

한화시스템(272210)

주먹보다 눈과 귀, 두뇌가 더 중요해지는 세상

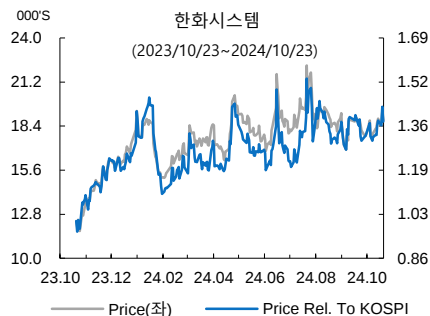
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	26,000원(유지)
증가(2024.10.23)	18,760원
상승여력	38.6 %

Stock Indicator

자본금	945십억원
발행주식수	18,892만주
시가총액	3,544십억원
외국인지분율	5.4%
52주 주가	11,740~22,250원
60일평균거래량	2,309,603주
60일평균거래대금	45.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.4	-7.4	4.7	51.7
상대수익률	0.5	-1.1	5.6	41.4



[투자포인트]

- 한화시스템의 주요 사업부문은 감시정찰/지휘통제/항공전자에 더해 해양시스템과 위성사업까지 아우르고 있음.
- 전장의 무인화 트렌드에 적합한 사업구조를 가진 업체. 특히 동사는 국내 함정 대부분에 함정의 두뇌인 전투체계를 공급하고 있으며 해양시스템 및 저궤도 통신위성 관련 기술을 융합하여 군집무인수상정의 개발을 선도하고 있음.
- 이미 육상 및 공중전에서 널리 사용되고 있는 드론과 같이 해상에서도 무인 함정의 활용성이 증가하고 있음. 특히 육상에 비해 통상 작전반경이 넓은 해상전에서 여러 대의 무인 함정을 효과적으로 운용하고 통제하기 위해서는 위성통신 기술의 중요성이 부각될 것으로 예상.
- 방위사업청은 동사에 23년 대드론 통합체계 최초 전력화 사업을 발주했으며, 여기에는 동사의 핵심 기술인 탐지레이더, EO/IR감시장비, Jammer등이 총 망라될 예정.
- 동사는 플랫폼 및 체계업체가 아닌 한계로 그간의 한국산 무기 수출 증가에도 불구하고 상대적으로 주목을 받지 못했으나, 점진적으로 향후 상기와 같은 무인체계의 중요성 증가에 따른 수혜를 보다 크게 받을 것으로 예상.

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,453	2,827	2,973	3,204
영업이익(십억원)	93	189	202	226
순이익(십억원)	349	135	153	189
EPS(원)	1,849	714	808	1,000
BPS(원)	11,327	11,821	12,384	13,139
PER(배)	9.4	25.6	22.6	18.3
PBR(배)	1.5	1.5	1.5	1.4
ROE(%)	16.9	6.2	6.7	7.8
배당수익률(%)	1.6	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	13.9	9.5	10.8	10.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

Summary. 한화시스템(272210)

무인수상정을 넘어 무인잠수정, 무인기로의 영토확장

- 무인수상정 해령(Sea GHOST), 복합임무 무인수상정(MMUSV) 및 무인 잠수정 수중탐색용 자율무인잠수정 (AUV) 개발완료.
- 사단 정찰용 무인항공기의 전자광학추적장비(EOTS)·데이터링크 개발 완료.
- 2023년 12월 방위사업청으로부터 국내 첫 드론 전력화 사업 '중요지역 대드론 통합체계'와 '드론대응 다계층 복합방호체계' 수주.
- ADD와 협업해 최대속도 50노트(약 93km/h)로 운용할 수 있는 1.2t 이내의 자폭형 무인수상정 개발 계획 중. 방위사업청, 1H25 신속시범 획득 사업 통해 자폭형 무인수상정 도입 예정.

<그림> 한화시스템 - 해령(Sea GHOST), 12mm급 수색·정찰용 무인수상정



자료 : 한화시스템, iM증권 리서치본부

<표> 한화시스템 개발현황

대분류	소분류	개발 완료	개발 진행중
재래식 무기체계의 무인화	무인수상정	해령 (Sea GHOST)	군집무인수상정 (USV)
		복합임무 무인수상정 (MMUSV)	
	무인잠수정	수중탐색용 자율무인잠수정 (AUV)	대잠정찰용 무인잠수정 (ASWUUV)
			도킹용 무인잠수정 (DAUV)
	무인기	사단 정찰용 무인항공기	소형 군집 자폭형 무인수상정
			차기군단 정찰용 무인항공기
드론	드론	시설형·이동형·그물형 안티드론 시스템	중고도 정찰용 무인항공기
전장AI분석	AI	-	국방 AI 참모

자료 : iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		1,890	2,101	2,102	2,311
현금 및 현금성자산		476	716	644	778
단기금융자산		32	36	41	47
매출채권		210	241	253	273
재고자산		501	424	446	481
비유동자산		2,593	2,532	2,527	2,499
유형자산		348	250	195	163
무형자산		559	536	515	496
자산총계		4,483	4,633	4,630	4,810
유동부채		1,951	2,000	1,879	1,899
매입채무		163	188	198	213
단기차입금		132	142	137	134
유동성장기부채		30	30	25	25
비유동부채		378	388	402	423
사채		50	60	74	95
장기차입금		-	-	-	-
부채총계		2,329	2,388	2,281	2,322
지배주주지분		2,140	2,233	2,340	2,482
자본금		945	945	945	945
자본잉여금		1,100	1,100	1,100	1,100
이익잉여금		212	295	395	532
기타자본항목		-117	-106	-100	-94
비지배주주지분		14	12	9	6
자본총계		2,154	2,245	2,349	2,488

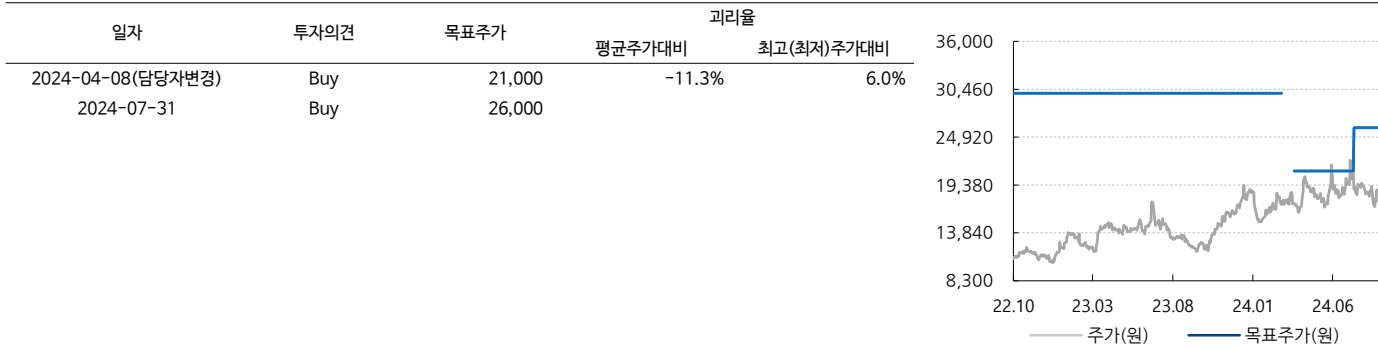
현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		83	27	-263	-131
당기순이익		343	132	150	186
유형자산감가상각비		99	97	55	31
무형자산감가상각비		23	23	21	19
지분법관련손실(이익)		-30	-52	-40	-28
투자활동 현금흐름		-864	109	108	168
유형자산의 처분(취득)		-132	-	-	-
무형자산의 처분(취득)		-	-	-	-
금융상품의 증감		-919	-112	-111	-50
재무활동 현금흐름		27	-61	-77	-63
단기금융부채의증감		52	10	-10	-3
장기금융부채의증감		50	10	14	21
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		-752	240	-72	134
기초현금및현금성자산		1,228	476	716	644
기말현금및현금성자산		476	716	644	778

자료 : 한화시스템, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		2,453	2,827	2,973	3,204
증가율(%)		12.1	15.2	5.2	7.8
매출원가		2,149	2,395	2,496	2,692
매출총이익		304	432	478	513
판매비와관리비		211	243	276	286
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		93	189	202	226
증가율(%)		137.6	103.8	6.8	11.9
영업이익률(%)		3.8	6.7	6.8	7.1
이자수익		27	25	23	27
이자비용		14	12	12	13
지분법이익(손실)		-30	-52	-40	-28
기타영업외손익		336	-2	-3	-3
세전계속사업이익		413	149	168	209
법인세비용		57	16	19	23
세전계속이익률(%)		16.9	5.3	5.7	6.5
당기순이익		343	132	150	186
순이익률(%)		14.0	4.7	5.0	5.8
지배주주귀속 순이익		349	135	153	189
기타포괄이익		-176	11	6	6
총포괄이익		167	143	156	192
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		1,849	714	808	1,000
BPS		11,327	11,821	12,384	13,139
CFPS		2,494	1,353	1,212	1,266
DPS		280	280	280	280
Valuation(배)					
PER		9.4	26.3	23.2	18.8
PBR		1.5	1.6	1.5	1.4
PCR		7.0	13.9	15.5	14.8
EV/EBITDA		13.9	9.8	11.1	10.7
Key Financial Ratio(%)					
ROE		16.9	6.2	6.7	7.8
EBITDA이익률		8.8	11.0	9.4	8.6
부채비율		108.1	106.3	97.1	93.3
순부채비율		-13.7	-23.1	-19.1	-22.9
매출채권회전율(x)		11.6	12.5	12.0	12.2
재고자산회전율(x)		5.6	6.1	6.8	6.9

한화시스템 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 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 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율등급 공시 2024-09-30 기준]

매수
92%

중립(보유)
7.3%

매도
0.7%