

2Q 프리뷰: 수주 나오고 탑승하면 늦어요



2026.07.15

강태호 방산

02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

Con- tents



방위산업 5사 하반기 모멘텀 점검

05

방산 5사 주가 약세 원인 점검

수주: 상반기보다 개선될 하반기 수주환경

캐나다 CPSP 실주, 과대 해석하지는 말자

중동정세, 매우 불안하지만 추가 확전 확률 낮다는 판단

기업분석

19

한화에어로스페이스(012450)_ 뚜렷한 상저하고 실적 예상

LIG디펜스앤에어로스페이스(079550)_ 지대공 방공 무기의 가치는 매일 상승

한화시스템(272210)_ 방산은 좋다, 필리조선소만 돌아선다면

현대로템(064350)_ 수주 불확실성이 해소되면 다시 달릴 전차

한국항공우주(047810)_ 실적도, 수주도 하반기에 달려 있다

[방산]

2Q 프리뷰: 수주 나오고 탑승하면 늦어요

방위산업 5사는 YTD기준 코스피 대비 약세를 보이고 있다. 약세 원인은 1) 대형 수주 공백 지속, 2) 캐나다 잠수함 수주 실패에 따른 NATO 진입장벽 강화 우려, 3) 중동전쟁 장기화에 따른 중동향 계약 지연 우려에 기인한다. 다만 하반기 주요 수주가 집중되며 주가 상승세가 재개될 것으로 전망한다.

하반기 수주 모멘텀 유효

7월에는 1) K9 차륜형 자주포 미국 우선협상대상자 선정, 2) 스페인 K9 자주포 공동개발 계약 체결, 3) K2 전차 페루 본계약 체결을 기대할 수 있다. 특히 K9 스페인 건은 이미 공동개발 MOU가 체결된 상태이며 스페인이 국방비 추가 지출 압박을 받고 있다는 점을 고려하면 본계약 체결이 빠르게 진행될 것으로 판단한다. 폴란드에 대한 러시아의 위협이 지속적으로 제기되며 러·우 전쟁이 격화되고 있고 K9·천무 등 지상무기는 NATO 내에서 사급하게 소요되는 무기이기 때문에 진입장벽이 높아지기보다는 공동개발 등 협력 방안이 오히려 강화될 것으로 전망한다. 스페인 K9 자주포 공동개발, Thales X-fire와 천무 유도탄 통합 추진 등이 이를 뒷받침하는 사례다.

중동향 파이프라인도 유효

중동향 M-SAM 추가 수출 기대감이 여전히 유효하다. 중동 주요 국가의 탄도미사일 요격용 미사일의 재고 소진이 클 것으로 추정되어 한국산 방공망 및 요격 미사일에 대한 관심이 지속될 전망이다. 중동 정세 안정화 이후에는 사우디 MNG 사업, 이라크 K2 등 중동향 대형 계약 협상도 재가속화될 것으로 판단한다. 하반기에는 시장이 기다려온 대형 수주 관련 불확실성이 재차 해소될 전망이다.

방산 5사 2Q 실적 프리뷰: 전반적 둔화 속 예정된 상저하고 흐름

한화에어로스페이스는 2분기 영업이익 기준 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 다만 하반기 폴란드향 K9·천무·미사일 인도가 집중되어 있고 호주·이집트향 K9 매출 인식도 하반기 가속화되어 연간 기준 지상방산 영업이익의 2.3조원(YoY +12%)을 기록하며 우수한 실적을 기록할 전망이다. LIG D&A는 UAE향 천궁 매출이 순조롭게 인식되고 있어 2분기 영업이익 1,140억원을 기록하며 컨센서스(1,049억원)를 상회할 것으로 전망한다. 현대로템, 한국항공우주, 한화시스템은 2분기 컨센서스를 하회하는 실적이 예상되나 하반기로 갈수록 실적 개선이 기대된다. 다만 방위산업 주가는 현재 실적보다는 수주 여부에 따라 방향성이 결정될 가능성이 높다고 판단한다. 7월부터 주요 수주가 재개될 것으로 예상되며 밸류에이션도 매력적인 구간에 진입한 만큼 매수 매력이 높은 구간으로 판단한다. 본격적인 수주 모멘텀이 가시화되기 전인 현재를 매수 적기로 추천한다.

강태호 방산

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2026.07.15

비중확대

Top Picks

한화에어로스페이스 012450

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	1,620,000원
상승여력	85.8%

LIG디펜스엔에어로스페이스 079550

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	1,250,000원
상승여력	88.0%

한화시스템 272210

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	94,000원
상승여력	50.2%

현대로템 064350

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	270,000원
상승여력	63.2%

한국항공우주 047810

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	204,000원
상승여력	44.6%

표1 방위산업 커버리지 5개사 목표주가 및 밸류에이션 테이블

구분		한화에어로스페이스	LIG 디펜스앤에어로스페이스	한국항공우주	현대로템	한화시스템
투자의견		매수	매수	매수	매수	매수
Top pick		★	★			
시가총액 (조원)		45.0	14.6	13.8	18.1	11.8
목표주가 (원)		1,620,000	1,250,000	94,000	270,000	204,000
상승여력 (%)		85.8	88.0	50.2	63.2	44.6
P/E	2025	34.5	36.6	42.4	26.6	60.0
	2026F	22.1	40.3	59.3	21.9	59.9
	2027F	15.1	25.8	24.9	16.6	31.5
P/B	2025	5.0	6.5	2.1	6.7	6.1
	2026F	4.0	9.1	2.4	5.2	7.7
	2027F	3.2	6.9	2.2	4.0	6.3
ROE	2025	19.1	19.2	6.6	30.1	10.5
	2026F	19.3	24.7	4.0	26.7	13.8
	2027F	23.6	30.2	9.2	27.4	22.1
매출액 (십억원)	2025	26,702.9	4,306.9	3,664.2	5,839.0	3,696.4
	2026F	29,806.5	5,420.8	4,209.1	6,904.4	5,482.7
	2027F	34,241.5	6,271.2	4,934.9	8,178.3	6,608.1
영업이익 (십억원)	2025	3,089.3	319.4	119.9	1,005.6	269.2
	2026F	4,212.6	446.0	237.2	1,131.0	399.0
	2027F	5,570.8	723.3	466.8	1,542.3	677.3
25~28 EPS CAGR (%)		35.8	41.9	35.8	19.1	49.8

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 방위산업 Peer group 정리

종목명	시가총액(십억원)	수익률(%)			PER		매출액 변화율		ROE	영업이익 변화율	
		1D	1M	YTD	26F	27F	26F	27F	12Mfwd	26F	27F
한화에어로스페이스	44,863	-6.8	-19.1	-7.3	19.3	14.8	13.6	14.3	18.8	40.8	28.5
현대로템	18,052	-2.7	-20.7	-12.0	18.7	13.4	17.7	20.1	27.4	18.2	41.4
LIG 디펜스앤에어로스페이스	14,527	-8.3	-13.9	58.0	38.3	28.1	20.1	18.3	23.2	47.2	36.9
한국항공우주	13,754	-1.7	0.1	23.3	41.8	26.9	50.2	20.6	18.9	68.9	48.1
한화시스템	11,706	-5.9	-34.8	15.1	69.8	28.1	18.7	16.5	5.5	127.4	73.5
Lockheed Martin	180,119	0.5	-3.2	8.2	17.5	16.3	5.5	5.5	65.3	23.8	5.0
RTX	398,325	0.9	7.9	8.0	28.5	26.0	6.3	7.0	13.9	8.6	10.2
Northrop Grumman	115,042	0.1	-1.4	-4.9	19.4	18.0	4.9	6.8	21.0	2.9	7.2
General Dynamics	151,990	1.0	4.5	11.8	22.5	20.6	5.5	4.6	16.7	8.5	8.3
L3 Harris Technologies	81,589	1.6	-4.7	-0.1	25.2	21.5	7.7	8.0	11.4	10.1	8.6
BAE Systems	108,615	0.3	-3.0	8.2	22.4	19.6	7.4	8.8	20.4	10.3	11.3
Leonardo	50,004	-0.5	-4.8	3.6	21.9	18.1	13.9	10.8	13.4	40.0	19.0
Thales	77,149	-0.3	-6.1	-4.0	20.8	18.0	7.2	8.6	25.6	9.1	12.4
Dassault Aviation SA	37,236	0.4	-4.2	3.9	18.3	15.2	17.2	11.3	17.5	24.4	21.8
Rheinmetall	78,213	0.6	-18.3	-36.9	26.1	17.8	41.3	35.3	28.9	57.6	43.6
Hensoldt	14,562	0.8	-2.1	0.9	40.7	30.7	12.4	17.3	20.3	13.1	24.1
Elbit Systems	51,675	0.0	-13.6	19.5	50.5	42.4	12.3	11.6	15.6	28.1	17.4
Saab	43,760	-0.7	0.8	-2.2	35.8	28.3	22.5	20.5	16.7	30.1	26.4
Aselsan	50,377	-1.3	-6.3	50.2	31.8	16.5	50.4	54.0	17.0	32.6	65.3
Kongsberg Gruppen	37,821	0.4	-4.8	31.1	40.1	25.3	-27.5	49.9	35.9	-22.4	59.4

자료: Factset, DS투자증권 리서치센터/ 추정치는 Factset Consensus

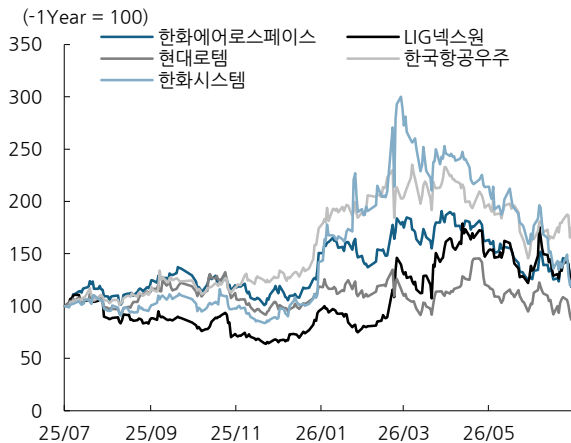
방위산업 5사 하반기 모멘텀 점검

방산 5사 주가 약세 원인 점검

YTD 수익률 코스피 +56% Vs 방산 5사 +12%

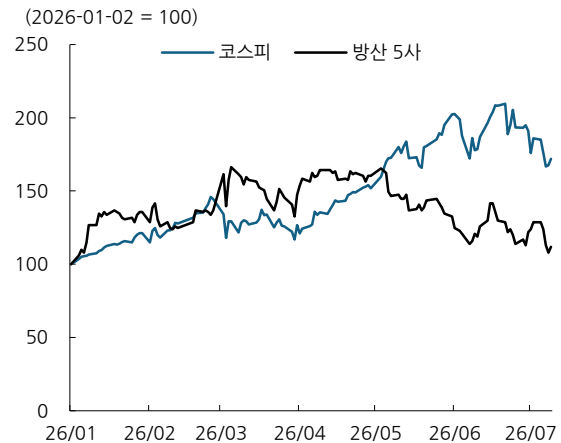
26년 방위산업은 코스피 대비 확연한 약세를 보이고 있다. 이유는 비교적 명확하다. 1) 대형 수주 공백 지속, 2) 캐나다 잠수함 사업 수주 실패에 따른 NATO 진입장벽 우려, 3) 중동전쟁 장기화에 따른 중동향 계약 지연 우려다. 상반기 예상 대비 수출 수주가 지연되고 이란 전쟁이 지속되면서 중동향 계약 불확실성이 계속 커지고 있다. 여기에 더해 7월 6일 캐나다 차기 잠수함 사업(CPSP)에서 독일 TKMS가 우선 협상대상자로 선정되면서 NATO향 무기 수출의 지속 가능성에 대해서도 일각에서 의문을 제기하고 있다. 여건이 좋지 않은 2분기였다는 것은 사실이다.

그림1 방산 5사 주가 추이



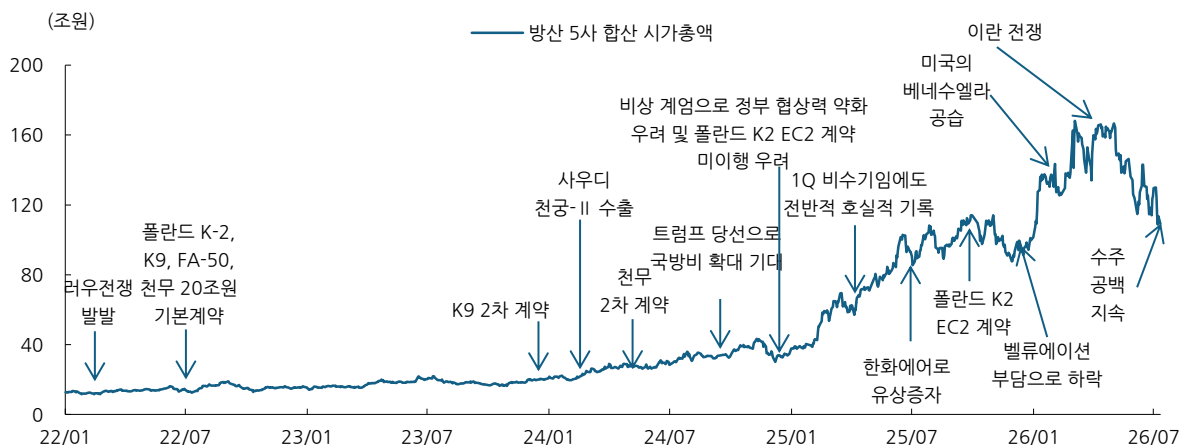
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림2 코스피 Vs 방산 5사 시가총액 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림3 방산 5사 합산 시가총액 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 2026년 기대 수출 파이프라인 정리

한화에어로스페이스				
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	7월
K9	폴란드	7	폴란드 3 차 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+a	M-SAM II 운용국의 L-SAM 발주 기대	4Q
	총합	36.9		
현대로템				
항목	국가	예상 금액(조원)	비고	예상 시점
K2 및 K808	페루	3	25년 12월 페루 육군 및 조병창과 총괄합의서 체결	7~8월
K2	이라크	9	신속한 납기와 향후 이라크 내 유지보수 기술이전 가능성에 강점	4Q
	총합	12		
LIG D&A				
항목	국가	예상 금액(조원)	비고	예상 시점
천궁-2	카타르	1.5		3Q~4Q
천궁-2	쿠웨이트	1.5		3Q~4Q
L-SAM (교전통제)	UAE or 사우디	1+a	M-SAM II 운용국의 L-SAM 발주 기대	4Q
	총합	4		
한국항공우주				
항목	국가	예상 금액(조원)	비고	예상 시점
KF-21	인도네시아	3		4Q
FA-50	페루	0.2		3Q~4Q
FA-50	이집트	1		3Q~4Q
	총합	4.2		
한화시스템				
항목	국가	예상 금액(조원)	비고	예상 시점
L-SAM 다기능레이다	UAE or 사우디	1.3		4Q
K2 사격통제시스템 등	이라크	0.4		4Q
K2 사격통제시스템 등	폴란드 (PL 버전)	0.2		3Q~4Q
천광	중동국	0.2		3Q~4Q
	총합	2.1		

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

수주: 상반기보다 개선될 하반기 수주 환경

기업별 수주 환경 점검

시장에서 가장 걱정하는 부분은 신규 수주 지연이다. 한국 방산 기업의 수주잔고/매출액 배수는 3~6배 수준으로 장기 실적을 담보하기 위해서는 5사 모두 지속적인 수주가 필요한 상황이다. 다만 방산 5사 모두 상반기와 달리 하반기에는 다수의 수주 모멘텀이 현실화될 전망이다.

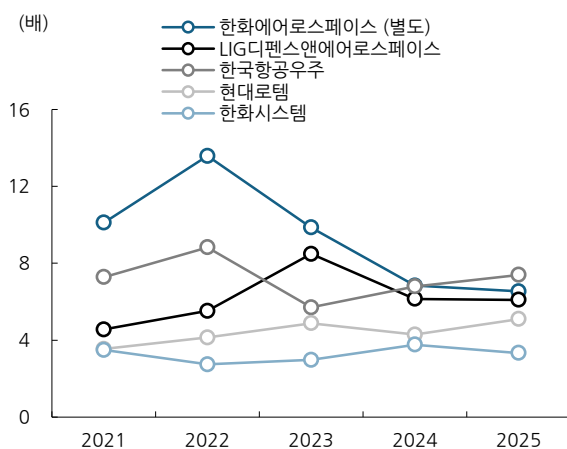
한화에어로스페이스

7월 미 육군 자주포 현대화 사업 우선협상자 선정

한화에어로스페이스는 7월 중 미 육군 자주포 현대화 사업(MTC)의 시제품 경쟁 진출 업체 선정 결과를 받을 전망이다. 라인메탈(RCH 155), 제네럴 다이내믹스(Piranha AAC), BAE시스템즈(Archer) 등과의 경쟁이 만만치 않은 것은 사실이나 1) 가격 대비 우수한 성능, 2) 현지 생산 추진장약과의 통합 공급, 3) 미 육군과의 58구경 통합 연구개발 진행 등 협력 관계를 고려하면 한화만의 강점도 분명하다는 판단이다. 이번 7월 발표는 최종 계약이 아닌 시제품 경쟁 진출 단계로 이후 성능 시험평가를 거쳐 2027년 4분기경 최종 사업자가 선정될 예정이다. 세계 최대 방산 시장인 미국으로의 진출은 밸류에이션 확장에 있어 큰 모멘텀이 될 전망이다.

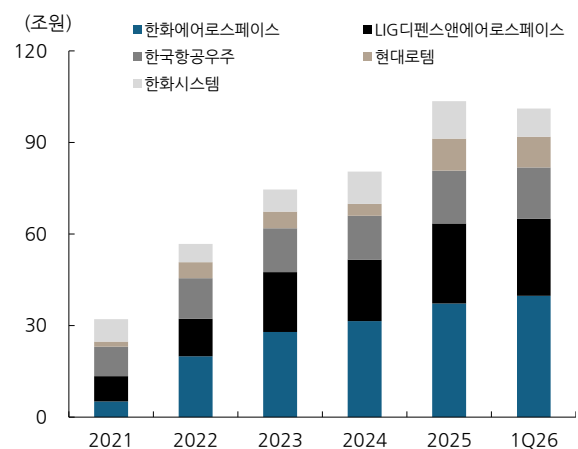
스페인 자주포 사업 또한 현지 기업 간 법적 분쟁이 마무리 국면인 것으로 파악된다. 이에 따라 7~8월 내 Indra와 한화에어로 간 계약 체결이 가능할 것으로 판단한다. 폴란드 K9 3차 현지 생산 계약 또한 지속적으로 논의 중인 것으로 파악된다.

그림4 방산 5사 수주잔고/매출액 배수 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림5 방산 5사 방산 부문 수주잔고 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표4 SPH-M 경쟁 자주포 Model 정리

제조 기업명	한화디펜스 USA	제네럴 다이내믹스 Land System	아메리칸 라인메탈 Vehides	BAE 시스템즈 포보스	엘빗 시스템즈 USA
제품명	K9MH	PIRANHA AAC	RCH155	Archer	SIGMA
사진					
최대 사거리	표준탄: 40km 사거리 연장탄: 54km 유도 or 기저부관통탄: 70km	표준탄: 36km V-LAP: 54km 엑스칼리버탄: 70km	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	8 발	9 발	6 발	10 발
차량 플랫폼	- 8*8 타트라 트럭 - 모듈식 포탑으로 고객에 선호하는 차량에 탑재 가능	- PIRANHA IV 10*10 장갑차 - KNDS의 완전 자동화 AGM 탑재	- 8*8 복서 장갑차	- 8*8 오시코시 M977 HEMTT	- 10*10 오시코시 트럭
승무원 수	2(3)명	2(3)명	2(3)명	3(4)명	3명
탄약 보급 차량	K10 탄약보급장갑차	컨테이너식-전용 보급 솔루션	컨테이너식-전용 보급 솔루션	컨테이너식-전용 보급 솔루션	컨테이너식-전용 보급 솔루션
탄약 적재량	40 발	30 발	30 발	21 발	40 발
장약 적재량	180 모듈	30 모듈	144 모듈	108 모듈	-
항속거리	700km	700km	700km	700km	700km
최대 속도	100km/h	100km/h	100km/h	70km/h	100km/h
가격	100 억원 초중반 추정	220 억원 추정	170 억원 (영국 사업 기준)	140 억원	미공개
채택 국가	(K9 기준) 대한민국, 튀르키예, 폴란드, 핀란드, 노르웨이, 에스토니아, 이집트, 호주, 루마니아, 베트남, 인도	스위스	우크라이나, 영국	우크라이나, 영국, 라트비아	이스라엘

자료: 각 사, 언론 보도 종합, DS투자증권 리서치센터

표5 스페인 K9 자주포 진출 개요

구분	내용
사업명	스페인 차세대 포병 현대화 사업
내용	- 스페인 방산기업 Indra와 K9 기반 자주포 체계 공동 개발·생산 - K9 계열 플랫폼을 기반으로 자체 차체를 설계·제조하고, Indra가 임무체계, 360도 상황인식, BMS, 통신체계 등을 통합
구성	155mm 궤도형 자주포 128 대, 탄약보급차 120 대, 지휘통제차 11 대, 구난차 21 대
예산	약 8조원 (계약 체결 시 에어로는 약 2조원 계약 예상(폴란드 Krab 자주포와 유사한 형태))
파급효과	- 남유럽 핵심 NATO 국가의 대형 현대화 사업에 들어가는 첫 레퍼런스 - 한국산 완제품 직수출이 아니라 현지 설계·생산·기술이전·현지생산을 결합한 유럽형 수주 모델 - 남유럽 국가 추가 진출 기대감

자료: DS투자증권 리서치센터

현대로템

페루에 K2·K808 선제 인
도로 본 계약 체결에 있어
우호적 환경 형성중

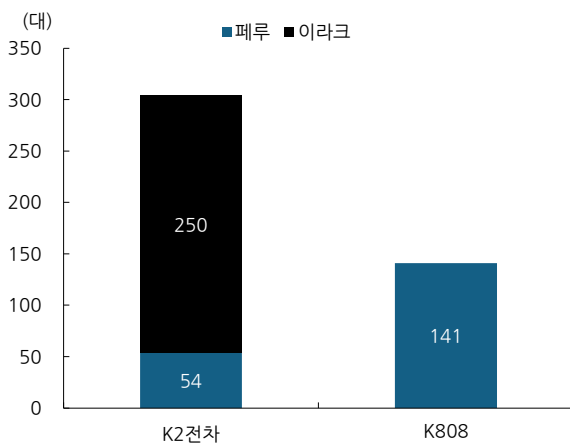
현대로템은 페루에 K2 전차 54대 및 K808 차륜형장갑차 141대 수출을 위한 협상을 이어가고 있는 것으로 파악된다. 11일 페루 현지에서 K2 전차 2대와 K808 장갑차 6대가 도착했다는 보도가 이어졌으며 성능 평가 및 군사 행사용으로 활용될 것이라는 전망이다. 특히 행사 일자가 7월 29일로 새 정부 출범(7월 28일) 이후라는 점을 고려하면 본 계약 체결에 있어 우호적인 환경이 형성되고 있다는 판단이다.

이라크는 보유한 M1A1 에이브람스 전차 일부와 노후화된 T-90S(73대) 및 T-72(약 170대) 전차를 대체할 계획으로 K2 전차 250대 도입을 검토하고 있다. 계약 규모는 약 9조원 수준으로 예상된다. 현대로템의 K2ME(중동 모델) 관련 행사에 이라크 군 관계자가 참석한 것으로 추정되는 만큼 이란-이스라엘 전쟁 상황 종료 시 계약 추진 속도가 빨라질 것으로 판단한다.

이라크는 상황이 유동적이
지만 중동 정세 안정 시 협
상 가속화 전망

다만 이라크 K2 전차 수출은 중동 정세 안정이 선결되어야 협상 진전이 가능할 전망이다. 한편 이라크 총리 알리 알 자이디가 7.14일 미국을 방문해 트럼프 대통령과 정상회담을 진행 중으로 양국 관계 강화 국면은 긍정적이나 6월 말 발생한 반부패 사정 관련 정치적 불안정 이슈도 공존하는 만큼 내부 정치 상황은 다소 유동적인 상황이다. 두 파이프라인 모두 연내 수주 기대가 큰 만큼 수주건의 불확실성이 해소될 때마다 밸류에이션 리레이팅이 가능할 전망이다.

그림6 2026년 K2 전차 신규수출 예상 대수



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 페루에 도착한 K2·K808 실물



자료: X, DS투자증권 리서치센터

LIG디펜스엔에어로스페이스

아랍 국가들의 탄도미사일
요격용 미사일 재고 소진이
매우 클 것 → 한국산 방공
미사일 수요 높음

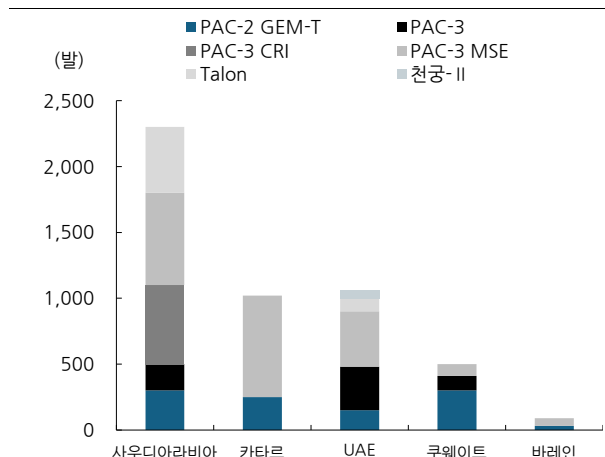
LIG디펜스엔에어로스페이스는 하반기 내 중동향 천공-Ⅱ 추가 수주가 가능할 전망이다. 이란은 인근 아랍국가인 UAE, 쿠웨이트, 요르단, 바레인 등 국가 내 미군 시설로 미사일 공격을 이어가고 있다. 이에 따라 탄도미사일 요격용 미사일의 재고 소진이 매우 클 것으로 추정한다. 추정에 따르면 UAE가 전쟁 전 약 1,000발의 요격 미사일 재고를 보유하고 있었으며 누적 탄도미사일 공격이 약 570~590발 발생했던 점을 고려하면 대부분의 재고를 소진했을 가능성이 높다고 판단한다. 반면 PAC-3 MSE 등 미국산 주요 요격탄은 미국의 자국 주문 규모가 막대해 수출 물량이 후순위로 밀릴 가능성이 높다. 결국 미사일 재고를 비교적 우선적으로 확보할 수 있는 한국을 찾게 될 것으로 판단한다.

7월 초 우크라이나의 러시아
탄도미사일 요격률 8%
까지 하락 → 주요 사유는
PAC-3 재고 감소

유럽 국가들의 수요도 지속될 전망이다. 최근 러시아는 이스칸데르 탄도미사일의 성능을 개량하고 생산 능력을 강화하면서 요격이 점차 까다로워지고 있다. 여기에 우크라이나의 PAC-3 재고까지 감소하면서 7월 초 기준 우크라이나의 러시아 탄도미사일 요격률은 8%까지 하락했다. 러시아는 매달 약 70발의 탄도미사일을 생산하는 것으로 추정되는 반면 패트리엇·SAMP-T 등 탄도미사일 요격체계는 생산 병목 현상이 지속되고 있다. 유럽은 유럽산을 우선적으로 검토하고 싶겠지만 방공무기는 유럽 내에서 해결하기에는 생산 능력이 부족하고 수요는 지나치게 많다.

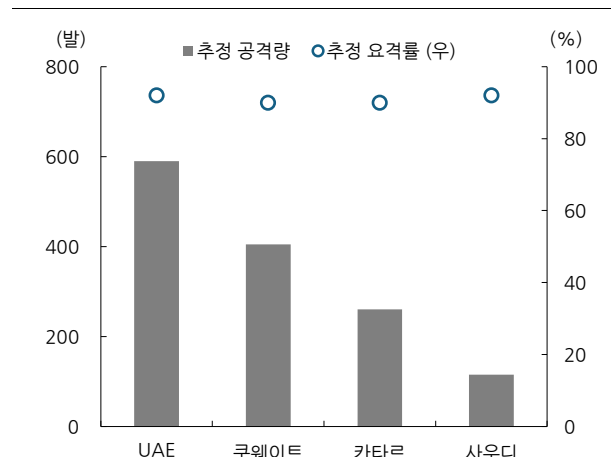
동사는 국민성장펀드의 우선주 투자로 확보한 5,000억원을 유도미사일 생산 공장인 김천 공장 증설에 활용할 예정이다. 올해부터 내년까지 미사일 생산능력이 빠르게 확대될 전망이며 이에 따라 추가 수출 여력도 높아질 것으로 판단한다.

그림8 중동 주요 국가의 전쟁 전 요격 미사일 재고 추정



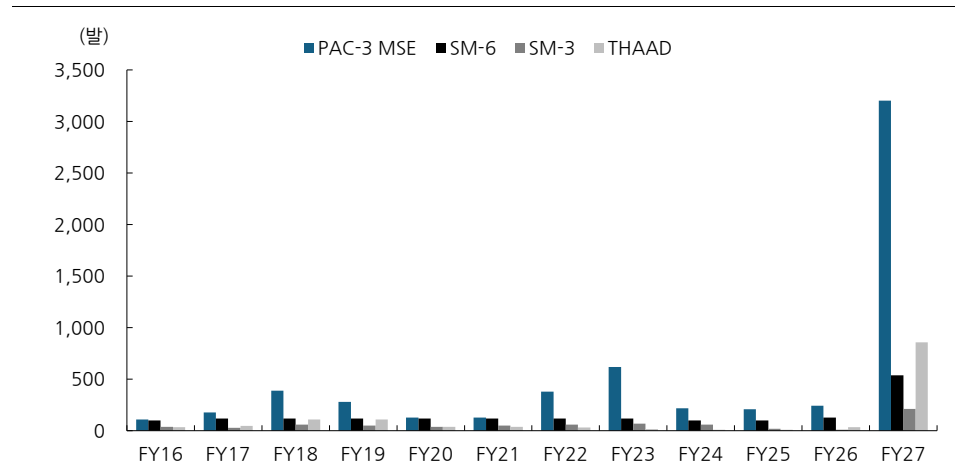
자료: 파비안 호프만, WSJ, DS투자증권 리서치센터

그림9 이란으로부터 공격받은 탄도미사일 수 추정



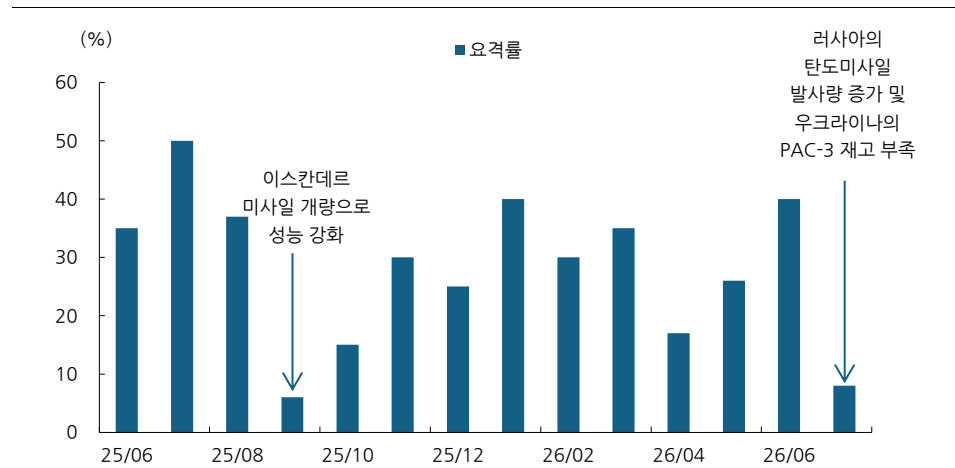
자료: 각 국 국방부, 언론 보도, DS투자증권 리서치센터 추정

그림10 미국의 연간 미사일 방어 요격미사일 요청 수량



자료: CSIS, DS투자증권 리서치센터

그림11 우크라이나의 러시아 탄도미사일 요격률 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표6 설비 투자 현황 정리

구분	김천 2 공장 투자	구미 생산시설 투자
목적	유도무기 체계 개발 및 연구/생산기지 구축	미래사업 대비 Infra 사전확보 및 생산시설 부족 현상 해소
내용	유도무기 체계 조립장 등	구미 LG 전자 구미퓨처스파크 2 (A2 공장) 매입 계약 체결 (24.03)
기간	24.10 ~ 26.09	24.03 ~ 29.06
총 소요자금 (십억원)	112.6	423.6
지출 금액 비율 (%)	35.9	11.6
향후 기대효과	유도무기 개발/생산 역량 및 수주 경쟁력 확보	미래사업 대비 Infra 사전확보

자료: LG에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터

한국항공우주

한국항공우주는 4Q로 예상되는 KF-21 첫 수출과 다수 국가향 FA-50 수출(페루, 이집트 등)의 실제 수주 성사 여부에 주목해야 한다. 하반기 국군이 KF-21을 도입·운용하며 실제 운용 레퍼런스를 확보할 경우 중동·필리핀향 KF-21 수출 협의도 한층 진전될 수 있다고 판단한다.

한화시스템

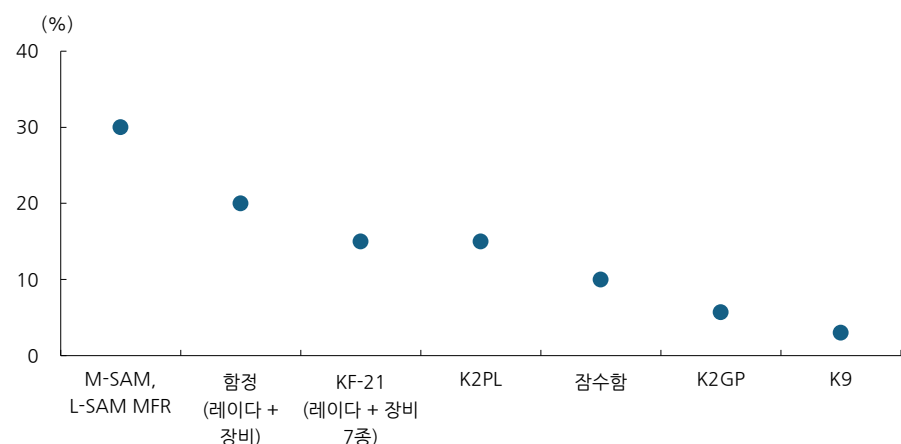
한화시스템은 체계업체의 천궁-Ⅱ, L-SAM, K2 전차 수주에 따라 레이더 및 전자전 장비 수출이 확대될 전망이다. 또한 최근 레이저 대공무기 ‘천광’의 출력을 기존 20kw급에서 30kw까지 높였으며 모빌리티에 30kw급을 탑재하는 연구개발을 수행 중으로 성능이 지속 개선되고 있는 것으로 파악된다. 드론 방호에 레이저 무기 수요가 증가하며 빠르면 연내 중동향 소규모 수출 성과를 기대할 수 있다.

표7 한국항공우주 매출 및 수주 가이드선과 목표달성률

수주	가이드선 (십억원)	누적 달성치 (십억원)	달성률 (%)
국내사업	2,440.6	177.6	7
완제기수출	6,544.0	129.1	2
기체부품	1,453.7	2.6	0
매출	가이드선 (십억원)	누적 달성치 (십억원)	달성률
국내사업	3,291.0	547.9	17
완제기수출	1,390.5	307.1	22
기체부품	1,049.1	222.8	21

자료: 한국항공우주, DS투자증권 리서치센터

그림12 주요 한국 무기 체계 별 동사 매출 비중



자료: DS투자증권 리서치센터

캐나다 CPSP 실주, 과대 해석하지는 말자

NATO 내 한국 지상무기 경쟁력은 여전히 유효

잠수함은 플랫폼 성능뿐 아니라 운용 개념·정비 체계·소프트웨어의 NATO 호환성이 강조

캐나다 CPSP 실주에 따라 한국 지상무기의 NATO 추가 진출을 우려하는 시각이 일각에서 발생했다. 다만 이번 수주 실패를 단순히 한국이 '비(非) NATO'였기 때문으로 치부하기보다는 독일-노르웨이가 어떤 점을 어필했는지에 주목할 필요가 있다. 독일-노르웨이는 북극해 공동 안보 개념을 제시하고 3국이 같은 잠수함을 운용함으로써 정비 체계를 통일할 수 있다는 점을 강조했다. 잠수함은 40~50년 이상 운용되는 핵심 전력이기 때문에 플랫폼 성능뿐 아니라 운용 개념·정비 체계·소프트웨어의 NATO 호환성이 강조될 수밖에 없다. 결국 잠수함처럼 운용 기간이 긴 대규모 프로젝트는 NATO가 강조하는 '공동 조달'이 작동하기 쉬운 구조다.

유럽 내 '공동 조달' 측면에서 K9·천무 등 기 진출 지상 무기는 유리

반면 유럽 지상무기 시장의 핵심 경쟁력은 여전히 생산능력과 납기이기 때문에, 이번 패배를 근거로 한국 지상무기의 NATO 진입이 어려워질 것이라 해석하는 것은 다소 과도한 추측으로 판단한다. 이미 다수의 NATO 회원국이 한국산 지상무기를 적극 도입해왔기에 한국 지상무기는 오히려 '공동조달' 측면에서 유리하다. K9·천무는 유럽 최근 신규 발주 기준 45~50%의 M/S를 차지하는 것으로 추정되며 NATO 내 지상무기 표준 경쟁에서 유리한 위치를 점하고 있다. 천무 유도탄, K2 전차 및 K9 자주포의 유럽 현지 생산도 준비 중으로 현지화 니즈도 충족시키고 있다.

유럽 현지 플랫폼·기업과의 신규 무기 연구개발 및 협력이 더욱 늘어나게 될 것

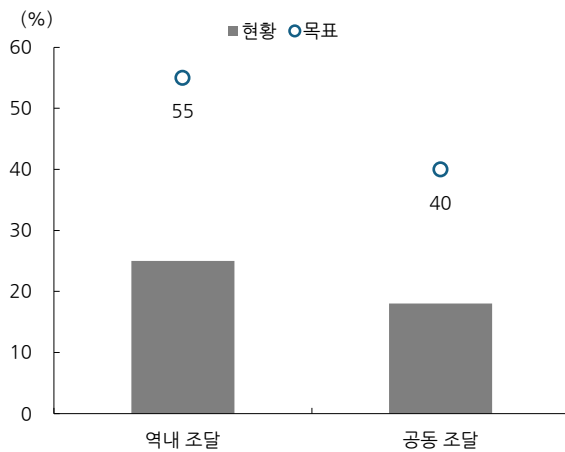
다만 지상무기는 기성 무기 수출도 이어지겠지만 K9 기반 스페인 자주포 공동 개발 협상, Thales X-Fire에 천무 유도탄 통합(MOU 체결), LIG D&A-라인메탈의 JV 설립 추진 등 유럽 현지 플랫폼·기업과의 신규 무기 연구개발 및 협력이 더욱 늘어나게 될 것이다. 결론적으로 한국 지상무기는 NATO가 요구하는 '공동조달' 및 '유럽 역내 생산' 요건을 충족시키는 방향으로 자리잡아가는 중이며 시장점유율은 더욱 확대될 것으로 판단한다.

표8 CPSP 사업 경쟁 구도 정리

제작 기업	한국 한화오션+HD 현대중공업	독일 TKMS
잠수함 모델	장보고-III Batch-II	Type 212-CD
인도계획	2035년까지 4 척	2036년까지 4 척
GDP 기여	약 1,000 억 달러	약 860 억 달러
주요 전략 및 강점	- 한화, 67 개 현지 기업 및 정부 기관과 MOU 체결 - 수소 화물 트럭 생산, 자주포·다연장로켓포 현지 생산 시설 구축 약속 - 잠수함 제작에 캐나다 알고마 스틸의 강철 사용 약속	- 잠수함 도입 협력국인 노르웨이, 캐나다 동서 양안에 경비 시설 구축 위한 설계 경험 공유 지원 - 캐나다와 NATO 안보 협력 체계 - 독일 자국과 노르웨이에 배정된 212CD 급 잠수함 생산 순번을 양보하여 4 척을 34~36 년까지 조기 인도

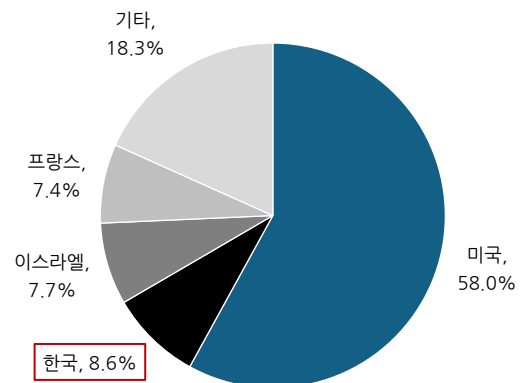
자료: 언론 보도 종합, DS투자증권 리서치센터

그림13 25년 기준 유럽 공동 및 역내 조달 비율 추정



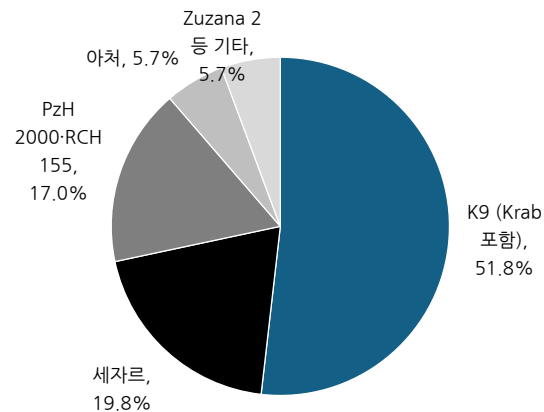
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림14 2021~2025 NATO 무기 수입 비중



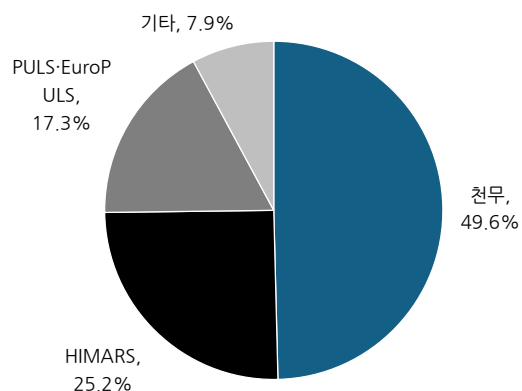
자료: SIPRI, DS투자증권 리서치센터

그림15 2017년 이후 유럽 내 신규 자주포 조달 점유율



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림16 2022년 이후 유럽 내 신규 다연장로켓포 조달 점유율



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

중동 정세, 매우 불안하지만 추가 확전 확률 낮다는 판단

중동 정세 점차 안정화 기대 → 중동 향 수주 재개 기대

미국과 이란의 종전 MOU가 군사적으로 사실상 효력을 상실

미국과 이란은 이달 들어 세 차례 공습을 주고받으며 종전 MOU가 군사적으로 사실상 효력을 상실했다. 특히 7월 11~12일 미국의 추가 공습 이후 이란이 요르단, 쿠웨이트, 바레인 내 미군 시설로 보복 공격을 감행하고 호르무즈 해협 봉쇄를 선언하며 상황이 더욱 악화되고 있다. 이에 대응해 미국도 14일 오후(현지시간)부터 이란 항구를 드나드는 선박에 대한 해상 봉쇄 재개를 발표했다.

분쟁이 전면전으로 심화되는 않을 것으로 판단

이란 전쟁 장기화는 중동 내 다수의 파이프라인(사우디 MNG, 이라크 K2 등)을 보유한 한국 방위산업에 악재로 작용하고 있다. 중동 정세가 안정화되어야 해당 계약에 대한 구체적 논의가 가능할 전망이다. 다만 미국-이란 간 분쟁이 전면전으로 심화되지는 않을 것으로 판단한다. 근거는 1) 양측 모두 협상 채널(오만)을 완전히 끊지 않은 점, 2) 미국의 현재 목표가 이란의 정권 교체나 핵 협상보다는 호르무즈 해협 주도권 확보에 있는 점, 3) 양측 모두 전쟁 장기화가 비용 측면에서 부담이 되는 점이다. 따라서 전격 종전 전 지속적으로 미사일 등을 주고받으며 제한적 공격을 이어갈 확률이 높다.

하반기 중동향 주요 수주 논의 재점화 예상

중동 정세가 점차 안정화됨에 따라 하반기 중동 향 주요 수주 논의가 재개될 것으로 판단한다. 전술한 대로 방공망의 중요성을 체감한 이란 인근 국가들은 종전 후에도 L-SAM 등 다층 방공망 구성을 위한 협상을 진행할 것으로 예상된다.

표9 7월 미국-이란 분쟁 주요 사건 요약

날짜	주요 사건
7/7	호르무즈 상선 공격 → 미국 80여 개 목표 공습 미국 제재 완화 철회
7/8~9	추가 공습 보복 위협
7/10~11	오만 중재 협상, 호르무즈 개방 갈등
7/12	미국 추가 공습, 이란의 걸프 국가 공격 및 호르무즈 폐쇄 선언
7/13	미국, 이란 연안-항만에 대한 해상 봉쇄 재개 선언 트럼프, 미국이 호르무즈 해협 통항을 보장하겠다고 통항 화물에 20% 비용 부과 구상 발표
7/13~14	미국, 이란 남부 호르무즈 인근 군사시설에 3일 연속 대규모 공습 이란, 미군 기지 및 걸프 해상 목표물에 미사일-드론 공격 지속
7/14	호르무즈 통항량 2개월 내 최저 수준으로 감소, 국제유가 급등

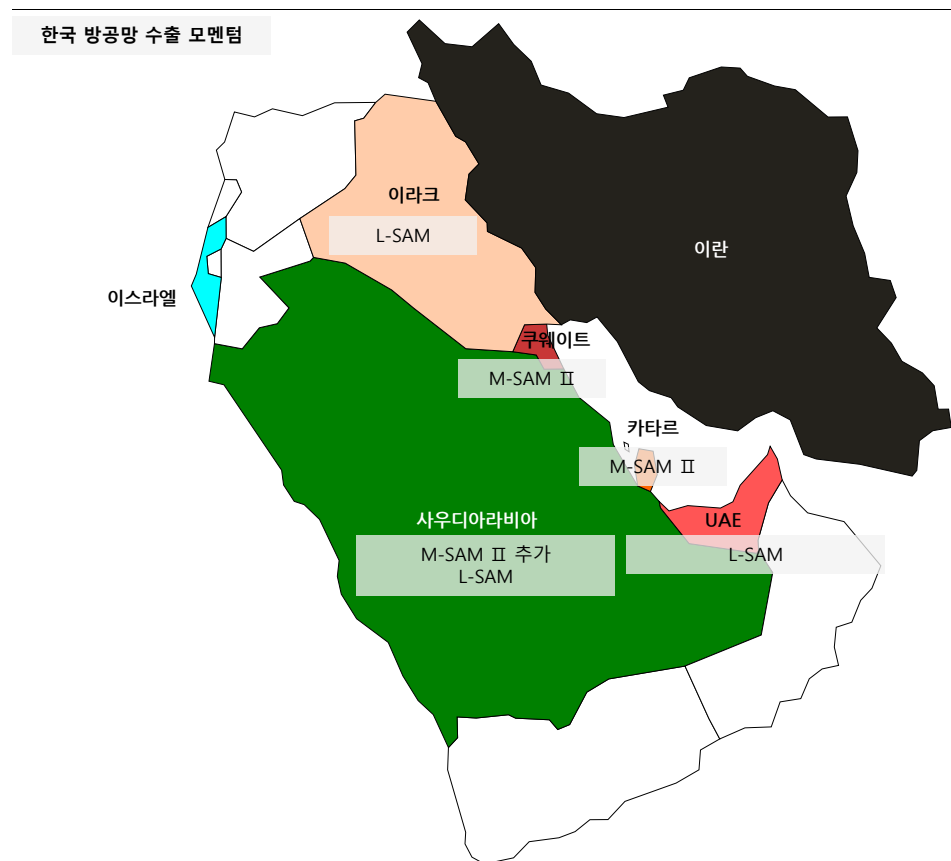
자료: 언론 보도 종합, DS투자증권 리서치센터

표10 2026년 기대되는 중동향 수출 파이프라인

항목	국가	예상 금액(조원)	비고
한화에어로스페이스			
지상무기체계 다수	사우디 (MNG)	15	전쟁 상황 마무리 후 협상 재개 예정
L-SAM	UAE or 사우디	2	M-SAM II 운용국의 L-SAM 발주 기대
현대로템			
K2	이라크	9	
UG D&A			
천궁-2	카타르	1.5	
천궁-2	쿠웨이트	1.5	
L-SAM (교전통제)	UAE or 사우디	2	M-SAM II 운용국의 L-SAM 발주 기대
한화시스템			
L-SAM 다기능레이다	UAE or 사우디	1.3	
K2 사격통제시스템 등	이라크	1.2	

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림17 중동국가의 한국 방공망 수출 모멘텀 정리



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

Company Analysis

✓한화에어로스페이스 012450

뚜렷한 상저하고 실적 예상

✓LIG디펜스앤에어로스페이스 079550

지대공 방공무기의 가치는 매일 상승

·한화시스템 272210

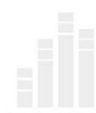
방산은 좋다, 필리조선소만 돌아선다면

·현대로템 064350

수주 불확실성이 해소되면 다시 달릴 전차

·한국항공우주 047810

실적도, 수주도 하반기에 달려있다



한화에어로스페이스

012450

뚜렷한 상저하고 실적 예상

강태호 방산
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2026.07.15

매수

목표주가(하향) 1,620,000원
현재주가(07/14) 872,000원
상승여력 85.8%

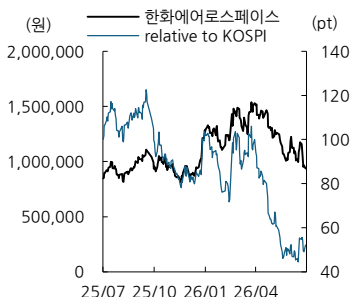
Stock Data

KOSPI 6,856.8pt
시가총액(보통주) 44,963십억원
발행주식수 51,563천주
액면가 5,000원
자본금 270십억원
60일 평균거래량 232천주
60일 평균거래대금 277,931백만원
외국인 지분율 45.4%
52주 최고가 1,655,000원
52주 최저가 791,000원
주요주주
한화(외 7인) 35.8%
국민연금공단(외 1인) 7.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-19.1	-3.5
3M	-42.7	-57.6
6M	-31.3	-76.5

주가차트



2Q 프리뷰: 지상방산 영업이익 4,127억원 추정

한화에어로스페이스의 2분기 매출액은 7조원, 영업이익은 9,500억원으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 지상방산 부문은 매출 1.8조원, 영업이익 4,127억원으로 추정한다. 2분기 폴란드향으로는 천무 18대 인도가 예상되며 이는 전년 동기 K9 18문, 천무 27대 대비 낮은 수준이다. 다만 7월부터 출하가 시작된 K9을 비롯해 잔여 천무 물량 인도에 따라 하반기에는 각각 K9 30문, 천무 16대 이상의 인도 매출이 반영될 것으로 예상된다. 이집트향 K9은 2분기에도 1분기와 유사한 규모의 매출 인식이 예상되며 호주향 K9은 하반기 매출 인식이 가속화될 전망이다. 방산 내수 매출 및 이익은 전년 동기와 유사한 수준의 성장이 예상된다.

하반기 재점화될 수주 모멘텀

스페인 내 Indra-산타바바라 간 법적 다툼이 마무리됨에 따라 Indra와 3분기 중 스페인 궤도형 자주포 공동개발 본계약이 체결될 것으로 판단한다. 해당 계약으로 동사는 남유럽향 대규모 지상무기 사업에 진출하는 첫 레퍼런스를 확보하게 된다. 스페인은 25년 기준 유럽 내 국방비 7위 국가로 이번 계약은 NATO 방산 시장 진입 지속가능성에 대한 의구심을 일부 해소할 수 있는 계기로 판단한다. 이어 미국 차륜형 자주포 사업자 숏리스트가 7월 중 공개될 전망이다. 제너럴다이나믹스, 라인메탈 등 경쟁한 경쟁자들이 참여하는 사업이지만 1) 뛰어난 성능과 가격 경쟁력, 2) 미국 내 생산 추진장약과의 연계라는 강점을 보유하고 있다.

하반기 수주 및 실적 성장에 대한 확신으로 방위산업 TopPick 유지

기대했던 대형 수주 지연으로 최근 주가는 약세를 보이고 있지만 하반기 실적과 수주 회복에 따라 반등이 예상된다. 당사 추정치 기준 27F PER은 15.1배로 밸류에이션 매력도 또한 높아진 상황이다. 동사는 유럽이 시급하게 필요로 하는 경쟁력 있는 자주포, 다연장로켓, 방공무기(L-SAM)를 제공할 수 있는 업체로 최근 불거진 NATO 진입장벽 상향 논란에서도 가장 자유로운 위치에 있다고 판단한다. 폴란드 내 천무 유도탄 JV 설립, 루마니아 K9 생산 공장 등 유럽이 강조하는 현지 생산 요건에 대한 준비도 잘 되어 있다. 수주만 재개되면 동사가 보유한 지상방산 무기 포트폴리오의 강점이 더욱 부각될 전망이다. 이에 동사에 대한 방위산업 Top Pick 의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	26,703	29,807	34,241
영업이익	594	1,732	3,089	4,213	5,571
영업이익률(%)	7.5	15.4	11.6	14.1	16.3
세전이익	1,131	2,647	2,210	3,541	4,838
지배주주지분순이익	818	2,299	1,405	2,032	2,980
EPS(원)	15,886	49,621	27,247	39,497	57,924
증감률(%)	318.5	212.4	-45.1	45.0	46.7
ROE(%)	25.6	53.9	19.1	19.3	23.6
PER(배)	8.0	6.5	34.5	22.1	15.1
PBR(배)	1.8	2.9	5.0	4.0	3.2
EV/EBITDA(배)	9.3	10.9	13.4	10.8	8.6

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표11 한화에어로스페이스 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	5,484.2	6,311.0	6,486.5	8,421.2	5,751.0	7,004.9	7,496.3	9,554.3	26,702.9	29,806.5	34,241.5
YoY (%)	278.5	170.3	146.5	74.5	4.9	11.0	15.6	13.5	137.6	11.6	14.9
지상방산	1,157.5	1,773.2	2,109.9	3,092.6	1,221.1	1,794.5	2,603.3	3,654.5	8,133.2	9,273.4	11,339.7
YoY (%)	76.6	33.4	27.4	-8.1	5.5	1.2	23.4	18.2	16.1	14.0	22.3
항공우주	530.9	648.9	604.0	729.3	661.2	750.0	706.6	837.4	2,513.1	2,955.1	3,351.1
YoY (%)	23.6	19.6	26.4	22.7	24.5	15.6	17.0	14.8	22.9	17.6	13.4
한화시스템	690.1	768.2	807.7	1,398.1	807.1	908.6	942.5	1,550.9	3,664.1	4,209.1	4,934.9
한화오션	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,227.8	3,209.9	3,641.8	3,334.0	3,601.5	12,688.4	13,787.2	15,015.8
영업이익	560.7	864.5	856.4	807.6	638.9	950.1	1,179.8	1,443.9	3,089.3	4,212.6	5,570.8
YoY (%)	3,067.8	156.4	79.5	-10.2	13.9	9.9	37.8	78.8	78.4	36.4	32.2
OPM	10.2	13.7	13.2	9.6	11.1	13.6	15.7	15.1	11.6	14.1	16.3
지상방산	301.9	522.5	572.6	604.3	208.7	412.7	689.9	931.9	2,001.3	2,243.2	2,951.5
YoY (%)	흑전	101.0	30.2	-30.7	-30.9	-21.0	20.5	54.2	27.6	12.1	31.6
지상방산 OPM	26.1	29.5	27.1	19.5	17.1	23.0	26.5	25.5	24.6	24.2	26.0
항공우주	3.6	-12.0	3.1	18.0	22.6	5.0	7.0	8.5	12.7	43.1	41.6
항공우주 OPM	0.7	-1.8	0.5	2.5	3.4	0.7	1.0	1.0	0.5	1.5	1.2
한화시스템	33.6	32.5	20.6	33.2	34.3	50.6	51.9	101.9	119.9	238.7	469.9
한화오션	258.6	371.7	289.8	247.5	441.1	511.7	461.1	431.6	1,167.6	1,845.4	2,257.8
지배주주순이익	59.5	199.4	486.5	632.5	260.7	160.8	658.4	867.4	1,377.9	1,947.3	2,832.1
YoY (%)	-553.9	35.5	52.8	-65.7	338.1	-19.3	35.3	37.1	-40.1	41.3	45.4
NPM	1.1	3.2	7.5	7.5	4.5	2.3	8.8	9.1	5.2	6.5	8.3

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

표12 한화에어로스페이스 연결 실적 추정 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		변화	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	29,488.9	34,505.5	29,806.5	34,241.5	1.1	-0.8
영업이익	4,249.5	5,502.7	4,212.6	5,570.8	-0.9	1.2
지배주주순이익	1,947.3	2,832.1	1,947.3	2,832.1	0.0	0.0

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표13 한화에어로스페이스 지상방산 사업부 실적 추정 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		변화	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	9,432.3	11,263.8	9,273.4	11,339.7	-1.7	0.7
영업이익	2,309.0	2,932.5	2,243.2	2,951.5	-2.8	0.6

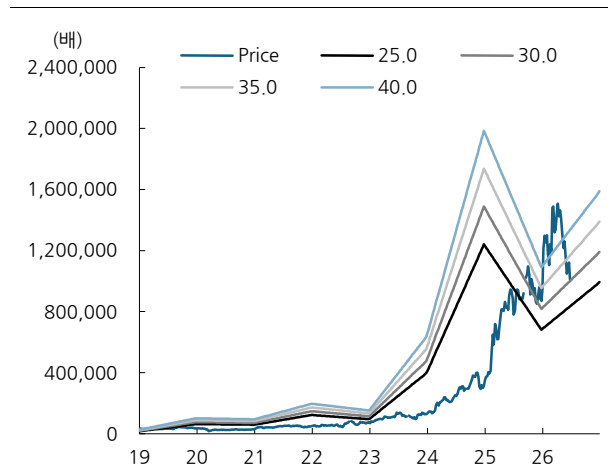
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표14 한화에어로스페이스 목표주가 산정 방식

구분	배수/ 금액	비고
27F 순이익 (십억원)	2,832.1	
유통주식수 (주)	51,448,788	자사주 114,613주 제외
27F EPS (원)	55,046	
Target PER (배)	27.2	글로벌 27F Peer P/E
목표 주가 (원)	1,620,000	천단위 반올림
현재 주가 (원)	872,000	
상승 여력 (%)	85.8	

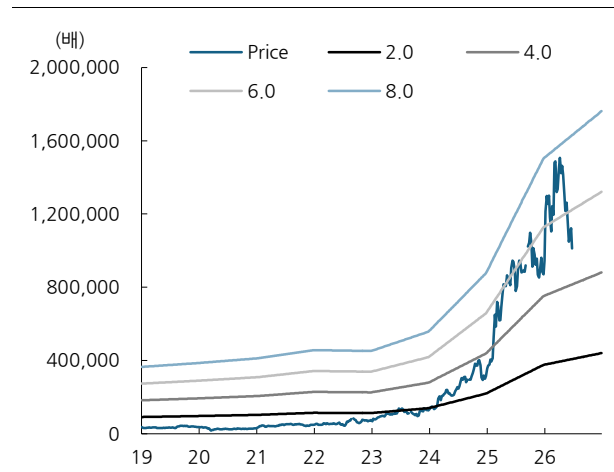
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림18 한화에어로스페이스 PER 밴드 차트



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림19 한화에어로스페이스 PBR 밴드 차트



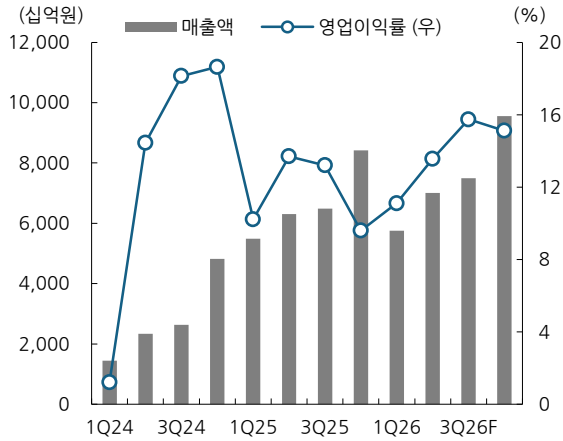
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

표15 2026년 기대 수출 파이프라인

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

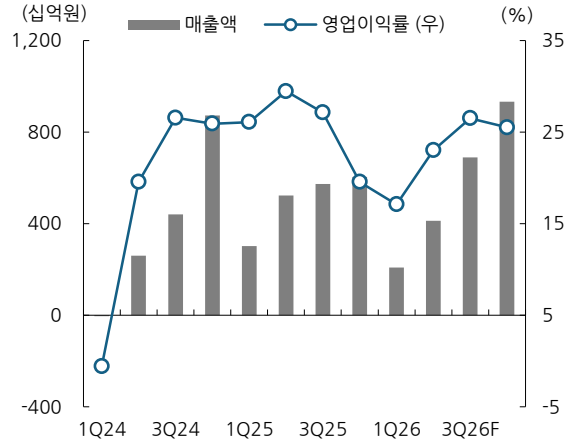
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림20 한화에어로스페이스 분기별 실적 추이 및 전망



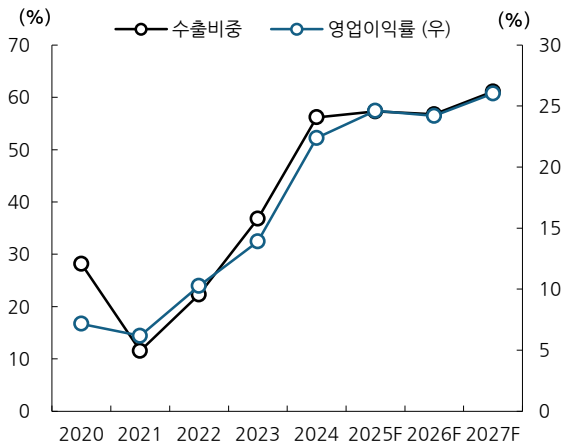
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림21 지상방산 사업부 분기별 실적 추이 및 전망



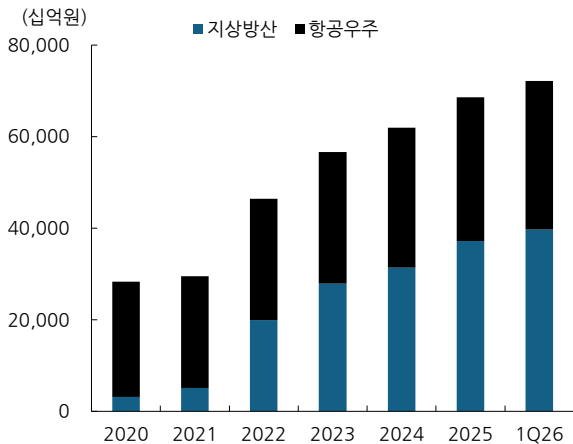
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림22 지상방산 이익률 및 수출 비중 추이 및 전망



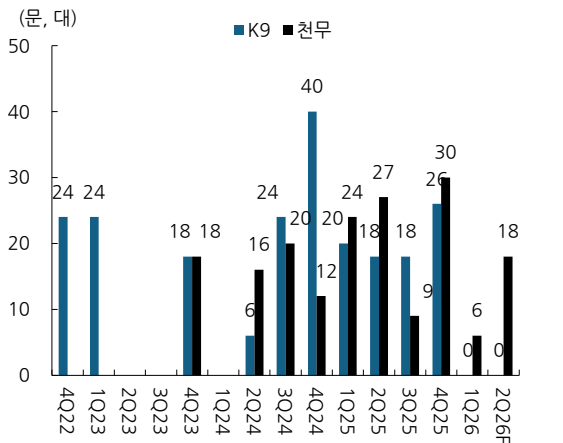
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림23 한화에어로스페이스 별도 기준 수주잔고 추이



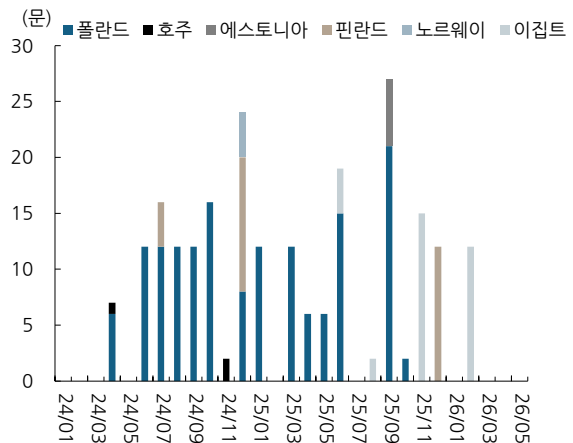
자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터

그림24 폴란드 K9, 천무 인도 추이 추정



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림25 폴란드 K9 월별 수출 수량 추이



자료: 한국무역협회, DS투자증권 리서치센터

주: 이집트는 모듈 형태로 완성품 대수와 상이할 수 있음

[한화에어로스페이스 012450]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	9,192	22,982	30,705	37,010	39,754	매출액	7,890	11,240	26,703	29,807	34,241
현금 및 현금성자산	1,806	2,968	7,713	4,031	3,634	매출원가	6,462	8,370	21,252	22,921	25,597
매출채권 및 기타채권	2,119	3,365	3,448	5,707	6,472	매출총이익	1,428	2,870	5,450	6,886	8,645
재고자산	2,869	6,404	7,742	13,595	15,416	판매비 및 관리비	834	1,138	2,361	2,673	3,074
기타	2,399	10,245	11,803	13,677	14,232	영업이익	594	1,732	3,089	4,213	5,571
비유동자산	10,351	20,580	23,248	25,727	27,555	(EBITDA)	933	2,063	3,962	5,102	6,470
관계기업투자등	3,844	2,007	4,016	4,957	5,159	금융손익	-64	-80	-304	-448	-825
유형자산	3,410	8,386	9,524	10,903	12,437	이자비용	150	243	490	518	534
무형자산	2,203	7,756	7,498	7,492	7,488	관계기업등 투자손익	-28	1,240	-75	-29	23
자산총계	19,543	43,562	53,954	62,737	67,309	기타영업외손익	629	-244	-501	-194	69
유동부채	12,077	25,516	29,976	35,632	37,545	세전계속사업이익	1,131	2,647	2,210	3,541	4,838
매입채무 및 기타채무	1,879	4,270	6,041	9,129	10,352	계속사업법인세비용	232	136	8	626	968
단기금융부채	2,616	6,566	7,178	9,521	9,521	계속사업이익	899	2,511	2,202	2,915	3,870
기타유동부채	7,582	14,680	16,757	16,982	17,671	중단사업이익	78	29	0	0	0
비유동부채	2,782	6,554	7,189	8,295	8,334	당기순이익	977	2,540	2,202	2,915	3,870
장기금융부채	1,644	4,623	5,832	6,631	6,631	지배주주	818	2,299	1,405	2,032	2,980
기타비유동부채	1,139	1,930	1,357	1,664	1,703	총포괄이익	1,060	2,634	2,228	2,915	3,870
부채총계	14,859	32,070	37,165	43,927	45,879	매출총이익률 (%)	18.1	25.5	20.4	23.1	25.2
지배주주지분	3,528	4,995	9,685	11,328	13,948	영업이익률 (%)	7.5	15.4	11.6	14.1	16.3
자본금	266	240	270	270	270	EBITDA마진률 (%)	11.8	18.4	14.8	17.1	18.9
자본잉여금	192	207	3,604	3,613	3,613	당기순이익률 (%)	12.4	22.6	8.2	9.8	11.3
이익잉여금	2,627	4,747	5,983	7,639	10,259	ROA (%)	4.7	7.3	2.9	3.5	4.6
비지배주주지분(연결)	1,156	6,497	7,103	7,481	7,481	ROE (%)	25.6	53.9	19.1	19.3	23.6
자본총계	4,684	11,492	16,788	18,810	21,430	ROIC (%)	13.9	16.3	17.8	16.7	17.5

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,390	1,393	4,050	-2,601	2,741	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	977	2,540	2,202	2,915	3,870	P/E	8.0	6.5	34.5	22.1	15.1
비현금수익비용가감	-68	162	2,151	240	25	P/B	1.8	2.9	5.0	4.0	3.2
유형자산감가상각비	261	259	495	578	659	P/S	0.8	1.3	1.8	1.5	1.3
무형자산상각비	78	72	378	312	240	EV/EBITDA	9.3	10.9	13.4	10.8	8.6
기타현금수익비용	-407	-169	1,278	-1,491	-919	P/CF	7.2	5.5	11.1	14.2	11.5
영업활동 자산부채변동	462	-903	571	-5,706	-1,155	배당수익률 (%)	1.4	1.1	0.7	0.8	0.8
매출채권 감소(증가)	-583	-1,097	-1,029	-1,970	-764	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-714	-882	-1,108	-5,836	-1,821	매출액	11.7	42.5	137.6	11.6	14.9
매입채무 증가(감소)	244	-78	2,099	2,977	1,223	영업이익	48.4	191.4	78.4	36.4	32.2
기타자산, 부채변동	1,514	1,154	608	-878	208	세전이익	478.7	134.1	-16.5	60.2	36.6
투자활동 현금	-3,029	-1,367	-4,021	-4,045	-2,777	당기순이익	566.6	160.0	-13.3	32.4	32.8
유형자산처분(취득)	-450	-577	-1,691	-1,815	-2,193	EPS	318.5	212.4	-45.1	45.0	46.7
무형자산 감소(증가)	-118	-149	-263	-235	-235	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-2,382	-767	-1,900	-1,975	-252	부채비율	317.2	279.1	221.4	233.5	214.1
기타투자활동	-79	125	-166	-20	-96	유동비율	76.1	90.1	102.4	103.9	105.9
재무활동 현금	368	1,066	4,682	2,834	-360	순차입금/자기자본(x)	50.2	65.6	28.1	54.8	49.6
차입금의 증가(감소)	445	1,233	2,035	2,852	0	영업이익/금융비용(x)	4.0	7.1	6.3	8.1	10.4
자본의 증가(감소)	-51	-139	4,014	-360	-360	총차입금 (십억원)	4,259	11,190	13,010	16,153	16,153
배당금의 지급	51	120	195	360	360	순차입금 (십억원)	2,350	7,536	4,717	10,307	10,629
기타재무활동	-27	-28	-1,367	342	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-1,263	1,161	4,746	-3,683	-397	EPS	15,886	49,621	27,247	39,497	57,924
기초현금	3,070	1,806	2,968	7,713	4,031	BPS	69,689	109,587	187,825	219,698	270,508
기말현금	1,806	2,968	7,713	4,031	3,634	SPS	153,312	242,610	517,865	578,056	664,065
NOPLAT	472	1,643	3,078	3,468	4,457	CFPS	17,667	58,319	84,412	61,195	75,548
FCF	-1,658	432	902	-6,596	-36	DPS	1,771	3,443	7,000	7,000	7,000

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

LIG 디펜스앤에어로스페이스

079550

지대공 방공무기의 가치는 매일 상승

강태호 방산

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2026.07.15

매수

목표주가(유지)	1,250,000원
현재주가(07/14)	665,000원
상승여력	88.0%

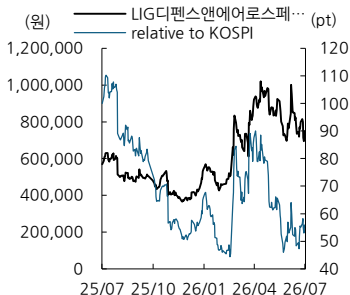
Stock Data

KOSPI	6,856.8pt
시가총액(보통주)	14,630십억원
발행주식수	22,000천주
액면가	5,000원
자본금	110십억원
60일 평균거래량	268천주
60일 평균거래대금	234,519백만원
외국인 지분율	25.3%
52주 최고가	1,118,000원
52주 최저가	360,000원
주요주주	
엘이이지(외 9인)	38.2%
국민연금공단(외 1인)	10.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-5.2	-1.9
3M	-18.7	-46.3
6M	38.2	-24.8

주가차트



2Q 프리뷰: 영업이익 컨센서스 상회 전망

LIG디펜스앤에어로스페이스의 2Q 매출액은 1.2조원(+29.2% 이하 YoY), 영업이익은 1,150억원(+46.5%)으로 컨센서스 영업이익(1,049억원)을 상회할 것으로 예상된다. UAE향 M-SAM II 매출은 4Q25와 비슷한 수준으로 인식된 것으로 추정하며 천궁 외 수출 마진도 여전히 우수한 수준으로 예상된다. 이에 따라 2Q 영업이익률을 9.3%로 추정하며 해당 수준의 이익률이 유지될 경우 연간 영업이익률은 8.2%로 전망한다.

탄도미사일 요격용 지대공 방공무기의 가치는 매일 상승중

최근 러시아는 이스칸데르 탄도미사일의 성능을 개량하고 생산 능력을 강화하면서 요격이 점차 까다로워지고 있다. 여기에 우크라이나의 PAC-3 재고까지 감소하면서 7월 초 기준 우크라이나의 러시아 탄도미사일 요격률은 8%까지 하락했다. 러시아는 매달 약 70발의 탄도미사일을 생산하는 것으로 추정되는 반면 패트리엇·SAMP-T 등 탄도미사일 요격체계는 생산 병목 현상이 지속되고 있다. 동사는 국민성장펀드의 우선주 투자로 확보한 5,000억원을 유도미사일 생산 공장인 김천 공장 증설에 활용할 예정이다. 올해부터 내년까지 미사일 생산능력이 빠르게 확대될 전망이며 이에 따라 추가 수출 여력도 높아질 것으로 판단한다.

방위산업 Top Picks로 제시

LIG디펜스앤에어로스페이스에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 1,250,000원을 유지한다. UAE향 천궁-II 매출은 순조롭게 인식되고 있으며 내년 하반기부터 사우디아라비아 천궁-II 매출이 동시 인식되면서 27년, 28년 수출 매출 비중은 각각 34%, 37%까지 상승할 전망이다. 탄도미사일 요격 능력을 갖춘 시스템을 생산할 수 있는 국가는 5~6개국에 불과하며 러시아-우크라이나 전쟁과 이란 전쟁으로 수요는 더욱 높아지고 있는 상황이다. 신규 중동 국가의 천궁-II 수주와 기존 천궁 운용국의 L-SAM 수주 가능성이 여전히 유효하며 유럽에서도 기회가 있다는 판단이다. 방위산업 Top Picks으로 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,309	3,276	4,307	5,421	6,271
영업이익	186	223	319	446	723
영업이익률(%)	8.1	6.8	7.4	8.2	11.5
세전이익	185	203	278	486	750
지배주주지분순이익	175	219	253	393	614
EPS(원)	7,953	9,974	11,516	18,009	28,101
증감률(%)	42.3	25.4	15.5	56.4	56.0
ROE(%)	17.6	19.4	19.2	24.7	30.2
PER(배)	16.4	22.1	36.6	41.6	26.7
PBR(배)	2.7	4.0	6.5	9.4	7.1
EV/EBITDA(배)	10.6	15.5	22.9	30.1	20.0

자료: LIG디펜스앤에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

표16 LIG디펜스앤에어로스페이스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	907.6	945.4	1,049.2	1,404.9	1,167.9	1,221.9	1,379.7	1,651.3	4,306.9	5,420.8	6,271.2	7,274.1
내수	722.6	780.7	862.1	1,019.9	762.7	857.2	996.8	1,222.5	3,385.3	3,839.2	4,135.1	4,603.9
YoY (%)	65.1	49.4	46.0	7.2	5.5	9.8	15.6	19.9	35.3	13.4	7.7	11.3
수출	185.0	164.7	187.1	385.0	405.2	364.7	382.9	428.9	921.8	1,581.7	2,136.1	2,670.2
YoY (%)	-43.3	100.9	24.9	77.4	119.0	121.4	104.7	11.4	11.3	71.6	35.1	25.0
영업이익	113.6	77.6	89.6	38.7	171.1	113.6	103.5	57.8	319.4	446.0	723.3	867.9
YoY (%)	69.6	57.9	72.5	-37.3	50.6	46.5	15.5	49.4	39.0	39.6	62.2	20.0
영업이익률 (%)	12.5	8.2	8.5	2.8	14.7	9.3	7.5	3.5	7.4	8.2	11.5	11.9
지배주주순이익	84.2	105.2	59.3	4.6	139.9	101.1	91.3	61.1	253.4	393.4	613.9	723.7
순이익률 (%)	9.1	10.6	5.2	0.0	12.0	8.3	6.6	3.7	5.9	7.3	9.8	9.9

자료: LIG디펜스앤에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

표17 LIG디펜스앤에어로스페이스 2Q26F 실적 추정 변경

(십억원, %)	변경 전	변경 후	변화
매출액	1,140.9	1,221.9	7.1
영업이익	79.7	113.6	42.6
지배주주순이익	73.3	101.1	37.9

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표18 LIG디펜스앤에어로스페이스 연간 실적 추정 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		변화	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	5,159.4	6,167.1	5,420.8	6,271.2	5.1	1.7
영업이익	368.4	563.5	446.0	723.3	21.1	28.4
지배주주순이익	332.1	482.4	393.4	613.9	18.5	27.3

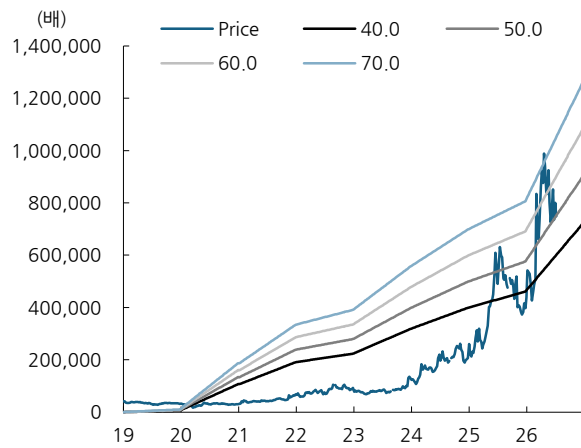
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표19 LIG디펜스앤에어로스페이스 목표주가 산정 방식

구분	배수/ 금액	비고
28F 순이익 (십억원)	724	
유통주식수 (주)	21,845,250	자사주 154,750주 제외
28F EPS (원)	33,126	
Taeget PER (배)	38	이란 전쟁 발발 이후 Fwd P/E 평균
목표 주가 (원)	1,250,000	
현재 주가 (원)	665,000	
상승 여력 (%)	88.0	

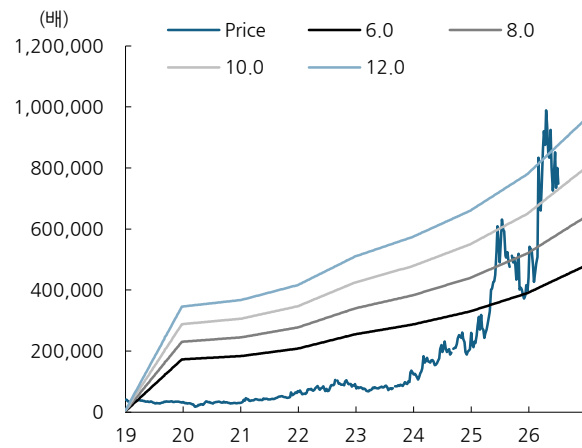
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림26 LIG디펜스앤에어로스페이스 PER 밴드 차트



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림27 LIG디펜스앤에어로스페이스 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

표20 2026년 기대 수출 파이프라인

항목	국가	예상 금액(조원)	비고	시점
천공-2	카타르	1.5		3Q~4Q
천공-2	쿠웨이트	1.5		3Q~4Q
L-SAM (교전통제)	UAE or 사우디	1+	M-SAM II 운용국의 L-SAM 발주 기대	4Q

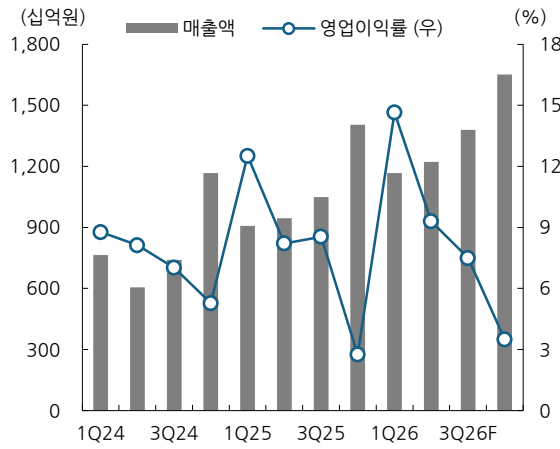
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표21 설비 투자 현황 정리

구분	김천 2 공장 투자	구미 생산시설 투자
목적	유도무기 체계 개발 및 연구/ 생산기지 구축	미래사업 대비 Infra 사전확보 및 생산시설 부족 현상 해소
내용	유도무기 체계 조립장 등	구미 LG 전자 구미퓨처스파크 2 (A2 공장) 매입 계약 체결 (24.03)
기간	24.10 ~ 26.09	24.03 ~ 29.06
총 소요자금 (십억원)	112.6	423.6
지출 금액 비율 (%)	35.9	11.6
향후 기대효과	유도무기 개발/생산 역량 및 수주 경쟁력 확보	미래사업 대비 Infra 사전확보

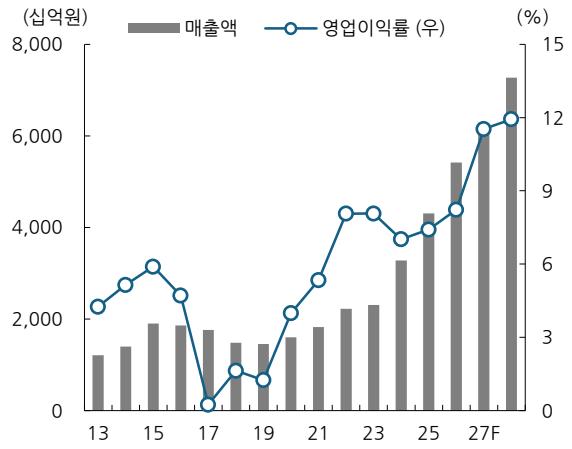
자료: LIG에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터

그림28 LIG디펜스앤에어로스페이스 분기별 실적 추이 및 전망



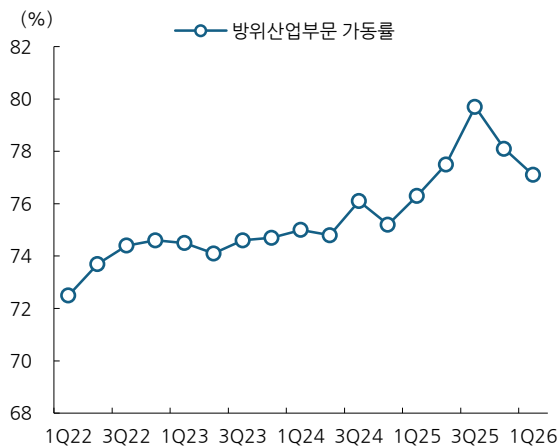
자료: LIG디펜스앤에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림29 LIG디펜스앤에어로스페이스 연간 실적 추이 및 전망



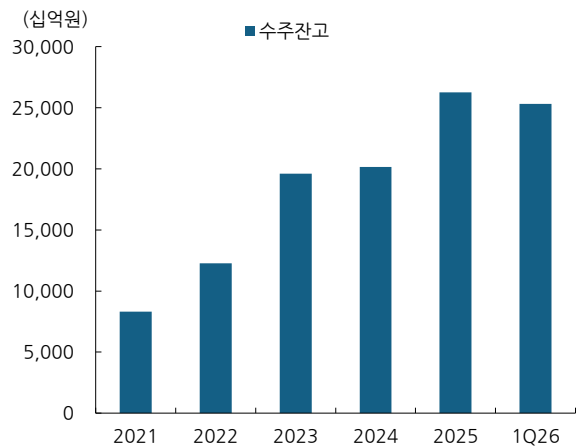
자료: LIG디펜스앤에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림30 방위산업부문 가동률 추이



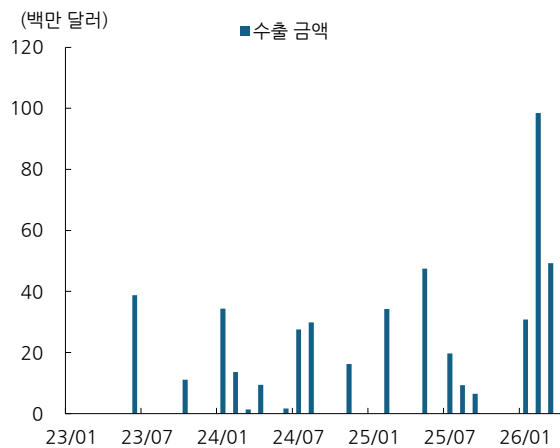
자료: LIG디펜스앤에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터

그림31 LIG디펜스앤에어로스페이스 수주잔고 추이



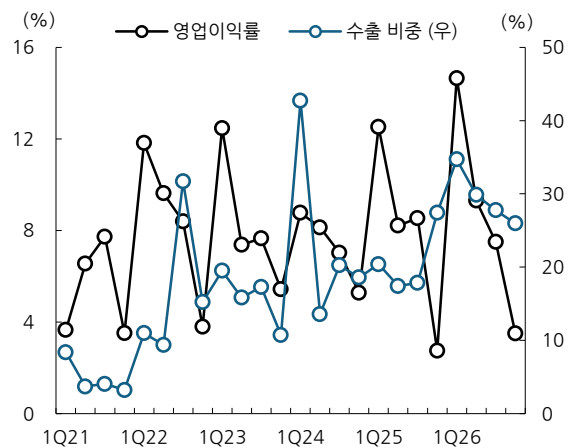
자료: LIG디펜스앤에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터

그림32 경기 용인 미사일 수출 금액 추이



자료: 한국무역협회, DS투자증권 리서치센터

그림33 분기별 수출 비중 및 이익률 추이 및 전망



자료: LIG디펜스앤에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

[LIG 디펜스앤에어로스페이스 079550]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	2,536	3,895	5,622	6,811	7,569	매출액	2,309	3,276	4,307	5,421	6,271
현금 및 현금성자산	445	547	125	261	642	매출원가	1,962	2,824	3,644	4,580	5,332
매출채권 및 기타채권	309	425	553	788	876	매출총이익	347	453	663	840	939
재고자산	229	364	593	766	851	판매비 및 관리비	160	229	343	394	216
기타	1,553	2,560	4,351	4,997	5,200	영업이익	186	223	319	446	723
비유동자산	1,280	2,297	2,443	2,603	2,771	(EBITDA)	255	309	444	592	871
관계기업투자등	50	69	72	78	81	금융손익	-6	-2	-8	-12	-7
유형자산	894	1,371	1,533	1,681	1,819	이자비용	10	12	13	19	13
무형자산	188	696	647	683	705	관계기업등 투자손익	0	0	1	0	0
자산총계	3,816	6,192	8,065	9,414	10,340	기타영업외손익	4	-19	-34	52	33
유동부채	2,651	4,617	6,216	6,900	7,274	세전계속사업이익	185	203	278	486	750
매입채무 및 기타채무	460	727	1,418	1,873	2,082	계속사업법인세비용	10	-10	41	109	165
단기금융부채	245	276	733	953	953	계속사업이익	175	213	237	377	585
기타유동부채	1,945	3,614	4,065	4,073	4,239	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	113	311	373	712	714	당기순이익	175	213	237	377	585
장기금융부채	54	218	320	655	655	지배주주	175	219	253	393	614
기타비유동부채	59	93	53	57	59	총포괄이익	125	193	245	378	585
부채총계	2,763	4,928	6,589	7,611	7,988	매출총이익률 (%)	15.0	13.8	15.4	15.5	15.0
지배주주지분	1,052	1,209	1,430	1,756	2,305	영업이익률 (%)	8.1	6.8	7.4	8.2	11.5
자본금	110	110	110	110	110	EBITDA마진률 (%)	11.1	9.4	10.3	10.9	13.9
자본잉여금	142	142	153	153	153	당기순이익률 (%)	7.6	6.5	5.5	7.0	9.3
이익잉여금	728	905	1,106	1,435	1,984	ROA (%)	5.1	4.4	3.6	4.5	6.2
비지배주주지분(연결)	0	55	46	47	47	ROE (%)	17.6	19.4	19.2	24.7	30.2
자본총계	1,052	1,264	1,476	1,803	2,352	ROIC (%)	19.4	16.6	15.9	12.9	18.1

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	467	952	-584	-122	763	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	175	213	237	377	585	P/E	16.4	22.1	36.6	36.9	23.7
비현금수익비용가감	120	183	334	191	179	P/B	2.7	4.0	6.5	8.3	6.3
유형자산감가상각비	59	68	89	104	109	P/S	1.2	1.5	2.2	2.7	2.3
무형자산상각비	10	18	35	42	39	EV/EBITDA	10.6	15.5	22.9	26.9	17.9
기타현금수익비용	51	98	210	13	31	P/CF	9.7	12.2	16.2	25.8	19.2
영업활동 자산부채변동	213	605	-1,105	-658	-1	배당수익률 (%)	1.5	1.1	0.7	0.4	0.4
매출채권 감소(증가)	-72	-83	-759	-687	-88	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-16	-106	-234	-174	-85	매출액	4.0	41.9	31.5	25.9	15.7
매입채무 증가(감소)	107	256	162	407	209	영업이익	4.1	19.9	43.0	39.6	62.2
기타자산, 부채변동	195	539	-274	-204	-36	세전이익	17.3	9.9	37.0	74.7	54.1
투자활동 현금	-97	-975	-276	-327	-318	당기순이익	42.3	21.6	11.6	58.7	55.1
유형자산처분(취득)	-59	-497	-166	-238	-247	EPS	42.3	25.4	15.5	56.4	56.0
무형자산 감소(증가)	-24	-70	-74	-60	-60	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-6	-3	-14	-6	-4	부채비율	262.6	389.9	446.4	422.2	339.6
기타투자활동	-8	-405	-23	-24	-6	유동비율	95.7	84.4	90.5	98.7	104.1
재무활동 현금	-177	120	439	584	-64	순차입금/자기자본(x)	-15.9	-5.9	60.7	72.9	39.6
차입금의 증가(감소)	-144	162	491	584	0	영업이익/금융비용(x)	19.3	18.7	25.3	23.7	54.5
자본의 증가(감소)	-33	-42	-52	-64	-64	총차입금 (십억원)	299	494	1,053	1,609	1,609
배당금의 지급	33	42	52	64	64	순차입금 (십억원)	-167	-75	896	1,315	932
기타재무활동	0	0	0	64	0	주당지표(원)					
현금의 증가	193	102	-422	136	381	EPS	7,953	9,974	11,516	18,009	28,101
기초현금	253	445	547	125	261	BPS	47,835	54,970	65,005	79,814	104,788
기말현금	445	547	125	261	642	SPS	104,935	148,925	195,770	246,400	285,055
NOPLAT	176	162	272	346	564	CFPS	13,392	18,010	25,994	25,812	34,724
FCF	411	26	-809	-418	446	DPS	1,950	2,400	2,950	2,950	2,950

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

한화시스템

272210

방산은 좋다, 필리조선소만 돌아선다면

강태호 방산
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2026.07.15

매수

목표주가(하향)	94,000원
현재주가(07/14)	62,600원
상승여력	50.2%

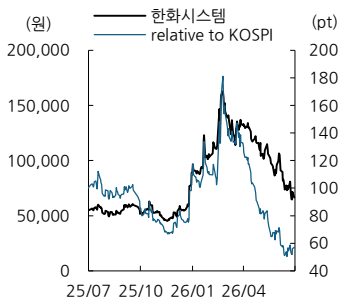
Stock Data

KOSPI	6,856.8pt
시가총액(보통주)	11,826십억원
발행주식수	188,919천주
액면가	5,000원
자본금	945십억원
60일 평균거래량	859천주
60일 평균거래대금	87,394백만원
외국인 지분율	10.0%
52주 최고가	184,000원
52주 최저가	44,750원
주요주주	
한화에어로스페이스(외 4인)	59.5%
국민연금공단(외 1인)	7.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-34.8	-19.2
3M	-53.0	-67.9
6M	-29.0	-74.2

주가차트



2Q 프리뷰: 영업이익 컨센서스 하회 전망

한화시스템의 2Q 매출액은 9,086억원(+18.3% 이하 YoY), 영업이익 502억원(+54.4%)으로 컨센서스 영업이익(596억원)을 하회할 전망이다. 방산 사업부는 매출액 5,614억원(+19.4%), 영업이익 561억원(+6.9%)으로 우수한 실적이 예상된다. UAE M-SAM II MFR, 폴란드 EC2 K2 관련 수출 매출 인식이 순조롭게 진행되며, 수출 비중은 21% 수준으로 전년 동기(18%) 대비 높아질 것으로 예상된다. ICT 사업부 또한 1분기 수준의 견조한 성장이 예상된다. 필리조선소는 SRIV가 6월 인도됨에 따라 현재 적자 선종이 NSMV 4, 5번함으로 축소되었지만 SIRV에 대한 매출 인식이 2Q에도 이어지며 약 250억원의 적자를 예상한다.

연간으로 지속 성장할 방산 사업부

방산 사업부는 26년 영업이익 2,381억원(+3.9%)을 예상한다. 26년은 수출 및 우주 사업 관련 자체 투자개발비 집행으로 이익 성장이 제한적일 것으로 예상하지만 27년 방산 영업이익은 3,556억원(+49%)으로 고성장을 이어갈 전망이다. 27년 하반기부터 중동 3국향 M-SAM II MFR 매출 동시 인식 예정으로 수출 비중 또한 27년, 28년 각각 21%, 26%로 확대될 전망이다. 동사는 방공무기, 함정, 전투기, K2 전차 등 다수의 무기체계에 전자전 장비를 공급하고 있는 만큼 체계 업체의 수주가 재개되면 동사의 수주잔고도 동반 급성장할 것으로 판단한다.

27F 밸류에이션 25배까지 하락, Peer 대비 저평가 구간 돌입

한화시스템에 대해 투자의견 매수, 목표주가 94,000원으로 하향 조정한다. 목표주가 하향은 Peer Multiple 하락에 기인한다. 다만 당사 추정치 기준 27F PER은 24.9배까지 하락하며 경쟁사(Elbit, Hensoldt) 대비 저평가 국면에 진입했다. 지대공 방공무기 수요 확대를 고려하면 해당 무기체계에서 큰 비중을 차지하는 MFR 레이다를 공급하는 동사 역시 수출 매출의 장기 성장이 기대된다. 필리조선소는 기존 적자 선종에 대한 인도가 지속됨에 따라 적자 규모가 점차 축소될 것으로 전망한다. 밸류에이션 부담으로 진입을 망설였던 투자자들에게 현재가 매수 적기라고 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,452	2,804	3,664	4,209	4,935
영업이익	123	219	120	237	467
영업이익률(%)	5.0	7.8	3.3	5.6	9.5
세전이익	444	581	115	202	593
지배주주지분순이익	349	454	242	197	470
EPS(원)	1,849	2,405	1,282	1,056	2,516
증감률(%)	흑전	30.1	-46.7	-17.6	138.3
ROE(%)	16.9	19.6	6.6	4.0	9.2
PER(배)	9.4	9.4	42.4	59.3	24.9
PBR(배)	1.5	1.7	2.1	2.4	2.2
EV/EBITDA(배)	12.7	13.3	38.0	28.9	17.8

자료: 한화시스템, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표22 한화시스템 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	690.1	768.2	807.7	1,398.1	807.1	908.6	942.5	1,550.9	3,664.1	4,209.1	4,934.9	5,957.2
YoY (%)	26.8	11.8	26.4	49.8	17.0	18.3	16.7	10.9	30.7	14.9	17.2	20.7
방산	430.3	470.2	481.4	1056.9	471.2	561.4	574.7	1,110.5	2,438.8	2,717.9	3,148.2	3,791.8
YoY (%)	12.7	-4.7	2.9	39.8	9.5	19.4	19.4	5.1	16.2	11.4	15.8	20.4
ICT	141.5	147.0	155.7	208.4	172.3	176.4	188.4	252.2	652.6	789.3	935.0	1103.3
YoY (%)	-11.8	-22.7	-8.2	19.4	21.8	20.0	21.0	21.0	-6.1	20.9	18.5	18.0
필리조선소+신사업	118.3	151.0	170.6	132.8	163.6	170.8	179.3	188.3	572.7	702.0	851.8	1064.2
영업이익	33.6	32.5	20.6	33.2	34.3	50.2	51.5	101.2	119.9	237.2	466.8	644.9
YoY (%)	-26.2	-61.5	-65.8	14.1	2.1	54.4	150.1	204.8	-45.3	97.8	96.8	38.1
OPM	4.9	4.2	2.6	2.4	4.2	5.5	5.5	6.5	3.3	5.6	9.5	10.8
방산	50.3	52.5	49.8	76.5	69.0	56.1	40.8	72.2	229.1	238.1	355.6	526.3
방산 OPM	11.7	11.2	10.3	7.2	14.6	10.0	7.1	6.5	9.4	8.8	11.3	13.9
ICT	10.8	10.8	12.0	17.2	13.4	19.1	20.7	29.0	50.8	82.2	102.2	107.3
ICT OPM	7.6	7.3	7.7	8.3	10.1	10.8	11.0	11.5	7.8	10.4	10.9	9.7
필리조선소+신사업	-27.5	-30.8	-41.2	-60.5	-48.1	-25.0	-10.0	0.0	-160.0	-83.1	9.0	11.3
필리 OPM	-22.9	-20.3	-23.2	-45.4	-28.7	-14.7	-5.6	0.0	-27.6	-11.7	1.1	1.1
지배주주순이익	25.1	47.8	155.0	-12.5	-55.0	66.7	72.4	113.3	215.5	197.5	470.4	540.0
YoY (%)	-51.5	68.9	1,549.1	-103.4	-318.8	39.7	-53.3	-1,009.0	-52.6	-8.4	138.3	14.8
NPM	3.6	6.2	19.2	-0.9	-6.8	7.3	7.7	7.3	5.9	4.7	9.5	9.1

자료: 한화시스템, DS투자증권 리서치센터 추정

표23 한화시스템 연간 실적 추정 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		변화	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	4,229.6	4,961.0	4,209.1	4,934.9	-0.5	-0.5
영업이익	238.7	469.9	237.2	466.8	-0.6	-0.7
지배주주순이익	159.7	472.9	197.5	470.4	23.6	-0.5

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표24 한화시스템 2Q26F 실적 추정 변경

(십억원, %)	변경 전	변경 후	변화
매출액	913.0	908.6	-0.5
영업이익	50.6	50.2	-0.8
지배주주순이익	68.5	66.7	-2.6

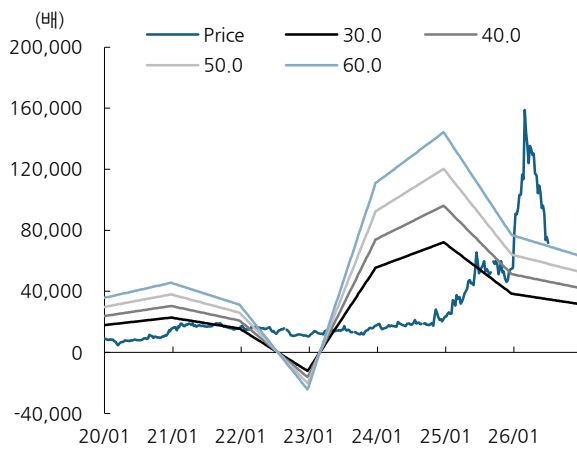
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표25 한화시스템 목표주가 산정방식

구분	배수/ 금액	비고
27F 순이익 (십억원)	470.4	
유통주식수 (주)	186,993,261	자사주 1,926,128주 제외
27F EPS (원)	2,516	
Target PER (배)	37.5	글로벌 27F Peer P/E
목표 주가 (원)	94,000	백단위 반올림
현재 주가 (원)	62,600	
상승 여력 (%)	50.2	

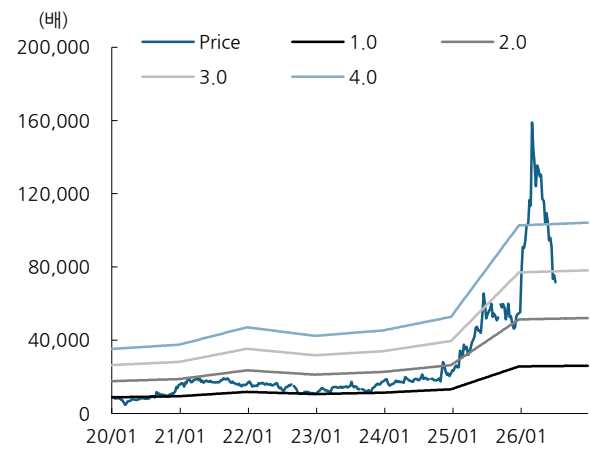
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림34 한화시스템 PER 밴드 차트



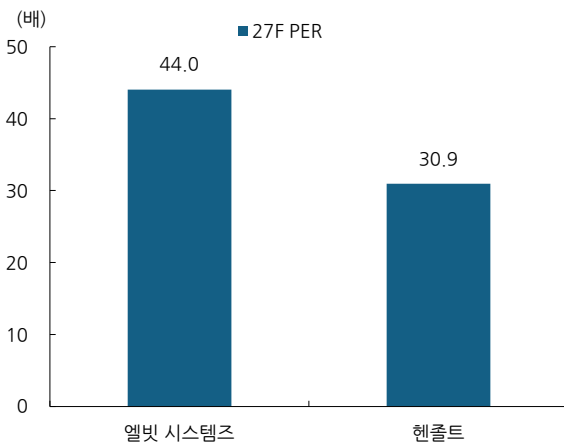
자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림35 한화시스템 PBR 밴드 차트



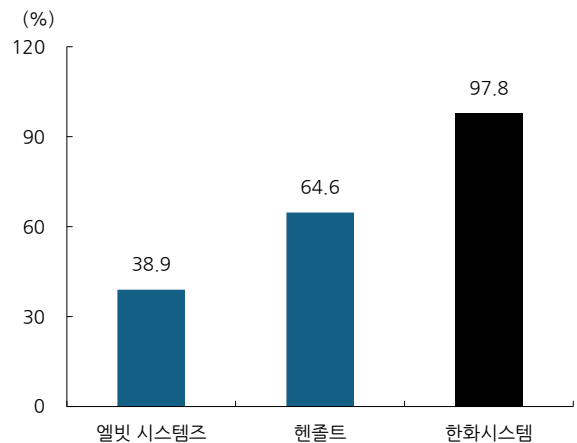
자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림36 Peer Group 27F PER



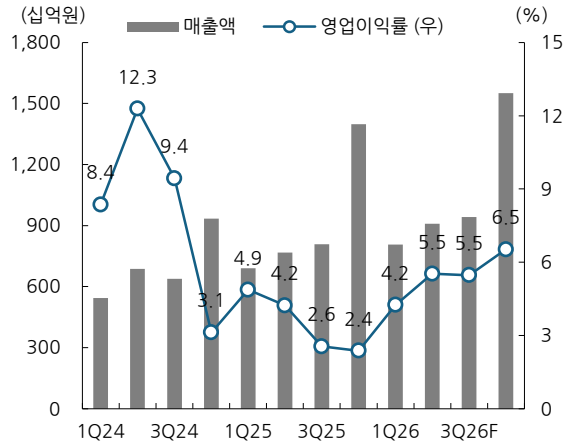
자료: Factset, DS투자증권 리서치센터

그림37 Peer Group 26F 영업이익 성장률



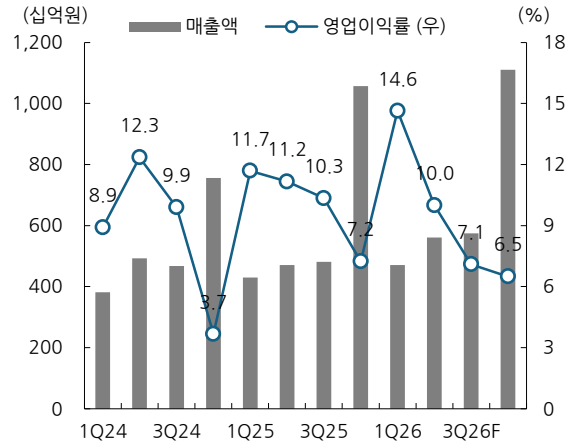
자료: Factset, DS투자증권 리서치센터 추정

그림38 한화시스템 분기별 실적 추이 및 전망



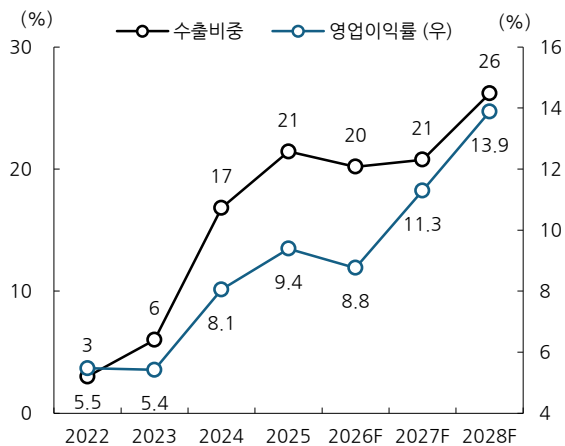
자료: 한화시스템, DS투자증권 리서치센터 추정

그림39 한화시스템 방산사업부 분기별 실적 추이 및 전망



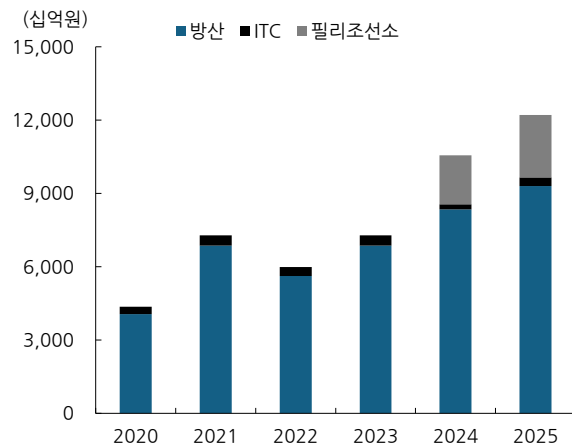
자료: 한화시스템, DS투자증권 리서치센터 추정

그림40 수출 비중 및 영업이익률 추이 및 전망



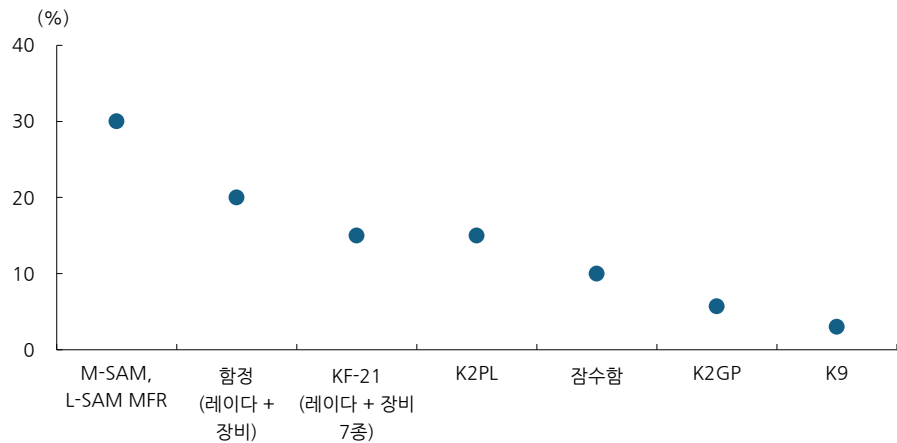
자료: 한화시스템, DS투자증권 리서치센터 추정

그림41 수주잔고 추이



자료: 한화시스템, DS투자증권 리서치센터

그림42 주요 한국 무기 체계 별 동사 매출 비중



자료: DS투자증권 리서치센터

[한화시스템 272210]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	1,890	2,286	2,929	3,293	3,664	매출액	2,452	2,804	3,664	4,209	4,935
현금 및 현금성자산	476	200	325	784	1,233	매출원가	2,148	2,388	3,272	3,734	4,198
매출채권 및 기타채권	204	313	452	469	488	매출총이익	304	416	392	475	737
재고자산	501	610	811	850	867	판매비 및 관리비	182	196	272	238	270
기타	709	1,163	1,340	1,190	1,076	영업이익	123	219	120	237	467
비유동자산	2,593	3,524	7,399	7,956	8,321	(EBITDA)	244	333	300	457	720
관계기업투자등	1,458	1,829	5,560	5,942	6,183	금융손익	14	9	7	20	4
유형자산	348	636	823	995	1,126	이자비용	14	22	38	38	22
무형자산	559	734	710	693	672	관계기업등 투자손익	-46	329	24	9	-18
자산총계	4,483	5,810	10,327	11,249	11,985	기타영업외손익	353	24	-36	-64	140
유동부채	1,951	2,677	3,335	3,642	3,822	세전계속사업이익	444	581	115	202	593
매입채무 및 기타채무	301	436	722	721	750	계속사업법인세비용	57	104	-86	34	113
단기금융부채	191	109	426	651	711	계속사업이익	386	477	201	169	480
기타유동부채	1,459	2,131	2,187	2,269	2,361	중단사업이익	-43	-32	8	-7	0
비유동부채	378	678	1,991	2,588	2,766	당기순이익	343	445	209	162	480
장기금융부채	139	364	1,190	1,714	1,714	지배주주	349	454	242	197	470
기타비유동부채	239	313	801	874	1,052	총포괄이익	372	427	2,418	162	480
부채총계	2,329	3,355	5,326	6,230	6,588	매출총이익률 (%)	12.4	14.8	10.7	11.3	14.9
지배주주지분	2,140	2,490	4,849	4,920	5,297	영업이익률 (%)	5.0	7.8	3.3	5.6	9.5
자본금	945	945	945	945	945	EBITDA마진률 (%)	10.0	11.9	8.2	10.9	14.6
자본잉여금	1,100	1,092	1,123	1,124	1,124	당기순이익률 (%)	14.0	15.9	5.7	3.8	9.7
이익잉여금	212	589	709	813	1,190	ROA (%)	8.3	8.8	3.0	1.8	4.0
비지배주주지분(연결)	14	-34	152	99	99	ROE (%)	16.9	19.6	6.6	4.0	9.2
자본총계	2,154	2,456	5,001	5,019	5,396	ROIC (%)	22.9	27.8	12.9	37.3	104.6

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	83	133	79	315	1,125	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	343	445	209	162	480	P/E	9.4	9.4	42.4	59.3	24.9
비현금수익비용가감	-83	-60	144	82	439	P/B	1.5	1.7	2.1	2.4	2.2
유형자산감가상각비	99	92	141	178	215	P/S	1.3	1.5	2.8	2.8	2.4
무형자산상각비	23	22	39	42	38	EV/EBITDA	12.7	13.3	38.0	28.9	17.8
기타현금수익비용	-205	-174	-36	-210	196	P/CF	12.6	11.1	29.1	48.5	12.9
영업활동 자산부채변동	-168	-218	-211	79	206	배당수익률 (%)	1.6	1.5	0.9	0.8	0.8
매출채권 감소(증가)	6	-92	-143	-15	-19	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-128	-106	-188	-39	-17	매출액	12.1	14.3	30.7	14.9	17.2
매입채무 증가(감소)	42	2	234	-57	29	영업이익	213.6	78.9	-45.3	97.8	96.8
기타자산, 부채변동	-88	-21	-113	191	213	세전이익	흑전	31.0	-80.2	75.9	192.9
투자활동 현금	-864	-442	-1,170	-605	-642	당기순이익	흑전	29.8	-53.0	-22.6	196.6
유형자산처분(취득)	-132	-240	-297	-348	-345	EPS	흑전	30.1	-46.7	-17.6	138.3
무형자산 감소(증가)	-27	-25	-19	-17	-17	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-696	-171	-758	-240	-266	부채비율	108.1	136.6	106.5	124.1	122.1
기타투자활동	-8	-6	-96	0	-13	유동비율	96.9	85.4	87.8	90.4	95.9
재무활동 현금	27	35	1,237	733	-34	순차입금/자기자본(x)	-8.3	6.2	22.6	28.2	18.9
차입금의 증가(감소)	72	84	1,109	733	59	영업이익/금융비용(x)	8.8	9.8	3.2	6.2	21.2
자본의 증가(감소)	-47	-52	-65	-93	-93	총차입금 (십억원)	330	473	1,616	2,366	2,425
배당금의 지급	47	52	65	93	93	순차입금 (십억원)	-178	152	1,128	1,415	1,018
기타재무활동	1	3	194	93	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-752	-276	126	459	449	EPS	1,849	2,405	1,282	1,056	2,516
기초현금	1,228	476	200	325	784	BPS	11,327	13,181	25,668	26,044	28,039
기말현금	476	200	325	784	1,233	SPS	12,982	14,841	19,395	22,280	26,122
NOPLAT	107	180	87	198	378	CFPS	1,376	2,041	1,871	1,290	4,865
FCF	-772	-274	-1,028	-282	483	DPS	280	350	500	500	500

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

현대로템

064350

수주 불확실성만 해소되면 다시 달릴 전차

강태호 방산
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2026.07.15

매수

목표주가(유지) 270,000원
현재주가(07/14) 165,400원
상승여력 63.2%

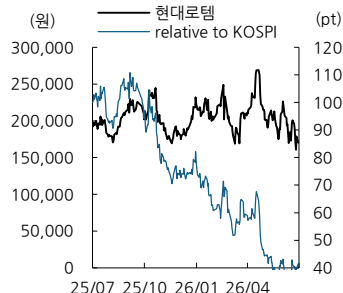
Stock Data

KOSPI 6,856.8pt
시가총액(보통주) 18,052십억원
발행주식수 109,142천주
액면가 5,000원
자본금 546십억원
60일 평균거래량 727천주
60일 평균거래대금 155,503백만원
외국인 지분율 38.4%
52주 최고가 282,000원
52주 최저가 158,600원
주요주주
현대자동차(외 4인) 33.8%
국민연금공단(외 1인) 8.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-20.7	-5.1
3M	-21.8	-36.7
6M	-25.8	-71.0

주가차트



2Q 프리뷰: 영업이익 컨센서스 하회 전망

현대로템의 2Q 매출액은 1.6조원(+12.8% YoY), 영업이익은 2,264억원(-12.1%, OPM 13.8%)으로 컨센서스 영업이익(2,768억원)을 하회할 전망이다. 하회 주요 원인은 내수 매출 비중 상승 및 폴란드 K2 EC1 매출 인식 기저효과에 따라 방산 사업부 영업이익률(23.9%)이 2Q25(32.6%) 대비 낮아질 것으로 예상되기 때문이다. 다만 하반기는 폴란드 K2 EC2 매출 인식이 가속화될 전망이며 페루 K2 수주가 3분기 내 성사될 경우 수익성이 개선될 것으로 판단한다.

현 수주잔고 대비 잠재 파이프라인은 풍부

동사의 디펜스솔루션 수주잔고는 10조원이며 잠재 수주 파이프라인은 30조원으로 업사이드가 매우 크다. 페루는 K2 전차 54대 및 K808 장갑차 141대 수출을 추진하고 있으며 이 중 각각 2대, 6대가 먼저 인도되었다. 성능평가 및 독립기념일 퍼레이드 전사용으로 파악되며 새 정부 출범이 7월 28일로 예정된 만큼 단기간 내 계약 체결이 기대된다. 다만 이라크 K2 전차 수출건은 중동 정세 안정이 선결되어야 협상 진전이 가능할 전망이다. 한편 이라크 신임 총리 알 자이디가 미국과 정상회담을 앞두고 있어 내부 정치 리스크는 완화되는 국면으로 판단한다. 두 파이프라인 모두 연내 수주 기대가 큰 만큼 수주건의 불확실성이 해소될 때마다 밸류에이션 리레이팅이 가능할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 270,000원 유지

투자의견 매수, 목표주가 270,000원을 유지한다. 동사는 지속적으로 생산능력을 확대하고 있어 향후 페루·이라크 등 추가 수출 수주 시 매출 인식이 빠르게 진행될 수 있다. 따라서 수주 확정 시 실적 상향 조정도 가능할 것으로 판단한다. 현재 주가 약세에는 수주 지연에 대한 불안감이 일부 반영되어 있다고 판단하며 수주 성공 시 밸류에이션 멀티플의 동반 상승도 기대할 수 있다. 또한 레일솔루션 사업부 마진은 모로코 전동차 등 우수한 수익성의 수출 사업 매출 인식 가속화에 따라 27년부터 본격 개선될 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,587	4,377	5,839	6,904	8,178
영업이익	210	457	1,006	1,131	1,542
영업이익률(%)	5.9	10.4	17.2	16.4	18.9
세전이익	181	510	1,004	1,221	1,592
지배주주지분순이익	161	407	770	939	1,242
EPS(원)	1,475	3,728	7,055	8,605	11,381
증감률(%)	-18.6	152.7	89.2	22.0	32.3
ROE(%)	10.1	21.8	30.1	26.7	27.4
PER(배)	18.0	13.3	26.6	19.2	14.5
PBR(배)	1.7	2.7	6.7	4.6	3.5
EV/EBITDA(배)	10.0	9.9	18.2	13.5	9.4

자료: 현대로템, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표26 현대로템 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,176.1	1,417.6	1,619.6	1,625.6	1,457.5	1,643.4	1,729.5	2,074.1	5,839.0	6,904.4	8,178.3
YoY (%)	57.3	29.5	48.1	12.8	23.9	12.8	5.2	19.9	33.4	18.2	18.4
레이솔루션	402.5	527.4	540.6	619.1	543.2	609.1	609.1	675.1	2,089.6	2,436.5	2,802.0
YoY (%)	45.6	34.7	32.4	47.6	34.9	15.5	12.7	9.0	39.7	16.6	15.0
디펜스솔루션	658.0	761.3	936.1	859.9	804.0	904.0	976.0	1,251.0	3,215.3	3,935.0	4,838.0
YoY (%)	106.9	34.9	60.1	-4.3	22.2	18.7	4.3	45.5	35.9	22.4	22.9
플랜트	115.7	128.9	142.9	146.6	110.3	130.2	144.3	148.1	534.1	532.9	538.3
영업이익	202.9	257.6	277.7	267.5	224.2	226.4	292.1	388.2	1,005.6	1,131.0	1,542.3
YoY (%)	354.0	128.4	102.1	65.4	10.5	-12.1	5.2	45.2	120.3	12.5	36.4
영업이익률	17.3	18.2	17.2	16.5	15.4	13.8	16.9	18.7	17.2	16.4	18.9
레이솔루션	4.9	5.7	7.1	11.6	2.9	6.7	9.1	13.5	29.2	32.2	57.7
레이솔루션 OPM	1.2	1.1	1.3	1.9	0.5	1.1	1.5	2.0	1.4	1.3	2.1
디펜스솔루션	193.9	247.9	263.8	250.7	218.8	215.7	274.3	368.8	956.3	1,077.6	1,463.7
YoY (%)	328.5	126.9	133.1	-15.2	12.8	-13.0	4.0	47.1	69.8	12.7	35.8
디펜스솔루션 OPM	29.5	32.6	28.2	29.2	27.2	23.9	28.1	29.5	29.7	27.4	30.3
플랜트	4.1	4.0	6.9	5.2	2.5	4.0	8.7	5.9	20.1	21.1	20.9
지배주주순이익	158.4	190.6	198.5	222.5	201.4	186.8	238.0	313.0	769.9	939.2	1,242.2
순이익률	13.4	13.4	12.3	13.9	13.9	11.4	13.8	15.1	13.2	13.6	15.2

자료: 현대로템, DS투자증권 리서치센터 추정

표27 현대로템 연간 실적 추정 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		변화	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	6,904.4	8,178.3	6,904.4	8,178.3	0.0	0.0
영업이익	1,156.8	1,549.5	1,131.0	1,542.3	-2.2	-0.5
지배주주순이익	960.9	1,247.8	939.2	1,242.2	-2.3	-0.5

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표28 현대로템 2Q26F 실적 추정 변경

(십억원, %)	변경 전	변경 후	변화
매출액	1,643.4	1,643.4	0.0
영업이익	249.0	226.4	-9.1
지배주주순이익	204.4	186.8	-8.6

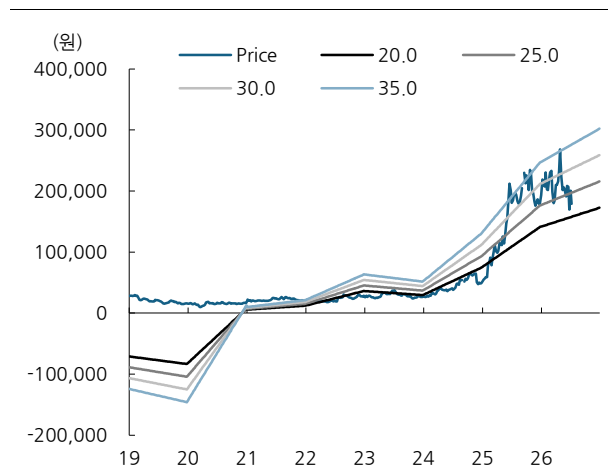
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표29 현대로템 목표주가 산정 방식

구분	배수/ 금액	비고
27F 순이익 (십억원)	1,242	
유통주식수 (주)	109,142,000	
27F EPS (원)	11,381	
Target PER (배)	24	22년 폴란드 K2 1차 계약 당시 Fwd P/E에 30% 할인
목표 주가 (원)	270,000	백단위 반올림
현재 주가 (원)	165,400	
상승 여력 (%)	63.2	

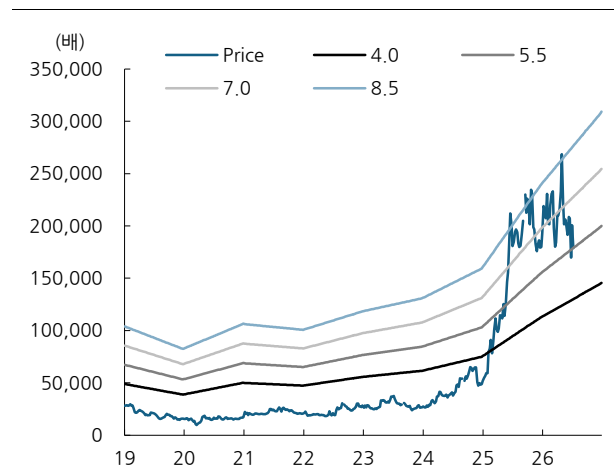
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림43 현대로템 PER 밴드 차트



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림44 현대로템 PBR 밴드 차트



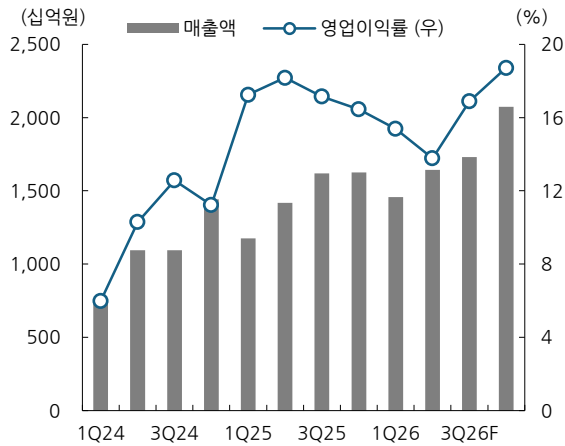
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표30 현대로템 26, 27년 수출 파이프라인

항목	국가	예상 금액(조원)	예상 시점
K2 및 K808	페루	3	26년 7~8월
K2	이라크	9	4Q26
K2	루마니아	11	27년 2Q~3Q
K2	폴란드 EC3	7	27년 3Q~4Q

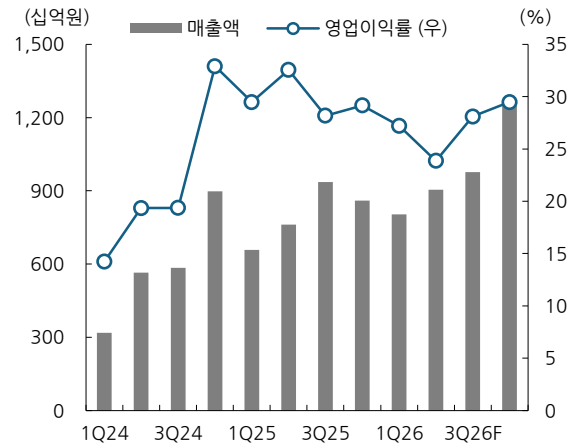
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림45 현대로템 분기별 실적 추이 및 전망



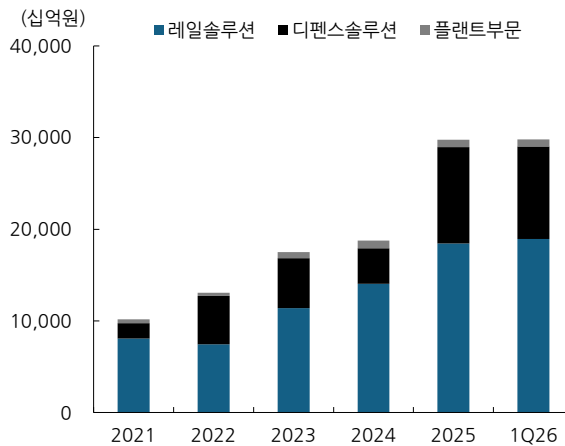
자료: 현대로템, DS투자증권 리서치센터 추정

그림46 현대로템 디펜스솔루션 분기별 실적 추이 및 전망



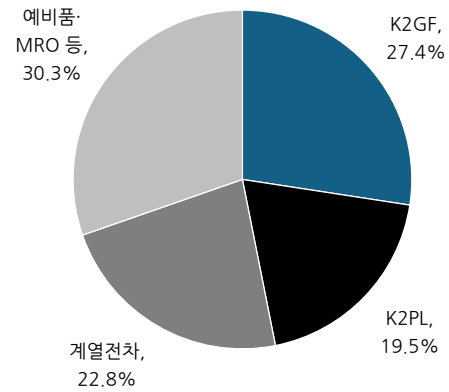
자료: 현대로템, DS투자증권 리서치센터 추정

그림47 현대로템 수주잔고 추이



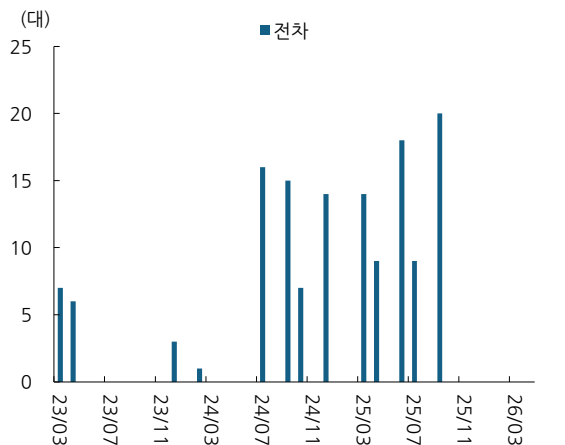
자료: 현대로템, DS투자증권 리서치센터

그림48 K2 폴란드 EC2 계약 비중 추정



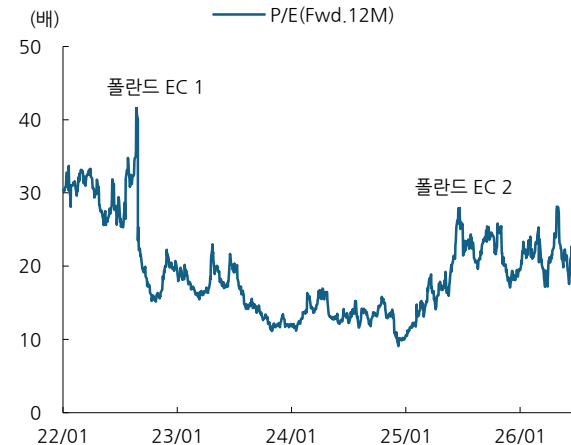
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림49 K2 전차 수출 수량 추이



자료: 한국무역협회, DS투자증권 리서치센터

그림50 현대로템 12m Fwd P/E 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

표31 K2 전차 경쟁 모델 정리

제조 기업명	현대로템	제네럴 다이내믹스	KNDS	라인메탈
항목	K2 효표	M1A2 에이브람스	레오파르트 2A8	KF51 판터
사진				
대당 가격	PL 기준 200억원 후반 추정	약 400억원	약 500억원	미정 (530억원 추정)
승무원 수	3명 (자동장전)	4명 (수동장전)	4명 (수동장전)	3명 (자동장전, 4번째 옵션)
전투 중량	56톤	~71톤 (SEPv3)	~69.5톤	~59톤
엔진	HD현대인프라코어 DV27K 디젤	Honeywell AGT1500 가스터빈	MTU MB 873 디젤 V12	MTU MB 873 디젤 V12
엔진 출력	1,500 마력	1,500 마력	1,500 마력	1,500 마력
최대 속도	70 km/h	67 km/h	68~72 km/h	~72 km/h
항속 거리	450 km	~426 km	~400 km	>500 km
주포	120mm L/55 활강포 (자동장전)	120mm M256 활강포 (수동장전)	120mm L/55(A1) 활강포 (수동장전)	130mm L/52 FGS 활강포 (자동장전)
부무장	12.7mm K6 중기관총 7.62mm 동축기관총	12.7mm M2HB 중기관총 7.62mm M240 ×2	7.62mm 동축기관총 FLW 200 RWS	12.7mm 동축 중기관총 7.62mm RWS
특수 무장	KSTAM 탭어택 스마트탄	M1147 AMP 다목적탄	DM11 프로그래밍 고폭탄	HERO 120 배회형 탄약 + 드론 통합
주요 장점	- 기동성 우수 - ISU 험가장치 (자세제어) - 자동장전 → 3명 운용 - 4.1m 잠수도하 능력 - 가격경쟁력 우수 - 기술이전 적극적 - PL 버전부터 Trophy APS 통합	- 풍부한 실전 경험 - 열화우라늄 장갑 (최강 방호) - Trophy APS 통합 - 미국 군수지원 체계 - 정치·안보적 유대 강화 - 대규모 부품 생태계	- 22개국 운용 (검증된 플랫폼) - 디지털 사격 통제 시스템 - Trophy APS 통합 - NATO 표준 호환성 최고 - LEO User Club 공동 운용 - 도시전 최적화 키트	- 130mm 차세대 주포 - 배회형 탄약드론 통합 - SW 정의형 전차 (NGVA) - 59t 경량 설계 - 통합 능동방호체계 - 무인포탑 옵션 (KF51-U)
주요 단점	- 실전 경험 전무 - 측면 장갑 상대적 취약 - 군수지원 네트워크 미성숙	- 71t 과중량 (교량 제한) - 가스터빈 연료소비 극심 - 유지비 매우 높음 (연 ~\$120만) - 수출형 장갑 다우그레이드 - 수동장전 (4명 필요)	- 67.5t 중량 부담 - 독일 경부 수출 규제 - 기본 설계 노후화 - 자동장전장치 미도입 - 20여년간 생산보다 업그레이드에 집중하여 생산성 ↓	- 양산 실적 없음 (개발 중) - 실전 검증 전무 - 가격 미확정 (고가 예상) - 130mm 탄약 보급체계 부재 - NATO 120mm 비호환
수출국 / 도입국	폴란드 (180+180대) 터키 (기술이전→알타이)	이집트 사우디아라비아 쿠웨이트 호주 폴란드 이라크 대만 모로코	노르웨이 (2A8) 헝가리 카타르 덴마크 / 그리스 / 스페인 인도네시아 / 터키 외 22개국+	이탈리아 (380대 계획) 헝가리 (공동개발) 우크라이나 (협의 중) ※ 아직 양산·납품 실적 없음

자료: 각 사, 언론 보도 종합, DS투자증권 리서치센터

[현대로템 064350]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	3,690	3,686	7,163	8,274	9,654	매출액	3,587	4,377	5,839	6,904	8,178
현금 및 현금성자산	396	472	908	1,283	2,174	매출원가	3,123	3,548	4,447	5,309	6,218
매출채권 및 기타채권	405	965	3,438	2,782	3,057	매출총이익	464	829	1,392	1,595	1,960
재고자산	269	316	503	729	801	판매비 및 관리비	254	372	386	464	418
기타	2,620	1,933	2,313	3,480	3,621	영업이익	210	457	1,006	1,131	1,542
비유동자산	1,551	1,599	2,155	2,213	2,351	(EBITDA)	250	504	1,065	1,198	1,613
관계기업투자등	47	48	50	42	44	금융손익	0	12	25	53	34
유형자산	1,234	1,292	1,820	1,904	2,034	이자비용	29	17	8	7	10
무형자산	92	104	111	108	108	관계기업등 투자손익	1	0	0	0	0
자산총계	5,241	5,285	9,318	10,487	12,004	기타영업외손익	-30	42	-27	38	16
유동부채	3,205	3,020	5,776	6,033	6,356	세전계속사업이익	181	510	1,004	1,221	1,592
매입채무 및 기타채무	1,012	670	988	1,376	1,512	계속사업법인세비용	24	104	234	281	350
단기금융부채	339	329	56	56	56	계속사업이익	157	405	770	940	1,242
기타유동부채	1,854	2,021	4,732	4,602	4,789	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	390	256	500	539	556	당기순이익	157	405	770	940	1,242
장기금융부채	256	22	76	76	76	지배주주	161	407	770	939	1,242
기타비유동부채	133	234	424	462	480	총포괄이익	167	399	1,059	940	1,242
부채총계	3,595	3,276	6,277	6,572	6,912	매출총이익률 (%)	12.9	18.9	23.8	23.1	24.0
지배주주지분	1,680	2,045	3,079	3,953	5,129	영업이익률 (%)	5.9	10.4	17.2	16.4	18.9
자본금	546	546	546	546	546	EBITDA마진률 (%)	7.0	11.5	18.2	17.4	19.7
자본잉여금	520	520	520	520	520	당기순이익률 (%)	4.4	9.3	13.2	13.6	15.2
이익잉여금	317	689	1,434	2,308	3,485	ROA (%)	3.2	7.7	10.5	9.5	11.0
비지배주주지분(연결)	-33	-36	-38	-37	-37	ROE (%)	10.1	21.8	30.1	26.7	27.4
자본총계	1,647	2,009	3,041	3,915	5,092	ROIC (%)	12.6	26.6	45.5	45.8	57.7

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	734	142	904	922	1,196	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	157	405	770	940	1,242	P/E	18.0	13.3	26.6	19.2	14.5
비현금수익비용가감	156	282	369	195	89	P/B	1.7	2.7	6.7	4.6	3.5
유형자산감가상각비	27	33	40	47	51	P/S	0.8	1.2	3.5	2.6	2.2
무형자산감각비	13	14	20	20	20	EV/EBITDA	10.0	9.9	18.2	13.5	9.4
기타현금수익비용	116	235	310	80	18	P/CF	9.3	7.9	18.0	15.9	13.6
영업활동 자산부채변동	437	-541	-120	-170	-134	배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
매출채권 감소(증가)	-93	-552	-2,453	663	-275	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	131	-153	-196	-240	-72	매출액	13.4	22.0	33.4	18.2	18.4
매입채무 증가(감소)	212	77	316	360	136	영업이익	42.4	117.4	120.3	12.5	36.4
기타자산, 부채변동	188	87	2,213	-952	77	세전이익	74.1	181.8	97.1	21.6	30.4
투자활동 현금	-270	233	-232	-551	-240	당기순이익	-19.4	158.5	90.1	22.1	32.1
유형자산처분(취득)	-54	-81	-129	-131	-181	EPS	-18.6	152.7	89.2	22.0	32.3
무형자산 감소(증가)	-26	-30	-27	-20	-20	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-202	324	-94	-392	-33	부채비율	218.2	163.1	206.4	167.8	135.7
기타투자활동	11	20	18	-9	-6	유동비율	115.1	122.1	124.0	137.1	151.9
재무활동 현금	-576	-300	-237	-5	-65	순차입금/자기자본(x)	-25.1	-20.9	-37.6	-48.9	-55.7
차입금의 증가(감소)	-580	-291	-221	-4	0	영업이익/금융비용(x)	7.3	27.5	127.7	158.8	154.2
자본의 증가(감소)	0	-11	-22	-65	-65	총차입금 (십억원)	595	351	132	132	132
배당금의 지급	0	11	22	65	65	순차입금 (십억원)	-413	-419	-1,145	-1,916	-2,838
기타재무활동	4	2	6	65	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-110	76	436	375	891	EPS	1,475	3,728	7,055	8,605	11,381
기초현금	506	396	472	908	1,283	BPS	15,391	18,737	28,211	36,216	46,997
기말현금	396	472	908	1,283	2,174	SPS	32,869	40,100	53,499	63,261	74,932
NOPLAT	182	363	772	871	1,203	CFPS	2,864	6,298	10,442	10,403	12,193
FCF	480	379	787	414	956	DPS	100	200	600	600	600

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

한국항공우주

047810

실적도, 수주도 하반기에 달려있다

강태호 방산
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2026.07.15

매수

목표주가(하향) 204,000원
현재주가(07/14) 141,100원
상승여력 44.6%

Stock Data

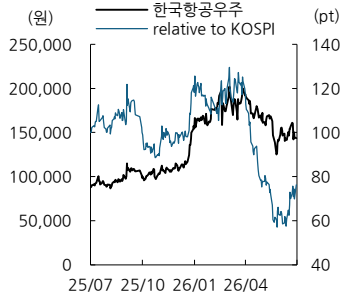
KOSPI 6,856.8pt
시가총액(보통주) 13,754십억원
발행주식수 97,475천주
액면가 5,000원
자본금 487십억원
60일 평균거래량 644천주
60일 평균거래대금 103,804백만원
외국인 지분율 24.9%
52주 최고가 215,500원
52주 최저가 85,100원

주요주주
한국수출입은행(외 1인) 26.4%
한화에어로스페이스(외 3인) 12.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	0.1	15.7
3M	-27.0	-41.9
6M	-8.6	-53.8

주가차트



2Q 프리뷰: 영업이익 컨센서스 하회 전망

한국항공우주의 2Q 매출액은 1.1조원(+35.4% YoY), 영업이익은 641억원(-24.7%, OPM 5.7%)으로 컨센서스 영업이익(980억원)을 하회할 전망이다. 하회 원인은 1) LAH 인도 지연에 따른 국내 사업 매출 추정치 하락, 2) 폴란드·말레이시아 FA-50 사업 등 진행률 인식 수출 사업의 환율 상승에 따른 마진 악화 등에 기인한다. 하반기에는 KF-21 8대 인도가 예정되어 있으며 완제기 수출 사업의 진행률 인식도 가속화되면서 환율 상승에 따른 마진 하락 역시 점차 해소될 수 있을 것으로 판단한다. 이에 따라 연간 영업이익을 3,990억원(+7.3%, OPM 7.3%)으로 추정한다.

2Q 실적 하회 요인들은 결국 해결될 문제

LAH 인도 지연은 체계통합업체인 동사의 작업과 무관한 엔진 이슈에서 발생한 것으로 엔진 결함이 해결되면 생산이 예정대로 진행될 전망이다. 또한 진행률 사업의 마진 악화도 진행률 인식에 따른 선수금 수령 시 개선될 것이며 개발 단계에서 양산 단계로 진입함에 따라 마진이 지속적으로 개선될 것으로 전망한다. 하반기 KF-21 8대 인도가 예정되어 있어 LAH 인도 지연에도 불구하고 국내 사업 매출액은 3조원(+76%)으로 예상한다.

투자의견 매수, 목표주가 204,000원으로 하향

동사 주가의 핵심 변수는 수주 가이드스 달성 여부이다. 특히 완제기 수출 가이드스(6.5조원) 달성 여부가 중요한데 4Q 예정된 KF-21 첫 수출과 다수 국가향 FA-50 수출(페루, 이집트 등)의 실제 수주 성사 여부가 올해 가장 중요한 변수다. 하반기 국군이 KF-21을 도입·운용하며 실제 운용 레퍼런스를 확보할 경우 중동·필리핀향 KF-21 수출 협의도 한층 진전될 수 있다고 판단한다. 또한 한화그룹은 한국항공우주에 대해 계열사 합산 지분을 15.64%까지 취득하겠다는 결정을 공시하며 단순 2대 주주에 그치지 않고 경영 참여 목적의 지분 취득임을 드러내고 있다. 향후 한화그룹의 지분 추가 매입, 인수 경쟁, 또는 대주주 지분 매각 등 이벤트 발생 시 주가 측면에서 긍정적으로 작용할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,819	3,634	3,696	5,483	6,608
영업이익	248	241	269	399	677
영업이익률(%)	6.5	6.6	7.3	7.3	10.2
세전이익	269	197	202	345	657
지배주주지분순이익	224	172	186	270	513
EPS(원)	2,298	1,765	1,907	2,767	5,260
증감률(%)	89.1	-23.2	8.0	45.1	90.1
ROE(%)	14.8	10.4	10.5	13.8	22.1
PER(배)	21.8	31.1	60.0	51.0	26.8
PBR(배)	3.1	3.1	6.1	6.6	5.4
EV/EBITDA(배)	12.9	18.3	34.9	30.4	19.3

자료: 한국항공우주, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표32 한국항공우주 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	1,092.7	1,121.8	1,440.5	1,827.7	1,457.5	1,451.0	1,807.8	1,891.7	3,696.4	5,482.7	6,608.1
YoY(%)	56.3	35.4	105.2	24.6	33.4	29.3	25.5	3.5	1.7	48.3	20.5
국내사업	547.9	575.2	842.0	1,050.3	831.2	831.2	925.9	925.9	1,711.6	3,015.5	3,514.3
YoY(%)	69.3	58.4	212.7	39.0	51.7	44.5	10.0	-11.8	-18.8	76.2	16.5
완제기수출	307.1	294.6	313.6	420.1	376.6	355.3	582.8	590.7	925.4	1,335.4	1,905.3
YoY(%)	81.4	29.6	91.4	15.1	22.6	20.6	85.8	40.6	44.5	44.3	42.7
기체부품	222.8	240.4	259.7	326.1	233.9	252.4	272.7	342.4	988.2	1,049.0	1,101.5
연결반영	15.0	11.6	25.2	31.2	15.8	12.1	26.5	32.7	71.2	82.9	87.1
영업이익	67.1	64.1	102.4	165.4	132.9	130.6	203.0	210.8	269.2	399.0	677.3
YoY(%)	43.3	-24.7	70.1	114.8	98.1	103.6	98.2	27.5	11.8	48.2	69.7
영업이익률(%)	6.1	5.7	7.1	9.0	9.1	9.0	11.2	11.1	7.3	7.3	10.2
지배주주순이익	42.0	42.2	68.2	117.3	99.8	97.9	154.4	160.5	185.9	269.7	512.7
당기순이익률(%)	3.8	3.8	4.7	6.4	6.8	6.7	8.5	8.5	5.1	4.9	7.8

자료: 한국항공우주, DS투자증권 리서치센터 추정

표33 한국항공우주 연간 실적 추정 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		변화	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	5,852.6	6,608.1	5,482.7	6,608.1	-6.3	0.0
영업이익	458.9	683.6	399.0	677.3	-13.1	-0.9
지배주주순이익	314.3	514.7	269.7	512.7	-14.2	-0.4

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표34 한국항공우주 2Q26F 실적 추정 변경

(십억원, %)	변경 전	변경 후	변화
매출액	1,451.0	1,121.8	-22.7
영업이익	91.9	64.1	-30.2
지배주주순이익	63.9	42.2	-33.9

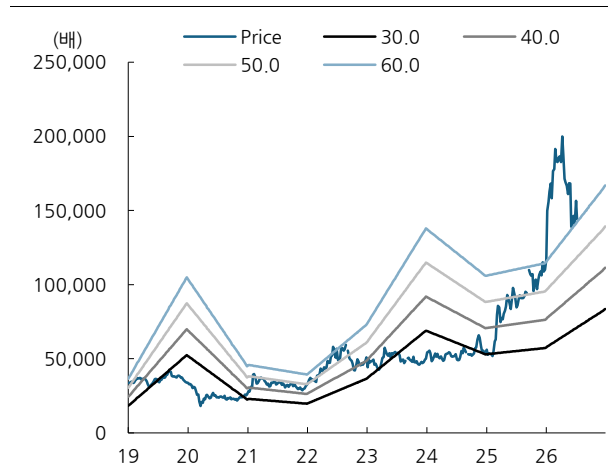
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표35 한국항공우주 목표주가 산정방식

구분	배수/ 금액	비고
28F 순이익 (십억원)	625	
유통주식수 (주)	97,475,107	
28F EPS (원)	6,411	
Taeget PER (배)	32	다쏘 라팔 15년 이집트 첫 수출, 사브 그레펜 E/F 25년 태국, 콜롬비아 수출 당시 Fwd P/E 평균에 10% 할인
목표 주가 (원)	204,000	
현재 주가 (원)	141,100	
상승 여력 (%)	44.6	

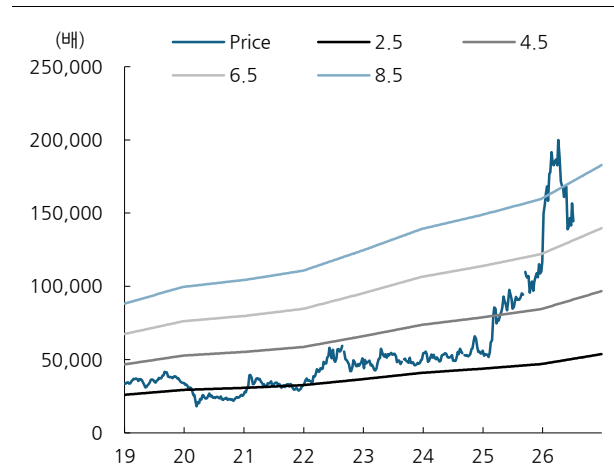
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림51 한국항공우주 PER 밴드 차트



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림52 한국항공우주 PBR 밴드 차트



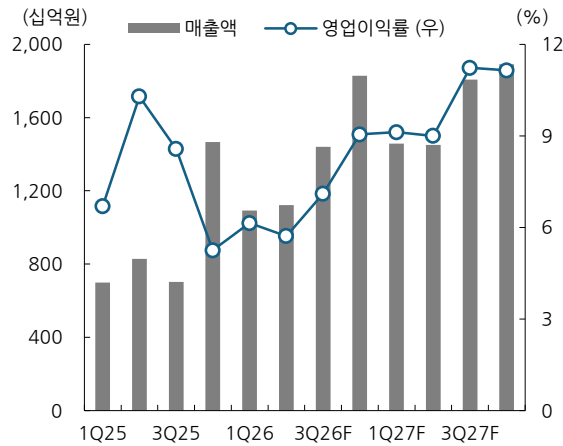
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표36 한국항공우주 2026년 수출 파이프라인

항목	국가	예상 금액(조원)	비고	예상 시점
KF-21	인도네시아	3		4Q
FA-50	페루	0.2		3Q~4Q
FA-50	이집트	1		3Q~4Q

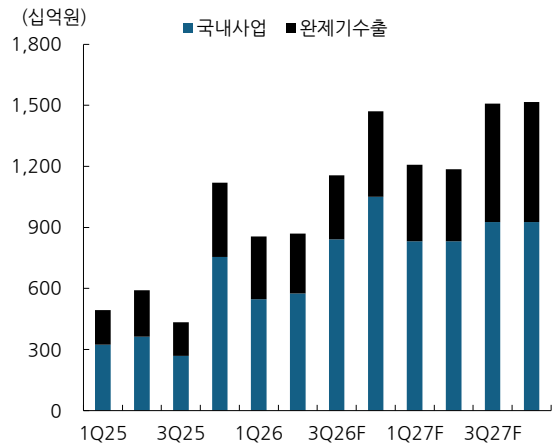
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림53 한국항공우주 분기별 실적 추이 및 전망



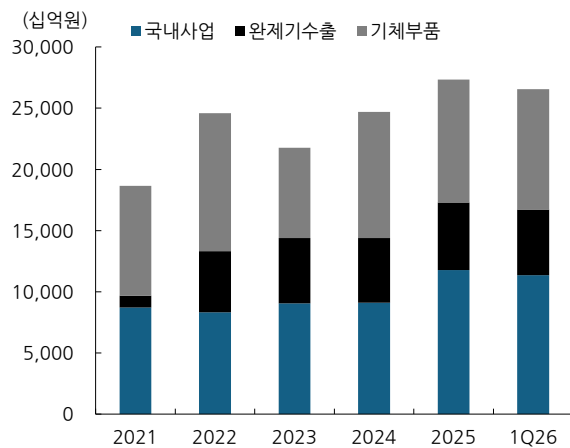
자료: 한국항공우주, DS투자증권 리서치센터 추정

그림54 국내사업 및 완제기 수출 매출액 추이 및 전망



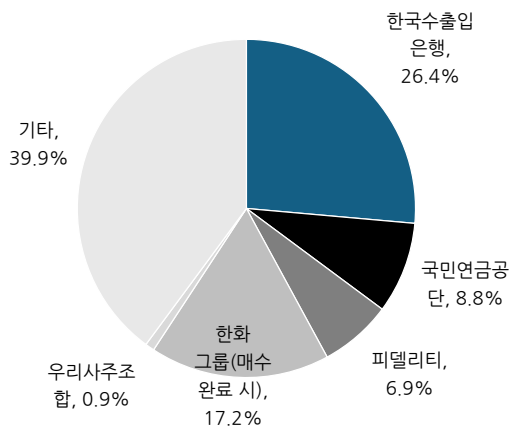
자료: 한국항공우주, DS투자증권 리서치센터 추정

그림55 한국항공우주 수주잔고 추이



자료: 한국항공우주, DS투자증권 리서치센터

그림56 한국항공우주 지분구조도



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

표37 한국항공우주 매출 및 수주 가이드선과 목표달성률

수주	가이드선 (십억원)	누적 달성치 (십억원)	달성률 (%)
국내사업	2,440.6	177.6	7
완제기수출	6,544.0	129.1	2
기체부품	1,453.7	2.6	0
매출	가이드선 (십억원)	누적 달성치 (십억원)	달성률
국내사업	3,291.0	547.9	17
완제기수출	1,390.5	307.1	22
기체부품	1,049.1	222.8	21

자료: 한국항공우주, DS투자증권 리서치센터

[한국항공우주 047810]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	4,681	5,439	7,595	9,944	10,511	매출액	3,819	3,634	3,696	5,483	6,608
현금 및 현금성자산	658	115	61	1,366	1,585	매출원가	3,355	3,152	3,088	4,718	5,586
매출채권 및 기타채권	422	428	750	918	955	매출총이익	464	481	608	765	1,022
재고자산	1,736	2,359	3,637	3,876	4,034	판매비 및 관리비	216	241	339	366	345
기타	1,864	2,537	3,147	3,784	3,937	영업이익	248	241	269	399	677
비유동자산	2,459	2,587	2,775	2,897	3,072	(EBITDA)	369	345	380	521	811
관계기업투자등	80	94	104	104	109	금융손익	24	-27	-57	-47	-12
유형자산	815	913	994	1,077	1,192	이자비용	29	33	66	100	60
무형자산	804	846	944	973	999	관계기업등 투자손익	-2	-1	-6	-4	-4
자산총계	7,140	8,026	10,370	12,841	13,584	기타영업외손익	-1	-16	-4	-3	-4
유동부채	4,400	4,915	6,351	7,621	7,874	세전계속사업이익	269	197	202	345	657
매입채무 및 기타채무	688	982	1,029	1,720	1,780	계속사업법인세비용	47	26	15	76	145
단기금융부채	404	448	820	1,154	1,154	계속사업이익	221	171	187	269	513
기타유동부채	3,309	3,485	4,502	4,746	4,939	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,119	1,384	2,122	3,048	3,073	당기순이익	221	171	187	269	513
장기금융부채	235	626	1,364	2,290	2,290	지배주주	224	172	186	270	513
기타비유동부채	885	757	758	758	783	총포괄이익	222	171	187	269	513
부채총계	5,520	6,298	8,473	10,669	10,947	매출총이익률 (%)	12.1	13.3	16.5	14.0	15.5
지배주주지분	1,597	1,706	1,830	2,091	2,555	영업이익률 (%)	6.5	6.6	7.3	7.3	10.2
자본금	487	487	487	487	487	EBITDA마진률 (%)	9.6	9.5	10.3	9.5	12.3
자본잉여금	128	128	128	169	169	당기순이익률 (%)	5.8	4.7	5.1	4.9	7.8
이익잉여금	1,003	1,111	1,235	1,456	1,920	ROA (%)	3.0	2.3	2.0	2.3	3.9
비지배주주지분(연결)	23	21	67	81	81	ROE (%)	14.8	10.4	10.5	13.8	22.1
자본총계	1,620	1,727	1,897	2,173	2,636	ROIC (%)	23.3	10.5	7.7	7.7	12.4

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-700	-728	-903	741	581	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	221	171	187	269	513	P/E	21.8	31.1	60.0	51.0	26.8
비현금수익비용가감	271	271	322	177	163	P/B	3.1	3.1	6.1	6.6	5.4
유형자산감가상각비	91	82	93	103	115	P/S	1.3	1.5	3.0	2.5	2.1
무형자산상각비	30	22	18	19	18	EV/EBITDA	12.9	18.3	34.9	30.4	19.3
기타현금수익비용	150	167	211	-209	-202	P/CF	9.9	12.1	21.9	30.9	20.4
영업활동 자산부채변동	-1,218	-1,166	-1,315	328	-95	배당수익률 (%)	1.0	0.9	0.4	0.4	0.4
매출채권 감소(증가)	-136	-6	-306	-132	-37	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-153	-629	-1,266	-233	-157	매출액	37.0	-4.9	1.7	48.3	20.5
매입채무 증가(감소)	115	150	102	669	60	영업이익	74.8	-2.7	11.8	48.2	69.7
기타자산, 부채변동	-1,044	-680	156	24	39	세전이익	120.0	-26.6	2.6	70.5	90.6
투자활동 현금	-108	-189	-186	-759	-313	당기순이익	91.0	-22.8	9.6	43.6	90.6
유형자산처분(취득)	-78	-161	-128	-183	-230	EPS	89.1	-23.2	8.0	45.1	90.1
무형자산 감소(증가)	-98	-86	-61	-44	-44	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	72	61	16	-505	-9	부채비율	340.7	364.7	446.6	491.1	415.2
기타투자활동	-5	-3	-12	-26	-30	유동비율	106.4	110.7	119.6	130.5	133.5
재무활동 현금	-546	369	1,030	1,323	-49	순차입금/자기자본(x)	-8.2	55.0	111.5	95.3	70.2
차입금의 증가(감소)	-522	418	1,079	1,323	0	영업이익/금융비용(x)	8.5	7.2	4.1	4.0	11.3
자본의 증가(감소)	-24	-49	-49	-49	-49	총차입금 (십억원)	638	1,075	2,184	3,444	3,444
배당금의 지급	24	49	49	49	49	순차입금 (십억원)	-133	950	2,116	2,070	1,851
기타재무활동	0	0	0	49	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-1,366	-543	-54	1,305	219	EPS	2,298	1,765	1,907	2,767	5,260
기초현금	2,024	658	115	61	1,366	BPS	16,388	17,500	18,776	21,455	26,215
기말현금	658	115	61	1,366	1,585	SPS	39,183	37,279	37,921	56,247	67,793
NOPLAT	204	209	249	311	528	CFPS	5,048	4,531	5,222	4,572	6,931
FCF	-834	-913	-991	15	268	DPS	500	500	500	500	500

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

한화에어로스페이스 (012450) 투자의견 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	
2025-03-21	유지	750,000	-1.7	10.7	
2025-05-02	매수	950,000	-2.1	18.3	
2025-05-02	매수	950,000	-2.1	18.3	
2025-10-31	담당자변경				
2025-10-31	매수	1,400,000	-27.8	-25.6	
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	-43.4	-35.9	
2026-07-15	매수	1,620,000			

LIG디펜스엔에어로스페이스 (079550) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-10-14	매수	270,000	-15.6	-0.4	
2025-01-07	매수	300,000	-9.2	24.2	
2025-05-09	매수	420,000	34.4	142.9	
2026-05-28	담당자변경				
2026-05-28	매수	1,250,000	-37.1	-19.8	
2026-07-15	매수	1,250,000			

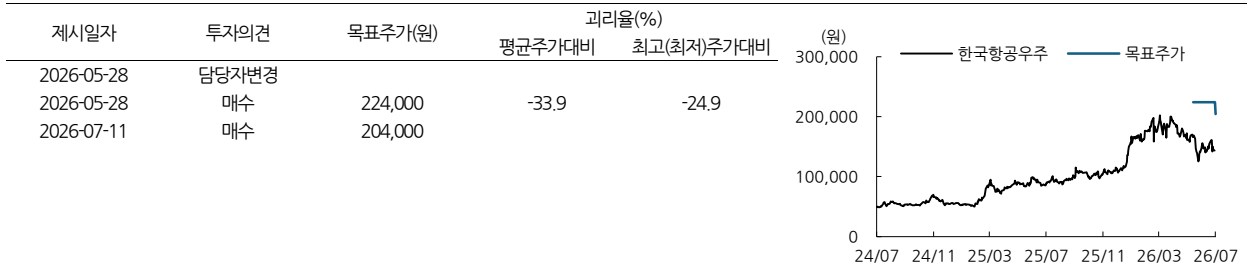
한화시스템 (272210) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2025-04-24	담당자변경				
2025-04-24	매수	48,000	4.7	42.9	
2025-04-30	매수	48,000	6.6	42.9	
2025-07-09	매수	67,000	-17.5	-6.0	
2025-07-30	매수	67,000	-17.6	-6.0	
2025-10-21	매수	67,000	-15.5	-6.0	
2025-11-03	매수	71,000	-5.3	73.2	
2026-02-13	매수	137,000	-8.2	18.8	
2026-05-28	매수	141,000	-39.0	-24.5	
2026-07-15	매수	94,000			

현대로템 (064350) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2026-05-28	담당자변경				
2026-05-28	매수	270,000	-28.5	-16.1	
2026-07-15	매수	270,000			

한국항공우주 (047810) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2026.06.30

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

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 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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.