

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 15,000원

현재가 (12/23) 10,900원

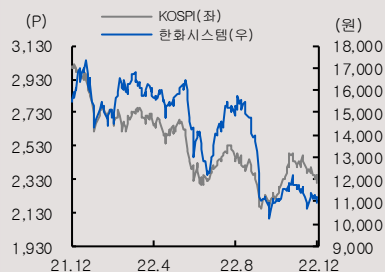
KOSPI (12/23)	2,313.69pt
시가총액	2,059십억원
발행주식수	188,919천주
액면가	5,000원
52주 최고가	17,350원
최저가	10,250원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	4.0%
배당수익률 (2022F)	0.9%

주주구성	
한화에어로스페이스 외 7인	59.56%
국민연금공단	6.99%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	-16%	-9%
절대기준	-6%	-16%	-30%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	15,000	20,000	▼
EPS(22)	-135	-33	▼
EPS(23)	194	336	▼

한화시스템 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한화시스템 (272210)

신사업 등 투자 부담 속 본업 회복기조 전망

4분기 및 2023년 회복세 전망

4분기 예상실적은 매출액 6,957억원(+2.4% yoy), 영업이익 89억원(+21.4% yoy), 영업이익률 1.3%(+0.2% yoy)로 컨센서스에 부합할 것으로 전망된다. 방산부문에서 TICN 4차 양산과 군 위성통신 조기전력화 등으로 매출 증가가 예상되고, 영업이익은 ICT의 AI투자 등 정상개발비 증가, 신사업 투자손실 등에도 불구하고 방산 매출 증가에 따른 이익 개선이 기대된다. 2023년부터는 K방산 수주 동반 수혜효과, ICT 부문 실적개선 등으로 신사업 투자손실을 일정부분 만회하면서 개선추세로 돌아설 전망이다.

K방산 수주 동반 수혜 기대

방산업체들의 폴란드 수주와 관련해서는 K2 전차와 K9 자주포 가격의 대략 5~10% 정도 전자장비류 납품이 가능할 것으로 기대된다(FA-50의 경우는 AESA 레이더가 들어가는 경우가 아니면 비중은 크지 않은 것으로 파악). 지난 6월 28일 폴란드 방산업체인 WB 그룹과의 기술 및 비즈니스 협력에 대한 협약을 체결함으로써 한국 무기체계를 도입하는 부분과 관련한 포괄적 논의도 시작한 것으로 파악된다.

투자 의견 매수, 목표주가 15,000원

투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가는 15,000원으로 하향한다(기존 20,000원). 과거 3개년 PBR 최고치 1.71배에서 평균치 1.25배로 변경 적용했다. 신사업 투자와 대우조선해양 인수 참여로 본업 이외에서 이익변동성이 높아진 상황을 반영했다. 다만 본업에서는 K방산 수출관련 동반 수혜가 가능할 것으로 전망되고, 이번에 인수에 참여키로 한 대우조선해양의 경우 2023년부터 이익을 내는 것으로 컨센서스가 형성되어 있으며(지분법 반영은 미정), 신사업(우주, UAM, 블록체인 등) 투자손실의 턴 오버 시점은 2025년 전후로 전망되고 있다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,643	2,090	2,095	2,305	2,505
영업이익	93	112	41	61	80
세전이익	79	128	-5	45	62
지배주주순이익	94	98	-26	37	51
EPS(원)	758	630	-135	194	268
증가율(%)	20.3	-16.9	-121.5	-243.8	38.0
영업이익률(%)	5.7	5.4	2.0	2.6	3.2
순이익률(%)	5.7	4.7	-1.3	1.6	2.0
ROE(%)	9.4	6.0	-1.2	1.7	2.3
PER	20.4	25.4	-80.7	56.1	40.7
PBR	1.8	1.4	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.9	7.3	9.5	10.9	9.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 한화시스템 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
신규 수주	98	392	564	2,494	524	433	270	0	3,548	2,252	2,450
방산	-1	230	429	2,312	361	251	176	0	2,970	1,633	1,797
ICT	99	161	135	183	162	182	94	0	578	619	653
수주 잔고	4,096	4,001	4,008	5,823	5,917	5,840	5,650	0	5,823	5,980	6,126
방산	3,837	3,700	3,728	5,526	5,572	5,440	5,281	0	5,526	5,567	5,643
ICT	258	301	280	297	345	400	370	0	297	414	483
매출액	367	486	557	680	430	510	459	696	2,090	2,095	2,305
방산	231	367	402	513	316	383	335	560	1,513	1,593	1,720
ICT	136	118	156	166	114	128	124	136	576	501	585
매출총이익	65	71	83	65	64	72	57	78	290	226	285
판관비	34	39	40	58	48	55	56	69	178	185	224
영업이익	31	31	43	7	15	16	1	9	112	41	61
방산	13	22	34	24	25	31	16	27	93	99	112
ICT	21	14	15	-6	3	1	1	-2	43	2	15
신사업	-3	-4	-6	-10	-13	-15	-17	-16	-24	-60	-66
금융손익	0	0	3	3	7	7	19	2	6	36	3
기타손익	2	0	-1	19	-1	-54	-4	0	20	-58	0
관계기업투자손익	-2	-2	-2	-4	-5	-7	-7	-5	-10	-24	-19
세전이익	32	29	42	26	17	-38	9	6	128	-5	45
지배순이익	24	22	31	21	12	-46	4	5	98	-26	37
(증감률, % y-y)											
매출액	29.9	50.4	46.8	3.3	17.1	5.1	-17.6	2.4	27.2	0.2	10.0
방산	37.9	99.0	47.4	-3.5	36.6	4.2	-16.6	9.1	30.8	5.3	8.0
ICT	18.2	-14.4	45.3	32.1	-16.0	7.7	-20.2	-18.3	18.5	-12.9	16.6
영업이익	180.8	72.4	-4.7	-61.4	-50.6	-47.7	-98.7	21.4	20.7	-63.4	47.7
방산	230.1	254.8	7.3	-16.7	90.2	40.5	-52.2	14.3	32.3	7.0	13.2
ICT	198.6	13.1	0.0	적지	-86.5	-92.6	-94.0	적지	48.3	-94.4	500.2
신사업	na	na	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	169.9	70.0	5.4	144.6	-45.6	적전	-78.2	-75.3	61.9	적전	흑전
지배순이익	148.0	69.3	-0.5	-46.3	-51.3	적전	-88.6	-77.4	5.1	적전	흑전
(이익률, %)											
매출총이익률	17.7	14.6	14.9	9.6	14.8	14.1	12.3	11.2	13.9	10.8	12.4
영업이익률	8.4	6.5	7.6	1.1	3.5	3.2	0.1	1.3	5.4	2.0	2.6
방산	5.7	6.0	8.4	4.6	8.0	8.1	4.8	4.8	6.1	6.2	6.5
ICT	15.3	11.5	9.7	-3.8	2.5	0.8	0.7	-1.7	7.5	0.5	2.5
세전이익률	8.6	5.9	7.6	3.8	4.0	-7.5	2.0	0.9	6.1	-0.3	2.0
지배순이익률	6.5	4.5	5.6	3.1	2.7	-8.9	0.8	0.7	4.7	-1.2	1.6

자료: 한화시스템, IBK투자증권

한화시스템 (272210)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,643	2,090	2,095	2,305	2,505
증가율(%)	6.3	27.2	0.3	10.0	8.7
매출원가	1,395	1,806	1,826	2,020	2,183
매출총이익	248	284	270	285	323
매출총이익률 (%)	15.1	13.6	12.9	12.4	12.9
판매비	155	172	229	224	243
판매비율(%)	9.4	8.2	10.9	9.7	9.7
영업이익	93	112	41	61	80
증가율(%)	8.3	20.7	-63.4	47.7	32.3
영업이익률(%)	5.7	5.4	2.0	2.6	3.2
순금융손익	-2	6	36	3	1
이자손익	0	4	14	3	1
기타	-2	2	22	0	0
기타영업외손익	-8	20	-58	0	0
중속/관계기업손익	-4	-10	-24	-19	-19
세전이익	79	128	-5	45	62
법인세	-15	30	23	10	13
법인세율	-19.0	23.4	-460.0	22.2	21.0
계속사업이익	94	98	-28	36	49
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	94	98	-28	36	49
증가율(%)	28.4	4.6	-129.0	-225.3	38.8
당기순이익률 (%)	5.7	4.7	-1.3	1.6	2.0
지배주주당기순이익	94	98	-26	37	51
기타포괄이익	5	0	37	0	0
총포괄이익	98	98	8	36	49
EBITDA	193	208	151	186	216
증가율(%)	10.6	8.0	-27.3	22.7	16.5
EBITDA마진율(%)	11.7	10.0	7.2	8.1	8.6

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	758	630	-135	194	268
BPS	8,368	11,764	11,671	11,766	11,935
DPS	205	160	100	100	100
밸류에이션(배)					
PER	20.4	25.4	-80.7	56.1	40.7
PBR	1.8	1.4	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.9	7.3	9.5	10.9	9.2
성장성지표(%)					
매출증가율	6.3	27.2	0.3	10.0	8.7
EPS증가율	20.3	-16.9	-121.5	-243.8	38.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	1.0	0.9	0.9	0.9
ROE	9.4	6.0	-1.2	1.7	2.3
ROA	3.7	3.0	-0.7	0.9	1.2
ROIC	16.5	18.1	-4.7	4.8	6.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	161.0	73.9	72.3	76.4	78.8
순차입금 비율(%)	-37.4	-68.1	-28.8	-2.7	-4.2
이자보상배율(배)	14.9	26.7	9.3	13.1	17.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.1	12.6	12.0	14.0	15.3
재고자산회전율	5.1	5.4	5.6	6.2	6.5
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,684	2,676	1,947	1,475	1,515
현금및현금성자산	540	1,637	761	184	221
유가증권	10	25	34	38	42
매출채권	156	177	174	156	172
재고자산	364	406	348	390	387
비유동자산	1,011	1,218	1,885	2,478	2,547
유형자산	218	257	270	266	280
무형자산	550	562	569	592	613
투자자산	62	212	771	1,312	1,316
자산총계	2,695	3,894	3,832	3,953	4,062
유동부채	1,360	1,363	1,323	1,405	1,462
매입채무및기타채무	78	85	87	98	108
단기차입금	30	0	53	59	65
유동성장기부채	10	30	0	0	0
비유동부채	303	291	285	307	328
사채	60	30	30	30	30
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,662	1,655	1,608	1,712	1,790
지배주주지분	1,033	2,222	2,205	2,223	2,255
자본금	551	945	945	945	945
자본잉여금	328	1,085	1,086	1,086	1,086
자본조정등	-1	-34	-34	-34	-34
기타포괄이익누계액	-3	2	39	39	39
이익잉여금	157	225	169	187	219
비지배주주지분	0	17	19	18	17
자본총계	1,033	2,240	2,224	2,241	2,272
비이자부채	1498	1518	1453	1550	1622
총차입금	164	137	155	162	168
순차입금	-386	-1,525	-640	-61	-96

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	175	317	92	187	222
당기순이익	94	98	-28	36	49
비현금성 비용 및 수익	138	139	212	140	154
유형자산감가상각비	69	66	81	93	97
무형자산상각비	31	30	30	32	39
운전자본변동	-37	98	-82	8	18
매출채권등의 감소	0	0	-56	18	-16
재고자산의 감소	-84	-42	61	-42	3
매입채무등의 증가	0	0	-2	11	10
기타 영업현금흐름	-20	-18	-10	3	1
투자활동 현금흐름	-100	-268	-846	-798	-195
유형자산의 증가(CAPEX)	-46	-80	-52	-90	-110
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-45	-38	-41	-54	-60
투자자산의 감소(증가)	-37	-16	-21	-541	-4
기타	28	-135	-732	-113	-21
재무활동 현금흐름	-98	1,048	-141	34	10
차입금의 증가(감소)	30	0	0	0	0
자본의 증가	0	1,153	0	0	0
기타	-128	-105	-141	34	10
기타 및 조정	-1	0	19	0	0
현금의 증가	-24	1,097	-876	-577	37
기초현금	564	540	1,637	761	184
기말현금	540	1,637	761	184	221

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.10.01~2022.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	151	95
중립	8	5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

