

한화시스템 (272210)

우주+방산+조선, 독보적인 사업 포트폴리오

우주+방산+조선, 독보적인 사업 포트폴리오

우주: 한국군은 올해 하반기부터 1.4조원 규모 초소형 위성체계 개발사업('30년까지 SAR위성 등 40기 배치)을 시작으로, '30년 초까지 130기 이상의 대북 감시·정찰 위성을 배치할 계획. 업계에 따르면 사업자 선정의 핵심 요소는 위성 제작 비용(5년 마다 교체)을 낮추는 것. **작년 말 준공된 연 최대 100대 생산 규모 제주우주센터는 경쟁 우위 요인으로 작용할 전망.** 통신위성 분야에서도 Telesat, MDA Space와 협력 중. 현재 논의 중인 3,200억원 규모 K-LEO(위성 2기, 지상국, 단말기 등) 사업 내 유리한 고지 선점. 양산 본격화에 따라 **'30E 우주 매출은 1조원 이상('25년 3,000억원)으로 확대될 전망**

방산: 천궁2(27% 이하 비중), L-SAM(29%)항 MFR 및 KF-21(12%), K2(6~9%), K9자주포(5% 미만) 등에 주요 장비 공급 중. 한편, 동사가 체계종합 중인 천광(대드론 레이저 무기)에 대한 해외 관심이 확인됨에 따라 향후 체계종합업체로의 변모 기대. 해외 업체향 장비 수출도 기대되는 부분. 동사의 레이더 기술력이 글로벌 시장에서 주목받고 있음. '24년부터 레오나르도와 소형 AESA레이더 공동 개발 중. '25년에는 노스롭그루먼, 딜리펜스는 자사의 방공시스템과 동사의 MFR을 통합하는 MOU 체결

조선: 필리조선소 인수 1.3년 만에 美해군 사업에 진입. 美국방부와 무인 함정계약을 체결한 HavacAI와 올해 1월 무인수상함(ASV) 공동 개발 MOU 체결. 3월에는 한화디펜스 USA와 美해군 차세대 군수지원함 개념설계(NGLS) 사업 수주. 건조 계약 시, 필리조선소가 생산거점 될 전망. 한화그룹은 MASGA의 일환으로 필리조선소에 \$50억 투자하여 연간 1.5척 건조 능력을 20척까지 확대할 계획

'26년 매출액과 영업이익은 각각 4조 5,932억원(YoY +25.4%), 3,036억원(YoY +145.7%, OPM 6.6%) 기록할 전망. UAE/사우디 천궁2 MFR 매출 인식 확대 및 KF-21, LAH 양산에 따른 외형 성장 기대. 필리조선소의 상반기 적자전종(NSMV, SRM) 인도 마무리에 따라 영업손실 축소 예상('25년 1,600억원→'26E -550억원). 한편, 방산 수출 및 우주 사업 관련 연구개발비가 약 400억원 확대되는 것으로 파악되나, 탑라인 성장폭 대비 영향 제한적일 전망

투자의견 Buy, 목표주가 169,000원으로 커버리지 개시

목표주가는 '28E EPS 4,229원, Target PER 40배를 적용해 산출. '28년은 1)우주:제주센터 램프업, 2)방산:천궁2 MFR 중동 3개국 양산 오버랩, 3)조선:美군함사업 성과 확인 및 필리조선소 완전 정상 가동 등 성장 가시성이 확보되는 시기. 포트폴리오 매력도를 감안, 상대적으로 높은 타겟 멀티플 적용

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,071	17.0	-42.3	8,272	-2.4
영업이익	343	-41.0	495.3	583	-41.1
세전계속사업이익	556	41.7	흑전	930	-40.2
지배순이익	681	80.1	476.6	759	-10.3
영업이익률 (%)	4.2	-4.2 %pt	+3.8 %pt	7.0	-2.8 %pt
지배순이익률 (%)	8.4	+2.9 %pt	+7.6 %pt	9.2	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	28,037	36,642	45,932	54,039
영업이익	2,193	1,199	3,036	5,534
지배순이익	4,543	2,422	3,062	5,746
PER	7.9	36.1	72.4	38.6
PBR	1.4	1.8	3.0	2.2
EV/EBITDA	11.1	33.4	46.5	30.7
ROE	19.6	6.6	5.1	6.7

자료: 유안타증권



백종민 방산/우주/AI/로보틱스
jongmin.baik@yuantakorea.com

신승우 Research Assistant
sungwoo.shin@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 169,000 (I)

직전 목표주가 **28,000원**

현재주가 (04/30) **117,300원**

상승여력 **44%**

시가총액	221,602억원
총발행주식수	188,919,389주
60일 평균 거래대금	3,232억원
60일 평균 거래량	2,478,369주
52주 고/저	162,700원 / 39,000원
외인지분율	8.58%
배당수익률	0.92%
주요주주	한화에어로스페이스 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.8)	24.5	200.8
상대	(22.3)	(1.4)	16.5
절대 (달러환산)	(0.7)	20.8	188.1

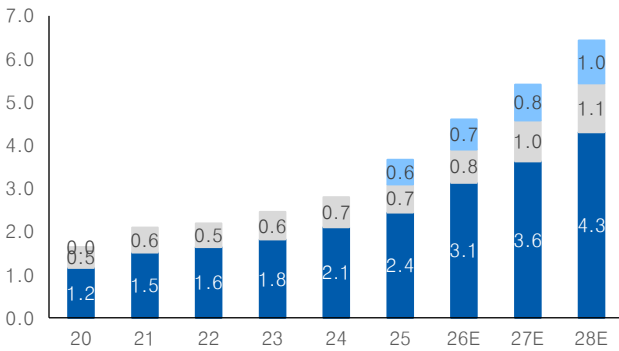
실적 테이블

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
연결 매출액	690	768	808	1,398	807	1,022	1,113	1,651	3,664	4,593	5,404	6,428
YoY %	26.8	11.8	26.4	49.8	17.0	33.1	37.7	18.1	30.7	25.4	17.7	19.0
방산	430	470	481	1,642	531	715	790	1,092	2,439	3,128	3,622	4,304
ICT	142	147	156	431	146	162	170	295	653	773	953	1,130
기타(필리 등)	118	151	171	379	131	145	153	264	573	693	828	995
영업이익	58	34	23	9	34	73	85	111	124	304	553	779
YoY %	27.9	-60.3	-62.7	-67.7	-41.1	118.7	278.8	1,085.3	-43.6	145.7	82.2	40.7
OPM %	8.4	4.4	2.8	0.7	4.2	7.2	7.7	6.7	3.4	6.6	10.2	12.1

자료: 유안타증권 리서치센터

부문별 연간 실적 추이 및 전망

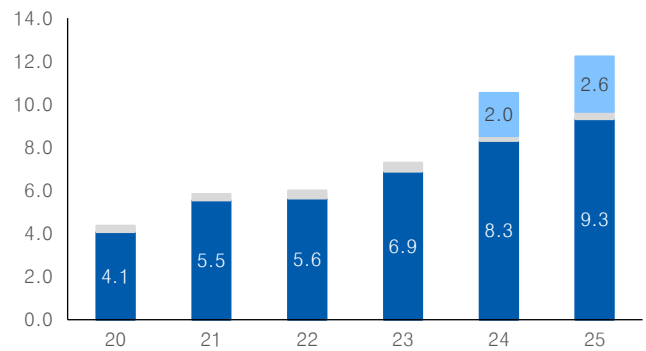
(조원) ■ 방산 ■ ICT ■ 기타(필리 등)



자료: 유안타증권 리서치센터

부문별 연간 수주잔고 추이

(조원) ■ 방산 ■ ICT ■ 기타(필리 등)



자료: 유안타증권 리서치센터

한화시스템 밸류에이션 테이블

	내용	비고
적용 EPS(원)	4,229	2028E 기준
Target P/E(배)	40	
주당 가치(원)	169,146	
목표 주가(원)	169,000	1,000원 미만 단위 절삭
현재 주가(원)	117,300	04/30일 종가
상승 여력(%)	44.1	

자료: 유안타증권 리서치센터

한화 우주산업 밸류체인

밸류체인	분류	한화시스템	한화에어로스페이스	썬트렉아이
위성본체	초/소형, 중대형	초소형	발사대, 발사체 엔진조립, 터보펌프 및 밸브, 성능 시험설비	소형
위성탑자체	EO, IR, SAR 등	EO, IR, SAR, 초분광		EO
지상체	지상관제, 영상처리, 위성통	위성안테나, 통신단말		지상관제, 영상처리
발사체	발사체계			
서비스	위성운용영상분석판매	분석 데이터 판매		분석 데이터 판매

자료: 한화에어로스페이스, 유안타증권 리서치센터

주요 우주/위성 수주계약

시작일시	종료일시	사업명	계약상대	계약규모(억원)	사업개요	사업영역
21년 9월	26년 12월	군위성통신체계2외 36항목	방위사업청	3,695	GEO 상 군독자위성 활용한 이동성과 생존성 확보	망제어 시스템 및 지상 단말기 양산
23년 5월	27년 6월	초소형위성체계 SAR 검증위성(H 모델)	국방과학연구소	679	한반도 주변 신속한 감시 및 안보대응력 강화를 위한 위성체계 개발, 운영 사업	SAR 검증위성 1기 개발 계약 체결(KAI와 경쟁 구도), 2H26 발사 후 1H27까지 임무 테스트 진행
23년 12월	28년 5월	전기/기계장치	정부출연연구기관	3,400	경영상 비밀유지	제노코(160억원), 썬트렉아이(1,013억원)향 전기/기계장치 주문
23년 12월	28년 5월	설계종합	정부출연연구기관	818	경영상 비밀유지	-
26년 3월	31년 3월	군위성통신체계 PBL	방위사업청	866	성과 기반 군수지원 계약	군위성통신체계 운용 유지 등

자료: 한화시스템, 언론종합, 유안타증권 리서치센터

제주우주센터



자료: 한화시스템

'25 년 이후 주요 MOU 체결 요약

분야	일시	협력 기업	내용	비고
우주	25년 6월	BAE systems(영국)	첨단 다중센서 위성 시스템 개발을 위한 MOU 체결	BAE Systems 의 초광대역 무선주파수(UWB RF) 센서와 한화시스템의 우주 분야 강점인 차세대 합성개구레이더(SAR)를 결합해 독자적인 정보·감시·정찰(ISR) 솔루션을 개발. Azelea 프로젝트 협력 기대('27~28년)
방산	25년 6월	Northrop Grumman(미국)	통합 대공방어체계 기술 협력 MOU	한화시스템의 MFR 과 노스롭그루먼의 IBCS(통합공중 미사일 방어 전투지휘체계) 결합
우주	25년 10월	신스펙티브(일본)	AI 기술 공동 개발 및 위성 데이터 공동 활용 합의	신스펙티브의 고해상도 StriX SAR 위성군이 제공하는 데이터와 한화시스템의 방위 전자 및 AI 기술력을 결합한 지리공간 인텔리전스 역량 극대화 목표
해양	25년 10월	SH 디펜스(덴마크)	함정 모듈화 시스템 The Cube 관련 MOU 체결	한화시스템은 자사의 전투체계 및 함정 플랫폼 기술에 SH 디펜스의 모듈화 솔루션 결합, 미래 함정 건조와 개량 사업에서 비용 효율성과 운용 유연성 확보. NATO 표준 활용을 통한 글로벌 해양 방산 시장 진출 가속화
방산	25년 10월	탈디펜스(독일)	IRIS-T SLM 내 다기능레이더(MFR) 공급 위한 MOU 체결	탈디펜스의 대공방어체계와 한화시스템의 MFR 의 통합·연동 기술 협력 추진
해양	25년 10월	HavocAI(미국)	자율 무인수상함(ASV) 공동 개발 MOU	26년 1월 ASV 공동개발 착수, 한화 필리조선소에서 ASV 건조 방안 검토 후 美 정부 지원에 맞춰 양산 추진
우주	26년 1월	Telesat(캐나다)	차세대 저궤도 위성통신망을 위한 MOU	한화시스템의 통신위성 제조 및 위성단말 개발 역량을 텔레셋의 위성망 운용, 설계 기술과 결합
우주	26년 1월	MDA Space(캐나다)	방산, 안보 목적의 위성 통신 및 우주 기술 협력	차세대 소프트웨어 정의 위성(SDS:상황에 따라 위성의 성능을 유연하게 조절할 수 있는 SW 탑재 위성) 플랫폼인 AURORA 와 결합해 시너지를 제고
우주	26년 1월	PV Labs(캐나다)	안보 분야에 활용될 수 있는 전자광학(EO), 적외선(IR) 센서 기술 고도화를 위한 MOU 체결	양사 공동 개발 EO·IR 센서 제품의 글로벌 시장 수출 시도

자료: 언론종합, 유안타증권 리서치센터

Azelea 프로젝트 주요 타임라인

시기	주요 이벤트 및 단계	비고
2022.09	프로젝트 공식 발표	BAE Systems 가 2024년 발사를 목표로 다중 센서 위성군 개발 선언
2023~2025	위성 설계 및 파트너십 체결	In-Space Missions(BAE 자회사), ICEYE(SAR 위성), 한화시스템 등과 협력 논의
2025.11	첫 위성군(Cluster 1) 발사 성공	2025년 11월 28일, SpaceX 의 Transporter-15 미션을 통해 4기 위성 궤도 진입
2025.12	교신 성공 및 초기 궤도 진입	발사 직후 3기의 RF 위성과 1기의 SAR 위성 간의 교신 및 대형 형성 확인
2026.01~ 상반기	궤도상 시운전 및 기술 실증	AI 기반 온보드 프로세싱(엣지 컴퓨팅) 및 다중 센서 융합 데이터 처리 테스트
2026.04 (현재)	고객(영국 국정 등) 대상 시연	실제 전장 환경 및 재난 현장 가정 하에 실시간 정보 전송 성능 시연 중
2027 ~ 2028 (예정)	위성군 확장 및 2세대 투입	하이퍼스펙트럴, 적외선(IR) 등 추가 센서가 탑재된 후속 위성군(Cluster 2) 논의

자료: 언론종합, 유안타증권 리서치센터

주요 무기체계 내 한화시스템 매출 비중

(단위: 억원)

플랫폼명	품목	비중
K2	사격통제시스템, 조준경 등	6~9%
K9	사격통제시스템 등	5% 미만
LAH	전자전장비(RWR, LWR), 전송데이터링크(KVMF), 시험기(SMFD, SCDU), 인터콤(AIU)	12%
KF-21	AESA 레이더, 임무컴퓨터(MC), 다기능 시험기(MFD), 음성 신호 제어 시스템(ACCS), 전자광학 타게팅 포드(EO TGP), 적외선 탐색 추적 장비(IRST) 등 7개 장비	12%
천궁	다기능레이더(MFR) 등	27%
L-SAM	다기능레이더(MFR) 등	29%

자료: 유안타증권 리서치센터

방산부문 주요 수주공시 내역

상대업체	계약명	규모	시작	종료
현대로템	K2전차 3차양산 포수조준경 외 11항목	80.8	2021-06-21	2023-12-31
	폴란드 K2전차 수출사업 조준경 등 17종 계약	257.4	2023-12-04	2025-12-31
	기타 판매·공급계약(비밀유지 약정으로 규모 비공개)	비공개	2025-03-10	2028-08-30
	폴란드 EC2 K2GF 조준경 외 물품공급계약	203.1	2025-12-11	2027-12-31
한화에어로	30mm 차륜형대공포 최초양산	56.1	2020-09-17	2022-12-31
	30mm 차륜형대공포 2차양산	106.0	2023-03-07	2026-12-30
	이집트 K9/K11 자동사격통제장치, C2장치 물품구매계약	82.2	2024-12-26	2028-12-29
	K21 보병전투차량 4차양산 물품구매계약(CP24113)	157.9	2025-03-31	2028-09-15
한국항공우주	KF-X 체계개발 TFC(Terrain Following Computer)	62.9	2019-12-31	2026-06-30
	항법용 FLIR, 레이저경보수신기, 통제시험장치	41.9	2021-06-23	2023-08-30
	LAH 2차양산	163.9	2024-03-27	2027-06-30
	MC, MFD, ACCS, IRST(KF-21 최초 양산)	61.6	2024-11-26	2026-12-30
	KF-21 최초양산 AESA 레이더	114.8	2024-06-25	2027-09-30
	KF-21 최초양산(잔여) AESA 레이더 외 12항목	124.8	2025-06-26	2028-12-15
	KF-21 최초양산(EOTGP)	92.0	2026-04-20	2028-11-30
TTI	천궁 II 다기능레이더 수출	1,115.7	비공개	비공개
LIG 넥스원	TICN Block-I-2(TMMR) 2차 양산	233.0	2023-12-08	2025-11-21
	SA-MSAM 사업 다기능레이더 분야 양산	1,195.3	2024-07-08	2034-03-26
	IM3 사업 다기능 레이더 분야 양산(이라크 천궁-II)	859.3	2025-10-27	2033-01-28
	L-SAM 양산(다기능레이더) 외 32항목	357.3	2025-10-02	2030-12-31

자료: 한화시스템, 유안타증권 리서치센터

한화시스템 방산부문 사업영역

감시정찰 ISR	지휘통제 C5I	해양 Naval	항공우주 Space & Air
주요제품 <ul style="list-style-type: none"> 항공기, 함정, 방공 무기체계에 탑재되는 AESA 기반의 청단 레이더 및 전자광학 분야의 제조 및 개발 	주요제품 <ul style="list-style-type: none"> 네트워크중심전(NCW)의 핵심인 전술정보통신 시스템으로 육·해·공·우주 및 사이버 전력을 연결하는 솔루션을 제공 	주요제품 <ul style="list-style-type: none"> 함정의 두뇌인 전투체계와 미래 해안 전장의 핵심인 무인체계 등 첨단 기술의 해양 시스템 제조 및 개발 	주요제품 <ul style="list-style-type: none"> 항공·고정위·회전위·무인기의 항공전자 핵심장비 공급 우주·중대형 위성의 전자광학, SAR탑재체 공급부터 소형위성의 체계, 탑재체 개발 솔루션을 공급

자료: 한화시스템

‘30년까지 CAGR +16%, ROE 10% 달성 전략

Defense				ICT		
ISR - Solution 01 - 국내 최초 전투기용 능동형위성배열 레이더, 무인기용 AESA 레이더 개발 및 시장 확대 - Solution 02 - 국내 유일 육·해·공 용 레이더·전자광학 핵심 기술 기반의 디지털 센서 융합 역량을 바탕으로 국내 독자기술 개발 지속	C5I - Solution 01 - 육·해·공·우주 등 모든 공간을 연결하는 초연결·다계층 통신체계 구축 및 고도화 - Solution 02 - 지휘통제 및 교전통제 역량을 통합한 지상의 방패 대공통합 방어솔루션 Provider로 성장	Naval - Solution 01 - ‘함정의 두뇌’ 역할을 하는 전투체계 (CMS) 대한민국 해군 함정 100% 공급 - Solution 02 - 유무인 복합체계 운용을 위한 해안 무인체계 Total Line-up 구축	Space & Air - Solution 01 - 글로벌 수준 소형 군집 위성 체계 - Solution 02 - 위성용 고해상도 SAR 및 전자광학 탑재체 - Solution 03 - 항공기 성능개량 및 무인기 체계 개발 통합 패키지 솔루션	IT 아웃소싱 국제 표준 규격인 ISO9001 / 20000 / 27001를 기반한 IT 전문성과 고객별 차별화된 전략으로 최적의 IT 서비스 확대 	시스템 통합 제조/금융/제조 등 각 분야의 IT 시스템 구축과 통합 등 업무 특화 솔루션 확보 및 판로 확장 	스마트 제조 / C&E 스마트팩토리/아드/물류/빌딩 등 디지털 신기술 기반 분야별 전문 IT 솔루션 제공 확대

글로벌 방산·우주·무인체계 융합·ICT 기반 성장 플랫폼 구축

● 지표달성 세부 계획

Europe AESA 레이더 협력 및 위성 탑재체 공급망 진출 <ul style="list-style-type: none"> 이탈리아, AESA 안테나조립체 수출 이탈리아, AESA 레이더 공동개발 추진 독일/폴란드 등, 위성 탑재체 공급망 참여 폴란드, K2 전자 사격통제시스템 수출 		USA 진출예정 북미 차세대 방산 시장 진출 추진 <ul style="list-style-type: none"> 미국, 차세대 무인기공동개발 미국, Philly 조션소 인수 완료 미국, 위성 탑재체 공급망 참여 글로벌 선사, 사이버 보안 솔루션 공급 추진
Asia 무인 해양체계·MUM-T 솔루션 선점 <ul style="list-style-type: none"> 필리핀, 차기 호위함 및 상륙함 성능개량 사업 추진 태국, 연안경비함 및 호위함 전투체계 및 통합기관 제어체계 공급 사업 추진 		국내 디지털 선도기술 기반 IT 서비스 제공 <ul style="list-style-type: none"> 스마트팩토리, 스마트 물류, 스마트 아드 생성형 AI 및 RPA 기반 디지털 워크 플랫폼
Middle East 다출 방공·ICT 통합 패키지 수출 가속화 <ul style="list-style-type: none"> 사우디 & UAE, M-SAM II 수출 사우디 & UAE, L-SAM 수출 추진 아집트, K11 시스템 수출 		선도기술 기반 생산성 향상 <ul style="list-style-type: none"> LowCode, AI Coding 등 적용
		Australia 진출예정 다계층 전술통신 플랫폼 선제 제안 <ul style="list-style-type: none"> 호주, 차세대 군 통신 개발사업 (Land4140) 추진

자료: 한화시스템

한화시스템 (272210) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	28,037	36,642	45,932	54,039	64,281
매출원가	23,879	32,724	39,542	44,485	51,613
매출총이익	4,158	3,917	6,390	9,554	12,668
판매비	1,964	2,718	3,353	4,021	4,881
영업이익	2,193	1,199	3,036	5,534	7,787
EBITDA	3,335	3,004	4,717	7,110	9,275
영업외손익	3,621	-49	74	303	328
외환관련손익	164	30	0	0	0
이자손익	-77	-251	-204	25	50
관계기업관련손익	-126	-53	53	53	53
기타	3,660	225	225	225	225
법인세비용차감전순손익	5,814	1,150	3,111	5,836	8,115
법인세비용	1,043	-857	467	875	1,217
계속사업순손익	4,772	2,007	2,644	4,961	6,898
중단사업순손익	-318	84	0	0	0
당기순이익	4,454	2,091	2,644	4,961	6,898
지배지분순이익	4,543	2,422	3,062	5,746	7,989
포괄순이익	4,108	23,970	24,523	26,840	28,776
지배지분포괄이익	4,197	23,985	24,538	26,856	28,794

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,326	787	805	3,342	4,604
당기순이익	4,454	2,091	2,644	4,961	6,898
감가상각비	923	1,411	1,343	1,286	1,238
외환손익	-221	21	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	164	53	-53	-53	-53
자산부채의 증감	-2,176	-2,107	-3,684	-3,359	-3,945
기타현금흐름	-1,817	-682	555	507	466
투자활동 현금흐름	-4,420	-11,704	13,073	-3,673	-4,133
투자자산	-1,008	-8,384	15,410	-1,388	-1,753
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,398	-2,989	-1,000	-1,000	-1,000
유형자산 감소	1	16	0	0	0
기타현금흐름	-1,015	-347	-1,337	-1,285	-1,379
재무활동 현금흐름	351	12,373	3,918	3,410	424
단기차입금	-1,022	2,664	1,562	1,554	-932
사채 및 장기차입금	2,450	8,763	2,000	1,500	1,000
자본	-81	310	0	0	0
현금배당	-524	-654	-935	-935	-935
기타현금흐름	-473	1,291	1,291	1,291	1,291
연결범위변동 등 기타	-19	-200	154	28	308
현금의 증감	-2,762	1,256	17,950	3,107	1,203
기초 현금	4,761	1,998	3,255	21,204	24,312
기말 현금	1,998	3,255	21,204	24,312	25,515
NOPLAT	2,193	2,093	3,036	5,534	7,787
FCF	-1,072	-2,202	-195	2,342	3,604

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

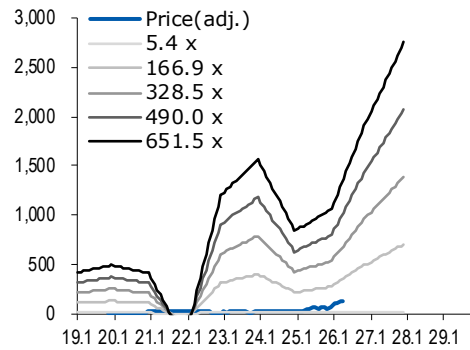
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	22,861	29,285	81,933	118,289	155,304
현금및현금성자산	1,998	3,255	21,204	24,312	25,515
매출채권 및 기타채권	3,127	4,523	5,678	6,680	7,946
재고자산	6,101	8,107	10,163	11,957	14,223
비유동자산	35,242	73,987	57,897	58,709	59,974
유형자산	6,359	8,227	7,884	7,598	7,360
관계기업 등 지분관련 자산	246	5,485	6,875	8,089	9,622
기타투자자산	18,784	50,902	34,101	34,276	34,496
자산총계	58,104	103,273	139,829	176,998	215,278
유동부채	26,771	33,349	42,287	50,278	57,478
매입채무 및 기타채무	4,364	7,220	9,051	10,649	12,667
단기차입금	300	3,013	4,513	6,013	5,013
유동성장기부채	500	999	999	999	999
비유동부채	6,775	19,914	23,945	27,218	30,457
장기차입금	0	2,256	3,256	3,756	4,256
사채	2,493	8,476	9,476	10,476	10,976
부채총계	33,546	53,263	66,232	77,496	87,935
지배지분	24,901	48,492	72,498	99,188	128,120
자본금	9,446	9,446	9,446	9,446	9,446
자본잉여금	10,920	11,230	11,230	11,230	11,230
이익잉여금	5,893	7,087	9,214	14,025	21,079
비지배지분	-343	1,518	1,099	315	-777
자본총계	24,558	50,010	73,598	99,502	127,344
순차입금	1,522	11,278	-3,523	-3,936	-5,526
총차입금	4,732	16,159	19,721	22,775	22,843

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,405	1,282	1,621	3,041	4,229
BPS	13,316	25,933	38,771	53,044	68,516
EBITDAPS	1,765	1,590	2,497	3,763	4,909
SPS	14,841	19,395	24,313	28,604	34,026
DPS	350	500	500	500	500
PER	7.9	36.1	72.4	38.6	27.7
PBR	1.4	1.8	3.0	2.2	1.7
EV/EBITDA	11.1	33.4	46.5	30.7	23.2
PSR	1.3	2.4	4.8	4.1	3.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	14.3	30.7	25.4	17.7	19.0
영업이익 증가율 (%)	78.9	-45.3	153.2	82.2	40.7
지배순이익 증가율 (%)	30.1	-46.7	26.4	87.6	39.0
매출총이익률 (%)	14.8	10.7	13.9	17.7	19.7
영업이익률 (%)	7.8	3.3	6.6	10.2	12.1
지배순이익률 (%)	16.2	6.6	6.7	10.6	12.4
EBITDA 마진 (%)	11.9	8.2	10.3	13.2	14.4
ROIC	27.8	22.9	17.0	12.0	10.8
ROA	8.8	3.0	2.5	3.6	4.1
ROE	19.6	6.6	5.1	6.7	7.0
부채비율 (%)	136.6	106.5	90.0	77.9	69.1
순차입금/자기자본 (%)	6.1	23.3	-4.9	-4.0	-4.3
영업이익/금융비용 (배)	9.8	3.2	4.6	7.2	9.4

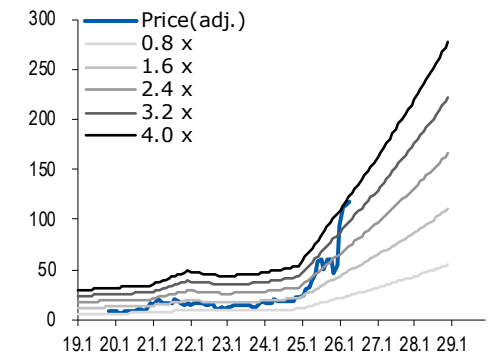
P/E band chart

(천원)

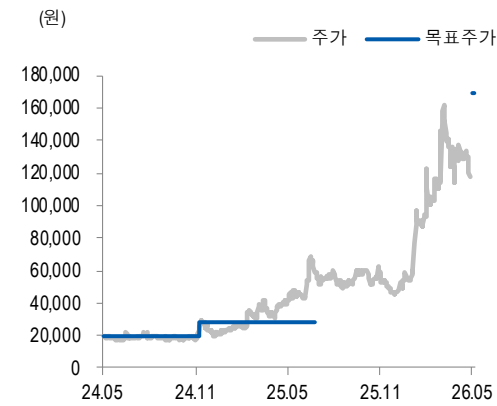


P/B band chart

(천원)



한화시스템 (272210) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-05-06	BUY	169,000	1년		
2024-11-11	BUY	28,000	1년	23.85	145.00
2024-03-06	BUY	20,000	1년	-7.43	16.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-05-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 백종민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.