

한화시스템(272210)

무인 전장을 연결하다

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	134,000원(상향)
증가(2026.05.18)	106,100원
상승여력	26.3 %

Stock Indicator

자본금	945십억원
발행주식수	18,892만주
시가총액	20,044십억원
외국인지분율	8.6%
52주 주가	42,800~162,700원
60일평균거래량	1,989,698주
60일평균거래대금	272.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.1	2.6	110.5	124.1
상대수익률	-39.5	-33.9	20.4	-62.0



[투자포인트]

- 한화시스템은 방산전자 핵심기술 기반의 제품 개발·생산 및 MRO를 담당하는 방산 부문과 기업 전산 시스템(SI/ITO), 디지털 플랫폼을 제공하는 ICT 부문을 영위하고 있음. 단순 플랫폼 제조사를 넘어 무기체계의 '두뇌'와 '신경망'을 설계하는 시스템 통합(SI) 역량을 바탕으로 무인 전력 운용의 핵심 역할 수행
- 무인수상정(USV)·무인잠수정(UUV)·차세대 기뢰처리기 등 첨단 해양 무인체계 전 라인업을 확보한 가운데, 국내에서 유일하게 저궤도 위성통신(LEO) 기반 유·무인 복합체계(MUM-T) 통합 운용 기술 등을 보유하며, 군집 운용 기술, 파랑 회피 자율운항 기술 등 차세대 무인 방산 솔루션 시장을 주도. 특히 동사의 함정전투체계(CMS)는 위협체를 탐지·분석한 뒤 무장체계에 정보를 전달해 대응하는 함정의 '두뇌' 역할을 담당하며, 현재 해군이 운용 중인 대부분의 함정에 탑재. 이를 기반으로 전투용 무인수상정(USV) 개발까지 확대하며 미래 해상전의 핵심 전력으로 부각되고 있음
- 방사청으로부터 국내 최초 중요지역 대드론 통합체계 전력화 사업 및 드론 대응 다계층 복합방호체계 사업을 수주하는 등 한국형 대(對)드론 방어체계 구축을 선도, 산업을 이끌어 나갈 것으로 기대됨
- 목표주가 134,000원으로 상향. 2027F EPS 2,687원에 Target P/E는 유럽 재무장의 핵심 수혜인 독일 Hensoldt를 벤치마크로 설정, 50배 적용

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	3,664	4,437	4,948	5,575
영업이익(십억원)	120	300	522	547
순이익(십억원)	242	316	588	674
EPS(원)	1,282	1,673	3,112	3,565
BPS(원)	25,668	38,427	52,625	67,276
PER(배)	42.4	62.4	33.5	29.3
PBR(배)	2.1	2.7	2.0	1.6
ROE(%)	6.6	5.2	6.8	5.9
배당수익률(%)	0.9	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	37.5	30.7	21.4	18.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

한화시스템(272210)

글로벌 협력 강화 및 해양 무인체계 라인업 확대

- 경찰용 무인수상정 해령(Sea GHOST): '26년 상반기 해경 납품 통해 국내 최초 전력화 전망. 12m급 경찰 플랫폼, AI 기반 자율운항 고도화 완료
- 전투용 무인수상정: 한화에어로스페이스·한화오션·한화시스템의 역량을 결집해 개발 중이며, 자폭형 군집 드론 및 각종 무장과 함께 최적화된 임무 수행 가능하도록 설계. 전투용 무인수상정 시장 공략 본격화
- 26.01 미국 HavocAI와 200피트급 대형 자율무인수상정(ASV) 공동개발 MOU 체결. 한화 필리조선소 건조 및 미 해군 공급 추진
- 남아프리카공화국 UAV 제조사 밀코르에 AESA 레이더 공급 MOU 체결
- 중요지역 대드론통합체계 전력화, 드론대응 다계층 복합방호체계 개발

<그림> 한화시스템 - 35m급 전투용 무인수상정 실물모형 (1/10 scale)



자료 : 한화시스템, iM증권 리서치본부

<표> 한화시스템 주요 개발현황

대분류	소분류	개발 완료	개발 진행중
레거시 무기체계의 무인화	무인수상정	해령 (Sea GHOST) 복합임무 무인수상정 (MMUSV)	전투용 무인수상정 자폭용 무인수상정 자율무인수상정 ASV (w. HavocAI)
	무인잠수정	수중탐색용 자율무인잠수정 (AUV)	초대형급 무인잠수정 (XLUUV) 도킹용 무인잠수정 (DAUV) 대잠정찰용 무인잠수정 (ASWUUV)
	무인기	사단 정찰용 무인항공기	차기군단 정찰용 무인항공기 (CUAV) 중고도 정찰용 무인항공기 (MUAV)
드론	드론	시설형·이동형·그물형 안티드론 시스템	소형 공격형 드론체계
전장AI분석	AI	-	국방 AI 참모, 연합지휘통제체계 (AKJCCS) 성능개량

자료 : 언론종합, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산		2,929	5,653	8,518	11,444
현금 및 현금성자산		325	3,068	5,761	8,483
단기금융자산		160	168	176	185
매출채권		453	548	611	688
재고자산		811	666	742	836
비유동자산		7,399	7,136	6,954	6,823
유형자산		823	574	413	308
무형자산		710	674	643	617
자산총계		10,327	12,789	15,472	18,267
유동부채		3,335	3,409	3,469	3,538
매입채무		253	307	342	385
단기차입금		301	298	298	298
유동성장기부채		100	100	100	100
비유동부채		1,991	2,012	2,033	2,083
사채		848	869	890	940
장기차입금		226	226	226	226
부채총계		5,326	5,421	5,502	5,621
지배주주지분		4,849	7,260	9,942	12,710
자본금		945	945	945	945
자본잉여금		1,123	1,123	1,123	1,123
이익잉여금		709	931	1,426	2,006
기타자본항목		2,073	4,261	6,449	8,637
비지배주주지분		152	109	28	-64
자본총계		5,001	7,368	9,970	12,646

현금흐름표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름		79	620	527	517
당기순이익		209	273	508	582
유형자산감가상각비		141	248	161	105
무형자산상각비		39	36	31	26
지분법관련손실(이익)		-5	-28	-	-
투자활동 현금흐름		-1,170	2,868	2,908	2,917
유형자산의 처분(취득)		-297	-	-	-
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		-3,741	-50	-10	0
재무활동 현금흐름		1,237	81	84	113
단기금융부채의증감		270	-3	-	-
장기금융부채의증감		876	21	21	50
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		126	2,743	2,693	2,721
기초현금및현금성자산		200	325	3,068	5,761
기말현금및현금성자산		325	3,068	5,761	8,483

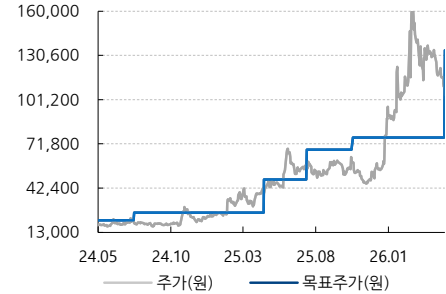
자료 : 한화시스템, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액		3,664	4,437	4,948	5,575
증가율(%)		30.7	21.1	11.5	12.7
매출원가		3,272	3,748	3,982	4,526
매출총이익		392	689	967	1,048
판매비와관리비		272	389	445	501
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		120	300	522	547
증가율(%)		-45.3	149.9	74.1	4.9
영업이익률(%)		3.3	6.8	10.5	9.8
이자수익		13	86	158	231
이자비용		38	38	39	40
지분법이익(손실)		-5	-28	-	-
기타영업외손익		-6	-3	-3	-3
세전계속사업이익		115	345	668	765
법인세비용		-86	73	160	184
세전계속이익률(%)		3.1	7.8	13.5	13.7
당기순이익		209	273	508	582
순이익률(%)		5.7	6.1	10.3	10.4
지배주주귀속 순이익		242	316	588	674
기타포괄이익		2,188	2,188	2,188	2,188
총포괄이익		2,397	2,461	2,695	2,769
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS		1,282	1,673	3,112	3,565
BPS		25,668	38,427	52,625	67,276
CFPS		2,238	3,179	4,128	4,258
DPS		500	500	500	500
Valuation(배)					
PER		42.4	62.4	33.5	29.3
PBR		2.1	2.7	2.0	1.6
PCR		24.3	32.8	25.3	24.5
EV/EBITDA		37.5	30.7	21.4	18.6
Key Financial Ratio(%)					
ROE		6.6	5.2	6.8	5.9
EBITDA이익률		8.2	13.2	14.4	12.2
부채비율		106.5	73.6	55.2	44.5
순부채비율		19.8	-23.7	-44.4	-56.2
매출채권회전율(x)		9.6	8.9	8.5	8.6
재고자산회전율(x)		5.2	6.0	7.0	7.1

한화시스템 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-07-31	Buy	26,000	-1.5%	62.7%
2025-04-30	Buy	48,000	9.2%	42.9%
2025-07-29	Buy	68,000	-18.8%	-7.4%
2025-11-03	Buy	76,000	25.4%	114.1%
2026-05-19	Buy	134,000		



<p>Compliance notice</p> <p>당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,</p> <ul style="list-style-type: none"> · 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. · 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다. · 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. · 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다. · 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. <p>본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.</p>		<p>[투자이건]</p> <p>종목추천 투자등급 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.</p> <ul style="list-style-type: none"> · Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상 · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상 	<p>산업추천 투자등급</p> <p>시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임</p> <ul style="list-style-type: none"> · Overweight(비중확대) · Neutral(중립) · Underweight(비중축소)
<p>[투자비용등급공시 2026-03-31 기준]</p> <p>매수 88.2%</p>		<p>중립(보유) 11.8%</p>	<p>매도 -</p>