

한화에어로스페이스 (012450)

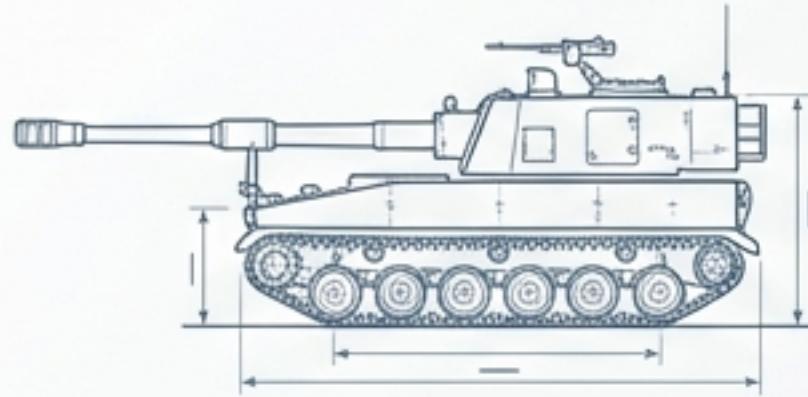
Institutional Insight Report: 두 개의 성장 엔진을 점화하다



출처: Analyst AI Institutional Insight Report

기준일: 2026년 1월 4일

투자의견 BUY, 목표주가 135만원 (상향) 방산과 우주항공, 두 개의 엔진으로 성장 가도를 달리다

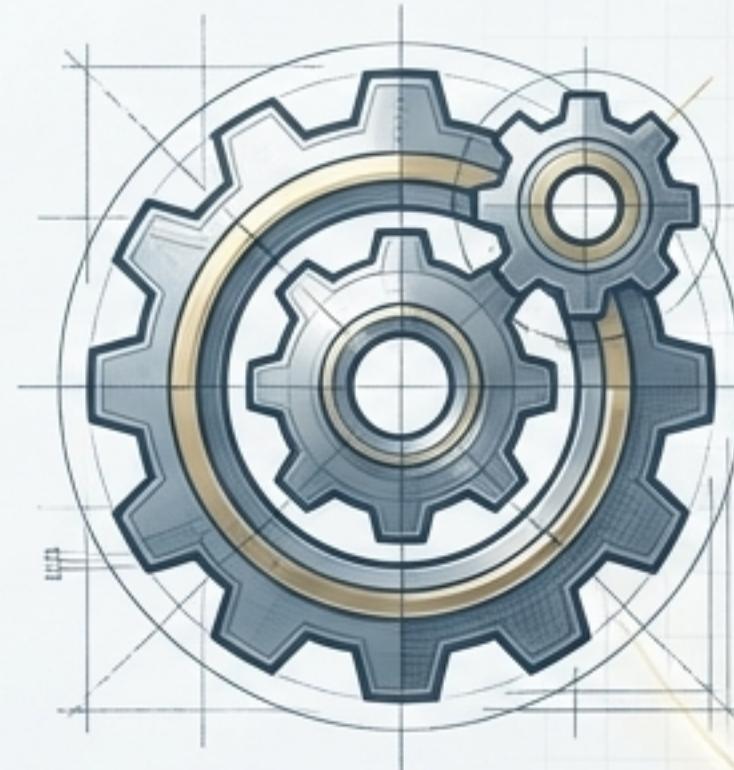


- **폭발적인 방산 수요:** 글로벌 지정학적 리스크 심화로 K9 자주포, 천무 등 핵심 제품의 해외 수주잔고 급증, 안정적 실적 성장 확보.
- **성장 동력의 이원화:** 방산 사업 역량 극대화(한화디펜스/방산 합병)와 동시에, 항공 엔진 및 발사체 개발을 통한 우주항공 신사업으로 중장기 성장 모멘텀 확보.
- **밸류에이션 부담 < 성장 잠재력:** 단기 투자경고 및 고평가 부담은 존재. 그러나 압도적인 수주 모멘텀과 구조적인 시장 성장을 고려할 때, 추가적인 주가 상승 여력 충분.



한화에어로스페이스의 정체성: Defense & Aerospace

1977년 삼성정밀공업에서 시작, 2022/23년 합병을 통해 방산·항공우주 통합 솔루션 기업으로 진화



엔진 1: 방산 (Defense)

- * 역할: 현재의 성장을 이끄는 강력한 캐시카우.
- * 핵심: K9 자주포, 천무 등 고부가가치 국가 안보 솔루션.
- * 특징: 정부 간 계약(G2G)을 통한 장기적이고 안정적인 수주잔고 확보 (미래 매출의 선행 지표).

엔진 2: 우주항공 (Aerospace)

- * 역할: 미래 가치를 창출하는 차세대 성장 동력.
- * 핵심: 누리호 엔진, 위성 사업, 달 착륙선 추진시스템.
- * 특징: 높은 기술적 진입 장벽을 통한 장기적 독점 수익 창출 잠재력.

압도적인 수주잔고가 성장의 가시성을 담보한다

▣ **K-방산 리더십 증명:** 폴란드, 이집트, 호주 등 주요국과 대규모 계약 체결 성공.

- **폴란드향 천무:** 초기 매출 5,200억 원 + 잠재 시장 5조 원 이상.
- 기술력과 신속한 납기 능력을 통해 글로벌 시장 신뢰 확보.

▣ **수주잔고(Order Backlog) 성장 추이:**

- 이는 향후 3~4 년간의 안정적인 매출을 보장하는 강력한 기반.

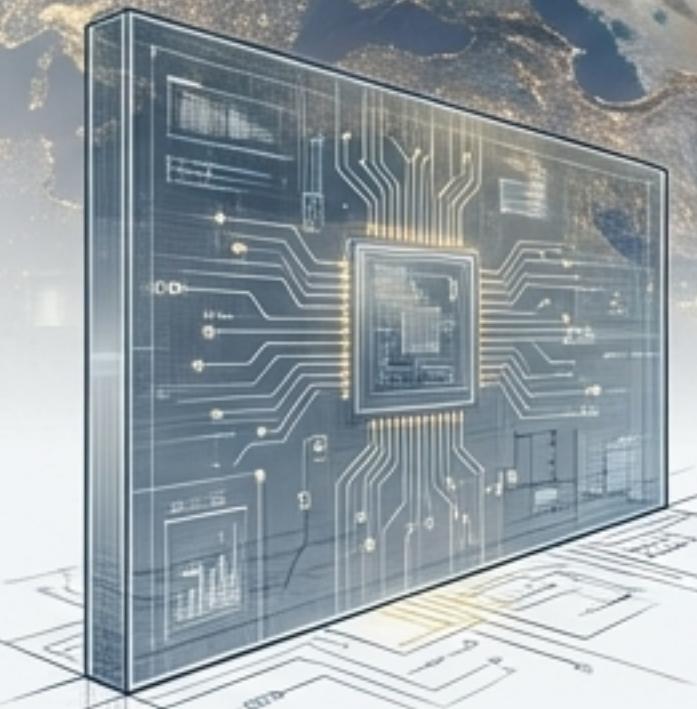
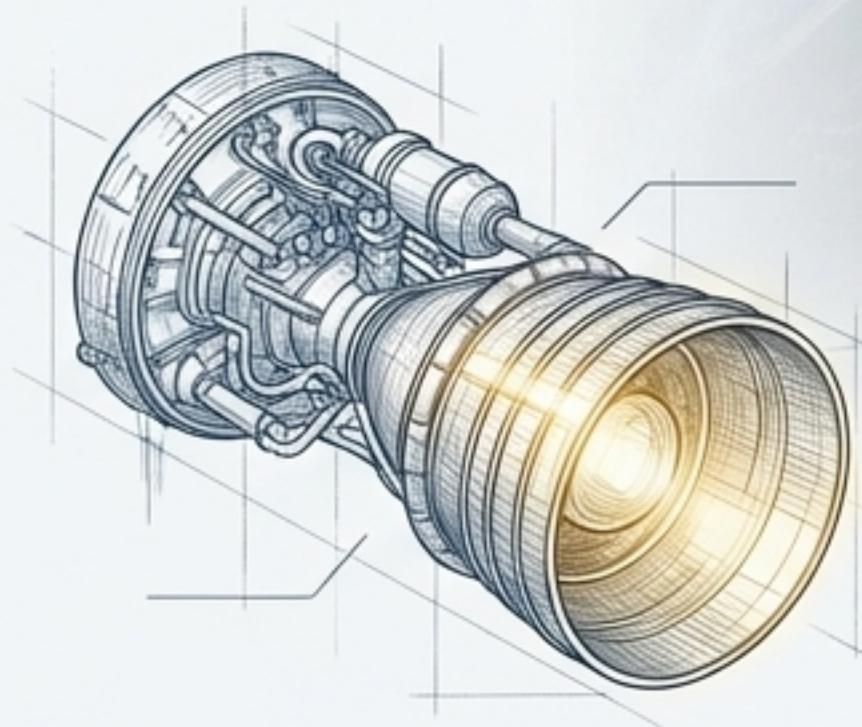
수주잔고 성장 추이 (단위: 조 원)



신규 시장 개척으로 성장 스토리는 계속된다



대한민국 우주 경제의 핵심 플레이어



대체 불가능한 기술력 확보:

- * 한국형 발사체 '누리호'의 심장인 엔진 개발 독점 주도.
- * '달 착륙선 추진시스템' 개발 사업 수주로 우주 탐사 기술력 입증.

높은 진입 장벽 형성:

- * 초기 투자 비용과 기술 난이도가 높아 신규 경쟁자 진입이 극히 어려움.
- * 성공 시 장기적인 독점적 수익 구조 형성 가능.

글로벌 트렌드 부합:

- * SpaceX 상장 등 글로벌 우주 산업 활성화에 따른 수혜 기대.

그룹의 미래를 건 11조 원 규모의 투자

경영진의 강력한 의지:

- * 김동관 부회장, 2028년까지 11조 원 규모 투자 계획 발표.
- * 우주항공 사업을 그룹의 핵심 미래 동력으로 육성하겠다는 비전 제시.



자금 조달 능력 입증:

- * 최근 2,500억 원 규모의 회사채 발행 성공.
- * 안정적인 자금 조달을 통해 대규모 R&D 및 시설 투자 재원 확보.

장기적 가치 창출:

- * 단기 실적 기여는 제한적이나, 장기적 관점에서 기업 가치를 재평가할 핵심 동력.

가파른 실적 성장세 시현 (역대급 실적)

2025년 3분기 누적 실적 (YoY)

연결 매출액

6조 4,865억 원

+147%



영업이익

8,564억 원

+79%



- * 성장 동력: K-방산 수출 물량 증가가 실적 성장을 견인.
- * 2024년 연간 매출 전망: 약 26조 9,000억 원 (전년 대비 큰 폭 증가 예상)

Narrative: 강한 성장 기대감과 잠재적 리스크 공존



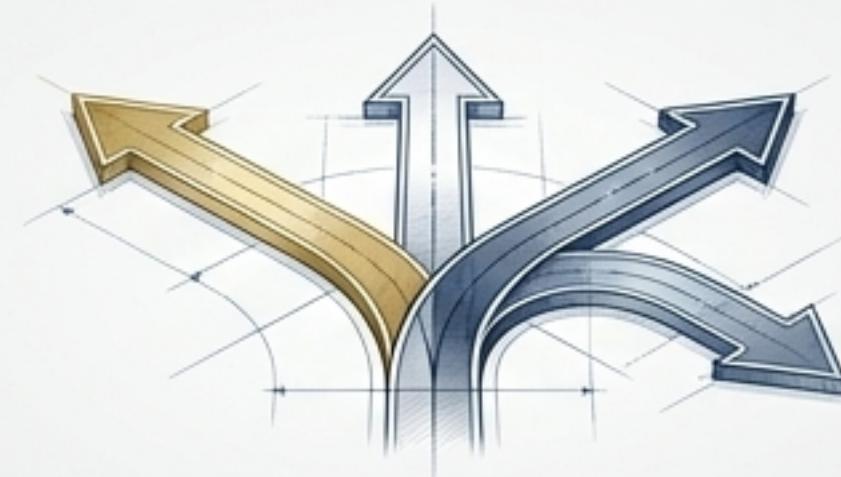
긍정적 심리 (The Bull Narrative)

- **구조적 성장:** 글로벌 지정학적 리스크 심화 → 각국 국방비 지출 확대 → 방산 시장의 구조적 성장.
- **K-방산 위상 강화:** 폴란드 성공 사례가 추가 수주 기대감으로 연결 (사우디, 루마니아 등).
- **우주 산업 재평가:** SpaceX 등 글로벌 모멘텀이 우주항공 부문 가치 부각.

우려 심리 (The Bear Narrative)

- **밸류에이션 부담:** 단기 주가 급등으로 인한 PER 등 밸류에이션 지표가 높은 수준. (차익 실현 매물 출현 가능성)
- **투자심리 위축 가능성:** '투자경고' 지정 이력, 전쟁 종전 가능성 거론 시 방산 수요 둔화 우려.
- **외부 리스크:** 현지 생산 요구(비용 증가), 경쟁 심화, R&D 지연 가능성.

Bull vs. Base vs. Bear



Bull Case (상승)	Base Case (기본)	Bear Case (하락)
<ul style="list-style-type: none">● 대규모 추가 수주 성공 (폴란드 2차, 루마니아, 사우디 등)● 우주항공 사업 가시적 성과 (실질적 매출 기여 시작)● 현지화 리스크 성공적 관리 (수익성 방어, 점유율 확대)	<ul style="list-style-type: none">● 안정적 실적 성장 (기존 수주잔고 기반)● 점진적 신규 수주 (중소 규모 계약 지속)● 우주항공 R&D 지속 (단기 실적 기여 제한적)	<ul style="list-style-type: none">● 핵심 프로젝트 수주 실패/지연 (폴란드 2차 계약 불발 등)● 현지화 전략 실패 (비용 증가, 수익성 악화)● 지정학적 긴장 급격 완화 (방산 수요 위축)

Valuation: 높은 가치에 담긴 성장 기대감



PER (주가수익비율):

- * 현재: 17.1배 ~ 20.5배
- * 2025년 예상: **29.8배**
- * 2026년 예상: **18.5배**
- * 해석: 2025년의 높은 PER은 강력한 성장 기대를 반영. 2026년 PER 하락은 이익 성장률 꺽꽂이 주가 상승률을 앞설 것임을 시사.

PBR (주가순자산비율):

- * 현재: 5.4배 ~ 8.8배
- * 해석: 시장이 회사의 장부상 자산 가치보다 미래 성장 잠재력을 훨씬 높게 평가하고 있음을 의미.

EV/EBITDA:

지상 방산 부문 멀티플 상향 적용. 시장이 방산사업의 현금창출 능력과 성장성을 높게 평가.

Economic Moat: 장기적 경쟁 우위를 확보하는 5가지 요소

1. 기술력 및 R&D 역량:

항공 엔진, 발사체, K9 등
대체 불가능한 핵심 기술 보유.

2. 높은 진입 장벽:

국가 안보와 직결된 산업 특성상
신규 경쟁자 진입이 거의 불가능
(정부 규제, 대규모 초기 투자).

5. 다각화된 포트폴리오:

'방산'의 안정성과 '우주항공'의
성장성을 동시에 확보하여
리스크 분산.

4. 고객과의 장기적 관계

(Lock-in):: 무기 판매를 넘어
유지보수, 훈련 등 수십 년간
이어지는 파트너십.

3. 규모의 경제:

대량 생산 및
효율적 공급망을 통한 원가
경쟁력 확보.



Financial Highlights & Key Data

실적 추이 및 전망 (단위: 십억 원)

구분	2025(E)	2026(E)
매출액	6,486	(자료없음)
영업이익	856	(자료없음)

주요 밸류에이션 지표

구분	현재	2025(E)	2026(E)
PER(배)	20.5	29.8	18.5
PBR(배)	8.8	-	-

수주잔고 성장 시각화 (단위: 조 원)



Conclusion: Why Invest in Hanwha Aerospace?

단기 모멘텀과 장기 성장성을 모두 갖춘 압도적 플레이어



확보된 현재: **12조 원**이 넘는 수주잔고는 향후 수년간의 안정적인 실적 성장을 보장하는 강력한 안전마진.



기대되는 미래: 폴란드 2차, 루마니아, 사우디 등 대규모 추가 수주 모멘텀이 주가 재평가의 핵심 촉매제로 작용할 것.



새로운 지평: 우주항공 사업은 K-방산의 성공 신화를 재현할 장기 성장 동력.

투자 전략: 단기적 밸류에이션 부담과 심리적 변동성은 견조한 펀더멘털로 극복 가능.
중장기적 관점의 매수 접근이 유효.