

(Analyst) 정동호 dongho.jeong@miraeasset.com

272210 · 방산/항공우주

한화시스템

미래전 헤리티지를 쌓는 중

(신규)

매수

목표주가

19,000원

상승여력

51.4%

현재주가(23/9/19)

12,550원

| | | | | | | | |
|-------|----------|-----------|-------|------------|-----|-------------|-----|
| KOSPI | 2,559.21 | 시가총액(십억원) | 2,371 | 발행주식수(백만주) | 189 | 외국인 보유비중(%) | 4.9 |
|-------|----------|-----------|-------|------------|-----|-------------|-----|

Report summary

투자 의견 '매수' 및 목표주가 19,000원 제시

한화시스템에 대한 투자 의견 '매수', 목표주가 19,000원으로 커버리지를 개시한다. '24F BPS 11,812원에 글로벌 C4ISR 피어 그룹의 '24F P/B 평균을 20% 할인한 1.6배를 적용해 산출하였다.

투자 포인트

주요 투자 포인트는 1) 군위성통신체계/TICN 양산사업에 따른 실적 개선 지속, 2) 폴란드/UAE항 방산부품 계약, 3) 우주/UAM 등 신사업 추진 모멘텀이다.

2Q23 Review 및 영업실적 전망

'23년 2분기 매출액 6,107억 원 (+19.6% YoY), 영업이익 259억 원 (+25.1% YoY, OPM 4.2%)을 기록했다. 방산 양산사업 본격화와 계열사 통합으로 인한 IT 수요 증가가 실적을 견인했다. '23년 실적은 매출액 2.3조 원 (+7.5% YoY), 영업이익 863억 원 (+260.0% YoY, OPM 3.7%)을 달성할 것으로 전망한다.

Key data

Price performance



| (%) | 1M | 6M | 12M |
|------|------|------|-------|
| 절대주가 | -5.2 | 3.1 | -9.4 |
| 상대주가 | -7.2 | -3.5 | -16.6 |

Earnings and valuation metrics

| 결산기 (12월) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 2,090 | 2,188 | 2,353 | 2,508 | 2,678 |
| 영업이익 (십억원) | 112 | 24 | 86 | 126 | 159 |
| 영업이익률 (%) | 5.4 | 1.1 | 3.7 | 5.0 | 5.9 |
| 순이익 (십억원) | 98 | -77 | 323 | 137 | 165 |
| EPS (원) | 630 | -405 | 1,708 | 724 | 871 |
| ROE (%) | 6.0 | -3.6 | 15.7 | 6.4 | 7.3 |
| P/E (배) | 25.4 | - | 7.3 | 17.3 | 14.4 |
| P/B (배) | 1.3 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |
| 배당수익률 (%) | 1.0 | 2.4 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한화시스템, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 Valuation

투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 19,000원 제시

한화시스템의 투자의견은 ‘매수’, 목표주가는 19,000원으로 커버리지를 개시한다. ‘24F BPS 11,812원에 Target P/B 1.6배로 산출하였다. Target P/B는 글로벌 C4ISR (지휘통제·통신·컴퓨터 체계) 피어 그룹의 ‘24F P/B 평균 1.9배에 할인율 20%를 적용해 산정하였다. 할인율 적용 사유는 1) 한화오션 유상증자 참여, 2) 글로벌 피어 대비 낮은 이익률이다.

동사는 방산전자, 우주, UAM 등 미래전의 헤리티지를 쌓고 있는 대표 기업이다. 향후 한국의 무기체계가 첨단화될수록 동사의 제품 판매량(Q)은 높아질 수 밖에 없다. 첨단 무기체계에 필수적인 레이다와 항전장비, 전투체계 개발 분야에서 독점적인 위치에 있기 때문이다. 현재 한국 방산은 재래식 무기 위주로 발달되어 있으나, 결국 장기 방향성은 첨단 무기체계 분야이다. 따라서, 시간이 지날수록 동사의 가치는 높아질 것이다.

방산 부문 외에도 위성통신과 우주인터넷, UAM 등 민수 분야로도 확장성이 높은 기술 개발에 투자하고 있다. 그 중 UAM은 미국의 오버에어와 협력 하에 기체조립 단계에 있다. 향후 UAM 사업 가시화로 기대감에 따라 주가 모멘텀으로 작용할 가능성 있다.

표 41. 한화시스템 목표주가 산출 테이블

| 항목 | 내용 | 비고 |
|----------------|--------|--|
| 목표주가 (원) | 19,000 | |
| 현재주가 (원) | 12,550 | |
| 상승여력 (%) | 51.4 | |
| Target P/B (x) | 1.6 | 글로벌 피어 그룹 '24F P/B 평균에 할인율 20% 적용 |
| 24F BPS (원) | 11,792 | 할인율 적용 사유는 1) 한화오션 유상증자, 2) 글로벌 피어 대비 낮은 이익률 |
| 24F ROE (%) | 6.4 | |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

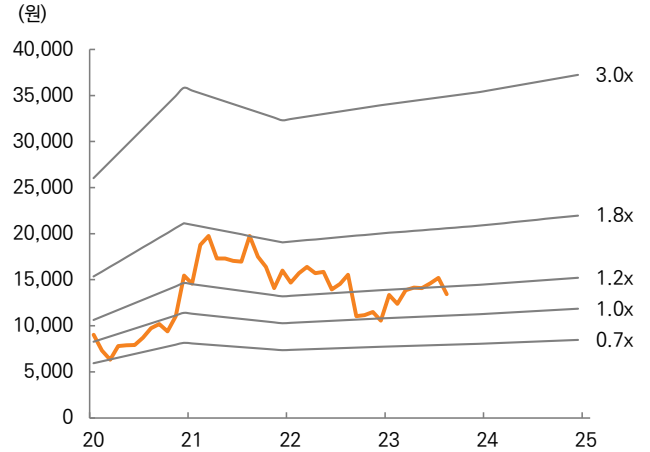
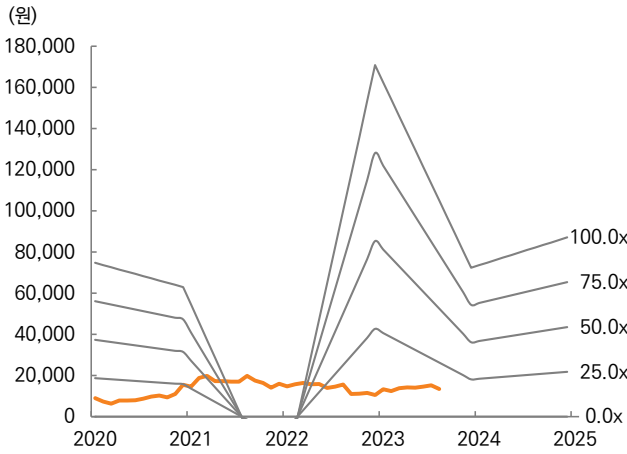
표 42. 한화시스템 P/B 밸류에이션 추이

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 시가총액 (십억 원) | 1,141 | 1,907 | 3,023 | 1,993 | 2,371 | | |
| 주가 (원) | 10,350 | 17,300 | 16,000 | 10,550 | 12,550 | | |
| P/B (End) (x) | 1.2 | 1.8 | 1.3 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |
| P/B (High) (x) | 1.4 | 1.9 | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.4 |
| P/B (Low) (x) | 1.1 | 0.5 | 1.2 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| P/B (Avg) (x) | 1.2 | 1.1 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 1.1 |
| BPS (원) | 7,847 | 8,374 | 11,945 | 10,769 | 11,316 | 11,792 | 12,416 |
| EPS (원) | 630 | 758 | 630 | (405) | 1,708 | 724 | 871 |
| YoY(%) | 26.9 | 20.3 | (16.9) | 적자전환 | 흑자전환 | (57.6) | 20.4 |
| ROE(%) | 8.1 | 9.4 | 6.0 | (3.6) | 15.7 | 6.4 | 7.3 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 188. 12개월 선행 P/E 밴드차트

그림 189. 12개월 선행 P/B 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 43. 한화시스템 글로벌 피어 그룹 밸류에이션 비교

| 회사명 | 시가총액 (십억달러) | 주가 수익률 (%) | | 매출액 성장률 (%) | | 영업이익률 (%) | | P/E (x) | | P/B (x) | | ROE (%) | | EPS CAGR (%) |
|------------------|----------------|------------|-------|-------------|------|-----------|------|---------|------|---------|-----|---------|------|--------------|
| | | 1M | YTD | 24F | 25F | 24F | 25F | 24F | 25F | 24F | 25F | 24F | 25F | 21~25F |
| 한국 방산업체 | | | | | | | | | | | | | | |
| 한화에어로스페이스 | 4.2 | 1.3 | 48.1 | 13.5 | 7.8 | 7.5 | 8.2 | 16.2 | 13.0 | 1.4 | 1.3 | 9.3 | 10.6 | 72.6 |
| 한국항공우주 | 3.6 | 4.9 | -3.2 | -0.3 | 21.4 | 6.9 | 8.4 | 22.6 | 16.0 | 2.6 | 2.3 | 12.1 | 15.1 | 42.5 |
| 현대로템 | 2.4 | 3.0 | 4.0 | 13.9 | 14.8 | 6.5 | 7.4 | 23.1 | 17.4 | 1.7 | 1.5 | 10.9 | 12.8 | 65.9 |
| 한화시스템 | 1.8 | -5.4 | 18.7 | 6.6 | 6.8 | 5.0 | 6.0 | 17.3 | 14.4 | 1.1 | 1.0 | 6.4 | 7.3 | -18.1 |
| LIG넥스원 | 1.4 | 14.8 | -6.5 | 18.2 | 12.9 | 8.9 | 10.2 | 9.1 | 7.1 | 1.5 | 1.3 | 17.8 | 19.4 | 37.1 |
| 글로벌 CAISR | | | | | | | | | | | | | | |
| 레이시온 테크놀로지 | 109.4 | -12.4 | -25.5 | 8.4 | 7.3 | 12.0 | 12.8 | 13.8 | 11.4 | 1.5 | 1.5 | 11.0 | 12.9 | 26.9 |
| BAE 시스템즈 | 39.7 | 9.5 | 23.2 | 5.8 | 6.8 | 10.9 | 11.1 | 15.7 | 14.4 | 2.6 | 2.5 | 16.7 | 17.6 | 13.5 |
| L3해리스 테크놀로지 | 33.1 | -3.5 | -15.9 | 8.8 | 5.4 | 15.0 | 15.5 | 13.1 | 12.1 | 1.8 | 1.7 | 11.9 | 12.7 | 34.8 |
| 얼빗 시스템즈 | 9.0 | 0.3 | 23.0 | 7.1 | 1.3 | 7.8 | 7.6 | 25.8 | 23.1 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

2Q23 Review 및 영업실적 전망

2Q23 Review

동사는 '23년 2분기 매출액 6,107억 원 (+19.6% YoY), 영업이익 259억 원 (+25.1% YoY, OPM 4.2%)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 방산 부문의 양산 사업 본격화와 ICT 부문의 계열사 통합으로 인한 IT 수요 증가가 견조한 성장을 이끌었다.

사업부별로 보면 방산은 매출액 4,481억 원 (+17.1% YoY), 영업이익 282억 원 (-8.6% YoY, OPM 6.3%)을 달성했다. 군위성통신체계 2차 양산과 TICN 4차 양산이 매출이 본격화되면서 탑라인 성장을 견인했다. ICT 부문은 매출액 1,624억 원 (+27.3% YoY), 영업이익 110억 원 (+1,109.1% YoY, OPM 6.7%)을 기록했다.

특이사항으로는 방산 부문에서 해군 차기 호위함인 울산급 Batch-III 후속함 전투체계 사업 3,992억 원을 수주했다. 또한, 레오나르도社와 AESA 레이더 선행모델 수출 주요 조건합의서 (HOA)를 맺으면서 글로벌 레이더 수출 시장 진출의 초석을 다졌다.

한편, 신사업도 진척이 있었다. 지난 '23년 6월에 신청한 기간통신사업자가 한달 후인 7월에 통과되었다. 이에 동사는 원웹의 저궤도 위성통신망을 활용한 우주인터넷 서비스 제공으로 B2G/B2B용 시장을 공략할 계획이다. 위성사업은 5월에 수주한 679억 원 규모의 초소형 위성체계 SAR 검증 위성을 시작으로 차례대로 진행될 전망이다.

표 44. 한화시스템 2Q23 실적 요약 테이블

(십억 원)

| | 2Q22 | 1Q23 | 2Q23 | | | 컨센서스 | |
|------------------|------|------|-------|---------|---------|-------|--------|
| | | | 발표치 | QoQ (%) | YoY (%) | 컨센서스 | 차이 (%) |
| 매출액 | 511 | 440 | 611 | 39.0 | 19.6 | 553.3 | 10.4 |
| 영업이익 | 16 | 8 | 26 | 208.3 | 57.9 | 25.1 | 3.0 |
| 당기순이익 | (46) | 185 | 75 | -59.5 | -261.2 | 13.0 | 475.4 |
| 영업이익률 (%) | 3.2 | 1.9 | 4.2 | 2.3 | 1.0 | 4.5 | -0.3 |
| 순이익률 (%) | -9.1 | 42.1 | 12.2 | -29.8 | 21.3 | 2.3 | 9.9 |
| 사업부문별 매출액 | | | | | | | |
| 방산 | 383 | 292 | 448.1 | 53.2 | 17.1 | | |
| ICT | 128 | 147 | 162.4 | 10.5 | 27.3 | | |
| 방산 매출 비중 (%) | 75.0 | 66.5 | 73.4 | 6.8 | -1.6 | | |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

영업실적 전망

당사는 한화시스템이 '23년 매출액 2조 3,527억 원 (+7.5% YoY), 영업이익 863억 원 (+260.0% YoY, OPM 3.7%)을 달성할 것으로 전망한다.

'23년 하반기도 TICN 4차 양산과 군위성통신체계-II가 주요 매출원이 될 것이다. 추가로 폴란드 K-2 전차와 K-9 자주포 관련 부품과 UAE 천궁-II 다기능레이다 매출이 잡히면서 수출 사업 증가에 따른 실적 개선이 기대된다. 또한, 연내 폴란드 2차 계약과 사우디 천궁-II 수주가 예상되어 방산 부문은 안정적인 성장세를 유지할 전망이다.

ICT 부문은 평년 수준의 매출과 영업이익 성장세가 지속될 것으로 예상된다. 신사업의 경우 위성통신은 '26년, UAM은 '25년부터 유의미한 성과가 나타나겠으나, 그 전까지는 투자가 활발히 이루어지면서 감익 요인이 될 것으로 판단한다. 그럼에도 새로운 시장이 열린다는 점에서 기대감이 몰리면서 주가 모멘텀으로 작용할 가능성도 존재한다.

표 45. 한화시스템 영업실적 전망치 추정

(십억 원)

| 항목 | 분류 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23F | 4Q23F | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 수주잔고 | 전체 | 5,917 | 5,839 | 5,650 | 5,987 | 5,954 | 5,807 | 5,705 | 6,591 | 5,987 | 6,591 | 7,026 | 7,468 |
| | 방산 | 5,572 | 5,440 | 5,281 | 5,622 | 5,587 | 5,457 | 5,339 | 6,212 | 5,622 | 6,212 | 6,600 | 6,946 |
| | ICT | 345 | 399 | 369 | 365 | 367 | 350 | 365 | 379 | 365 | 379 | 426 | 522 |
| 매출액 | 전체 | 430 | 510 | 459 | 789 | 440 | 611 | 495 | 807 | 2,188 | 2,353 | 2,508 | 2,678 |
| | 방산 | 316 | 383 | 335 | 608 | 292 | 448 | 358 | 655 | 1,641 | 1,753 | 1,869 | 2,006 |
| | ICT | 114 | 128 | 124 | 181 | 147 | 162 | 136 | 153 | 547 | 598 | 637 | 669 |
| | 신사업 | 0 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 | 2 | 0 | 3 | 4 | 4 | 5 |
| 성장률 (%) | 전체 | 17.1 | 5.1 | -16.0 | 16.0 | 2.3 | 19.6 | 7.7 | 2.4 | 5.2 | 7.5 | 6.6 | 6.8 |
| | 방산 | 36.6 | 4.2 | -23.0 | 18.4 | -7.3 | 17.1 | 6.8 | 7.7 | 6.1 | 6.8 | 6.6 | 7.3 |
| | ICT | -16.0 | 7.7 | 11.3 | 8.8 | 29.0 | 27.3 | 9.5 | -15.4 | 2.8 | 9.5 | 6.5 | 5.0 |
| | 신사업 | N/A | N/A | -53.0 | N/A | 851.3 | -51.7 | 30.0 | N/A | -0.1 | 30.0 | 25.0 | 20.0 |
| 영업이익 | | 15 | 16 | 1 | -8 | 8 | 26 | 20 | 32 | 24 | 86 | 126 | 159 |
| | YoY (%) | -50.7 | -47.8 | -98.8 | 204.7 | -45.0 | 58.0 | 3,637.3 | 496.9 | -78.7 | 260.0 | 45.4 | 27.1 |
| | OPM (%) | 3.5 | 3.2 | 0.1 | -1.0 | 1.9 | 4.2 | 4.0 | 4.0 | 1.1 | 3.7 | 5.0 | 6.0 |
| 당기순이익 | | 12 | -46 | 4 | (46) | 186 | 76 | 23 | 37 | -77 | 323 | 137 | 165 |
| | YoY (%) | -56.9 | -63.1 | 52.2 | 52.8 | 967.7 | 847.7 | -53.9 | 134.3 | -20.5 | 308.7 | -58.3 | 24.4 |
| | NPM (%) | 2.7 | -8.9 | 0.8 | -5.9 | 42.4 | 12.5 | 4.6 | 4.6 | -3.5 | 13.7 | 5.5 | 6.1 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

기업 개요

첨단 방산 토탈 솔루션 기업

한화시스템은 '77년 삼성정밀에서 출발하여 1급 방산업체로 지정된 방산 토탈 솔루션 기업이다. 지상·해양·항공·우주·사이버 전 영역의 무기체계에 필수적인 방산전자 (Defense Electronics) 1위 업체로 국내 방위산업의 중추적인 역할을 담당하고 있다. 주력 제품으로는 레이더/전자광학, 항공전자/항공용 센서, 초연결 다계층 통신/지휘통 제, 해양/지상시스템 등이 있다.

이외에도 ICT 부문에서 민간 기업에 SI사업과 IT아웃소싱 서비스를 제공하여 안정적인 수익과 현금흐름을 창출하고 있고, 미래 성장동력을 위해 신사업도 적극 추진하고 있다. 위성통신 안테나 기업 카이메타 (Kymeta)와 우주인터넷 기업 원웹 (OneWeb)에 투자 해 위성통신사업을 추진하고 있으며 미국의 도심항공모빌리티 (UAM) 선도기업 오버에 어 (Overair)와 협력 하에 UAM 사업도 진행하고 있다.

이처럼 한화시스템의 사업부는 1) 안정적인 국가 사업, 2) 캐시카우인 민수사업, 그리고 3) 미래 성장동력이 될 신사업 총 3개로 균형 있는 사업 포트폴리오를 갖추고 있다. 각 사업부문별 매출액 비중은 방산 75%, ICT 33%이며, 신사업은 아직 유의미한 매출을 내고 있지 않다.

그림 190. 사업부문별 매출액 비중 (2022년)

(%)

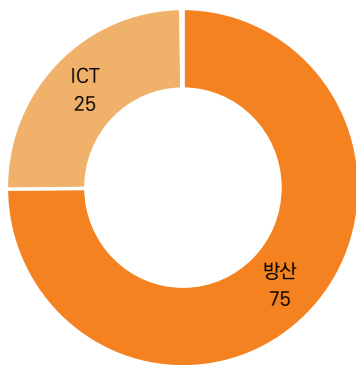
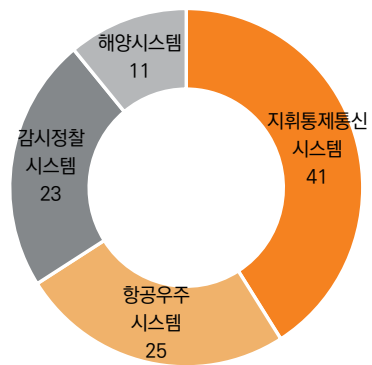


그림 191. 방산 사업영역별 매출 비중 (2022년)

(%)



자료: 한화시스템, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 한화시스템, 미래에셋증권 리서치센터

한화시스템 (272210)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 2,188 | 2,353 | 2,508 | 2,678 |
| 매출원가 | 1,935 | 2,049 | 2,192 | 2,346 |
| 매출총이익 | 253 | 304 | 316 | 332 |
| 판매비와관리비 | 229 | 218 | 191 | 173 |
| 조정영업이익 | 24 | 86 | 126 | 159 |
| 영업이익 | 24 | 86 | 126 | 159 |
| 비영업손익 | -81 | 324 | 51 | 54 |
| 금융손익 | 19 | 16 | 10 | 13 |
| 관계기업등 투자손익 | -27 | -37 | 19 | 16 |
| 세전계속사업손익 | -57 | 410 | 177 | 213 |
| 계속사업법인세비용 | 24 | 91 | 43 | 51 |
| 계속사업이익 | -81 | 318 | 134 | 161 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -81 | 318 | 134 | 161 |
| 지배주주 | -77 | 323 | 137 | 165 |
| 비지배주주 | -4 | -4 | -3 | -3 |
| 총포괄이익 | -197 | 300 | 134 | 161 |
| 지배주주 | -193 | 304 | 137 | 165 |
| 비지배주주 | -4 | -4 | -3 | -4 |
| EBITDA | 129 | 192 | 232 | 279 |
| FCF | 220 | 201 | 182 | 259 |
| EBITDA 마진율 (%) | 5.9 | 8.2 | 9.3 | 10.4 |
| 영업이익률 (%) | 1.1 | 3.7 | 5.0 | 5.9 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -3.5 | 13.7 | 5.5 | 6.2 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 2,327 | 1,992 | 2,251 | 2,488 |
| 현금 및 현금성자산 | 1,228 | 867 | 994 | 1,191 |
| 매출채권 및 기타채권 | 209 | 214 | 239 | 246 |
| 재고자산 | 373 | 382 | 427 | 440 |
| 기타유동자산 | 517 | 529 | 591 | 611 |
| 비유동자산 | 1,619 | 2,215 | 2,269 | 2,352 |
| 관계기업투자등 | 16 | 650 | 661 | 673 |
| 유형자산 | 274 | 297 | 315 | 362 |
| 무형자산 | 558 | 554 | 565 | 576 |
| 자산총계 | 3,946 | 4,207 | 4,520 | 4,840 |
| 유동부채 | 1,619 | 1,786 | 1,988 | 2,186 |
| 매입채무 및 기타채무 | 161 | 165 | 184 | 190 |
| 단기금융부채 | 109 | 139 | 173 | 204 |
| 기타유동부채 | 1,349 | 1,482 | 1,631 | 1,792 |
| 비유동부채 | 308 | 302 | 326 | 334 |
| 장기금융부채 | 105 | 94 | 94 | 94 |
| 기타비유동부채 | 203 | 208 | 232 | 240 |
| 부채총계 | 1,927 | 2,088 | 2,314 | 2,519 |
| 지배주주지분 | 2,000 | 2,104 | 2,194 | 2,311 |
| 자본금 | 945 | 945 | 945 | 945 |
| 자본잉여금 | 1,086 | 1,088 | 1,088 | 1,088 |
| 이익잉여금 | 117 | 393 | 483 | 601 |
| 비지배주주지분 | 19 | 15 | 12 | 9 |
| 자본총계 | 2,019 | 2,119 | 2,206 | 2,320 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 269 | 286 | 279 | 396 |
| 당기순이익 | -81 | 318 | 134 | 161 |
| 비현금수익비용가감 | 255 | -93 | 115 | 137 |
| 유형자산감가상각비 | 77 | 77 | 78 | 90 |
| 무형자산상각비 | 28 | 29 | 29 | 30 |
| 기타 | 150 | -199 | 8 | 17 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | 104 | 74 | 63 | 136 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -29 | 0 | -24 | -7 |
| 재고자산 감소(증가) | 34 | -9 | -45 | -13 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 40 | -1 | 14 | 4 |
| 법인세납부 | -24 | -35 | -43 | -51 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -679 | -636 | -147 | -186 |
| 유형자산처분(취득) | -48 | -85 | -97 | -137 |
| 무형자산감소(증가) | -32 | -27 | -39 | -41 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | -1 | -1 | -5 | -2 |
| 기타투자활동 | -598 | -523 | -6 | -6 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | -3 | -26 | -13 | -16 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 54 | 20 | 33 | 31 |
| 자본의 증가(감소) | 1 | 3 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -30 | -47 | -47 | -47 |
| 기타재무활동 | -28 | -2 | 1 | 0 |
| 현금의 증가 | -409 | -361 | 127 | 198 |
| 기초현금 | 1,637 | 1,228 | 867 | 994 |
| 기말현금 | 1,228 | 867 | 994 | 1,191 |

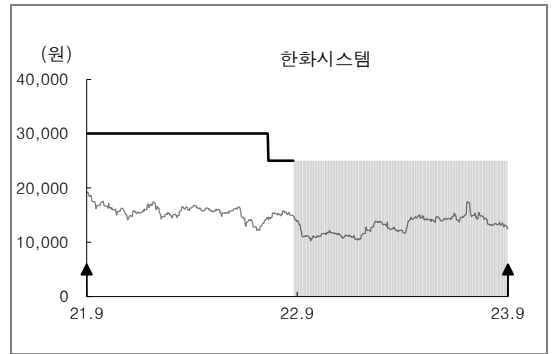
자료: 한화시스템, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | - | 7.3 | 17.3 | 14.4 |
| P/CF (x) | 11.4 | 10.5 | 9.5 | 7.9 |
| P/B (x) | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA (x) | 7.6 | 9.0 | 7.0 | 5.2 |
| EPS (원) | -405 | 1,708 | 724 | 871 |
| CFPS (원) | 921 | 1,192 | 1,316 | 1,580 |
| BPS (원) | 10,769 | 11,316 | 11,792 | 12,416 |
| DPS (원) | 250 | 250 | 250 | 250 |
| 배당성향 (%) | -57.9 | 14.7 | 34.9 | 29.0 |
| 배당수익률 (%) | 2.4 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 매출액증가율 (%) | 4.7 | 7.5 | 6.6 | 6.8 |
| EBITDA증가율 (%) | -38.0 | 49.1 | 20.8 | 20.2 |
| 조정영업이익증가율 (%) | -78.6 | 259.5 | 45.3 | 27.1 |
| EPS증가율 (%) | - | - | -57.6 | 20.4 |
| 매출채권 회전율 (회) | 11.7 | 11.7 | 11.7 | 11.6 |
| 재고자산 회전율 (회) | 5.6 | 6.2 | 6.2 | 6.2 |
| 매입채무 회전율 (회) | 19.1 | 17.2 | 17.2 | 17.1 |
| ROA (%) | -2.1 | 7.8 | 3.1 | 3.4 |
| ROE (%) | -3.6 | 15.7 | 6.4 | 7.3 |
| ROIC (%) | 5.8 | 25.5 | 21.4 | 29.4 |
| 부채비율 (%) | 95.4 | 98.6 | 104.9 | 108.6 |
| 유동비율 (%) | 143.8 | 111.5 | 113.3 | 113.8 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -51.3 | -31.0 | -34.1 | -39.6 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 4.1 | 8.3 | 10.4 | 11.6 |

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|----------------|----------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 한화시스템 (272210) | | | | |
| 2023.09.20 | 매수 | 19,000 | - | - |
| 2022.09.14 | 분석 대상 제외 | | - | - |
| 2022.08.01 | 매수 | 25,000 | -39.41 | -36.80 |
| 2022.05.07 | 1년 경과 이후 | 30,000 | -51.79 | -45.00 |
| 2021.05.07 | 매수 | 30,000 | -44.51 | -34.17 |



* 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 약화 |
| 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 |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 89.09% | 7.88% | 2.42% | 0.61% |

* 2023년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한화시스템의 지급보증·배서·담보제공·채무인수 등의 방법으로 채무이행을 직·간접적으로 보장하는 업무를 수행 중입니다.
- 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.