

방위산업

성장하는 단거리 방공체계(SHORAD) 시장

최정환 CFA jeonghwan.choi@dashin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

- 여전히 유효한 투자포인트, 저렴한 Valuation
- 미국 권역지속지원체계(RSF)와 인도-태평양 지역 내 기회
- 단거리 방공체계(SHORAD) 시장 성장 전망

여전히 유효한 투자포인트, 저렴한 Valuation

1Q26 실적 발표 이후 길어지는 수주 공백기 속 국내 방위산업체들의 주가 부진 지속되었으나 미국-이란 전쟁 종전에 따라 지연되었던 중동 내 사업 가속화 전망. 현재 주가의 경우 방위산업의 구조적 성장을 바라보는 투자자들에게 매력적인 밸류에이션 수준으로 당사 방위산업체 커버리지 5사에 대한 매수 의견 지속 유지

미국 권역지속지원체계(RSF)와 인도-태평양 지역 내 기회

지정학적 상황 및 방위산업 내 대량 양산체계 중요성 증가라는 두 가지 요소가 맞물리며 국내 방위산업의 장기 성장을 전망

인도-태평양: 미국의 방위산업 공급망 병목으로 미국 단독으로는 안보 수요 충족 불가. 24년 미국은 한국 등 동맹국과 RSF, PIPR(인태 산업 회복력 파트너십)을 체결하며 인도-태평양 지역을 핵심 MRO 허브로 격상, 우리나라에게 기회로 작용할 전망. '저가 대량 무기체계'와 '제조업 역량'이 중심이 된 현대전 구조에서 우리나라는 인태 지역 내 미국이 필요로 하는 제조업 기반을 제공할 수 있는 아시아 내 최적의 파트너 국가. 한화에어로스페이스는 인태 지역 내 우리나라, 호주, 인도(L&T) 사업장에서 K9자주포, 천무, 레드백 등을 생산하고 있으며 자회사와 함께 항공우주·해상·지상 다영역에 걸쳐 미국의 안보 분담 기조에 따른 전력 공백을 채워줄 수 있음

유럽: 프랑스 중심 유럽자강론이 강해지고 있음에도 불구하고 프랑스, 독일 간 진행되던 6세대 전투기 공동 개발 프로그램인 FCAS 전격 중단에 따라 EU 내 여전히 국가 간 경제적 이익이 정치적 논리보다 중요하다는 것을 확인, 유럽 내 방위산업 통합 지연에 따라 우리나라 방위산업에게 기회로 작용. 향후 직수출에 더해 동유럽 기반 현지화 그리고 금번 LIG D&A-라인메탈 JV, 한화에어로스페이스-탈레스 파트너십과 같은 협력 통한 수출 증가 전망

중동: 미국의 인도-태평양 지역 집중 및 중동 내 전략적 자율성 증대에 따라 중동 국가들의 방위산업 자립화에 대한 수요 증가를 전망

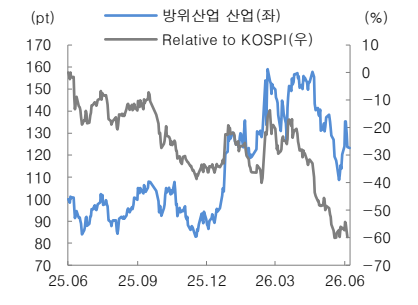
단거리 방공체계(SHORAD) 시장 성장 전망

HEL(레이저) 기반 대공 무기체계의 기술적 한계로 단기에 드론에 대응할 수 있는 전방확산탄 및 근접신관 폭발탄 기반 대공포 시장 성장을 전망. 국내에서는 한화에어로스페이스 H-SHORAD, LIG D&A 천궁2, L-SAM, LAMD, CWS-II, 한화시스템 천광에 주목

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
한화에어로스페이스	Buy	1,750,000원
LIG D&A	Buy	1,100,000원
현대로템	Buy	280,000원
한국항공우주	Buy	196,000원
한화시스템	Buy	150,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.3	-14.2	36.9	22.0
상대수익률	-26.3	-45.4	-39.2	-59.9



시대의 흐름은 방위산업을 비추고 있다

방위산업에 대한 투자포인트 여전히 유효, 주가 측면에서 매력적인 구간 돌입

국내 방위산업체 주가는 26년 들어 주목할 만한 모멘텀 부재로 부진한 흐름을 보였다. 하지만 당사는 방위산업체들의 현지화 전략, 잠재수주, 지정학적 흐름을 종합적으로 고려했을 때 신규 수주는 시간문제일 뿐이며 장기 호황 사이클 속 국내 방위산업체들의 수혜는 변함없다고 판단한다. 따라서 투자포인트는 여전히 유효하며 멀티플 부담은 오히려 낮아져 매력적인 구간에 돌입했다고 판단한다.

현지화를 통해 블록화에 적극 대응 중인 우리나라 방위산업체

러-우 전쟁과 더불어 트럼프 2기 실용주의, 미국 우선주의 외교정책에 따라 유럽 내 국가들은 방위비를 급격히 인상하기 시작했으며 유럽집행위원회는 25년 3월 유럽재무장계획을 수립해 방위산업 블록화를 주도했다. 우리나라는 현지 거점 투자, 현지 방위산업체와 JV 설립 및 파트너십 체결을 통해 방위산업 블록화에 대응하고 있으며 향후 수주 경쟁력은 체계 자체 가격 및 납기뿐만 아니라 현지화 정도 또한 크게 작용할 것으로 판단한다. 한화에어로스페이스의 경우 폴란드, 루마니아, 호주, 미국 현지 거점 직접 투자 그리고 자회사 한화시스템의 미국 필리조선소 및 오스탈 조선소 자본투자를 통해 글로벌 네트워크 구축을 서두르고 있으며 LIG D&A의 경우 라인메탈과 유럽 내 JV를 설립해 현지화에 대응해 나갈 계획이다.

미국의 안보 분담 기조 지속에 따라 국내 방위산업의 장기 호황 전망

트럼프 2기 이후에도 미국 동맹국들에 대한 안보 분담 요구는 지속될 것이며 이에 따라 방위산업 성장 또한 지속될 것이다. 중국은 인도-태평양 지역 내 회색지대 전략을 통해 영향력을 확대하고 있으며 미국은 해상 패권에 기반한 달러 패권을 유지하기 위해 중국과의 경쟁 속 남중국해-대만-인도-태평양을 잇는 지역에 집중할 것이다. 미국의 안보 분담에 대한 요구는 초당적인 합의에 따른 것으로 수단만 다를 뿐 방향성은 동일하다. 현재 공화당의 경우 NATO 탈퇴 검토 및 미군 자산의 감축을 통해 직접적인 방식으로 동맹국들에 대한 안보 분담을 강제하고 있다. 반면 민주당의 경우 동맹국을 자국에 대한 투자라고 인식, 미국이 보유하고 있는 자국 방위산업체를 적극 활용해 동맹국들의 방위산업 재건을 돕고 이를 통해 중장기적으로 미국의 동맹국에 대한 방위비 지출을 줄여나갈 것이다. 미국이 전통적으로 우위에 있었던 항공, 전자, 미사일 분야에 대해서는 미국 방위산업체를 활용하는 한편 미국이 부족한 지상 및 해양 분야에 대해서는 동맹국 역량을 적극 활용할 것이다.

표 1. 국내 방위산업체 5사 실적 전망

	한화에어로스페이스		LIG D&A		현대로템		한국항공우주		한화시스템	
	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
매출액	30,417	34,354	5,607	7,124	7,759	8,164	5,844	7,157	4,480	4,568
영업이익	4,040	5,660	466	807	1,219	1,537	348	631	281	455
OPM	13.3	16.5	8.3	11.3	8.3	11.3	6.0	8.8	6.3	10.0
ROE	13.7	16.7	20.8	31.2	24.0	23.0	11.2	19.7	3.4	7.7
PER	27.0	22.4	48.4	24.2	25.6	20.9	61.2	29.6	94.1	36.4

자료: 대신증권 Research Center

미국 권역지속지원체계(RSF)와 인도-태평양 지역 내 기회

미국 단독으로는 안보 수요 충족 불가능

미국의 안보 부담을 넘어선 방위 책임 전가, NATO의 상호운용성 및 수요 통합 기준을 고려했을 때 미국 RSF(Regional Sustainment Framework) 체결 및 인도-태평양 지역에서의 지정학적 환경은 우리나라 방위산업에 있어 새로운 기회로 다가올 것이다. 27년 NDAA 초안 회의에서 마이크 로저스 군사위원장은 미국 방위산업 기반이 심각하게 위축되었다고 지적, 미국 단독으로는 안보 수요를 충족할 수 없으며 파트너 및 동맹국의 제조업 역량을 활용해야 한다고 언급한 바 있다.

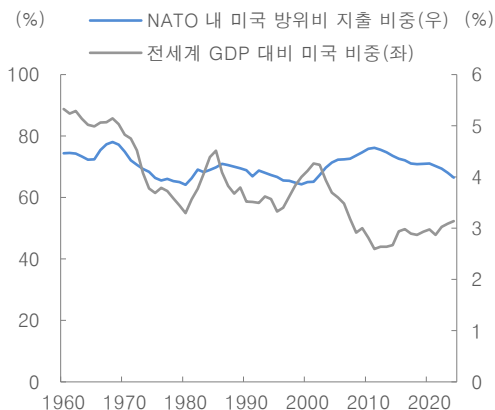
과거부터 지속된 미국의 안보 부담 노력

미국은 트럼프 행정부 이전에도 미국의 방위비 부담을 줄이기 위해 동맹국들에게 방위비 부담을 요구해 왔었다. 14년 NATO 웨일즈 정상회의에서 미국과 NATO 회원국은 안보 부담의 기틀이 되는 'Defence Investment Pledge'를 체결, 24년까지 GDP 대비 2% 이상 방위비 지출을 결의했다. 트럼프 2기 행정부에 와서는 안보 부담에 대한 미국의 의지가 직접적으로 드러났는데, 25년 NSS 및 26년 NDS 내 미국이 전세계 질서를 떠받치던 시대는 끝났음을 선언했다. 미국은 동맹국이 일차적인 재래식 억제 책임을 지고 미국은 제한적이며 핵심적인 전략 지원만 제공하겠다는 입장을 명확히 제시하고 있으며 이에 따라 인도-태평양 지역은 물론 유럽, 중동 내 방위비 또한 지속 증가할 것이라 전망한다.

RSF, PIPIR에 기반한 인도-태평양 내 기회

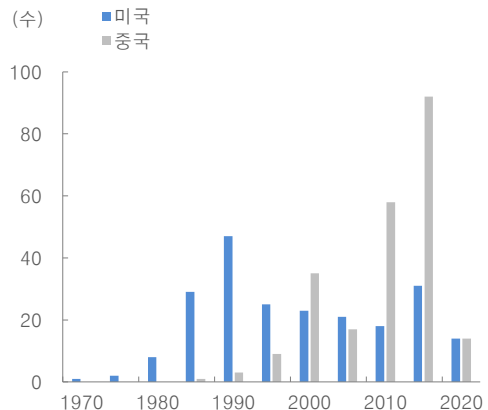
미국 국방부는 이러한 안보 체계를 구체화 하기 위해 24년 RSF를 발표했으며 NATO 또한 무기체계의 상호운용 및 다국적 공동 구매를 강조하고 있다. 미국 국방부가 발표한 RSF는 1) 공급망 회복 탄력성 2) 군비 태세 향상 3) 지역 파트너십 강화 세 가지 목적을 가지고 있는데 특히 군사작전의 비용 효율화를 위해 동맹국 및 파트너가 가진 군수지원 역량을 통합해 역외 유지보수 생태계를 만드는 것을 목적으로 한다. 이에 따라 미국은 인도-태평양 지역을 핵심 MRO 허브로 격상시키고 우리나라를 포함한 인도-태평양 지역 내 동맹국들과 주요 무기체계 생산 비용 및 공급망 병목 현상을 줄이기 위한 PIPIR(인태 산업 회복력 파트너십)을 체결했다.

그림 1. NATO 방위비 지출 및 미국 GDP 비중 추이



자료: SIPRI, World Bank, 대신증권 Research Center

그림 2. 미국, 중국 연도별 함선 건조 대수 추이



자료: CSIS, 대신증권 Research Center

미국의 재정 부담 속 증가하는 안보 수요

미국이 RSF, PIPIR와 같은 프레임워크 및 파트너십을 체결한 배경에는 전선의 다변화가 있다. 현재 미국 정부는 매년 지불해야 하는 국제 이자 비용이 연간 국방예산을 추월하는 등 재정 부담이 커지고 있지만 중국의 인도-태평양 지역 내 영향력 확대에 따라 유럽, 중동 지역에 더해 인도-태평양 지역까지 통제해야 하는 상황이다.

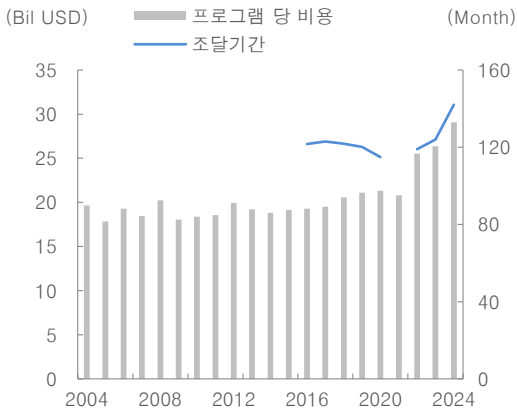
미국 방위산업 밸류체인 붕괴

하지만 미국 방산 밸류체인 붕괴, 방위산업 내 규제, 본토와 인태 지역 간 거리로 국방조달 비용은 물론이며 MRO에 투입되는 비용 또한 급증하는 문제가 발생하고 있다. 실제로 미국 회계감사원(GAO)의 무기체제 연례 평가에 따르면, 미국 주요 무기 프로그램(MDAP)의 평균 조달 기간은 18년 123개월에서 25년 기준 약 144개월에 육박할 정도로 지연되었으며 내부 공급망 교란, 품질 관리 결함, 생산 비효율성으로 인해 조달 마비 상태에 직면해 있다. 또한 NDIA(미국국방산업협회)의 'Vital Signs 2026' 보고서에서도 민간 방산 기업의 66%가 복잡한 조달 프로세스와 규제 부담, 공급망 병목을 호소하고 있어 미국 독자적인 신속 대량 생산이 불가능함을 여실히 보여주고 있다.

제조업 역량이 필수적인 현대전

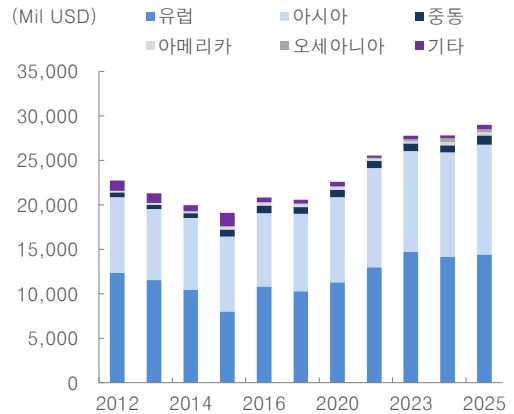
현대전은 더 이상 고가의 소수 무기체계가 아닌 저가의 대량 무기체계가 핵심이며 여기에는 제조업 역량이 필수적이다. 우리나라는 제조업 강국으로 미국이 인도-태평양에서 원하는 제조업 역량을 제공해줄 수 있는 아시아 내 최적 파트너 국가이다. 특히 한화에어로스페이스의 경우 우리나라를 포함해 폴란드, 루마니아, 호주 그리고 향후 미국 내 현지 생산 거점 투자를 통해 주요 지정학적 요충지 내에서 미국을 포함한 서방 세계가 원하는 안보 서비스를 제공하기 위한 준비를 진행하고 있다.

그림 3. 미국 국방 조달 프로그램 비용 및 조달기간



자료: 미국 회계감사원, 대신증권 Research Center

그림 4. 미군 해외 주둔 비용 추이



자료: 미국 국방부, 대신증권 Research Center

유럽: 방위산업 블록화 속 증가하는 기회

국내 방위산업체들의 유럽 시장 진출 확대 전망

미국의 인도-태평양 지역 집중에 따라 유럽에서는 전력 공백이 발생하게 되었는데 26년 6월 대한민국-EU 정상회담을 계기로 우리나라 방위산업체들이 유럽 내 활동 범위를 계속 해서 넓힐 것이라 전망한다. 특히 유럽 내 공동개발 사업인 FCAS 중단, MGCS 지연에 따라 프랑스, 독일 경쟁 관계 사이 우리나라가 침투할 수 있을 것이라 판단한다.

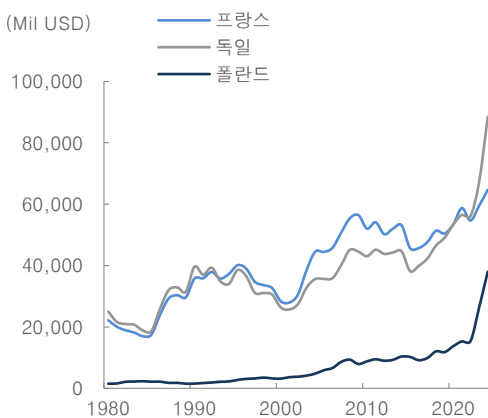
폴란드 기반 경쟁 및 유럽 방위산업체들과의 협력 확대 전망

유럽 시장 내에서는 폴란드 현지 거점 기반 서유럽 방위산업체들과의 경쟁 그리고 LIG D&A-라인메탈 JV와 같은 협력 두 가지 형태가 확대될 것이라 전망한다. 폴란드는 22년 K9자주포 672문, K2전차 1,000대, 천무 288문, FA-50 48대 기본계약을 체결하며 유럽 방위산업 강국으로 도약하고 있으며 해당 계약은 단순 직수출에 그치지 않고, 폴란드 맞춤형 개발 및 현지 거점 투자를 포함하고 있다. 튀르키예가 현재 생산 중인 알타이 전차 250대, T-155 프르트나 420문을 합치게 되면 유럽 내 M/S는 자주포 약 35%, 전차 15%, 다연장로켓 30% 수준으로 부품 수급 및 MRO 측면에서 타 체계와 비교했을 때 우수하며 현지 생산을 통해 방위산업 블록화를 피하면서도 EU 내 M/S 추가 확장이 가능하다고 판단한다. LIG D&A의 경우 라인메탈과 JV를 통해 유럽 방공 시장 내 M/S를 확대할 계획이다. LIG D&A는 천궁2, L-SAM 미사일 기반 중고고도 방공체계 경쟁력을 보유하고 있으며 라인메탈은 스카이레인저30과 같은 차륜형 대공포를 보유하고 있어 양사 간 협력을 통해 Diehl Defence를 주축으로 하는 유럽 방공 체계와 경쟁할 것이다.

유럽 내 부족한 다연장로켓, 천무에게 기회로 작용

또한 서유럽 지역의 경우 다연장로켓(MLRS) 부족이 심화되고 있는 상황이다. 유럽 국가 들은 냉전 이후 대규모 전면전 가능성이 낮다고 판단해 MLRS 보유 수량을 대폭 축소했으며 기존 활용하던 M270 MLRS 조차 우크라이나에 공여하며 전력 공백이 심화되고 있다. 독일 GMARS, 프랑스 차세대 다연장로켓 개발 또한 전력화가 28-30년까지로 당장 양산 및 운용이 가능한 체계 기준으로는 HIMARS, 천무, EuroPULS가 있다. 금번 한화에 어로스페이스 Thales간 협력을 통해 유럽 시장 내에서 Safran-MBDA의 Thundart와 경쟁할 것이다.

그림 5. 프랑스, 독일, 폴란드 방위비 지출 추이



자료: SIPRI, 대신증권 Research Center

그림 6. LIG D&A-라인메탈 JV 관련 보도자료

15 June 2026

Rheinmetall and LIG Defense&Aerospace join forces to address European and NATO customers

Düsseldorf-based technology group Rheinmetall and LIG Defense&Aerospace (LIG D&A), a leading South Korean defence technology company, have agreed to establish a strategic partnership to provide state-of-the-art air defence systems for the European and NATO territory. The short-term aim of the two partners is to form a joint venture with Rheinmetall holding the majority shares.

Rheinmetall and LIG D&A will localize, further develop and market LIG D&A's medium- and long-range air defence (MRAD / LRAD) missile systems in Europe in close conjunction with Rheinmetall's very short-range air defence (VSHORAD). Furthermore, both partners agreed to co-develop new missiles and capabilities for short-range air defence (SHORAD) to close current gaps in this segment and to provide solutions over all air defence layers.

This combination of capabilities expands and strengthens both companies' product portfolios and enables the provision of complete turn-key solutions out of one hand.

The recent conflicts in Ukraine and the Middle East have shown that independent, fast and reliable supply and delivery chains are crucial for sustainability and success. Both companies contribute to this endeavor with their profound knowledge and capabilities to satisfy the high demand for multi-layered air defence systems, missiles and ammunition.

Oliver Dürr, CEO Rheinmetall Division Air Defence said: "Together, LIG D&A and Rheinmetall Air Defence offer a highly complementary portfolio of ground-based air defence solutions designed to meet the market's immediate needs and future challenges."

Key facts

- ▶ Intention to form a joint venture with Rheinmetall holding the majority shares
- ▶ Localization and further development medium- and long-range air defence and very short-range air defence
- ▶ Co-development of new missiles and capabilities for short-range air defence

Contact

David Gintler
Spokesperson Air Defence
Tel.: +49 211 473 4054
david.gintler@rheinmetall.com

Oliver Hoffmann
Head of Public Relations
Tel.: +49 211 473 4748
oliver.hoffmann@rheinmetall.com

Social media

자료: Rheinmetall, 대신증권 Research Center

중동: 방위산업 자립화 및 무인화 수요 증대

중동 내 증가할 방위산업 자립화 수요

미국-이란 전쟁 종전 이후 소모한 미사일뿐 아니라 미국의 인도-태평양 지역 집중, UAE의 OPEC 탈퇴, 미국의 에너지 패권 장악에 따라 중동 국가들의 방위산업 자립화에 대한 수요는 커질 것이며 직수출보다는 현지 생산, 기술 이전, 공동 개발 등이 중동 방위산업 진출에 핵심이 될 것이라 전망한다.

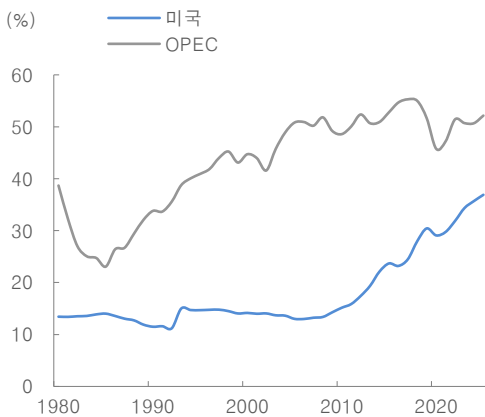
중동 내 미국의 전략적 자율성 증대 전망

미국과 사우디의 관계는 완전한 동맹 관계라기보다는 상호 정치·경제적 이득에 기반해 외교적 관계를 유지해왔다고 보는 것이 타당하다. 사우디아라비아는 중동 민족주의 바람이 불던 당시 자국 왕정 유지를 위한 안보 우산이 필요했었고 미국은 셰일혁명 이전 안정적인 원유 공급망 확보가 필요했다. 하지만 셰일혁명 이후 미국은 전세계 1위의 원유 생산국으로 발돋움 했으며 미국의 남미 내 영향력 확대 및 UAE의 OPEC 탈퇴로 에너지 시장에서 미국의 영향력이 확대되고 있다. 미국과 사우디 간 에너지를 통해 맞춰지던 외교적 균형에서 미국의 에너지 패권 장악에 따라 중동 지역 내 미국의 전략적 자율성이 점차 강화될 것이다.

중동과 우리나라간 전방위적 방위산업 협력 증대 전망

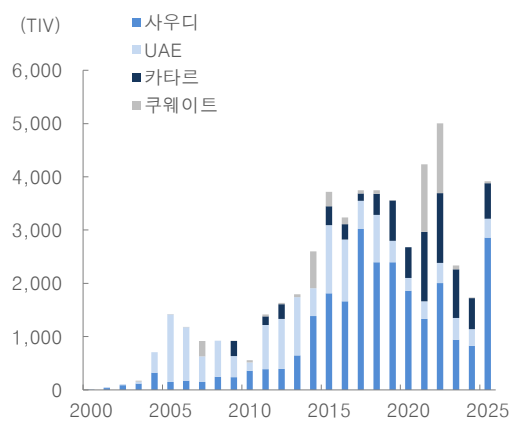
중동으로 수출되는 대부분의 무기체계는 미국 FMS 형식으로 수출이 이뤄지는데, 해당 수출 형식의 경우 미국 국방부 DSCA(국방안보협력국) 및 의회 승인을 거쳐야 하기에 중동 국가들이 필요한 무기를 원하는 시기에 원활하게 조달하기 어렵다. 이에 따라 중동 국가들의 방위산업 자립화에 대한 수요를 충족시켜 줄 수 있는 미국, 중국 외 제 3국의 방위산업 파트너가 필요할 것이라 전망한다. 대표적인 국가로는 중동 방산수출에 보수적인 독일을 제외하면 프랑스, 우리나라가 있으며 복잡한 중동 역내 지정학적 상황을 고려했을 시 공세적 무기체계보다는 방공체계, 자주포, 위성, 장갑차와 같은 방어적 무기체계 수출이 집중될 것으로 전망한다. 현재 우리나라의 경우 L-SAM, CIWS-II, 천광 양산이 진행 중이며 29년 LAMD 전력화가 예정되어 있다. 위성체계 또한 26년 초소형위성체계를 시작으로 본격 양산에 들어서며 향후 우주산업에 있어 중동과 우리나라 간 협력 증대를 전망한다.

그림 7. 미국 및 OPEC 원유 생산량 비중 추이



자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 8. 중동향 미국 무기체계 수출 추이



자료: SIPRI, 대신증권 Research Center

단거리 방공체계(SHORAD) 시장 성장 전망

단거리 방공체계 시장 성장 전망

러-우 전쟁 및 미국-이란 전쟁으로 대량의 드론을 활용한 소모전 양상이 지속되면서 이에 대응하기 위한 SHORAD(단거리 방공) 시장이 새롭게 떠오를 것이다. 특히 하드킬 기반 단거리 방공체계는 소프트킬 기반 방공체계를 보완하기 위한 필수적인 요소로 향후 시장 내 표준화 경쟁이 이뤄질 것이라 전망한다.

이스라엘, 미국, 독일 중심 단거리 방공체계 시장 성장 중

현재 단거리 방공체계는 국가별로 운용 교리가 달라 표준화가 되어 있지 않은 상태이다. 가령 미사일 공격으로부터 위협에 노출되어 있는 이스라엘의 경우 아이언돔을 하층 방어 체계로 구성하고 있으며 최근 부상하고 있는 드론 위협에 대응하기 위해 대공포형 하드킬 체계가 아닌 HEL(레이저) 기반 단거리 방공체계 개발 및 양산을 진행하고 있다. 미국은 중동 지역 내 공중 우세 전략을 펼치며 단거리 방공체계에 대한 투자가 부진했었으나 21년 스트라이커 장갑차 기반 차륜형 자주대공포인 M-SHORAD, 50kW급 DE M-SHORAD(HEL) 양산을 개시했으며 현재 약 120대 정도가 미 육군에 배치되어 실전 운용 중이다. 독일은 전세계 국가 중 차세대 방공망에 가장 적극적으로 투자하고 있는 국가 중 하나인데, 과거 35mm 궤도형 자주 대공포 게파드를 퇴역시키고 NNbs 사업을 통해 라인메탈의 스카이레인저30을 대량으로 도입할 예정이다. 25년 프로토타입 1대와 양산형 18대를 최초 발주했으며 26년 초기 테스트가 마무리됨에 따라 최소 500대에서 600대 규모의 스카이레인저30을 추가 도입하는 사업을 진행하고 있다.

국내 단거리 방공체계 개량의 필요성

우리나라의 경우 비호, 비호복합, 천호가 하드킬 단거리 방공망을 담당하고 있지만 PESA 레이더 탑재 및 전방확산탄 혹은 공중폭발탄 탑재가 불가능해 식별능력 및 타격 능력에 있어 추가적인 개량이 필요하다. 대량의 드론을 짧은 시간 내 식별하기 위해서는 자체 AESA 레이더가 탑재되어 있어야 한다. 하지만 비호 및 비호복합의 경우 PESA레이더를 탑재하고 있으며 천호의 경우 자체적인 레이더 없이 국지방공레이더를 통해 간접적으로 드론 및 항공기를 식별하고 있다.

표 2. 미국 핵심 탄약 비축 현황 및 생산 재개 타임라인

	Estimated use in Iran War	FY 2027 request	Deliveries in FY 2026	Annual production capacity (Current maximum rate / framework agreement goal)	Estimated return to prewar inventory
Tomahawk	1,000+	785	207	600 / 1,000	Late 2030-early 2031
THAAD	190-290	857	92	96 / 400	Mid to late 2029
Patriot	1,060-1,430	3,203	172	2,000 / 2,000	Mid-2029
SM-3	130-250	214	52	156 / 250	Early 2029
SM-6	190-370	540	125	239 / 500	Late 2028-early 2029
JASSM	1,100+	821	484	860	Mid-2027
PrSM	40-70	1,134	70	680 / 550	Late 2026

자료: CSIS, 대신증권 Research Center

**AESA레이더 활용
증대 전망**

단거리 방공체계 또한 다층방공체계와 유사하게 재머, 지향성에너지 체계, 화력형 하드킬 체계 등 다층으로 구성된다. 먼저 드론에 대한 식별이 선제적으로 이뤄진 후 다층방호체계를 통해 요격이 이뤄지는데 식별에는 PESA가 아닌 AESA 방식의 레이더가 주로 활용될 것이다. 기존 PESA레이더는 단일 송수신기 모듈이 탑재되어 있어 대량의 군집 드론을 짧은 시간에 식별하기가 어려워 향후 개발될 대드론 체계에는 대량의 드론을 짧은 시간 내 식별할 수 있는 AESA레이더가 주로 활용될 것이다.

**단독으로 활용이
불가능한 재머**

재머는 대표적인 소프트킬 체계이다. 재밍에는 데이터링크 무력화, 위성항법 시스템 무력화, GPS 스푸핑 등이 있으며 가장 저렴하게 광역으로 대드론체계를 구성할 수 있다는 장점이 있다. 하지만 재밍에 대응하기 위한 물리적, 전자적 방호 체계가 구축되어 있는 드론에는 사용할 수 없으며 아군 체계에도 영향을 주기 때문에 단독으로 활용할 수 없다.

**레이저 기반 하드킬
대드론 체계인 천광
국내 양산 중**

결국 재밍을 1차 광역 대드론 체계로 활용하고 이를 돌파해 들어오는 드론을 요격할 수 있는 2차 하드킬 대드론 체계가 필요하다. 여기에는 지향성에너지(레이저) 체계 및 화력형 하드킬 체계가 활용된다. 지향성에너지 체계의 경우 HPM(마이크로웨이브)과 HEL(레이저) 기반 체계 두 가지가 존재하나 HPM의 한계로 현재 HEL이 차세대 단거리 방공 체계로 개발 및 양산이 진행되고 있다. HEL의 경우 전력을 통해 드론을 요격하기 때문에 탄 비축이 별도로 필요 없으며 요격 시 비용이 발생하지 않는다는 장점이 있다. 하지만 빛을 이용해 드론을 태우는 방공체계이기 때문에 기상 영향에 취약하다는 단점이 있으며 사거리 및 출력 증대를 위한 기술적 발전이 더 필요하다. 우리나라 또한 이스라엘, 미국의 발전 방향과 비슷하게 레이저 기반 요격체계인 ‘천광’을 양산 중에 있다. 체계 업체는 한화시스템이며 24년 최초 배치한 천광 Block1의 경우 유효 사거리 2~3km, 출력 20kW 정도로 알려져 있다. 향후 Block3 까지 100kW 수준으로의 출력 강화 및 이동형 플랫폼으로의 개량이 예정되어 있어 수출 또한 기대되는 체계 중 하나이다.

표 3. 전세계 레이저 기반 방공체계 현황

체계명	천광 Block 1	아이언 빔	DE M-SHORAD
체계업체	한화시스템(대한민국)	Rafael(이스라엘)	RTX(미국)
정식 전력화 시점	24년	25년	24-25년
레이저 출력	20 kW	100 kW	50 kW
유효 요격 사거리	2 ~ 3 km	7 ~ 10 km	5 km 내외
플랫폼 이동성	고정형	고정형 및 기동형	차륜형 장갑차 탑재형

자료: 대신증권 Research Center

**전방확산탄 및 근접
신관 폭발탄 활용
가능한 대공포
수요 증가 전망**

다만 현재 HEL 방식의 기술적 한계로 단기적으로 전방확산탄 및 근접 신관 폭발탄 두 가지 탄을 활용할 수 있는 대공포 수요 증가를 전망한다. 전방확산탄은 표적을 직접 맞추거나 근처에서 단순 폭발하는 방공포탄과는 달리 컴퓨터가 계산한 최적 시간에 탄이 스스로 쪼개져 자탄 그물망을 펼치는 탄이다. 때문에 드론과 같은 공중 표적을 신속히 요격하기 위해 필수적인 기술로 현재 저고도 방공망 및 안티드론 다층 체계에서 각광받고 있다. 다만 전방 확산탄을 운용하기 위해서는 단순히 탄만 교체하면 되는 것이 아닌 이를 운용하기 위해 포구 내 속도 측정 장치 및 데이터 전송 코일 등 별도 개량이 필요해 기존 방공체계를 운용하고 있는 국가들 입장에서는 기존 자산을 그대로 활용 할 수 없다는 단점이 있다. 신관 폭발탄의 경우 말 그대로 포탄이 날아가다 드론 근처에 도달하면 탄두의 센서가 드론을 스스로 감지하고 터진다. 미 육군의 M-SHORAD 그리고 해병대의 MADIS 장갑차는 Northrop Grumman이 개발한 XM1211 탄을 활용하며 해당 탄에는 자체 RF센서가 내장되어 있다. 때문에 포구 등 기존 무기체계에 별도의 개량 없이 그대로 활용할 수 있어 군수지원 측면에서 효율적이다.

**LIG D&A가
양산 중인 CMS-II
에 주목**

향후 전방확산탄이 적용될 수 있는 무기체계로는 LIG D&A가 체계업체로 양산을 진행중인 CIWS-II가 있다. 과거 우리나라 해군은 RTX의 펄링스와 탈레스 골키퍼를 전량 수입해 운용했다. 하지만 골키퍼가 단종된 이후 펄링스가 시장을 독점하게 되었고 도입 단가 및 MRO비용이 크게 증가하며 CIWS-II를 개발하게 되었다. 해당 무기체계는 충남급 호위함, 한국형 차기 구축함(KDDX), 소양급 군수지원함에 탑재될 예정이며 향후 함정용 뿐만 아니라 주요 지역을 방호용도인 고정식 포탑 C-RAM(Counter Rocket Artillery and Mortar), 차륜형까지 확장이 가능하기에 수출이 기대되는 체계 중 하나이다.

**한화에어로스페이스
또한 단거리
방공체계
H-SHORAD
개발 중**

이외 현재 구체적으로 공개되지 않은 무기체계로는 한화에어로스페이스가 개발 진행 중인 H-SHORAD 차륜형 대공포가 있다. H-SHORAD의 경우 현재 증가하고 있는 중동 내 무인기 위협에 따라 개발이 진행되고 있으며 AESA레이더 탑재 및 30x173mm 전방확산탄 운용이 가능한 것으로 보인다. 현대 전장에서 대량의 소모성 드론이 적극 활용되고 있어 이를 저렴하게 요격할 수 있는 체계의 필요성이 증대되고 있는 만큼 H-SHORAD는 동사 수주 경쟁력을 한 단계 높여줄 수 있을 것이라 판단한다.

그림 9. RTX DE M-SHORAD



자료: U.S. Army, 대신증권 Research Center

그림 10. 라인메탈 스카이레인지어 30



자료: Rheinmetall, 대신증권 Research Center

그림 11. 한화시스템 천광



자료: 대신증권 Research Center

그림 12. 한화에어로스페이스 H-SHORAD



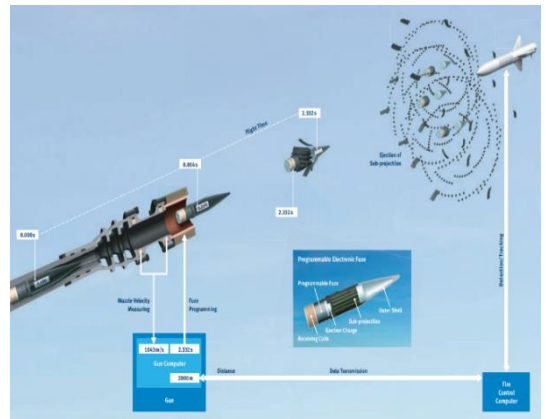
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

그림 13. LIG D&A CIWS-II



자료: 현대우아, 대신증권 Research Center

그림 14. 전방확산탄(AHEAD) 원리



자료: Rheinmetall, 대신증권 Research Center

기업분석

한화에어로 스페이스 (012450)

최정환 CFA jeonghwan.cho@dashin.com

투자 의견 **Buy**
매수, 유지

6개월 목표주가 **1,750,000**
유지

현재주가 **1,125,000**
(26.06.22)

시점의 문제일 뿐, 성장은 지속된다

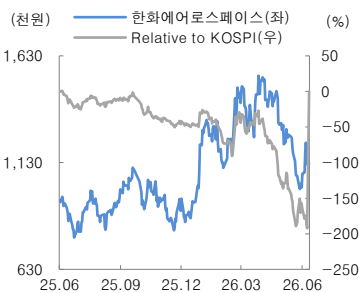
- 투자의견 매수, 목표주가 1,750,000원 유지
- 인도-태평양 지역 내 최고의 안보 파트너
- H-SHORAD를 통한 단거리 방공체계 시장 진입 전망

투자의견 매수, 목표주가 1,750,000원 유지

26년 별도 기준 EBITDA에 Target 12MF EV/EBITDA 35.2x 적용, 상장 자회사 가치 SOTP 통해 목표주가 산출. 1Q26 실적 발표 이후 신규 수주 부재에 따라 주가 또한 부진했으나 미국-이란 종전 이후 중동 사업 가속화 전망. 동사의 현지화 전략을 통한 글로벌 M/S 확장을 기대하며 업종 내 최선호주로 유지

KOSPI	9,114.55
시가총액	58,009십억원
시가총액비중	0.87%
자본금(보통주)	292십억원
52주 최고/최저	1,537,000원 / 779,000원
120일 평균거래대금	3,420억원
외국인지분율	45.34%
주요주주	한화 외 6인 35.8% 국민연금공단 7.92%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.8	-14.8	27.0	19.9
상대수익률	-23.2	-45.9	-42.8	-60.2



인도-태평양 지역 내 최고의 안보 파트너

미국의 안보 부담 요구와 더불어 RSF에 따라 인도-태평양 내 신속한 군수지원이 가능한 체계에 대한 수요 증가할 것이라 전망. 현재 미국과 남중국해 국가들 간 군사적 연대가 강화되고 있다는 점 그리고 동사가 보유하고 있는 K9자주포, 천무와 같은 체계가 대함용으로 활용될 수 있다는 점을 고려했을 때 미국의 정책적 기조와 맞물려 인도-태평양 지역 내 동사 무기체계 확장을 전망

현재 우리나라, 호주 내 생산 거점을 보유하고 있으며 폴란드, 루마니아, 미국으로 확장 예정. 인도 K9자주포의 경우 인도 국영 기업인 L&T가 현지 생산 예정임. 또한 지상방산 체계뿐만 아니라 계열사인 한화시스템, 한화오션, 세트렉이이를 활용해 군함, MFR, 전투체계, 위성 등 단기 영업활동이 가능하다는 점에서 계열사들과의 시너지 기대

H-SHORAD를 통한 단거리 방공체계 시장 진입 전망

동사가 개발 중인 차륜형 대공포 H-SHORAD의 경우 레드백과 유사하게 자체 개발 후 해외 수출이 이뤄질 것이라 추정. 현재 단거리 대공 체계 중 가장 주목 받고 있는 라인메탈 스카이레인저30의 경우 21년 개발이 시작된 이후 26년부터 본격적으로 양산에 돌입. 동사 H-SHORAD와 경쟁 전망. 현재 공개된 형태는 차륜형이지만 모듈형 개발을 통해 K9자주포와 차체를 공유할 수 있을 경우 K9자주포, 레드백과 함께 수출사업에서 시너지 발생 가능할 것이라 판단

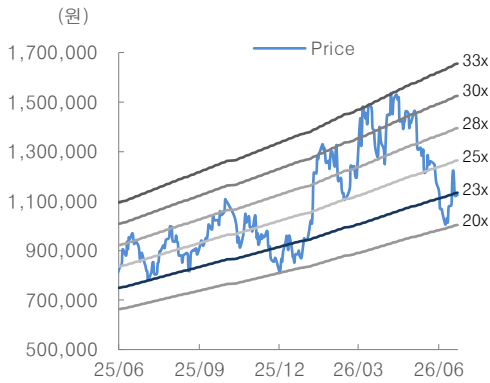
표 4. 한화에어로스페이스 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	세부내용	비고
별도 기준 기업가치	78,745	(A) = (a) × (b) - (c)
지상방산+항공우주 EBITDA (a)	2,326	26년 연간 EBITDA
Target 12M Fwd EV/EBITDA (b)	35.2 x	25년 3월 라인메탈 12M Fwd EV/EBITDA 35% 할증
지상방산+항공우주 순차입금 (c)	3,198	26년 기말 한화오션, 한화시스템 제외 순차입금
자회사 기업가치	11,729	(B) = (d) + (e)
한화시스템 (d)	6,715	목표 시가총액 50% 할인 적용(지분율 47.2%)
한화오션 (e)	5,014	12M Avg 시가총액 50% 할인 적용(지분율 30.4%)
목표 시가총액	90,473	
상장주식수(천주)	51,563	
Target Price(원)	1,750,000	
현재주가(원)	1,125,000	
상승여력	55.6%	

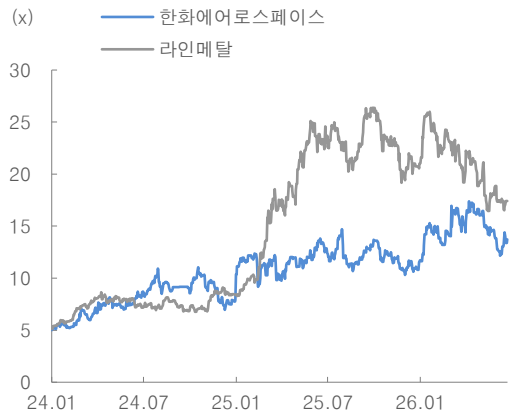
자료: 대신증권 Research Center

그림 15. 한화에어로스페이스 12M Fwd PER 밴드



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 16. 라인메탈 12M Fwd EV/EBITDA 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 5. 한화에어로스페이스 피어 테이블

기업명	매출액 성장률 (%)			영업이익률 (%)			ROE (%)			12M Fwd PER	12M Fwd EV/EBITDA	시가총액 (조원)
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26	27E			
제너럴다이내믹스	5.6	5.4	5.3	10.3	12.1	12.1	61.3	50.2	83.2	21.0	14.4	180.3
BAE 시스템즈	2.2	4.8	6.6	10.8	10.6	10.6	24.9	22.3	21.3	22.1	12.9	113.4
라인메탈	9.8	12.0	10.4	7.4	9.4	10.0	16.4	12.9	14.0	32.4	17.4	53.4
샤브	19.0	17.4	11.1	8.6	8.6	9.1	17.7	16.6	16.8	34.6	19.3	41.2
글로벌 피어 평균	24.1	21.8	20.0	8.7	10.2	10.6	14.8	16.7	18.1	27.5	16.0	
한화에어로스페이스	137.6	13.9	12.9	11.6	13.3	16.5	13.1	13.7	16.7	27.0	13.2	58.2

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

표 6. 한화에어로스페이스 분기 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전				변경 후				1Q26 Cons
		1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	
연결 매출액	(십억원)	6,371	7,777	7,375	8,875	5,751	7,643	7,585	9,438	6,241
YoY	(%)	+16.2	+23.2	+13.7	+5.4	+4.9	+21.1	+17.0	+12.1	
지상방산	(십억원)	1,486	2,198	2,113	3,034	1,221	2,276	2,320	3,566	
YoY	(%)	+28.3	+23.9	+0.1	-1.9	+5.5	+28.3	+10.0	+15.3	
수출비중	(%)	53.7	66.5	68.8	55.8	53.3	70.4	70.3	57.2	
항공우주	(십억원)	685	902	783	894	661	813	878	861	
한화시스템	(십억원)	951	1,251	1,169	1,387	807	1,145	1,087	1,442	
한화오션	(십억원)	3,300	3,478	3,349	3,591	3,210	3,462	3,339	3,598	
연결 영업이익	(십억원)	716	1,043	1,062	1,219	639	1,070	1,091	1,242	774
OPM(%)	(%)	11.2	13.4	14.4	13.7	11.1	14.0	14.4	13.2	12.4
지상방산	(십억원)	350	604	595	729	208	568	580	760	
OPM(%)	(%)	23.5	27.5	28.2	24.0	17.1	24.9	25.0	21.3	
항공(RSP 포함)	(십억원)	-2	-2	28	10	22	-12	45	11	
RSP 제외	(십억원)	19	36	29	27	38	26	46	29	
한화시스템	(십억원)	36	56	54	69	34	86	72	89	
한화오션	(십억원)	382	435	435	461	441	478	444	432	
지배주주순이익	(십억원)	570	501	741	812	260	350	501	552	415

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

표 7. 한화에어로스페이스 연간 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전			변경 후			26 Cons
		25	26E	27E	25	26E	27E	
연결 매출액	(십억원)	26,702	30,398	34,135	26,702	30,417	34,354	30,462
YoY	(%)	+137.6	+13.8	+12.3	+137.6	+13.9	+12.9	
지상방산	(십억원)	8,133	8,830	9,610	8,133	9,383	10,285	
YoY	(%)	+16.0	+8.6	+8.8	+16.0	+15.4	+9.6	
수출비중	(%)	57.3	61.3	75.9	57.3	63.1	77.0	
항공우주	(십억원)	2,513	3,264	3,669	2,513	3,213	3,398	
한화시스템	(십억원)	3,671	4,758	4,858	3,671	4,481	4,885	
한화오션	(십억원)	12,688	13,718	14,300	12,688	13,609	14,206	
연결 영업이익	(십억원)	3,089	4,040	5,540	3,089	4,040	5,660	4,283
OPM(%)	(%)	11.6	13.3	16.2	11.6	13.3	16.5	14.0
지상방산	(십억원)	2,012	2,278	2,660	2,007	2,116	2,542	
OPM(%)	(%)	24.7	25.8	27.7	24.7	22.6	24.7	
항공(RSP 포함)	(십억원)	2	34	81	2	66	62	
RSP 제외	(십억원)	100	112	155	100	139	131	
한화시스템	(십억원)	123	215	296	123	281	371	
한화오션	(십억원)	1,168	1,713	1,869	1,168	1,795	1,918	
지배주주순이익	(십억원)	1,405	2,623	3,763	1,405	2,147	2,587	2,351

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

재무제표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	11,240	26,702	30,417	34,354	31,958
매출원가	8,370	21,252	23,721	25,671	24,116
매출총이익	2,870	5,450	6,696	8,683	7,842
판매비와관리비	1,138	2,065	2,656	3,023	2,812
영업이익	1,732	3,089	4,040	5,660	5,030
영업이익률	15.4	11.6	13.3	16.5	15.7
EBITDA	2,007	3,482	4,860	6,513	5,904
영업외손익	915	-879	-674	-479	-550
관계기업손익	105	-83	-91	-103	-96
금융수익	374	1,271	824	765	717
외환관련이익	155	806	608	687	639
금융비용	495	1,596	846	852	816
외환관련손실	153	829	456	515	479
기타	931	-471	-561	-288	-355
법인세비용차감전순이익	2,647	2,209	3,366	5,182	4,480
법인세비용	136	-8	649	1,140	986
계속사업순이익	2,511	2,202	2,718	4,042	3,494
중단사업순이익	29	0	0	0	0
당기순이익	2,540	2,202	2,718	4,042	3,494
당기순이익률	22.6	8.2	8.9	11.8	10.9
비재지분순이익	241	797	570	1,455	1,258
지배지분순이익	2,299	1,405	2,147	2,587	2,236
매도가능금융자산평가	0	38	0	0	0
기타포괄이익	58	124	304	344	320
포괄순이익	2,598	2,326	3,022	4,385	3,814
비재지분포괄이익	222	889	1,209	1,754	1,526
지배지분포괄이익	2,376	1,437	1,813	2,631	2,288

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	50,436	27,247	41,648	50,164	43,370
PER	20.5	30.9	27.0	22.4	25.9
BPS	249,320	325,583	384,186	469,230	543,194
PBR	3.0	4.3	2.9	2.4	2.1
EBITDAPS	44,028	67,538	94,249	126,315	114,498
EV/EBITDA	11.9	11.7	13.2	9.6	9.9
SPS	246,593	517,848	589,898	666,255	619,777
PSR	1.4	1.8	1.9	1.7	1.8
CFPS	30,560	78,540	107,692	105,049	117,822
DPS	3,400	3,700	5,200	7,800	6,700

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
성장성					
매출액 증가율	29.2	137.6	13.9	12.9	-7.0
영업이익 증가율	158.6	78.4	30.8	40.1	-11.1
순이익 증가율	164.3	-13.3	23.4	48.7	-13.5
수익성					
ROC	13.8	14.8	22.1	36.1	31.3
ROA	5.9	4.1	4.8	6.6	5.6
ROE	22.3	13.1	13.7	16.7	12.5
안정성					
부채비율	281.3	221.4	188.1	152.1	123.6
순차입금비율	66.5	29.5	31.4	20.4	3.4
이자보상배율	6.8	6.3	10.4	16.8	14.9

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
유동자산	22,868	30,705	29,585	30,706	31,388
현금및현금성자산	2,968	7,713	4,970	4,808	7,230
매출채권 및 기타채권	8,896	3,735	4,056	4,581	4,261
재고자산	6,290	7,742	8,180	7,335	6,890
기타유동자산	4,714	11,515	12,380	13,982	13,007
비유동자산	20,469	23,248	27,480	30,281	31,242
유형자산	8,320	9,524	10,623	11,036	11,152
관계기업투자금	964	2,190	5,352	7,122	7,728
기타비유동자산	11,185	11,534	11,505	12,122	12,362
자산총계	43,337	53,953	57,066	60,987	62,630
유동부채	25,516	29,976	29,167	29,189	27,696
매입채무 및 기타채무	4,270	6,041	7,604	8,589	7,969
차입금	5,511	6,153	3,697	2,274	1,155
유동성채무	607	829	913	1,374	1,598
기타유동부채	15,128	16,953	16,953	16,953	16,953
비유동부채	6,456	7,189	8,089	7,602	6,925
차입금	4,165	5,413	6,312	5,826	5,149
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,292	1,776	1,776	1,776	1,776
부채총계	31,973	37,165	37,256	36,792	34,621
자배지분	4,995	9,685	12,137	15,067	17,623
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	-510	2,887	2,887	2,887	2,887
이익잉여금	4,747	5,983	8,130	10,717	12,953
기타자본변동	519	545	849	1,192	1,512
비자배지분	6,369	7,103	7,673	9,128	10,386
자본총계	11,364	16,788	19,810	24,195	28,009
순차입금	7,555	4,952	6,222	4,935	943

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	1,393	4,050	5,553	5,417	6,075
당기순이익	2,539	2,202	2,718	4,042	3,494
비현금항목의 가감	5	2,151	899	944	957
감가상각비	275	393	820	853	874
외환손익	-11	-12	-12	-12	-13
지분법평가손익	-105	83	91	103	96
기타	-154	1,686	0	0	0
자산부채의 증감	-903	571	805	1,304	165
기타현금흐름	-248	-873	1,132	-873	1,459
투자활동 현금흐름	-1,367	-4,021	-5,661	-3,726	-1,733
투자자산	1,528	-1,851	-3,422	-2,074	-421
유형자산					-630
기타	-2,265	-414	-608	-687	-639
재무활동 현금흐름	1,066	4,682	-2,636	-1,853	-1,921
단기차입금	927	50	-3,042	-1,718	-1,598
사채	638	1,168	777	712	765
장기차입금	300	1,422	0	-344	-639
유상증자	0	4,209	0	0	0
현금배당	-159	-195	-272	-404	-349
기타	-640	-1,972	-100	-100	-100
현금의 증감	1,091	4,711	-2,743	-162	2,421
기초 현금	1,806	2,968	7,713	4,970	4,808
기말 현금	2,968	7,713	4,970	4,808	7,230
NOPLAT	2,647	2,209	3,366	5,182	4,480
FCF	26	29	-108	1,691	4,342

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

기업분석

LIG D&A (079550)

최정환 CFA jeonghwan.cho@dashin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **1,100,000** 유지

현재주가 **850,000**
(26.06.22) 방위산업

제품 다각화 진행 중, 라인메탈과 시너지 기대

- 투자의견 매수, 목표주가 1,100,000원 유지
- 공급자 우위에 있는 저·중고도 방공체계 시장
- 다각화되는 제품 포트폴리오, 라인메탈과 시너지 기대

투자의견 매수, 목표주가 1,100,000원 유지

27년 지배주주순이익에 Target 12MF PER 35.2x 적용해 목표주가 산출. 현재 방공체계 시장은 공급우위 시장으로 고가 신규 수주, 제품 포트폴리오 확장, 라인메탈과의 중장기적 시너지를 고려해 업종 내 차선호주로 제시

공급자 우위에 있는 저·중고도 방공체계 시장

서방세계 내 중고도 방공체계 표준으로 활용되고 있는 PAC-3 미사일은 현재 미국 자국 소요분을 우선적으로 공급하고 있어 전세계 미사일 공급이 부족한 상황이며 천궁2가 대체 방공 체계로 부상

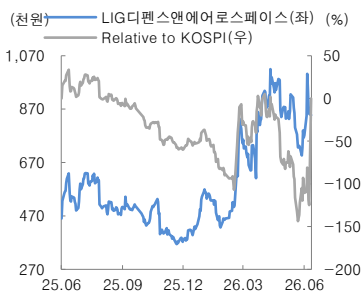
이러한 상황 속 천궁2 신규 수주에 성공할 경우 미사일에 의한 락인 효과로 안정적인 매출 확보가 추가로 가능해짐. 현재 UAE, 사우디, 이라크가 천궁2 도입 계약을 체결했으며 UAE의 경우 26년부터 본격적인 양산에 돌입한 것으로 추정, 27년 이후 사우디 및 이라크 양산 매출까지 더해지며 수출 비중 증가, 믹스 개선에 따라 영업이익률 또한 상승을 전망

다각화 되는 제품 포트폴리오, 라인메탈과 시너지 기대

L-SAM, LAMD, CIWS 등 제품 포트폴리오 다각화에 따라 경쟁력 강화 전망. 또한 동사의 아쉬웠던 현지화 전략이 라인메탈과의 JV 설립을 통해 구체화되면서 라인메탈과 협력을 통한 유럽 내 진출 확대를 기대

KOSPI	9,114.55
시가총액	18,656십억원
시가총액비중	0.28%
자본금(보통주)	110십억원
52주 최고/최저	1,020,000원 / 364,500원
120일 평균거래대금	2,599억원
외국인지분율	25.74%
주요주주	엘이이지 외 8인 38.21% 국민연금공단 10.06%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.3	28.3	102.9	39.2
상대수익률	-21.1	-18.6	-8.6	-53.8



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	3,276	4,307	5,607	7,124	7,589
영업이익	230	321	466	807	833
세전순이익	210	278	458	850	868
총당기순이익	217	237	366	725	740
지배지분순이익	222	253	385	770	786
EPS	10,106	11,516	17,507	35,017	35,733
PER	18	28	48	24	24
BPS	56,248	67,077	79,901	105,725	131,846
PBR	15	13	11	8	6
ROE	17.5	16.1	20.8	31.2	25.5

자료: LIG D&A, 대신증권 Research Center

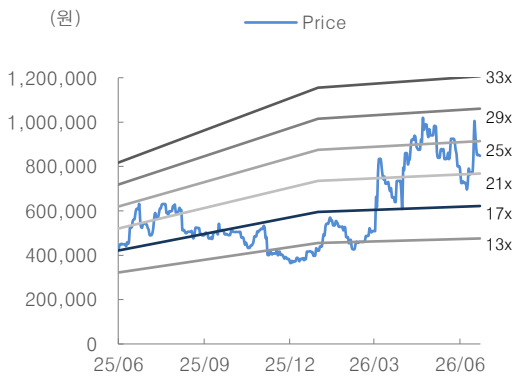
표 8. LIG D&A 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	세부내용	비고
지배주주순이익	770	27년 지배주주순이익
Target PER	31.5x	글로벌 항전/레이더 피어 24MF PER 25% 할증 적용
시가총액	24,267	
상장주식수(천주)	22,000	
Target Price(원)	1,100,000	
현재 주가(원)	850,000	
상승여력	29.4%	

자료: 대신증권 Research Center

그림 17. LIG D&A 24M Fwd PER 밴드



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 18. LIG D&A 24M Fwd PBR 밴드



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

표 9. LIG D&A 피어 테이블

기업명	매출액 성장률 (%)			영업이익률 (%)			ROE (%)			24M Fwd PER	24M Fwd PBR	시가총액 (조원)
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26	27E			
RTX	9.7	6.2	7.0	10.5	13.1	13.5	12.9	14.0	13.7	24.1	3.6	382.5
탈레스	7.6	7.2	8.4	12.4	12.8	13.2	23.0	24.9	24.6	19.1	5.3	84.0
레오나르도	9.8	12.0	10.4	7.4	9.4	9.4	16.4	16.4	12.9	18.7	2.9	53.4
L3 해리스	2.5	7.7	7.9	9.7	14.9	15.2	7.8	9.4	10.8	21.5	2.7	84.1
아셀산	14.7	52.5	52.4	27.2	23.3	21.5	19.0	16.9	21.6	22.6	6.5	60.5
헨슬트	21.3	9.6	12.2	9.0	12.5	13.6	18.1	16.2	19.9	31.0	7.4	14.7
글로벌 피어 평균	10.9	15.9	16.4	12.7	14.4	14.4	16.2	16.3	17.2	22.8	4.7	
LIG D&A	31.5	30.2	27.1	7.4	8.3	11.3	16.1	19.0	31.6	48.4	10.6	18.6

자료: LIG D&A, 대신증권 Research Center

표 10. LIG D&A 분기 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전				변경 후				1Q26 Cons
		1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	
매출액	(십억원)	1,189	1,396	1,281	1,670	1,167	1,505	1,269	1,665	1,091
YoY	(%)	+31.0	+47.7	+22.0	+18.9	+28.6	+59.2	+20.9	+18.5	
PGM	(십억원)	554	650	596	777	689	729	614	806	
ISR	(십억원)	274	322	295	385	108	321	270	355	
AEW	(십억원)	158	184	176	216	188	198	175	217	
C4I	(십억원)	183	214	197	256	157	226	191	250	
기타	(십억원)	29	27	17	35	26	32	19	38	
내수	(십억원)	708	1,005	848	1,152	763	1,010	850	1,158	
개발 및 기타	(십억원)	278	584	427	785	183	595	435	798	
양산	(십억원)	430	421	421	366	580	416	416	361	
양산비중	(%)	60.7	41.9	49.6	31.8	76.0	41.1	48.9	31.2	
수출	(십억원)	481	392	433	518	405	495	419	507	
수출비중	(%)	40.4	28.1	33.8	31.0	34.7	32.9	33.0	30.4	
연결 영업이익	(십억원)	126	109	114	125	171	131	99	65	117
OPM	(%)	10.6	7.8	8.9	7.5	14.7	8.7	7.8	3.9	10.7
지배주주순이익	(십억원)	129	114	118	81	140	127	97	21	99

자료: 대신증권 Research Center

표 11. LIG D&A 연간 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전			변경 후			26 Cons
		25	26E	27E	25	26E	27E	
매출액	(십억원)	4,307	5,535	7,231	4,307	5,607	7,124	5,048
YoY	(%)	+31.5	+28.5	+30.6	+31.5	+30.2	+27.1	
PGM	(십억원)	2,080	2,577	3,367	2,080	2,838	3,638	
ISR	(십억원)	875	1,276	1,666	875	1,054	1,303	
AEW	(십억원)	573	734	961	573	778	999	
C4I	(십억원)	691	850	1,110	691	824	1,042	
기타	(십억원)	123	107	127	123	114	143	
내수	(십억원)	3,435	3,712	4,032	3,435	3,782	4,042	
개발 및 기타	(십억원)	986	2,074	2,926	986	2,010	2,877	
양산	(십억원)	2,354	1,638	1,107	2,354	1,772	1,165	
양산비중	(%)	68.5	44.1	27.4	68.5	46.9	28.8	
수출	(십억원)	872	1,823	3,199	872	1,825	3,082	
수출비중	(%)	20.3	32.9	44.2	20.3	32.6	43.3	
연결 영업이익	(십억원)	321	474	790	321	466	807	443
OPM	(%)	7.4	8.6	10.9	7.4	8.3	11.3	8.7
지배주주순이익	(십억원)	253	442	772	253	385	770	369

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	3,276	4,307	5,607	7,124	7,589
매출원가	2,822	3,644	4,637	5,742	6,143
매출총이익	454	663	970	1,382	1,446
판매비와관리비	224	343	451	575	614
영업이익	230	321	466	807	833
영업이익률	7.0	7.4	8.3	11.3	11.0
EBITDA	279	436	582	932	971
영업외손익	-20	-42	-8	35	35
관계기업손익	0	1	0	1	1
금융수익	28	74	6	11	10
외환관련이익	85	35	77	102	107
금융비용	85	35	35	18	16
외환관련손실	48	33	45	56	59
기타	0	-85	-12	-5	-7
법인세비용차감전순이익	210	278	458	850	868
법인세비용	-7	41	92	125	128
계속사업순이익	217	237	366	725	740
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	217	237	366	725	740
당기순이익률	6.6	5.5	6.5	10.2	9.7
비재배분순이익	0	-16	-19	-46	-47
재배분순이익	222	253	385	770	786
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-17	4	-15	-12	-17
포괄순이익	200	242	351	713	723
비재배분포괄이익	0	-19	-35	-71	-72
재배분포괄이익	201	261	387	784	795

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	10,106	11,516	17,507	35,017	35,733
PER	18.3	28.4	48.4	24.2	23.7
BPS	56,248	67,077	79,901	105,725	131,846
PBR	15.1	12.6	10.6	8.0	6.4
EBITDAPS	12,701	19,818	26,450	42,364	44,117
EV/EBITDA	15.2	27.9	33.0	20.2	19.0
SPS	148,910	195,774	254,858	323,837	344,970
PSR	1.5	2.2	3.3	2.6	2.5
CFPS	43,270	-26,487	23,955	40,381	41,950
DPS	2,400	2,300	3,300	6,500	6,700

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
성장성					
매출액 증가율	41.9	31.5	30.2	27.1	6.5
영업이익 증가율	23.3	39.6	45.4	73.1	3.2
순이익 증가율	23.7	9.7	54.2	97.9	2.0
수익성					
ROC	10.8	14.1	21.5	30.7	24.6
ROA	3.5	2.9	3.8	7.0	6.6
ROE	17.5	16.1	20.8	31.2	25.5
안정성					
부채비율	395.0	446.5	446.2	342.1	285.4
순차입금비율	11.4	65.7	54.3	28.5	-1.0
이자보상배율	11.8	17.4	13.1	44.2	50.9

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,895	5,622	6,915	7,258	7,889
현금및현금성자산	547	125	314	379	691
매출채권 및 기타채권	364	511	701	891	949
재고자산	364	593	392	510	648
기타유동자산	2,620	4,393	5,508	5,479	5,601
비유동자산	2,231	2,443	2,687	3,025	3,291
유형자산	1,371	1,533	1,665	1,850	2,043
관계기업투자금	3	10	10	10	10
기타비유동자산	856	900	1,012	1,165	1,238
자산총계	6,125	8,065	9,602	10,283	11,179
유동부채	4,617	6,216	7,422	7,428	7,724
매입채무 및 기타채무	364	509	561	427	683
차입금	163	568	625	340	264
유동성채무	337	272	378	434	125
기타유동부채	3,753	4,867	5,859	6,228	6,653
비유동부채	271	373	422	529	555
차입금	188	255	266	268	273
전환증권	137	92	92	92	92
기타비유동부채	83	118	156	261	281
부채총계	4,888	6,589	7,844	7,957	8,279
자배지분	1,211	1,430	1,747	2,386	3,033
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	153	153	153	153
이익잉여금	907	1,106	1,418	2,043	2,681
기타자본변동	-4	0	0	0	0
비배지분	27	46	11	-60	-133
자본총계	1,237	1,476	1,758	2,326	2,901
순차입금	141	970	954	662	-29

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	952	-583	527	888	923
당기순이익	217	237	366	725	740
비현금형목의 가감	180	360	115	125	138
감가상각비	79	121	121	131	144
외환손익	-30	-6	-6	-6	-6
지분법평가손익	-2	-1	0	0	0
기타	132	246	0	0	0
자산부채의 증감	605	-1,105	63	-441	60
기타현금흐름	-49	-75	-18	480	-14
투자활동 현금흐름	-978	-276	-337	-395	-393
투자자산	-40	7	-56	-39	-14
유형자산					-568
기타	-370	-33	-56	-71	-76
재무활동 현금흐름	122	437	-1	-429	-218
단기차입금	55	406	56	-285	-76
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-4	111	16	1	6
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-43	-47	-73	-145	-148
기타	114	-32	0	0	0
현금의 증감	96	-421	189	66	312
기초 현금	444	540	125	314	379
기말 현금	540	125	314	379	691
NOPLAT	210	278	458	850	868
FCF	-26	-859	190	494	530

자료: LG D&A, 대신증권 Research Center

기업분석

한화시스템 (272210)

최정환 CFA jonghwancho@dashin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

150,000
유지

현재주가
(26.06.22)

89,500

방위산업

천광 그리고 초소형위성

- 투자의견 매수, 목표주가 150,000원 유지
- 견고한 방산부문의 성장, 필리조선소 적자 축소 전망
- 천광, 초소형위성체계 수요 증가 전망

투자의견 매수, 목표주가 150,000원 유지

27년 기존사업(방산, ICT)과 신사업(우주, 조선) 가치 SOTP 통해 목표주가 산출. 방산 수출 매출 비중 증가, 필리조선소 적자폭 축소에 따라 실적 개선세 지속되며 천광, 초소형위성과 같은 신규 무기체계가 동사의 신성장 동력으로 작용할 것이라 전망

견고한 방산부문의 성장, 필리조선소 적자 축소 전망

방산부문: UAE, 사우디, 이라크 MFR 매출이 단계적으로 상승, 27년 수출 비중 약 47.0%로 믹스 개선에 따른 영업이익률 상승을 전망. 26년 내 분기별 영업이익률은 하반기로 갈수록 감소할 것으로 추정. 이는 1Q26 집행되지 않은 자체 투자 비용의 2H26 집중에 따른 것

필리조선소: 25년 대비 투입 비용 감소, NSMV 및 SIRV 진수 이후 고마진 선박에 대한 매출 인식에 따라 적자폭 축소를 전망

천광, 초소형위성체계 수요 증가 전망

천광 Block1의 경우 현재 국내 양산 진행 중이며 향후 Block3까지 출력 강화 및 이동형으로 개량이 될 예정. 단기에는 기술적 한계로 탄약 기반 단거리 방공 체계가 활용되지만 중장기적으로 HEL(고에너지 레이저) 방공 체계는 드론 뿐 아니라 극초음속 미사일 등 전통적 방공 미사일 체계가 대응하기 어려운 부분을 보완할 수 있어 수요 증가할 것이라 전망

미국 내 PWSA, MW/MT 및 HBTSS(미사일 경보/추적 센서) 예산이 크게 증가한 것처럼 국내에서도 방위산업 내 우주 관련 예산 증가를 전망. 국내 대표적인 사업은 초소형위성체계사업이 있으며 해당 사업의 경우 2H26 내 사업자 선정 예정. 초소형 저궤도 위성의 경우 수명이 2-3년으로 짧으며 궤도 특성 상 관측 범위가 정지궤도 위성에 비해 좁아 대량 양산 필요. 동사는 제주한화우주센터를 통한 대량 양산 체계를 보유 중이며 이를 통해 국내 양산 물량 뿐 아니라 수출 물량까지 대응할 수 있을 것이라 전망

KOSPI	9,114.55
시가총액	16,908십억원
시가총액비중	0.25%
자본금(보통주)	945십억원
52주 최고/최저	162,700원 / 45,350원
120일 평균거래대금	2,574억원
외국인지분율	9.63%
주요주주	한화에어로스페이스 59.53% 국민연금공단 7.19%

추기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.2	-34.2	57.6	36.6
상대수익률	-29.6	-58.3	-29.0	-54.7

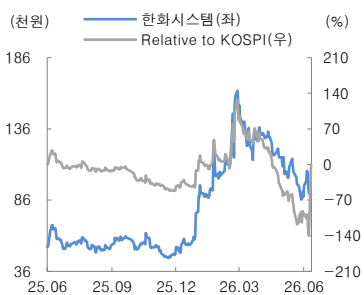


표 12. 한화시스템 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	세부내용	비고
27년 방산 EBITDA	566	
27년 ICT EBITDA	110	
방산 Target EV/EBITDA	20.5x	글로벌 항전/레이더 피어 24MF EV/EBITDA 35% 할증 적용
ICT Target EV/EBITDA	9.0x	국내 ICT 24M EV/EBITDA 적용
영업+비영업가치(A+B)	28,396	
기존가치(A): (EV-순차입금)	11,472	
EV(방산+ICT)	12,601	
순차입금	1,128	
신사업가치(B): (a+b)	16,924	
미국 조선업(a)	3,538	
한화오션 지분	1,913	한화오션 시가총액 12M Avg 50% 할인(지분+PRS 11.6%)
필리조선소	1,372	27년 필리조선소 매출액 PSR 1.3x 적용
오스탈조선소 지분	252	오스탈조선소 시가총액 12M Avg 50% 할인(지분율 20%)
우주사업 가치(b)	13,386	
제주한화우주센터 매출	1,339	2030년 제주한화우주센터 매출 PV
WACC	6.6	주요요구수익률 11.5%(CAPM), 부채조달비용 2.0% 가정
Target PSR	10	플래닛 랩스 운용 중인 위성 대수 고려 70% 할인
상장주식수(천주)	188,919	
Target Price(원)	150,000	
현재 주가(원)	89,500	
상승여력	67.6%	

자료: 대신증권 Research Center

표 13. 한화시스템 방위산업 피어 테이블

기업명	매출액 성장률 (%)			영업이익률 (%)			ROE (%)			24M Fwd PER	24M Fwd EV/EBITDA	시가총액 (조원)
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26	27E			
RTX	9.7	6.2	7.0	10.5	13.1	13.5	12.9	14.0	13.7	24.1	16.8	345.4
탈레스	7.6	7.2	8.4	12.4	12.8	13.2	23.0	24.9	24.6	19.1	10.7	82.7
레오나르도	9.8	12.0	10.4	7.4	9.4	9.4	16.4	16.4	12.9	18.7	10.1	52.6
L3 해리스	2.5	7.7	7.9	9.7	14.9	15.2	7.8	9.4	10.8	21.5	13.4	87.3
아셀산	14.7	52.5	52.4	27.2	23.3	21.5	19.0	16.9	21.6	22.6	18.0	58.4
헨슬트	21.3	9.6	12.2	9.0	12.5	13.6	18.1	16.2	19.9	31.0	14.2	14.7
글로벌 피어 평균	10.9	15.9	16.4	12.7	14.4	14.4	16.2	16.3	17.2	22.8	13.9	
한화시스템	31.1	22.0	1.9	3.3	6.3	10.0	4.2	3.4	7.7	36.4	25.5	16.9

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 14. 한화시스템 분기 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전				변경 후				1Q26 Cons
		1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	
매출액	(십억원)	811	1,130	1,001	1,424	807	1,145	1,087	1,442	827
YoY	(%)	+12.8	+47.1	+24.0	+1.3	+16.8	+49.0	+34.5	+2.6	
방산	(십억원)	563	639	600	952	471	666	676	984	
수출비중	(%)	40.5	35.6	40.6	33.0	29.9	33.0	43.4	31.9	
ICT	(십억원)	181	330	178	185	172	255	155	172	
기타	(십억원)	35	161	224	287	163	224	256	287	
영업이익	(십억원)	71	90	72	99	34	86	72	89	58
OPM	(%)	8.8	7.9	7.1	7.0	4.2	7.5	6.7	6.1	7.0
방산	(십억원)	65	65	65	96	69	72	72	93	
OPM	(%)	11.6	10.2	10.8	10.1	14.6	10.8	10.7	9.4	
ICT	(십억원)	14	32	15	11	13	25	13	10	
OPM	(%)	7.6	9.8	8.2	5.9	7.8	9.8	8.2	5.9	
지배주주순이익	(십억원)	67	83	69	91	-55	98	87	105	76

자료: 대신증권 Research Center

표 15. 한화시스템 연간 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전			변경 후			26 Cons
		25	26E	27E	25	26E	27E	
매출액	(십억원)	3,672	4,335	4,565	3,672	4,480	4,568	4,465
YoY	(%)	+31.1	+18.0	+5.3	+31.1	+22.0	+1.9	
방산	(십억원)	2,439	2,753	2,809	2,439	2,796	2,806	
수출비중	(%)	20.9	36.8	47.7	20.9	34.6	46.9	
ICT	(십억원)	653	874	872	653	754	708	
기타	(십억원)	580	707	1,053	580	930	1,053	
영업이익	(십억원)	120	331	455	120	281	455	320
OPM	(%)	3.3	7.6	10.0	3.3	6.3	10.0	7.2
방산	(십억원)	228	291	329	228	306	341	
OPM	(%)	9.3	10.6	11.7	9.3	10.9	12.1	
ICT	(십억원)	51	71	71	51	61	61	
OPM	(%)	7.8	8.2	8.2	7.8	8.1	8.6	
지배주주순이익	(십억원)	249	310	350	249	235	456	308

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	2,802	3,672	4,480	4,568	3,500
매출원가	2,356	3,248	3,831	3,723	2,928
매출총이익	446	424	650	844	572
판매비와관리비	227	305	368	389	295
영업이익	219	120	281	455	278
영업이익률	7.8	3.3	6.3	10.0	7.9
EBITDA	301	267	505	689	489
영업외손익	314	-4	-67	101	86
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	48	53	54	55	44
외환관련이익	33	11	45	46	35
금융비용	39	46	64	59	52
외환관련손실	17	8	31	32	25
기타	227	-104	-185	-14	-11
법인세비용차감전순이익	581	115	215	556	363
법인세비용	104	-86	35	91	60
계속사업순이익	477	200	180	465	304
중단사업순이익	-32	8	0	0	0
당기순이익	445	209	180	465	304
당기순이익률	15.9	5.7	4.0	10.2	8.7
비지배자분순이익	-9	-40	-55	8	14
지배자분순이익	454	249	235	456	290
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-35	2,188	343	378	363
포괄순이익	411	2,397	523	843	666
비지배자분포괄이익	-9	-1	21	33	26
지배자분포괄이익	420	2,398	502	810	640

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	2,358	1,107	952	2,459	1,608
PER	32.9	46.9	94.1	36.4	55.7
BPS	12,791	26,472	27,684	32,101	35,554
PBR	1.8	2.7	3.2	2.8	2.5
EBITDAPS	18,793	1,413	2,673	3,648	2,589
EV/EBITDA	10.5	21.8	35.8	25.5	35.8
SPS	14,830	19,436	23,715	24,177	18,529
PSR	1.5	2.8	3.8	3.7	4.8
CFPS	702	417	599	2,097	4,342
DPS	270	340	140	490	320

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
성장성					
매출액 증가율	14.2	31.1	22.0	1.9	-23.4
영업이익 증가율	135.6	-45.4	135.4	61.8	-39.0
순이익 증가율	24.8	-53.0	-14.1	158.4	-34.6
수익성					
ROC	46.8	7.2	9.9	25.2	16.5
ROA	7.8	2.0	1.7	4.3	2.8
ROE	18.4	4.2	3.4	7.7	4.5
안정성					
부채비율	136.9	106.4	103.4	77.9	61.3
순차입금비율	21.9	44.1	17.2	12.6	7.1
이자보상배율	9.8	3.1	8.6	16.7	10.1

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,286	2,921	4,546	4,316	4,017
현금및현금성자산	200	325	1,375	1,255	1,103
매출채권 및 기타채권	313	451	560	571	500
재고자산	610	797	1,120	1,142	1,167
기타유동자산	1,164	1,348	1,491	1,348	1,247
비유동자산	3,438	7,399	6,090	6,475	6,820
유형자산	570	823	831	834	807
관계기업투자금	25	548	554	560	565
기타비유동자산	2,843	6,028	4,704	5,082	5,448
자산총계	5,724	10,320	10,635	10,792	10,837
유동부채	2,677	3,327	3,344	3,066	3,058
매입채무 및 기타채무	250	473	348	338	266
차입금	80	270	14	9	17
유동성채무	50	100	200	350	500
기타유동부채	2,297	2,484	2,782	2,368	2,275
비유동부채	631	1,991	2,062	1,662	1,062
차입금	598	2,162	2,062	1,662	1,062
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	33	-170	-179	-188	-197
부채총계	3,308	5,319	5,406	4,727	4,120
자배자분	2,490	4,849	5,084	5,917	6,568
자본금	945	945	945	945	945
자본잉여금	1,092	1,123	1,123	1,123	1,123
이익잉여금	589	709	943	1,400	1,689
기타자본변동	-136	2,073	2,073	2,450	2,812
비지배자분	-74	152	146	147	149
자본총계	2,416	5,001	5,230	6,065	6,717
순차입금	528	2,206	901	765	475

현금흐름표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	133	79	113	641	576
당기순이익	445	210	180	465	304
비현금항목의 가감	-60	144	239	250	224
감가상각비	82	147	224	234	212
외환손익	-22	2	2	2	2
지분법평가손익	16	5	13	14	11
기타	-136	-11	0	0	0
자산부채의 증감	-218	-211	-558	-43	-26
기타현금흐름	-35	-64	252	-31	74
투자활동 현금흐름	-442	-1,168	1,169	-612	-525
투자자산	-461	-3,771	1,438	-338	-315
유형자산					-297
기타	315	2,787	-45	-46	-35
재무활동 현금흐름	35	1,234	-233	-148	-203
단기차입금	-82	190	-256	-5	8
사채	269	717	50	-50	-150
장기차입금	-140	229	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-52	-31	-27	-93	-61
기타	41	130	0	0	0
현금의 증감	-274	146	1,049	-119	-152
기초 현금	476	200	325	1,375	1,255
기말 현금	200	325	1,375	1,255	1,103
NOPLAT	581	115	215	556	363
FCF	-309	-1,089	1,283	29	50

자료: 한화시스템, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최정환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자 의견

Overweight(비중확대):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutra(중립):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자 의견

Buy(매수):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

(기준일자: 20260622)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화에어로스페이스(012450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.06.23	26.06.22	26.05.26	26.05.04	26.04.27	26.04.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,750,000	1,750,000	1,750,000	1,750,000	1,880,000	1,880,000
과리율(평균%)		-31.6	-31.5	-25.3	-22.8	-22.4
과리율(최대/최소%)		-42.5	-42.5	-30.5	-29.1	-29.1
제시일자	26.04.14	25.12.01	25.11.28	25.11.03	25.09.22	25.07.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	담당자변경	1,280,000	1,280,000	1,280,000	1,200,000	1,200,000
과리율(평균%)		-9.93	-28.36	-27.93	-19.78	-22.74
과리율(최대/최소%)		20.08	-21.09	-21.09	-7.75	-13.25
제시일자	25.06.27	25.06.13	25.06.05	25.05.23	25.06.27	25.06.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	980,000	980,000	980,000	980,000	980,000	980,000
과리율(평균%)	-9.76	-8.65	-10.89	-13.99	-9.76	-8.65
과리율(최대/최소%)	1.84	-1.02	-2.76	-9.49	1.84	-1.02
제시일자	25.06.05	25.05.23	25.05.16	25.04.11	25.04.11	25.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	980,000	980,000	965,000	748,400	748,400	748,400
과리율(평균%)	-10.89	-13.99	-14.97	-6.48	-6.48	-11.17
과리율(최대/최소%)	-2.76	-9.49	-13.27	7.37	7.37	-2.63

LIG D&A(079550) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



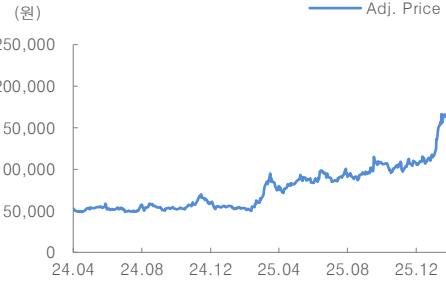
제시일자	26.06.23	26.06.22	26.05.26	26.05.07	26.04.14	26.04.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000	1,100,000
과리율(평균%)		-21.2	-21.1	-18.0	-14.5	담당자변경
과리율(최대/최소%)		-36.7	-36.7	-24.3	-21.3	
제시일자	25.12.01	25.11.28	25.09.22	25.08.14	25.07.04	25.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	570,000	570,000	570,000	570,000	440,000	440,000
과리율(평균%)	-18.33	-17.21	-16.98	-12.19	20.1	10.22
과리율(최대/최소%)	0	-4.91	-4.91	-4.91	-11.82	-11.82
제시일자	25.06.13	25.06.05	25.05.23	25.05.16	25.05.14	25.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	440,000	440,000	440,000	440,000	440,000	350,000
과리율(평균%)	8.37	-2.06	-3.77	-7.9	-11.82	-15.8
과리율(최대/최소%)	-11.82	-11.82	2.73	-4.89	-11.82	-31.71
제시일자	25.05.02	25.04.25	25.04.18	25.04.11	25.04.07	25.03.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000
과리율(평균%)	-17.48	-20.74	-22.95	-25.85	-28.48	-27.84
과리율(최대/최소%)	14.86	-8.29	-10.86	-16.86	-31.71	-30.57

현대로템(064350) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2026.06.23	2026.05.26	2026.04.27	26.04.14	26.04.14	25.12.01
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	280,000	280,000	250,000	담당자변경	280,000
과리율(평균%)	-238	-186	-107	-2853		
과리율(최대/최소%)	-37.5	-32.0	-17.2	-11.07		
제시일자	25.11.28	25.11.04	25.08.05	25.07.04	25.06.27	25.06.13
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	280,000	230,000	180,000	180,000	180,000
과리율(평균%)	-31.98	-31.58	-9.8	-0.91	-6.55	-9.65
과리율(최대/최소%)	-23.39	-23.39	6.3	-39.44	-39.44	18.99
제시일자	25.06.05	25.05.23	25.05.16	25.05.15	25.05.10	25.05.02
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	180,000	180,000	180,000	150,000	150,000
과리율(평균%)	-21.38	-26.52	-35.89	-28.63	-28.66	
과리율(최대/최소%)	-0.17	-13.28	-32.89	-16.4	-16.4	
제시일자	25.04.25	25.04.18	25.04.11	25.03.31	25.03.26	
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	
과리율(평균%)	-29.82	-30.64	-32.54	-31.95	-31.63	
과리율(최대/최소%)	-22.13	-22.13	-23.4	-29.4	-31.07	

한국항공우주(047810) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.06.23	26.06.09	26.05.26	26.05.08	26.04.14	26.04.14
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	196,000	196,000	196,000	196,000	232,000	담당자변경
과리율(평균%)	-20.9	-18.3	-16.1	-22.6		
과리율(최대/최소%)	-36.2	-36.2	-19.4	-29.0		
제시일자	25.12.01	25.11.28	25.11.06	25.09.22	25.07.04	25.07.03
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	110,000	110,000
과리율(평균%)	11.41	-1.3	-13.09	-13.58	-15.04	
과리율(최대/최소%)	68.33	-6.25	-6.25	-8.75	4.55	
제시일자	25.06.13	25.06.05	25.05.23	25.05.16	25.05.13	25.05.10
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과리율(평균%)	-1.46	-16.9	-17.48	-18.21	-19.18	-19.94
과리율(최대/최소%)	-1.2	-6.9	-6.9	-6.9	-6.9	-6.9
제시일자	25.05.02	25.04.25	25.04.18	25.04.11	25.04.07	25.03.31
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과리율(평균%)	-20.17	-21.59	-22.37	-23.52	-24.5	-23.16
과리율(최대/최소%)	-6.9	-16.8	-16.8	-18	-20.3	-20.3

한화시스템(272210) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.06.23	26.05.26	26.04.28	26.04.14	26.04.14	25.12.01
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	150,000	150,000	담당자변경	71,000
과리율(평균%)	-240	-180	-13.00	26.41		
과리율(최대/최소%)	-42.3	-32.3	-14.90	129.15		
제시일자	25.11.28	25.11.03	25.09.22	25.07.30	25.07.04	25.06.27
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	71,000	71,000	67,000	62,000	47,000	47,000
과리율(평균%)	-28.35	-27.94	-15.41	-12.69	13.72	11.93
과리율(최대/최소%)	-16.48	-16.48	-5.97	-3.39	-8.94	-8.94
제시일자	25.05.13	25.03.26	25.02.10			
투자이견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	47,000	42,000	32,000			
과리율(평균%)	10.29	-10.72	9.11			
과리율(최대/최소%)	45.96	11.55	32.03			
제시일자						
투자이견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						