



한화시스템

| Bloomberg Code (272210 KS) | Reuters Code (272210.KS)

2023년 4월 26일

[방위산업]

이동현 부부장연구위원
☎ 02-3772-2675
✉ ldh@sinhan.com

명지운 책임연구원
☎ 02-3772-2661
✉ jiunmyoung@sinhan.com

거대한 잠재력, 실적은 거들 뿐



매수
(유지)



현재주가 (4월 25일)
14,920 원



목표주가
18,000 원 (상향)



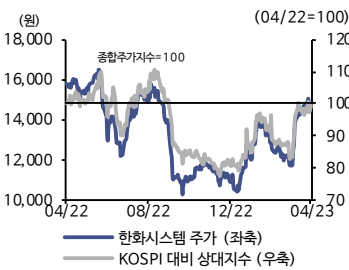
상승여력
20.6%

- ◆ 1Q23 Re 양산사업 공백으로 일시적 기대치 하회
- ◆ 방산, 우주, UAM 등 무한한 성장성
- ◆ 목표주가를 12.5% 상향, 가시성이 확인되는 구간으로

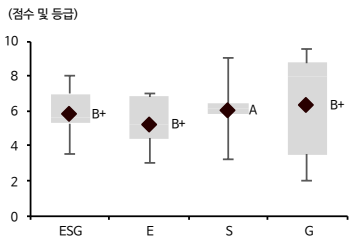


| | |
|-----------------------|-----------------|
| 시가총액 | 2,765.8십억원 |
| 발행주식수 | 188.9백만주 |
| 유동주식수 | 62.3백만주(33.0%) |
| 52주 최고가/최저가 | 16,500원/10,250원 |
| 일평균 거래량 (60일) | 949,233주 |
| 일평균 거래액 (60일) | 12,863백만원 |
| 외국인 지분율 | 4.25% |
| 주요주주 | |
| 한화에어로스페이스 외 2인 | 59.53% |
| 국민연금공단 | 5.99% |
| 절대수익률 | |
| 3개월 | 20.0% |
| 6개월 | 31.3% |
| 12개월 | -7.3% |
| KOSPI 대비 상대수익률 | |
| 3개월 | 13.9% |
| 6개월 | 16.3% |
| 12개월 | -0.7% |

주가



ESG 컨센서스



1Q23 Review 방산은 양산사업 공백, ICT는 정상화

[1Q23 실적] 매출액 4,395억원(+2%, 이하 YoY), 영업이익 84억원(-45%), 영업이익률 1.9%(-1.6%p)를 기록했다. 컨센서스 매출액과 영업이익을 각각 7%, 55% 하회했다.

[사업부별/방산] 매출액 2,924억원(-7%), 영업이익 133억원(-47%), 영업이익률 4.5%(-3.5%p), 철매-II 등 주요사업 종료로 일시적 매출 감소가 있었다. [ICT] 매출액 1,470억원(+29%), 영업이익 76억원(+171%), 영업이익률 5.2%(+2.7%p), 계열사 통합으로 IT 수요가 증가했다. [신사업] 영업적자 125억원, [영업외] 대우조선해양 가치평가이익 1,449억원, 한화페이저 관계사 전환 평가 542억원이 반영됐다.

광범위한 사업이 하나씩 열린다

[방산] UAE 천궁 사업에서 다기능레이더 1.3조원 수주 이후 올해도 해외 수주 가능성이 있다. KF-21의 AESA레이더는 비행 시험에 착수했고 중장기적으로 FA-50이나 민간항공기에도 장착될 여지가 있다. [UAM] 지난 2월 K-UAM 그랜드 챌린지 실증사업에 참여했다. 오버에어는 연내 시제기 비행 테스트를 하게되며 K-UAM 그랜드 챌린지 2단계 계획에 적용될 가능성도 있다. [우주] 원웹의 위성통신 범위가 연말 전세계 커버리지로 확대된다. 관계사인 한화페이저, 카이메타의 안테나를 비롯 다양한 사업적 확장이 가능하다. 국내 초소형 SAR 위성 발주는 2Q23 시작될 전망이다. 다양한 사업 영역이 열리고 있다.

목표주가를 18,000원으로 상향, 돈보다 꿈

매수 투자 의견을 유지하고 목표주가를 18,000원으로 상향한다(기준 16,000원, +12.5%). 영업외이익 급증으로 2023년 추정 BPS가 8% 상향됐다. 상반기 중 대우조선해양(한화오션)의 인수가 완료되면 시너지가 본격화될 것이다. 투자 확대에 따라 유상증자 자금은 약 2,800억원 정도가 남아있다. 올해도 위성, UAM, 디지털플랫폼 투자진행이 지속된다. 당장 돈을 버는 구조는 아니지만 한화의 든든한 배경을 바탕으로 장기 성장 그림이 가시화되고 있다.

| 12월 결산 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 지배순이익 (십억원) | EPS (원) | BPS (원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | 순차입금비율 (%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|------------|------------|---------------|
| 2021 | 2,089.5 | 112.0 | 98.3 | 630 | 11,764 | 25.4 | 7.4 | 1.4 | 6.0 | (67.1) |
| 2022 | 2,188.0 | 24.0 | (76.6) | (405) | 10,588 | (26.0) | 7.6 | 1.0 | (3.6) | (51.3) |
| 2023F | 2,372.1 | 37.3 | 231.5 | 1,226 | 12,523 | 11.9 | 14.9 | 1.2 | 10.6 | (48.6) |
| 2024F | 2,571.6 | 44.5 | 105.5 | 558 | 13,414 | 26.2 | 10.0 | 1.1 | 4.3 | (44.7) |
| 2025F | 2,986.0 | 54.6 | 256.1 | 1,356 | 15,576 | 10.8 | 6.5 | 0.9 | 9.4 | (56.5) |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

| | 1Q23P | 4Q22 | QoQ(%) | 1Q22 | YoY(%) | 신한(기준) | 컨센서스 |
|-----------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
| 매출액 (십억원) | 439.5 | 788.5 | (44.3) | 429.6 | 2.3 | 624.6 | 473.5 |
| 영업이익 | 8.4 | (81.1) | 흑전 | 15.1 | (44.4) | 18.4 | 18.5 |
| 세전이익 | 225.6 | (45.4) | 흑전 | 17.2 | 1209.1 | 17.1 | 13.5 |
| 순이익 | 187.0 | (46.2) | 흑전 | 11.6 | 1510.3 | 9.0 | 10.5 |
| 영업이익률 (%) | 1.9 | (10.3) | - | 3.5 | - | 3.0 | 3.9 |
| 세전이익률 | 51.3 | (5.8) | - | 4.0 | - | 2.7 | 2.9 |
| 순이익률 | 42.6 | (5.9) | - | 2.7 | - | 1.4 | 2.2 |

자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

| (십억원, %) | | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23P | 2Q23F | 3Q23F | 4Q23F | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|----------|------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 수주잔고 | 방산 | 5,917 | 5,839 | 5,650 | 5,987 | 5,940 | 5,843 | 5,620 | 5,878 | 3,875 | 4,070 | 5,532 | 5,379 | 5,262 | 5,168 |
| | 신규수주 | 524 | 432 | 271 | 1,125 | 407 | 450 | 281 | 1,126 | 2,145 | 1,352 | 2,976 | 1,488 | 1,637 | 1,800 |
| 매출액 | 전체 | 430 | 510 | 459 | 789 | 440 | 561 | 505 | 867 | 1,546 | 1,643 | 2,090 | 2,188 | 2,372 | 2,572 |
| | 방산 | 316 | 383 | 335 | 608 | 292 | 422 | 369 | 670 | 1,071 | 1,157 | 1,514 | 1,641 | 1,753 | 1,895 |
| | ICT | 114 | 128 | 124 | 181 | 147 | 139 | 136 | 197 | 475 | 486 | 576 | 547 | 619 | 677 |
| 영업이익 | 전체 | 15 | 16 | 1 | (81) | 8 | 18 | 6 | 5 | 86 | 93 | 112 | 24 | 37 | 45 |
| | 방산 | 25 | 31 | 16 | 18 | 13 | 31 | 20 | 38 | 45 | 70 | 93 | 90 | 101 | 120 |
| | ICT | 3 | 1 | 1 | (1) | 8 | 6 | 6 | (3) | 40 | 29 | 43 | 4 | 17 | 22 |
| | 신사업 | (13) | (16) | (17) | (25) | (13) | (19) | (20) | (30) | 0 | (6) | (24) | (70) | (81) | (97) |
| 세전이익 | 전체 | 17 | (38) | 9 | (45) | 226 | 12 | 28 | 18 | 82 | 79 | 128 | (57) | 284 | 137 |
| | 방산 | 30 | 27 | 17 | 16 | 16 | 27 | 20 | 33 | 46 | 65 | 95 | 90 | 97 | 116 |
| | ICT | 3 | (46) | 14 | (28) | 226 | 8 | 33 | 24 | 24 | 25 | 68 | (58) | 291 | 146 |
| | 신사업 | (16) | (20) | (21) | (33) | (16) | (24) | (25) | (39) | - | (11) | (34) | (89) | (104) | (125) |
| 순이익 | 전체 | 12 | (46) | 4 | (46) | 187 | 9 | 22 | 14 | 73 | 94 | 98 | (77) | 232 | 105 |
| 매출액 증가율 | YoY | 17.1 | 5.1 | (17.6) | 16.0 | 2.3 | 9.9 | 9.8 | 9.9 | 36.9 | 6.3 | 27.2 | 4.7 | 8.4 | 8.4 |
| | QoQ | (36.8) | 18.8 | (10.0) | 71.6 | (44.3) | 27.6 | (10.1) | 71.8 | - | - | - | - | - | - |
| 영업이익 증가율 | YoY | (50.6) | (47.8) | (98.7) | 적전 | (94.5) | 10.3 | 975.8 | 흑전 | 81.9 | 8.3 | 20.6 | (21.9) | (57.3) | 19.3 |
| | QoQ | 107.8 | (89.2) | (96.7) | 적전 | 흑전 | 115.6 | (67.8) | (13.6) | - | - | - | - | - | - |
| 영업이익률 | 전체 | 3.5 | 3.2 | 0.1 | (10.3) | 1.9 | 3.2 | 1.2 | 0.6 | 5.5 | 5.7 | 5.4 | 4.0 | 1.6 | 1.7 |
| | 방산 | 8.0 | 8.1 | 4.8 | 2.9 | 4.5 | 7.3 | 5.3 | 5.6 | 4.2 | 6.1 | 6.1 | 5.5 | 5.8 | 6.3 |
| | ICT | 2.5 | 0.8 | 0.7 | (0.4) | 5.2 | 4.3 | 4.5 | (1.4) | 8.5 | 6.0 | 7.5 | 0.7 | 2.7 | 3.2 |
| 세전이익률 | 전체 | 4.0 | (7.5) | 2.0 | (5.8) | 51.3 | 2.1 | 5.6 | 2.1 | 5.3 | 4.8 | 6.1 | (2.6) | 12.0 | 5.3 |
| 순이익률 | 전체 | 2.7 | (8.9) | 0.8 | (5.9) | 42.6 | 1.6 | 4.3 | 1.6 | 4.7 | 5.7 | 4.7 | (3.5) | 9.8 | 4.1 |

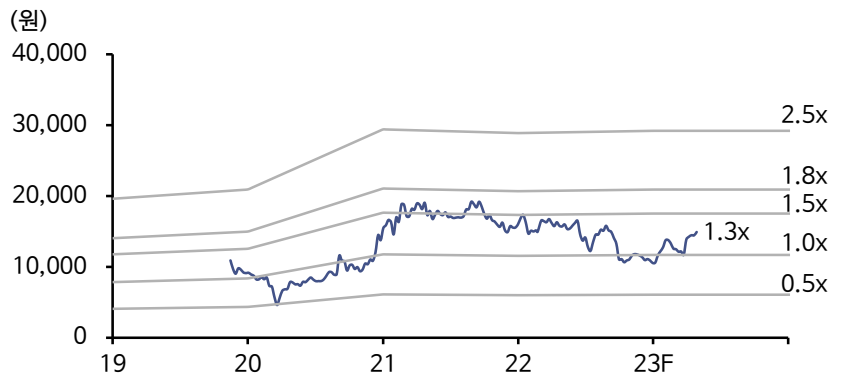
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한화시스템 PBR Valuation - 목표주가 18,000원 상향

| | Valuation | 비고 |
|----------------|-----------|--|
| 목표주가 (원) | 18,000 | 기존 16,000원, +12.5% |
| Target PBR (배) | 1.43 | - 2019~21년 평균 PBR 1.79배를 20% 할인 적용 : 성장 산업 구조에서 투자 확대 구간인 점을 반영 |
| 현재주가 (원) | 14,920 | |
| 상승여력 (%) | 20.6 | |
| BPS (원) | 12,523 | - 2023년 추정 BPS, 기존 11,611원, +7.9% |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

한화시스템 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



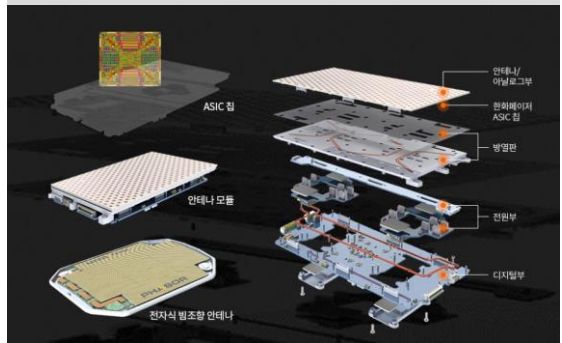
자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

초소형 SAR 위성 군집 궤도(32기) 시뮬레이션



자료: 한화시스템, 신한투자증권

평판형 안테나 주요기술



자료: 한화시스템, 신한투자증권

| 방산업체 Global Peer Valuation 요약 비교 | | | | | | | | | | | | | | |
|----------------------------------|------------------|--------------|----------|--------|--------|------|--------|------|--------------|------|--------|-------|-----------|------|
| 국가 | 회사 이름 | 시가총액 (조원) | 주가상승률(%) | | PER(배) | | PBR(배) | | EV/EBITDA(배) | | ROE(%) | | EPS성장률(%) | |
| | | | 1M | YTD | 23F | 24F | 23F | 24F | 23F | 24F | 23F | 24F | 23F | 24F |
| 한국 | 한화에어로스페이스 | 5.5 | 14.7 | 48.2 | 16.7 | 13.2 | 1.6 | 1.5 | 8.3 | 7.2 | 10.9 | 12.2 | 47.6 | 26.2 |
| | 한국항공우주 | 5.3 | 27.0 | 6.3 | 24.8 | 23.3 | 3.4 | 3.0 | 10.0 | 9.0 | 15.1 | 14.3 | 36.5 | 4.3 |
| | 현대로템 | 3.1 | 9.4 | (1.6) | 19.8 | 13.5 | 1.8 | 1.6 | 12.5 | 9.1 | 9.7 | 13.0 | 56.4 | 46.8 |
| | 한화시스템 | 2.8 | 21.9 | 40.7 | 74.1 | 44.1 | 1.3 | 1.3 | 9.7 | 8.4 | 1.8 | 2.9 | 흑전 | 68.6 |
| | LIG넥스원 | 1.7 | 11.6 | (16.3) | 11.1 | 8.7 | 1.7 | 1.5 | 6.8 | 5.7 | 16.1 | 18.0 | 0.3 | 27.0 |
| | 평균 | | | | 29.3 | 20.6 | 2.0 | 1.8 | 9.4 | 7.9 | 10.7 | 12.1 | 35.2 | 34.6 |
| 미국 | RAYTHEON | 199.2 | 7.7 | 2.2 | 20.6 | 18.0 | 2.1 | 2.1 | 14.7 | 13.1 | 9.9 | 11.2 | 5.3 | 11.8 |
| | LOCKHEED MARTIN | 164.5 | 5.1 | 0.6 | 18.2 | 17.8 | 13.6 | 13.0 | 14.0 | 13.7 | 73.8 | 75.6 | 16.8 | 1.2 |
| | NORTHROP GRUMMAN | 95.3 | 7.0 | (13.0) | 21.5 | 19.5 | 4.6 | 4.3 | 15.1 | 14.0 | 21.6 | 22.4 | (12.1) | 8.9 |
| | GENERAL DYNAMICS | 83.2 | 5.2 | (7.5) | 18.0 | 15.6 | 3.2 | 2.9 | 13.5 | 12.2 | 18.7 | 20.4 | 3.8 | 14.6 |
| | 평균 | | | | 19.6 | 17.7 | 5.8 | 5.6 | 14.3 | 13.2 | 31.0 | 32.4 | 3.5 | 9.2 |
| | 유럽 | SAFRAN | 86.2 | 9.0 | 19.7 | 28.1 | 22.2 | 5.0 | 4.4 | 13.6 | 11.5 | 18.0 | 20.0 | 36.9 |
| BAE SYSTEMS | 51.2 | 13.4 | 20.0 | 17.4 | 16.1 | 2.9 | 2.8 | 10.8 | 10.3 | 16.9 | 17.2 | 8.9 | 2.1 | |
| THALES | 42.9 | 10.9 | 18.6 | 17.9 | 16.2 | 3.8 | 3.4 | 10.3 | 9.5 | 21.9 | 21.6 | 9.0 | 10.1 | |
| RHEINMETALL | 16.8 | 12.2 | 43.4 | 19.0 | 14.6 | 3.6 | 3.1 | 9.8 | 7.9 | 20.6 | 23.5 | 30.2 | 29.0 | |
| LEONARDO-FINMECCANICA | 9.8 | 12.9 | 46.2 | 9.3 | 8.1 | 0.9 | 0.8 | 5.7 | 5.2 | 9.9 | 10.4 | (0.0) | 15.4 | |
| 평균 | | | | 18.3 | 15.5 | 3.2 | 2.9 | 10.1 | 8.9 | 17.5 | 18.5 | 17.0 | 16.6 | |
| 아시아 | BHARAT | 11.9 | 8.6 | 1.5 | 22.1 | 19.4 | 4.9 | 4.7 | 14.7 | 12.8 | 23.6 | 26.3 | 17.0 | 13.6 |
| | ELBIT | 10.3 | 2.8 | 7.5 | 22.8 | 19.8 | 2.6 | 2.3 | 14.0 | 12.5 | 12.9 | 14.4 | 30.9 | 15.9 |
| | AELSAN | 8.1 | (9.2) | (16.3) | 8.9 | 7.2 | 2.2 | 1.7 | 9.5 | 7.2 | 30.4 | 26.6 | 39.2 | 17.7 |
| | 평균 | | | | 17.9 | 15.5 | 3.2 | 2.9 | 12.7 | 10.9 | 22.3 | 22.4 | 29.0 | 15.7 |
| | 전체 평균 | | | | 22.5 | 18.0 | 3.6 | 3.3 | 11.6 | 10.2 | 19.7 | 20.7 | 21.8 | 19.5 |

자료: Bloomberg, 신한투자증권



자료: 한화시스템, 신한투자증권



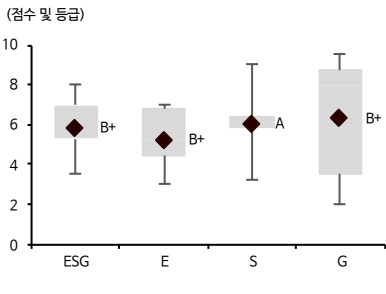
자료: 한화시스템, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

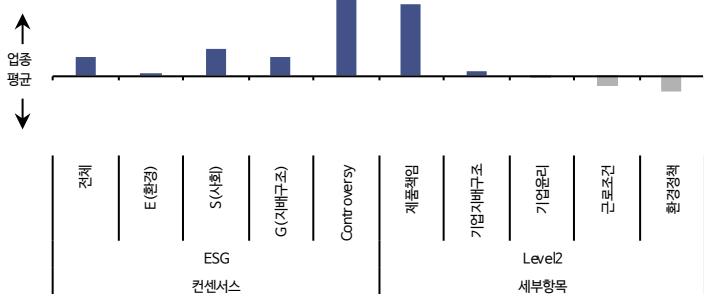
- ◆ 환경: 친환경, ICT 첨단 기술을 통해 세상의 이로운 변화에 이바지
- ◆ 사회: 인권, 상생협력 및 사회공헌을 통해 지역사회 발전에 공헌
- ◆ 지배구조: 견고하고 투명한 지배구조체계 확립

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

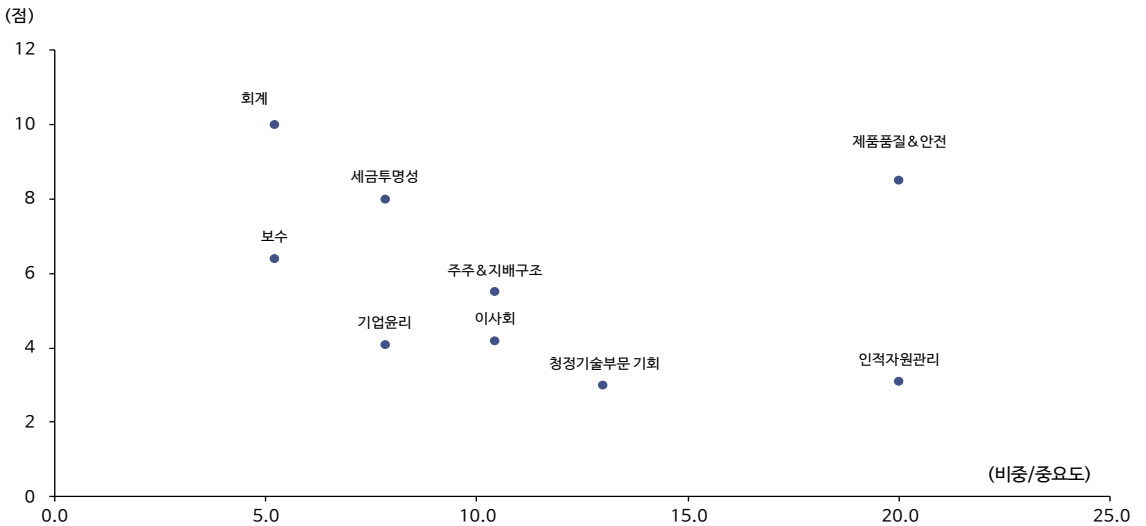
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: 신한투자증권

Key Chart

ESG 세부항목 비중 및 점수



자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

재무상태표

| 12월 결산 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 자산총계 | 3,894.3 | 3,945.6 | 4,552.5 | 4,988.1 | 5,766.2 |
| 유동자산 | 2,676.1 | 2,326.8 | 2,608.2 | 2,765.9 | 3,533.6 |
| 현금및현금성자산 | 1,636.8 | 1,228.2 | 1,351.3 | 1,335.8 | 1,873.0 |
| 매출채권 | 176.6 | 198.0 | 226.5 | 257.8 | 299.3 |
| 재고자산 | 406.0 | 373.0 | 426.7 | 485.5 | 563.7 |
| 비유동자산 | 1,218.2 | 1,618.8 | 1,944.4 | 2,222.2 | 2,232.6 |
| 유형자산 | 256.9 | 274.4 | 350.0 | 361.5 | 375.6 |
| 무형자산 | 562.2 | 557.8 | 562.3 | 582.8 | 571.2 |
| 투자자산 | 212.4 | 591.3 | 596.7 | 602.6 | 610.5 |
| 기타금융투자자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 1,654.5 | 1,926.7 | 2,168.3 | 2,432.6 | 2,794.7 |
| 유동부채 | 1,363.2 | 1,618.5 | 1,831.0 | 2,063.3 | 2,382.9 |
| 단기차입금 | 0.0 | 80.0 | 80.0 | 80.0 | 80.0 |
| 매입채무 | 85.1 | 117.8 | 125.7 | 133.9 | 155.4 |
| 유동성장기부채 | 30.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 291.4 | 308.1 | 337.3 | 369.3 | 411.8 |
| 사채 | 30.0 | 30.0 | 30.0 | 30.0 | 30.0 |
| 장기차입금(장기금융부채 포함) | 77.1 | 75.5 | 75.5 | 75.5 | 75.5 |
| 기타금융투자부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 2,239.8 | 2,019.0 | 2,384.2 | 2,555.5 | 2,971.5 |
| 자본금 | 944.6 | 944.6 | 944.6 | 944.6 | 944.6 |
| 자본잉여금 | 1,084.9 | 1,085.5 | 1,085.5 | 1,085.5 | 1,085.5 |
| 기타자본 | (34.1) | (34.1) | (34.1) | (34.1) | (34.1) |
| 기타포괄이익누계액 | 2.4 | (112.6) | (112.6) | (112.6) | (112.6) |
| 이익잉여금 | 224.7 | 116.9 | 482.4 | 650.7 | 1,059.3 |
| 지배주주지분 | 2,222.5 | 2,000.4 | 2,365.8 | 2,534.1 | 2,942.7 |
| 비지배주주지분 | 17.3 | 18.6 | 18.4 | 21.4 | 28.8 |
| *총차입금 | 159.8 | 214.2 | 218.3 | 222.8 | 228.8 |
| *순차입금(순현금) | (1,503.7) | (1,036.7) | (1,158.9) | (1,142.4) | (1,678.4) |

현금흐름표

| 12월 결산 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 316.5 | 268.6 | 589.4 | 275.1 | 581.8 |
| 당기순이익 | 97.9 | (80.8) | 231.3 | 108.5 | 263.5 |
| 유형자산상각비 | 66.0 | 77.2 | 44.3 | 108.6 | 105.9 |
| 무형자산상각비 | 29.9 | 27.8 | 27.5 | 11.6 | 11.6 |
| 외환환산손실(이익) | (1.3) | (3.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자산처분손실(이익) | 0.5 | 0.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | 10.5 | 27.1 | 23.0 | 27.6 | (19.2) |
| 운전차분변동 | 98.2 | 104.4 | 263.2 | 18.9 | 220.1 |
| (법인세납부) | (23.9) | (24.1) | (52.2) | (28.8) | (70.0) |
| 기타 | 38.7 | 139.4 | 52.3 | 28.7 | 69.9 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | (268.0) | (679.4) | (423.6) | (429.1) | (113.4) |
| 유형자산의증가(CAPEX) | (80.1) | (48.3) | (120.0) | (120.0) | (120.0) |
| 유형자산의감소 | 1.0 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의감소(증가) | (38.3) | (32.5) | (32.0) | (32.0) | 0.0 |
| 투자자산의감소(증가) | (128.6) | (596.7) | (28.4) | (33.5) | 11.3 |
| 기타 | (22.0) | (2.1) | (243.2) | (243.6) | (4.7) |
| FCF | 234.0 | 214.2 | 32.3 | 89.7 | 123.7 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | 1,048.3 | (2.7) | (42.6) | 138.4 | 68.8 |
| 차입금의 증가(감소) | (40.0) | 48.9 | 4.1 | 4.5 | 6.0 |
| 자기주식의처분(취득) | 33.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금 | (25.3) | (29.9) | (46.7) | 133.9 | 62.8 |
| 기타 | 1,080.2 | (21.7) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타현금흐름 | 0.0 | (5.1) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 연결법위변동으로인한현금의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 환율변동효과 | 0.1 | 10.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의증가(감소) | 1,097.0 | (408.6) | 123.1 | (15.5) | 537.2 |
| 기초현금 | 539.9 | 1,636.8 | 1,228.2 | 1,351.3 | 1,335.8 |
| 기말현금 | 1,636.8 | 1,228.2 | 1,351.3 | 1,335.8 | 1,873.0 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

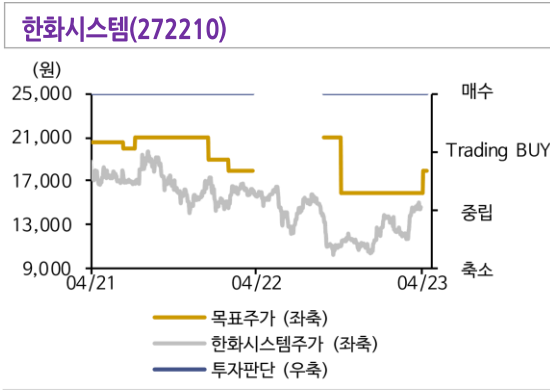
| 12월 결산 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 2,089.5 | 2,188.0 | 2,372.1 | 2,571.6 | 2,986.0 |
| 증감률 (%) | 27.2 | 4.7 | 8.4 | 8.4 | 16.1 |
| 매출원가 | 1,805.9 | 1,934.7 | 2,162.7 | 2,340.5 | 2,647.4 |
| 매출총이익 | 283.6 | 253.3 | 209.4 | 231.1 | 338.6 |
| 매출총이익률 (%) | 13.6 | 11.6 | 8.8 | 9.0 | 11.3 |
| 판매관리비 | 171.6 | 229.3 | 172.1 | 186.6 | 284.0 |
| 영업이익 | 112.0 | 24.0 | 37.3 | 44.5 | 54.6 |
| 증감률 (%) | 20.7 | (78.6) | 55.4 | 19.3 | 22.6 |
| 영업이익률 (%) | 5.4 | 1.1 | 1.6 | 1.7 | 1.8 |
| 영업외손익 | 16.0 | (81.0) | 275.1 | 127.7 | 254.6 |
| 금융손익 | 6.0 | 23.2 | 35.4 | 37.1 | 38.0 |
| 기타영업외손익 | 20.2 | (77.5) | 262.8 | 118.2 | 197.4 |
| 중소 및 관계기업관련손익 | (10.2) | (26.7) | (60.0) | (27.6) | 19.2 |
| 세전계속사업이익 | 128.1 | (57.0) | 312.5 | 172.3 | 309.2 |
| 법인세비용 | 30.2 | 23.7 | 52.2 | 28.8 | 70.0 |
| 계속사업이익 | 97.9 | (80.8) | 254.3 | 136.1 | 244.3 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | (28.9) | (34.9) | 24.3 |
| 당기순이익 | 97.9 | (80.8) | 231.3 | 108.5 | 263.5 |
| 증감률 (%) | 4.6 | 적전 | 흑전 | (53.1) | 142.8 |
| 순이익률 (%) | 4.7 | (3.7) | 9.8 | 4.2 | 8.8 |
| (지배주주)당기순이익 | 98.3 | (76.6) | 231.5 | 105.5 | 256.1 |
| (비지배주주)당기순이익 | (0.4) | (4.2) | (0.2) | 3.0 | 7.4 |
| 총포괄이익 | 97.8 | (197.1) | 231.3 | 108.5 | 263.5 |
| (지배주주)총포괄이익 | 98.2 | (192.8) | 229.7 | 107.8 | 261.6 |
| (비지배주주)총포괄이익 | (0.4) | (4.3) | 1.6 | 0.8 | 1.8 |
| EBITDA | 208.0 | 129.0 | 109.2 | 164.7 | 172.1 |
| 증감률 (%) | 8.0 | (38.0) | (15.4) | 50.9 | 4.5 |
| EBITDA 이익률 (%) | 10.0 | 5.9 | 4.6 | 6.4 | 5.8 |

주요 투자지표

| 12월 결산 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (당기순이익, 원) | 627 | (427) | 1,225 | 574 | 1,395 |
| EPS (지배순이익, 원) | 630 | (405) | 1,226 | 558 | 1,356 |
| BPS (자본총계, 원) | 11,856 | 10,687 | 12,620 | 13,527 | 15,729 |
| BPS (지배지분, 원) | 11,764 | 10,588 | 12,523 | 13,414 | 15,576 |
| DPS (원) | 160 | 250 | (716) | (336) | (816) |
| PER (당기순이익, 배) | 25.5 | (24.7) | 12.0 | 25.5 | 10.5 |
| PER (지배순이익, 배) | 25.4 | (26.0) | 11.9 | 26.2 | 10.8 |
| PBR (자본총계, 배) | 1.3 | 1.0 | 1.2 | 1.1 | 0.9 |
| PBR (지배지분, 배) | 1.4 | 1.0 | 1.2 | 1.1 | 0.9 |
| EV/EBITDA (배) | 7.4 | 7.6 | 14.9 | 10.0 | 6.5 |
| 배당성향 (%) | 30.4 | (61.1) | (57.8) | (59.6) | (59.6) |
| 배당수익률 (%) | 1.0 | 2.4 | (4.9) | (2.3) | (5.6) |
| 수익성 | | | | | |
| EBITDA 이익률 (%) | 10.0 | 5.9 | 4.6 | 6.4 | 5.8 |
| 영업이익률 (%) | 5.4 | 1.1 | 1.6 | 1.7 | 1.8 |
| 순이익률 (%) | 4.7 | (3.7) | 9.8 | 4.2 | 8.8 |
| ROA (%) | 3.0 | (2.1) | 5.4 | 2.3 | 4.9 |
| ROE (지배순이익, %) | 6.0 | (3.6) | 10.6 | 4.3 | 9.4 |
| ROIC (%) | 15.9 | 6.0 | 7.0 | 8.0 | 11.1 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 (%) | 73.9 | 95.4 | 90.9 | 95.2 | 94.1 |
| 순차입금비율 (%) | (67.1) | (51.3) | (48.6) | (44.7) | (56.5) |
| 현금비율 (%) | 120.1 | 75.9 | 73.8 | 64.7 | 78.6 |
| 이자보상배율 (배) | 26.7 | 4.1 | 3.4 | 4.0 | 4.9 |
| 활동성 | | | | | |
| 순운전자본회전율 (회) | (9.5) | (6.3) | (5.4) | (5.3) | (5.4) |
| 재고자산회수기간 (일) | 67.2 | 65.0 | 61.5 | 64.7 | 64.1 |
| 매출채권회수기간 (일) | 29.0 | 31.2 | 32.7 | 34.4 | 34.0 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|--------|--------------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2021년 04월 07일 | 매수 | 20,565 | (13.9) | (5.2) |
| 2021년 07월 07일 | 매수 | 20,000 | (15.1) | (14.0) |
| 2021년 08월 02일 | 매수 | 21,000 | (19.7) | (6.0) |
| 2022년 01월 10일 | 매수 | 19,000 | (18.1) | (8.7) |
| 2022년 02월 23일 | 매수 | 18,000 | (10.5) | (6.7) |
| 2022년 04월 18일 | 커버리지제외 | | - | - |
| 2022년 09월 20일 | 매수 | 21,000 | (45.7) | (34.0) |
| 2022년 10월 28일 | 매수 | 16,000 | (22.8) | (5.9) |
| 2023년 04월 26일 | 매수 | 18,000 | - | - |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동현, 명지운)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| | | | |
|----|---|----|---|
| 종목 | ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 | 섹터 | ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 |
| | ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% | | ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 |
| | ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% | | ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
| | ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | | |

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 04월 24일 기준)

| | | | | | | | |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 94.22% | Trading BUY (중립) | 3.74% | 중립 (중립) | 2.04% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|