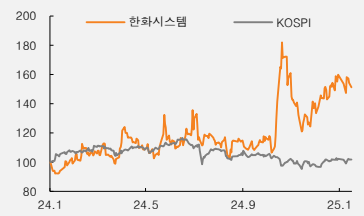


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 33,000원
현재주가(25/2/10)	24,800원
상승여력	33.1%

영업이익(24F,십억원)	219
Consensus 영업이익(24F,십억원)	218
EPS 성장률(24F,%)	29.0
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.0
P/E(24F,x)	9.5
MKT P/E(24F,x)	10.8
KOSPI	2,521.27
시가총액(십억원)	4,685
발행주식수(백만주)	189
유동주식비율(%)	37.7
외국인 보유비중(%)	5.7
베타(12M) 일간수익률	0.25
52주 최저가(원)	15,460
52주 최고가(원)	29,850

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.8	28.1	60.4
상대주가	5.5	31.5	66.7



[조선/방산/항공우주]

정동호

dongho.jeong@miraeasset.com

한화시스템

본업 성장에 더해지는 필리조선소 기대감

4Q24 Review: 영업이익 컨센서스 30.7% 하회

4Q24 매출액 9,335억원 (+19.4% YoY, 컨센 대비 3.8% 상회), 영업이익 291억원 (+59.3% YoY, OPM 3.1%, 컨센 대비 30.7% 하회)으로 시장 기대치를 하회했다. 컨센서스 하회 요인은 자체투자개발비 (연간 400억원) 증가, 경영성과급 지급, 필리조선소 인수비용 등이다. 당기순이익은 3,597억원으로 전년 대비 +1,724.0% 증가했다. 주된 요인은 한화오션 회계처리를 단순투자주식으로 변경함에 따라 종속관계기업 투자주식손익 3,873억원이 반영된 영향이다.

부문별로는 [방산] 매출액 7,561억원 (+22.5% YoY), 영업이익 278억원 (+19.8% YoY, OPM 3.7%)을 달성했다. 당분기 수출비중은 14%로 전분기 20% 대비 +6p 감소했다. 폴란드향 K2 전장품 납품량이 상반기 대비 줄어들었기 때문인 것으로 추정한다. [ICT] 매출액 1,746억원 (+5.9% YoY), 영업이익 62억원 (흑자전환, OPM 3.6%)을 기록했다. 한화에어로스페이스 차세대 ERP 사업이 매출을 견인했다.

Welcome, Philly! 1Q25부터 연결실적으로 반영 예정

당사는 1Q25부터 필리조선소 실적이 연결될 것을 반영하여, 25년 매출액을 18.6% 상향, 영업이익을 14.0% 하향했다. 필리의 연간 영업이익은 24년 기준 -1,115억 원으로 적자를 시현하고 있으나, 25년부터 1) 국가 안보 다목적 함정 (NSMV) 잔여 호선 숙련도 증가, 2) 상대적으로 마진을 좋은 컨테이너선 (CV 1~3호선) 매출인식에 따라 적자폭 축소 (OP -474억원), 26년에는 흑자전환 (OP 49억원)을 전망한다. 중장기 관점에서 1) 미국 SHIPS Acts 법안 수혜, 2) 미해군 MRO 물량 증가, 3) 미해군 신조 프로젝트 참여 가능성 등이 기대된다.

투자 의견 '매수', 목표주가 33,000원으로 26.9% 상향

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가를 기존 26,000원에서 33,000원으로 26.9% 상향한다. 목표주가 산정방식을 P/B에서 SOTP 밸류에이션으로 변경했다. 필리조선소가 연결실적에 반영되면서 사업부문이 추가될 예정이기 때문이다. 방산과 ICT, 군함 부문 NOPLAT 기반으로 각각의 국내외 피어 P/E를 Target으로 적용하여 영업가치를 산출했다. 비영업가치에는 한화오션 지분 11.57% (할인율 50% 적용)와 위성, 디지털플랫폼 등 유상증자 이후 누적 투자액을 반영해 최종 목표주가를 산출했다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,188	2,453	2,804	3,797	4,186
영업이익 (십억원)	39	93	219	224	313
영업이익률 (%)	1.8	3.8	7.8	5.9	7.5
순이익 (십억원)	-77	349	451	249	321
EPS (원)	-405	1,849	2,385	1,318	1,699
ROE (%)	-3.6	16.9	19.7	9.8	11.6
P/E (배)	-	9.4	9.5	18.8	14.6
P/B (배)	1.0	1.5	1.7	1.8	1.6
배당수익률 (%)	2.4	1.6	1.2	1.1	1.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한화시스템, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4Q24 실적 테이블

(십억원)

	4Q23	3Q24	4Q24			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	추정치	차이 (%)
매출액	782	639	933	46.1	19.4	951	-1.9	899	3.8
영업이익	18	60	29	-51.7	59.3	55	-47.1	42	-30.7
당기순이익	44	9	361	3740.5	726.1	48	651.0	39	829.5
영업이익률 (%)	2.3	8.4	3.1	-5.2	0.8	5.8	-2.7	4.7	-1.6
순이익률 (%)	5.6	9.5	38.7	29.2	33.1	5.1	33.6	4.3	34.4
사업부문별 매출액						비고			
방산	617	468	756	61.6	22.5				
ICT	165	170	175	2.9	5.9				

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변동표

(십억원)

	New			Old			% Chg.		
	2024A	2025F	2026F	2024A	2025F	2026F	2024A	2025F	2026F
수주잔고	9,143	10,992	11,670	9,124	9,009	8,769	0.2%	22.0%	33.1%
수주잔고/매출액 (년)	3.3	2.9	2.8	3.2	2.8	2.4	0.9%	2.9%	17.4%
신규수주	4,603	3,792	4,855	4,603	3,078	3,441	0.0%	23.2%	41.1%
신규수주/매출액 (년)	1.6	1.0	1.2	1.6	1.0	0.9	0.7%	3.9%	24.4%
매출액	2,804	3,797	4,185	2,822	3,203	3,690	-0.7%	18.6%	13.4%
영업이익	219	224	313	231	260	310	-5.1%	-14.0%	1.2%
OPM (%)	7.8	5.9	7.5	8.2	8.1	8.4	-0.4%p	-2.2%p	-0.9%p
지배순이익	451	249	321	137	215	279	229.6%	15.8%	15.0%
NPM (%)	16.1	6.6	7.7	4.8	6.7	7.6	11.2%p	-0.2%p	0.1%p
EPS (원)	2,385	1,318	1,699	723	1,138	1,477	229.8%	15.8%	15.0%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 영업실적 전망치

(십억원)

항목	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
수주잔고	전체	7,050	6,968	7,924	9,143	10,619	10,180	10,428	10,992	7,257	9,143	10,992	11,670
	방산	6,694	6,633	7,634	8,878	8,670	8,402	8,526	8,829	6,904	8,878	8,829	8,725
	ICT	356	335	289	265	250	245	246	235	429	265	235	263
	PHS					1,699	1,533	1,656	1,928			1,928	2,682
매출액	전체	544	687	639	933	748	942	881	1,226	2,453	2,804	3,797	4,185
	방산	382	493	468	756	421	587	532	856	1,817	2,099	2,396	2,685
	ICT	161	190	170	174.6	172	178	189	220	636	695	760	832
	PHS					153	173	157	148			631	660
성장률 (%)	전체	23.9	12.5	2.9	19.4	37.5	37.2	37.9	31.3	12.1	14.3	35.4	10.2
	방산	30.5	10.1	1.8	22.5	10.3	19.1	13.7	13.3	10.7	15.5	14.2	12.0
	ICT	9.2	17.1	5.1	5.9	7.2	-6.1	11.5	26.2	16.3	9.3	9.4	9.5
	PHS					-2.8	51.2	0.3	11.1			12.2	4.5
영업이익	전체	46	84	60	29	34	58	70	62	123	219	224	313
	YoY (%)	124.1	118.7	32.5	59.3	-25.3	-30.8	15.7	111.0	213.9	78.8	2.0	40.2
	OPM (%)	8.4	12.3	9.4	3.1	4.5	6.2	7.9	5.0	5.0	7.8	5.9	7.5
	지배순이익	58	22	9	361	45	64	73	67	349	451	249	321
YoY (%)	전체	-68.8	-71.2	-98.5	1,606.9	-23.3	192.7	685.1	-81.5	흑자전환	29.0	-44.7	28.9
	NPM (%)	10.7	3.2	1.5	38.7	6.0	6.8	8.3	5.4	14.2	16.1	6.6	7.7

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. SOTP 밸류에이션 – TP 2.6만원→3.3만원 (26.9% 상향)

(십억원)

항목			비고
영업가치	전체	4,173	
	방산	3,504	
	영업이익	240	- 25~26F 영업이익
	NOPLAT	192	- 법인세율 20%
	Target P/E (X)	18.2	- 글로벌 방산 Peer 25~26F P/E
	할인율		
	ICT	618	
	영업이익	55	- 25~26F 영업이익
	NOPLAT	44	- 법인세율 20%
	Target P/E (X)	14.1	- 국내 ICT Peer 25~26F P/E
	할인율		
	필리조션소	52	
	영업이익	4.9	- 26F 영업이익
	NOPLAT	4	- 법인세율 20%
	Target P/E (X)	16.5	- 글로벌 미 군함 Peer 25~26F P/E
	할인율	20%	- Peer 대비 1) 신조 레퍼런스 및 2) 이익률 저조
비영업가치	전체	1,889	
	한화오션	1,030	지분 11.57%, 50% 할인
	위성	486	유상증자 자금 누적 투자액
	디지털	374	유상증자 자금 누적 투자액
순차입금		(228)	
비지배주주지분		(5)	
주주가치		6,295	
주식 수 (백만주)		189	
목표주가 (원)		33,000	기존 2.6만원 대비 26.9% 상향
현재주가 (원)		24,800	
상승여력		33.1%	
EPS	25F	1,318	
	26F	1,699	
	27F	2,203	
Implied P/E	25F	25.0	
	26F	19.4	
	27F	15.0	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 글로벌 피어 밸류에이션 테이블

분류	회사명	시가총액 (조 원)	주가 수익률 (%)		매출액 성장률 (%)		영업이익률 (%)		ROE (%)		P/E (X)		P/B (X)	
			1M	YTD	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
한국 방산	한화에어로	18.8	9.1	26.5	9.1	6.7	14.7	11.9	24.2	19.6	14.9	16.7	3.3	3.1
	현대로템	8.6	43.9	58.4	8.6	-10.9	13.8	15.4	22.4	17.5	12.6	15.3	2.5	2.6
	LIG넥스원	5.6	13.7	14.7	21.9	21.5	8.9	9.6	20.7	22.9	20.7	15.5	4.0	3.2
	한국항공우주	4.9	-5.2	-9.0	25.2	8.6	8.9	8.9	18.2	18.2	12.6	12.6	2.1	1.9
	한화시스템	4.7	5.8	9.7	10.6	5.7	8.5	9.8	11.0	12.9	16.4	12.6	1.7	1.6
	평균		13.4	20.1	15.1	6.3	11.0	11.1	19.3	18.2	15.4	14.6	2.7	2.5
C4ISR	RTX	247.2	11.2	10.6	5.8	5.3	13.7	14.1	14.0	15.6	18.9	17.3	2.6	2.5
	BAE 시스템즈	63.5	-1.4	2.3	7.9	6.0	10.8	11.0	18.9	19.4	15.5	14.0	2.9	2.6
	L3해리스 테크놀로지	56.7	-1.0	-2.0	4.3	4.3	15.6	15.8	12.1	12.4	14.7	13.8	1.9	1.9
	탈레스	48.5	9.3	13.6	7.5	6.4	12.3	12.8	23.2	23.4	16.8	14.9	3.8	3.4
	엘빗 시스템즈	19.7	8.8	18.4	11.6	2.4	8.0	9.1	16.2	16.4	31.0	25.4	4.1	3.3
	평균		5.4	8.6	7.4	4.9	12.1	12.6	16.9	17.4	19.4	17.1	3.1	2.8
ICT	삼성SDS	9.8	-1.3	-1.2	6.2	5.6	6.9	7.7	8.7	8.2	11.0	11.0	0.9	0.9
	현대오토에버	4.1	6.2	19.6	10.9	10.2	6.5	6.6	11.4	10.4	18.3	16.3	2.0	1.8
	평균		2.4	9.2	8.6	7.9	6.7	7.2	10.0	9.3	14.7	13.6	1.5	1.4
군함/MRO	제너럴 다이내믹스	99.9	-1.8	-3.3	4.0	2.8	11.0	11.2	19.3	20.3	15.1	13.9	2.7	2.6
	헌팅턴 잉겔스	9.6	-11.3	-10.8	5.0	4.3	5.8	6.3	12.2	12.9	11.3	10.0	1.3	1.2
	핀칸티에리	3.5	-4.4	5.7	10.3	6.6	4.1	4.6	11.0	15.2	24.0	16.3	2.6	2.3
	오스탈	1.3	27.6	26.8	10.3	9.9	5.1	5.7	5.5	7.0	23.1	17.9	1.2	1.2
	평균		2.5	4.6	7.4	5.9	6.5	6.9	12.0	13.8	18.4	14.6	2.0	1.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 필리조선소 수주잔고 인도 스케줄

PHILLY SHIPYARD RECENT DELIVERIES AND ORDER BACKLOG							
Customer	Vessel	Delivery	2023	2024	2025	2026	2027
MARAD/TOTE Services	NSMV 1	8 Sept. 2023	■				
	NSMV 2	1st half 2024		■			
	NSMV 3	2nd half 2024		■			
	NSMV 4	1st half 2025			■		
	NSMV 5	1st half 2026				■	
Great Lakes Dredge & Dock Company	SRIV	2nd half 2025			■		
Matson Navigation Company	CV 1	2nd half 2026				■	
	CV 2	1st half 2027					■
	CV 3	2nd half 2027					■

자료: PHS, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 필리조선소 매출 추정

(백만달러)

		2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
수주잔고	NSMVs 1~2	635.7	642.1	643.4	643.4	643.4	643.4	643.4
	NSMVs 3~4	588.9	609.6	610.0	610.0	610.0	610.0	610.0
	NSMVs 5		301.8	309.3	309.3	309.3	309.3	309.3
	SRIV 1	197.1	201.4	206.0	206.0	206.0	206.0	206.0
	CVs 1~3		998.8	1,002.0	1,002.0	1,002.0	1,002.0	1,002.0
	Total	1,421.6	2,753.7	2,770.6	2,770.6	2,770.6	2,770.6	2,770.6
잔여규모	NSMVs 1~2	423.0	157.3	42.3	0.0			
	NSMVs 3~4	583.2	499.5	233.7	50.7	0.0		
	NSMVs 5		295.4	280.3	232.0	61.9	0.0	
	SRIV 1	197.1	193.9	168.3	84.1	0.0		
	CVs 1~3		997.6	994.6	964.6	818.6	409.3	0.0
	Total	1,203.2	2,143.8	1,719.1	1,331.4	880.5	409.3	0.0
누적 매출인식	NSMVs 1~2	212.7	484.9	601.1	643.4			
	NSMVs 3~4	5.7	110.1	376.3	559.3	610.0		
	NSMVs 5		6.4	29.1	77.3	247.5	309.3	
	SRIV 1		7.5	37.7	121.8	206.0		
	CVs 1~3		1.1	7.4	37.4	183.4	592.7	1,002.0
	Total	218.4	610.0	1,051.6	1,439.2	1,246.8	902.0	1,002.0
진행률	NSMVs 1~2	33.5%	75.5%	93.4%	100.0%			
	NSMVs 3~4	1.0%	18.1%	61.7%	91.7%	100.0%		
	NSMVs 5		2.1%	9.4%	25.0%	80.0%	100.0%	
	SRIV 1	0.0%	3.7%	18.3%	59.2%	100%		
	CVs 1~3		0.1%	0.7%	3.7%	18.3%	59.2%	100%
	Total	15.4%	22.2%	38.0%	51.9%	68.2%	85.2%	100.0%
연매출	NSMVs 1~2		272.2	116.3	42.3			
	NSMVs 3~4		104.4	266.2	183.0	50.7		
	NSMVs 5		6.4	22.7	48.3	170.1	61.9	
	SRIV 1		7.5	30.2	84.1	84.1		
	CVs 1~3		1.1	6.3	30.0	146.0	409.3	409.3
	Total	0.0	391.6	441.6	387.7	450.9	471.2	409.3

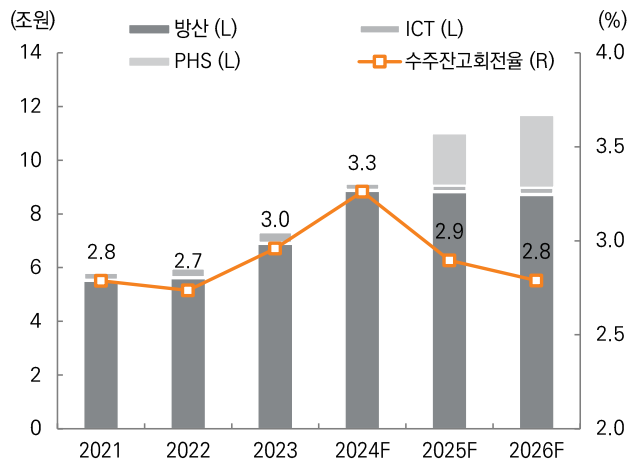
자료: PHS, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 6. 필리조선소 영업실적 추정

KRW/USD	1,179	1,145	1,292	1,307	1,365	1,400	1,400
(단위: 십억원)	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
수주잔고	710	1,378	2,770	2,246	1,799	1,928	2,682
% YoY		94%	101%	-19%	-20%	7%	39%
Backlog/sales	11.1	5.6	5.5	3.9	3.2	3.1	4.1
신규수주	744	905	1,723	22	15	714	1,414
% YoY		22%	90%	-99%	-32%	4,636%	98%
매출액	63.9	245.2	507.5	577.3	562.6	631.3	659.6
% YoY	94%	284%	107%	14%	-3%	12%	4%
영업비용	96.6	259.4	538.9	670.9	665.1	678.7	654.7
% of sales	151%	106%	106%	116%	118%	151%	139%
매출원가	96.6	259.4	538.9	670.9	645.1	656.3	631.2
% of sales	151%	106%	106%	116%	115%	146%	134%
매출총이익	96.6	259.4	538.9	670.9	-82.4	-25.0	28.4
GPM	151%	106%	106%	116%	-15%	-6%	6%
판매비	96.6	259.4	538.9	670.9	20.0	22.5	23.5
% of sales	151%	106%	106%	116%	4%	5%	5%
영업이익	-32.7	-14.3	-31.4	-93.6	-102.5	-47.4	4.9
OPM	-51%	-6%	-6%	-16%	-18%	-11%	1%
영업외손익	0.1	0.2	2.6	8.8	5.6	5.6	5.6
세전이익	-32.6	-14.1	-28.8	-84.7	-96.9	-41.8	10.5
% of sales	-51%	-6%	-6%	-15%	-17%	-9%	2%
법인세	-0.6	-0.3	-2.6	-9.0	-5.8	1.7	1.7
당기순이익	1.9	-8.5	-15.1	-88.8	-102.2	-40.2	12.2
NPM	3%	-3%	-3%	-15%	-18%	-9%	3%
지배순이익	1.9	-8.5	-15.1	-88.8	-102.2	-40.2	12.2
NPM	3%	-3%	-3%	-15%	-18%	-9%	3%

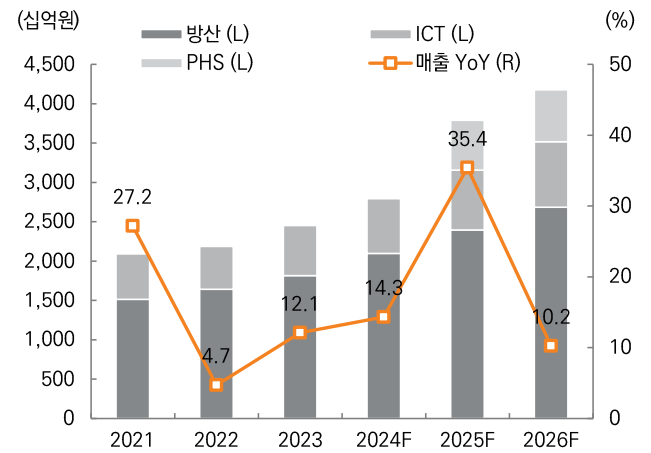
자료: PHS, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 사업부문별 수주잔고 및 방산 수주잔고회전율



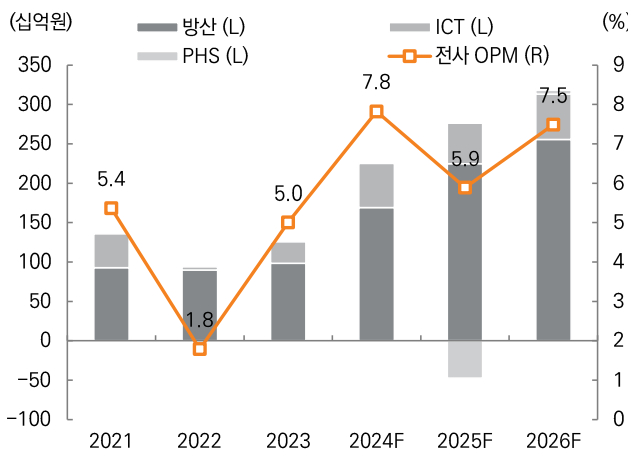
자료: 한화시스템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 사업부문별 매출액 및 매출 성장률



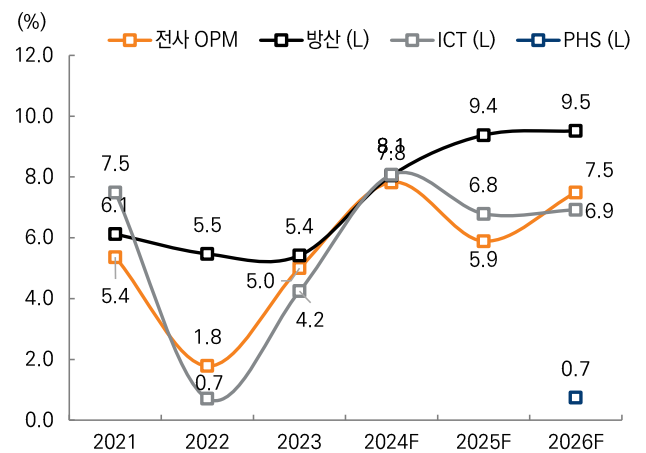
자료: 한화시스템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 사업부문별 영업이익 및 영업이익률



자료: 한화시스템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 사업부문별 영업이익률 추이



자료: 한화시스템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 필리조션소 컨테이너선 (CV)



CV2500 Container Vessels (1)

The fourth ship built at Philly Shipyard was the Independence class CV2500 container ship. The vessel is 207 meters long and is capable of carrying 20', 40', and 45' containers. The deckhouse is located aft with accommodations for 23 persons. Designed for GL class and US flag, the vessel received the environmental passport notation. The vessel was delivered to Matson Navigation in 2006.

More information on the CV2500 can be found in the attached [data sheet](#).



CV2600 Container Vessels (3)

The first three ships built at Philly Shipyard were CV2600 container ships constructed for Matson Navigation. The Philadelphia Class CV2600 container ship was designed for the domestic U.S. and worldwide trade. The vessel are 217m long and have six hatched holds with cell guides for 20' and 40' containers. On the hatch covers and over the aft mooring deck, 20', 24', 40', 45', and 53' containers can be stowed. The vessels were ABS class and were delivered between 2003 and 2005.

More information on the CV2600 can be found in the attached [data sheet](#).

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 국가 안보 다목적 함정 (NSMV)

National Security Multi-Mission Vessel (NSMV)

The U.S. Department of Transportation's Maritime Administration (MARAD) provides ships from the National Defense Reserve Fleet (NDRF) as training vessels for the six state maritime academies. The agency has invested in a new build program to replace these older ships with new, purpose-built training vessels that will better meet the academies training needs while also providing the U.S. with ships that can support disaster response and other critical national needs.

The NSMV will feature numerous instructional spaces and a full training bridge with accommodation for up to 600 cadets to train in a first-rate maritime academic environment at sea. State maritime academies graduate approximately 70% of all new officers each year—the merchant mariners who help keep cargoes and the economy moving. Many also support U.S. national security by crewing military sealift vessels.



자료: 미래에셋증권 리서치센터

한화시스템 (272210)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,453	2,804	3,797	4,186
매출원가	2,149	2,363	3,319	3,566
매출총이익	304	441	478	620
판매비와관리비	211	221	255	306
조정영업이익	93	219	224	313
영업이익	93	219	224	313
비영업손익	320	359	80	80
금융손익	12	-7	-1	8
관계기업등 투자손익	-30	404	164	40
세전계속사업손익	413	578	304	393
계속사업법인세비용	57	116	61	79
계속사업이익	356	447	243	315
중단사업이익	-13	-2	0	0
당기순이익	343	445	243	315
지배주주	349	451	249	321
비지배주주	-6	-5	-6	-6
총포괄이익	167	451	243	315
지배주주	173	270	118	153
비지배주주	-6	181	125	162
EBITDA	215	332	346	443
FCF	-49	-93	-92	151
EBITDA 마진율 (%)	8.8	11.8	9.1	10.6
영업이익률 (%)	3.8	7.8	5.9	7.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.2	16.1	6.6	7.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,890	2,697	3,316	3,798
현금 및 현금성자산	476	353	417	602
매출채권 및 기타채권	202	395	493	547
재고자산	501	767	981	1,016
기타유동자산	711	1,182	1,425	1,633
비유동자산	2,593	2,829	2,767	2,804
관계기업투자등	993	965	800	812
유형자산	348	525	582	620
무형자산	559	561	543	527
자산총계	4,483	5,526	6,083	6,602
유동부채	1,951	2,427	2,704	2,920
매입채무 및 기타채무	213	182	244	275
단기금융부채	191	248	289	294
기타유동부채	1,547	1,997	2,171	2,351
비유동부채	378	652	741	782
장기금융부채	139	367	367	367
기타비유동부채	239	285	374	415
부채총계	2,329	3,079	3,445	3,702
지배주주지분	2,140	2,435	2,631	2,900
자본금	945	945	945	945
자본잉여금	1,100	846	846	846
이익잉여금	212	864	1,061	1,329
비지배주주지분	14	12	6	0
자본총계	2,154	2,447	2,637	2,900

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	83	171	163	405
당기순이익	343	445	243	315
비현금수익비용가감	-83	362	199	200
유형자산감가상각비	99	94	105	113
무형자산상각비	23	18	17	16
기타	-205	250	77	71
영업활동으로인한자산및부채의변동	-168	-487	-218	-39
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	6	-191	-97	-54
재고자산 감소(증가)	-128	-267	-214	-35
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	42	-30	44	22
법인세납부	-28	-146	-61	-79
투자활동으로 인한 현금흐름	-864	-351	-212	-160
유형자산처분(취득)	-132	-264	-162	-152
무형자산감소(증가)	-27	-20	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-11	-9	-14	-8
기타투자활동	-694	-58	-36	0
재무활동으로 인한 현금흐름	27	182	-11	-47
장단기금융부채의 증가(감소)	116	285	41	5
자본의 증가(감소)	15	-254	0	0
배당금의 지급	-47	-52	-52	-52
기타재무활동	-57	203	0	0
현금의 증가	-752	-123	64	185
기초현금	1,228	476	353	417
기말현금	476	353	417	602

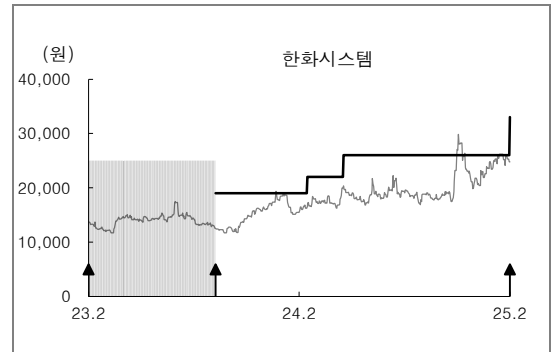
자료: 한화시스템, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	9.4	9.5	18.8	14.6
P/CF (x)	12.6	5.3	10.6	9.1
P/B (x)	1.5	1.7	1.8	1.6
EV/EBITDA (x)	14.5	13.6	14.1	10.6
EPS (원)	1,849	2,385	1,318	1,699
CFPS (원)	1,376	4,275	2,340	2,726
BPS (원)	11,507	13,068	14,109	15,531
DPS (원)	280	280	280	280
배당성향 (%)	15.3	11.8	21.6	16.6
배당수익률 (%)	1.6	1.2	1.1	1.1
매출액증가율 (%)	12.1	14.3	35.4	10.2
EBITDA증가율 (%)	49.1	54.5	4.3	28.0
조정영업이익증가율 (%)	137.6	136.2	1.9	40.2
EPS증가율 (%)	흑전	29.0	-44.7	28.9
매출채권 회전율 (회)	12.3	9.4	8.6	8.1
재고자산 회전율 (회)	5.6	4.4	4.3	4.2
매입채무 회전율 (회)	15.3	16.6	23.1	20.2
ROA (%)	8.1	8.9	4.2	5.0
ROE (%)	16.9	19.7	9.8	11.6
ROIC (%)	13.1	13.5	10.7	13.7
부채비율 (%)	108.1	125.9	130.6	127.7
유동비율 (%)	96.9	111.1	122.6	130.1
순차입금/자기자본 (%)	-8.3	9.1	7.1	0.1
조정영업이익/금융비용 (x)	6.5	9.4	7.6	10.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한화시스템 (272210)				
2025.02.11	매수	33,000	-	-
2024.04.29	매수	26,000	-21.30	14.81
2024.02.26	매수	22,000	-20.50	-9.36
2023.09.20	매수	19,000	-19.66	1.84
2022.09.14	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한화시스템의 지급보증·배서·담보제공·채무인수 등의 방법으로 채무이행을 직·간접적으로 보장하는 업무를 수행 중입니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

**