

한화에어로스페이스 012450

K9MH의 미국 진출, 단일 수주 이상의 의미

K9MH, MTC프로그램 시제품 공급 경쟁 승리

한화디펜스USA는 K9MH로 미 육군 MTC(Mobile Tactical Cannon) 시제품 사업을 수주했다. 시제품 6문 우선 발주 및 4년간 12문을 추가 발주할 수 있는 옵션(최대 18문)을 포함한다. 옵션 포함 누적 계약 금액은 약 2.6억 달러(3,715 억원)로 단순 계산 시 대당 약 206억원이다. 양산·MRO 등을 포함한 총 사업규모는 약 500문, 10조원으로 예상되며 향후 미국에서 생산 예정인 추진 장약, 차륜형 모델 패키지 공급 등에 대해 추가 논의될 수 있다고 판단한다.

미국 진출, 단일 수주 이상의 의미

이번 K9MH 계약은 한국산 완성 무기체계가 세계 최대 방산 시장인 미국의 시험평가 단계에 진입했다는 점에서 상징성이 크다. 또한 1) M777 견인포를 운용하는 국가들의 중장기 교체 수요(사우디, 인도, 호주 등), 2) 기동성과 낮은 운용 비용을 중시하는 국가들에 궤도형 K9과 차륜형 모델을 동시 제공할 수 있다. 이번 사업은 라인메탈, KNDS·레오나르도DRS, 엘빗 등과 경쟁한 끝의 단독 선정이었다. 특히 현재 수출 시장 누적 주문량 1위 차륜형 자주포인 KNDS의 '세자르'를 제치고 선정된 사실은 향후 글로벌 차륜형 자주포 사업에서 중요한 레퍼런스가 될 전망이다. 한편 동사는 MTC 프로그램과 별도로 미국 정부가 설계한 155mm 58구경장 포를 K9 계열 플랫폼에 통합하는 공동연구개발협정을 체결한 바 있다. 해당 연구개발이 성공적으로 진행될 경우 미국이 운용 중인 M109 자주포를 K9A2로 대체하는 방안 또한 검토될 수 있다고 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 1,830,000원 상향

투자의견 매수, 목표주가 1,830,000원으로 상향한다. 상향 요인은 1) 다수 글로벌 지상방산 업체와의 수주 경쟁 승리에 따른 경쟁력 입증, 2) 이미 글로벌 M/S 압도적 1위의 궤도형 자주포에 이어 차륜형이라는 새로운 시장 진출 및 M/S 확보 가능성으로, Peer group 27F P/E 대비 10% 할증을 적용했다. 이번 계약은 동사가 K9MH를 시작으로 탄약보급체계, 추진장약, MRO, 장거리 포신 및 궤도형 자주포 등 미국 포병체계 전반으로 사업영역을 확대할 수 있는 교두보를 확보했다는 점에서 의미가 크다고 평가하며 Top Picks 의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240	26,703	32,386	35,019	39,058
영업이익	1,732	3,089	4,686	5,652	6,784
영업이익률(%)	15.4	11.6	14.5	16.1	17.4
세전이익	2,647	2,210	4,414	5,088	6,203
지배주주지분순이익	2,299	1,405	2,447	3,099	3,786
EPS(원)	49,621	27,247	47,566	60,233	73,588
증감률(%)	212.4	-45.1	74.6	26.6	22.2
ROE(%)	53.9	19.1	21.4	21.3	21.5
PER(배)	6.5	34.5	22.8	18.0	14.7
PBR(배)	2.9	5.0	4.3	3.5	2.9
EV/EBITDA(배)	10.9	13.4	11.3	9.6	7.8

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

강태호 방산

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2026.08.24

매수

목표주가(상향)	1,830,000원
현재주가(08/21)	1,085,000원
상승여력	68.7%

Stock Data

KOSPI	6,913.0pt
시가총액(보통주)	55,946십억원
발행주식수	51,563천주
액면가	5,000원
자본금	270십억원
60일 평균거래량	239천주
60일 평균거래대금	254,151백만원
외국인 지분율	45.5%
52주 최고가	1,655,000원
52주 최저가	783,000원
주요주주	
한화(외 7인)	35.8%
국민연금공단(외 1인)	7.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	20.7	18.2
3M	-13.1	-1.5
6M	-12.6	-31.7

주가차트

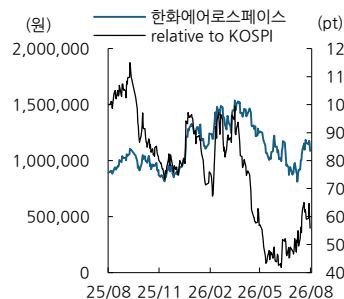


표1 한화에어로스페이스 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	5,484.2	6,311.0	6,486.5	8,421.2	5,751.0	9,292.9	7,784.1	9,558.4	26,702.9	32,386.5	35,019.3
YoY (%)	278.5	170.3	146.5	74.5	4.9	47.3	20.0	13.5	137.6	21.3	8.1
지상방산	1,157.5	1,773.2	2,109.9	3,092.6	1,221.1	2,107.5	2,691.5	3,538.8	8,133.2	9,558.9	11,631.4
YoY (%)	76.6	33.4	27.4	-8.1	5.5	18.9	27.6	14.4	16.1	17.5	21.7
항공우주	530.9	648.9	604.0	729.3	661.2	760.0	706.6	837.4	2,513.1	2,965.1	3,353.7
YoY (%)	23.6	19.6	26.4	22.7	24.5	17.1	17.0	14.8	22.9	18.0	13.1
한화시스템	690.1	768.2	807.7	1,398.1	807.1	1,117.6	974.1	1,584.3	3,664.1	4,483.1	5,212.0
한화오션	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,227.8	3,209.9	5,443.2	3,501.9	3,688.0	12,688.4	15,843.0	15,222.1
영업이익	529.9	861.4	839.6	858.9	638.9	1,365.4	1,256.0	1,425.8	3,089.8	4,686.1	5,652.0
YoY (%)	2,893.8	155.5	75.9	-4.5	20.6	58.5	49.6	66.0	78.4	51.7	20.6
OPM	9.7	13.6	12.9	10.2	11.1	14.7	16.1	14.9	11.6	14.5	16.1
지상방산	301.9	522.5	572.5	604.3	208.7	533.0	686.3	863.5	2,001.2	2,291.5	2,982.3
YoY (%)	흑전	101.0	30.1	-30.7	-30.9	2.0	19.9	42.9	27.6	14.5	30.1
지상방산 OPM	26.1	29.5	27.1	19.5	17.1	25.3	25.5	24.4	24.6	24.0	25.6
항공우주	3.6	-12.0	3.1	18.0	22.6	37.0	7.0	8.5	12.7	75.1	41.6
항공우주 OPM	0.7	-1.8	0.5	2.5	3.4	4.9	1.0	1.0	0.5	2.5	1.2
한화시스템	33.6	32.5	20.6	33.2	34.3	103.7	27.7	66.6	119.9	232.2	477.9
한화오션	258.6	371.7	289.8	247.5	441.1	736.1	565.0	517.3	1,167.6	2,259.5	2,300.2
지배주주순이익	59.5	199.4	486.5	632.5	260.7	636.4	746.9	888.5	1,377.9	2,532.5	3,274.2
YoY (%)	-553.9	35.5	52.8	-65.7	338.1	219.2	53.5	40.5	-40.1	83.8	29.3
NPM	1.1	3.2	7.5	7.5	4.5	6.8	9.6	9.3	5.2	7.8	9.3

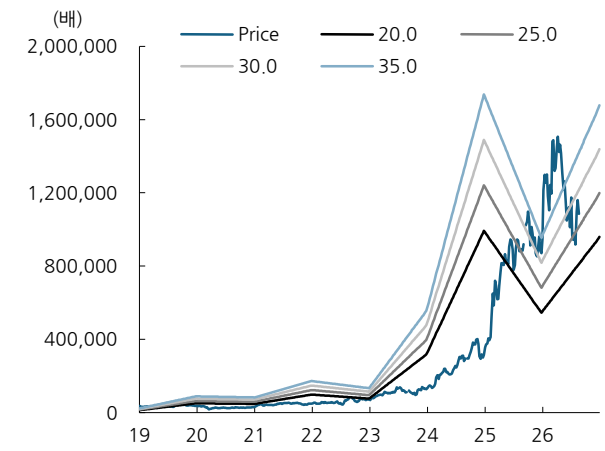
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 한화에어로스페이스 목표주가 산정방식

구분	배수/ 금액	비고
27F 순이익 (십억원)	3,274.2	
유통주식수 (주)	51,448,788	자사주 114,613주 제외
27F EPS (원)	63,639	
Taeget PER (배)	28.8	글로벌 27F Peer P/E에 10% 할증
목표 주가 (원)	1,830,000	천단위 반올림
현재 주가 (원)	1,085,000	
상승 여력 (%)	68.7	

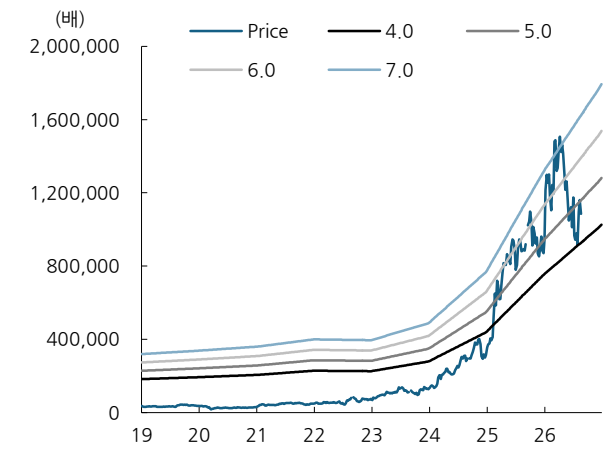
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 한화에어로스페이스 PER 밴드 차트



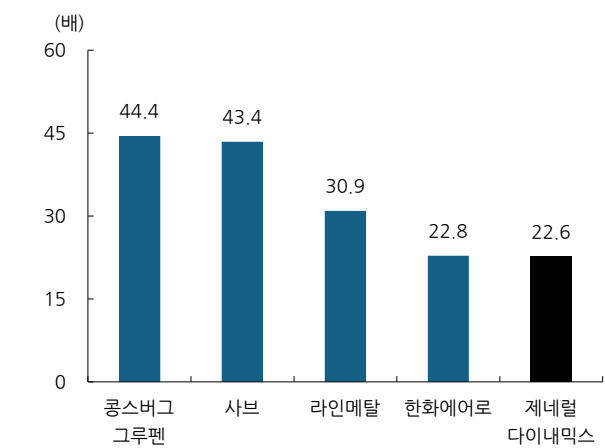
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림2 한화에어로스페이스 PBR 밴드 차트



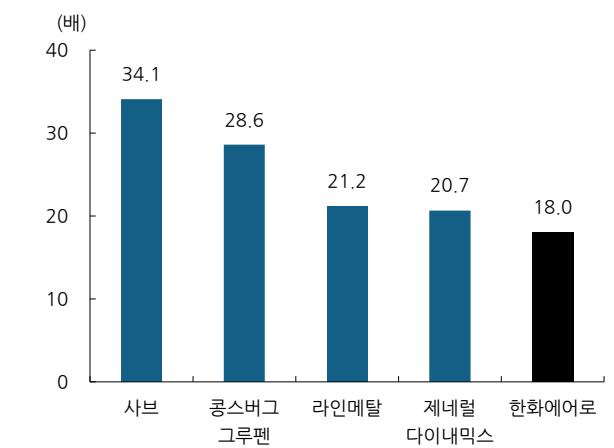
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림3 Peer Group 26F PER



자료: Factset, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 Peer Group 27F PER



자료: Factset, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 2026년 한화에어로스페이스 수출 파이프라인

항목	국가	예상 금액(조원)	비고	예상 시점
지상무기체계 다수	사우디 (MNG)	15	전쟁 상황 마무리 후 협상 재개 예정	3Q~4Q
K9MH	미국	10	7월 우선협상자 선정	8월
K9	폴란드	7	폴란드 3차 계약 이행 기대	12월
K9	스페인	2.5	현지 기업 '인드라'와 협업으로 도입 추진	7~8월
K9	에스토니아	0.4	기존 운용국의 추가 구매 기대	3Q~4Q
L-SAM	UAE or 사우디	2	M-SAM II 운용국의 L-SAM 발주 기대	4Q
총합		36.9		

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

주: 음영은 수주 성공

표4 미 육군 추진 주요 자주포 프로그램

프로그램명	사업 진행 시기	사업 주요 목표	결과/현황
크루세이더	1998~2002	- M109A6 팔라딘 자주포 대체 - 고성능 차세대 자주포 개발 의지	- 잦은 해외 파병에 따른 고가동, 경량화 요구 및 예산 문제로 개발 취소
NLOS-C (Non-Line-of-Sight Cannon)	2003~2009	- M109A6 팔라딘 자주포 대체	- 미국 미래형 전투 체계(FCS) 계획 취소로 사업 중단 - M109A7 팔라딘 개발 후 도입
ERCA (Extended Range Cannon Artillery)	2019~2024	- 기존 자주포 사거리 연장 - 58 구경장 포신 활용	- 지나치게 빠른 포신 마모 문제로 프로그램 중단
MTC (Mobile Tactical Cannon)	2024~ 2026	- M777 견인포 대체 - 해외 기성 제품 도입	- 한화, 라인메탈, BAE 시스템즈, 엘빗 시스템즈, 제네럴 다이내믹스와 시범 평가 계약을 맺고 성능 및 공급 능력 평가

자료: 언론 보도 종합, DS투자증권 리서치센터

표5 MTC 프로그램 자주포 경쟁 Model 정리

제조 기업명	한화디펜스 USA	레오나르도 DSR- KNDS	아메리칸 라인메탈 Vehicles	BAE 시스템즈 포보스	엘빗 시스템즈 USA
제품명	K9MH	CAESAR Mk2	RCH155	Archer	SIGMA
사진					
최대 사거리	표준탄: 40km 사거리 연장탄: 54km 유도 or 기저부관통탄: 70km	ERFB 탄: 40km 로켓보조탄: 55km 엑스칼리버탄: 50km	표준탄: 40km V-LAP: 54km 엑스칼리버탄 활용 시 연장 가능	표준탄: 35km 엑스칼리버탄: 50km	표준탄: 40km 엑스칼리버탄 활용 시 연장 가능
주포	155mm/52 구경장	155mm/52 구경장	155mm/52 구경장	155mm/52 구경장	155mm/52 구경장
분당 발사 속도	9 발	6 발	9 발	6 발	10 발
차량 플랫폼	- 8*8 타트라 트럭 - 모듈식 포탑으로 고객이 선호하는 차량에 탑재 가능	- 6*6 차륜형 전술트럭	- 8*8 복서 장갑차	- 8*8 오시코시 M977 HEMTT	- 10*10 오시코시 트럭
승무원 수	2(3)명	3 명	2(3)명	3(4)명	3 명
탄약 보급 차량	K10 탄약보급장갑차	컨테이너식-전용 보급 솔루션	컨테이너식-전용 보급 솔루션	컨테이너식-전용 보급 솔루션	컨테이너식-전용 보급 솔루션
항속거리	700Km	600Km	700Km	700Km	700Km
최대 속도	100Km/h	90Km/h	100Km/h	70Km/h	100Km/h
가격	100 억원 초중반 추정	100 억원 초중반 추정	170 억원 (영국 사업 기준)	140 억원	미공개
채택 국가	(K9 기준) 대한민국, 튀르키예, 폴란드, 핀란드, 노르웨이, 에스토니아, 이집트, 호주, 루마니아, 베트남, 인도	프랑스, 사우디, 인도네시아, 태국, 모로코, 우크라이나, 덴마크, 체코, 벨기에, 리투아니아, 에스토니아, 아르메니아, 크로아티아, 슬로베니아, 말레이시아	우크라이나, 영국	우크라이나, 영국, 라트비아	이스라엘

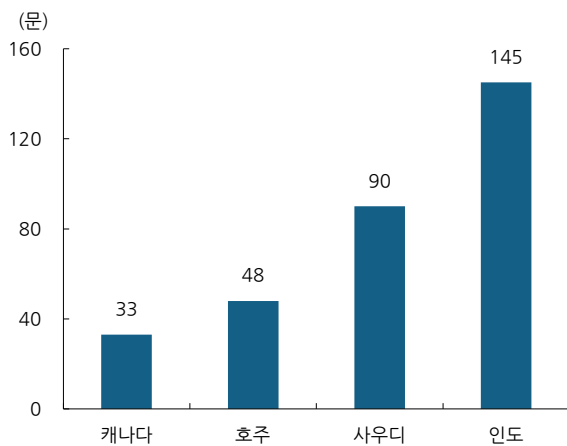
자료: 각 사, 언론 보도 종합, DS투자증권 리서치센터

표6 MTC 프로그램 계약 방식

OTA(Other Transaction Authority)	고정가 계약(firm-fixed-price agreement)
- 연방조달규정(FAR)과 다수의 조달 관련 법령의 적용을 받지 않아 상용 상거래 관행에 가깝게 협상 가능 - 프로토타입 프로젝트를 위한 OT 권한 - 프로토타입 프로젝트에 경쟁 절차가 사용되었고, 참여자가 프로토타입을 성공적으로 완료했으며, 후속 양산이 원래의 프로토타입 협정에 명시되어 있었다면, 추가 경쟁 없이 후속 양산 발주 가능	- 가격이 사전에 확정되어 실제 발생 비용과 무관하게 변하지 않는 구조 - 비용 초과 위험은 전적으로 수행자(계약자)가 부담하고, 반대로 효율적으로 수행하면 그 이익도 수행자가 가져감

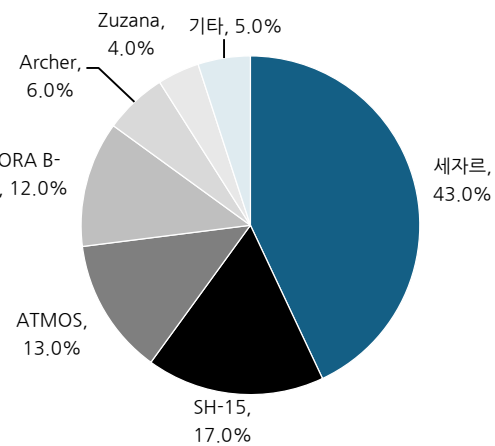
자료: 미 육군, DS투자증권 리서치센터

그림5 미국 제외 M777 견인포 운용 수량 추정



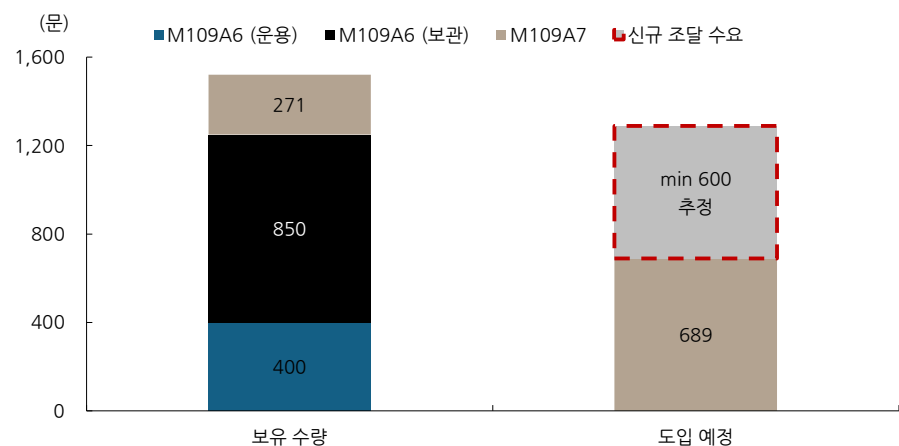
자료: Global military, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 수출 계약 기준 차륜형 자주포 시장점유율 추정



자료: 언론 보도 종합, 각 사, DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 미 육군 궤도형 자주포 수요 추정



자료: Military Balance 2024, Army recognition, DS투자증권 리서치센터 추정

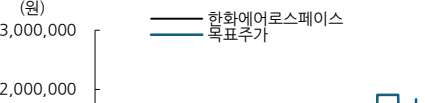
[한화에어로스페이스 012450]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F		2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	22,982	30,705	33,561	35,997	37,465	매출액	11,240	26,703	32,386	35,019	39,058
현금 및 현금성자산	2,968	7,713	7,653	7,640	10,142	매출원가	8,370	21,252	24,908	26,293	28,861
매출채권 및 기타채권	3,365	3,448	3,640	4,215	3,719	매출총이익	2,870	5,450	7,478	8,726	10,196
재고자산	6,404	7,742	8,294	9,602	8,473	판매비 및 관리비	1,138	2,361	2,792	3,074	3,412
기타	10,245	11,803	13,974	14,541	15,132	영업이익	1,732	3,089	4,686	5,652	6,784
비유동자산	20,580	23,248	26,752	28,549	30,519	(EBITDA)	2,063	3,962	5,586	6,559	7,791
관계기업투자등	2,007	4,016	5,825	6,061	6,307	금융손익	-80	-304	104	-429	-450
유형자산	8,386	9,524	11,025	12,601	14,335	이자비용	243	490	544	534	561
무형자산	7,756	7,498	7,453	7,338	7,224	관계기업등 투자손익	1,240	-75	-202	-205	-204
자산총계	43,562	53,954	60,313	64,546	67,983	기타영업외손익	-244	-501	-174	69	72
유동부채	25,516	29,976	30,895	32,349	32,317	세전계속사업이익	2,647	2,210	4,414	5,088	6,203
매입채무 및 기타채무	4,270	6,041	5,145	5,956	5,256	계속사업법인세비용	136	8	740	1,063	1,286
단기금융부채	6,566	7,178	9,927	9,927	9,927	계속사업이익	2,511	2,202	3,674	4,025	4,917
기타유동부채	14,680	16,757	15,823	16,466	17,134	중단사업이익	29	0	0	0	0
비유동부채	6,554	7,189	8,032	8,073	8,116	당기순이익	2,540	2,202	3,674	4,025	4,917
장기금융부채	4,623	5,832	6,424	6,424	6,424	지배주주	2,299	1,405	2,447	3,099	3,786
기타비유동부채	1,930	1,357	1,608	1,649	1,692	총포괄이익	2,634	2,228	3,674	4,025	4,917
부채총계	32,070	37,165	38,927	40,422	40,433	매출총이익률 (%)	25.5	20.4	23.1	24.9	26.1
지배주주지분	4,995	9,685	13,147	15,886	19,312	영업이익률 (%)	15.4	11.6	14.5	16.1	17.4
자본금	240	270	270	270	270	EBITDAMA진률 (%)	18.4	14.8	17.2	18.7	19.9
자본잉여금	207	3,604	5,020	5,020	5,020	당기순이익률 (%)	22.6	8.2	11.3	11.5	12.6
이익잉여금	4,747	5,983	8,050	10,789	14,215	ROA (%)	7.3	2.9	4.3	5.0	5.7
비지배주주지분(연결)	6,497	7,103	8,238	8,238	8,238	ROE (%)	53.9	19.1	21.4	21.3	21.5
자본총계	11,492	16,788	21,385	24,124	27,550	ROIC (%)	16.3	17.8	19.4	18.7	21.2

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F		2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,393	4,050	702	3,322	6,110	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	2,540	2,202	3,674	4,025	4,917	P/E	6.5	34.5	22.8	18.0	14.7
비현금수익비용가감	162	2,151	568	228	123	P/B	2.9	5.0	4.3	3.5	2.9
유형자산감가상각비	259	495	585	667	767	P/S	1.3	1.8	1.7	1.6	1.4
무형자산상각비	72	378	315	240	240	EV/EBITDA	10.9	13.4	11.3	9.6	7.8
기타현금수익비용	-169	1,278	-1,283	-725	-932	P/CF	5.5	11.1	13.2	13.2	11.1
영업활동 자산부채변동	-903	571	-3,309	-930	1,071	배당수익률 (%)	1.1	0.7	0.6	0.6	0.6
매출채권 감소(증가)	-1,097	-1,029	-356	-574	496	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-882	-1,108	-171	-1,308	1,129	매출액	42.5	137.6	21.3	8.1	11.5
매입채무 증가(감소)	-78	2,099	-2,474	811	-700	영업이익	191.4	78.4	51.7	20.6	20.0
기타자산, 부채변동	1,154	608	-308	141	146	세전이익	134.1	-16.5	99.7	15.3	21.9
투자활동 현금	-1,367	-4,021	-4,871	-2,975	-3,249	당기순이익	160.0	-13.3	66.8	9.6	22.2
유형자산처분(취득)	-577	-1,691	-1,831	-2,243	-2,502	EPS	212.4	-45.1	74.6	26.6	22.2
무형자산 감소(증가)	-149	-263	-153	-125	-125	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-767	-1,900	-2,818	-507	-518	부채비율	279.1	221.4	182.0	167.6	146.8
기타투자활동	125	-166	-70	-99	-103	유동비율	90.1	102.4	108.6	111.3	115.9
재무활동 현금	1,066	4,682	3,966	-360	-360	순차입금/자기자본(x)	65.6	28.1	33.1	29.2	16.2
차입금의 증가(감소)	1,233	2,035	2,731	0	0	영업이익/금융비용(x)	7.1	6.3	8.6	10.6	12.1
자본의 증가(감소)	-139	4,014	-360	-360	-360	총차입금 (십억원)	11,190	13,010	16,351	16,351	16,351
배당금의 지급	120	195	360	360	360	순차입금 (십억원)	7,536	4,717	7,085	7,032	4,462
기타재무활동	-28	-1,367	1,595	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	1,161	4,746	-61	-13	2,502	EPS	49,621	27,247	47,566	60,233	73,588
기초현금	1,806	2,968	7,713	7,653	7,640	BPS	109,587	187,825	254,972	308,087	374,527
기말현금	2,968	7,713	7,653	7,640	10,142	SPS	242,610	517,865	628,089	679,150	757,468
NOPLAT	1,643	3,078	3,901	4,471	5,378	CFPS	58,319	84,412	82,261	82,466	97,737
FCF	432	902	-3,938	347	2,862	DPS	3,443	7,000	7,000	7,000	7,000

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

한화에어로스페이스 (012450) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2025-01-07	매수	440,000	21.4	73.6		
2025-03-19	매수	920,000	-19.7	-17.8	2,000,000	
2025-03-21	유지	750,000	-1.7	10.7		
2025-05-02	매수	950,000	-2.1	18.3	1,000,000	
2025-05-02	매수	950,000	-2.1	18.3		
2025-10-31	담당자변경				0	
2025-10-31	매수	1,400,000	-27.8	-25.6	24/08 24/12 25/04 25/08 25/12 26/04 26/08	
2025-11-04	매수	1,460,000	-34.3	-11.0		
2026-01-19	매수	1,570,000	-14.8	-2.1		
2026-05-28	매수	1,910,000	-43.7	-35.9		
2026-07-15	매수	1,620,000	-44.2	-39.6		
2026-08-03	매수	1,670,000	-34.1	-29.0		
2026-08-24	매수	1,830,000				

투자 의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자 의견 비율

기준일 2026.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이거나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.