



한화시스템 (272210)

3Q26 Review: 기대치 상회. 구체화되는 중장기 성장 전략

▶ Analyst 채운샘 unsam1@hanwha.com 3772-8419

Buy (유지)

목표주가(유지): 100,000원

현재 주가(10/27)	63,100원
상승여력	▲58.5%
시가총액	119,208억원
발행주식수	188,919천주
52 주 최고가 / 최저가	162,700 / 45,350원
90 일 일평균 거래대금	493.33억원
외국인 지분율	9.3%

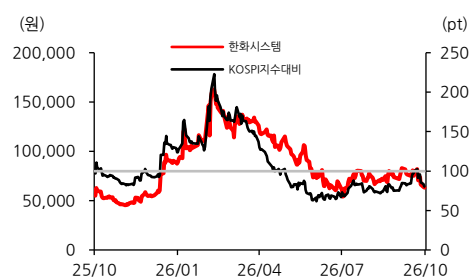
주주 구성	
한화에어로스페이스 (외 3 인)	59.5%
국민연금공단 (외 1 인)	6.2%
자사주 (외 1 인)	1.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-14.6	0.2	-50.0	12.1
상대수익률(KOSPI)	5.8	16.7	-35.2	-27.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,804	3,664	4,221	4,574
영업이익	219	120	261	395
EBITDA	333	300	470	781
지배주주순이익	454	242	57	270
EPS	2,405	1,282	305	1,443
순차입금	152	1,128	1,238	2,487
PER	26.2	49.2	206.9	43.7
PBR	4.8	2.5	2.5	2.4
EV/EBITDA	36.2	43.4	28.0	18.4
배당수익률	0.6	0.8	0.8	0.8
ROE	19.6	6.6	1.2	5.5

주가 추이



3분기 영업이익은 방산 수출과 ICT 부문 성장에 힘입어 기대치를 대폭 상회했습니다. 4분기 자체투자개발비 부담에도 중장기 성장 전략이 구체화되고 있다는 점과 PRS 우려가 해소되고 있다는 점에 주목합니다.

3Q26 Review: 영업이익 991억원으로 컨센서스 대폭 상회

3분기 매출액은 8,316억원으로 전년대비 30.1% 증가했다. 방산과 ICT 부문 매출액은 6,174억원, 2,126억원으로 각각 전년대비 28.3%, 36.6% 증가하며 고성장이 지속되고 있다. 방산 부문은 UAE, 사우디, 이라크, MSAM MFR 수출사업과 KF-21 항공 전자장비, TICN 4차 등 국내 양산사업이 매출 성장을 견인했다. ICT 부문은 한화생명 차세대 시스템과 한화필리조션소 ERP 및 생산운영 지원 시스템 구축 등 계열사향 매출 확대로 성장세가 지속됐다. 영업이익은 991억원, 영업이익률은 11.9%로 각각 전년대비 60.4% 증가, 2.2%p 개선됐다. 매출액의 큰 폭 증가에 따른 영업레버리지 효과와 함께 방산 부문의 고마진 수출 매출 비중 확대, ICT 부문의 수익성 높은 계열사향 시스템 구축사업 매출 증가가 영업이익 성장을 견인했다. 당기순이익은 필리조션소의 중단영업 관련 손실 반영으로 전년대비 97% 감소한 38억원 기록했다.

아쉬울 수 있는 단기 실적. 구체화되는 중장기 성장 전략

4분기에 집중될 예정인 자체 투자개발비 부담으로 단기 실적 모멘텀은 다소 약화될 수 있다. 다만 동사의 1) 개별 무기체계 공급에서 통합방공망 구축으로의 사업영역 확대, 2) 우주사업 투자 본격화 등 중장기 성장 전략은 점차 구체화되고 있다는 판단이다. UAE EDGE그룹과 체결한 Term Sheet을 바탕으로 단·중·장거리 방공체계와 지상무기체계까지 연동하는 통합방공망 구축사업을 추진하고 있다. 현재 프레임워크 및 공급계약 체결을 위한 협상이 진행 중이며 향후 개별 무기체계 공급을 넘어 통합체계 사업자로 역할을 확대할 계획이다. 우주사업의 구체적인 투자 계획은 2027년 사업계획 수립 이후 가시화될 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 100,000원 유지

그동안 우려 요인 중 하나였던 1차 PRS 계약 관련 부담이 완화되고 있다. 단기 실적은 자체 투자개발비 집행 규모에 따라 변동성이 나타날 수 있으나 본업인 방산과 ICT 부문의 성장 경로는 뚜렷하다는 판단이다. 동사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 100,000원을 유지한다.

[표1] 한화시스템의 밸류에이션

구분		비고
예상 EPS(원)	2,284	2028년 예상 EPS
목표 P/E(배)	41.4	해외 방산 3사 2027년 PER 평균 23.0배에 우주 프리미엄 80% 할증 (Leonardo, Thales, RTX)
적정 주가(원)	95,568	예상 EPS * 목표 P/E
목표 주가(원)	100,000	
현재 주가(원)	63,100	
상승 여력(%)	58.5	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한화시스템의 2026년 3분기 실적

(단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	639	1,266	645	887	832	983	1,076	30.1%	-6.3%	-15.4%	-22.7%
영업이익	62	92	81	123	99	69	62	60.5%	-19.1%	43.5%	59.7%
당기순이익	151	-12	-96	53	4	40	58	-97.5%	-92.7%	-90.0%	-93.1%
영업이익률	9.7%	7.2%	12.5%	13.8%	11.9%	7.0%	5.8%	2.2%P	-1.9%P	4.9%P	6.1%P
당기순이익률	23.5%	-1.0%	-14.8%	5.9%	0.5%	4.0%	5.4%	-23.0%P	-5.4%P	-3.5%P	-4.9%P

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 한화시스템의 연간 수익 추정 변경

(단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	4,372	4,221	-3.5%	4,520	4,574	1.2%
영업이익	299	261	-12.8%	479	395	-17.6%
지배주주순이익	112	57	-48.9%	338	270	-20.2%
영업이익률	6.8	6.2	-0.7%p	11	8.6	-18.6%p
순이익률	2.6	1.4	-1.2p	7	5.9	-21.1%p

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 한화시스템의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	645	887	832	1,464	748	1,044	932	1,850	3,828	4,574	5,389
방산	471	701	617	1,237	562	840	692	1,597	3,026	3,691	4,425
ICT	172	187	213	226	183	201	237	251	798	872	955
기타	1	(1)	2	2	2	3	3	3	4	11	9
영업이익	81	123	99	24	84	114	103	95	326	395	574
세전이익	(69)	72	134	9	74	109	90	85	145	359	568
당기순이익	(96)	53	4	7	56	83	69	65	(33)	273	431
영업이익률(%)	12.5	13.8	11.9	1.6	11.2	10.9	11.0	5.1	8.5	8.6	10.7
세전이익률(%)	(10.7)	8.1	16.1	0.6	9.8	10.5	9.7	4.6	3.8	7.8	10.5
당기순이익률(%)	(14.8)	5.9	0.5	0.5	7.5	8.0	7.4	3.5	(0.8)	6.0	8.0

자료: 한화시스템, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,452	2,804	3,664	4,221	4,574
매출총이익	304	416	392	553	714
영업이익	123	219	120	261	395
EBITDA	244	333	300	470	781
순이자손익	13	-8	4	-48	-53
외화관련손익	1	16	3	30	30
지분법손익	-46	329	24	-12	-13
세전계속사업손익	444	581	115	81	359
당기순이익	343	445	209	-33	273
지배주주순이익	349	454	242	57	270
증가율(%)					
매출액	12.1	14.3	30.7	15.2	8.4
영업이익	213.6	78.9	-45.3	117.7	51.3
EBITDA	69.7	36.4	-9.9	56.3	66.4
순이익	흑전	29.8	-53.0	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	12.4	14.8	10.7	13.1	15.6
영업이익률	5.0	7.8	3.3	6.2	8.6
EBITDA 이익률	10.0	11.9	8.2	11.1	17.1
세전이익률	18.1	20.7	3.1	1.9	7.8
순이익률	14.0	15.9	5.7	-0.8	6.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	83	133	79	594	762
당기순이익	343	445	209	-33	273
자산상각비	122	114	180	209	387
운전자본증감	-168	-218	-211	-17	64
매출채권 감소(증가)	6	-92	-143	-71	-141
재고자산 감소(증가)	-128	-106	-188	-318	-74
매입채무 증가(감소)	42	2	234	175	230
투자현금흐름	-864	-442	-1,170	-716	-1,930
유형자산처분(취득)	-132	-240	-297	-337	-1,373
무형자산 감소(증가)	-27	-25	-19	-18	-519
투자자산 감소(증가)	-32	-129	-227	-202	-11
재무현금흐름	27	35	1,237	1,664	612
차입금의 증가(감소)	72	84	1,109	1,753	705
자본의 증가(감소)	-47	-52	-65	-93	-93
배당금의 지급	-47	-52	-65	-93	-93
총현금흐름	260	386	353	682	698
(-)운전자본증감(감소)	55	-224	134	72	-64
(-)설비투자	132	240	299	337	1,373
(+)자산매각	-27	-25	-18	-18	-519
Free Cash Flow	45	345	-97	254	-1,130
(-)기타투자	785	490	704	103	26
잉여현금	-740	-146	-801	151	-1,156
NOPLAT	107	180	87	-86	300
(+) Dep	122	114	180	209	387
(-)운전자본투자	55	-224	134	72	-64
(-)Capex	132	240	299	337	1,373
OpFCF	41	279	-165	-287	-623

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,890	2,286	2,929	5,248	4,975
현금성자산	509	321	488	2,161	1,616
매출채권	204	313	452	534	674
재고자산	501	610	811	1,129	1,203
비유동자산	2,593	3,524	7,399	7,265	8,784
투자자산	1,687	2,154	5,866	5,559	5,572
유형자산	348	636	823	1,011	2,050
무형자산	559	734	710	695	1,162
자산총계	4,483	5,810	10,327	12,513	13,759
유동부채	1,951	2,677	3,335	5,680	6,016
매입채무	301	436	722	874	1,105
유동성이자부채	191	109	426	2,196	2,196
비유동부채	378	678	1,991	1,935	2,668
비유동이자부채	139	364	1,190	1,202	1,907
부채총계	2,329	3,355	5,326	7,615	8,684
자본금	945	945	945	945	945
자본잉여금	1,100	1,092	1,123	1,127	1,127
이익잉여금	212	589	709	675	851
자본조정	-117	-136	2,073	2,073	2,073
자기주식	-34	-34	-34	-34	-34
자본총계	2,154	2,456	5,001	4,898	5,075

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,849	2,405	1,282	305	1,443
BPS	11,327	13,181	25,668	25,510	26,443
DPS	280	350	500	500	500
CFPS	1,376	2,041	1,871	3,610	3,695
ROA(%)	8.3	8.8	3.0	0.5	2.1
ROE(%)	16.9	19.6	6.6	1.2	5.5
ROIC(%)	22.9	27.8	12.9	-11.8	18.6
Multiples(x, %)					
PER	9.4	26.2	49.2	206.9	43.7
PBR	1.5	4.8	2.5	2.5	2.4
PSR	1.3	4.3	3.3	2.8	2.6
PCR	12.6	30.9	33.7	17.5	17.1
EV/EBITDA	12.7	36.2	43.4	28.0	18.4
배당수익률	1.6	0.6	0.8	0.8	0.8
안정성(%)					
부채비율	108.1	136.6	106.5	155.5	171.1
Net debt/Equity	-8.3	6.2	22.6	25.3	49.0
Net debt/EBITDA	-72.9	45.6	375.4	263.6	318.4
유동비율	96.9	85.4	87.8	92.4	82.7
이자보상배율(배)	8.8	9.8	3.2	2.9	4.7
자산구조(%)					
투하자본	19.1	23.9	8.2	10.4	24.4
현금+투자자산	80.9	76.1	91.8	89.6	75.6
자본구조(%)					
차입금	13.3	16.2	24.4	41.0	44.7
자기자본	86.7	83.8	75.6	59.0	55.3

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 10월 28일)

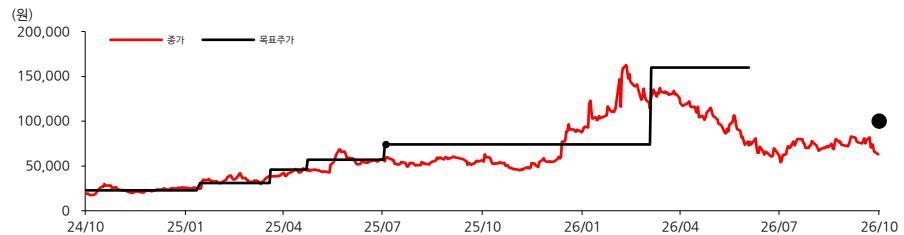
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (채운샘)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

한화시스템은 당사와 '독점규제 및 공정거래에 관한 법률'에 따른 계열회사 관계에 있는 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한화시스템 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2024.10.31	2025.02.10	2025.04.16	2025.04.30	2025.05.20	2025.05.30
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	23,000	31,000	46,000	46,000	57,000	57,000
일 시	2025.07.30	2025.10.21	2026.04.01	2026.06.11	2026.10.23	2026.10.26
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자 변경	Buy
목표 가격	74,000	74,000	160,000	160,000	채운샘	100,000
일 시	2026.10.28					
투자 의견	Buy					
목표 가격	100,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수평주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.02.10	Buy	31,000	10.72	36.29
2025.04.16	Buy	46,000	-9.27	2.93
2025.05.20	Buy	57,000	-5.05	20.35
2025.07.30	Buy	74,000	0.01	119.86
2026.04.01	Buy	160,000	-44.43	-14.31
2026.10.26	Buy	100,000		

[종목 투자 등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%