<b>EPS(원)</b>	(405)	1,849	622	768	965
증가율(%)	적전	흑전	(66.3)	23.5	25.5
수정EPS(원)	(405)	1,849	622	768	965
증가율(%)	적전	흑전	(66.3)	23.5	25.5

### 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(405)	1,849	622	768	965
BPS	10,588	11,327	12,112	12,591	13,206
DPS	250	280	290	350	350
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	n/a	9.4	32.0	25.9	20.7
PBR	1.0	1.5	1.6	1.6	1.5
EV/ EBITDA	6.6	14.4	12.5	11.3	10.4
배당수익률	2.4	1.6	1.5	1.8	1.8
PCR	11.4	12.6	10.8	12.1	11.3
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	1.8	3.8	5.4	5.9	6.2
EBITDA이익률	6.6	8.8	10.9	11.0	11.2
순이익률	(3.7)	14.0	4.3	4.8	5.6
ROE	(3.6)	16.9	5.3	6.2	7.5
ROIC	6.0	17.2	21.1	23.4	23.0
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(51.3)	(8.3)	(7.3)	(5.7)	(4.4)
유동비율	143.8	96.9	100.6	100.8	102.1
이자보상배율	6.8	6.5	8.0	10.2	12.4
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
매출채권회전율	11.1	11.8	12.5	13.0	12.9
재고자산회전율	5.6	5.6	5.3	5.5	5.2
매입채무회전율	10.9	9.4	10.0	12.1	11.5

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

