



한화시스템 (272210)

1.2조원 유상증자, 미래 성장동력에 대한 선 투자

Buy(유지)

목표주가 27,000원, 현재 주가(3/29): 19,000원

Analyst 이봉진 CFA bongjinlee@hanwha.com 3772-7615

RA 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 3772-7634

1.2조원의 유상증자 공시

- 미래 성장동력인 에어 모빌리티, 위성통신, 디지털플랫폼 사업 투자를 통한 고성장 추진 목적
- Air mobility 4,500억, Satellite Communications 5,000억, Digital Platform 2,500억원씩 자금을 사용할 계획이며, 자금 집행은 프로젝트별로 올해부터 2023년까지 이뤄질 예정
- 6/3~4일 구주주 및 우리사주조합 대상 청약 예정 → 6/8~9일 실권주 일반공모 청약 예정 → 6/11일 납입

미래 성장동력에 대한 투자로 주주가치 제고 가능할 전망

- UAM사업, 기체 개발 가시권 진입. 2023년 중 테스트용 기체 제조 계획. 특히 UAM 분야는 글로벌 Top-tier 기업과 비교해도 뒤지지 않을 정도로 빠르게 사업화 진행 중
 - 2025년 이후 UAM기체 상업 생산, 판매 개시 및 UAM 서비스 사업 개시
 - Top-tier 기업 Joby 등과 비교했을 때 기술력 및 특허 보유에 있어 더 낫다고 평가(Lufthansa Hub 보고서)
 - UAM 시장 규모는 2025년 110억달러 → 2035년 2,510억달러(서비스1,880억+인프라400억+기체230억) 전망
 - 동사는 Air Mobility 사업에 올해부터 3년간 4,500억원 투자 계획 → 2030년까지 매출 11조원 목표
- 위성통신사업, 2023년 시범서비스 개시 예정
 - 2025년 정식 출시 → 2030년 6G 위성통신체계 Top-tier 업체 목표
 - 저궤도(LEO) 위성통신 시장 규모는 2025년 60억달러 → 2030년 400억 달러 전망
 - 동사는 위성 안테나 서비스 분야에 올해부터 3년간 5,000억원 투자 계획 → 2030년까지 매출 5.8조원 목표
- 디지털플랫폼사업, 유무형 자산의 디지털화 및 거래 플랫폼 사업 전개
 - 장기적으로 자산 구조화 영역까지 확대 계획. 발행·보관·거래 수수료 수취의 비즈니스 모델 확립
 - 디지털 플랫폼 시장은 2029년까지 연평균 30%씩 성장해 시장 규모 4,650억 달러까지 성장할 것으로 전망
 - 동사는 디지털 플랫폼 사업에 올해부터 2년간 2,500억원 투자 계획 → 2030년까지 매출 6,000억원 목표

투자의견 Buy, 목표주가 27,000원 유지

[표1] 한화시스템 3/29 일 유상증자 개요

신주 발행 세부사항		1.2조원
증자 금액		1.2조원
증자 개요	자금 용도별 구분	
	-타법인증권 취득자금	7,000억원
	-운영자금	3,900억원
	-시설자금	1,100억원
	주요 사업별 구분	
	-Air Mobility	4,500억원
	-저궤도위성통신	5,000억원
	-디지털플랫폼	2,500억원
증자 방식	주주배정후 실권주 일반공모	
신주의 종류와 수	보통주	7,868.9만주
1 주당 액면 가액		5,000원
예정발행가	할인율 15% 적용	15,250원
신주배정 기준일	'21년 4/22 일	

자료: 한화시스템, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 주요 사업별 유상증자 자금사용 계획

사업분류	투자 금액	
Air Mobility	기술 및 서비스 보유업체 지분 투자	2,500억원
	인프라/서비스 솔루션 및 기계개발	2,000억원
	Air Mobility 사업 유상증자 자금 사용	4,500억원
Satellite Communications	위성통신 서비스 관련 기술자산 취득 등	1,200억원
	위성통신용 기술 투자	800억원
	통신기술 개발 및 위성발사	1,900억원
	위성통신 사업 생산 시설 구축	1,100억원
	Satellite Communications 사업 유상증자 자금 사용	5,000억원
Digital Platform	디지털 플랫폼 기술업체 지분 투자	2,500억원
	Digital Platform 사업 유상증자 자금 사용	2,500억원

자료: 한화시스템, 한화투자증권 리서치센터

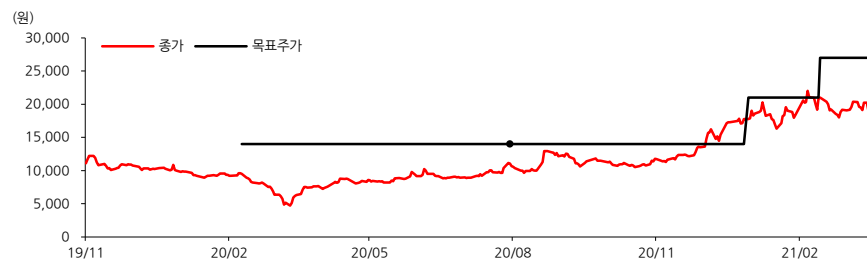
[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 3월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이봉진, 박수영)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 상기 '한화시스템'은 당사와 '독점규제 및 공정거래에 관한 법률'에서 규정하는 계열회사의 관계에 있는 법인입니다.
 상기 종목은 2021년 3월 30일 현재 당사와 추가 상장 모집주선의 계약을 체결한 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한화시스템 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2020.02.21	2020.02.21	2020.03.03	2020.03.27	2020.04.22	2020.09.08
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	이봉진	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000
일 시	2020.10.28	2021.01.08	2021.01.11	2021.02.26	2021.03.30	
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표 가격	14,000	14,000	21,000	27,000	27,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.02.21	Buy	14,000	-27.37	27.14
2021.01.11	Buy	21,000	-9.75	4.76
2021.02.26	Buy	27,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%