

Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 18,000원

현재가 (6/13) 14,160원

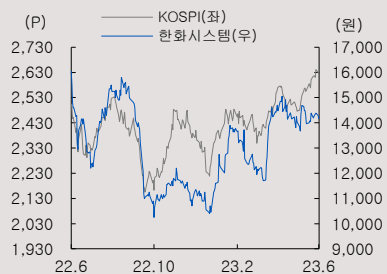
KOSPI (6/13)	2,637.95pt
시가총액	2,675십억원
발행주식수	188,919천주
액면가	5,000원
52주 최고가	16,050원
최저가	10,250원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	4.3%
배당수익률 (2023F)	2.0%

주주구성	
한화에어로스페이스 외2인	59.53%
국민연금공단	5.99%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	13%	-16%
절대기준	1%	25%	-12%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	18,000	15,000	▲
EPS(23)	1,149	194	▲
EPS(24)	310	268	▲

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 의미있는 진전 기대

2분기 실적은 개선 전망

2분기 전망치는 매출액 5,719억원(+12% yoy), 영업이익 195억원(+19% yoy), 영업이익률 3.4%(+0.2%p yoy) 수준으로 추정한다. 방산은 여전히 베이스가 높지만 TICN 4차, 군위성통신체계 II 사업, UAE향 천궁II 등이 기여할 것으로 전망되고, 폴란드향 납품이 일부 시작되며 하반기로 갈수록 개선될 것으로 전망된다. ICT부문은 방산계열사 통합으로 인한 IT시스템 분리사업 등이 반영되며 개선 추세를 이어나갈 것으로 기대된다.

초소형위성체계 SAR 검증위성 사업 수주

5월 17일 초소형위성체계 SAR 검증위성(H모델) 사업을 수주했다. 최종적으로 초소형위성체계 SAR 검증위성으로 선정되는 경우 다수의 위성개발 및 생산을 통해 우주사업이 본격화되는 계기를 맞게 될 것으로 기대된다.

신사업의 첫 출발, 저궤도 위성 통신사업자 신청

6월 5일 과기부에 기간통신 사업자 등록을 신청했다. 기간통신 사업자 등록 심사를 거쳐 수개월 안에 등록 절차를 마무리하게 되면 원웹을 활용한 저궤도 위성 통신 사업을 본격화 할 수 있을 것으로 기대된다. 우선 군용 서비스가 먼저 추진될 것으로 보인다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000원

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 18,000원으로 상향한다(기존 15,000원). 목표주가는 과거 4개년 최고 PBR에서 10% 할인한 수준으로, 목표주가의 Implied PER은 15.4배 수준이다. 본업에서의 실적 개선과 신사업에서의 진전 등이 기대된다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,090	2,188	2,421	2,741	3,048
영업이익	112	24	63	84	105
세전이익	128	-57	265	77	99
지배주주순이익	98	-77	217	59	76
EPS(원)	630	-405	1,149	310	400
증가율(%)	-16.9	-164.3	-383.6	-73.0	29.1
영업이익률(%)	5.4	1.1	2.6	3.1	3.4
순이익률(%)	4.7	-3.7	8.9	2.2	2.5
ROE(%)	6.0	-3.6	10.4	2.7	3.5
PER	25.4	-26.0	12.4	46.1	35.7
PBR	1.4	1.0	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	7.3	7.4	11.1	9.8	8.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

최근 1분기 실적은 부진

최근 2023년 1분기 실적은 매출액 4,395억원(+2% yoy), 영업이익 84억원(-45% yoy), 영업이익률 1.9%(-1.6%p yoy)로 부진했다.

부문별로 보면 방산부문은 매출액 2,924억원(-7% yoy), 영업이익 133억원(-47% yoy), 영업이익률 4.5%(-3.5%p yoy)를 기록했고, ICT부문은 매출액 1,470억원(+29% yoy), 영업이익 76억원(+171% yoy), 영업이익률 5.2%(+2.7%p yoy)를 기록했다.

방산부문은 일부 TICN 3차, 철매2 양산사업의 종료 영향으로 감소했고, ICT부문은 매출이 증가하며 수익성이 개선되었다. 신사업에서는 125억원의 영업적자로 전년동기와 비슷한 수준을 기록했다.

1분기 세전이익은 2,246억원을 기록했는데 이는 주로 한화오션(대우조선해양) 가치평가이익 1,449억원(22년말 인수 계약 당시 주가 19,150원에서 1Q23말 주가 24,500원에 대한 차이 반영), 한화페이지에 한화에어로스페이스가 투자하면서 발생한 평가이익 542억원이 반영에 기인했다.

2분기 실적은 개선 전망

올해 연간으로 매출 10% 이상 성장과 수익성 개선을 기대하고 있다. 21년 수주했던 천궁-II 1.3조원 사업은 올해부터 7년간 연간 1천억원대의 수출 매출과 추후 MRO로 반영될 것으로 기대된다. 폴란드향 K2, K9 등에 납품되는 수주는 아직 수주에 반영되지 않은 것으로 파악되며 1차 수주분은 이르면 상반기, 2차 수주분은 연말쯤 반영될 것으로 기대된다. 하반기부터는 본격적으로 매출에 반영될 것으로 예상된다.

2분기 전망치는 매출액 5,719억원(+12% yoy), 영업이익 195억원(+19% yoy), 영업이익률 3.4%(+0.2%p yoy) 수준으로 추정한다. 방산은 여전히 베이스가 높지만 TICN 4차, 군위성통신체계 II 사업, UAE향 천궁II 등이 기여할 것으로 전망되고, 폴란드향 납품이 일부 시작되며 하반기로 갈수록 개선될 것으로 전망된다. ICT부문은 방산계열사 통합으로 인한 IT시스템 분리사업 등이 반영되며 개선추세를 이어나갈 것으로 기대된다.

초소형위성체계 SAR 검증위성 사업 수주

한화시스템은 5월 17일 초소형위성체계 SAR 검증위성(H모델) 사업을 수주했다. 초소형위성체계 개발사업은 국가 우주자산을 효율적으로 활용하기 위해 다부처 협력사업으로 추진되고 있다. 총괄연구기관은 국방과학연구소가 담당하고 국내 다수의 연구기관(한국항공우주연구원, 전자통신연구원, 국가보안기술연구소)과 업체들이 참여하고 있다.

초소형위성체계는 다수의 영상레이더(SAR; Synthetic Aperture Radar)위성, 전자광학(EO; Electro Optic)위성과 지상체로 구성·운영되며 신속히 획득된 위성 영상정보로 한반도 및 주변해역의 위기사항 감시 및 안보·치안·재난 위협 대비 등에 활용될 예정이다.

이번 5월에 한화시스템(H모델), 한국항공우주(K모델, LIG넥스원 컨소시엄으로 참여) 등 복수의 영상레이더(SAR) 검증위성 업체와 초소형위성체계 군지상체(LIG넥스원)를 선정했고, 2026년 후반기에 검증위성을 발사하여 성능을 검증한 후 2028년부터 다수의 위성을 순차적으로 발사할 계획이다. 2030년까지 수십기의 초소형위성을 쏘아 올릴 것으로 추정되며, 사업규모는 2022~2030년까지 1.4조원으로 여기에는 초소형위성과 지상체 그리고 발사비용까지 포함되어 있는 것으로 파악된다.

최종적으로 초소형위성체계 SAR 검증위성으로 선정되는 경우 다수의 위성개발 및 생산을 통해 우주사업이 본격화되는 계기를 맞게 될 것으로 기대된다.

신사업의 첫 출발, 저궤도 위성 통신사업자 신청

한화시스템은 6월 5일 과기부에 기간통신 사업자 등록을 신청했다. 기간통신 사업자 등록 심사를 거쳐 수개월 안에 등록 절차를 마무리하게 되면 원웹을 활용한 저궤도 위성 통신 사업을 본격화 할 수 있을 것으로 기대된다. 참고로 스타링크는 올해 1월 사업자 등록 신청을 해서 5월에 등록이 완료한 것으로 파악된다.

기간통신사업자 자격을 취득해야 군용이나 민간용도에서 서비스가 가능한데 한화시스템 입장에서 우선 군용 서비스가 먼저 추진될 것으로 보인다. 최근 3월 방위사업청은 올해 1차 신속연구개발 대상사업으로 「상용 저궤도위성기반 통신체계」와 「빅데이터를 이용한 인공지능 기반 자동기뢰탐지체계」를 선정했다고 밝힌 바 있기 때문이다.

특히 「상용 저궤도위성기반 통신체계」 사업은 민간 저궤도 위성을 활용한 군 통신체계 구축을 추진하는 것으로 민군 협업을 통해 약 2년간 연구개발 후 2025년 하반기 육·해·공군에서 상용 저궤도위성기반 통신체계를 시범 운용할 예정이다. 군 전용 게이트웨이(위성과 위성통신 단말간 네트워크 자원을 할당하고 접속을 인증하는 기능)와 위성통신 단말(차량용, 함정용)을 연구개발해 보안성을 갖춰 정지궤도 위성 대비 빠른 전송속도로 군 작전능력 향상에 기여할 것으로 기대된다.

추후 사업입찰 공모를 통해 사업자 선정과 사업규모 등의 파악이 가능할 것으로 예상된다. 신사업 중 저궤도 위성사업이 먼저 궤도에 오를 것으로 보이고 이를 통해 위성 통신안테나 사업까지도 구체화될 수 있기 때문에 긍정적인 변화로 판단된다.

그림 1. 상용 저궤도위성기반 통신체계



자료: 방위사업청, IBK투자증권

투자의견 매수, 목표주가 18,000원

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 18,000원으로 상향한다(기존 15,000원). 목표 주가는 과거 4개년 최고 PBR에서 10% 할인한 수준으로, 목표주가의 Implied PER은 15.4배 수준이다. 본업에서의 실적 개선과 신사업에서의 진전 등이 기대된다.

표 1. 한화시스템 부문별 실적추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
신규 수주	524	432	271	1,125	407				2,351	3,701	4,293
방산	361	251	176	949	258				1,737	2,779	3,279
ICT	162	182	95	176	149				615	922	1,014
수주 잔고	5,917	5,839	5,650	5,987	5,940				5,987	7,267	8,820
방산	5,572	5,440	5,281	5,622	5,587				5,622	6,598	7,863
ICT	345	399	369	365	367				365	670	957
매출액	430	510	459	789	440	572	582	827	2,188	2,420	2,741
방산	316	383	335	608	292	421	442	648	1,641	1,803	2,014
ICT	114	128	124	181	147	151	140	179	547	617	727
신규	0	1	1	1							
매출총이익	64	72	57	61	51	75	77	95	219	298	349
판관비	48	55	56	69	43	55	56	81	195	236	266
영업이익	15	16	1	-8	8	20	21	14	24	63	84
방산	25	31	16	18	13	26	28	32	90	100	117
ICT	3	1	1	-1	8	10	10	8	4	35	42
신규	-13	-15	-17	-25	-13	-16	-17	-26	-70	-72	-76
금융손익	7	7	19	-11	11	0	4	6	23	21	25
기타손익	-1	-54	-4	-19	212	0	0	0	-78	212	0
관계기업투자손익	-5	-7	-7	-7	-8	-8	-7	-8	-27	-31	-32
세전이익	17	-38	9	-45	225	12	18	11	-57	265	77
지배순이익	12	-46	4	-46	186	9	13	8	-77	217	59
(증감률, % y-y)											
매출액	17.1	5.1	-17.6	16.0	2.3	12.0	26.7	4.9	4.7	10.6	13.2
방산	36.6	4.2	-16.6	18.4	-7.3	9.9	31.9	6.7	8.4	9.9	11.7
ICT	-16.0	7.7	-20.2	8.9	29.1	18.6	13.0	-1.2	-5.1	13.0	17.8
영업이익	-50.6	-47.7	-98.7	적전	-44.7	18.8	3,797.2	흑전	-78.6	160.5	33.7
방산	90.2	40.5	-52.2	-25.1	-47.0	-15.1	73.1	81.7	-3.0	10.9	17.8
ICT	-86.5	-92.6	-94.0	적지	171.4	851.0	1,058.6	흑전	-91.0	804.5	19.8
신규	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	-45.6	적전	-78.2	적전	1,203.6	흑전	90.9	흑전	적전	흑전	-71.1
지배순이익	-51.3	적전	-88.6	적전	1,504.7	흑전	272.2	흑전	적전	흑전	-73.0
(이익률, %)											
매출총이익률	14.8	14.1	12.3	7.8	11.7	13.1	13.3	11.5	10.0	12.3	12.7
영업이익률	3.5	3.2	0.1	-1.0	1.9	3.4	3.6	1.6	1.1	2.6	3.1
방산	8.0	8.1	4.8	2.9	4.5	6.2	6.4	4.9	5.5	5.5	5.8
ICT	2.5	0.8	0.7	-0.4	5.2	6.3	7.4	4.3	0.7	5.7	5.8
세전이익률	4.0	-7.5	2.0	-5.8	51.1	2.1	3.0	1.4	-2.6	11.0	2.8
지배순이익률	2.7	-8.9	0.8	-5.9	42.4	1.6	2.3	1.0	-3.5	9.0	2.1

자료: 한화시스템, IBK투자증권

한화시스템 (272210)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,090	2,188	2,421	2,741	3,048
증가율(%)	27.2	4.7	10.6	13.2	11.2
매출원가	1,806	1,935	2,109	2,391	2,648
매출총이익	284	253	312	349	399
매출총이익률 (%)	13.6	11.6	12.9	12.7	13.1
판매비	172	229	249	266	294
판매비율(%)	8.2	10.5	10.3	9.7	9.6
영업이익	112	24	63	84	105
증가율(%)	20.7	-78.6	160.4	33.7	25.9
영업이익률(%)	5.4	1.1	2.6	3.1	3.4
순금융손익	6	23	21	25	27
이자손익	4	19	17	25	27
기타	2	4	4	0	0
기타영업외손익	20	-78	212	0	0
중속/관계기업손익	-10	-27	-31	-32	-33
세전이익	128	-57	265	77	99
법인세	30	24	49	18	23
법인세율	23.4	-42.1	18.5	23.4	23.2
계속사업이익	98	-81	216	59	76
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	-81	216	59	76
증가율(%)	4.6	-182.5	-367.9	-72.7	28.8
당기순이익률 (%)	4.7	-3.7	8.9	2.2	2.5
지배주주당기순이익	98	-77	217	59	76
기타포괄이익	0	-116	-10	0	0
총포괄이익	98	-197	206	59	76
EBITDA	208	129	180	208	242
증가율(%)	8.0	-38.0	39.6	15.8	16.2
EBITDA마진율(%)	10.0	5.9	7.4	7.6	7.9

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	630	-405	1,149	310	400
BPS	11,764	10,588	11,442	11,455	11,509
DPS	160	250	300	350	400
밸류에이션(배)					
PER	25.4	-26.0	12.4	46.1	35.7
PBR	1.4	1.0	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	7.3	7.4	11.1	9.8	8.3
성장성지표(%)					
매출증가율	27.2	4.7	10.6	13.2	11.2
EPS증가율	-16.9	-164.3	-383.6	-73.0	29.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	2.4	2.0	2.4	2.7
ROE	6.0	-3.6	10.4	2.7	3.5
ROA	3.0	-2.1	5.4	1.4	1.7
ROIC	18.1	-18.9	41.0	8.2	10.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	73.9	95.4	88.2	95.8	102.1
순차입금 비율(%)	-68.1	-52.6	-33.4	-30.7	-32.1
이자보상배율(배)	26.7	4.1	5.6	7.4	8.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.6	11.7	12.0	13.8	15.1
재고자산회전율	5.4	5.6	6.2	6.2	6.4
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,676	2,327	2,267	2,372	2,449
현금및현금성자산	1,637	1,228	865	814	853
유가증권	25	20	32	37	42
매출채권	177	198	207	189	214
재고자산	406	373	414	473	481
비유동자산	1,218	1,619	1,835	1,902	1,983
유형자산	257	274	291	293	310
무형자산	562	558	573	590	606
투자자산	212	591	677	682	688
자산총계	3,894	3,946	4,102	4,274	4,432
유동부채	1,363	1,619	1,601	1,738	1,853
매입채무및기타채무	85	118	124	142	160
단기차입금	0	80	71	81	92
유동성장기부채	30	0	0	0	0
비유동부채	291	308	321	353	386
사채	30	30	30	30	30
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,655	1,927	1,922	2,092	2,239
지배주주지분	2,222	2,000	2,162	2,164	2,174
자본금	945	945	945	945	945
자본잉여금	1,085	1,086	1,087	1,087	1,087
자본조정등	-34	-34	-34	-34	-34
기타포괄이익누계액	2	-113	-123	-123	-123
이익잉여금	225	117	287	290	300
비지배주주지분	17	19	18	18	19
자본총계	2,240	2,019	2,179	2,183	2,193
비이자부채	1518	1742	1751	1911	2047
총차입금	137	185	171	181	192
순차입금	-1,525	-1,063	-727	-670	-703

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	317	269	-18	222	264
당기순이익	98	-81	216	59	76
비현금성 비용 및 수익	139	255	-35	132	143
유형자산감가상각비	66	77	86	88	93
무형자산상각비	30	28	31	37	44
운전자본변동	98	104	-211	6	18
매출채권등의 감소	0	0	-46	17	-24
재고자산의 감소	-42	34	-41	-60	-7
매입채무등의 증가	0	0	-23	18	18
기타 영업현금흐름	-18	-9	12	25	27
투자활동 현금흐름	-268	-679	-358	-305	-226
유형자산의 증가(CAPEX)	-80	-48	-97	-90	-110
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-38	-32	-49	-54	-60
투자자산의 감소(증가)	-16	-10	-17	-5	-5
기타	-135	-589	-195	-156	-51
재무활동 현금흐름	1,048	-3	10	32	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	1,153	0	0	0	0
기타	-105	-3	10	32	0
기타 및 조정	0	4	3	0	0
현금의 증가	1,097	-409	-363	-51	38
기초현금	540	1,637	1,228	865	814
기말현금	1,637	1,228	865	814	853

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 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

