

# 방위산업 (Overweight)

## 방산 1Q24 Preview

### 방위 산업 포인트

국내 방산 기업에 대한 호의적 환경 지속 중. 단기 관점에서는 1 분기 실적 대응이 필요. 주요 방산 기업 중 1 분기 호실적 예상이 되는 기업은 현대로템. 여타 기업은 방산 분기 계절성 등 영향으로 시장 컨센서스 다소 하회할 전망

로보틱스/기계/운송 양승윤\_02)368-6139\_syang0901@eugenefn.com

- 유럽 및 중동 내 지정학적 불안감은 여전히 지속되고 있음. 글로벌 무기 수요의 구조적 증가세는 단기간에 꺾이지 않을 것으로 예상. 이 가운데, 2월 수은법 개정안 통과로 인해 폴란드 2차 계약 등 추가 수주 가능성에 대한 기대감 또한 높아진 상황. 방산 기업에 대한 호의적 환경 조성과 더불어 본격화되는 해외 수주의 실적 전환기가 도래하며 추가 또한 중장기적 우상향 국면 진입했으나, 1분기 실적에 대한 단기적 대응 또한 필요하다는 판단
- 주요 기업들의 1분기 실적 전망은 아래와 같음(\*한국항공우주는 차주 업데이트 예정)
- 한화에어로스페이스: 매출액 1조 9,250억원(-6%yoy), 영업이익 755억원(-66%yoy, OPM 3.9%)** 예상. 영업이익 컨센서스(1,790억원) 하회 전망. 올해 실적 드라이버인 폴란드 인도 물량(K-9 60여대, 천무 30여대)의 인도는 하반기 집중 인식 전망이며, 1분기는 인도 공백으로 인하여 과거 평년 수준 실적 기록할 것으로 예상. 다만, 분기 계절성에 따라 하반기로 갈수록 실적 개선되며, 연간으로는 영업이익 8,763억원을 기록해 전년비 24% 성장할 전망. 상반기 루마니아 수주 등 수주 모멘텀도 지속. **동사에 대한 투자 의견 BUY 유지하며, 목표주가 280,000원으로 상향.** 인적분할 이슈에 따라 한화에어로스페이스 및 한화인더스트리얼솔루션즈의 합산 시가총액을 바탕으로 산출
- LIG넥스원: 매출액 8,519억원(+56%yoy), 영업이익 516억원(-24%yoy, OPM 6.1%)** 예상. 영업이익 컨센서스(630억원) 소폭 하회 전망. 4Q23에서 이연된 인도네시아 무전기 수출 인식(약 2,700억원)이 1분기 반영 예정으로 외형은 커지나, Low Single 마진에 따라 이익 증가에 미치는 영향은 제한적. 연간 영업이익은 2,088억원(+12%yoy) 전망. 동사의 이익 퀀텀 점프 시기는 UAE 천궁 양산에 대한 매출 인식(진행률)이 본격화되는 2026년 이후로 예상. 올해 L-SAM, LAMD 체계 개발 종료 등 미래 먹거리 확보는 계속되고 있음. 올해 6월 전후 해외 로보 기업(고스트로보틱스) 인수 승인 여부도 주목. **투자의견 BUY 유지하며, 목표주가 194,000원으로 상향.** 글로벌 Peer 멀티플 상향 및 높은 수주 잔고에 기인한 확고한 성장 가능성 반영하여 할인율 제거하여 산출
- 현대로템: 매출액 8,922억원(+30%yoy), 영업이익 590억원(+85%yoy, OPM 6.6%)** 예상. 영업이익 컨센서스 473억원 상회 전망. 1분기 폴란드 현지에 18대 K-2 전차 도착 확인. 이 중 국군 전환 물량(인도 기준 인식) 4대 포함 추정. 현지 Acceptance 여부에 따라 실적 변동 가능성 존재하나, 분기 추정에 포함. 동사는 폴란드 K-2 신규 생산 분에 대해서는 진행률 기준으로 인식. 올해 1분기 인도 물량 포함 56대 납품 예정. 1분기 인도 분은 작년 4분기 부터 생산 돌입하며, 일부 매출 인식 발생. 1분기 잔여 진행률 인식 및 후속 생산 물량에 대한 진행률 매출도 반영 될 것으로 기대. 연말에는 내년도 물량(96대)에 대한 매출 반영 가능성 존재. 이를 반영하여 연간 영업이익 추정치를 3,257억원으로 상향 조정. 이익 추정치 상향에 따라 **목표주가 46,000원으로 상향하며 투자의견 BUY 유지**
- 한화시스템: 매출액 4,817억원(+10%yoy), 영업이익 209억원(+53%yoy, OPM 4.3%)** 예상. 영업이익 컨센서스 233억원 하회 전망. 방산 분기 계절성에 따라 상반기 실적 흐름은 보수적 관점에서 추정. UAE MFR 또한 진행률로 인식되며 서프라이즈 요소 제한적. 동사는 올해 방산에서는 사우디 MFR 수주, KF-21 AESA레이더, 천궁-3 MFR 등 다수의 수주 파이프라인을 보유하고 있을 뿐만 아니라, 그동안의 신사업 투자의 가시적 성과로서 우주 사업 또한 상승 궤도 진입 중. 정부/군 위성 파이프라인만 수 조원 규모로 추정. **투자의견 BUY 및 목표주가 21,000원 유지**

도표 1. 주요 방산 기업 분기 실적 추정치

## 한화에어로스페이스(투자의견 BUY/목표주가 280,000 원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,038	1,908	1,982	3,442	1,925	2,508	2,774	3,834	9,370	11,040	12,571
항공우주	390	402	390	428	396	438	416	485	1,610	1,735	1,894
민수	188	212	209	242	195	227	229	274	851	925	991
군수/기타	202	189	181	187	192	234	178	206	759	810	903
지상방산	842	600	763	1,930	657	1,023	1,332	2,069	4,134	5,082	6,089
내수	367	463	565	1,214	400	589	568	1,217	2,609	2,774	2,944
수출	475	137	198	716	258	434	764	852	1,525	2,307	3,145
기타 및 조정	806	906	829	1,085	872	1,047	1,026	1,280	3,626	4,224	4,589
영업이익	220	81	115	290	76	168	190	442	705	876	1,206
opm%	10.8	4.3	5.8	8.4	3.9	6.7	6.9	11.5	7.5	7.9	9.6

## LIG 넥스원(투자의견 BUY/목표주가 194,000 원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액(십억원)	547	546	536	680	852	659	762	801	2,309	3,091	3,330
yoy%	28.0	11.3	-22.9	11.9	55.8	20.8	42.1	17.8	4.0	33.9	7.7
국내	440	459	443	607	448	521	550	666	1,950	2,184	2,439
해외수출	107	86	93	73	404	139	212	135	358	908	891
영업이익	68	40	41	37	52	49	65	44	186	209	240
opm%	12.5	7.4	7.7	5.4	6.1	7.4	8.5	5.5	8.1	6.8	7.2

## 현대로템(투자의견 BUY/목표주가 46,000 원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액(십억원)	684	987	927	989	892	994	1,042	1,163	3,587	4,092	4,956
yoy%	1.0	25.6	18.5	7.8	30.4	0.7	12.4	17.6	13.4	14.1	21.1
레이솔루션	369	393	381	411	338	368	372	369	1,554	1,447	1,604
디펜스솔루션	260	484	414	420	436	489	529	638	1,578	2,091	2,737
에코플랜트	55	110	132	159	119	137	141	156	456	554	615
영업이익	32	67	41	70	59	79	86	102	210	326	452
opm%	4.7	6.8	4.4	7.1	6.6	7.9	8.2	8.8	5.9	8.0	9.1

## 한화시스템(투자의견 BUY/목표주가 21,000 원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액(십억원)	440	611	621	782	482	610	647	954	2,453	2,692	2,956
yoy%	2.3	19.6	35.1	0.8	9.6	0.1	4.2	21.9	12.1	9.8	9.8
방산	292	448	459	617	329	446	484	763	1,817	2,021	2,243
ICT	147	162	161	165	153	164	163	191	636	671	711
신사업	1	2	1	1	1	1	1	1	5	4	5
영업이익	12	30	40	11	21	31	48	31	93	131	170
opm%	2.8	4.9	6.4	1.4	4.3	5.0	7.5	3.3	3.8	4.9	5.8

자료: 유진투자증권

도표 2. 주요 방산 기업 수주 현황

기업명	사업 구분		20	21	22	23	
한화에어로스페이스	지상방산(구 디펜스)	국내	신규 수주 추정	1,835	1,898	4,874	4,012
			(매출)	1,032	1,299	1,591	2,609
			<b>수주 잔고</b>	<b>2,812</b>	<b>3,411</b>	<b>6,694</b>	<b>8,097</b>
		해외	신규 수주 추정	70	1,541	11,915	8,620
			(매출)	405	170	457	1,525
			<b>수주 잔고</b>	<b>289</b>	<b>1,660</b>	<b>13,118</b>	<b>20,213</b>
	항공우주	전체	신규 수주 추정	2,473	1,809	1,817	5,085
			(매출)	1,285	1,450	1,369	1,611
			<b>수주 잔고</b>	<b>24,053</b>	<b>24,412</b>	<b>24,860</b>	<b>28,334</b>
LIG넥스원	전체	신규 수주	2,705	2,803	6,365	9,588	
		(매출)	1,600	1,822	2,221	2,309	
		<b>수주 잔고</b>	<b>7,303</b>	<b>8,307</b>	<b>12,265</b>	<b>19,593</b>	
한국항공우주	국내	신규 수주	2,322	1,084	1,473	2,618	
		(매출)	1,893	1,832	1,897	1,945	
		<b>수주 잔고</b>	<b>9,176</b>	<b>8,715</b>	<b>8,325</b>	<b>9,067</b>	
	완제기	신규 수주	29	766	3,663	1,242	
		(매출)	311	218	127	1,047	
		<b>수주 잔고</b>	<b>413</b>	<b>980</b>	<b>5,003</b>	<b>5,329</b>	
	기체부품	신규 수주	1,995	985	403	777	
		(매출)	608	499	748	806	
		<b>수주 잔고</b>	<b>8,772</b>	<b>8,961</b>	<b>7,659</b>	<b>7,379</b>	
현대로템	레일솔루션	신규 수주	1,182	2,115	1,175	5,273	
		(매출)	1,452	1,676	1,779	1,554	
		<b>수주 잔고</b>	<b>7,068</b>	<b>8,065</b>	<b>7,462</b>	<b>11,410</b>	
	디펜스솔루션	신규 수주	1,348	987	5,186	1,631	
		(매출)	823	897	1,059	1,578	
		<b>수주 잔고</b>	<b>1,614</b>	<b>1,703</b>	<b>5,275</b>	<b>5,426</b>	
	एको플랜트	신규 수주	270	329	263	767	
		(매출)	454	301	325	456	
		<b>수주 잔고</b>	<b>343</b>	<b>397</b>	<b>352</b>	<b>665</b>	
한화시스템	방산	신규 수주 추정	1,352	2,970	1,737	3,043	
		(매출)	1,157	1,514	1,641	1,817	
		<b>수주 잔고</b>	<b>4,070</b>	<b>5,526</b>	<b>5,622</b>	<b>6,848</b>	
	ICT	신규 수주 추정	534	578	615	688	
		(매출)	486	576	547	636	
		<b>수주 잔고</b>	<b>295</b>	<b>297</b>	<b>365</b>	<b>418</b>	

자료: 유진투자증권

주) 신규 수주액 공표 없는 경우, 당해년도 수주잔고-전년도 수주잔고+당해년도 매출로 추정하여 산출

도표 3. 한화에어로스페이스 목표주가 산출 내역

구분	산정가치 (십억원)	비고
◎ 한화에어로스페이스 [존속법인]		
12MF NOPLAT	566	지상방산&항공우주부문, 법인세율 24% 가정
적용 멀티플(배)	19	글로벌 방산 Peer 평균 PER 적용, 10% 할인
(A) 지상방산&항공우주 가치	11,008	
(B) 주요 상장 자회사 가치	1,797	한화시스템&썬트랙아이&한화오션 시장가 기준, 자회사 지분율 및 50% 할인 적용
(C=A+B) 한화에어로스페이스 가치	12,805	
◎ 한화인더스트리얼솔루션즈(가칭) [신설법인]		
12MF NOPLAT	112	한화비전&한화정밀기계, 법인세율 21% 가정
적용 멀티플(배)	11	Peer 평균 PER, 20% 할인 적용
(D) 한화인더스트리얼 솔루션즈 가치	1,272	
<b>(E=C+D) 합산 기업가치</b>	<b>14,077</b>	
목표주가(원)	<b>280,000</b>	
상승여력(%)	32%	
현재주가(원)	212,000	

자료: 유진투자증권

도표 4. LIG 넥스원 목표주가 산출 내역

구분	산정가치 (십억원)	비고
㉠ 당기순이익	192	12MF 순이익
㉡ Target PER(배)	22	글로벌 Peer 평균 PER 적용
㉢ 기업가치	<b>4,218</b>	㉢=㉠×㉡
㉣ 주식수(천주)	21,795	
㉤ 주당가치(원)	193,524	㉤=㉢/㉣
<b>㉦ 목표주가(원)</b>	<b>194,000</b>	
상승여력(%)	17%	
현재주가(원)	165,300	

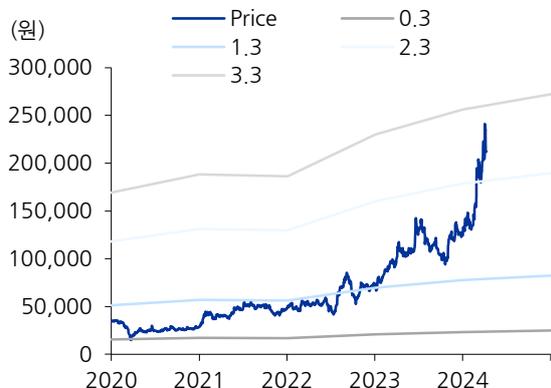
자료: 유진투자증권

도표 5. 현대로템 목표주가 산출 내역

구분	산정가치 (십억원)	비고
㉠ 당기순이익	265	12MF 순이익
㉡ Target PER(배)	19	글로벌 Peer 평균, 10% 할인
㉢ 기업가치	<b>5,014</b>	㉢=㉠×㉡
㉣ 주식수(천주)	109,142	
㉤ 주당가치(원)	45,940	㉤=㉢/㉣
<b>㉦ 목표주가(원)</b>	<b>46,000</b>	
상승여력(%)	22%	
현재주가(원)	37,800	

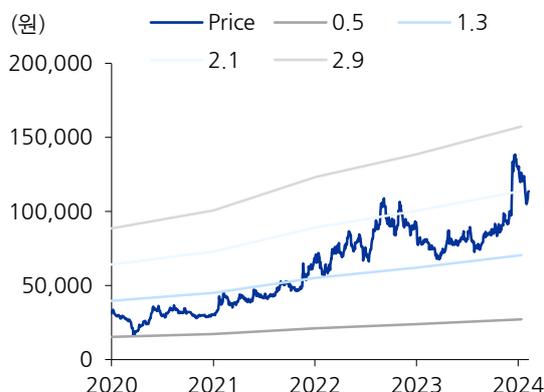
자료: 유진투자증권

도표 6. 한화에어로스페이스 12MF P/B 밴드 차트



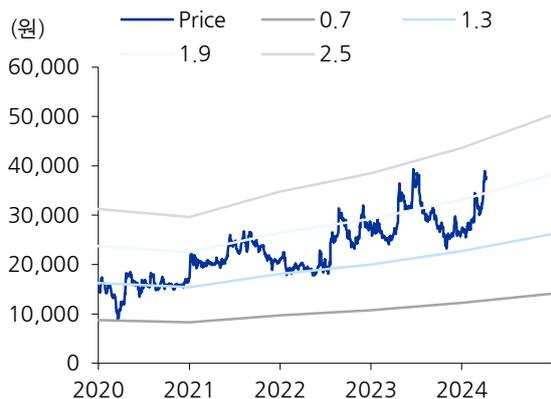
자료: 유진투자증권

도표 7. LIG넥스원 12MF P/B 밴드 차트



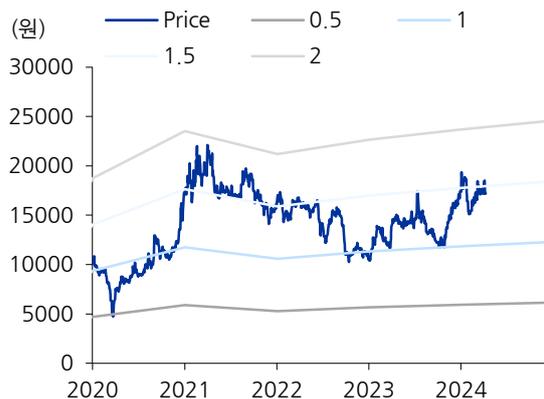
자료: 유진투자증권

도표 8. 현대로템 12MF P/B 밴드 차트



자료: 유진투자증권

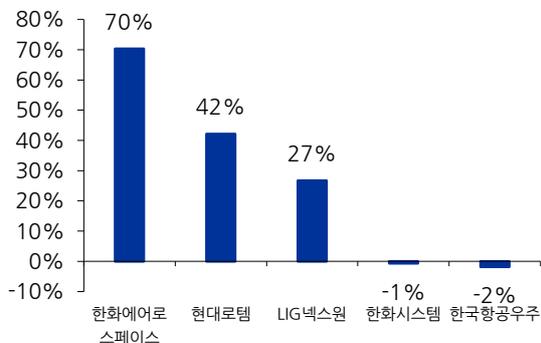
도표 9. 한화시스템 12MF P/B 밴드 차트



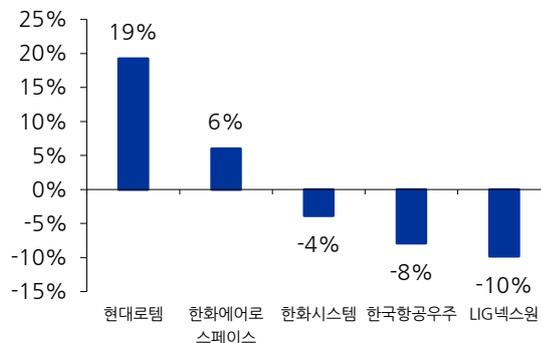
자료: 유진투자증권

도표 10. 주가 수익률 현황

[YTD 수익률 기준]



[1M 수익률 기준]



자료: Quantwise, 유진투자증권

## 한화에어로스페이스(012450.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	15,152	19,543	20,233	21,849	23,232
유동자산	8,508	9,192	9,502	10,675	11,567
현금성자산	3,217	1,909	2,356	2,445	2,809
매출채권	1,543	2,119	2,236	2,962	3,182
재고자산	2,163	2,869	2,521	2,782	2,989
비유동자산	6,644	10,351	10,731	11,174	11,665
투자자산	1,494	4,738	4,930	5,130	5,339
유형자산	3,018	3,410	3,653	3,948	4,281
기타	2,133	2,203	2,148	2,096	2,045
<b>부채총계</b>	11,234	14,859	15,147	16,094	16,643
유동부채	8,223	12,077	12,333	13,246	13,760
매입채무	1,301	1,879	1,828	2,421	2,601
유동성이자부채	1,802	2,616	2,616	2,616	2,616
기타	5,120	7,582	7,889	8,210	8,543
비유동부채	3,011	2,782	2,814	2,848	2,883
비유동이자부채	1,918	1,644	1,644	1,644	1,644
기타	1,093	1,139	1,171	1,205	1,240
<b>자본총계</b>	3,918	4,684	5,086	5,755	6,589
지배지분	2,857	3,528	3,930	4,599	5,433
자본금	266	266	266	266	266
자본잉여금	217	192	192	192	192
이익잉여금	2,015	2,627	3,029	3,698	4,533
기타	360	443	443	443	443
비지배지분	1,061	1,156	1,156	1,156	1,156
<b>자본총계</b>	3,918	4,684	5,086	5,755	6,589
총차입금	3,720	4,259	4,259	4,259	4,259
순차입금	502	2,350	1,904	1,814	1,450

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	1,524	1,390	1,307	1,034	1,384
당기순이익	147	977	589	921	1,136
자산상각비	263	339	370	390	414
기타비현금성손익	416	(407)	(135)	(319)	(455)
운전자본증감	794	462	393	(171)	(15)
매출채권감소(증가)	(305)	(583)	(118)	(725)	(220)
재고자산감소(증가)	(277)	(714)	348	(261)	(207)
매입채무증가(감소)	226	244	(52)	593	180
기타	1,150	1,514	215	223	232
<b>투자현금</b>	(1,225)	(3,029)	(710)	(730)	(758)
단기투자자산감소	(767)	(10)	(4)	(4)	(5)
장기투자증권감소	42	(2,372)	(111)	(56)	(17)
설비투자	197	453	535	609	674
유형자산처분	5	3	0	0	0
무형자산처분	(148)	(118)	(23)	(23)	(23)
<b>재무현금</b>	216	368	354	(101)	(116)
차입금증가	263	445	0	0	0
자본증가	(35)	(51)	354	(101)	(116)
배당금지급	35	51	91	101	116
<b>현금 증감</b>	542	(1,263)	442	85	359
기초현금	2,528	3,070	1,806	2,249	2,334
기말현금	3,070	1,806	2,249	2,334	2,693
Gross Cash flow	825	909	914	1,204	1,399
Gross Investment	(336)	2,557	312	897	768
<b>Free Cash Flow</b>	1,161	(1,648)	602	307	631

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	7,060	9,359	11,040	12,571	13,907
증가율(%)	27.4	32.6	18.0	13.9	10.6
매출원가	5,549	7,221	8,832	10,057	11,125
<b>매출총이익</b>	1,512	2,138	2,208	2,514	2,781
판매 및 일반관리비	1,111	1,447	1,332	1,308	1,399
기타영업손익	50	30	(8)	(2)	7
<b>영업이익</b>	400	691	876	1,206	1,382
증가율(%)	44.5	72.6	26.8	37.7	14.6
<b>EBITDA</b>	663	1,030	1,246	1,596	1,797
증가율(%)	28.9	55.4	21.0	28.1	12.6
<b>영업외손익</b>	(205)	524	(122)	(29)	40
이자수익	48	85	62	81	93
이자비용	85	170	185	171	158
지분법손익	(21)	(28)	45	106	152
기타영업손익	(147)	637	(43)	(45)	(47)
<b>세전순이익</b>	195	1,215	755	1,178	1,423
증가율(%)	(32.5)	521.7	(37.9)	56.1	20.8
법인세비용	75	238	166	257	286
<b>당기순이익</b>	147	977	589	921	1,136
증가율(%)	(51.4)	566.6	(39.7)	56.3	23.5
지배주주지분	195	818	493	770	951
증가율(%)	(22.7)	318.5	(39.7)	56.3	23.5
비지배지분	(49)	159	96	150	185
<b>EPS(원)</b>	3,858	16,147	9,736	15,215	18,783
증가율(%)	(22.7)	318.5	(39.7)	56.3	23.5
수정EPS(원)	3,858	16,147	9,736	15,215	18,783
증가율(%)	(22.7)	318.5	(39.7)	56.3	23.5

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,858	16,147	9,736	15,215	18,783
BPS	56,436	69,689	77,619	90,833	107,317
DPS	1,000	1,800	2,000	2,300	2,500
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	19.1	7.7	21.8	13.9	11.3
PBR	1.3	1.8	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	6.4	8.4	10.1	7.9	6.8
배당수익률	1.4	1.4	0.9	1.1	1.2
PCR	4.5	6.9	11.7	8.9	7.7
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	5.7	7.4	7.9	9.6	9.9
EBITDA이익률	9.4	11.0	11.3	12.7	12.9
순이익률	2.1	10.4	5.3	7.3	8.2
ROE	6.8	25.6	13.2	18.1	19.0
ROIC	6.8	16.3	22.1	29.5	31.0
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	12.8	50.2	37.4	31.5	22.0
유동비율	103.5	76.1	77.0	80.6	84.1
이자보상배율	4.7	4.1	4.7	7.1	8.8
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	5.5	5.1	5.1	4.8	4.5
재고자산회전율	3.7	3.7	4.1	4.7	4.8
매입채무회전율	6.5	5.9	6.0	5.9	5.5

## LIG넥스원 (079550.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	3,013	3,816	3,967	4,220	4,432
유동자산	1,823	2,536	2,652	2,861	3,025
현금성자산	273	466	438	521	633
매출채권	234	309	413	482	505
재고자산	231	229	253	295	309
비유동자산	1,190	1,280	1,315	1,359	1,407
투자자산	162	198	206	214	223
유형자산	856	894	911	936	966
기타	171	188	199	209	218
<b>부채총계</b>	2,078	2,763	2,773	2,870	2,917
유동부채	1,899	2,651	2,658	2,752	2,797
매입채무	232	460	448	523	548
유동성이자부채	245	245	245	245	245
기타	1,423	1,945	1,965	1,985	2,004
비유동부채	178	113	115	117	120
비유동이자부채	121	54	54	54	54
기타	57	59	61	64	66
<b>자본총계</b>	935	1,052	1,194	1,350	1,515
지배지분	935	1,052	1,194	1,350	1,515
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142	142
이익잉여금	561	678	820	976	1,141
기타	122	122	122	122	122
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	935	1,052	1,194	1,350	1,515
총차입금	366	299	299	299	299
순차입금	93	(167)	(139)	(223)	(334)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	457	467	121	256	302
당기순이익	123	175	184	212	231
자산상각비	54	69	72	74	77
기타비현금성손익	77	51	(0)	1	1
운전자본증감	210	213	(136)	(32)	(8)
매출채권감소(증가)	(92)	(72)	(104)	(69)	(23)
재고자산감소(증가)	33	(16)	(24)	(42)	(14)
매입채무증가(감소)	(108)	107	(12)	75	25
기타	377	195	4	4	4
<b>투자현금</b>	(33)	(97)	(108)	(118)	(125)
단기투자자산감소	(2)	0	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	54	(6)	(2)	(2)	(2)
설비투자	46	59	79	89	95
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(29)	(24)	(20)	(20)	(20)
<b>재무현금</b>	(245)	(177)	85	(55)	(66)
차입금증가	(218)	(144)	0	0	0
자본증가	(26)	(33)	85	(55)	(66)
배당금지급	26	33	42	55	66
<b>현금 증감</b>	178	193	(29)	82	111
기초현금	75	253	445	417	499
기말현금	253	445	417	499	610
Gross Cash flow	253	295	257	288	310
Gross Investment	(178)	(116)	244	149	132
<b>Free Cash Flow</b>	431	411	14	138	178

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	2,221	2,309	3,074	3,330	3,439
증가율(%)	21.9	4.0	33.2	8.3	3.3
매출원가	1,894	1,962	2,635	2,847	2,931
<b>매출총이익</b>	327	347	439	482	509
판매 및 일반관리비	147	160	230	242	246
기타영업손익	10	9	43	5	1
<b>영업이익</b>	179	186	209	240	263
증가율(%)	84.3	4.1	12.0	15.0	9.4
<b>EBITDA</b>	233	255	281	314	339
증가율(%)	50.8	9.6	10.2	11.8	7.9
<b>영업외손익</b>	(21)	(1)	19	22	23
이자수익	10	4	6	8	8
이자비용	13	10	11	11	10
지분법손익	(29)	0	1	1	1
기타영업손익	10	4	24	24	24
<b>세전순이익</b>	158	185	228	262	286
증가율(%)	22.2	17.3	23.3	14.8	9.1
법인세비용	35	10	44	50	55
<b>당기순이익</b>	123	175	184	212	231
증가율(%)	17.0	42.3	5.4	14.8	9.2
지배주주지분	123	175	184	212	231
증가율(%)	17.0	42.3	5.4	14.8	9.2
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>EPS(원)</b>	5,588	7,953	8,379	9,616	10,503
증가율(%)	17.0	42.3	5.4	14.8	9.2
수정EPS(원)	5,588	7,953	8,379	9,616	10,503
증가율(%)	17.0	42.3	5.4	14.8	9.2

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,588	7,953	8,379	9,616	10,503
BPS	42,508	47,835	54,259	61,375	68,879
DPS	1,500	1,950	2,500	3,000	3,500
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	16.5	16.4	19.7	17.2	15.7
PBR	2.2	2.7	3.0	2.7	2.4
EV/ EBITDA	9.1	10.6	12.4	10.9	9.7
배당수익률	1.6	1.5	1.5	1.8	2.1
PCR	8.0	9.7	14.1	12.6	11.7
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	8.1	8.1	6.8	7.2	7.6
EBITDA이익률	10.5	11.1	9.1	9.4	9.9
순이익률	5.5	7.6	6.0	6.4	6.7
ROE	14.5	17.6	16.4	16.6	16.1
ROIC	13.4	19.4	18.4	18.7	19.3
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	10.0	(15.9)	(11.7)	(16.5)	(22.1)
유동비율	96.0	95.7	99.8	104.0	108.2
이자보상배율	13.5	19.3	18.3	22.1	26.2
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	11.3	8.5	8.5	7.4	7.0
재고자산회전율	9.9	10.0	12.8	12.1	11.4
매입채무회전율	7.9	6.7	6.8	6.9	6.4

## 현대로템 (064350.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	4,824	5,241	5,500	5,933	6,704
유동자산	3,319	3,690	3,896	4,266	4,958
현금성자산	911	1,008	1,107	1,405	1,876
매출채권	309	405	489	522	651
재고자산	236	269	272	291	362
비유동자산	1,505	1,551	1,604	1,667	1,746
투자자산	226	225	234	243	253
유형자산	1,200	1,234	1,267	1,312	1,374
기타	79	92	102	112	119
<b>부채총계</b>	3,332	3,595	3,628	3,729	4,053
유동부채	2,573	3,205	3,233	3,329	3,649
매입채무	505	1,012	1,147	1,225	1,527
유동성이자부채	703	339	339	339	339
기타	1,364	1,854	1,748	1,765	1,783
비유동부채	760	390	395	399	405
비유동이자부채	453	256	256	256	256
기타	306	133	138	143	148
<b>자본총계</b>	1,491	1,647	1,872	2,205	2,651
지배지분	1,520	1,680	1,905	2,238	2,684
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	168	317	542	875	1,321
기타	287	297	297	297	297
비지배지분	(29)	(33)	(33)	(33)	(33)
<b>자본총계</b>	1,491	1,647	1,872	2,205	2,651
총차입금	1,156	595	595	595	595
순차입금	245	(413)	(512)	(810)	(1,281)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	716	734	200	414	605
당기순이익	195	157	232	338	450
자산상각비	38	40	42	45	47
기타비현금성손익	21	116	(3)	1	3
운전자본증감	497	437	(79)	24	99
매출채권감소(증가)	(49)	(93)	(84)	(33)	(129)
재고자산감소(증가)	167	131	(3)	(19)	(72)
매입채무증가(감소)	42	212	135	78	302
기타	336	188	(126)	(3)	(3)
<b>투자현금</b>	(429)	(270)	(117)	(131)	(150)
단기투자자산감소	(387)	(201)	(25)	(26)	(27)
장기투자증권감소	(0)	(0)	1	1	1
설비투자	32	55	61	74	92
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(15)	(26)	(24)	(24)	(24)
<b>재무현금</b>	(97)	(576)	286	(11)	(11)
차입금증가	(97)	(580)	0	0	0
자본증가	0	0	286	(11)	(11)
배당금지급	0	0	11	11	11
<b>현금 증감</b>	186	(110)	74	272	444
기초현금	320	506	396	470	742
기말현금	506	396	470	742	1,186
Gross Cash flow	254	313	278	390	506
Gross Investment	(455)	(368)	170	82	24
<b>Free Cash Flow</b>	709	681	108	309	482

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	3,163	3,587	4,092	4,956	6,123
증가율(%)	10.1	13.4	14.1	21.1	23.5
매출원가	2,798	3,123	3,504	4,187	5,142
<b>매출총이익</b>	365	464	588	769	981
판매 및 일반관리비	218	254	262	317	393
기타영업손익	26	17	3	21	24
<b>영업이익</b>	147	210	326	452	588
증가율(%)	83.9	42.4	55.1	38.8	30.1
<b>EBITDA</b>	186	250	368	497	635
증가율(%)	61.2	34.5	47.2	35.0	27.9
<b>영업외손익</b>	(44)	(29)	(20)	(7)	3
이자수익	9	29	30	42	51
이자비용	41	29	22	21	20
지분법손익	(0)	1	3	3	3
기타영업손익	(11)	(30)	(31)	(31)	(32)
<b>세전순이익</b>	104	181	306	445	592
증가율(%)	194.4	74.1	69.1	45.6	32.9
법인세비용	(91)	24	73	107	142
<b>당기순이익</b>	195	157	232	338	450
증가율(%)	278.4	(19.4)	48.2	45.6	32.9
지배주주지분	198	161	236	344	457
증가율(%)	197.4	(18.6)	46.6	45.6	32.9
비지배지분	(3)	(4)	(4)	(5)	(7)
<b>EPS(원)</b>	1,812	1,475	2,163	3,149	4,187
증가율(%)	197.4	(18.6)	46.6	45.6	32.9
수정EPS(원)	1,812	1,475	2,163	3,149	4,187
증가율(%)	197.4	(18.6)	46.6	45.6	32.9

### 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,812	1,475	2,163	3,149	4,187
BPS	13,930	15,391	17,454	20,503	24,589
DPS	0	100	100	100	100
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	15.7	18.0	17.5	12.0	9.0
PBR	2.0	1.7	2.2	1.8	1.5
EV/ EBITDA	18.0	10.0	9.8	6.7	4.5
배당수익률	0.0	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	12.2	9.3	14.8	10.6	8.2
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	4.7	5.9	8.0	9.1	9.6
EBITDA이익률	5.9	7.0	9.0	10.0	10.4
순이익률	6.1	4.4	5.7	6.8	7.3
ROE	14.1	10.1	13.2	16.6	18.6
ROIC	5.6	12.6	19.8	25.9	33.6
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	16.5	(25.1)	(27.4)	(36.7)	(48.3)
유동비율	129.0	115.1	120.5	128.1	135.9
이자보상배율	3.6	7.3	14.6	21.4	30.1
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
매출채권회전율	10.8	10.1	9.2	9.8	10.4
재고자산회전율	12.7	14.2	15.1	17.6	18.8
매입채무회전율	6.7	4.7	3.8	4.2	4.4

## 한화시스템(272210.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	3,946	4,483	4,555	4,676	4,850
유동자산	2,327	1,890	1,762	1,818	1,908
현금성자산	1,251	508	284	306	260
매출채권	212	204	242	238	276
재고자산	373	501	552	584	676
비유동자산	1,619	2,593	2,793	2,858	2,942
투자자산	787	1,687	1,755	1,826	1,900
유형자산	274	348	475	464	470
기타	558	559	563	567	571
<b>부채총계</b>	1,927	2,329	2,302	2,341	2,410
유동부채	1,619	1,951	1,915	1,944	2,003
매입채무	219	301	250	264	309
유동성이자부채	109	191	191	191	191
기타	1,290	1,459	1,474	1,488	1,503
비유동부채	308	378	387	397	407
비유동이자부채	105	139	139	139	139
기타	203	239	248	258	268
<b>자본총계</b>	2,019	2,154	2,252	2,335	2,440
지배지분	2,000	2,140	2,238	2,321	2,425
자본금	945	945	945	945	945
자본잉여금	1,086	1,100	1,100	1,100	1,100
이익잉여금	117	212	227	310	415
기타	(147)	(117)	(34)	(34)	(34)
비지배지분	19	14	14	14	14
<b>자본총계</b>	2,019	2,154	2,252	2,335	2,440
총차입금	214	330	330	330	330
순차입금	(1,037)	(178)	46	24	70

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	269	83	235	338	276
당기순이익	(81)	343	65	134	165
자산상각비	105	122	166	182	182
기타비현금성손익	150	(205)	225	57	(15)
운전자본증감	104	(168)	(132)	(6)	(77)
매출채권감소(증가)	(29)	6	(38)	3	(37)
재고자산감소(증가)	34	(128)	(51)	(31)	(92)
매입채무증가(감소)	40	42	(51)	14	44
기타	59	(88)	8	8	8
<b>투자현금</b>	(679)	(864)	(411)	(263)	(257)
단기투자자산감소	(586)	(32)	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(6)	(664)	(104)	(76)	(54)
설비투자	48	132	269	148	164
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(32)	(27)	(28)	(28)	(28)
<b>재무현금</b>	(3)	27	(52)	(55)	(66)
차입금증가	22	72	0	0	0
자본증가	(30)	(47)	(52)	(55)	(66)
배당금지급	30	47	52	55	66
<b>현금 증감</b>	(409)	(752)	(225)	21	(48)
기초현금	1,637	1,228	476	251	271
기말현금	1,228	476	251	271	224
Gross Cash flow	174	260	367	344	352
Gross Investment	(11)	1,000	542	267	333
<b>Free Cash Flow</b>	185	(740)	(175)	77	20

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	2,188	2,453	2,692	2,956	3,275
증가율(%)	4.7	12.1	9.8	9.8	10.8
매출원가	1,933	2,149	2,313	2,520	2,807
<b>매출총이익</b>	255	304	380	435	469
판매 및 일반관리비	216	211	249	265	283
기타영업손익	26	(2)	18	6	7
<b>영업이익</b>	39	93	131	170	185
증가율(%)	(65.1)	137.6	40.9	30.2	8.7
<b>EBITDA</b>	144	215	297	352	367
증가율(%)	(30.7)	49.1	38.2	18.8	4.2
<b>영업외손익</b>	(81)	321	(54)	(18)	9
이자수익	25	27	14	19	20
이자비용	6	14	18	17	16
지분법손익	(27)	(46)	(45)	(14)	10
기타영업손익	(73)	354	(6)	(6)	(6)
<b>세전순이익</b>	(42)	413	77	152	194
증가율(%)	적전	흑전	(81.4)	97.8	27.7
법인세비용	24	57	12	18	29
<b>당기순이익</b>	(81)	343	65	134	165
증가율(%)	적전	흑전	(81.0)	105.0	23.7
지배주주지분	(77)	349	67	138	171
증가율(%)	적전	흑전	(80.7)	104.9	23.7
비지배지분	(4)	(6)	(2)	(4)	(5)
<b>EPS(원)</b>	(405)	1,849	356	730	903
증가율(%)	적전	흑전	(80.7)	104.9	23.7
수정EPS(원)	(405)	1,849	356	730	903
증가율(%)	적전	흑전	(80.7)	104.9	23.7

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(405)	1,849	356	730	903
BPS	10,588	11,327	11,846	12,286	12,838
DPS	250	280	290	350	350
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	n/a	9.4	48.4	23.6	19.1
PBR	1.0	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/ EBITDA	6.6	14.4	11.1	9.3	9.1
배당수익률	2.4	1.6	1.7	2.0	2.0
PCR	11.4	12.6	8.9	9.5	9.2
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	1.8	3.8	4.9	5.8	5.7
EBITDA이익률	6.6	8.8	11.0	11.9	11.2
순이익률	(3.7)	14.0	2.4	4.5	5.1
ROE	(3.6)	16.9	3.1	6.0	7.2
ROIC	6.0	17.2	17.1	19.2	19.1
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(51.3)	(8.3)	2.0	1.0	2.9
유동비율	143.8	96.9	92.0	93.5	95.2
이자보상배율	6.8	6.5	7.3	10.0	11.8
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
매출채권회전율	11.1	11.8	12.1	12.3	12.7
재고자산회전율	5.6	5.6	5.1	5.2	5.2
매입채무회전율	10.9	9.4	9.8	11.5	11.4

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자이전 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자이전 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

