

# 한화시스템 (272210.KS)

## 한 걸음씩 맹렬하게

### 1분기 Review: 큰 도약을 위한 투자 지속 중

- 1분기 매출액은 4,395억원(+2.3% y-y), 영업이익은 84억원(-44.7% y-y, 영업이익률 1.9%) 기록. 영업이익 감소는 22년 종료 사업(방산)으로 인한 매출 감소 영향. 세전이익 2,246억원(+1,204% y-y)으로 급증. 이는 대우조선해양 인수 관련 파생상품 평가이익(약 1,500억원), 한화페이저 유상증자 관련 평가이익(약 500억원) 영향. 1분기말 수주잔고는 5.9조원으로 전년 동기와 유사한 수준
- 올해 방산부문은 TICN 4차 양산, 군위성통신체계-II, K2 3차 양산, UAE 천궁2 레이다 수출, 폴란드형 K2/K9 수출 등으로 매출 성장 지속, 영업이익은 개발비 증가에도 불구하고, 국내 양산사업 및 해외 수출 영향으로 증가 가능할 전망. ICT부문은 그룹사 시스템 통합 및 차세대 시스템 구축으로 예년수준 실적 기대
- 고성장이 기대되는 신사업 가시화도 가까워지고 있음. 한화페이저의 저궤도 위성통신 안테나는 올해 지상 기반 기술 시범제품이 나올 예정이고, 오버에어의 eVTOL 무인시제기도 올해 연말 나올 예정

### 한화시스템 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P					2Q23E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센 서스	
매출액	430	510	459	789	440	2.3	-44.3	480	N/A	530
영업이익	15	16	1	-8	8	-44.7	흑전	25	N/A	32
영업이익률	3.5	3.2	0.1	-1.0	1.9			5.1	N/A	6.1
세전이익	17	-38	9	-45	225	1,204	흑전	19	N/A	28
(지배)순이익	12	-46	4	-46	186	1,502	흑전	15	N/A	21

주: IFRS 연결기준; 자료: 한화시스템, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

### 한화시스템 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	2,188.0	2,378.5	2,560.4	2,773.5
	- 수정 전	-	2,379.0	2,560.0	2,774.0
	- 변동률	-	0.0	0.0	0.0
영업이익	- 수정 후	24.0	98.9	139.0	164.8
	- 수정 전	-	99.0	139.0	165.0
	- 변동률	-	-0.1	0.0	-0.1
EPS	- 수정 후	-405	1,286	482	624
	- 수정 전	-	301	458	597
	- 변동률	-	327.1	5.3	4.6

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## Buy (유지)

목표주가	20,000원 (유지)		
현재가 (23/04/25)	14,920원		
업종	전기전자		
KOSPI / KOSDAQ	2489.02 / 838.71		
시가총액(보통주)	2,818.7십억원		
발행주식수(보통주)	188.9백만주		
52주 최고가 ('22/06/09)	16,500원		
최저가 ('22/10/13)	10,250원		
평균거래대금(60일)	13,058백만원		
배당수익률 (2023E)	1.68%		
외국인지분율	4.3%		
주요주주			
한화에어로스페이스 외 2 인	59.5%		
국민연금공단	6.0%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	24.2	35.0	-4.7
상대수익률 (%)	21.2	21.2	1.8

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	2,188	2,379	2,560	2,774
증감률	4.7	8.7	7.6	8.3
영업이익	24	99	139	165
증감률	-78.6	311.7	40.6	18.5
영업이익률	1.1	4.2	5.4	5.9
(지배지분)순이익	-77	243	91	118
EPS	-405	1,286	482	624
증감률	적전	흑전	-62.5	29.4
PER	N/A	11.6	30.9	23.9
PBR	1.0	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.8	7.8	6.7	6.1
ROE	-3.6	11.6	4.1	5.2
부채비율	95.4	86.7	85.4	83.2
순차입금	-1,141	-1,281	-1,285	-1,299

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이재광

02)2229-6783, jaekwang.rhee@nhqv.com

RA 이승영

02)2229-6908, sy.lee@nhqv.com

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	2,188	2,379	2,560	2,774
증감률 (%)	4.7	8.7	7.6	8.3
매출원가	1,935	2,066	2,191	2,359
매출총이익	253	313	369	414
Gross 마진 (%)	11.6	13.2	14.4	14.9
판매비와 일반관리비	229	214	230	250
영업이익	24	99	139	165
증감률 (%)	-78.6	311.7	40.6	18.5
OP 마진 (%)	1.1	4.2	5.4	5.9
EBITDA	129	201	231	250
영업외손익	-81	201	-18	-8
금융수익(비용)	23	27	27	27
기타영업외손익	-78	219	0	0
종속, 관계기업관련손익	-27	-45	-45	-35
세전계속사업이익	-57	300	121	157
법인세비용	24	59	30	39
계속사업이익	-81	241	91	118
당기순이익	-81	241	91	118
증감률 (%)	적전	흑전	-62.3	29.4
Net 마진 (%)	-3.7	10.2	3.6	4.3
지배주주지분 순이익	-77	243	91	118
비지배주주지분 순이익	-4	-1	0	0
기타포괄이익	-116	0	0	0
총포괄이익	-197	241	91	118

Valuation / Profitability / Stability				
	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(X)	N/A	11.6	30.9	23.9
PBR(X)	1.0	1.3	1.3	1.2
PCR(X)	11.4	6.3	10.9	10.2
PSR(X)	0.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(X)	6.8	7.8	6.7	6.1
EV/EBIT(X)	36.3	15.7	11.2	9.3
EPS(W)	-405	1,286	482	624
BPS(W)	10,588	11,626	11,861	12,238
SPS(W)	11,582	12,590	13,553	14,681
자기자본이익률(ROE, %)	-3.6	11.6	4.1	5.2
총자산이익률(ROA, %)	-2.1	6.0	2.2	2.8
투자자본이익률 (ROIC, %)	5.2	14.8	17.8	19.5
배당수익률(%)	2.4	1.7	1.7	1.7
배당성장(%)	-61.1	19.2	51.3	39.6
총현금배당금(십억원)	47	47	47	47
보통주 주당배당금(W)	250	250	250	250
순부채(현금)자기자본(%)	-56.5	-57.9	-56.9	-55.8
총부채/ 자기자본(%)	95.4	86.7	85.4	83.2
이자발생부채	214	214	214	214
유동비율(%)	143.8	156.2	158.1	161.2
총발행주식수(mn)	189	189	189	189
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	10,550	14,920	14,920	14,920
시가총액(십억원)	1,993	2,819	2,819	2,819

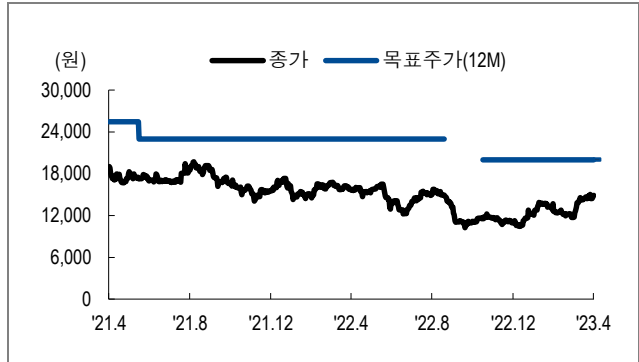
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	1,228	1,369	1,372	1,386
매출채권	198	204	219	237
유동자산	2,327	2,516	2,560	2,626
유형자산	274	237	211	193
투자자산	591	591	591	591
비유동자산	1,619	1,617	1,625	1,640
자산총계	3,946	4,133	4,186	4,267
단기성부채	109	109	109	109
매입채무	118	110	119	129
유동부채	1,619	1,611	1,619	1,629
장기성부채	105	105	105	105
장기충당부채	200	200	200	200
비유동부채	308	308	308	308
부채총계	1,927	1,919	1,928	1,937
자본금	945	945	945	945
자본잉여금	1,086	1,086	1,086	1,086
이익잉여금	117	313	357	429
비지배주주지분	19	17	17	17
자본총계	2,019	2,214	2,258	2,329

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	269	332	195	196
당기순이익	-81	241	91	118
+ 유/무형자산상각비	105	102	92	85
+ 종속, 관계기업관련손익	27	45	45	35
+ 외화환산손실(이익)	-3	0	0	0
Gross Cash Flow	174	447	258	277
- 운전자본의증가(감소)	104	-56	-32	-42
투자활동 현금흐름	-679	-145	-145	-135
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-48	-50	-50	-50
+ 투자자산의매각(취득)	-405	-45	-45	-35
Free Cash Flow	220	282	145	146
Net Cash Flow	-411	187	50	61
재무활동현금흐름	-3	-47	-47	-47
자기자본 증가	1	0	0	0
부채증감	-3	-47	-47	-47
현금의증가	-409	141	4	14
기말현금 및 현금성자산	1,228	1,369	1,372	1,386
기말 순부채(순현금)	-1,141	-1,281	-1,285	-1,299

투자이전 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이전	목표가	과달율 (%)	
			평균	최저/최고
2022.11.09	Buy	20,000원(12개월)	-	-
2022.09.12		담당 Analyst 변경	-	-
2022.06.08		1년경과	-41.5%	-28.3%
2021.06.09	Buy	23,000원(12개월)	-28.3%	-14.1%
2021.02.24	Buy	28,500원(12개월)	-30.0%	-22.5%

한화시스템(272210.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy: 15% 초과
  - Hold: -15% ~ 15%
  - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이전 분포는 다음과 같습니다. (2023년 4월 21일기준)

투자이전 분포	Buy	Hold	Sell
	81.2%	18.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이전은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이전 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '한화시스템' 의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.