2026년 1월 12일 | 산업분석_Update

방위산업

우주 관점에서 본 한화에어로스페이스-II

Overweight

관심종목

*CP 2026년 1월 9일

한화에어로스페이스(012450)

BUY | TP 1,230,000원 | CP 1,214,000원

SpaceX의 재사용발사체 선점이 지니는 함의

SpaceX의 재사용발사체 개발 성공은 1) 발사 서비스 비용의 하락, 2) 발사 빈도 증가로 이어지며 민간 우주산업의 성장을 촉진했다. 과거 Elon Musk는 우주발사체에서 1단 발사체가 전체 제조 비용의 약 60%, 2단이 약 20%, 페어링이 약 10%, 나머지 10%는 기타 비용이라고 언급한 바 있다. 재사용발사체는 한 번 쓰고 버려지던 1단 발사체를 회수 및 재발사하는 것을 현실화했다. 이를 기반으로 SpaceX는 발사 서비스 비용를 낮추고 발사 빈도를 크게 확대했으며 그 결과 Starlink 위성군을 구축했다. 또한 기존 업스트림(우주발사체, 위성 제조 등) 중심에서 다운스트림(통신서비스 등)으로 사업 영역을 확장했다. 결국 우주개발 경쟁에서 선발주자와의 격차를 줄이기 위해서는 재사용발사체의 개발과 운용 능력 확보가 중요한 과제로 부상하고 있다. 이는 한국뿐 아니라 다수 국가가 공통적으로 직면한 도전이다.

차세대발사체 개발사업 총괄 주관 제작 기업 한화에어로스페이스

한국은 나로호와 누리호 개발을 통해 중소형급 우주발사체 제작 기술을 확보했다. 향후에는 탑재 용량과 궤도 투입 성능을 개선한 차세대발사체(KSLV-Ⅲ) 개발 성과가 중요한 분기점이 될 전망이다. 2025년 12월 차세대발사체 개발사업은 기존 소모성 우주발사체에서 메탄엔진 기반의 재사용 가능 차세대발사체를 개발하는 방향으로 변경됐다. 이에 총사업비는 2.0조원 수준에서 약 2.3조원으로 증액됐다. 현재 한화에어로스페이스는 총괄 주관 제작 사업자로 관련하여 1.0조원 수준의 수주를 확보한 상황이다. 우주항공청 업무보고 자료에 따르면 차세대발사체 개발 수정계획은 2026년 1분기 내 수립되고 본격적인 개발이 시작될 예정이다.

한화에어로스페이스의 우주사업 가치에 대한 고민

과거 SpaceX의 기업가치는 발사 경험 누적, 우주발사체 재사용 기술의 신뢰성 제고, Starlink 성장 기대 등이 복합적으로 반영되며 상승해왔다. 특히 SpaceX는 2015년 12월 재사용발사체 회수에 처음 성공했고 2017년 3월에는 회수한 발사체의 재사용 발사에 최초로 성공했다. SpaceX의 기업가치는 2015년 1월 약 120억달러에서 재사용발사체 회수 성공 이후 약 150억 달러(2016년 11월), 회수한 발사체 재사용 발사 이후 약 210억달러(2017년 11월)로 상승한 바 있다. 물론 2015년 위성통신 사업 발표, 2017년 발사 횟수 급증 등 다양한 요인이 기업가치 변동에 영향을 미쳤지만 그 기저에는 재사용발사체 개발 성공이 있었다는 점을 부인하기 어렵다. 이를 감안하면 한화에어로스페이스 우주사업 가치 역시 차세대발사체 개발의 진척과 최종 성과에 따라 단계적으로 가시화될 가능성이 있다. 물론 SpaceX와의 기술, 운용 격차는 크고 재사용발사체는 개발 자체뿐 아니라 반복 운용 과정에서 난관이 집중되는 영역이다. 다만 우주산업의 개발 경쟁과 내러티브가 심화되는 현 시점에서 한화에어로스페이스의 우주사업 가치를 선제적으로 과소평가할 이유는 제한적이라고 판단한다.

Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

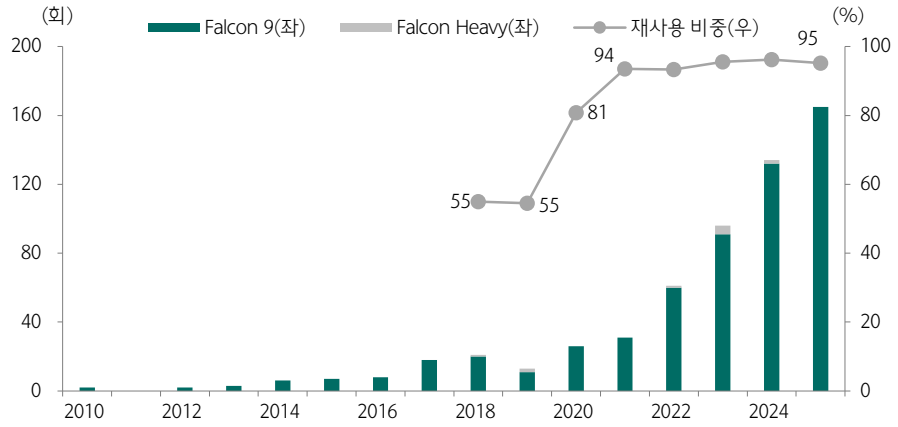
○

2017년 18회로 10회 돌파
2022년 60회로 50회 돌파
2024년 132회로 100회 돌파

재사용발사체는
2015년 12월 첫 회수 이후
2017년 3월 재사용에 성공

현재 발사 중 95%는 재사용

도표 1. SpaceX의 Falcon 9, Falcon heavy 발사 횟수와 재사용 비중 추이



자료: SpaceX(스페이스X), 하나증권

LEO 발사 기준
발사가격 상승은
사실상 탑재중량 증가 효과

kg당 발사단가는 하락

도표 2. Falcon 9의 LEO 발사 기준 kg당 단가 추이

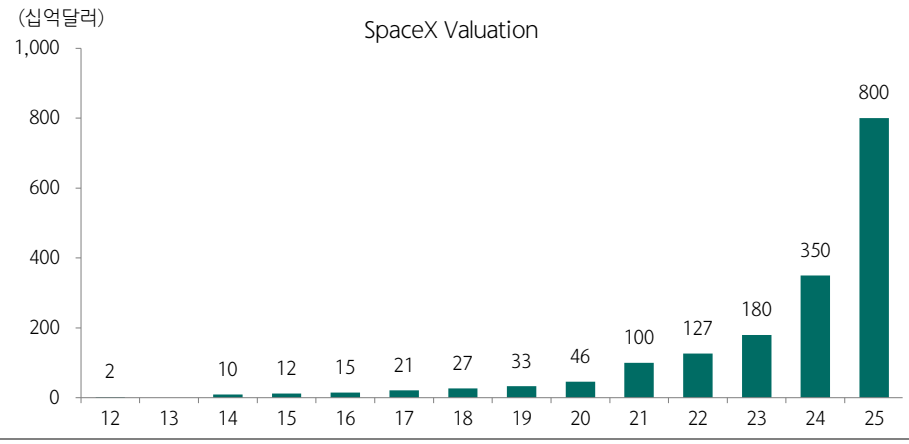
구분	발사가격(백만달러)	탑재중량(kg)	Kg당 단가(천달러)
2013년 전후	56.5	13,150	4.3
2015년 전후	61.2	13,150	4.7
2018년 전후	62.0	22,800	2.7
2023년 전후	67.0	22,800	2.9

자료: NASA(미국 항공우주국), 언론보도, 하나증권

각 연도에 있었던
자금조달, 지분 매각 등을 통해
거래된 가격 기준으로
그래프 산출

언론보도 등 추정가격 존재

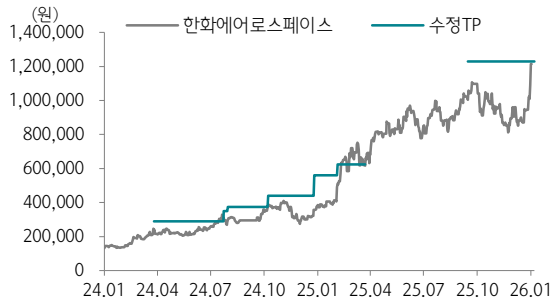
도표 3. SpaceX의 기업가치 추이(추정)



자료: 언론보도, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화에어로스페이스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.23	BUY	1,230,000		
25.9.21	담당자 변경		-	-
25.2.12	BUY	625,000	31.46%	66.56%
25.1.3	BUY	560,000	-29.93%	-12.43%
24.10.16	BUY	440,000	-21.13%	-6.90%
24.8.8	BUY	375,000	-18.32%	-1.79%
24.8.1	BUY	350,000	-20.04%	-15.89%
24.4.3	BUY	289,000	-17.13%	13.67%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채운샘)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(채운샘)는 2026년 1월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 09일