한화시스템(272210)

매수(유지)

목표주가: 68,000원 (상향)

2Q25 Preview: 방산과 조선, 두가지의 성장 동력 확보

영업이익 컨센서스 하회

연결 매출액은 8,907억원(+29.6% YoY), 영업이익은 692억원(-13.3% YoY, OPM 7.8%)을 기록할 것이다. 컨센서스와 비교해 영업이익이 8.2% 하회하는 것이다. 방산 매출액 중 해외 비중이 21.7%를 차지하며, 양호한 수익성이 유지되고 있다. 또한 기존 예상과 다르게 자체 투자 비용 역시 집행되지 않은 것으로 파악된다. 이를 반영해 방산 영업이익률을 기존대비 2.7%p 상향 조정한 10.9%로 추정한다. 그러나 필리조선소에서 관세 영향을 선반영해 충당금을 인식할 것으로 예상한다. 이에 따른 신사업 연결 손실 규모는 1분기 대비 증가한 78억원을 기록할 것이다.

빨라지는 방산 본업 성장 속도

방산 부문의 실적 개선 속도가 더욱 빨라질 것이다. 2025년 중동 천궁-II 다기능 레이더 납품 등 주요 방산 수출 사업이 순조롭게 진행되면서 이익이 증가할 것이다. 이에 따른 2025년 영업이익은 2,467억원(+12.5% YoY, OPM 6.7%)으로 전망한다. 또한 최근 현대로템이 폴란드와 65억달러의 K2 전차 2차 수출 계약을 체결했다. K2 전차 구성품 중 한화시스템의 비중은 7% 이상으로 추정한다. 폴란드 K2 전차 부품 수출 증가를 반영해 2026년 영업이익을 기존대비 10.1% 상향 조정한 3,503억원(+42.0% YoY, OPM 7.8%)으로 추정한다.

미국 상선 및 군함 사업 가치 반영

매수의견을 유지하고, 목표주가를 68,000원으로 58.1% 상향한다. 목표주가 산출 방식을 SOTP로 변경했다. 본업이 창출하는 가치에 더해 미국 상선 및 군함 시장에 진출해서 만들어내는 가치를 반영하기 위함이다. 적정 기업 가치 12.8조원의 55%가 본업에서 창출되며, 45%가 미국 조선 시장에 진출해서 만들어내는 가치이다. 본업 가치는 기존과 동일하게 2026년 순이익 추정치에 목표 PER 27.3를 적용해 산출했다. 또한 우리는 필리조선소의 가치를 11.3조원으로 추정했다(한화오션 기업 note: 미국으로 가는 배에 승선, 6/12). 이를 반영해 미국 조선 사업 가치 5.9조원을 산출했다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	2,452	123	349	1,864	NM	244	9.3	12.6	1.5	16.9	1.6
2024A	2,804	219	454	2,422	29.9	333	9.3	12.9	1.7	19.6	1.5
2025F	3,669	247	166	889	(63.3)	411	62.3	25.9	4.0	6.6	0.6
2026F	4,516	350	262	1,400	57.3	543	39.6	19.5	3.8	9.9	0.6
2027F	5,175	387	291	1,555	11.1	580	35.6	18.1	3.5	10.3	0.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
64	67	67	59

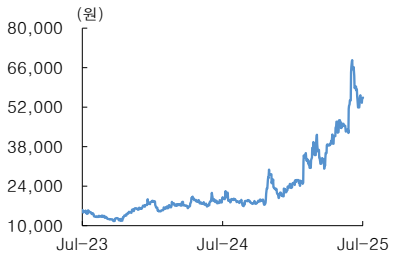
Stock Data

KOSPI(7/17)		3,192
주가(7/17)		55,400
시가총액(십억원)		10,466
발행주식수(백만)		189
52주 최고/최저가(원)		68,600/16,890
일평균거래대금(6개월, 백만원)		190,533
유동주식비율/외국인지분율(%)		37.7/7.9
주요주주(%)	한화에어로스페이스 외 2인	59.5
	국민연금공단	8.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(16.3)	119.0	181.5
KOSPI 대비(%p)	(24.5)	92.5	169.2

주가추이

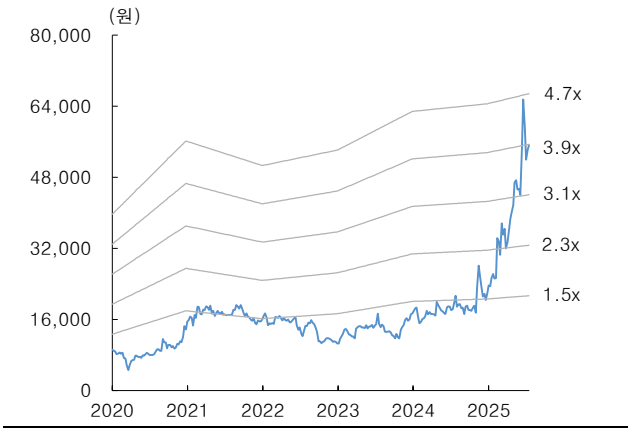


자료: FnGuide

장남현
nh.jang@koreainvestment.com

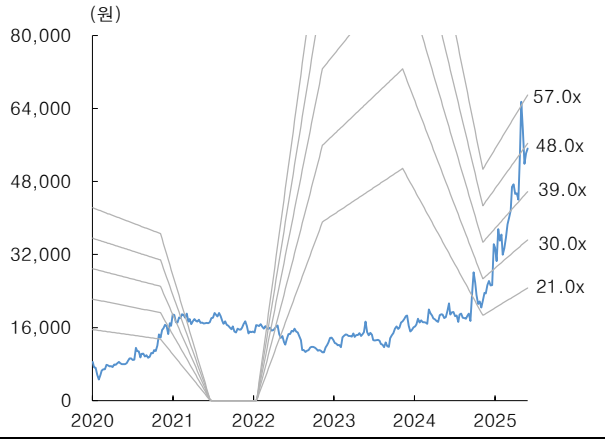
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 한화시스템 12개월 선행 PBR



자료: 한국투자증권

[그림 2] 한화시스템 12개월 선행 PER



자료: 한국투자증권

<표 1> 2분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존추정	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
매출액	890.7	870.6	2.3	906.9	(1.8)	690.1	29.1	687.3	29.6
영업이익	69.2	52.5	31.9	75.4	(8.2)	58.2	19.0	79.8	(13.3)
영업이익률	7.8	6.0	1.7	8.3	(0.5)	37.8	(30.1)	11.6	(3.8)
지배지분순이익	50.7	39.3	29.1	59.9	(15.3)	37.8	34.1	28.3	79.3

자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후			변경 전			증감률		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	3,669.4	4,516.1	5,175.3	3,616.3	4,192.9	4529.4	1.5	7.7	14.3
영업이익	246.7	350.3	386.6	217.0	318.0	334.5	13.7	10.1	15.6
영업이익률(%)	6.7	7.8	7.5	6.0	7.6	7.4	0.7	0.2	0.1
세전이익	217.9	342.9	381.0	188.2	309.8	325.7	15.8	10.7	17.0
순이익	166.3	261.7	290.8	154.0	253.6	266.6	8.0	3.2	9.1
EPS(원)	889	1,400	1,555	824	1,356	1426	7.9	3.2	9.1
BPS(원)	13,725	14,594	15,616	13,660	14,485	15380	0.5	0.7	1.5
ROE(%)	6.6	9.9	10.3	6.1	9.7	9.6	0.5	0.2	0.7

자료: 한국투자증권

<표 3> 한화시스템 목표주가 68,000원)

구분	단위	금액	비고
본업가치			
순이익	십억원	261.7	2026 년 순이익 추정치
목표 PER	배	27.3	유럽 방산업체 2026F PER 평균 15%할인
가치	십억원	7,155.0	
미국 조선 사업 가치			
지분율			
한화오션	%	11.6	
필리조선소	%	60.0	
오스탈	%	5.9	
가치			
한화오션	십억원	1,716.6	2025 년 7 월 17 일 시가총액 40% 할인
필리조선소	십억원	4,068.0	DCF 를 통해 산출한 적정 가치 40% 할인
오스탈	십억원	81.9	2025 년 7 월 16 일 시가총액 40% 할인
소계	십억원	5,866.5	
기업가치	십억원	**13,021.4**	
순차입금	십억원	221.7	
적정가치	십억원	**12,799.8**	
주식수	천주	188,919	
목표주가	원	**68,000**	
현재주가	원	55,400	2025 년 7 월 17 일 종가
상승여력	%	22.7	

자료: 한국투자증권

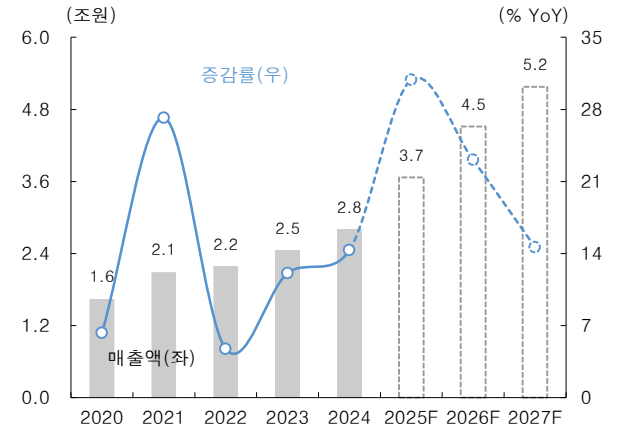
<표 4> (DCF/Best case) Hanwha Philly Shipyard 기업가치

구분	단위	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F
TAM=SAM=SOM	척	10	10	10	10	19	19	29	29	29	29	29	29	29
(I) 존스법 시장	척	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
(II) SHIPS Act	척					9	9	19	19	19	19	19	19	19
1) 전략상선단	척							10	10	10	10	10	10	10
2) 선박 발주 수량	척					9	9	9	9	9	9	9	9	9
미국산 선박 발주 수량	척							9	9	9	9	9	9	9
미국산 선박 필요 수량	척						9	17	26	35	44	52	61	70
컨테이너선	척						6	13	19	25	32	38	45	51
탱커(COT)	척						1	2	3	4	5	6	7	8
탱커(P/C)	척						1	3	4	5	7	8	9	10
미국산 선박 비중	%						1	2	3	4	5	6	7	8
컨테이너	백만TEU						0.3	0.7	1.0	1.3	1.7	2.0	2.3	2.7
원유	백만톤						1.2	2.5	3.7	4.9	6.2	7.4	8.7	9.9
원유 제품	백만톤						0.6	1.2	1.8	2.4	3.0	3.6	4.2	4.8
연간 미국 수입 재화														
컨테이너	백만TEU	31.5	33.1	33.1	33.1	33.1	33.1	33.1	33.1	33.1	33.1	33.1	33.1	33.1
원유	백만톤	126.2	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7
원유 제품	백만톤	62.3	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1
TAM=SAM=SOM	백만달러	3,720	3,720	3,720	3,720	6,959	6,959	10,679	10,679	10,679	10,679	10,679	10,679	10,679
시장 점유율	%	50.0	50.0	50.0	50.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0
신규 발주	백만달러	1,860	1,860	1,860	1,860	4,176	4,176	6,408	6,408	6,408	6,408	6,408	6,408	6,408
매출액	백만달러	186	837	1,674	1,860	2,092	2,902	4,167	5,180	6,184	6,408	6,408	6,408	6,408
수주 잔고	백만달러	1,674	2,697	2,883	2,883	4,967	6,241	8,481	9,709	9,932	9,932	9,932	9,932	9,932
환율	원/달러	1,370	1,370	1,360	1,350	1,340	1,330	1,320	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310
매출액	십억원	255	1,147	2,277	2,511	2,803	3,860	5,501	6,786	8,102	8,394	8,394	8,394	8,394
영업이익률(OPM)	%	(2.0)	0.0	3.0	4.0	7.0	8.0	10.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
영업이익	십억원	(5)	0	68	100	196	309	550	746	891	923	923	923	923
세전이익	십억원	(5)	0	68	100	196	309	550	746	891	923	923	923	923
실효법인세율	%	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0
세후이익	십억원	(4)	0	54	79	155	244	435	590	704	729	729	729	729
감가상각비	십억원	3	7	10	13	17	20	23	27	30	33	33	33	33
총현금흐름(GCF)	십억원	(1)	7	64	93	172	264	458	616	734	763	763	763	763
순운전자본 증감	십억원													
CapEX	십억원	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100			
순현금흐름(FCF)	십억원	(101)	(93)	(36)	(7)	72	164	358	516	634	663	763	763	763
NPV 합산	십억원	3,542												
영구가치	십억원	7,757												
2050F FCF	십억원	287												
영구성장률	%	3.5												
EV	십억원	11,300												

자료: Clarksons Research, 한국투자증권

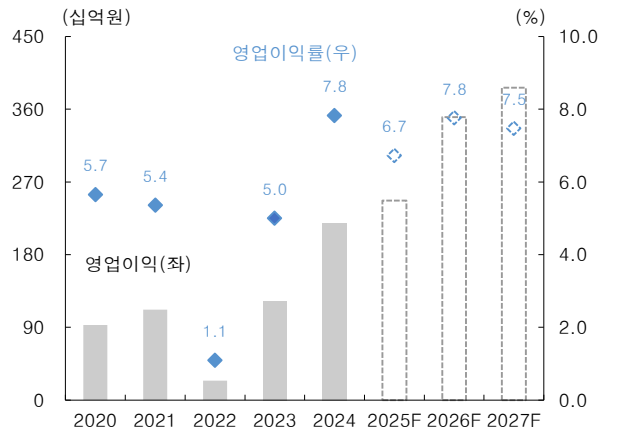
구분	단위	2038F	2039F	2040F	2041F	2042F	2043F	2044F	2045F	2046F	2047F	2048F	2049F	2050F
TAM=SAM=SOM	척	20	20	20	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
(I) 존스법 시장	척	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
(II) SHIPS Act	척	10	10	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1) 전략상선단	척	10	10	10										
2) 선박 발주 수량	척	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
미국산 선박 수량	척	9	9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
미국산 선박 필요 수량	척	78	87	87	87	87	87	87	87	87	87	87	87	87
컨테이너선	척	57	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64
탱커(COT)	척	9	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
탱커(P/C)	척	12	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
미국산 선박 비중	%	9	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
컨테이너	백만TEU	3.0	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
원유	백만톤	11.1	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4
원유 제품	백만톤	5.4	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
연간 미국 수입 재화														
컨테이너	백만TEU	33.1	33.1	33.1	33.1	33.1	33.1	33.1	33.1	33.1	33.1	33.1	33.1	33.1
원유	백만톤	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7
원유 제품	백만톤	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1
TAM=SAM=SOM	백만달러	7,440	7,440	7,440	3,720	3,720	3,720	3,720	3,720	3,720	3,720	3,720	3,720	3,720
시장 점유율	%	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0
신규 발주	백만달러	4,464	4,464	4,464	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232
매출액(외화)	백만달러	6,213	5,533	4,658	4,241	3,460	2,455	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232	2,232
수주 잔고	백만달러	8,183	7,114	6,919	4,910	3,683	3,460	3,460	3,460	3,460	3,460	3,460	3,460	3,460
환율	원/달러	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310
매출액(원화)	십억원	8,139	7,248	6,102	5,555	4,532	3,216	2,924	2,924	2,924	2,924	2,924	2,924	2,924
영업이익률(OPM)	%	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
영업이익	십억원	895	797	671	611	499	354	322	322	322	322	322	322	322
세전이익	십억원	895	797	671	611	499	354	322	322	322	322	322	322	322
실효법인세율	%	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0
세후이익	십억원	707	630	530	483	394	279	254	254	254	254	254	254	254
감가상각비	십억원	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33
총현금흐름(GCF)	십억원	741	663	564	516	427	313	287	287	287	287	287	287	287
순운전자본 증감	십억원													
CapEX	십억원													
순현금흐름(FCF)	십억원	741	663	564	516	427	313	287	287	287	287	287	287	287

[그림 3] 한화시스템 매출액 추이



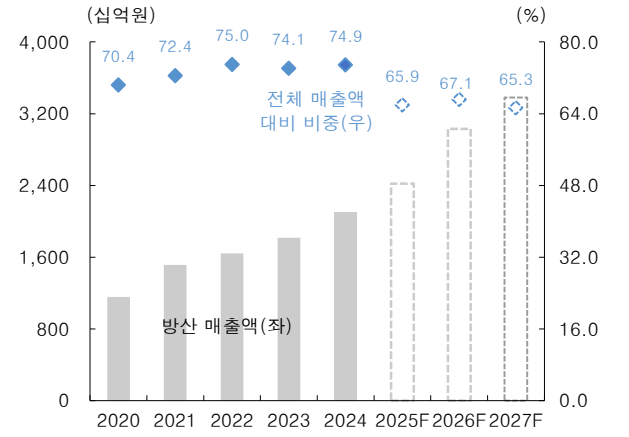
자료: 한화시스템, 한국투자증권

[그림 4] 한화시스템 영업이익 추이



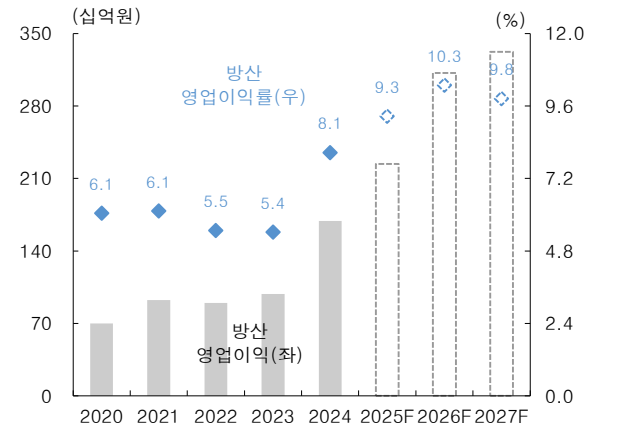
자료: 한화시스템, 한국투자증권

[그림 5] 한화시스템 방산 매출액 추이



자료: 한화시스템, 한국투자증권

[그림 6] 한화시스템 방산 영업이익 추이



자료: 한화시스템, 한국투자증권

<표 5> 한화시스템 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(연결)	690.1	890.7	924.9	1,163.7	824.4	1,078.0	1,137.1	1,476.7	2,803.7	3,669.4	4,516.1	5,175.3
방산	430.3	568.3	604.6	815.1	539.5	712.6	758.0	1,022.0	2,098.8	2,418.3	3,032.1	3,378.6
ICT	141.5	198.7	198.7	225.3	148.6	208.6	208.6	236.6	694.8	764.3	802.5	842.6
신사업	118.3	123.7	121.6	123.2	136.3	156.7	170.4	218.1	10.5	486.8	681.5	954.1
매출액 증감률(연결)	*26.8*	*29.6*	*44.7*	*24.7*	*19.5*	*21.0*	*22.9*	*26.9*	*14.3*	*30.9*	*23.1*	*14.6*
방산	*12.7*	*15.2*	*29.2*	*7.8*	*25.4*	*25.4*	*25.4*	*25.4*	*15.5*	*15.2*	*25.4*	*11.4*
ICT	*(11.8)*	*4.5*	*17.2*	*29.0*	*5.0*	*5.0*	*5.0*	*5.0*	*9.3*	*10.0*	*5.0*	*5.0*
영업이익(연결)	58.2	69.2	61.6	57.7	74.9	90.0	92.9	92.4	219.3	246.7	350.3	386.6
전년대비 증감률	*48.1*	*(13.3)*	*8.1*	*33.5*	*28.8*	*30.0*	*50.9*	*60.1*	*78.9*	*12.5*	*42.0*	*10.4*
영업이익률	*8.4*	*7.8*	*6.7*	*5.0*	*9.3*	*8.6*	*8.5*	*6.7*	*7.8*	*6.7*	*7.8*	*7.5*
순이익(연결)	37.8	50.7	44.9	32.8	56.5	68.3	70.6	66.3	454.3	166.3	261.7	290.8
전년대비 증감률	*(27.0)*	*79.3*	*377.8*	*(91.0)*	*49.2*	*34.7*	*57.2*	*102.0*	*30.1*	*(63.4)*	*57.3*	*11.1*
순이익률	*5.5*	*5.7*	*4.9*	*2.8*	*7.0*	*6.5*	*6.5*	*4.8*	*16.2*	*4.5*	*5.8*	*5.6*

자료: 한화시스템, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,452**	**2,804**	**3,669**	**4,516**	**5,175**
매출원가	2,148	2,388	3,120	3,839	4,400
매출총이익	304	416	550	677	775
판매관리비	182	196	303	326	389
영업이익	**123**	**219**	**247**	**350**	**387**
영업이익률(%)	*5.0*	*7.8*	*6.7*	*7.8*	*7.5*
EBITDA	244	333	411	543	580
EBITDA Margin(%)	*10.0*	*11.9*	*11.2*	*12.0*	*11.2*
영업외수익	321	362	(29)	(7)	(6)
금융수익	32	48	22	26	32
금융비용	17	39	26	29	32
기타영업외손익	337	366	(15)	(5)	(6)
관계기업관련손익	(30)	(13)	(10)	0	0
세전계속사업이익	**444**	**581**	**218**	**343**	**381**
법인세비용	57	104	39	61	68
연결당기순이익	343	445	179	281	313
지배주주지분순이익	**349**	**454**	**166**	**262**	**291**
지배주주순이익률(%)	*14.2*	*16.2*	*4.5*	*5.8*	*5.6*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	12.1	14.3	30.9	23.1	14.6
영업이익 증가율	213.6	78.9	12.5	42.0	10.4
지배주주순이익 증가율	NM	30.1	(63.4)	57.3	11.1
EPS 증가율	NM	29.9	(63.3)	57.3	11.1
EBITDA 증가율	69.7	36.4	23.2	32.1	6.9

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**4,483**	**5,724**	**6,283**	**6,752**	**7,216**
유동자산	1,890	2,286	2,718	3,140	3,555
현금성자산	476	200	299	395	554
매출채권및기타채권	204	313	409	504	577
재고자산	501	610	798	983	1,126
비유동자산	2,593	3,438	3,565	3,612	3,661
투자자산	1,480	1,903	1,911	1,918	1,924
유형자산	348	570	617	620	622
무형자산	559	762	800	840	882
부채총계	**2,329**	**3,308**	**3,787**	**4,075**	**4,327**
유동부채	1,951	2,677	2,972	3,104	3,207
매입채무및기타채무	301	436	571	703	806
단기차입금및단기사채	132	30	190	190	190
유동성장기부채	30	50	50	50	50
비유동부채	378	631	815	972	1,120
사채	50	249	285	330	390
장기차입금및금융부채	89	115	181	212	238
자본총계	**2,154**	**2,416**	**2,495**	**2,677**	**2,889**
지배주주지분	2,140	2,490	2,559	2,723	2,916
자본금	945	945	945	945	945
자본잉여금	1,100	1,092	1,092	1,092	1,092
기타자본	(34)	(34)	(34)	(34)	(34)
이익잉여금	212	589	690	886	1,112
비지배주주지분	**14**	**(74)**	**(64)**	**(46)**	**(27)**
순차입금	(178)	152	279	222	120

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**83**	**133**	**251**	**417**	**465**
당기순이익	343	445	179	281	313
유형자산감가상각비	99	92	138	165	165
무형자산상각비	23	22	26	28	29
자산부채변동	(168)	(218)	(185)	(146)	(117)
기타	(214)	(208)	93	89	75
투자활동현금흐름	**(864)**	**(442)**	**(337)**	**(311)**	**(305)**
유형자산투자	(132)	(240)	(185)	(167)	(167)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(701)	(222)	(50)	(40)	(38)
무형자산순증	(27)	(25)	(65)	(68)	(71)
기타	(4)	45	(37)	(36)	(29)
재무활동현금흐름	**27**	**35**	**185**	**(9)**	**(1)**
자본의증가	1	3	0	0	0
차입금의순증	72	84	263	76	86
배당금지급	(47)	(52)	(65)	(65)	(65)
기타	1	0	(13)	(20)	(22)
기타현금흐름	2	(2)	0	0	0
현금의증가	**(752)**	**(276)**	**99**	**96**	**159**
FCF	65	106	31	198	241

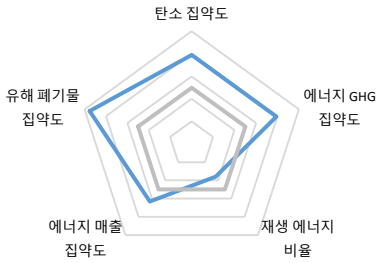
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

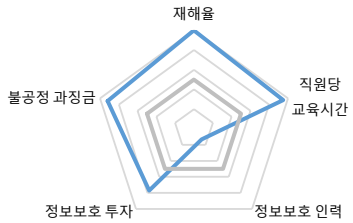
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,864	2,422	889	1,400	1,555
BPS	11,507	13,361	13,725	14,594	15,616
DPS	280	350	350	350	350
수익성(%)					
ROA	8.1	8.7	3.0	4.3	4.5
ROE	16.9	19.6	6.6	9.9	10.3
배당수익률	1.6	1.5	0.6	0.6	0.6
배당성향	15.0	14.4	39.4	25.0	22.5
안정성					
부채비율(x)	108.1	136.9	151.8	152.3	149.7
차입금/자본총계비율(%)	15.3	19.6	29.5	30.3	31.1
이자보상배율(x)	8.8	9.8	13.0	15.9	15.9
순차입금/EBITDA(x)	(0.7)	0.5	0.7	0.4	0.2
Valuation(x)					
PER	9.3	9.3	62.3	39.6	35.6
최고	9.5	12.5	78.9	50.2	45.1
최저	5.5	6.2	25.4	16.1	14.5
PBR	1.5	1.7	4.0	3.8	3.5
최고	1.5	2.3	5.1	4.8	4.5
최저	0.9	1.1	1.6	1.5	1.4
PSR	1.3	1.5	2.9	2.3	2.0
EV/EBITDA	12.6	12.9	25.9	19.5	18.1

KIS ESG Indicator

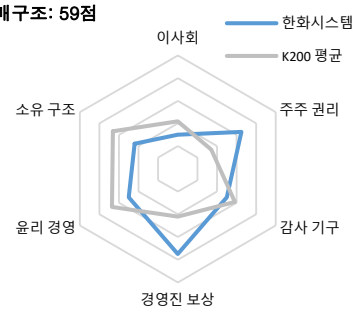
환경: 67점



사회: 67점



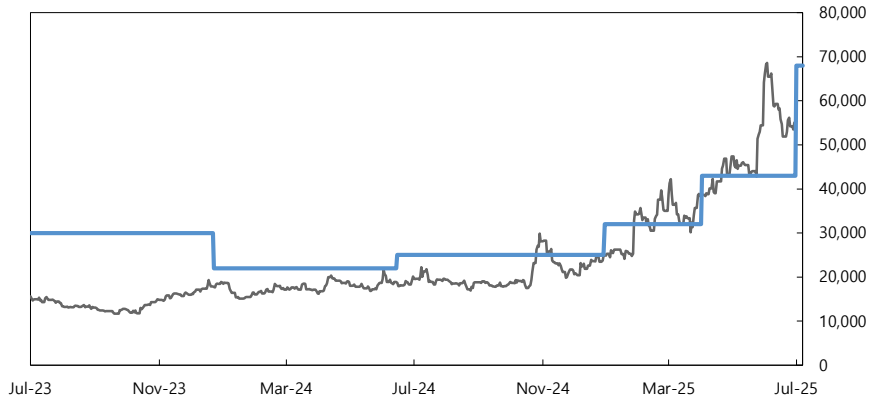
지배구조: 59점



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한화시스템 (272210)	2024.01.08	매수	22,000원	-19.6	-1.4
	2024.07.01	매수	25,000원	-18.0	19.4
	2025.01.15	매수	32,000원	1.7	32.0
	2025.04.18	매수	43,000원	16.6	59.5
	2025.07.17	매수	68,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 17일 현재 한화시스템 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 한화시스템 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.9%	22.1%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.