

I'm on the next level

매수  
(유지)

목표가: 30,000원  
상승여력: 77.0%

이재광 jkrhee@miraeasset.com

## 2Q21 Review

### 실적 성장세 지속

- 2분기 매출 4,860억원(+50% YoY), 영업이익 314억원(+72% YoY)로 성장 지속
- 방산: 매출 3,674억원(+99% YoY), 영업이익 220억원(+255% YoY) 기록. IFF MODE5, L-SAM 등 개발사업과 TICN 3차 등 양산사업 영향으로 실적 증가
- ICT: 매출 1,185억원으로 전년비 14% 감소, 이는 단기 프로젝트 사업 종료 영향, 단 영업이익은 136억원으로 전년비 13% 증가, 생명보험코어 매출 증가 및 코로나19로 인한 비용감소 영향

## 향후 전망

### 순현금 1.5조원, 하반기부터 신사업 투자 가시화 예상

- 유상증자 완료로 2분기 말 기준 순현금 1.5조원. 확보된 자금은 향후 신사업(UAM/위성통신)에 사용될 예정, 하반기부터 구체적인 투자 일어날 전망
- UAM: 동사는 이미 관계회사 Overair를 통해 eVTOL 개발 중. 25년까지 감항인증 완료를 목표로 시제기 개발 중. 현재 UAM 산업은 경쟁력 있는 기체 확보가 중요하다는 점에서 유리한 고지 차지. 관련 투자 이어질 전망
- 위성통신: 동사는 저궤도 위성통신, 특히 고성장 예상되는 COTM을 타겟으로 하고 있음. 세계 최초이자 유일한 이동용 위성통신 안테나(차량용)를 상업화한 Kymeta에 선제적 투자하였고, 항공기용 안테나를 개발 중인 Phasor Solution(현 Hanwha Phasor)를 인수. 궁극적으로 2,000여개의 저궤도 위성을 운용할 목표. 관련 투자 이어질 전망

## 투자 의견 및 목표주가

### 고성장 미래사업에 유리한 고지 차지하고 있는 점 반영 필요

- 단기적인 실적 전망이 아닌 UAM/위성통신 등 미래사업에 유리한 고지를 차지하고 있고, 관련 투자여건을 마련했다는 점에 주목할 필요. 투자 의견 및 목표주가 유지

### Key data



현재주가(21/7/30, 원)	16,950	시가총액(십억원)	3,202
영업이익(21F, 십억원)	100	발행주식수(백만주)	189
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	102	유동주식비율(%)	32.0
EPS 성장률(21F, %)	-41.3	외국인 보유비중(%)	2.4
P/E(21F, x)	38.1	베타(12M) 일간수익률	1.04
MKT P/E(21F, x)	11.1	52주 최고가(원)	8,610
KOSPI	3,202.32	52주 최고가(원)	19,760

### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.6	16.3	88.6
상대주가	2.3	8.1	33.5

### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	1,129	1,546	1,643	1,777	1,840	1,960
영업이익 (십억원)	45	86	93	100	121	129
영업이익률 (%)	4.0	5.6	5.7	5.6	6.6	6.6
순이익 (십억원)	41	73	94	71	85	91
EPS (원)	497	630	758	445	450	481
ROE (%)	5.0	8.1	9.4	6.7	7.7	7.9
P/E (배)	-	14.7	20.4	38.1	37.6	35.2
P/B (배)	-	1.2	1.8	3.0	2.8	2.7
배당수익률 (%)	-	3.0	1.3	1.2	1.2	1.2

한화시스템 (272210)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>1,643</b>	<b>1,777</b>	<b>1,840</b>	<b>1,960</b>
매출원가	1,395	1,517	1,553	1,655
매출총이익	248	260	287	305
판매비와관리비	155	160	166	176
조정영업이익	93	100	121	129
영업이익	93	100	121	129
비영업손익	-14	-6	-9	-9
금융손익	0	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	-4	-5	-8	-8
세전계속사업손익	79	94	112	120
계속사업법인세비용	-15	23	27	29
계속사업이익	94	71	85	91
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>94</b>	<b>71</b>	<b>85</b>	<b>91</b>
지배주주	94	71	85	91
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>98</b>	<b>71</b>	<b>85</b>	<b>91</b>
지배주주	98	71	85	91
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	193	209	232	240
FCF	129	56	105	81
EBITDA 마진율 (%)	11.7	11.8	12.6	12.2
영업이익률 (%)	5.7	5.6	6.6	6.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.7	4.0	4.6	4.6

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>175</b>	<b>156</b>	<b>205</b>	<b>181</b>
당기순이익	94	71	85	91
비현금수익비용가감	138	141	147	149
유형자산감가상각비	69	75	82	87
무형자산상각비	31	34	29	25
기타	38	32	36	37
영업활동으로인한자산및부채의변동	-37	-32	1	-29
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	17	20	-15	-10
재고자산 감소(증가)	-84	-45	9	-26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-53	-1	3	5
법인세납부	-20	-23	-27	-29
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-100</b>	<b>-100</b>	<b>-100</b>	<b>-100</b>
유형자산처분(취득)	-45	-100	-100	-100
무형자산감소(증가)	-45	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	36	0	0	0
기타투자활동	-46	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-98</b>	<b>-25</b>	<b>-38</b>	<b>-38</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	7	0	0	0
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	-34	-25	-38	-38
기타재무활동	-72	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-24</b>	<b>21</b>	<b>58</b>	<b>35</b>
기초현금	564	540	561	619
기말현금	540	561	619	654

자료: 한화시스템, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

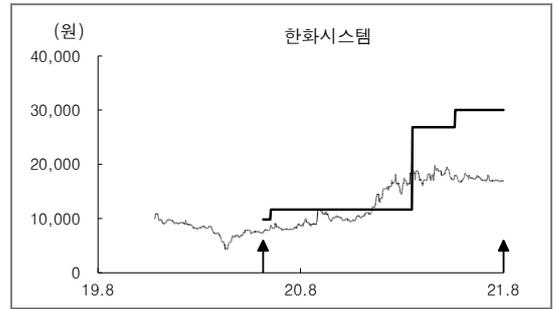
(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>1,684</b>	<b>1,731</b>	<b>1,795</b>	<b>1,866</b>
현금 및 현금성자산	540	561	619	654
매출채권 및 기타채권	158	139	154	164
재고자산	364	409	400	426
기타유동자산	622	622	622	622
<b>비유동자산</b>	<b>1,011</b>	<b>1,002</b>	<b>991</b>	<b>980</b>
관계기업투자등	24	24	24	24
유형자산	218	242	260	274
무형자산	550	516	488	463
<b>자산총계</b>	<b>2,695</b>	<b>2,733</b>	<b>2,786</b>	<b>2,846</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,360</b>	<b>1,354</b>	<b>1,361</b>	<b>1,368</b>
매입채무 및 기타채무	110	104	111	118
단기금융부채	60	60	60	60
기타유동부채	1,190	1,190	1,190	1,190
<b>비유동부채</b>	<b>303</b>	<b>303</b>	<b>303</b>	<b>303</b>
장기금융부채	124	124	124	124
기타비유동부채	179	179	179	179
<b>부채총계</b>	<b>1,662</b>	<b>1,656</b>	<b>1,663</b>	<b>1,670</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,033</b>	<b>1,077</b>	<b>1,123</b>	<b>1,176</b>
자본금	551	551	551	551
자본잉여금	328	328	328	328
이익잉여금	157	203	249	302
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,033</b>	<b>1,077</b>	<b>1,123</b>	<b>1,176</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	20.4	38.1	37.6	35.2
P/CF (x)	8.3	12.7	13.8	13.3
P/B (x)	1.8	3.0	2.8	2.7
EV/EBITDA (x)	8.0	13.5	11.9	11.3
EPS (원)	758	445	450	481
CFPS (원)	1,873	1,331	1,228	1,271
BPS (원)	8,374	5,702	5,949	6,227
DPS (원)	205	205	205	205
배당성향 (%)	27.1	54.2	45.1	42.3
배당수익률 (%)	1.3	1.2	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	6.3	8.2	3.5	6.5
EBITDA증가율 (%)	10.9	8.3	11.0	3.4
조정영업이익증가율 (%)	8.1	7.5	21.0	6.6
EPS증가율 (%)	20.3	-41.3	1.1	6.9
매출채권 회전을 (회)	10.1	12.2	12.8	12.6
재고자산 회전을 (회)	5.1	4.6	4.6	4.7
매입채무 회전을 (회)	14.0	19.7	19.8	20.1
ROA (%)	3.7	2.6	3.1	3.2
ROE (%)	9.4	6.7	7.7	7.9
ROIC (%)	16.4	10.5	12.7	13.5
부채비율 (%)	161.0	153.9	148.1	142.1
유동비율 (%)	123.8	127.9	131.9	136.4
순차입금/자기자본 (%)	-35.6	-36.1	-39.8	-41.0
조정영업이익/금융비용 (x)	14.9	19.2	23.3	24.8

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한화시스템 (272210)				
2021.05.07	매수	30,000	-	-
2021.02.19	매수	26,824	-32.98	-26.33
2020.06.09	매수	11,624	-3.70	69.22
2020.05.26	매수	9,835	-20.48	-17.36



\* 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 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.00%	10.67%	8.00%	1.33%

\* 2021년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 한화시스템(와) 주식 등 지분증권의 모집, 매출의 주선 또는 인수계약을 체결하여 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.