

방위산업

최정환 CFA

jeonghwan.choi@dashin.com

투자의견

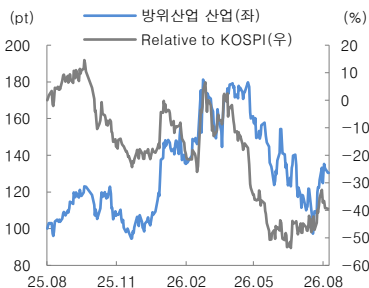
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
한화에어로스페이스	Buy	1,720,000원
한화시스템	Buy	103,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.6	-13.3	-3.9	26.7
상대수익률	9.8	-5.1	-23.0	-41.4



미국 자주포 사업 수주, 그 이상의 의미

- 국내 체계 중 최초로 미국 시장 진출
- 미국 자주포 사업 수주가 가지는 그 이상의 의미
- 방위산업 블록화를 넘어선 K9 자주포, 확산 가속화 전망

국내 체계 중 최초로 미국 시장 진출

미국 현지 기준 8/18, 미 육군은 차세대 자주포 사업(MTC) 시제 업체로 한화 에어로스페이스를 선정. 총 계약 규모는 1억 달러이며 원화로는 약 1,400억 원, 해당 계약은 양산 계약이 아닌 OTA 기반 계약으로 K9 차륜형 6대 시제에 대한 계약임. 사업 타임라인으로는 4Q26 첫 시제 인도가 이뤄지며 미 육군 평가 이후 2Q28 양산 계약 체결이 예정되어 있음. MTC사업의 궁극적인 목표는 현재 미군이 운용하고 있는 모든 M777 견인포를 신규 자주포로 대체하는 것으로 스트라이커 여단전투단(SBCT), 보병여단전투단(IBCT) 등이 운용하고 있는 견인포가 대상임(최대 498문 추정)

체계 종합의 경우 앨러배마 현지 공장 내에서 이뤄질 예정이며 자주포 운용에 있어 장악이 핵심인 만큼 미국 장악 사업과의 시너지 또한 클 것이라 판단. 한화에어로스페이스는 단기 실적뿐 아니라 중장기 성장 측면에서도 업종 내 가장 매력적인 기업으로 Top-Pick 유지, 적극적인 비중 확대 권고

미국 자주포 사업 수주가 가지는 그 이상의 의미

금번 미국 자주포 사업에는 Rheinmetall, BAE Systems, KNDS, General Dynamics 와 같은 글로벌 지상방산 탑티어 업체들이 입찰했으나 한화에어로스페이스가 시제 업체로 선정되며 지상방산 분야에서 가장 경쟁력있는 업체임을 확인

향후 동사 및 계열사가 준비하고 있는 미국 사업에 있어서도 기회 확대를 전망함. 현재 방위산업 수주에 있어서 생산 및 기술적 측면 뿐 아니라 현지투자, 기술이전과 같은 요소 또한 중요하게 작용하고 있는데 그룹 차원에서 수립한 현지 투자 바탕 중장기 전략이 유효했음을 확인. 지상방산 분야 뿐 아니라 해양 분야의 한화시스템 필리조선소, 글로벌 쇼티지 상태인 장악 또한 미국을 포함해 NATO 회원국들과의 협력 가속화될 것이라 전망

방위산업 블록화를 넘어선 K9 자주포, 확산 가속화 전망

향후 방위산업에서는 공동조달 및 생산 기조가 강화될 것이며 K9 자주포는 미국 사업 수주를 바탕으로 NATO 회원국으로 점차 확대될 것이라 전망. 과거 50년간 미국 지상방산 분야는 미국, 영국 기업의 전유물이었으나 MTC 사업 시제 계약자로 한화에어로스페이스가 선정되며 글로벌 방위산업 내 패러다임 변화가 일어나는 중. 과거 M109 양산 개시 이후 체계 확산이 가속화 된 점을 고려했을 때 K9 자주포 또한 유사한 흐름을 보일 것임

미국을 포함하면 현재 NATO 및 서방 핵심 국가 내 K9 자주포 운용국은 미국, 호주, 폴란드, 루마니아, 핀란드, 노르웨이, 에스토니아, 튀르키예가 있으며 스페인 자주포 사업 또한 기대되고 있는 상황. 미국이 K9 자주포를 선택하게 되면서 K9 차륜형/궤도형 뿐 아니라 레드백, KRAB과 같은 파생형까지도 빠른 확산을 전망

표 1. M109 자주포 확산의 역사

도입 연도	도입 국가	도입 사양	체계종합 기업
1960	미국	M109	General Motors, Chrysler
1964	독일	M109G	General Motors, Chrysler
1964	영국	M109	General Motors, Chrysler
1965	덴마크	M109	General Motors, Chrysler
1967	네덜란드	M109	FMC Corp
1967	벨기에	M109	FMC Corp
1969	이탈리아	M109	FMC Corp
1969	노르웨이	M109G / A3GN	FMC Corp
1970	스페인	M109A2	FMC Corp
1971	그리스	M109A1	FMC Corp
1978	터키	M109A1/A2	BMV, FMC Corp
1980	포르투갈	M109A2/A5	BMV, FMC Corp
1990	폴란드, 체코	M109A2/A3/A5	United Defense
2005	NATO 회원국 MRO 및 성능개량	-	BAE Systems

자료: 대산증권 Research Center

표 2. K9 자주포 확산의 역사

도입 연도	도입 국가	도입 사양 / 체계명	체계종합 기업	비고
2001	튀르키예	T-155 Firtina	삼성테크윈	라이선스 생산
2014	인도	K9-VAJRA	삼성테크윈	현지 체계종합
2017	핀란드	K9FIN Moukari	한화지상방산	직도입
2017	노르웨이	K9 VIDAR	한화지상방산	직도입
2018	에스토니아	K9K Kõu	한화디펜스	직도입
2021	호주	AS9 Huntsman	한화디펜스	현지 체계종합
2022	이집트	K9A1	한화디펜스	현지 체계종합
2022	폴란드	K9A1/K9PL	한화에어로스페이스	직도입, 현지 체계종합
2024	루마니아	-	한화에어로스페이스	현지 체계종합
2026~	미국	K9MH	한화에어로스페이스	현지 체계종합, 시제 업체 선정
2026~	스페인	미정	한화에어로스페이스	라이선스 생산, 협상 진행 중

자료: 대산증권 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]

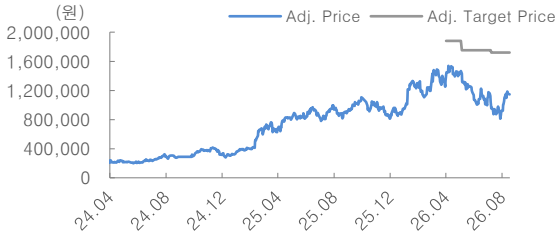
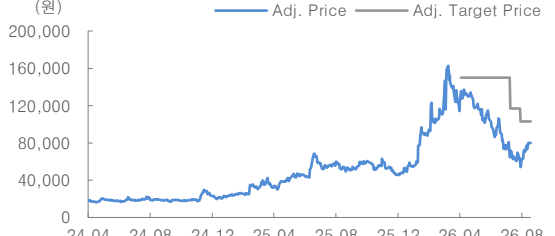
산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.8%	8.2%	0.0%

(기준일자: 20260817)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화에어로스페이스(012450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							한화시스템(272210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
													
제시일자	260820	260811	260802	260709	260706	260623	제시일자	260820	260811	260729	260709	260526	260428
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,720,000	1,720,000	1,720,000	1,720,000	1,750,000	1,750,000	목표주가	103,000	103,000	103,000	117,000	150,000	150,000
과리율(평균%)		-438	-460	-389	-383	-361	과리율(평균%)		-319	-359	-409	-249	-136
과리율(최대/최소%)		-31.1	-33.0	-33.8	-32.9	-28.5	과리율(최대/최소%)		-22.0	-25.0	-23.3	-18.5	-10.6
제시일자	260622	260526	260504	260427	260414	260414	제시일자	260414	260414	251201	251128	251103	250922
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy		투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,750,000	1,750,000	1,750,000	1,880,000	1,880,000	담당자변경	목표주가	150,000	담당자변경	71,000	71,000	71,000	67,000
과리율(평균%)	-36.1	-25.9	-24.0	-22.6	-22.4		과리율(평균%)	-13.00		26.41	-28.35	-27.94	-15.41
과리율(최대/최소%)	-28.5	-18.1	-22.1	-19.0	-29.1		과리율(최대/최소%)	-14.90		129.15	-16.48	-16.48	-5.97
제시일자	251201	251128	251103	250922	250731	250627	제시일자	250730	250704	250627	250613	250326	250210
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,280,000	1,280,000	1,280,000	1,200,000	1,200,000	980,000	목표주가	62,000	47,000	47,000	47,000	42,000	32,000
과리율(평균%)	-9.93	-28.36	-27.93	-19.78	-22.74	-9.76	과리율(평균%)	-12.69	13.72	11.93	10.29	-10.72	9.11
과리율(최대/최소%)	20.08	-21.09	-21.09	-7.75	-13.25	1.84	과리율(최대/최소%)	-3.39	-8.94	-8.94	45.96	11.55	32.03
제시일자	250613	250605	250523	250627	250613	250605	제시일자						
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견						
목표주가	980,000	980,000	980,000	980,000	980,000	980,000	목표주가						
과리율(평균%)	-8.65	-10.89	-13.99	-9.76	-8.65	-10.89	과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)	-1.02	-2.76	-9.49	1.84	-1.02	-2.76	과리율(최대/최소%)						