



한화시스템 (272210)

주가 (1월 13일)
시가총액

88,700원
16조 757십억원

[Analyst] 이동현 연구위원
✉ ldh@shinhan.com

이지한 연구원
✉ leews307@shinhan.com

주가 급등, 가능성에 대한 베팅 구간

주가 급등: 우주의 기운이 몰리는 순간

- 1/14 주가는 14.2% 급등. 연초대비 주가는 8거래일만에 63.1% 급등. 시가총액은 연초 8.9조원에서 14.5조원으로 증가. 방산 커버리지 5사 기준으로는 1/14 주가 6.0%, 연초대비 36.2% 상승
- 미국 트럼프 대통령의 베네수엘라 군사개입, 국방비 증액 발언(1/5, 1/12 보고서 참고)과 이란 사태 개입 등의 지정학적 위험 증가가 방산주 전반의 영향
- 한화시스템은 여기에 미국 조선 협력에 대한 기대, 우주사업의 가치 부각, 현대전의 양상에 맞는 전투체계, 몇 년 사이 상대적 약세였던 주가 흐름, 여러가지 루머 등의 영향으로 추가적인 상승으로 판단
- 지금의 지정학적 상황들이 쉽게 해소되지는 않을 것. 과열을 논하기는 어렵지만 단기 급등에 따른 부담은 분명. 중장기 성장성은 확고하지만 변동성 확대에 대한 대비가 필요

탐방 노트: 실적보다 성장성, 살아 있는 성장판

- 1/14 탐방 미팅을 통한 업데이트
- 4Q25 실적은 컨센서스 매출액 1조 2,566억원, 영업이익 377억원이며 컨센서스 소폭 하회를 예상
- 연결 반영되는 필리조선소(지분율 60%)는 2025년 연간 적자 구간이 지속, 2026년 어느 시점의 흑자 전환을 예상. 투자가 늘어나지만 미국 협력의 방향이 잡히며 차입을 통한 투자도 가능할 수 있음, 감가상각비 증가 부담은 크지 않을 것. 이외 한화시스템 본사의 성과급도 실적의 일부 변수. 방산과 ICT는 파바파바 성장
- 2026년은 성장에 대한 투자 구간. 2025년 대비 매출과 이익은 당연히 성장. 수주잔고 상 방산의 성장이 두드러짐. 비용 측면에서는 자체 투자비가 증가, 마진율은 일부 영향을 받을 수 있음
- 이외 우주사업에 대한 심도 있는 업데이트. 군의 TICN 2.0(군통신망의 자체위성 연결을 기초로한 중장기 통신체계 업그레이드 사업)의 주축 역할을 할 것. 원웹을 통한 학습비용을 치렀지만 LEO(저궤도위성)의 주파수, 궤도 문제에 대한 방법들을 찾아가고 있음. 원웹을 통한 국내 군사업을 지원할 것. 다양한 국가의 수출도 늘어날 수 있음, SAR 관측위성과 통신위성 개발 확대. 제주 우주센터 현재 월 2기의 위성 제조에서 장기적으로 8대까지 확대 가능. 2026년은 군 감시정찰위성 후속, 다부처 초소형 SAR위성 사업자 선정, 군에 구독 서비스 제공 협의 등 다양한 우주 모멘텀이 전개
- 우주사업의 긴 호흡, 필리조선소의 적자 구간, 군함 전투체계 확대의 모호함 등 기업가치를 설명하는데 여러 리스크 요인이 존재하지만 우주, 전투체계 등에서 현대전과 국내 사업적 위치에서 확고한 입지를 확인

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이동현, 이지한)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자에 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.