

방위산업

한화에어로, KAI 지분 인수 관련 향후 경로 점검

한화에어로-KAI 기업결합 심사 절차 개시 예정

8/10일 공시된 자료에 따르면 한화에어로스페이스의 KAI 합산 지분율은 15.89%(한화에어로스페이스 9.90%, 한화시스템 4.98%, 한화에어로스페이스USA 1.01%)로 확대됨. 이에 공정거래법상 기업결합 심사 요건이 충족되면서 심사 절차가 본격 개시될 예정

불승인 가능성보다는 '조건부 승인' or '간이 심사' 유력 전망

방위산업 특성상, 독과점 문제가 민수 시장과는 다른 잣대가 적용될 것으로 예상. 정부가 단일 수요자이자 감독자로서 감독과 경쟁을 통제하는 특수한 시장이기 때문. 과거 한화오션 인수 당시, 한화가 레이더·무기체계(한화시스템)와 함정 건조(한화오션) 역량을 동시에 확보하며, HD현대중공업 등 경쟁사에 대한 차별 우려가 존재. 당시, 공정위는 부품 가격 및 정보 유출 차별 금지 등 시정조치가 포함된 '조건부 승인'이라는 결론을 내린 바 있음. 이번 결합신고 역시 항공엔진-레이더-항전(한화 계열사)와 완제기 체계종합(한국항공우주)이라는 유사한 사례이므로, 조건부 승인 가능성이 유력할 것으로 예상. 한편, 한화오션의 사례와 달리, 경영권 인수가 아닌 2대 주주 지위 확보 단계라는 점에서 '간이 심사 절차'로 빠르게 통과될 가능성도 존재. 단, 불승인의 경우 KAI 지분을 15% 미만까지 매각해야 할 의무 발생

현시점 KAI 지분 관련 주요 이해관계자의 입장은?

최대주주인 수출입은행은 매각 계획이 없다는 입장을 고수하고 있으며, KAI는, 향후 지배구조 변화에 대한 부분은 정부가 판단할 일이라고 선을 긋는 모습. 한화에어로스페이스 역시 경영권 참여를 통한 항공우주 분야의 방산 경쟁력과 수출 역량 강화 목적 이외에 M&A에 대한 공식 입장을 언급하지 않은 상황

결합신고 이후, 주요 관전 포인트는

3월 공개된 국방위원회 국정감사 결과보고서에서 KAI의 민영화에 따른 경쟁력 강화 필요성이 강조되었고, 한화에어로스페이스 외에도 다양한 인수 경쟁 후보들이 언론 상에서 언급된 바 있음. 다만, KAI 민영화 관련 찬반 여론이 팽팽한 만큼, 정부의 의사결정 역시 신중하게 진행될 것으로 예상됨. 금번 결합신고 이후, 한화에어로스페이스와 KAI의 사업적 시너지 효과 및 독과점 폐해 발생 여부 등 실질적인 명과 암이 향후 민영화의 향방을 결정할 전망

결론: KAI 단기 매수 수급 일단락, 중장기 M&A 기대감 반영

기업결합 심사 절차가 시작되면서, KAI향 단기 매수 수급은 일단락되는 모습. 중장기적으로는 공정위 심사 통과 이후, 2대주주로서 한화의 실질적 경영 참여 및 수은 지분 매각 이슈가 부각될 때 마다 주가 레벨업 이벤트로 작용할 것으로 예상. 다만, 공정위의 심사가 장기화되거나, 지역사회의 반발 등의 M&A 모멘텀 약화 이벤트는 지속 모니터링할 것을 권고

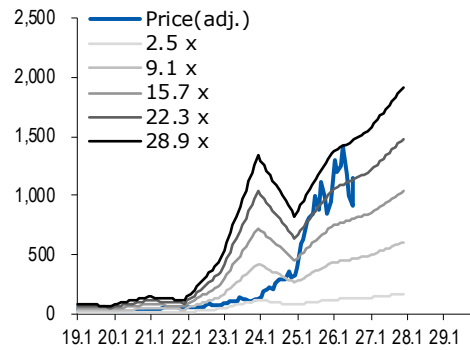


백종민 방산/우주/AI/로보틱스
jongmin.baik@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
한화에어로스페이스	매수 (M)	1,480,000 (M)
한국항공우주	매수 (M)	236,000 (M)

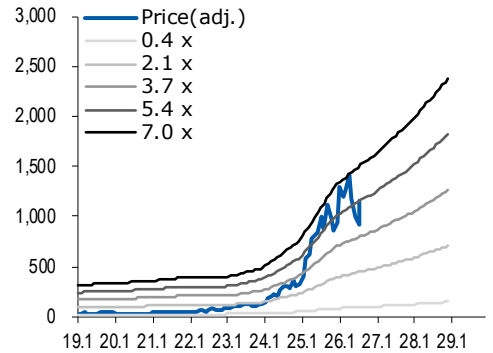
P/E band chart

(천원)

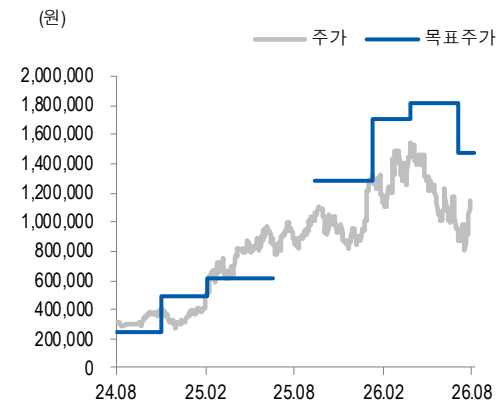


P/B band chart

(천원)



한화에어로스페이스 (012450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-12	BUY	1,480,000	1년		
2026-07-14	BUY	1,480,000	1년		
2026-04-09	BUY	1,820,000	1년	-32.75	-15.93
2026-01-20	BUY	1,700,000	1년	-22.56	-9.59
2025-09-22	BUY	1,280,000	1년	-23.31	3.91
담당자변경					
2025-02-14	BUY	610,517	1년	26.16	58.88
2024-11-12	BUY	492,353	1년	-26.89	4.00
2024-03-06	BUY	239,385	1년	12.49	71.12

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

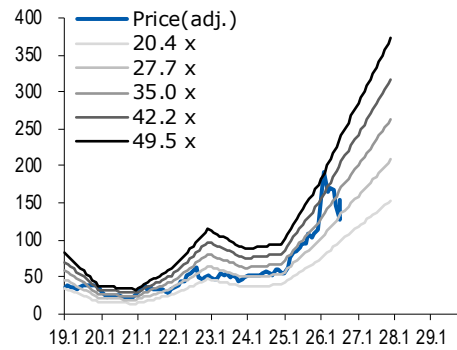
구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.7
Hold(중립)	3.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

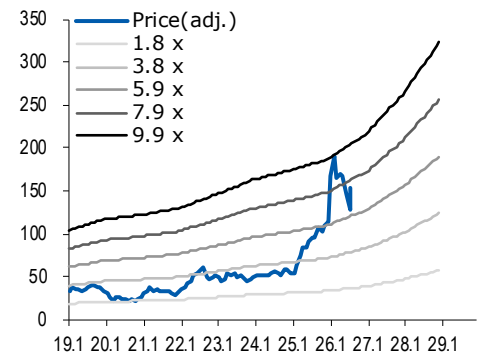
P/E band chart

(천원)

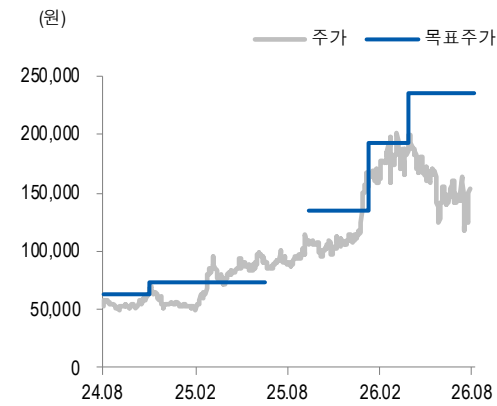


P/B band chart

(천원)



한국항공우주 (047810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-12	BUY	236,000	1년		
2026-04-09	BUY	236,000	1년		
2026-01-20	BUY	193,000	1년	-8.63	4.66
2025-09-22	BUY	135,000	1년	-16.63	23.41
	담당자변경				
2024-11-11	BUY	73,000	1년	-2.37	35.34
2024-03-06	BUY	63,000	1년	-16.00	0.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.7
Hold(중립)	3.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-11

※ 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.