

한화시스템 (272210)

멈추지 않을 성장

투자의견

BUY(유지)

목표주가

24,000 원(유지)

현재주가

18,900 원(07/31)

시가총액

3,571 (십억원)

기계/로보틱스/운송 양승윤_02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

- 한화시스템의 2분기 실적은 매출액 6,873억원(+13%yoy), 영업이익 798억원(+167%yoy, OPM 11.6%)을 기록하며, 시장 컨센서스 440억원을 대폭 상회하는 호실적 달성
- 1분기와 마찬가지로 방산 부문에서 견조한 수출 실적(수출 비중 18%)과 원가 절감 등으로 이익 레벨 개선되고, ICT 부문의 캡티브 수요 기반 안정적 실적 흐름이 돋보였음. 하반기는 자체 투자 비용 반영 등으로 상반기 대비 실적 흐름 더터질 수 있겠으나, 연간으로 전년비 매출 +10% 성장 및 이익 증가 방향성은 불변
- 동사는 UAM, 함정 사업, 위성 등 각종 신사업에 적극 투자해왔음. 사업 환경 변화에 따라 다소 유동적이지만, 미래 먹거리 확보 위한 꾸준한 노력을 긍정적으로 평가함. UAM 사업은 향후 국내 국책 사업 및 방산 중심으로 사업화를 추진하고, 함정 사업은 금번 한화오션과 공동 투자를 결정한 미국 필리 조선폰을 바탕으로 해외 함정 시스템 공급 기회를 노릴 전망. 기타로는 위성에서 통신/관측 위성 사업, AESA 레이더 해외 수출 등 새로운 기회 모색 중
- 물론 신사업 진행 간 비용 증가 등 불확실성 확대는 우려 요인. 하지만, 동사는 이미 폴란드 K-2 부품, UAE/사우디 천궁 MFR 레이더, 국내 KF-21 AESA 레이더 등 약 7조원 가량의 수주 잔고를 확보하고 있어 실적 변동성 낮고, 전방의 체계 업체들의 성장 흐름에 동행할 것. 중장기 성장 기대감 유효하며, 투자의견과 목표주가 모두 유지함

주가(원, 07/31)	18,900
시가총액(십억원)	3,571

발행주식수	188,919천주
52주 최고가	23,400원
최저가	11,530원
52주 일간 Beta	0.74
60일 일평균거래대금	606억원
외국인 지분율	6.8%
배당수익률(2024F)	1.5%

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

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1.2%	11.4%	19.1%
절대기준	0.2%	22.3%	24.3%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	24,000	24,000	-
영업이익(24)	192	144	▲
영업이익(25)	216	173	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	2,453	2,775	3,022	3,213
영업이익	93	192	216	237
세전손익	413	124	134	182
당기순이익	343	123	116	156
EPS(원)	1,849	669	631	849
증감률(%)	흑전	-63.8	-5.7	34.6
PER(배)	9.4	28.3	30.0	22.3
ROE(%)	16.9	5.7	5.1	6.7
PBR(배)	1.5	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	14.4	10.0	8.7	8.2

자료: 유진투자증권

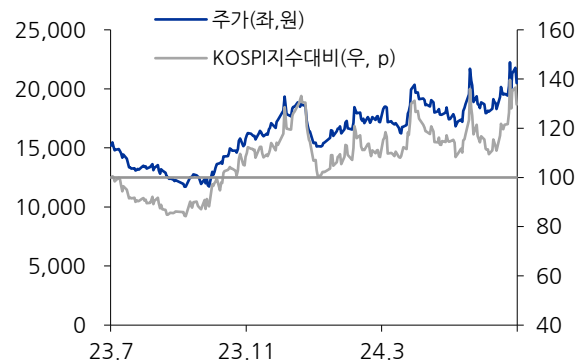
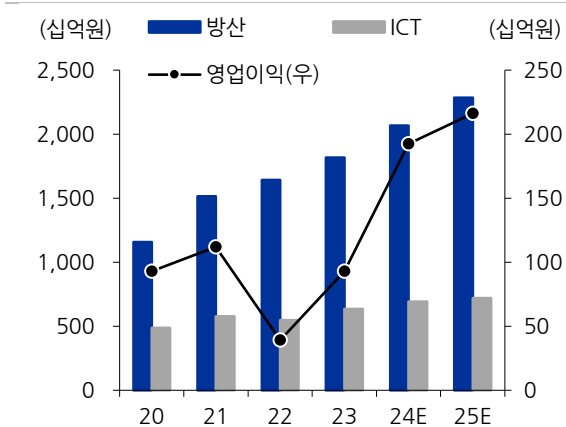


도표 1. 한화시스템 주요 실적 테이블

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액(십억원)	440	611	621	782	544	687	709	833	2,453	2,775	3,022
yoy%	2.3	19.6	35.1	-0.8	23.9	12.5	14.3	6.6	12.1	13.1	8.9
방산	292	448	459	617	382	493	538	655	1,817	2,068	2,284
ICT	147	162	161	165	161	190	168	174	636	693	720
신사업	1	2	1	1	2.2	4.0	3.4	4.1	5.0	13.7	18.5
영업이익	12	30	40	11	39	80	48	25	93	192	216
opm%	2.8	4.9	6.4	1.4	7.2	11.6	6.8	3.0	3.8	6.9	7.2

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	11	22	213	-
2023	168	300	74	-
2022	646	3,393	2,524	-
2021	351	542	786	187

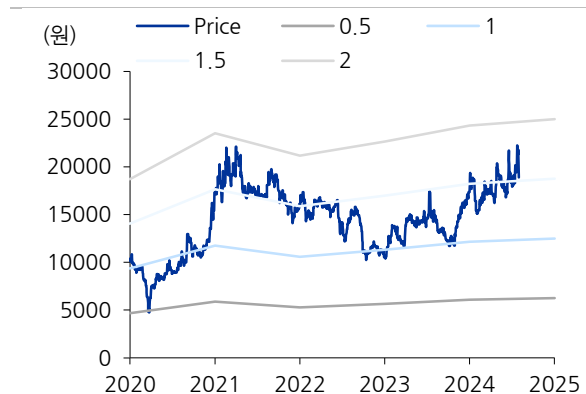
자료: 한화시스템, 유진투자증권

도표 4. 연내 인수 완료 기대되는 필리 조선소



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 5. 한화시스템 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 유진투자증권

한화시스템(272210.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,946	4,483	4,753	4,883	5,030
유동자산	2,327	1,890	1,902	1,896	1,989
현금성자산	1,251	508	525	399	406
매출채권	212	204	211	234	256
재고자산	373	501	483	573	629
비유동자산	1,619	2,593	2,851	2,987	3,042
투자자산	787	1,687	1,795	1,868	1,944
유형자산	274	348	500	560	536
기타	558	559	556	559	562
부채총계	1,927	2,329	2,441	2,506	2,560
유동부채	1,619	1,951	2,041	2,096	2,139
매입채무	219	301	219	260	287
유동성이자부채	109	191	348	348	348
기타	1,290	1,459	1,474	1,488	1,503
비유동부채	308	378	400	410	421
비유동이자부채	105	139	141	141	141
기타	203	239	259	270	280
자본총계	2,019	2,154	2,312	2,377	2,471
지배지분	2,000	2,140	2,296	2,361	2,455
자본금	945	945	945	945	945
자본잉여금	1,086	1,100	845	845	845
이익잉여금	117	212	541	605	700
기타	(147)	(117)	(34)	(34)	(34)
비지배지분	19	14	16	16	16
자본총계	2,019	2,154	2,312	2,377	2,471
총차입금	214	330	489	489	489
순차입금	(1,037)	(178)	(36)	90	82

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	269	83	284	287	328
당기순이익	(81)	343	123	116	156
자산상각비	105	122	161	205	208
기타비현금성손익	150	(205)	153	63	(10)
운전자본증감	104	(168)	(110)	(64)	(43)
매출채권감소(증가)	(29)	6	0	(23)	(23)
재고자산감소(증가)	34	(128)	16	(90)	(56)
매입채무증가(감소)	40	42	(85)	41	28
기타	59	(88)	(42)	8	8
투자현금	(679)	(864)	(415)	(359)	(256)
단기투자자산감소	(586)	(32)	(9)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(6)	(664)	(73)	(79)	(57)
설비투자	48	132	295	242	161
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(32)	(27)	(27)	(27)	(27)
재무현금	(3)	27	152	(55)	(66)
차입금증가	22	72	149	0	0
자본증가	(30)	(47)	(52)	(55)	(66)
배당금지급	30	47	52	55	66
현금 증감	(409)	(752)	26	(126)	6
기초현금	1,637	1,228	476	502	375
기말현금	1,228	476	502	375	382
Gross Cash flow	174	260	395	351	371
Gross Investment	(11)	1,000	516	421	298
Free Cash Flow	185	(740)	(121)	(71)	73

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,188	2,453	2,775	3,022	3,213
증가율(%)	4.7	12.1	13.1	8.9	6.3
매출원가	1,933	2,149	2,345	2,547	2,704
매출총이익	255	304	430	475	509
판매 및 일반관리비	216	211	237	259	272
기타영업손익	26	(2)	12	9	5
영업이익	39	93	192	216	237
증가율(%)	(65.1)	137.6	107.1	12.4	9.6
EBITDA	144	215	353	421	445
증가율(%)	(30.7)	49.1	64.5	19.2	5.7
영업외손익	(81)	321	(68)	(82)	(55)
이자수익	25	27	17	19	20
이자비용	6	14	20	20	19
지분법손익	(27)	(46)	(48)	(16)	8
기타영업손익	(73)	354	(17)	(64)	(65)
세전순이익	(42)	413	124	134	182
증가율(%)	적전	흑전	(70.0)	8.0	35.6
법인세비용	24	57	0	18	26
당기순이익	(81)	343	123	116	156
증가율(%)	적전	흑전	(64.3)	(5.7)	34.6
지배주주지분	(77)	349	126	119	160
증가율(%)	적전	흑전	(63.8)	(5.7)	34.6
비지배지분	(4)	(6)	(4)	(4)	(5)
EPS(원)	(405)	1,849	669	631	849
증가율(%)	적전	흑전	(63.8)	(5.7)	34.6
수정EPS(원)	(405)	1,849	669	631	849
증가율(%)	적전	흑전	(63.8)	(5.7)	34.6

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(405)	1,849	669	631	849
BPS	10,588	11,327	12,155	12,496	12,995
DPS	250	280	290	350	350
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	9.4	28.3	30.0	22.3
PBR	1.0	1.5	1.6	1.5	1.5
EV/ EBITDA	6.6	14.4	10.0	8.7	8.2
배당수익율	2.4	1.6	1.5	1.9	1.9
PCR	11.4	12.6	9.0	10.2	9.6
수익성(%)					
영업이익율	1.8	3.8	6.9	7.2	7.4
EBITDA이익율	6.6	8.8	12.7	13.9	13.9
순이익율	(3.7)	14.0	4.4	3.8	4.8
ROE	(3.6)	16.9	5.7	5.1	6.7
ROIC	6.0	17.2	31.0	23.8	23.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(51.3)	(8.3)	(1.6)	3.8	3.3
유동비율	143.8	96.9	93.2	90.5	93.0
이자보상배율	6.8	6.5	9.4	10.7	12.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	11.1	11.8	13.4	13.6	13.1
재고자산회전율	5.6	5.6	5.6	5.7	5.3
매입채무회전율	10.9	9.4	10.7	12.6	11.8

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 기관투자가 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 당사에 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

(2024.06.30 기준)

과거 2년간 투자이전 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-12-05	Buy	21,000	1년	-18.5	-5.0
2024-02-26	Buy	21,000	1년	-16.7	-5
2024-04-09	Buy	21,000	1년	-17.3	-5
2024-04-29	Buy	24,000	1년	-21.4	-7.3
2024-05-21	Buy	24,000	1년	-21.3	-7.3
2024-06-24	Buy	24,000	1년	-19.5	-7.3
2024-08-01	Buy	24,000	1년		

한화시스템 (272210.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 양승윤

(원)

목표주가

한화시스템