

한화시스템 (272210)

수출이 키운 이익, 4분기는 투자

2026년 10월 28일

✓ 투자판단	중립 (유지)	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (10월 27일)	63,700 원

신한생각 3분기 수출 호조, 4분기는 투자 집중

필리조선소를 뺀 계속사업 기준 영업이익은 991억원으로 당사 추정을 29% 상회. 중동 M-SAM 레이더 수출이 이익을 이끌었으나 4분기는 자체 투자개발비가 물리는 구간. 2027년 중동 매출 본격화를 보되 중립 유지

3Q26 Review: 수출이 이끈 이익, 필리조선소는 중단영업

[3Q26 실적] 매출액 8,316억원(+30%, 이하 전년동기대비), 영업이익 991억원(+60%), 영업이익률 11.9%(+2.2%p). 필리조선소가 중단영업으로 분류되며 2025년 이후 실적도 제외 기준으로 재작성. 같은 기준 당사 추정 (방산·ICT 영업이익 합 771억원) 대비 +29%. 방산은 중동 M-SAM 수출과 KF-21·TICN 양산으로 매출 +28%, 영업이익률 12.3%. ICT는 계열사 향 매출 +37%. 순이익은 중단영업 손실로 38억원

[전망] 회사는 2026년 가이드نس(방산 매출 20%대 성장·이익 전년 유사, ICT 매출·이익 20%대 성장)을 유지. 자체 투자개발비가 물리는 4분기 방산 영업이익률을 4.5%로 낮춰 2026년 영업이익 3,609억원(+31%) 추정. 2027년은 중동 M-SAM 레이더 매출 본격화로 영업이익 4,457억원(+24%). UAE 통합대공망 본계약이 체결되면 2028년부터 매출 기여가 가능해 2,000억원을 반영, 2028년 영업이익 5,296억원(+19%) 추정

Valuation & Risk: 중립 유지, 수주 확인이 먼저

투자이전 중립 유지. 차입금은 3분기 말 2.17조원, 필리조선소 처분 관련 중단영업손익은 거래 종결 때 확정. 자체 투자개발비는 2027년지속 전망. UAE 통합대공망 본계약 등 대형 수출 수주 확인 필요

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	2,803.7	3,098.7	3,805.7	4,291.0	4,893.6
영업이익 (십억원)	219.3	275.5	360.9	445.7	529.6
순이익 (십억원)	454.3	242.2	89.0	276.7	346.4
ROE (%)	19.6	6.6	1.9	6.1	7.3
배당수익률 (%)	1.5	0.9	0.8	1.1	1.4
PER (배)	9.4	42.4	133.9	43.1	34.4
PBR (배)	1.7	2.1	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA (배)	13.2	25.3	26.1	23.1	20.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[방위산업]

이동현 연구위원
✉ ldh@shinhan.com

이지한 연구원
✉ leews307@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	11,920.8십억원
발행주식수(유동비율)	188.9 백만주 (38.7%)
52주 최고가/최저가	162,700 원/45,350 원
일평균 거래액 (60 일)	47,988 백만원
외국인 지분율	9.3%

주요주주 (%)

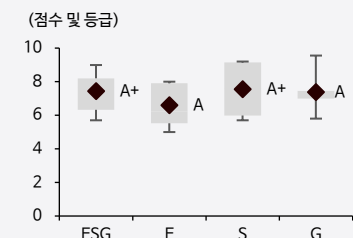
한화에어로스페이스 외 2 인	59.5
국민연금공단	6.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(14.6)	0.2	12.1	14.1
상대	7.2	20.0	(19.6)	(12.8)

주가



ESG 컨센서스



주요 Q&A

Q. UAE 통합대공망 사업 범위와 진행 상황

A. 9/15 EDGE와 주요조건합의서 체결. 단·중·장거리 다계층 방공망에 천무 등 지상 무기체계까지 연동하는 체계 사업자 역할 계획. 장비 전체 공급과 연동까지 포함한 계약으로 추진하며 협상 진행 중. 통합 체계 수출은 C2·AI 역량이 핵심이고 이번 건이 시작점

Q. 3분기 방산 매출 구성과 2027년 수출 매출 방향

A. 3분기 방산 수출 비중 22%, 개발 29%. 수출은 중동 M-SAM 다기능레이더 중 이라크가 가장 컸고 UAE·사우디 순. 국내는 KF-21 항공전자장비·TICN·K2 4차 양산. UAE·사우디·이라크 매출 본격화는 2027년부터. 이라크도 계약 구조상 특이점 없음

Q. 2026년 가이던스와 자체 투자개발비

A. 방산 매출 약 20%대 성장, 영업이익은 자체 투자개발비 증가로 전년 유사. ICT 매출·영업이익 20%대 증가. 자체 투자개발비는 2025년 200억원대 중반의 3~4배, 3분기 누적 약 380억원으로 4분기 집중. 2027년에도 일정 부분 발생 전망, 계획은 내년 2월 무렵 소통

Q. 영업외손익·순이익과 필리조선소 중단영업 회계

A. 세전이익에는 지분투자회사 평가이익, 외환 손실(헤지 포함 약 300억원), 이자비용 반영. 필리조선소는 이번 분기부터 중단영업으로 분류돼 2025년~3Q26 실적에서 제외. 순이익 38억원은 중단영업손실 세후 반영 영향이며 거래 종결 시 최종 확정, 규모는 미정

Q. 한화오션 PRS 영향과 차입금 추이

A. 1차 PRS 약 1,300만주는 상당 부분 매도·정산 완료, 잔여분은 많지 않음. 3분기 말 차입금 2조 1,660억원으로 2분기 말 대비 1조원 이상 감소, 주가 반등 시 추가 감소 여지. 부채비율 141%, 계약부채 등 제외 조정부채비율 102%

Q. ICT 수익성 개선 요인

A. 계열사향 캡티브 매출 확대, 특히 ERP·공장 자동화 등 시스템 구축 사업의 마진이 양호. 3분기 ICT 매출 2,126억원(+37%), 영업이익 240억원(+100%)

Q. 레이저·우주 사업과 지분 매각 자금 사용처

A. 레이저는 중동·동유럽·동남아 파이프라인, 대드론(C-UAS) 사업에 포함되며 출력 향상·이동형화가 자체 투자 내용. 매각 자금은 위성 중심 우주와 국방 AI가 우선순위, 구체 계획은 내년 2월 무렵. 오스탈 USA는 실사 후 가격 협의 단계로 진전 시 공시

한화시스템 3Q26 실적 Review

(십억원, %, %p)	3Q26P	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
매출액	832	887	(6.3)	639	30.1	1071	(22.3)	980	(15.1)
영업이익	99	123	(19.2)	62	60.4	62	60.1	47	110.9
순이익	39	67	(42.5)	162	(76.2)	56	(30.8)	51	(24.3)
영업이익률	11.9	13.8	-	9.7	-	5.8	-	4.8	-
순이익률	4.6	7.6	-	25.3	-	5.2	-	5.2	-

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

한화시스템 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	574	620	639	1,266	645	887	832	1,442	2,452	2,804	3,099	3,806	4,291	4,894
YoY	5.4	(9.9)	0.0	35.7	12.4	43.2	30.1	13.9	12.1	14.3	10.5	22.8	12.8	14.0
QoQ	(38.5)	8.0	3.2	98.1	(49.1)	37.6	(6.3)	73.4	-	-	-	-	-	-
방산	430	470	481	1,057	471	701	617	1,215	1,817	2,099	2,439	3,005	3,424	3,966
ICT	142	147	156	208	172	187	213	225	636	695	653	797	861	921
기타	2	2	2	1	1	(1)	2	2	1	11	7	4	6	6
영업이익	60	62	62	92	81	123	99	58	123	219	276	361	446	530
YoY	52.8	(22.5)	8.4	112.3	34.5	98.1	60.4	(36.3)	213.6	78.9	25.6	31.0	23.5	18.8
QoQ	38.8	3.2	(0.2)	48.5	(12.1)	51.9	(19.2)	(41.0)	-	-	-	-	-	-
방산	50	52	50	76	69	104	76	55	98	169	229	303	382	461
ICT	11	11	12	17	13	21	24	5	27	56	51	64	70	75
기타	(1)	(1)	0	(2)	(2)	(2)	(1)	(2)	(33)	(20)	(4)	(6)	(6)	(6)
영업이익률	10.5	10.0	9.7	7.2	12.5	13.8	11.9	4.1	5.0	7.8	8.9	9.5	10.4	10.8
방산	11.7	11.2	10.3	7.2	14.6	14.8	12.3	4.5	5.4	8.1	9.4	10.1	11.2	11.6
ICT	7.6	7.3	7.7	8.3	7.8	11.1	11.3	2.4	4.3	8.1	7.8	8.0	8.1	8.1
세전이익	48	106	135	(16)	(69)	66	4	50	400	550	273	52	348	438
세전이익률	8.4	17.2	21.1	(1.3)	(10.7)	7.4	0.5	3.5	16.3	19.6	8.8	1.4	8.1	8.9
순이익	28	41	162	12	-55	67	39	38	349	454	242	89	277	346
순이익률	4.9	6.5	25.3	0.9	(8.5)	7.6	4.6	2.7	14.2	16.2	7.8	2.3	6.4	7.1

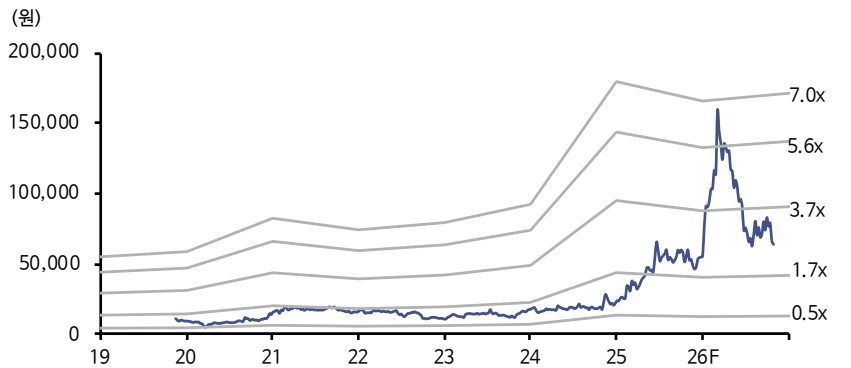
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 2025년 이후는 필리조선소(중단영업) 제외 기준(회사 3Q26 IR 재작성), 세전이익은 계속사업, 순이익은 지배주주(중단영업 포함)

한화시스템 실적 전망 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		차이	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	4,577	5,258	3,806	4,291	(16.9)	(18.4)
영업이익	211	343	361	446	71.0	30.0
순이익	86	324	89	277	3.5	(14.6)
영업이익률	4.6	6.5	9.5	10.4	-	-
순이익률	1.9	6.2	2.3	6.4	-	-

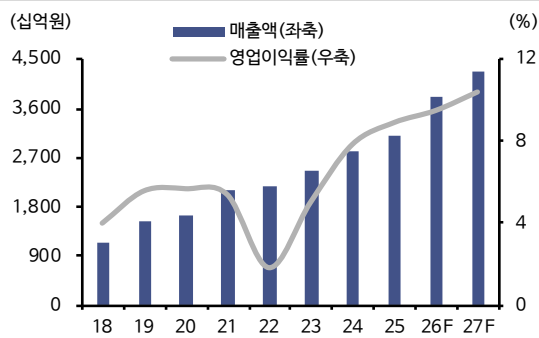
자료: 신한투자증권 추정

한화시스템 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



자료: 에프엔가이드 QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

연도별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 한화시스템, 신한투자증권 추정

한화 필리조선소 전경



자료: 언론 보도, 한화시스템, 신한투자증권

방산업체 Global Peer Valuation 요약 비교

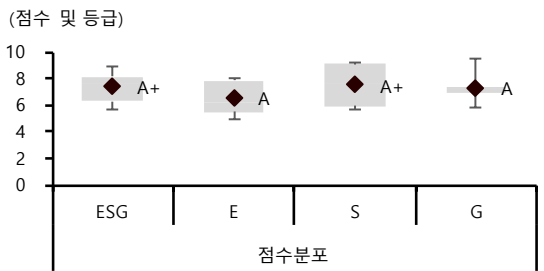
국가	회사 이름	시가총액	주가상승률(%)		PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS성장률(%)	
		(조원)	1M	YTD	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
한국	한화에어로스페이스	39.6	(16.6)	(5.6)	20.1	15.7	3.8	3.2	11.0	9.1	21.0	22.2	63.8	28.4
	한국항공우주	9.6	(11.3)	0.7	49.4	26.6	5.5	4.7	30.5	19.4	11.8	19.1	22.1	85.6
	현대로템	8.7	(19.0)	(47.5)	12.7	10.1	2.8	2.2	7.5	6.0	24.5	24.2	11.0	25.9
	한화시스템	12.0	0.3	47.4	128.1	40.5	3.0	2.7	38.9	27.5	2.6	7.0	(51.4)	217.2
	LIG디펜스엔에어로스페이스	9.7	(21.1)	38.3	34.7	24.5	7.2	5.8	23.6	17.9	22.9	26.0	47.3	42.1
	평균				49.0	23.5	4.5	3.7	22.3	16.0	16.6	19.7	18.5	79.9
미국	RAYTHEON	347.4	(0.0)	5.7	26.7	24.5	3.8	3.7	19.0	17.3	14.3	14.9	47.4	7.4
	LOCKHEED MARTIN	169.4	3.5	14.1	18.2	16.9	11.8	10.0	12.7	12.0	81.4	65.6	40.3	7.2
	NORTHROP GRUMMAN	98.2	(1.4)	(8.8)	17.9	17.2	3.9	3.5	14.1	13.1	22.9	21.4	(1.2)	4.2
	GENERAL DYNAMICS	123.8	(2.5)	2.2	20.2	18.5	3.3	3.1	14.1	13.0	17.3	17.5	10.6	9.1
	평균				20.8	19.3	5.7	5.1	15.0	13.8	34.0	29.9	24.3	7.0
유럽	SAFRAN	197.9	(1.9)	6.6	30.3	24.4	8.0	6.8	16.3	14.7	27.1	28.6	(39.6)	23.0
	BAE SYSTEMS	105.4	(2.0)	15.7	23.2	20.4	4.7	4.4	14.0	12.7	19.9	21.1	19.0	13.8
	THALES	71.9	(1.8)	1.8	21.9	18.9	5.5	4.8	12.3	11.2	24.7	25.2	29.1	15.5
	RHEINMETALL	76.5	8.1	(29.8)	30.1	20.6	8.2	6.3	17.4	12.4	28.9	34.8	123.6	52.6
	LEONARDO-FINMECCANICA	43.5	(0.1)	2.6	20.8	16.9	2.8	2.5	11.6	10.0	13.3	14.5	15.9	22.2
	평균				25.2	20.2	5.8	5.0	14.3	12.2	22.8	24.8	29.6	25.4
아시아	BHARAT	38.8	(3.6)	(5.2)	39.6	33.6	9.7	8.1	29.1	24.9	27.4	25.5	31.7	17.9
	ELBIT	47.1	1.6	30.8	46.0	40.5	7.8	7.0	30.5	26.5	18.1	19.5	50.4	17.0
	ASELSAN	41.6	(8.7)	46.8	27.6	16.5	4.3	0.2	21.6	13.5	15.6	19.6	70.7	73.0
	평균				37.8	30.2	7.3	5.1	27.1	21.6	20.4	21.5	50.9	36.0
전체 평균					33.4	22.7	5.6	4.7	19.1	15.4	23.2	23.9	28.9	39.0

ESG Insight

Analyst Comment

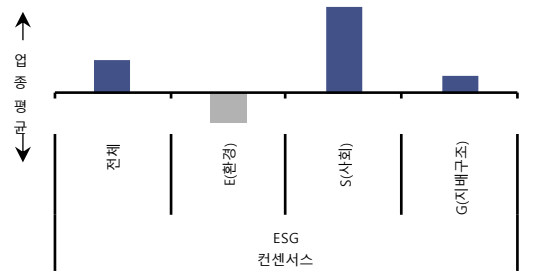
- ◆ 환경: 친환경, ICT 첨단 기술을 통해 세상의 이로운 변화에 이바지
- ◆ 사회: 인권, 상생협력 및 사회공헌을 통해 지역사회 발전에 공헌
- ◆ 지배구조: 견고하고 투명한 지배구조체계 확립

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

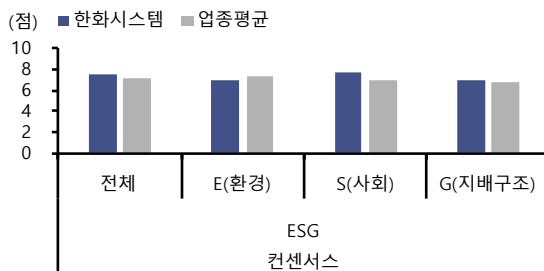
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

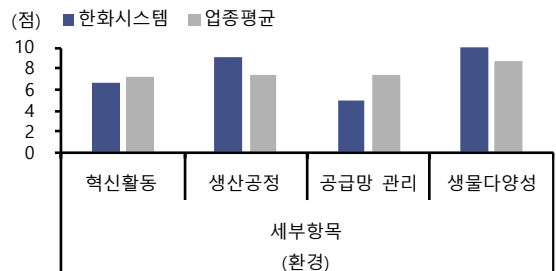
Key Chart

한화시스템 ESG 항목별 비교



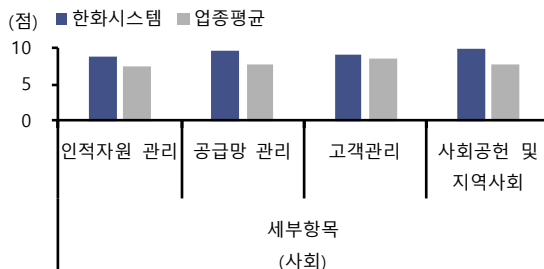
자료: Sustainvest, 신한투자증권

한화시스템 ESG 환경 세부항목 점수 비교



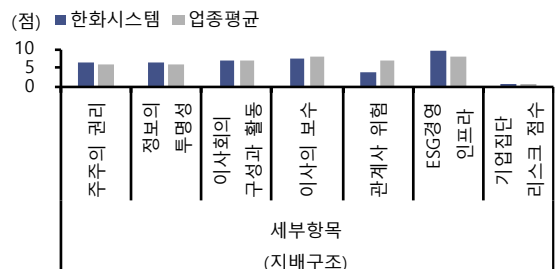
자료: Sustainvest, 신한투자증권

한화시스템 ESG 사회 세부항목 점수 비교



자료: Sustainvest, 신한투자증권

한화시스템 ESG 지배구조 세부항목 점수 비교



자료: Sustainvest, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	5,810.4	10,327.3	11,640.5	11,841.6	12,090.6
유동자산	2,286.1	2,928.5	4,457.9	4,648.0	4,876.6
현금및현금성자산	199.8	325.5	1,322.0	1,386.3	1,484.0
매출채권	308.7	449.5	458.8	477.4	496.8
재고자산	610.1	810.7	972.7	1,012.2	1,053.3
비유동자산	3,524.2	7,398.7	7,182.6	7,193.6	7,214.0
유형자산	635.9	822.7	912.2	897.0	889.7
무형자산	733.9	709.8	703.3	699.4	695.7
투자자산	1,902.9	5,638.6	5,330.0	5,360.2	5,391.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,354.6	5,326.3	7,122.0	7,165.4	7,217.0
유동부채	2,677.1	3,334.9	5,232.8	5,337.8	5,447.9
단기차입금	30.0	301.3	2,157.9	2,145.9	2,133.9
매입채무	154.0	253.2	179.1	186.3	193.9
유동성장기부채	50.0	99.9	(4.0)	(12.0)	(20.0)
비유동부채	677.5	1,991.4	1,889.2	1,827.5	1,769.0
사채	249.3	847.6	(16.0)	(48.0)	(80.0)
장기차입금(경기금융부채 포함)	114.7	342.8	1,200.3	1,196.3	1,192.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,455.8	5,001.0	4,518.5	4,676.2	4,873.7
자본금	944.6	944.6	944.6	944.6	944.6
자본잉여금	1,092.0	1,123.0	1,126.8	1,126.8	1,126.8
기타자본	(34.1)	(34.1)	(34.1)	(34.1)	(34.1)
기타포괄이익누계액	(101.7)	2,107.1	1,825.3	1,825.3	1,825.3
이익잉여금	589.3	708.7	613.5	762.7	949.4
지배주주지분	2,490.1	4,849.2	4,476.1	4,625.3	4,812.1
비지배주주지분	(34.3)	151.8	42.4	50.9	61.6
*충차입금	473.2	1,615.9	3,371.2	3,316.5	3,261.9
*순차입금(순현금)	152.2	1,127.8	1,736.9	1,606.7	1,442.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	132.6	78.7	(125.1)	220.2	369.2
당기순이익	445.4	209.1	(2.7)	285.2	357.1
유형자산상각비	92.3	141.1	131.5	127.2	119.3
무형자산상각비	21.8	39.4	33.2	16.0	15.7
외화환산손실(이익)	(22.1)	2.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.5	0.2	3.7	9.3	9.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(325.2)	(21.4)	(47.5)	(166.8)	(86.8)
운전자본변동	(217.6)	(210.7)	(336.6)	(50.7)	(45.2)
(법인세납부)	(32.2)	(48.5)	(46.3)	(63.1)	(80.8)
기타	169.7	(32.6)	139.6	63.1	80.7
투자활동으로인한현금흐름	(442.0)	(1,170.4)	(591.4)	(161.7)	(167.7)
유형자산증가(CAPEX)	(239.8)	(298.9)	(229.8)	(160.0)	(160.0)
유형자산감소	0.1	1.6	24.0	48.0	48.0
무형자산감소(증가)	(25.4)	(19.3)	(15.0)	(12.0)	(12.0)
투자자산감소(증가)	(100.8)	(838.4)	(284.0)	(26.6)	(32.1)
기타	(76.1)	(15.4)	(86.6)	(11.1)	(11.6)
FCF	226.6	130.8	53.9	355.6	414.5
재무활동으로인한현금흐름	35.1	1,237.3	1,636.5	(148.2)	(182.1)
차입금증가(감소)	118.5	1,146.4	1,741.4	(54.7)	(54.6)
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(52.4)	(65.4)	(93.5)	(93.5)	(127.5)
기타	(31.0)	156.3	(11.4)	0.0	0.0
기타현금흐름	(0.0)	0.0	57.9	153.9	78.3
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.9)	(20.0)	18.6	0.0	0.0
현금증가(감소)	(276.2)	125.6	996.5	64.3	97.7
기초현금	476.1	199.8	325.5	1,322.0	1,386.3
기말현금	199.8	325.5	1,322.0	1,386.3	1,484.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,803.7	3,098.7	3,805.7	4,291.0	4,893.6
증감률 (%)	14.3	10.5	22.8	12.8	14.0
매출원가	2,387.9	2,551.4	3,100.6	3,460.2	3,929.2
매출총이익	415.8	547.3	705.1	830.8	964.5
매출총이익률 (%)	14.8	17.7	18.5	19.4	19.7
판매관리비	196.4	271.8	344.2	385.0	434.9
영업이익	219.3	275.5	360.9	445.7	529.6
증감률 (%)	78.9	25.6	31.0	23.5	18.8
영업이익률 (%)	7.8	8.9	9.5	10.4	10.8
영업외손익	362.1	(4.9)	(206.5)	13.5	(82.2)
금융손익	8.7	6.9	(54.6)	(94.1)	(78.9)
기타영업외손익	366.0	(6.5)	(137.5)	104.0	(2.6)
중속 및 관계기업관련손익	(12.6)	(5.3)	(14.3)	3.6	(0.7)
세전계속사업이익	581.4	269.2	191.2	355.2	449.9
법인세비용	104.3	(89.9)	(9.7)	63.1	80.8
계속사업이익	477.2	200.7	117.3	290.9	366.9
중단사업이익	(31.8)	4.3	(139.5)	(6.8)	(12.1)
당기순이익	445.4	209.1	(2.7)	285.2	357.1
증감률 (%)	29.8	(53.0)	적전	후전	25.2
순이익률 (%)	15.9	6.7	(0.1)	6.6	7.3
(지배주주)당기순이익	454.3	242.2	89.0	276.7	346.4
(비지배주주)당기순이익	(8.9)	(33.1)	(91.7)	8.6	10.7
총포괄이익	410.8	2,397.0	(299.3)	285.2	357.1
(지배주주)총포괄이익	419.7	2,398.5	(228.2)	273.2	342.0
(비지배주주)총포괄이익	(8.9)	(1.5)	(71.1)	12.0	15.0
EBITDA	333.5	456.0	525.7	588.9	664.5
증감률 (%)	36.4	36.7	15.3	12.0	12.8
EBITDA 이익률 (%)	11.9	14.7	13.8	13.7	13.6

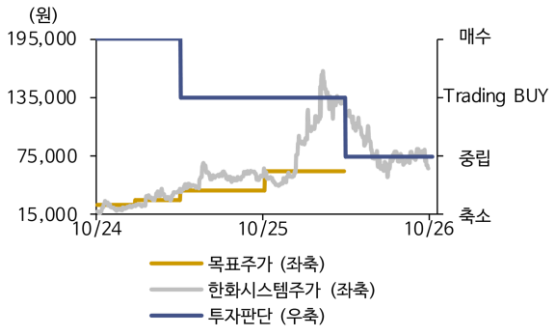
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	2,358	1,107	(14)	1,510	1,890
EPS (지배순이익, 원)	2,405	1,282	471	1,465	1,833
BPS (자본총계, 원)	12,999	26,472	23,917	24,752	25,798
BPS (지배지분, 원)	13,181	25,668	23,693	24,483	25,471
DPS (원)	350	500	500	682	854
PER (당기순이익, 배)	9.6	49.1	-	46.2	36.9
PER (지배순이익, 배)	9.4	42.4	147.9	47.6	38.0
PBR (자본총계, 배)	1.7	2.1	2.9	2.8	2.7
PBR (지배지분, 배)	1.7	2.1	2.9	2.8	2.7
EV/EBITDA (배)	13.2	25.3	28.4	25.2	22.1
배당성향 (%)	14.4	38.6	105.0	46.1	46.1
배당수익률 (%)	1.5	0.9	0.7	1.0	1.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	11.9	14.7	13.8	13.7	13.6
영업이익률 (%)	7.8	8.9	9.5	10.4	10.8
순이익률 (%)	15.9	6.7	(0.1)	6.6	7.3
ROA (%)	8.7	2.6	(0.0)	2.4	3.0
ROE (지배순이익, %)	19.6	6.6	1.9	6.1	7.3
ROIC (%)	38.9	92.0	16.6	23.2	28.5
안정성					
부채비율 (%)	136.6	106.5	157.6	153.2	148.1
순차입금비율 (%)	6.2	22.6	38.4	34.4	29.6
현금비율 (%)	7.5	9.8	25.3	26.0	27.2
이자보상배율 (배)	9.8	7.2	2.3	2.2	2.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(6.5)	(6.7)	(13.0)	(23.2)	(25.4)
재고자산회수기간 (일)	72.3	83.7	85.5	84.4	77.0
매출채권회수기간 (일)	33.1	44.7	43.6	39.8	36.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

한화시스템(272210)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 04월 29일	매수	25,000	(25.0)	(11.0)
2024년 10월 30일		6개월경과	(7.4)	19.4
2025년 01월 20일	매수	30,000	12.5	41.0
2025년 04월 30일	Trading BUY	40,000	34.6	71.5
2025년 10월 31일		6개월경과	49.8	49.8
2025년 11월 03일	Trading BUY	60,000	55.4	171.2
2026년 04월 28일	중립	-	-	-
2026년 10월 29일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

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.
- ◆ 당사는 상기 회사 한화시스템과 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 금융투자사임을 고지합니다.
- ◆ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 이동현은 상기 회사 한화시스템의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 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 시장에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 26일 기준)

매수 (매수)	95.68%	Trading BUY (중립)	1.80%	중립 (중립)	2.52%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------