방위산업

무인의 시대

로봇/방산/조선/운송 양승윤 02)368-6139 syyang0901@eugenefn.com

CONTENTS

01/ 無人의 시대 05

02/ 무인기, 우리도 한다(해야만 한다) 41

03/ 투자 전략 81

04/ 추천주 103

무인의 시대

Executive Summary

by 양승윤

무인의 시대가 찾아오고 있다. AI 등 기술의 발전도 눈부시지만, 전쟁에서의 무인 전력은 꼭 하이테크일 필요가 없다. 가장 핫한 키워드 '피지컬 AI'가 가장 먼저 상용화되는 곳은, 로봇 산업도, 자율주행차 산업도 아닌 방산일 것이다.

언젠가는 하이테크의 무인 체계가 전장을 지배할 날이 올 수도 있겠지만, 전면전의 시대가 찾아온 지금 당장은 적당한 기술 수준에 싸기만 해도 충분한 효용가치가 있다. 오히려 사람이 필요한 유인 무기 체계가 더 비싸고 손실에 대한 리스크가 크다. 드론이라는 무기 체계가 러시아 우크라이나 전쟁에서 증명했듯, 완벽할 필요는 없다. 이제는 작은 소형 드론에서 유인 전투기와 편대를 짜서 임무를 수행할 무인 편대기의 개발이 활성화되고 있다. 아마 내년에는 무인 편대기가 본격적으로 양산되는 시대가 찾아올 것이다.

한국군도 아직 소요를 결정짓지 못했을 뿐 무인 자산에 대한 관심은 매우 크다. 오래전부터 각종 선행 연구 개발를 통해 기술력을 차근차근 쌓아오고 있다. 전장에서 무인화라는 거대한 흐름이 형성되는 가운데, 무인 자산 확보의 흐름이 본격화 될 것으로 전망한다.

01

無人의 시대

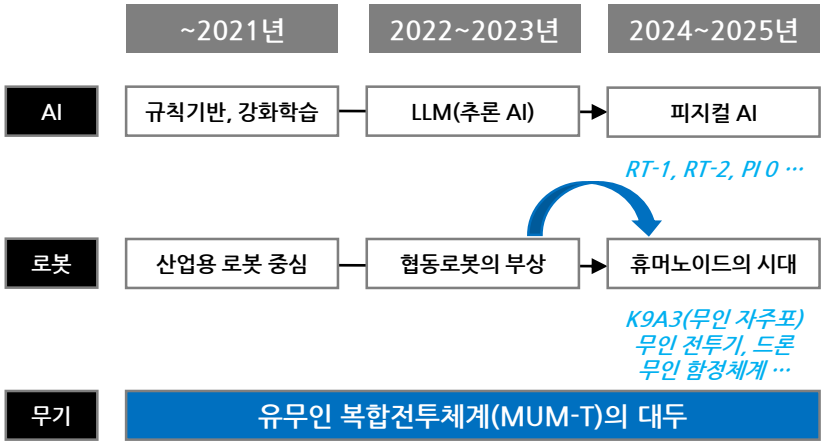
하이테크와 로우테크 사이

無人의 시대

방산도, 피할 수 없는 무인화의 흐름

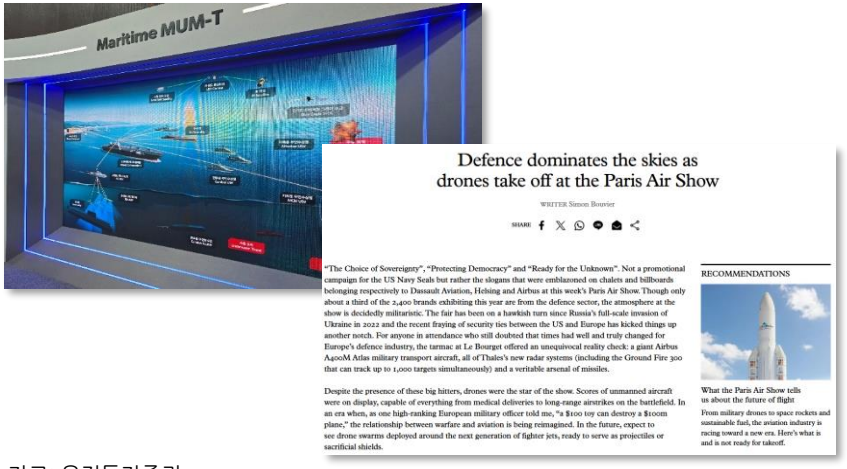
- 전장(戰場)도 '시대의 흐름'을 벗어나기는 어려움. 기술의 발전(AI 등)과 인력의 부족, 그리고 비용 증가에 따른 부담 확대 등, 무기체계의 나아가야할 방향성은 **무인화**를 가리키고 있음. 먼 미래로만 생각했던 무인 체계들이 빠른 속도로 발전 중.
- 최근 크게 주목 받고 있는 로봇 산업도 프로그래밍 기반 단순 반복 작업 수행 중심의 로봇에서 'AI'의 발전에 따라 인지 & 판단 능력을 갖추면서 새로운 국면을 맞이하고 있음. 무기 체계의 무인화도 같은 시계열 선상에 놓여져 있으며, 본격적으로 유무인복합체계의 개념 정립이 이루어지는 중.
- 올해 4월 부산에서 개최된 MADEX(해양 방산 전시전)에서의 주요 키워드는 유무인 복합체계, 그리고 6월에 파리에서 열린 파리에어쇼에서도 핵심 키워드로 떠오른건 바로 유무인 복합 체계였음. 올해 10월 말 개최될 ADEX(항공 방산 전시회)도 무인기에 대한 변화의 흐름을 확인해볼 수 있는 좋은 기회가 될 것. 내년으로 예정된 국내 업체들의 무인기(LOWUS, AAP)의 시범 비행에도 주목해볼 필요가 있음.

같은 흐름에 놓여진 무기 체계



자료: 유진투자증권

2025년 MADEX & 2025년 파리에어쇼: 주인공은 무인 체계



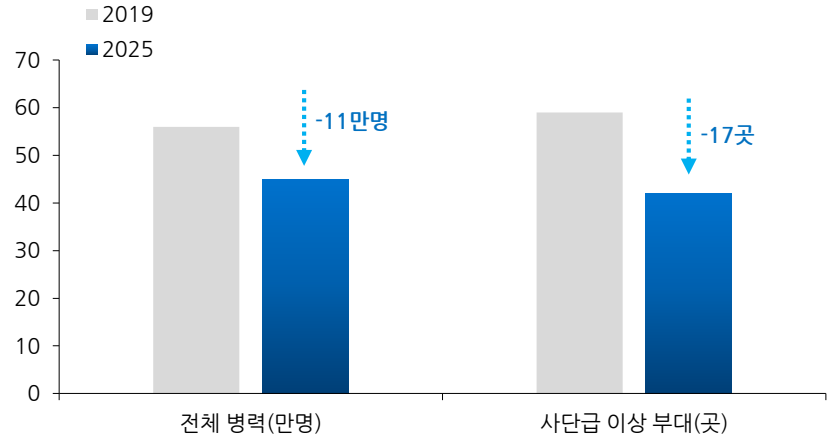
자료: 유진투자증권

군인이 없다

피할 수 없는 선택지

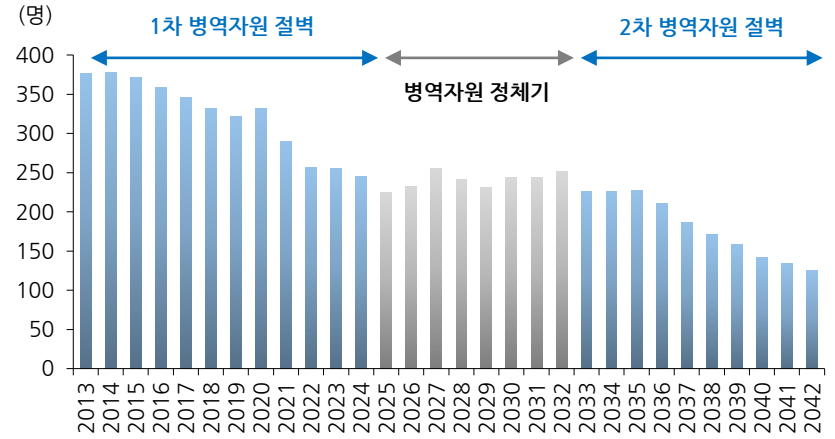
- 한국군은 **인구 감소에 따른 병역 자원 감소 문제가 심각**함. 국군 병력 수는 2025년 현재 45만명 수준으로 2019년 대비 11만명이 감소했음. 병력 규모 감소에 따라 군 부대 통합도 추진되고 있으며, 사단급 이상의 부대 수는 42곳으로 크게 축소되었음.
- 병역 자원은 앞으로도 지속 줄어들 전망. **무기 체계의 무인화는 더 이상 피할 수 없는 선택.** 이미 한국은 오랜 개발 끝 무인 장비의 양산 단계 진입 중.
- 지상, 해상에서도 다양한 무인 체계들이 개발 중이나, 본 자료에서는 **이미 다수의 전장에서의 유용성을 증명한 무인기 체계를 중점적으로 다룸.**

국군 병력 감소 현황(2025년 7월)



자료: 언론보도, 유진투자증권

병역 자원 감소 전망



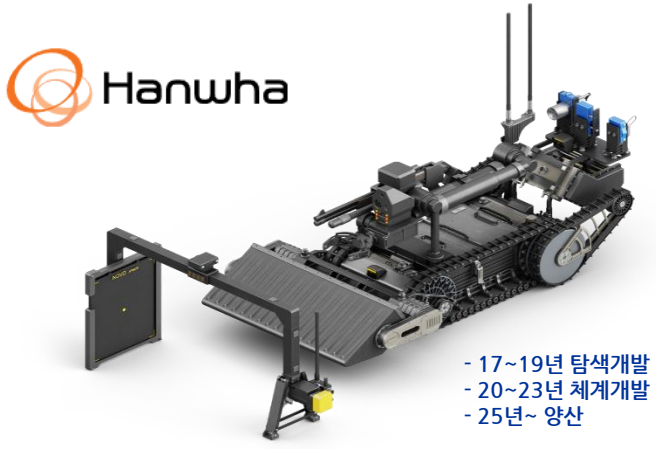
자료: 언론보도, 유진투자증권

(참고) 지상 체계의 무인화

육상 장비는 이미 양산 단계 진입 중

- **지상 무인 체계는 이미 양산 페이즈 진입 중.** 한화에어로스페이스가 폭발물탐지제거로봇 양산 사업을 수주하면서 국내 최초로 무인체계가 전력화됨.
- 지상 체계의 무인화는 **(1) 신규 무인 체계 개발과 (2) 기존 체계의 무인화의 두가지 방향성.**
- 다목적 무인차량 및 무인 수색차량은 소형/중형급 무인 차량 '플랫폼'으로 각종 파생 버전으로 확장 가능.
- K-9, K-2, 천무 다련장 등 기존 지상 체계들도 향후 무인화 계획.

국내 최초 전력화 무인체계(폭발물탐지제거로봇, 2,700억원)



자료: 언론보도, 유진투자증권

다목적무인차량 → 25~26년 전력화 예정(초도 양산 496억원)

자료: 언론보도, 유진투자증권

(참고) 지상 체계의 무인화

무인수색차량 → 23~26년 블록 1 체계개발 진행 중

자료: 유진투자증권

대테러작전용 다족보행로봇 개발 사업

자료: 유진투자증권

K-9 자주포의 개량 계획

자료: 유진투자증권

차세대 전차 K3(유무인 복합 운용)과 무인 상륙형 다련장

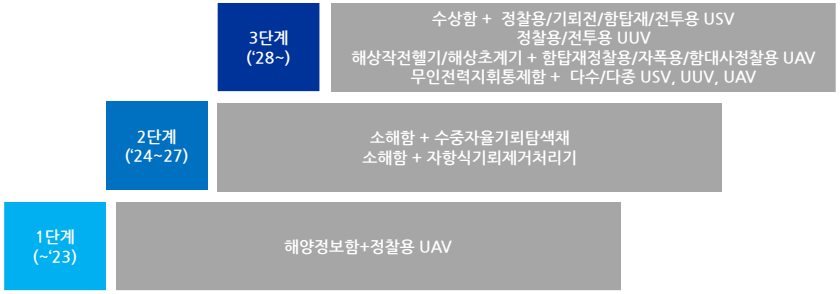
자료: 유진투자증권

(참고) 해상 체계의 무인화

해상 장비는 체계 개발 단계 진입

- 해군은 2022년 **해양 유무인복합 전투체계(Navy Sea Ghost)**를 공개. 단계적으로 무인 함정을 개발할 계획.
- 초석인 정찰용 무인수상정 사업이 체계 개발 단계 진입(LIG넥스원). 기타 수상정/잠수정/무인전력모함의 개념 설계가 진행되고 있음.

무인 함정 개발 계획



자료: 언론보도, 유진투자증권

국내 무인 함정 사업 현황

구분		개념설계	체계개발
수상정	정찰용 무인수상정	-	LIG넥스원
	전투용 무인수상정	1차: 한화오션, 2차: HD현대중공업	-
	기뢰전 무인수상정	한화오션	-
	함탑재 무인수상정	HD현대중공업	-
잠수정	정찰용 무인잠수정	한화오션	-
	전투용 무인잠수정	한화오션	-
모함	다목적 무인전력모함	HD현대중공업	-

자료: 언론보도, 유진투자증권

(참고) 해상 체계의 무인화

무인전력지휘통제함

자료: 유진투자증권

정찰용 무인 수상정 → 체계개발 돌입(24~27년, 399억)

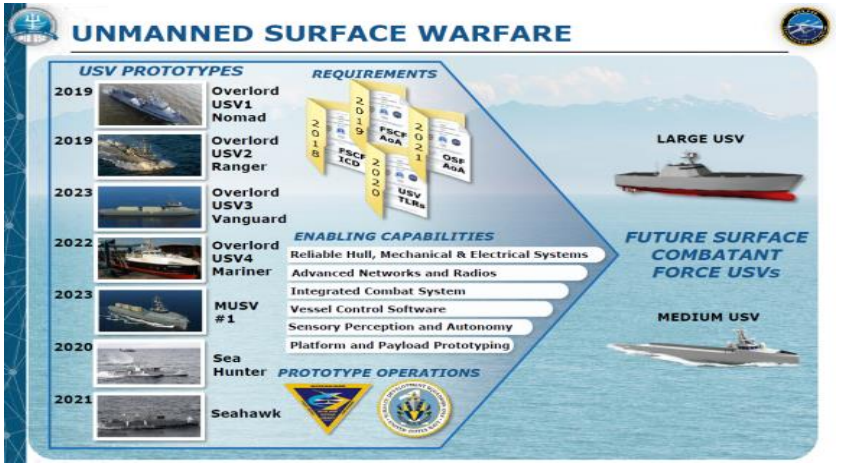
자료: 유진투자증권

미국 함대 규모 목표

구분	355-Ship Goal('16)	381-Ship Goal('23)	차이
SSBN	12	12	0
SSNs	66	66	0
CVNs	12	12	0
Surface Combatants	156	160	+4
Amphibious Ships	38	49	+11
Combat Logistics Force	34	46	+12
Command & Support	37	36	-1
LUSV & MUSV	0	78	+78
XLUUV	0	56	+56

자료: CRS, 유진투자증권

미군의 무인 함정 개발 동향



자료: 유진투자증권

실전에 투입되는 무인기

무인기의 종류

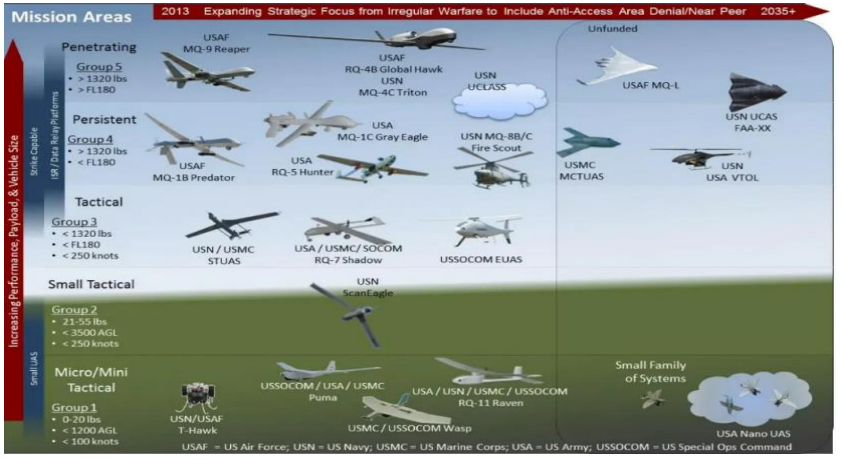
- 무인기 시장에서 드론, UAV, UAS 등 다양한 용어가 혼동되어 활용되고 있음. **드론(무인 이동체) ⊃ UAS(무인항공기 체계) ⊃ UAV(무인기)**로 구분.
- 전장에서의 무인기의 개념은 이미 오래 전부터 제시되어왔음(1800년대~). 무인기의 임무는 **정찰/공격 → 정찰 → 공격 → 정찰 → 공격 순**으로 반복되는 중. 무인기 기술과 방공 기술이 창과 방패처럼 상호 발전하고 있기 때문.
- 1950년대까지는 방공 능력이 부족하여 공격(자폭)과 정찰 운용이 모두 이루어짐. 이후 방공 기술이 발전하면서 드론의 직접 타격 방식은 통용되지 않게 되었고, 고고도에서 장시간 체류하며 감시 정찰하는 임무 수행으로 전환됨(RQ-1 프레데터, MQ-9 리퍼 등). 이후 고고도 무인기의 공격 임무가 추가되어 운용되기도 함(미사일 탑재). 재차 방공 기술 향상되고, 고가의 고고도 무인기 파괴되며 저비용 소모성 무인기 활용으로 패러다임이 바뀜.
- 아제르바이잔-아르메니아 분쟁 이후 소형 드론을 활용한 타격 임무 수행이 주목받음. 2022년 러-우 전쟁에서도 다수 활약. 그러나 방공 기술 발전하면서 요격 범위 밖에서의 정찰 임무를 수행하거나, 스탠드 오프 타격 능력을 갖추기 위한 시도가 이루어지고 있음(장거리 미사일 타격).

다양한 관점에서 볼 수 있는 무인항공기의 분류

구분		예시
운용주체	군사용	▪ 정찰용, 수송용, 공격용, 전자전용 등
	민수용	▪ 촬영용, 운송용, 농업용, 취미용 등
형태		▪ 고정익, 회전익, 수직이착륙(VTOL) 등
크기		▪ 초소형(<0.3m), 소형(<10m), 중형(<20m), 대형(>20m)
무게		▪ 비규제 대상(<12kg), 무인비행장치(12~150kg), 무인항공기(>150kg)
고도		▪ 저고도(<150m), 중고도(<14km), 고고도(<20km), 성층권(50km)

자료: 언론보도, 유진투자증권

미국 무인기 종류



자료: 언론보도, 유진투자증권

실전에 투입되는 무인기

무인 항공기 시스템의 역사

단계(시기/명칭)	핵심 개발 내용	주요 체계
Phase 1 초기 혁신·개념 개발 (1849~1930년대)	▪ 무인항공체(UAS)를 활용한 기초적 타격 시도 ▪ 대부분 실패했으나, 향후 역량의 가능성을 제시	▪ Balloon bomb ▪ Kettering Bug
Phase 2 신기술로 새로운 임무 가능 (제2차 세계대전)	▪ 추진·원격조종·유도 기술의 진화 ▪ UAS가 표적기뿐 아니라 타격 임무에도 활용될 기회가 열림.	▪ Queen Bee ▪ Radioplane OQ-2
Phase 3 ISR(정보·감시·정찰) 혁신 (2차대전~베트남전)	▪ 카메라·추진·암호화·발사/회수 체계의 발전으로 실용성 증가.	▪ BQM-34 Firebee ▪ AQM-34 Lightning Bug
Phase 4 모멘텀 정체와 간헐적 실험 (베트남전 이후~1990년대 후반)	▪ 실시간 영상 등 ISR 기술 발전 ▪ UAS 투자가 확대 ▪ 아랍-이스라엘 분쟁과 걸프전에서 운용	▪ Scout ▪ Pioneer ▪ Shadow ▪ Tacit Rainbow
Phase 5 가치 입증 (1990년대 후반~글로벌 대테러전)	▪ 탑재체·통신·레이저 표적지시기·항속·무장 체계 개선 ▪ 다임무·고고도 UAS 배치가 가능해짐 ▪ 다양한 맥락에서 가치가 입증되며 글로벌 관심이 확대	▪ Predator ▪ Reaper ▪ Global Hawk
Phase 6 속도·물량·다양성 (현재)	▪ 자율성, 인간-기계 협업, 저피탐, 소형화, 데이터 융합 혁신 ▪ 민·군 기술 융합으로 대량 생산이 가능해져 단가 인하에 기여	▪ Black Hornet ▪ Raven ▪ DJI Phantom ▪ CCA

	전쟁명	시기	무인기 임무 내용
ISR	조지아 전쟁	2008년	▪ Hermes-450, Searcher MK II 드론 사용해서 분쟁 지역 상공 정찰 임무 수행.
ISR	이스라엘-팔레스타인 분쟁	2000년 이후	▪ Hermes 450 드론과 Skylark I-LEX 드론, TORR(토르) 드론 등 다양한 모델의 무인기를 운용하여 적군 모니터링.
ISR	미국-알카에다	2000년 이후	▪ 미국 CIA와 공군은 2000년대 초반부터 아프가니스탄 및 파키스탄 등의 지역에서 MQ-1 Predator 무인기를 운용하여 알카에다의 활동 정찰 분석.
ISR	ISIS의 이라크 및 시리아전	2014년~	▪ ISIS는 DJI Phantom 드론을 사용해 2014년부터 이라크 및 시리아에서 군사용 사진이나 영상을 촬영하고, 병력 배치, 공격 지점 식별 등에 사용.
ISR	우크라이나 분쟁	2014년	▪ TB-2와 RQ-11B 드론을 사용해 감시 정찰.
타격	아제르바이잔-아르메니아	2020년	▪ 아제르군 TB-2, Harop 도입. Hermes로 방어 취약점 파악, An-2로 방공 위치 노출, TB-2, 하롭으로 무력화. TB-2는 종심 전투, 하롭은 근접 전투 투입.
타격	사우디 정유시설 타격	2019년	▪ 예멘 반군은 비행거리 120km인 카세프-2K 단거리 무인기와 작전반경이 1천500~1천700㎞인 장거리 무인기 삼마드-3, 그리고 최근 개발한 제트엔진 장착 신형 무인기로 정유시설 타격.
타격	미국의 이란 솔레이마니 국방부 장관 드론 공격	2020년	▪ 미군 무인기(MQ-9, Reaper)의 미사일 공격으로 이란 혁명수비대 공격.

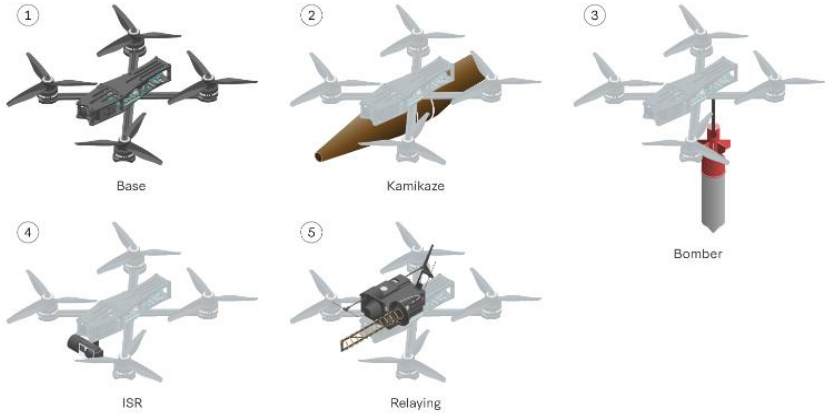
자료: CSBA, 유진투자증권

러-우 전쟁에서의 무인기

소형 드론의 등장

- 러시아-우크라이나 전쟁에서는 FPV 등 소형 드론이 대거 활용되고 있음. 감시정찰(ISR), 폭탄 투하, 직접 타격 등 다양한 활용법이 제시되는 중. 미국도 지난 7월 소형 드론을 분대 단위에 통합하는 전략을 발표(~2026년). 드론을 '손실 가능한 소모성 자산'으로 분류하고 적극 활용할 방침.
- 하지만, 소형 드론은 재밍에 취약하고, 기상 조건에도 크게 영향 받음. 대응책으로 광통신 드론 활용하기도 하지만, 광 케이블의 물리적 한계가 존재함(거리, 지형지물에 취약). 또한 FPV는 작전 범위가 좁아 운용 인력이 적의 위협에 상시 노출되어 있고(자폭드론 20km, 폭탄 투하 드론 5km), 무엇보다도 부족한 화력이 소형 드론의 약점으로 꼽힘. 장갑차 1대 파괴에는 FPV가 최소 10대가 필요.
- **소형 드론만으로는 전쟁에서 승리할 수 없음.** 현대전에서도 여전히 포병과 같은 전통적인 자산은 여전히 중요. 드론은 어디까지나 보완적 성격.

우크라이나 군의 FPV 활용법



자료: CSIS, 유진투자증권

FPV(일인칭시점 드론) 드론을 적극 활용하는 우크라군

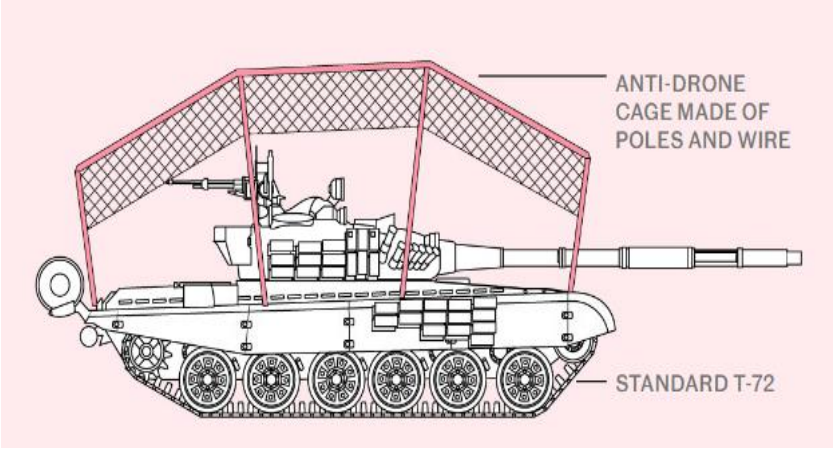
자료: 언론보도, 유진투자증권

드론으로 러시아 공습. 전략폭격기 40여대 타격(스파이더웹 작전)

자료: 언론보도, 유진투자증권

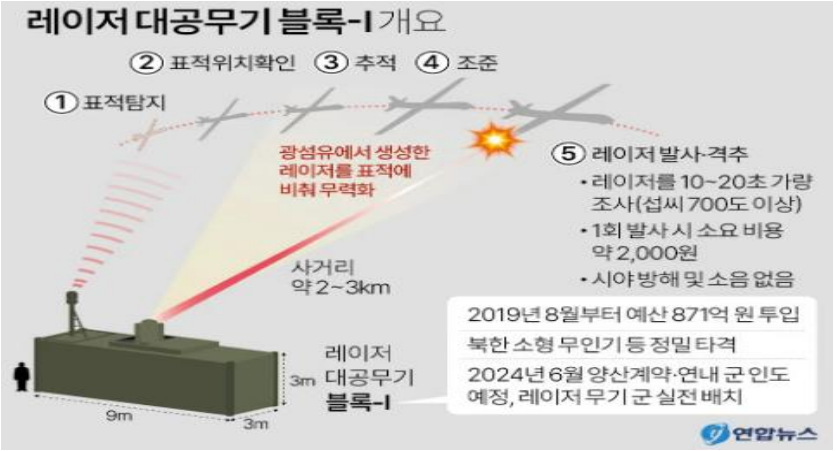
러-우 전쟁에서의 무인기

철조망으로 드론을 막는 전차 방어 전술



자료: 유진투자증권

저비용 요격 수단: 레이저 대공 무기(천광) - 사거리 3km

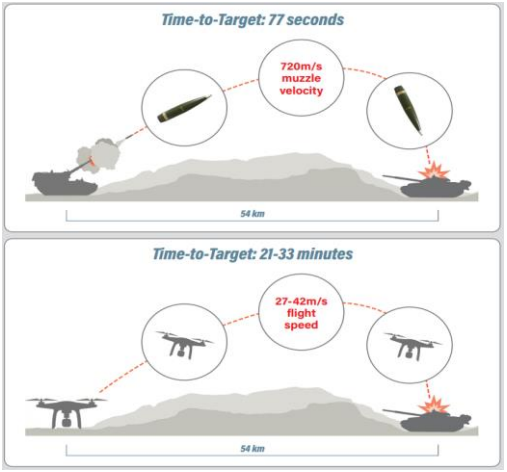


자료: 유진투자증권

이스라엘 아이언빔 - 사거리 10km

자료: 유진투자증권

드론 vs 포병



자료: Defense Technology Review, 유진투자증권

러-우 전쟁에서의 무인기

효용성이 떨어지는 MALE

- 러시아-우크라이나 전쟁 초창기에 활약한 무인기는 MALE(중고도) 무인기였음. 우크라이나 군은 튀르키예의 바이락타르 TB-2, 러시아는 이란의 샤헤드 드론을 활용한 공격 임무를 다수 수행하고 있음.
- 그러나 전쟁 초기 이후, 방공 능력이 개선되면서 MALE 무인기의 요격률이 높아지고 점차 공격 임무 수행이 제한됨. 이에 우크라이나군은 ISR 임무로 전환. 러시아도 여전히 다수의 샤헤드 무인기를 투입하고 있으나 성공률은 10%대를 기록 중.
- 무인기 단가와 임무 성공률, 페이로드(무장)를 고려할 때 더 이상 가성비를 갖춘 무기 체계라고 보기는 어려움.

러시아 주요 무기 체계의 가격 대비 효과

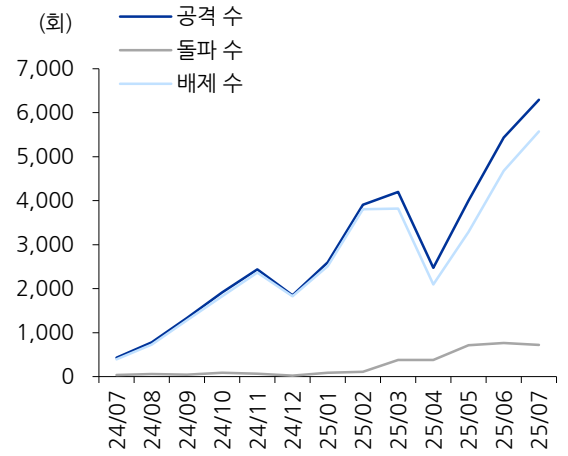
구분	단가(USD)	성공률	타격당 비용	페이로드 (lbs)	페이로드 1,000lbs 당 비용(USD)
샤헤드	35,000	10%	**353,535**	110	**3,213,958**
Kh-22	1,000,000	95%	**1,057,082**	2,200	**480,492**
S-300/400	1,500,000	100%	**1,507,538**	300	**5,025,126**
Kh-59	500,000	29%	**1,748,252**	700	**2,497,502**
이스칸데르 M	2,000,000	90%	**2,224,694**	1,000	**2,224,694**
이스칸데르 K	1,000,000	36%	**2,747,253**	1,000	**2,747,253**
칼리브	1,000,000	20%	**4,926,108**	1,000	**4,926,108**
Kh-47 킨잘	15,000,000	74%	**20,161,290**	1,050	**19,201,229**

자료: CSIS, 유진투자증권

러-우 전쟁에서 활용된 주요 MALE 무인기

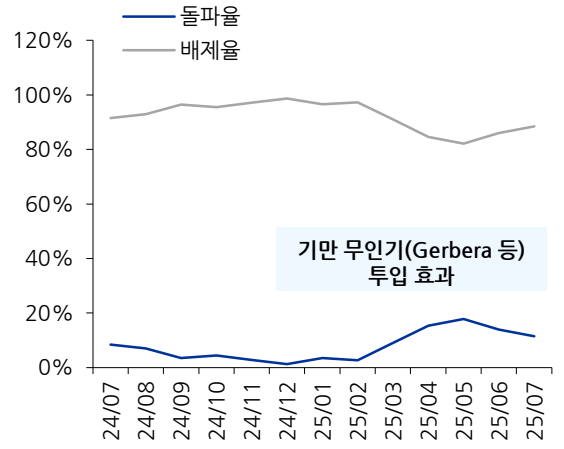
자료: 유진투자증권

러시아의 우크라이나 드론 공격 현황



자료: 유진투자증권

러시아의 우크라이나 드론 공격 현황(2)



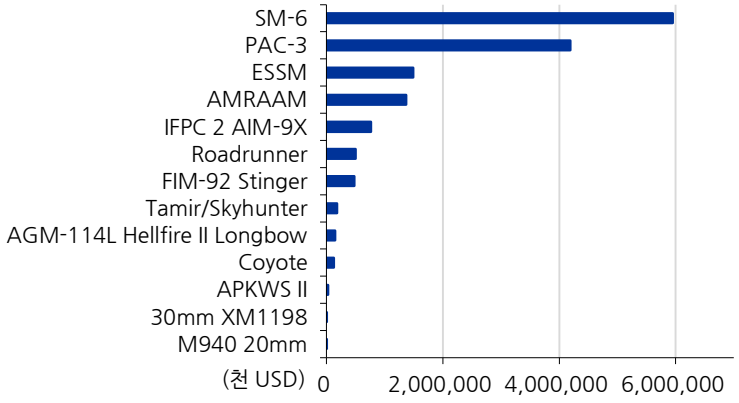
자료: 유진투자증권

계산기를 두드려야 할 때

만능은 아니지만

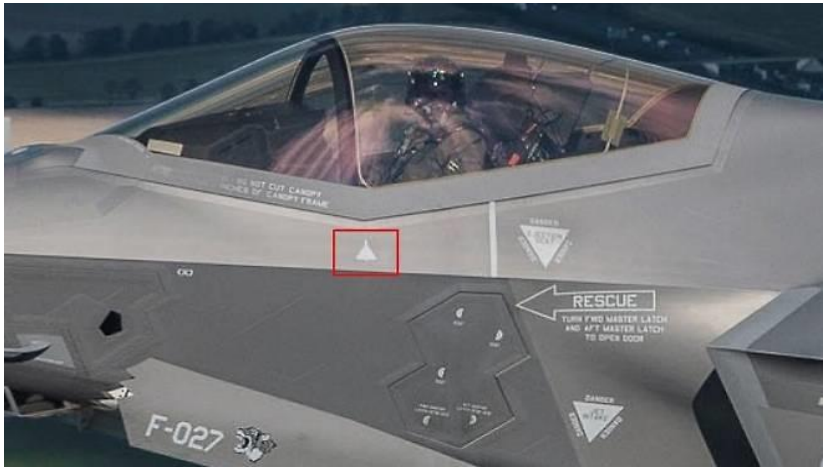
- 그럼에도, ***대량의 무인기 공격***을 통해 **상대방의 방공망에 부담을 가하고, 고가의 미사일 소모를 유도할 수 있다는 점에는 명확한 전략적 이점**이 있음. 2025년 9월 폴란드 등 유럽 전역에 러시아 드론 침범이 속출하는 가운데, 서방 진영은 F-35 전투기 출격 등 비효율적인 방어 체계를 노출함.
- 참고로, 러시아는 샤헤드 무인기를 월 2,700대 양산 가능하며(연 32,400대), 우크라이나는 FPV 드론 포함 무인기 8백만대를 생산하고 있음.
- 과거 미사일의 시대에는 전략적 우선순위가 높은 중요 표적이 주로 타겟이 되었지만, 지금은 무인기로 대량의 공격이 가능해 중요 표적 외에 민간 공격 사례도 늘어나는 중. **방어자의 관점에서는 방어에 대한 부담이 매우 커짐.**
- 우크라이나군은 전쟁 초반에 러시아 무인기를 주로 서방의 미사일(패트리어트, 나삼스, IRIS-T)로 방어하였으나, 경제적 부담으로 인하여 점차 헬기 기관총, 대공포(스카이센티넬, 게파르트), 전자전장비 등 저비용 방어 체계를 활용하기 시작. 올해 초부터는 요격 드론(FPV 인터셉터)도 도입 중.
- 물론 러시아도 우크라이나의 방어 강화에 대응하여 이란의 샤헤드 무인기를 기반으로 다수의 업그레이드 버전을 투입 중임(제트엔진, 배회형, 항재밍, AI 적용 등). 방어자의 기술 발전에 따라 공격자의 무인기 성능 고도화로 가격 인상이 강제되고 있는 상황. 가격 대비 성능의 적정 균형점이 무너질 가능성도 존재함. 러-우 전쟁에서 주목받은 **드론 전술은 아직도 현재 진행형으로 빠르게 변화 중.** 드론은 전쟁을 승리로 이끄는 만능의 무기가 아니지만, 현대 전장을 변화시키는 가장 큰 요인이라는 점은 부인할 수 없음.

미국 방공시스템 비용



자료: CSBA, 유진투자증권

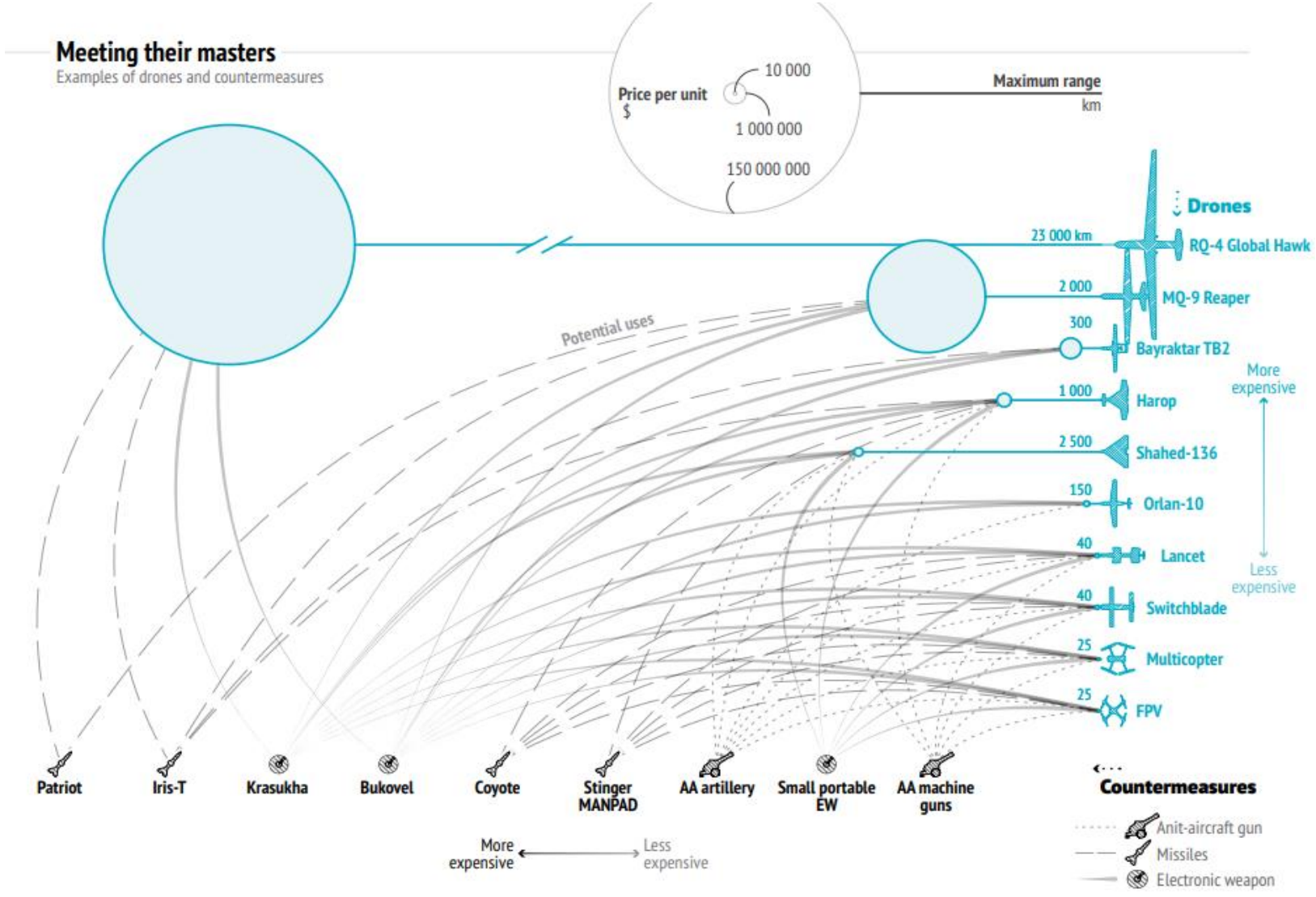
네덜란드 공군 F-35에 새겨진 샤헤드 킬마크



자료: 언론보도, 유진투자증권

계산기를 두드려야 할 때

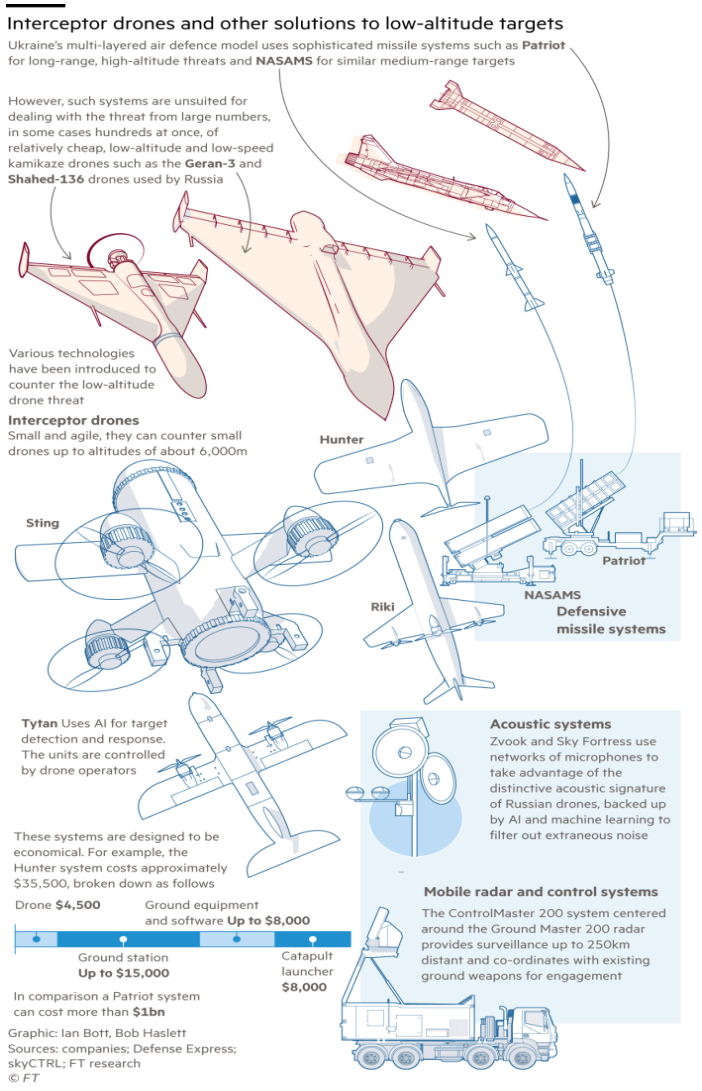
무인 항공기 vs 방공 시스템: 저가는 저가로, 고가는 고가로 막자



자료: EUISS, 유진투자증권

계산기를 두드려야 할 때

우크라이나 군의 방어체계

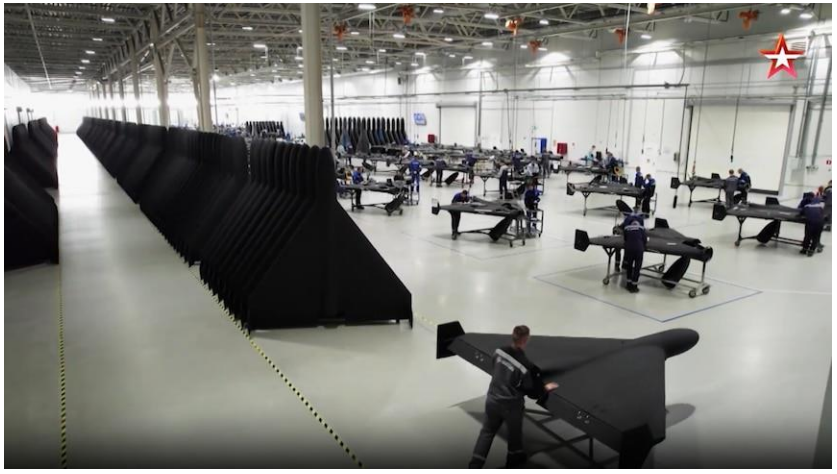


자료: IISS, 유진투자증권

제트 엔진을 적용한 러시아의 Geran-3

자료: 유진투자증권

러시아의 무인기 양산 라인



자료: 언론보도, 유진투자증권

안티 드론 시스템

창과 방패

- 드론 방어 체계는 탐지/식별(레이더 및 영상식별장치, RF스캐너, 음향 어레이) - 방공 C2 - 타격(하드킬 & 소프트킬)으로 구성됨.
- 소프트킬은 물리적 파괴 없이 조종/항법/센서를 교란하여 임무 불능을 만드는 방식. 재밍(전파교란)과 스푸핑(해킹과 유사)이 대표적. 재밍은 GPS 신호 교란과 조종 신호 교란, 영상/데이터 전송 교란 등이 가능. 이에 대응하여 주파수 도약, 적응형 안테나 설치, GNSS 보정 기술, 광섬유 드론, 자율항법(지형대조항법, 영상대조항법) 등 각종 항재밍 방식도 발전 중.
- 하드킬은 물리적 파괴를 수반하는 방어. 요격 드론, 레이저 무기(HEL), 전방분산탄(AHEAD), 포획, 고출력 마이크로파(HPM) 등의 방식을 활용 중.

재밍 유형별 정리

구분	유형	핵심 개념	주요 특징
잡음 재밍	Spot Noise	고정 주파수에 잡음 송출	단일 주파수 차단
	Barrage Noise	광대역 고출력 잡음 송출	넓은 범위, 강한 교란 효과
	Sweep Spot	주파수 이동하며 잡음 송출	탐지 회피, 혼선 유도
	Gate Noise	펄스 기반 간헐적 잡음 송출	거리 정보 교란, 정밀 타격 가능
기만 재밍	Meaconing	GPS 신호 수신 후 지연 송출	리피터·의사 위성 사용
	Code/Carrier Attack	복제 신호로 GPS 수신기 통제	위치 왜곡, 고도화 필요
	Smart Spoofing	도플러·시간 동기화 후 정밀 위조 신호 삽입	AI 기반 실시간 제어, 정밀 스푸핑 가능
스마트 재밍	초급	GPS 시뮬레이터로 위조 신호 송출	장비 단순, 탐지 쉬움
	중급	수신기 정보 반영한 동기화 재밍	이동형, 은밀성 증가
	고급	다중 재머 동기화 + AI 제어	탐지 어려움, 정밀도 매우 높음

자료: 한국대드론산업협회(장병철), 유진투자증권

재밍 기술 비교

항목	잡음 재밍	기만 재밍	스마트 재밍
정밀도	낮음	중간	높음
은밀성	낮음	높음	매우 높음
기술 복잡도	낮음	중간	높음
비용	낮음 (500~5,000달러)	중간 (1,000~10,000달러)	높음 (5,000~수십만 달러)
무게	0.5~3kg	1~5kg	2~10kg 이상
탐지 가능성	높음	중간	낮음
적용 대상	비정밀 광역	개별 표적	복수 드론, 고정밀 작전
운용 환경	단기/저비용 대응	제한구역 보호	경찰, 고속 대응, 전자전

자료: 한국대드론산업협회(장병철), 유진투자증권

안티 드론 시스템

항재밍 유형별 정리

기술명	핵심 개념	주요 특징
FHSS	주파수를 빠르게 전환해 교란 회피	재밍 회피 우수, 동기화 필요
AI 필터링	AI로 교란 신호 식별·무시	실시간 대응, 고성능 필요
다중 GNSS 수신기	여러 위성 신호 통합 수신	대체 가능성 높음, 비용 증가
방향성 안테나	특정 방향 교란 신호 차단	강력 억제 가능, 다중 위협엔 한계

자료: 한국대드론산업협회(장병철), 유진투자증권

항재밍 기술 비교

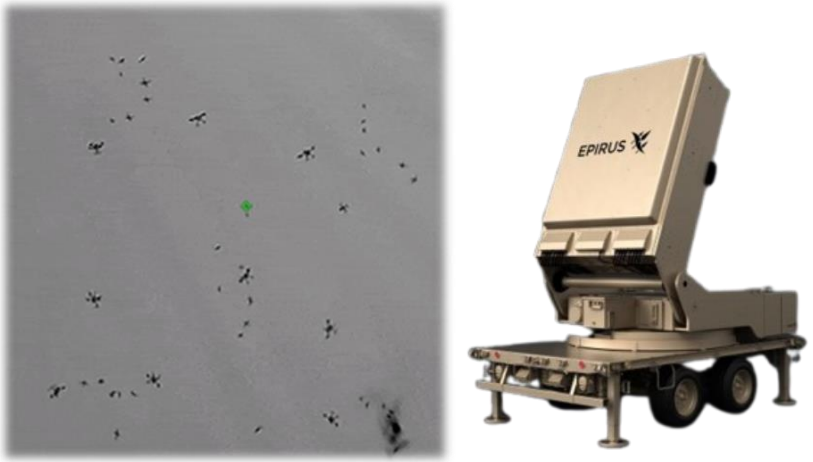
항목	FHSS	AI 기반 필터링	다중 GNSS 수신기	방향성 안테나
정밀도	중	매우 높음	높음	중~높음
은밀성	높음	중	낮음	중~낮음
기술 복잡성	중	매우 높음	높음	중~높음
비용	낮음	매우 높음	중~높음	높음
무게	낮음	중~높음	중	높음
플랫폼 제약	낮음	높음	중	높음

자료: 한국대드론산업협회(장병철), 유진투자증권

미국의 요격 드론 Coyote와 Morfius

자료: 언론보도, 유진투자증권

미국의 레오니다스 HPM



자료: 언론보도, 유진투자증권

소외될 수 없는 항공 전력

러시아가 실패했을 뿐

- 지금까지의 무인기 내용은 러시아-우크라이나 전쟁에 초점을 맞춘 이야기. **만약에 우크라이나 혹은 러시아가 '공중 우세'를 확보하고, 충분한 화력 지원을 바탕으로 전쟁을 수행할 수 있었다면** 전쟁의 양상이 어떻게 바뀌었을지 생각해 볼 필요가 있음.
- 2차 세계 대전 이후 미국은 공지전(Air-Land), 공해전(Air-Sea), 다영역 작전(Multi Domain) 등 '압도적인 공중 우세'를 바탕으로 제공권을 확보 후 자국의 육/해/공 작전을 원활하게 수행할 수 있는 교리를 발전 시켜왔음. 공중 우세에 기반한 작전은 걸프전 등에서 큰 성과를 얻으며 주목받음.
- 그러나, 러시아-우크라이나 전쟁에서는 **러시아의 공중 우세 확보 실패**로 포병과 보병, 기갑 전력 등 **지상 전력 중심의 전쟁 양상**을 보이는 중. 이로 인해, 항공 전력에 대한 회의론이 제기되고 있으나, 러시아의 항공 작전의 실패는 방공 능력 발전과 더불어 러시아의 소극적인 항공 작전 역량에 기인한다는 분석(지상군 중심의 교리, 공중 거부 중심의 수세적 전략, 높은 기회 비용, 부족한 전투기 성능 및 무장 능력).
- 러시아-우크라이나 전쟁에서는 러시아와 우크라이나 모두 공중 우세가 확보되지 않은 상황에서, 무인기를 활용해 근접전투지원(CAS), 감시정찰 등 **제한적으로 항공 자산의 공백을 메우고 있는 것.** 앞서 수차례 언급했듯, 무인기로는 전쟁을 승리로 이끌 수 없음.

미국의 작전 개념 변화

구분	내용
공지전투 (Air-Land)	▪ 냉전 후반 유럽 내 수적 우위를 갖춘 소련의 침공에 대항하기 위해 채택. ▪ 공군이 공중 우위를 기초로 적 후방에 침투해 증원 전력을 저지하는 동시에 지상군이 기동전을 펼치면서 유도무기 등 강력한 화력으로 적 전력을 약화시키고 전면 공세로 승리하는 구상. ▪ 전방의 고정/전진 방어에서 탈피해 사거리/정확성 높아진 재래식 화력을 기동력과 결합한 종심 전투(Deep Battle)와 광역 전장 개념
공해전투 (Air-Sea)	▪ 중국 A2/AD 전략 약화 및 제거 위한 작전 개념. ▪ (초기) 적 C4ISR 체계 붕괴하여 인지 능력 파괴, 판단 능력 우위 확보. ▪ (후속) A2/AD 파괴하여 아군 행동 자유 확보, 지속 공격 통한 적 패퇴. ▪ 상기 작전 수행을 위한 해군/공군의 유기적 연결.
합동전투	▪ 지상, 공중, 해양, 우주, 사이버 등을 넘나드는 합동 작전 개념 제시. ▪ 인공지능 활용한 효과적인 지휘통제 능력을 바탕으로 다수 무인체계 포함 분산 전력을 유연하게 재구성하는 모자이크 개념도 더해짐.

자료: IFANS, 김재엽(2012), 유진투자증권

러-우 전쟁 개전 초기 격추된 러시아 전투기

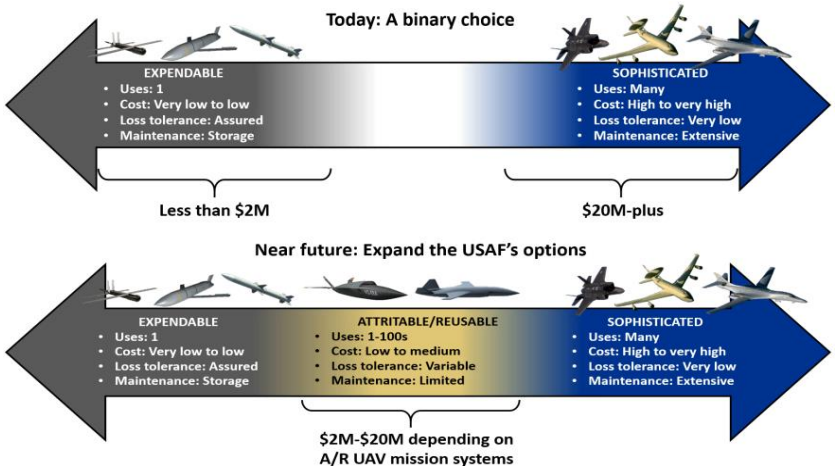
자료: 언론보도, 유진투자증권

‘소모성’이라는 개념

싼 맛에 쓰는 무인기

- 육/해/공 전력이 통합되는 현대전에서 전투기를 활용한 **공중 우세 확보**가 여전히 중요한 작전 요소인 점 불변.
- 다만, 변화가 있다면, 방공 능력 대응, 지속적으로 높아지는 전투기 조달 비용을 극복하기 위해, **유인기 자체의 생존력을 더욱 강화하고 저비용 소모성(Attritable) 무인기와 협업하는 방향성**으로 나아가고 있다는 점.
- 항공 전력은 필요한데, 유인 전투기가 비싸고 파일럿이 부족하다면, 무인 전투기가 대안이 될 수 밖에 없음.
- 무인 전투기는 (1) 기술적으로 고도화된 완전 자율 임무 수행이 가능한 무인기가 있고, (2) 단순 임무 수행(비행, 타격, 정찰 등)만 가능하지만 대량 생산과 저비용 설계의 소모성 무인 전투기로 구분해서 볼 수 있음. 현 수준/상황에서는 소모성 무인기도 충분한 효용가치가 있음.
- **Few Costly System → Affordable Mass, Cost Effective의 개념.**

CCA의 포지셔닝: 미사일과 전투기 사이 어딘가



자료: CSBA, 유진투자증권

무인기와 유인기 스펙과 가격 비교

구분	순항거리/시간	탑재중량(lb)	항공기 단가
소·중형 저비용 소모성	• 약 250nm 이상 • 약 1.3시간	• 약 100 이상	• 70만 $ (약 7.9억 원)
중형 저비용 소모성	• 약 1,400nm 이상 • 약 3시간	• 약 500 이상 (내·외부 포함)	• 100만 $ (약 11억 원)
중대형 저비용 소모성 (XQ-58)	• 약 3,000nm 이상	• 약 600 이상 (외부장착 미공개)	• 200만~300만 $
MQ-9	• 약 1,150nm 이상 • 약 34시간 이상	• 약 3,000 이상 (내·외부 포함)	• 2천만 $ (약 225억 원)
Avenger ER	• 약 6,000nm 이상 • 약 20시간	• 약 6,500 이상 (내·외부 포함)	• 2.5천만 $ (약 282억 원)
F-16C Fighter	• 공중 급유	• 약 16,000 이상 (내·외부 포함)	• 7천만 $ (약 790억 원)

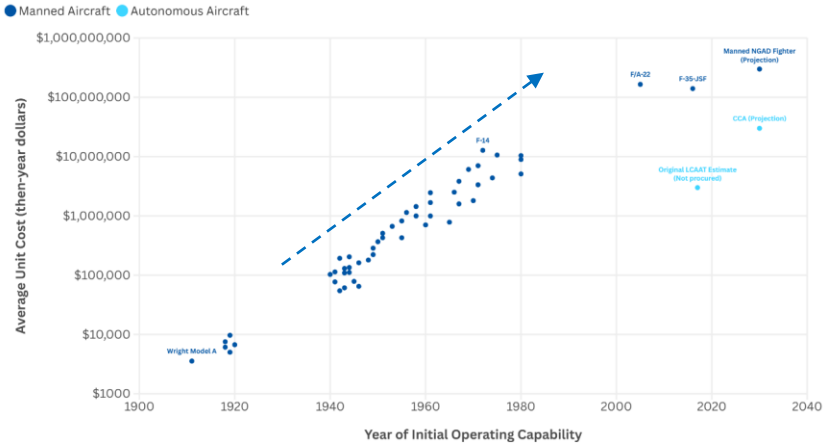
자료: CSBA, 유진투자증권

무인기가 필요한 이유

전투기는 비싸고, 파일럿도 없고

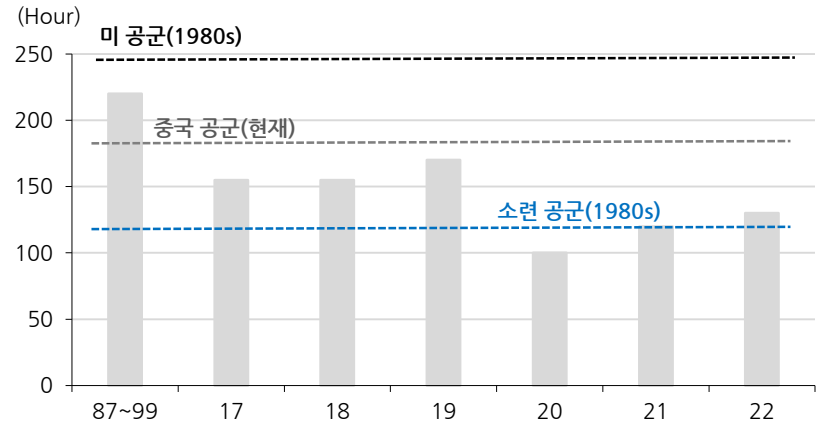
- 오거스틴의 법칙(1910년 이후 전투기 단가가 20년마다 평균적으로 10배 상승)에 따르면 **2054년에는 전체 국방 예산으로 전투기 1대만 구매 가능할 것이란 예측.**
- 미국은 지속적인 전투기 가격 상승으로 구매 대수가 감소 중(2025FY 미국 전투기 구매 대수 86대. 1985년 대비 -72%).
- **파일럿 부족과 육성 비용/기간에 대한 문제**도 지속 제기. 미국은 항공기 노후화, 정비 지연, 높은 운용 비용, 파일럿 부족 등 복합적인 요인으로 전투기 임무 가동률이 지속 하락하여 현재 60%수준을 기록 중. 미국 공군은 현재 2,000여명의 파일럿이 부족한 상황하고, 훈련 시간도 감소함.

천정부지로 솟는 유인기 가격과 이를 보완할 수 있는 무인기



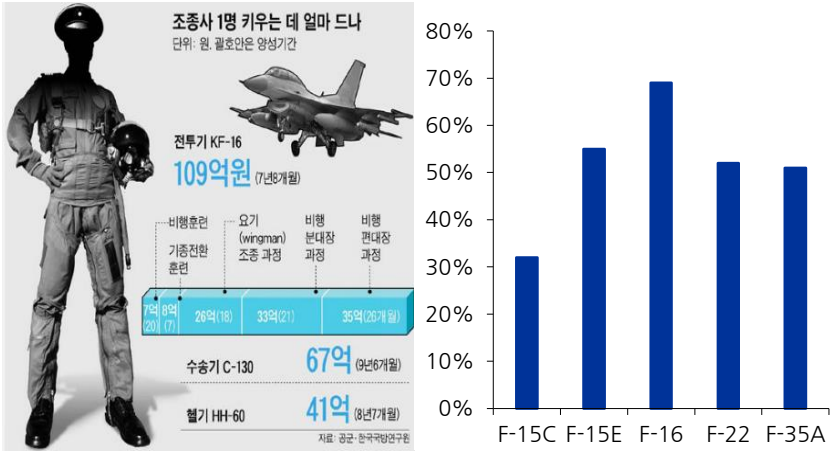
자료: CSIS, 유진투자증권

미국 전투기 파일럿 훈련 시간



자료: CSIS, 유진투자증권

한국 파일럿 양성 비용 & 미국 주요 전투기 가동률 현황



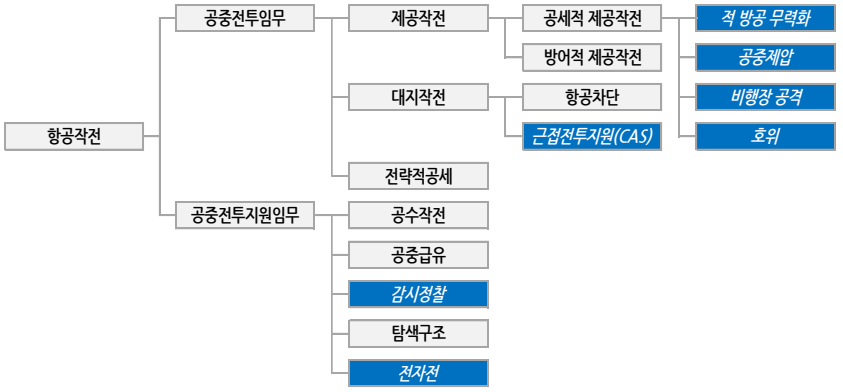
자료: 유진투자증권

Force Multiplier(전력의 승수)

CCA의 임무

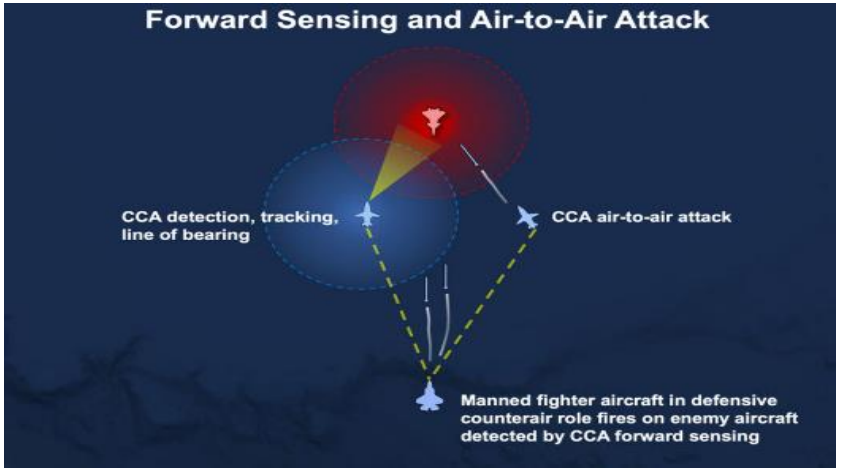
- 이러한 상황 속 관심이 커지고 있는 체계가 바로 CCA. CCA는 차세대 공중전에서 **전력의 승수(Force Multiplier)**가 될 것. 앞서 FPV 드론과 MALE 무인기가 지상전의 Force Multiplier이었다면, CCA는 공중전의 Force Multiplier임.
- CCA는 유인 전투기와 함께 공대공/공대지 전투, 호위, 기만, 전자전, 표적 식별, ISR(감시/정찰), CAS(근접전투지원) 등 다양한 임무를 수행할 수 있음. **저비용으로 유인기의 생존성을 극대화하고, 임무 성공률을 높이는 효과를 기대.**

항공 작전 중 CCA의 다양한 임무 범위(색칠된 범위)



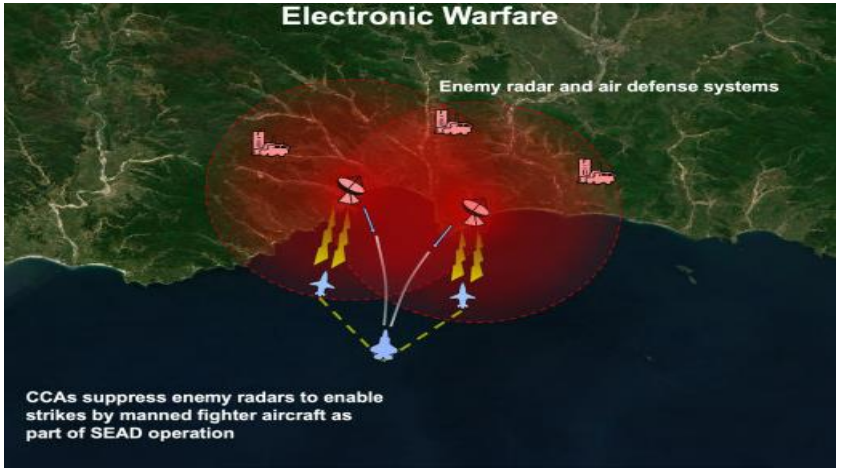
자료: 산업자료, 유진투자증권

CCA 임무 개념도



자료: CSBA, 유진투자증권

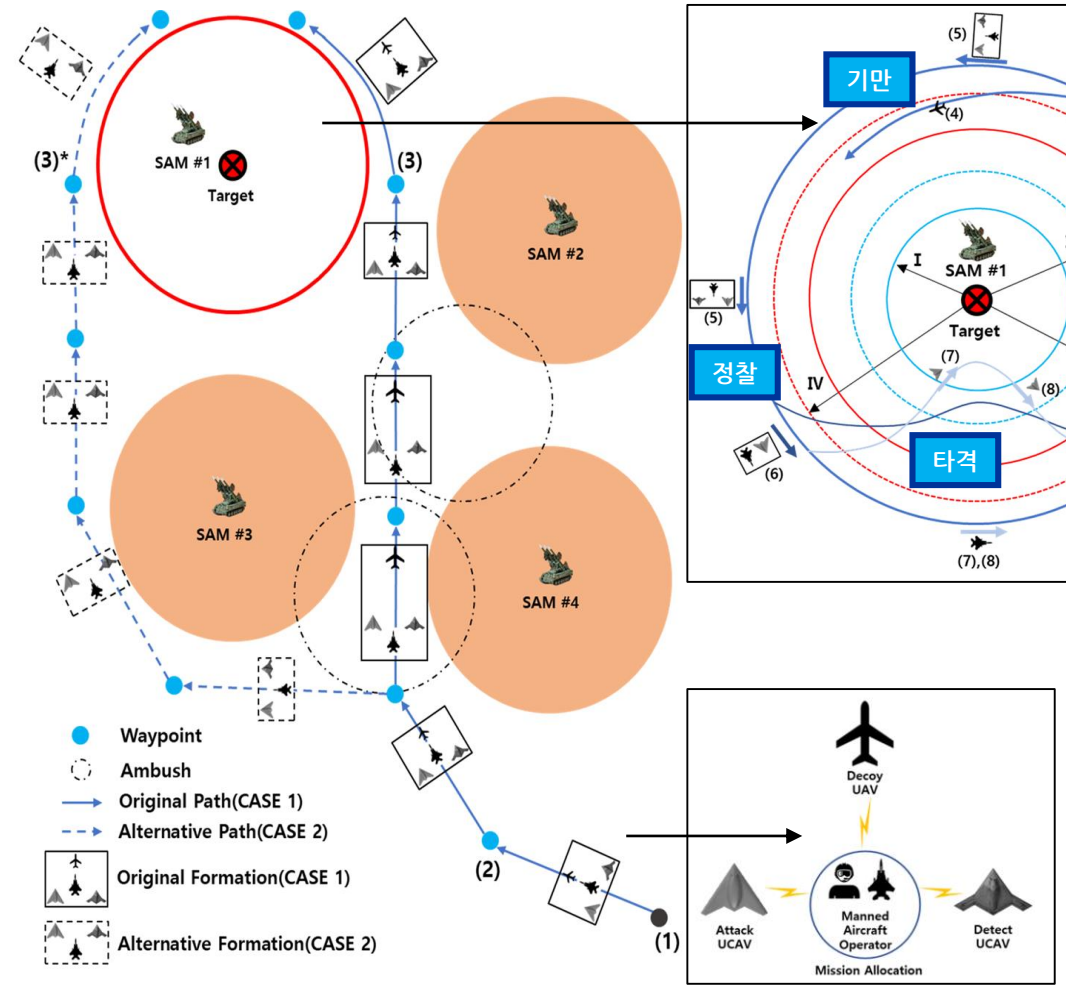
CCA 임무 개념도(2)



자료: CSBA, 유진투자증권

Force Multiplier(전력의 승수)

방공 제압 작전 예시 - 유무인 협업

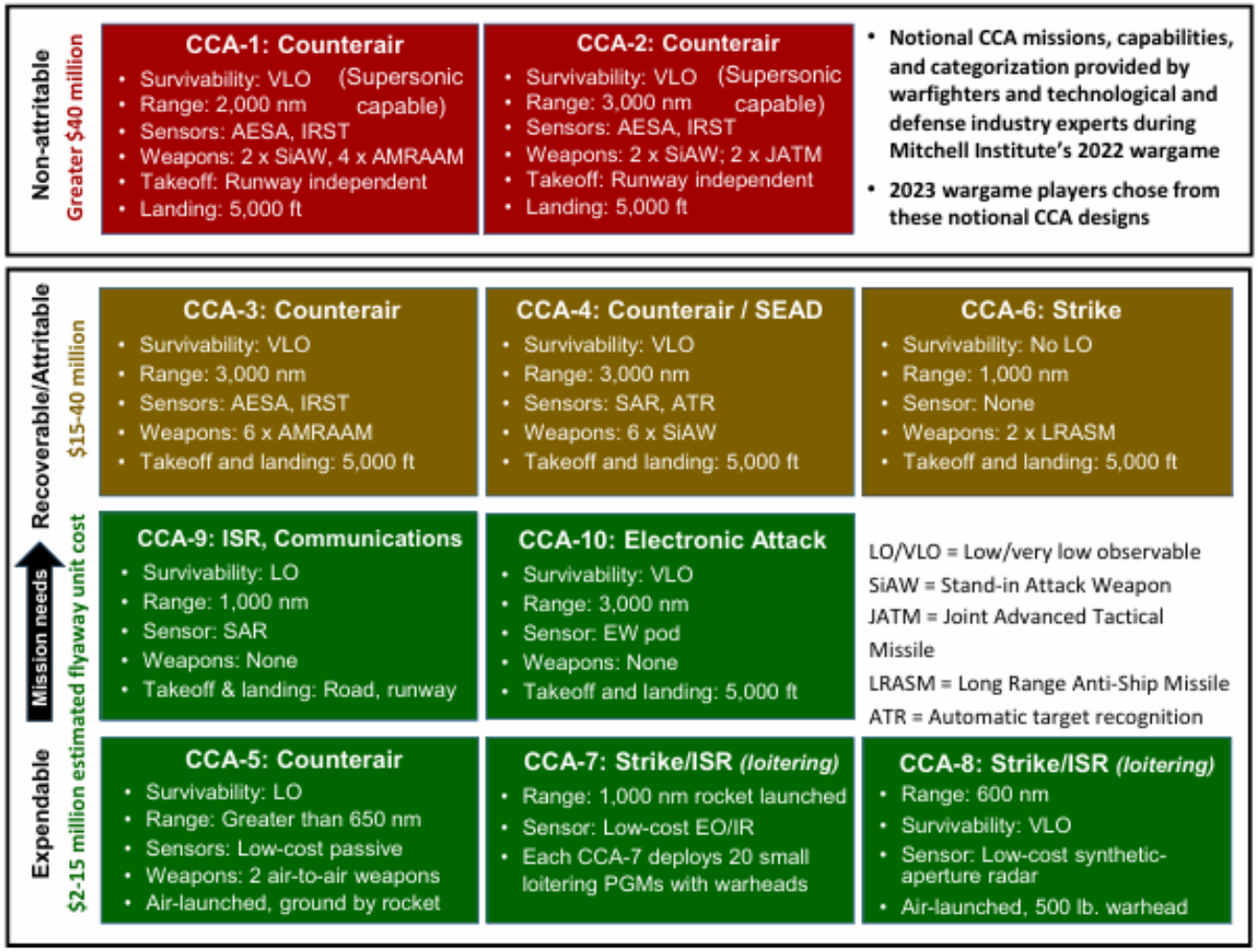


단계	무인기	유인기 지휘·통제
①	기만용 UAV 공격 UCAV 정찰 UCAV	• 이륙
②	기만용 UAV 공격 UCAV 정찰 UCAV	• 웨이포인트 유도(4기 편대)
③	기만용 UAV	• SAM 사이트 1 접근 • 위협 정보를 유인기에 전파
	공격 UCAV	• 속도 감속 • 웨이포인트 유도(3기 편대)
	정찰 UCAV	
④	기만용 UAV	• SAM 사이트 레이더 사정권 내로 침투 • 전파방해 및 기만
	공격 UCAV 정찰 UCAV	• 웨이포인트 유도(3기 편대)
⑤	공격 UCAV 정찰 UCAV	• 3기 편대로 체공
⑥	공격 UCAV	• 2기 편대로 체공
	정찰 UCAV	• ISR(정보·감시·정찰) 사정권 내로 침투 • 탐지 • 접선 경로 • 충돌 회피
⑦	공격 UCAV	• JDAM 파괴 효과 범위 내로 침투 • JDAM으로 표적 공격
	정찰 UCAV	• SAM 사이트 1에서 이탈
⑧	공격 UCAV	• 전투피해평가(BDA) • 공대지 미사일로 재공격 • SAM 사이트 1에서 이탈
	정찰 UCAV	• SAM 사이트 1에서 이탈
⑨	공격 UCAV	• 웨이포인트 유도(3기 편대)
	정찰 UCAV	• 기지 복귀

자료: 김정훈(2019), 유진투자증권

Force Multiplier(전력의 승수)

임무와 소모성 여부에 따라 다변화 가능한 CCA



자료: CSBA, 유진투자증권

이정도도 충분하다

하이테크보다 로우테크

- 무인기도 로봇. '인지-판단-수행(비행, 임무)'를 자율적으로 수행하는 존재. 센서(카메라, GPS, 라이다, IMU 등)으로 외부 상황을 인지하고, 비행/임무(Auto-Pilot, Navigation & Guidance, Path Planning, Decision Making)를 판단하여 수행(플랩 구동 장치 가동, 미사일 발사 등).
- 무인기는 인간 조종사의 신체적 조건(중력 가속도 9G 한계) 등을 고려할 필요가 없어 설계 측면에서 자유도가 높고, 기동성 측면에서도 우위.
- 미국은 자율화 수준에 따라 10단계로 구분(ACL). 현재 자율화 수준은 정찰기(글로벌 호크 등)가 3단계, **미국 CCA는 5~6단계 수준**으로 판단됨. 공대공 임무를 수행하기 위해서는 7~8단계 도달 필요.
- 현재는 완전 자율보다는 지상 혹은 유인기로 부터 통제되는 MUM-T(유무인 협업) 중심. **CCA는 꼭 높은 수준의 임무(공대공)을 수행할 필요는 없음. 초기에는 정찰/표적지시/전자전과 대공 제압(SEAD) 임무 중심 운용 예정.** 향후 기술 고도화에 따라 공대공 임무 수행하게 될 것. **지금은 기술보다는 소모성에 초점이 맞추어져 있음.**

무인기별 자율화 수준

자료: 산업자료, 유진투자증권

자율화 수준(ACL, Autonomy Control Level)

수준	레벨(ACL)	내용
완전자율	10	Fully Autonomous Swarms
인간 감독	9	Group Strategic Goals
	8	Distributed Control
	7	Group Tactical Goals
인간 위임	6	Group Tactical Replan
	5	Group Coordination
	4	Onboard Route Replan
인간 통제	3	Adapt to Failure & Flight Conditions
	2	Real Time Healthy/Diagnosis
	1	Remotely Guided

자료: 박용진(2021), 유진투자증권

이정도도 충분하다

자율화 수준(ACL, Autonomy Control Level)

- 인간 조종사의 전투기 자세는 심하게 흔들림
- AI 모델은 부드럽고 안정적 자세 변화

자료: 박용진(2021), 유진투자증권

유무인 협업 체계 관련 세부 기술

분류	세부 분류	정의
인식	환경 인식	다중센서 정보를 융합하여 전장 환경 상황을 인식하는 기술
	위치 추정	상호 위치를 공유해 집단적으로 추적 정확도를 향상시키는 기술
자율화	자율임무 수행	이동계획 및 제어, 충돌회피 등 자율적 이동·임무 수행 기술
	무인협업	다수 무인 체계 간 협업하는 기술
통신	무선통신	제어정보 및 임무 정보를 송수신하기 위한 통신 기술
	네트워크 보안	전파 재밍, 제어권 탈취 방어, 이상징후 대응 등
지휘통제	의사결정 지원	의사결정을 빠르고 정확하게 판단하도록 보조하는 기술
	원격통제	원격통제기를 통해 무인체계를 조종하기 위한 기술

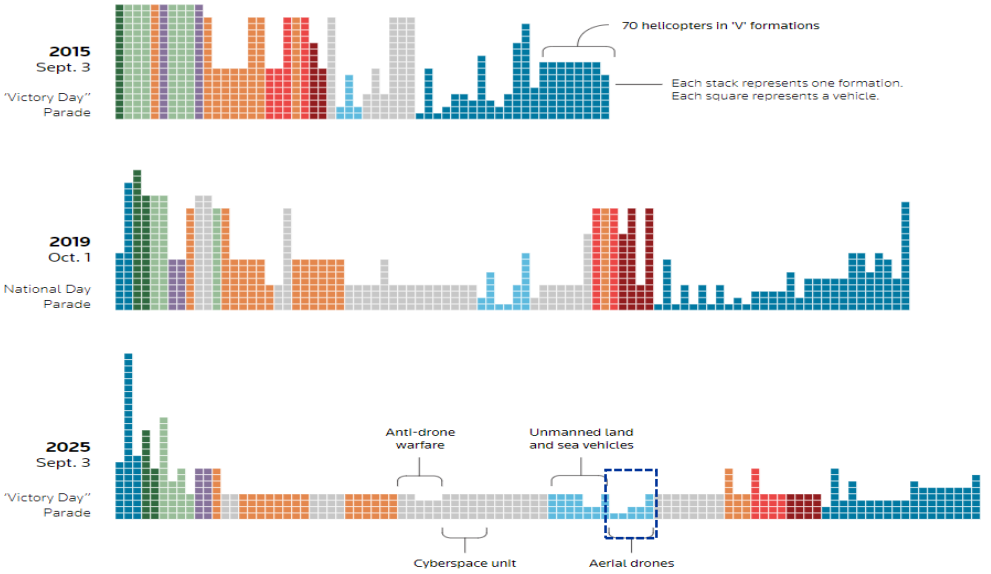
자료: KIDA, 유진투자증권

CCA가 필요한 이유

더욱 강력해진 중국

- 중국은 올해 9월 개최된 제 80주년 전승절 열병식에서 막강한 군사력을 과시함.
- 미국 본토 타격이 가능한 둥펑-61 신형 ICBM(최초 공개)와 SLBM JL-3 등 각종 첨단 무기를 공개.
- 올해 눈에 띄었던 점은 전장 환경의 변화와 기술 발전을 반영하여 무인 육상/해상/공중 장비를 다수 공개한 점.
- 그리고 대드론 체계와 사이버전 전력도 함께 공개. 서방의 첨단 군사력에 빠르게 근접하는 모습을 확인.

중국의 열병식 군사 장비 변화



자료: 언론보도, 유진투자증권

중국의 열병식에서 공개된 무인기들

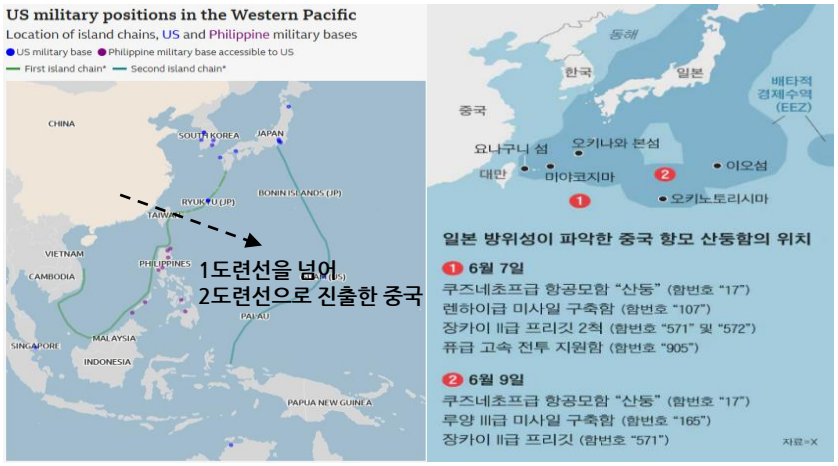
자료: 언론보도, 유진투자증권

CCA가 필요한 이유

물러나는 미국, 나아가는 중국

- 중국은 과거로부터 미국 등 서방의 접근을 억제하는 A2/AD 전략을 강화해오고 있음. A2/AD는 중국이 설정한 제 1도련선, 제 2도련선 내에 미사일/항공기/함정 체계를 동원하여 접근을 차단하는 전략.
- **중국의 군사적 역량 강화에 따라 미국의 중국 대응 전략은 '롱레인지' 전략으로 변화 중.** 미국은 최근 군사 재배치(일본 오키나와 → 괌/하와이)를 통해 제 1도련선에서 제 2도련선으로 **전략적 후퇴**를 진행.
- 반대로 중국은 항모 전단을 제 2도련선을 넘어서 투사하는 등 압박을 키워가고 있음. 향후 중국과의 분쟁 시 장거리 타격 미사일과 항공기를 활용한 작전이 주를 이루게 될 것이라는 관점이 제기되고 있음.
- **미국은 중국의 A2/AD를 파훼할 방안으로 소모성 무인기에 높은 관심을 갖기 시작했음. 미국이 추구하는 방향성은 저비용/소모성 무기를 활용한 물량 공세 전략으로 전환 중.**

제 1도련선, 2도련선 위치와 중국 항모의 최근 동향



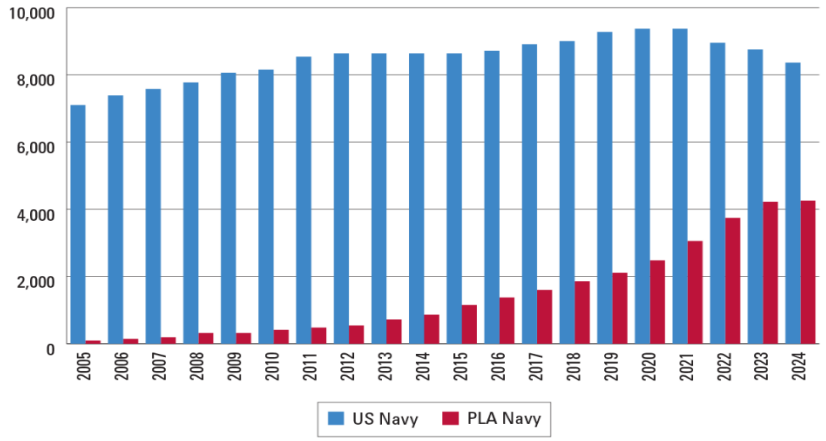
자료: 언론보도, 유진투자증권

중국의 미사일 타격 범위

자료: 언론보도, 유진투자증권

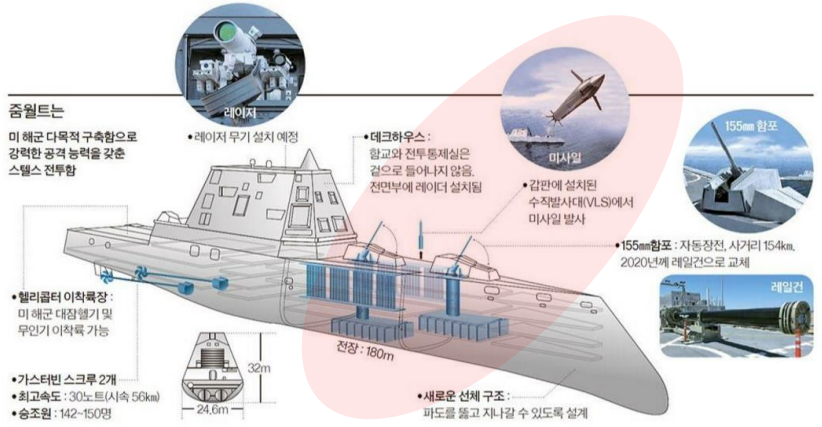
CCA가 필요한 이유

미국 vs 중국 VLS 수 비교(8,400 vs 4,300)



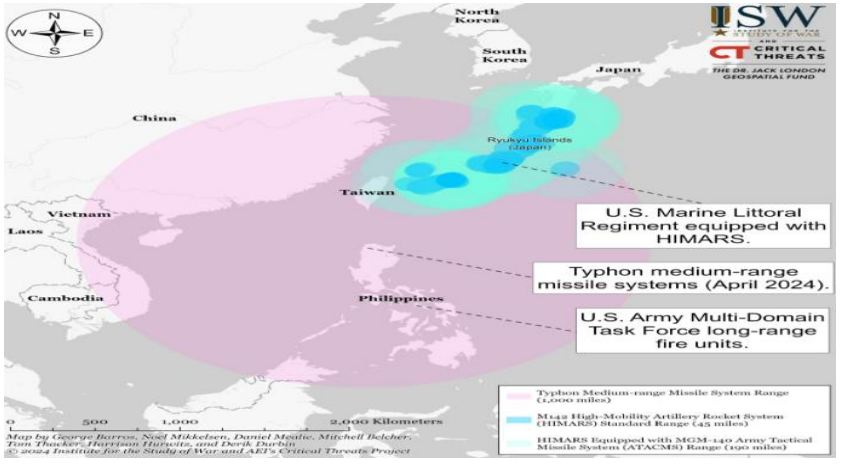
자료: IISS, 유진투자증권

VLS: Vertical Launching System(미국 줌월트 구축함 이미지)



자료: 유진투자증권

장거리 미사일로 중국을 견제하는 미국



자료: 유진투자증권

연 100대 이상 생산 중인 J-20. 2030년까지 1,000대 확보 계획

자료: 언론보도, 유진투자증권

CCA가 필요한 이유

저가형 순항 미사일 획득 사업 FAMM

자료: 유진투자증권

미국판 샤헤드 LUCAS

자료: 언론보도, 유진투자증권

미국의 CCA 개발

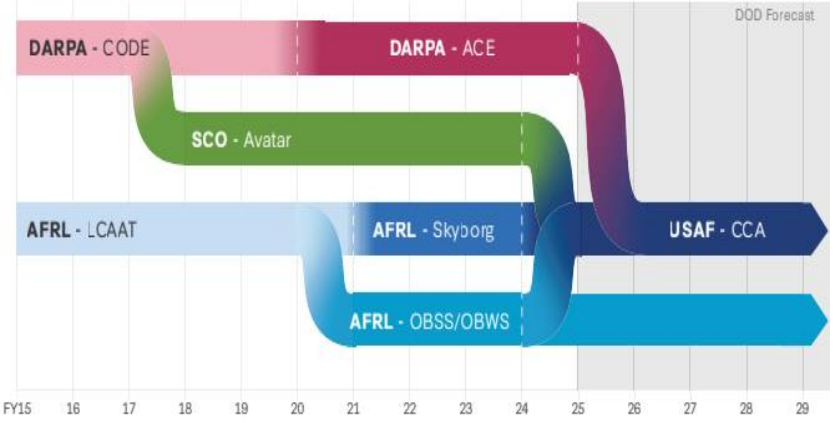
10년의 개발의 결실을 맺을 때

- 미국은 이미 다수의 무인기를 채용해왔지만, 최근 들어 협업 전투기(Collaborative Combat Aircraft, CCA) 전력화를 본격적으로 추진 중임.
- CCA는 소모성 무인 전투기 개념에서 시작해 10년 이상 AFRL(미 공군 연구소) 및 DARPA(미 방위고등연구계획국) 중심으로 개발이 진행되어왔음.
- 지금까지의 연구 개발 성과들이 CCA에 결집 중이며, CCA는 미국의 차세대 전투기 사업(NGAD)에 포함되어 있음.
- **미국 공군은 향후 CCA를 1,000대~2,000대 조달할 계획**을 밝힘(유인기 1기당 2기 무인기 배정하는 개념). NGAD 200대와 F-35 300대 기준.

미국의 차세대 전투기 개발 추진

자료: 언론보도, 유진투자증권

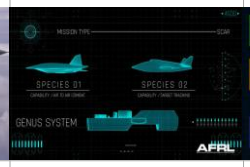
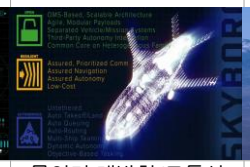
2010년대부터 CCA 프로젝트는 시작되었음

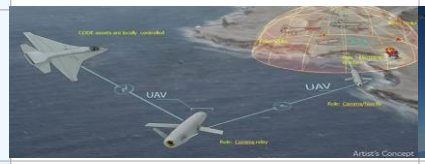
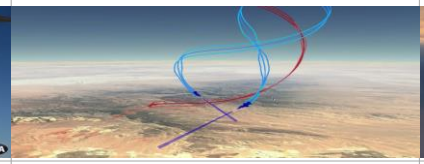


자료: 언론보도, 유진투자증권

미국의 CCA 개발

미국의 로얄 윙맨 개발 타임라인

구분		개념 연구		플랫폼 개발 및 기술 실증				실제 적용
AFRL	프로그램	*LCAAT* *(Low Cost Attritable Aircraft Technology)*	*LCASD* *(Low Cost Attritable Strike Demonstrator)*	*LCAAPS* *(Low Cost Attritable Aircraft Platform Sharing)*	*Skyborg*	*OBSS* *(Off-Board Sensing Station)*	*OBWS* *(Off-Board Weapons Station)*	*CCA* *(Collaborative Combat Aircraft)*
	이미지							
	내용	저비용 소모성 무인기 개발 (XQ-58A/Kratos)	저비용 소모성 '공격' 시연기 개발 (XQ-58A/Kratos)	임무별 무인기 공통 차대(Genus) 개발 (XQ-67A/GA-ASI)	무인기 개방형/모듈식 AI 아키텍처 개발 *ACS(Autonomous Core System)	ISR 버전 (시야밖 센싱/표적 추적) (XQ-67A/GA-ASI)	무장 버전 (속도, 기동성, 무장 중시) (XQ-67A/GA-ASI)	YFQ-42A(GA-ASI) YFQ-44A(Anduril)
	기간	2014년~	2016년~	2018년~	2019년~	2021년~	2024년 공개*	**2024년~**

구분		개념 연구			
DARPA	프로그램	*CODE* *(Collaborative Operations in Denied Environment)*	*Gremlins*	*ACE* *(Air Combat Evolution)*	*Long Shot*
	이미지				
	내용	협업 자율 알고리즘 부여해 전자전 영역에서 임무수행 하는 SW 사업	수송기 다수 발사 및 공중 회수 기술 (X-61A/Dynetics)	도그파이트 자율 수행 기술 확보 (X-62A VISTA/General Dynamics)	공대공 미사일 탑재 무인기 개발
	기간	2015년~	2015년~	2020년~	2021년~

자료: 유진투자증권

미국의 CCA 개발

순조로운 CCA 사업, 내년에 생산 결정

- CCA 프로그램은 Increment 1~3로 단계적 진행을 예정 중. Increment 1은 기술 검증 중심.
- Increment 1은 이미 시제기 개발 업체 (안두릴, 제네럴 아토믹스)를 선정. 회계연도 2026년에 Increment 1 양산 계약 예정.
- 2025년 9월 제네럴 아토믹스의 YFQ-42A는 이미 시범 비행을 마침. 10월에는 안두릴의 YFQ-44A도 시범 비행 예정.
- CCA에 탑재할 자율 비행 기술은 RTX와 쉴드 AI가 제공할 예정이며, P&W 등 무인기용 엔진 개발도 진행 중.
- 이미 미 해군과 미 해병대는 UCAV를 도입 시작함. 해군은 무인 항공기(MQ-25A)를 함상 공중 급유기로 개발하고, 해병대는 XQ-58A 주문 예정.
- 해군은 공군과 별도로 CCA 사업 추진을 천명.

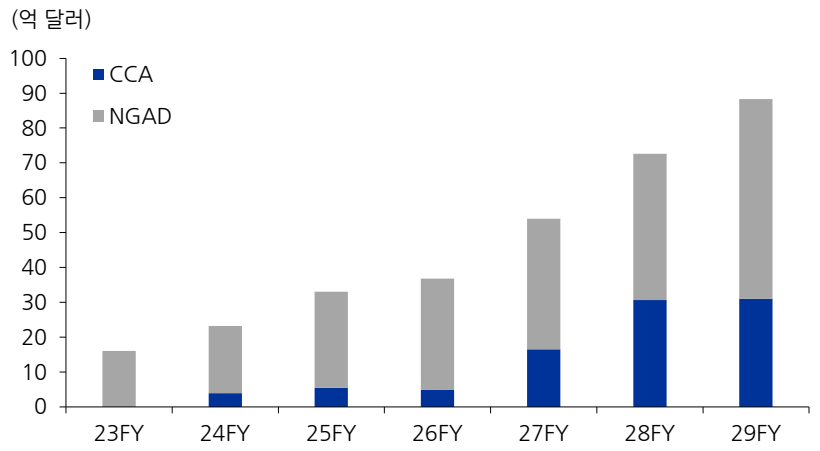
CCA Increment 추진 계획

단계	업체 선정 계획	배치 계획	비고
Increment 1	2024년(완료)	2028년	▪ 2024년 1월 안두릴, 보잉, 제네럴 아토믹스, 록히드마틴 노스롭 그루먼 5개 설계 업체 선정 ▪ 2024년 4월 안두릴과 제네럴 아토믹스 2개 시제품 제작사 선정 ▪ 회계연도 2026년에 Incremnet 1 생산 결정 내릴 것으로 예상(상기 2개사 외 참여 가능성 오픈) ▪ 향후 5년간 Increment 1으로 100대 CCA 주문 예상 ▪ 28년까지 최대 200대 생산 시작 예정, 2020년대 말 전력화 예정 ▪ 가격은 2,500~3,000만 달러 수준
Increment 2	2026년	2030년	▪ 20개 이상의 산업 파트너와 협력 예정, 국제 협력도 염두. Increment 1 탈락 업체도 선정 가능성. ▪ 고성능 vs 저가/소모성 추구 방향성 미확정 ▪ 모듈형 설계 가능성, 가격은 Increment 1대비 20~30% 증가 가능
Increment 3	미정	2032년	▪ n/a

자료: 유진투자증권

미국의 CCA 개발

CCA 관련 공군 예산(2025FY)



자료: USAF, 유진투자증권

테스트 플라이트를 수행 중인 YFQ-42A(GA-ASI)

자료: 언론보도, 유진투자증권

실전 테스트와 배치가 추진되고 있음

자료: 언론보도, 유진투자증권

미 해군도 도입하는 CCA

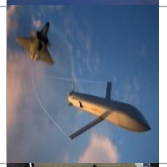
자료: 언론보도, 유진투자증권

CCA는 글로벌 흐름

글로벌 스탠다드

- CCA 개발은 비단 유럽 뿐만 아니라 유럽 등 주요 국가에서 널리 추진되고 있음. 호주는 이미 100회 이상 비행을 완료하고 초도 양산 단계에 진입 중.
- GCAP, FCAS 등 차세대 전투기 개발 사업과 연계하여 CCA를 개발하거나, 미국 등 기개발된 CCA를 활용하는 케이스 모두 존재.
- 전투기 세대 교체(4세대 → 4.5/5/6세대)가 본격화되면서 무인 체계 적용이 시범적으로 이루어질 것으로 전망.
- 그러나, 꼭 5세대급 이상 차세대 전투기에만 통합할 수 있는 것은 아님. 현존하는 전투기에도 통합이 가능한 것이 CCA. 높은 확장성 보유.

미국 외 CCA 사업 추진 현황

국가	프로젝트명/시기		이미지	내용
영국	LANCA	2019~2022년		▪ 무인 로얄 윙맨 기술 실증기(Mosquito) 개발 프로그램. 설계 단계 이후 중단.
	ACP	2024년~		▪ ACP(Autonomous Collaborative Platforms) 전략 공개. 2025년 SDR에서도 ACP 역량 확보 강조. ▪ 2025년 StormShroud(전자전 ACP) 배치. ▪ 2025년 7월 Tranche 2(GCAP 등과 협력 운용, 항공모함 운용) 입찰 공고. ▪ 2024년 BAE 시스템즈가 ACP(자율협력플랫폼) 컨셉트 2(컨셉트 1은 2022년)공개. 5년내 출시 전망.
유럽 (독일, 프랑스 중심)	FCAS (Remote Carrier)	2020년~		▪ FCAS 프로그램의 구성 요소로 RC(Remote Carrier) 개발 중. ▪ 에어버스와 MBDA 등이 개발 진행 중. ▪ 소형/대형 두가지 종류 개발 중 추정. 에어버스/RRC(Recoverable Remote Carrier), MBDA/ERC(Expendable Remote Carrier) ▪ 2022년 A400M 수송기에서 투하 실험 실시(소형 무인기 50대, 대형 무인기 12대 투하 가능). ▪ 2028년 초도 비행, 2040년 본격 배치 예정.
일본	미쓰비시중공업			▪ (1) 전투형 전투지원무인기, (2) 미사일형상 전투지원무인기. 2025년 실증기 테스트 계획. ▪ 2022년 일본 방위장비청 발주 무인기 AI 탑재 기술 연구 시제 수주.
	가와사키중공업			▪ GCAP 프로그램과 연계 추진. MHI와 마찬가지로 미사일형, 고정익형 무인기 두가지 컨셉 공개. ▪ 2022년 일본 방위장비청 발주 자율 향상 전투지원무인기 기능성 향상 및 운용 효과 연구 시제 수주.
호주	Ghost Bat	2019년~		▪ 호주 국방부와 보잉 합작 프로그램 가동 중. 항속거리 3,700km. ▪ 블록 1 시제 8대 인도. 블록 2 3대 추가 인도 예정. 누적 100회 비행 완료. 생산 시설(웰캠프) 2027년 완공 예정. ▪ E-7A 항공기에서 MQ-28 2대 원격 지휘 테스트 성공(2025년). ▪ 연내 공대공 무장 실험 테스트 예정. 함재기 형상도 개발 중.
독일	다수 업체	-		▪ 독일 공군 CCA 400여대 요구. ▪ 안두릴-라인메탈 YFQ-44A 유럽 버전 공동 개발 추진 ▪ 크라토스-에어버스 YFQ-42A 독일 생산 추진 ▪ 보잉-라인메탈 MQ-28 기반 무인기 협력 협의 ▪ 현재 보유중인 유로파이터 타이푼에 윙맨 제어 통합 위한 목표조준 포드(이스라엘 Litening 5) 활용 방안 부상

자료: 언론보도, 유진투자증권

CCA는 글로벌 흐름

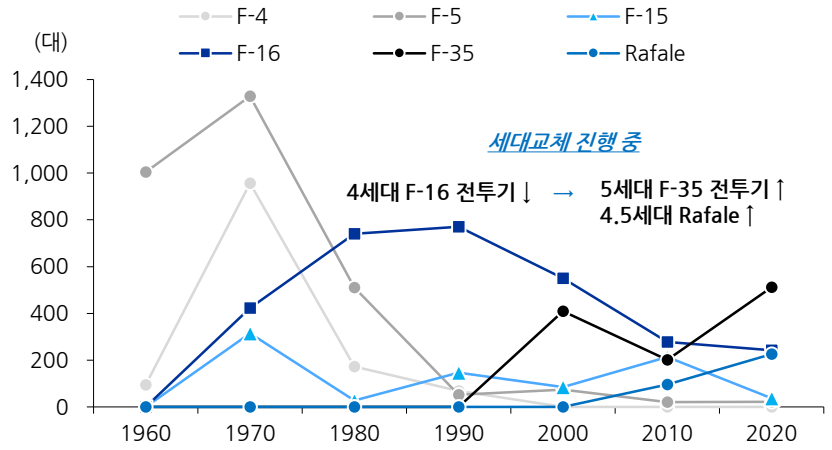
차세대 전투기 사업 진행 현황

구분		NGAD	FCAS	GCAP	KF-X
이미지					
개요	개발국	미국	프랑스(Prime)/독일/스페인	영국/일본/이탈리아	한국
	투입 시기	2030년대 (2029년 초도 비행)	2040년대 (2045년으로 지연 가능성)	2035년 배치 (2030년 시범 비행)	2039년(예상)
	목표	공중 우세 확보, F-22 후속 기종	라팔/타이푼/FA-18 대체	F-2, 유로타이푼 대체	KF-21EX 6세대 업그레이드/NACS-3
전투기	전투기명	F-47로 명명('25)	NGF(미정)	Tempest(미정)	KF-21(Block 30)
	전투기 도입 수량	185대+	450대+	350대+	KF-21 120대(+인니 48대)
	제조사	보잉	다쏘	MHI/BAE/Leonardo	한국항공우주
	가격	300~400M USD *F-35의 세배	-	-	-
	최대 속도	마하 2+	마하 2+	마하 2+	-
	전투 반경	1,000nm+	-	F-35의 두배(1,000nm+)	-
	주요 스펙	6세대 스텔스, AI자율비행, 동시 다수 드론 통제 기능, 차세대 무장(레이저 등)	-	-	-
	진행 상황	2024년 전략적 중단 이후 2025년 재개	17년 프로젝트 개시 20년 2월 페이즈 1A 시작 23년 4월 페이즈 1B 시작 *참여국간 갈등 지속	22년 프로젝트 합의 24년 12월 합작법인(GIGO) 출범	업체 주도 제안 중 사전 개념 연구 단계
유무인 체계	개요	유무인 전투기, 무인 드론 등을 활용한 Familiy of Systems를 추구	무인기 RC(Remote Carriers) 포함	별도 무인기 개발 X 다양판 플랫폼 호환 예정	NACS-1: KF-21 성능개량 (유무인복합기술) + AAP 기술 실증 NACS-2: KF-21 성능개량(2차) + UCAV + AAP + SATCOM NACS-3: KF-21EX + UCAV +AAP+ SATCOM
	윙맨	YFQ-42A, YFQ-44A (1,000대 이상, 700+nm, 스텔스)	에어버스(Airbus Germany)가 제작 예정	각 국 독자 개발 중(MHI 등)	KAI: UCAV, AAP 개발 중 대한항공: UCAV, AAP 개발 중
	진행 상황	인크리멘탈 1 진행 중	2029년 첫 비행 예정	MHI 2025년 실증기 시범 비행 예정	대한항공 UCAV 2025년 비행 시험 예정 KAI AAP 2025년 비행 시험 예정

자료: 유진투자증권

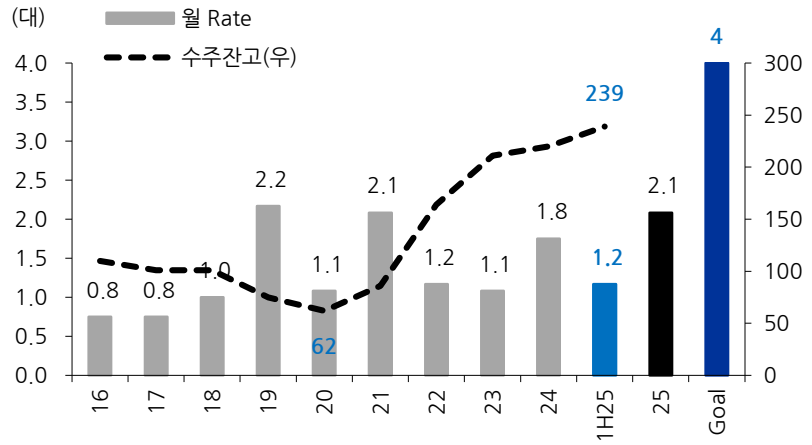
CCA는 글로벌 흐름

세대 교체가 진행 중인 전투기



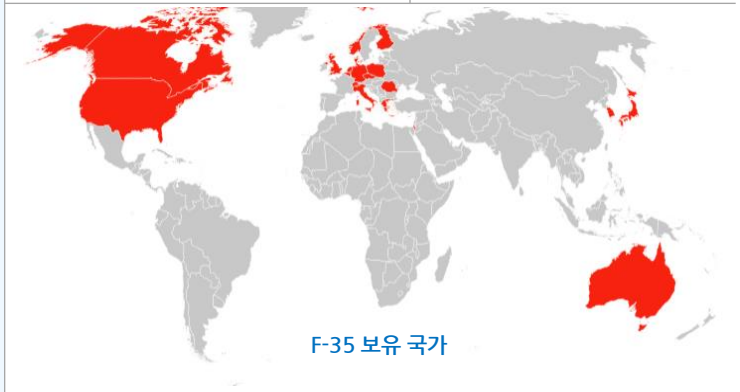
자료: 유진투자증권

프랑스 라팔 전투기 월 생산 대수 및 수주잔고 현황



자료: 유진투자증권

전투기 세대별 특징

구분	특징	대표 기종
1세대	제트 추진	*F-80, Me 262*
2세대	후퇴익, 거리탐지 레이다, 적외선 미사일	*F-86, MiG-15*
3세대	초음속, 펄스 레이다, BVR 사격	*F-105, F-4, MiG-17, MiG-21*
4세대	펄스-도플러 레이다, 고기동성, 룩다운·슛다운	*F-15, F-16, Mirage 2000, MiG-29*
4+세대	높은 기민성, 센서 퓨전, 신호 저감	*Eurofighter, Su-30, F-16 및 F/A-18 개량형, Rafale*
4++세대	AESA, 신호 저감, (일부) 초음속 순항, (일부) 능동 스텔스(파형 상쇄)	*Su-35, F-15SE, KF-21**
5세대	내부무장창 통한 전방위 스텔스, 극도의 기민성, 풀 센서 퓨전, 항전 장비 통합, 초음속 순항	*F-22, F-35 KF-21EX**
		
6세대	스텔스 기능 강화, 무인기와 협동 운용, 강력한 레이더, 전자전 능력, AI 적용, 지향성 무기 체계 탑재, 넓은 항속 거리 & 향상된 속도 등	*NGAD(F-47), GCAP, FCAS 등*

자료: 언론보도, 유진투자증권

02

무인기, 우리도 한다(해야만 한다)

한국의 무인기 전력

한국도 관심은 크다

나아가야 할 방향성

- 무인기는 방산 기업들의 미래 먹거리. 한국 방산업체들은 기본적으로 군의 소요 기반으로 개발/양산을 추진하고 있음. **아직 무인기 분야에서는 대규모 소요가 제기되고 있지 않아, 당장의 수주와 실적, 수출의 기회를 찾기는 어려운 상황.**
- 그렇지만 한국이 무인기에 손을 놓고 있는 것은 아님. **거대한 미래의 방향성에 주목할 필요.** 군에서는 현재 무인기에 대한 필요성을 크게 느끼고, 각종 운용과 대응에 대한 개념과 교리를 연구 중임. 무인기 체계에 필요한 기술에 대해서도 국방과학연구소, 국방기술진흥연구소, 방산업체 등과 선제적으로 준비를 해왔음. 한국이 놓여진 대외 환경과 북한의 무인기 전력 강화 흐름을 고려할 때, 무인기 도입에 대한 관심은 지속 커질 수 밖에 없을 것.
- 한국군은 올해 6월 육군본부 초청 자폭드론 시연회, 7월 대드론 장비 성능 시연회 등을 개최했고, 2026년 국방예산에 유무인 복합전투체계, 드론 전사 양성 관련 예산, R&D 예산 증액 등 미래 기술 확보를 위한 투자를 계속하고 있음.

국군의 날, 무인기 전시를 지나는 이재명 대통령

자료: 언론보도, 유진투자증권

2026년 국방예산 중 유무인 복합 & 드론 관련 예산

- 한국형 3축체계 예산 22.3% 증가 ('25) 7조 2,838 → ('26) 8조 9,049억원
- AI 기반 유·무인 복합전투체계 투자 확대 ('25) 1,915 → ('26) 3,402억원

- 국방분야 R&D 19.2% 증가 ('25) 4조 9,610 → ('26) 5조 9,130억원
- 첨단항공엔진, 스텔스 기술 등 기술 자립을 위한 '미래도전국방기술' 예산 투자 확대 ('25) 2,503 → ('26) 3,494억원 (+991억원)
- 국방 AI 대전환 및 '50만 드론전사 양성' 관련 교육훈련 여건 조성 추진

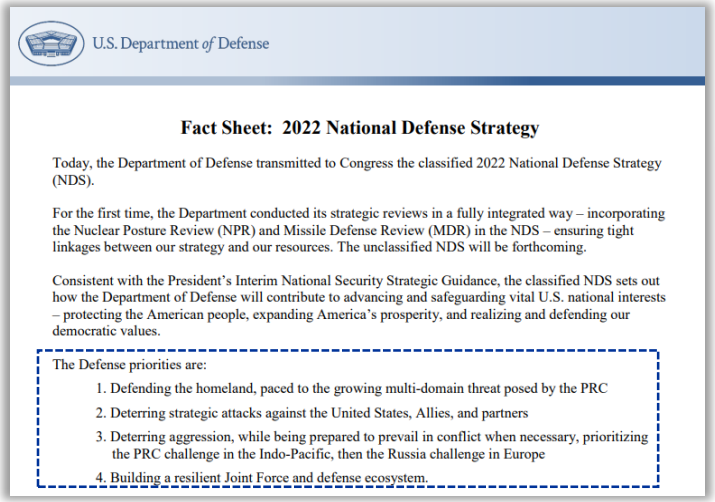
자료: 방위사업청, 유진투자증권

자력자강의 시대

고립주의를 강화하는 미국

- 미국 국방부 국방차관(정책 담당)인 **엘브릿지 콜비**는 트럼프 2기 정권에서 실질적으로 군사 전략과 정책을 맡고 있는 것으로 파악됨. 엘브릿지 콜비의 대외 정책 기조는 다음과 같음.
- (1) 세력 균형을 결정짓는 것은 다름아닌 '군사력'. **힘에 의한 데탕트**를 강조. 대화, 협력, 소프트파워는 부차적인 것.
- (2) **미국이 집중할 지역은 '아시아'.** 힘이 집중된 곳. 중국의 패권과 침략 의지를 거부해야 함. 중국의 군사력 투자 가능성이 매우 높음. 중국은 제 1열 도선 이내로 묶어둘 필요가 있음. 유럽과 중동에 한 눈이 팔리면 안됨. 미-중 경쟁은 과거 미-소 냉전과 성격이 다름. 과거 냉전은 이념적 대립 성격이 강했지만, 지금은 민족주의와 지역 패권 중심 경쟁. 과거 냉정처럼 중국이 스스로 몰락할 것이라고 기대하면 안됨. 군사적 억제와 균형 강화가 필요.
- (3) 미국 1강 시대 종료. 동맹국과 반패권연합을 구성해야 함. 한국과 일본의 역할 중요. 핵 확산방지 중요하지만 환경 변화에 따라 유연하게 대응 해야함. **동맹국들은 미국에 의지하기 보다 스스로 책임을 가지고 자기방어에 힘써야 함.** 일본은 방위비를 GDP 대비 3%로 끌어올리는 것이 바람직함.
- (4) 모든 무기 조달을 미국에서 커버하는 것은 어려움. 방위산업은 다국적화 될 필요가 있음. **동맹 전체의 재공업화를 도모해야 함.**
- 미국은 올해 NDS(국가방위전략)을 공개 예정. 상기 내용을 반영하여 **미국 본토 방어, 중국 견제, 동맹국 분담 확대, 방산 기반 활성화** 강조 예상.

미국의 국가방위전략(NDS)



U.S. Department of Defense

Fact Sheet: 2022 National Defense Strategy

Today, the Department of Defense transmitted to Congress the classified 2022 National Defense Strategy (NDS).

For the first time, the Department conducted its strategic reviews in a fully integrated way – incorporating the Nuclear Posture Review (NPR) and Missile Defense Review (MDR) in the NDS – ensuring tight linkages between our strategy and our resources. The unclassified NDS will be forthcoming.

Consistent with the President's Interim National Security Strategic Guidance, the classified NDS sets out how the Department of Defense will contribute to advancing and safeguarding vital U.S. national interests – protecting the American people, expanding America's prosperity, and realizing and defending our democratic values.

The Defense priorities are:

1. Defending the homeland, paced to the growing multi-domain threat posed by the PRC
2. Deterring strategic attacks against the United States, Allies, and partners
3. Deterring aggression, while being prepared to prevail in conflict when necessary, prioritizing the PRC challenge in the Indo-Pacific, then the Russia challenge in Europe
4. Building a resilient Joint Force and defense ecosystem.

NDS 2022의 4가지 우선 순위
(1) 중국을 중심으로 한 전략적 경쟁 억제
(2) 러시아 억제
(3) 동맹 및 파트너십 강화
(4) 미군 현대화 및 군사 경쟁력 유지

→

NDS 2025의 4가지 우선순위(예상)
(1) 미국 본토 방어
(2) 중국 견제
(3) 동맹국 분담 확대
(4) 방위 산업 기반 활성화

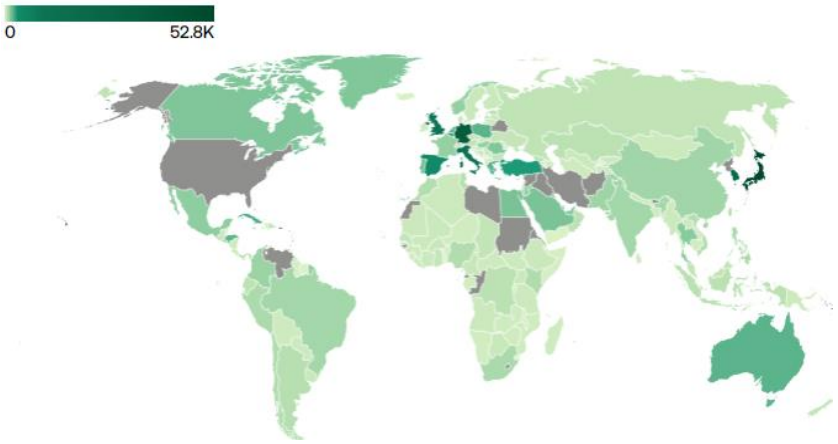
자료: 언론보도, 유진투자증권

자력자강의 시대

미국의 동맹 현대화 추진

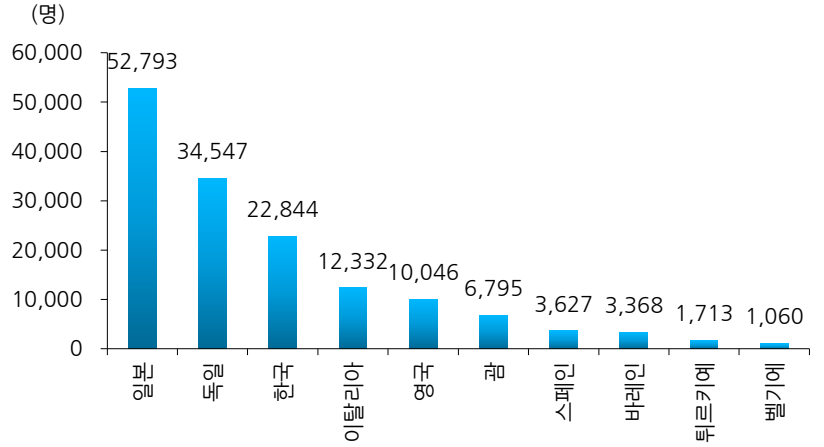
- 미국은 **유럽과 아시아 국가들에게 GDP 대비 국방비 지출을 5%로 늘릴 것을 지속적으로 요구.** 동시에 20만명 규모의 **해외 주둔 미군의 재배치 및 축소도 검토 진행 중**(GPR, Global Posture Realignment).
- 최근 미국은 발트 3국 안보 지원 프로그램을 종료. IISS(국제전략문제연구소)는 유럽에서 미군이 철수할 경우 미군 대체 전력 확보를 위한 비용으로 2,260억 달러~3,440억 달러가 필요할 것으로 추산(전투기 600대, 전차 600대, 장갑차 2,400대, 포병체계 300대 등). 자주국방 소요 증가에 따라, NATO는 지난 6월 GDP 대비 국방비 지출 목표를 2%에서 5%(1.5% 간접비 포함)로 상향 조정. EU는 ReArmEU(재무장계획)을 발표.
- 한미 동맹 관계도 현대화. **(1) 주한 미군 역할/규모/범위 변경(축소 & 전략적 유연화), (2) 한반도 방어의 한국화 & 전시작전권 전환 가능성 대두(대북 견제는 한국, 미국은 중국 견제 담당).** 미국은 올해 관세 협상 간 한국에 국방비 지출을 GDP 대비 3.8%로 상향할 것을 요구한 것으로 알려짐.

글로벌 미군 주둔 현황



자료: USAFacts, 유진투자증권

미군 주둔 Top 10



자료: USAFacts, 유진투자증권

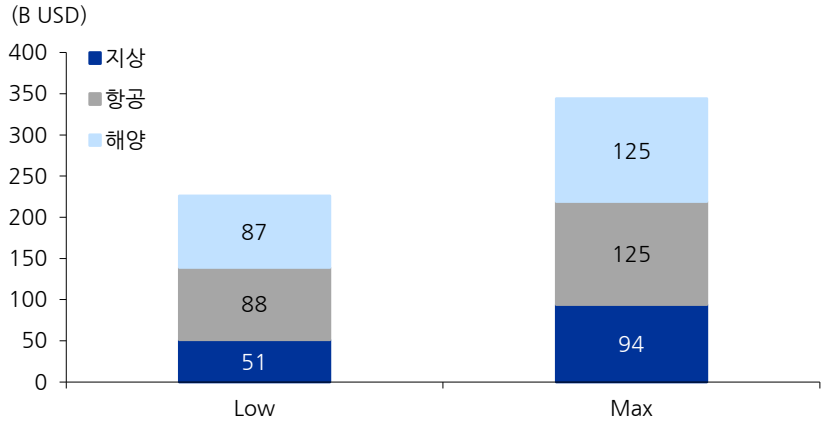
자력자강의 시대

미군의 해외 군사 배치 변경 권고

지역	국가/구역	증원(Increases)	감축(Decreases)
유럽	독일	-	▪ 여단전투단(BCT) 1개 철수 ▪ 예정된 MDTF 배치 취소
	이탈리아	-	▪ 전투기 1개 비행대 및 지원 전력 철수
	스페인	-	▪ 로타(Rota)에서 구축함 2척 철수 ▪ 예정된 추가 구축함 배치 취소
	폴란드	-	▪ 여단전투단(BCT) 1개 철수
	루마니아	-	▪ 여단전투단(BCT), HHQ 및 지원부대 철수
	영국	-	▪ 전투기 2개 비행대 및 대부분의 지원 전력 철수
아시아	호주	▪ AUKUS에 따른 SSN(공격형 원자력잠수함) 3척 추가	-
	일본	-	▪ 오키나와 주둔 해병대 9,000명 철수 ▪ 전투기 1개 비행대 오키나와→미사와/요코타로 이동
	괌 및 제2도련선	▪ 오키나와에서 해병대 5,000명 이동	-
	대한민국	-	**▪ 대부분의 지상 전투부대 및 항공 전투부대 철수** **▪ 전투기 2개 비행대와 지원 전력 철수**
중동	이라크	-	▪ 대부분 병력 철수 (이르빌에 600명 잔류)
	이스라엘	-	▪ THAAD 2기 및 인원 200명 철수
	요르단	-	▪ 시리아 및 이라크 임무 지원 병력 2,000명 철수
	쿠웨이트	-	▪ 모든 기지 폐쇄, 전 병력 철수
	카타르	-	▪ 알우다이드(Al-Udeid) 공군기지 폐쇄, 전 병력 철수
	사우디아라비아	▪ 알우다이드에 있던 2,000명 추가 배치	-
	시리아	-	▪ 전 병력 2,000명 철수

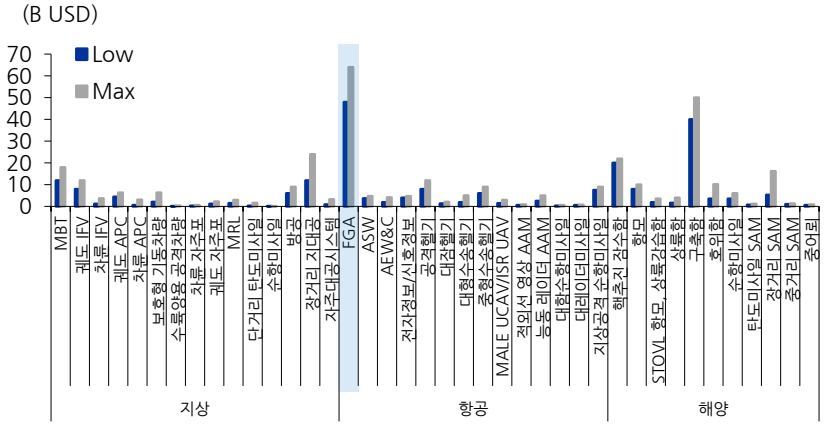
자료: Defense Priorities, 유진투자증권

유럽 내 미군 주둔 철수 시 대체 전력 확보 비용 추정



자료: IISS, 유진투자증권

유럽 내 미군 주둔 철수 시 대체 전력 확보 비용 추정(세부)



자료: IISS, 유진투자증권

자력자강의 시대

미국의 동맹 현대화 3대 구성요소

구분	현대화 개념 제시 이전	현대화 개념 제시 이후
군사중점	국제적 안정(세계 경찰)	대중국견제
군비지출	안보공공재 제공	방위비 분담 강화 조치
임무분장	동맹 방어	미국: 자국우선 동맹국: 자강방어 주한미군: 전략적 유연성
역할요구	외교 연대	미 전략 특화형 군사 연대 (동맹국 역할 요구)

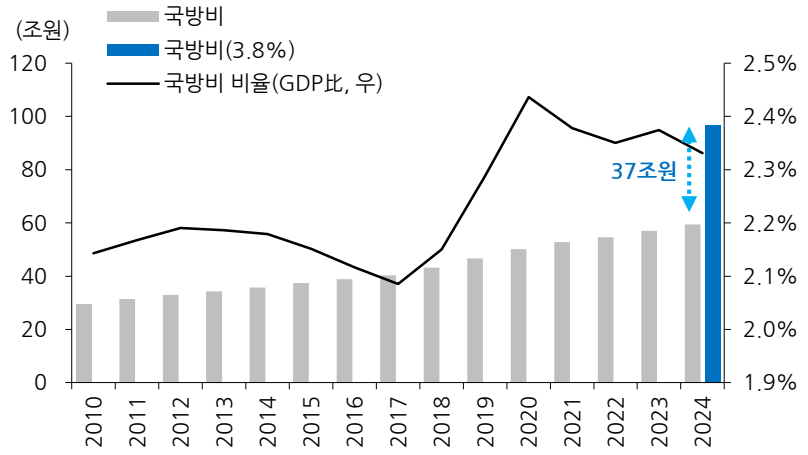
자료: IFANS, 유진투자증권

역내별 동맹 현대화 추진 템포

구분		1단계 의제화	2단계 실체화	3단계 완성화
유럽	군비지출	○(증액 확약)	△(예산반영 개시)	×
	임무분장	○(이격거리 설정)	△(미군 감축 시사)	×
	역할요구	×(역외역할 미주문)	×	×
중동	군비지출	△(미국 무기 구매)	×	×
	임무분장	○(중동문제 미관여)	- (이란 핵시설 타격)	?
	역할요구	×(역할 미기대)	-	-
한국	군비지출	○(국방비 증액 확약)	△(예산반영 검토)	-
	임무분장	△(기지 소유권 주장)	△(전략적 유연성)	-
	역할요구	×(미요구)	-	-

자료: IFANS, 유진투자증권

한국 국방비 및 GDP 대비 비율 추이



자료: 통계청, 유진투자증권

이미 주한미군도 전략적 유연화 시작

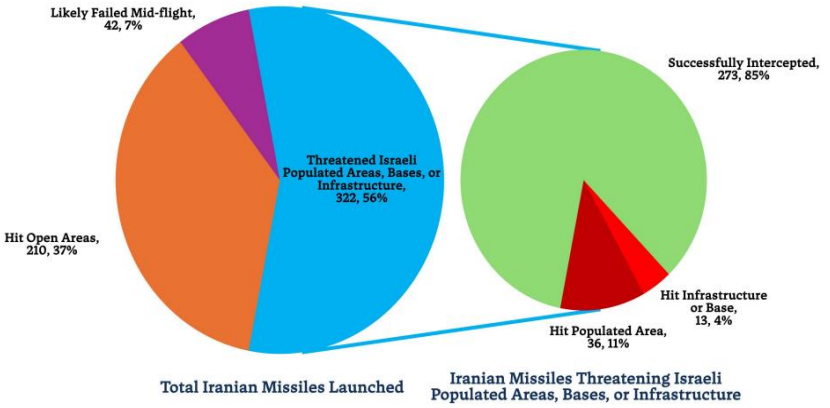
자료: 언론보도, 유진투자증권

드론으로 무장하는 북한

하이브리드전을 배운 북한

- 북한은 러-우 전쟁 파병을 통해 드론의 중요성을 학습하고, 러시아의 드론 기술 이전, 생산 기술 등을 확보한 것으로 추정됨.
- **김정은 총비서는 무인 장비의 인공지능 및 작전 능력 고도화를 최우선 과제로 제시.** 탄도 미사일과 드론을 섞어서 발사하는 다탄종 공격으로 한국 방공망 무력화 가능성.
- 비대칭전력인 '핵 무장' 중심이었던 북한이 앞으로는 핵무력과 상용 무력의 병진 노선을 제시할 가능성이 높음. 뒤쳐져 있던 재래식 무장 능력 강화는 한국 안보에 위협이 될 수 있음.
- 북한은 이미 글로벌 호크와 유사한 샛별-4형과 공격형 무인기 샛별-9형, 자폭 무인 드론 등 다수의 무인기 라인업을 확보. 방현 비행장을 드론 생산 기지로 삼고 대규모 증설도 추진 중인 것으로 파악됨.

6월 이란이 발사한 미사일의 이스라엘 방공망 침투 결과



자료: JINSA, 유진투자증권

협력 관계가 강화되는 북-중-러

자료: 언론보도, 유진투자증권

북한의 자폭 드론 테스트 현장

자료: 언론보도, 유진투자증권

드론으로 무장하는 북한

북한의 첨단 무인기

자료: 언론보도, 유진투자증권

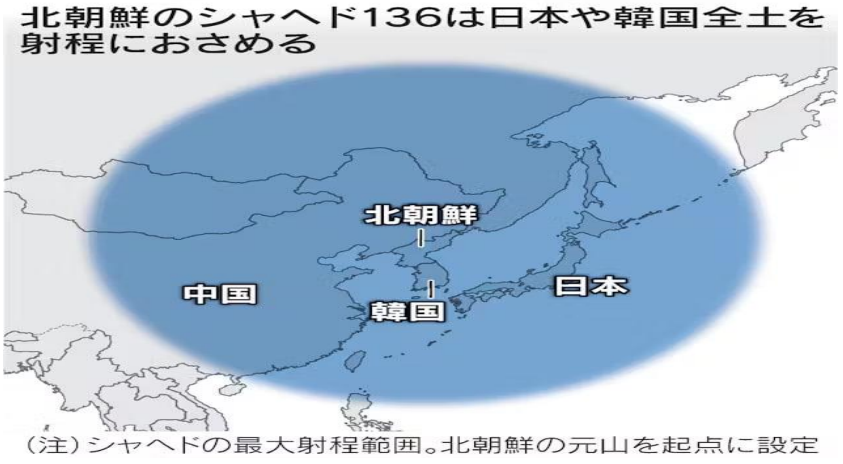
해외 주요 드론과 유사한 형태로 개발 중인 북한

자료: 유진투자증권

러시아로부터 드론 기술을 이식받는 북한

자료: 언론보도, 유진투자증권

북한에서 샤헤드 136급 무인기 발사 시 사정거리



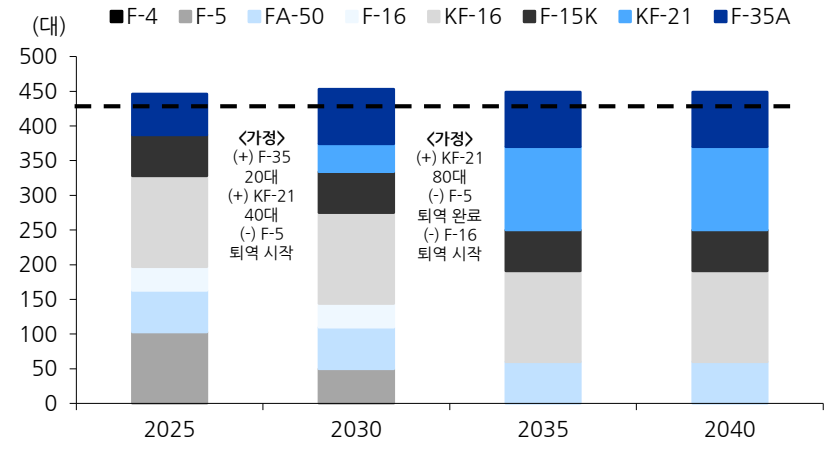
자료: 언론보도, 유진투자증권

한국군 전투기 소요

부족함을 채워줄 무인기

- 한국 공군은 현재 F-5/FA-50/F-16/KF-16/F-15K/F-35 도합 450여대 전투기를 운용 중으로 파악됨. 향후 신규 도입(F-35 2차 20대, KF-21 초도 40대, KF-21 후속 80대)과 퇴역(F-5, F-16) 물량을 고려하면 400대 중반 수준의 규모를 유지할 전망.
- 과거 KIDA가 추정한 한국 공군 전투기 '적정 보유 대수'는 430대. 이는 2014~2015년 국정감사때 공개된 수치이며, 실제 산정 시기는 2006년으로 2010년대 이후 동북아 안보지형을 고려한 숫자가 아님. 통합임무명령서에 정해진 공군 전투기 출격 횟수를 충족하기 위한 전투기 대수.
- 적정 소요 대수로 464~825대로 추산한 연구(2019년)도 존재(가동률 미고려, 스텔스 전투기 비율 15~20%/한국 작전 분담 비율 50%/일일 소티 3회/북한 표적 500~600개). 향후 **미국의 작전 분담 비율이 낮아질 경우, 미 공군 소티를 채우기 위해 한국 공군력은 추가 확보가 필요한 상황. 유인 전투기의 도입 비용 등을 고려, 저비용의 무인기 필요성이 더욱 커질 전망.**
- 참고로, 주한 미국 공군의 한국 내 전투기 배치 대수는 약 90여대(F-16 중심)로 알려져 있음. 한국 유사시 출격 가능한 주일 미군 전투기 기단은 약 160~170여기 수준(미사와/이와쿠니/카데나).

한국 공군 전투기 보유 대수 추정 및 전망



자료: 언론보도, 유진투자증권

주한 미군 전력 현황

자료: 언론보도, 유진투자증권

한국군 전투기 소요

공세 작전 적정 전투기 대수(1): 스트라이크 패키지 44대

구분	스텔스 15% 한국 60%	스텔스 20% 한국 60%	스텔스 15% 한국 50%	스텔스 20% 한국 50%	스텔스 15% 한국 40%	스텔스 20% 한국 40%
표적 700 일일 2회	1,705	1,626	1,422	1,355	1,138	1,085
표적 600 일일 2회	1,462	1,394	1,218	1,162	975	930
표적 500 일일 2회	1,218	1,162	1,016	969	813	775
표적 400 일일 2회	975	930	813	775	651	620
표적 700 일일 3회	1,155	1,108	963	923	771	739
표적 600 일일 3회	990	950	825	792	661	634
표적 500 일일 3회	825	792	688	660	551	528
표적 400 일일 3회	661	634	551	528	441	422
표적 700 일일 4회	879	849	734	707	587	567
표적 600 일일 4회	754	728	628	607	503	486
표적 500 일일 4회	628	608	524	506	420	405
표적 400 일일 4회	503	486	420	405	336	324

자료: 조관행(2019), 유진투자증권
주) 가동률 100% 가정, 일일 소티 2~4회, 표적 수 400~700개, 작전 기간 5일

공세 작전 적정 전투기 대수: 스트라이크 패키지 30대(축소 모델)

구분	스텔스 15% 한국 60%	스텔스 20% 한국 60%	스텔스 15% 한국 50%	스텔스 20% 한국 50%	스텔스 15% 한국 40%	스텔스 20% 한국 40%
표적 700 일일 2회	1,180	1,131	984	943	787	755
표적 600 일일 2회	1,012	970	843	809	675	647
표적 500 일일 2회	843	809	703	674	536	539
표적 400 일일 2회	675	647	563	539	451	431
표적 700 일일 3회	804	778	671	648	537	520
표적 600 일일 3회	690	667	575	556	461	445
표적 500 일일 3회	575	556	479	464	384	371
표적 400 일일 3회	461	445	384	371	308	297
표적 700 일일 4회	617	601	515	501	412	402
표적 600 일일 4회	529	519	441	430	353	344
표적 500 일일 4회	441	430	368	359	295	287
표적 400 일일 4회	353	344	295	287	236	229

자료: 조관행(2019), 유진투자증권
주) 가동률 100% 가정, 일일 소티 2~4회, 표적 수 400~700개, 작전 기간 5일

한국의 무인기 전력

이렇게 많았다고?

- 잘 알려져 있지 않지만, 한국은 다수의 무인기 사업을 추진 중임. 감시/정찰/타격에 특화된 무인기 라인업 다수 보유 및 개발 중.
- 무인기 분야에서의 체계종합 업체는 대한항공과 한국항공우주가 대표적. 대한항공이 다수 개발 사업 선점하면서 우위.
- 한국항공우주는 2024년 미래사업 설명회에서 2030년 국내 무인기 시장 규모 1.5조원 수준으로 예상한 바 있음. 한국항공우주의 연간 무인기 매출 300억원 규모이나, 2030년 연 7,140억원 매출 전망(국내 M/S 46%)을 제시. 한국군의 무인기 필요성이 확대됨에 따라 시장규모는 더욱 커질 전망.
- 한국군의 무인기 보유 대수는 약 1,000대 규모. 국방부는 소형 공격 드론과 초소형 자폭 드론을 포함해 **5년 내로 소형 드론 2만 대를 확보**하겠다는 계획을 6월 국정기획위원회에 보고한 것으로 알려져 있음. 향후 **자폭 드론을 '포탄'에 준해 비축할 방침**도 언급. 육군에서만 ○○만기 소요 식별.

한국군의 무인기 현황

제품명(제식명)	사이즈	구분	이미지	제조사	단계	운용부대		비고
리모아이(RQ-103K)	초소형	감시/정찰		유콘시스템	배치	육군/해병대	대대급	▪ 보병 휴대/손으로 던져서 이륙하는 형태
초소형 자폭드론-I	초소형	공격		풍산 등	신속 소요	육군	소부대급	▪ 소부대급 자폭드론 신속소요. 풍산 MCD-2 등 참여
천뢰-2	소형	공격		유에이엠테크	배치	드론작전사령부		▪ 골판지 제작 드론, 저렴한 단가(500만원), 드작사 100여대
넵튠 V270	소형	감시/정찰		억세스위	시범 운용	육군/해병대		▪ 수직 이착륙 무인기, EO/IR 카메라
원거리 정찰용 소형 무인기	소형	감시/정찰		성우엔지니어링	시범 운용	육군/드론사		▪ 발사대 사출/이륙. 장거리 자동 비행 가능. 저피탐 설계 적용
스텔스형상 소형드론	소형	감시/정찰(+공격)		대한항공	배치	드론작전사령부		▪ KUS-FC(가오리) 축소형
KUS-LM	소형	공격		대한항공	배치	드론작전사령부		▪ 소형 자폭 드론. 중형 자폭 드론도 개발 중
소형 자폭 드론(접이식)	소형	공격		한화에어로 LIG넥스원	개발 과제	드론작전사령부		▪ 대드론타격 소형 무인기(ADD) 등으로 개발 중 ▪ KAI도 CMMAV 개발(국기연)
소형 정찰 타격 드론	소형	감시/정찰/공격		LIG넥스원	시범 운용	육군/해병대	대대급	▪ 리프트&크루즈, 틸트프롭 방식. 군집 자폭형 드론으로 개량 중
워메이트	소형	공격		WB(해외)	배치	육군/드론사		▪ 배회식 드론, 폴란드 절충교역으로 200여대(소형 자폭드론-II)

자료: 유진투자증권

한국의 무인기 전력

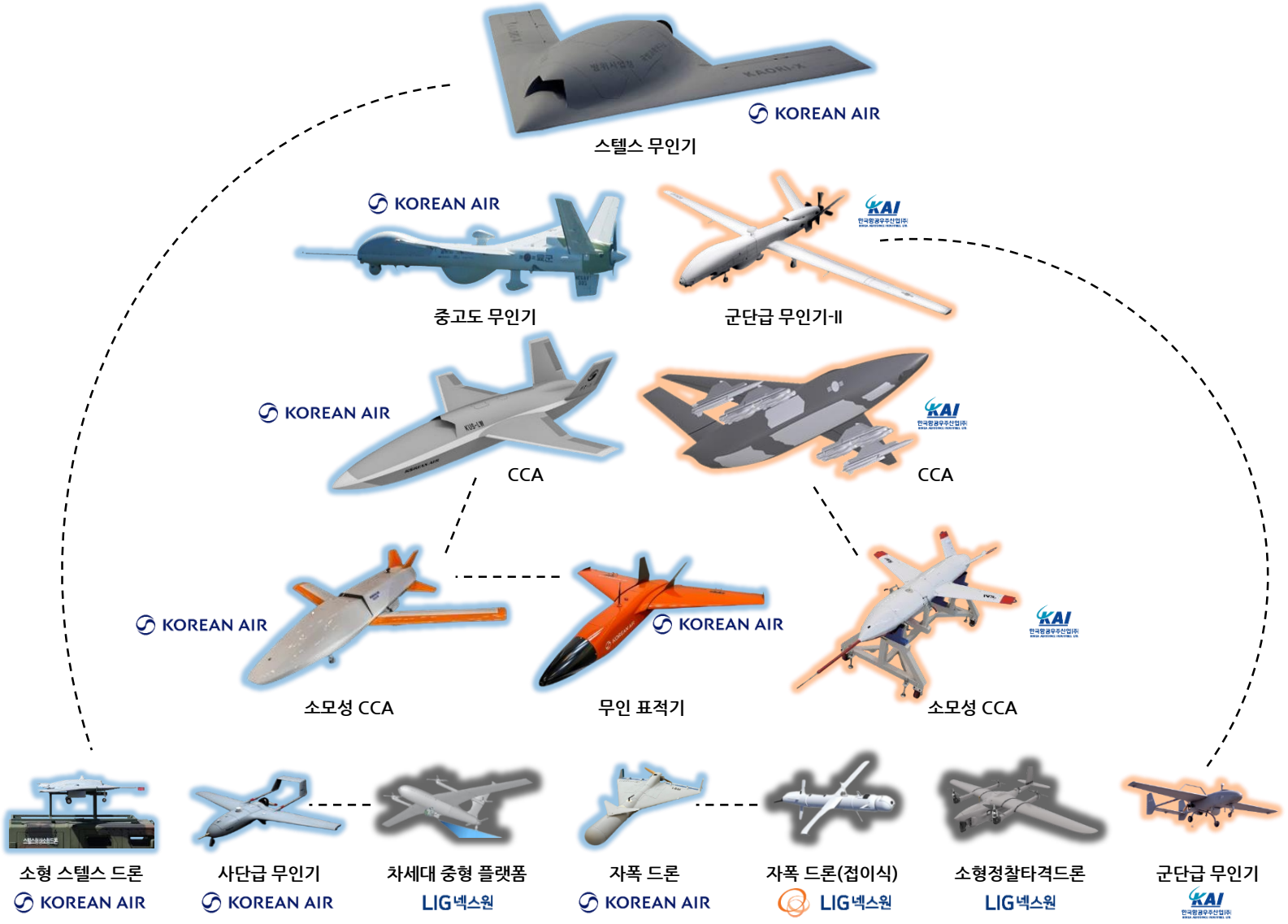
한국군의 무인기 현황

제품명(제식명)	사이즈	구분	이미지	제조사	단계	운용부대		비고
KUS-FT/참매(RQ-102K)	중형	감시/정찰		대한항공	배치	육군/해병대	사단급	▪ 약 110여대 도입, 사단급 정찰 무인기
차세대 중형 무인기 공통 플랫폼	중형	감시/정찰		LIG넥스원	개발 과제	육군/해병대	사단급	▪ VTOL 형식. K-MOSA 개념 적용. ▪ 사단정찰무인기 등 다수 파생형 개량 전망
KUS-VS	중형	감시/정찰		대한항공	-	육군/해병대	사단급	▪ 수직 이착륙 무인기, 차기 사단급 무인기 제시
NI-500VT	중형	감시/정찰		KAI	-	육군/해병대	사단급	▪ 수직 이착륙 무인기, 차기 사단급 무인기 제시
송골매(RQ-101)	중형	감시/정찰		KAI	배치	육군	군단급	▪ 군단급 정찰 무인기
헤론	중형	감시/정찰		IAI(해외)	배치	육군		▪ 감시/항공정찰
하롭	중형	공격		IAI(해외)	배치	육군		▪ 배회식 자폭 무인기
서처	중형	감시/정찰		IAI(해외)	배치	육군		▪ 중저고도 전술 무인기
KUS-RP	중형	다목적		대한항공	업체 개발	공군		▪ 아음속 소모성 CCA
KUS-FX	중형	다목적		대한항공	업체 개발	공군		▪ 초음속 소모성 CCA, 안두릴과 협력
AAP	중형	다목적		KAI	업체 개발	공군		▪ 소모성 CCA
무인표적기	중형	표적기		대한항공	개발 과제	해군		▪ 국산화 일환
KUS-LW	중대형	다목적		대한항공	개발 과제	공군		▪ CCA, 2025년 2월 롤아웃, 2026년 초도 비행
UCAV	중대형	다목적		KAI	업체 개발	공군		▪ CCA
KUS-FC	중대형	감시/정찰(+공격)		대한항공	개발 과제	공군		▪ 스텔스 무인기, 가오리-X, 전익기 형상
NCUAV-II(RQ-104)	대형	감시/정찰(+공격)		KAI	양산 전	육군	군단급	▪ 차기 군단급 정찰 무인기
KUS-FS(RQ-105K/MUAV)	대형	감시/정찰(+공격)		대한항공	양산 중	공군		▪ 2028년까지 양산, 리퍼급
글로벌호크(RQ-4/HUAV)	대형	감시/정찰		노스롭그루먼(해외)	배치	공군		▪ 고고도 무인 정찰기, 4대 보유

자료: 유진투자증권

한국의 무인기 전력

한국군의 무인기 현황



자료: 유진투자증권

한국의 CCA

우리도 내년에 CCA 띄운다

- 글로벌 흐름에 발맞추어 한국도 이미 CCA 프로젝트를 진행 중. 2022년 7월, 공군이 **유무인 전투임무기 복합체계 장기 소요를 확정**한 바 있음. **대한항공과 국과연이 2021년부터 저피탐 무인 편대기 연구개발을 진행 중.** 향후 유인기 1기에 무인 편대기 4대 편제 전망.
- 2025년 2월 시제 1호기 출고했으며, 지상 테스트 수행 중(2호기 10월 출고 예정). 2026년 상반기 단독 시범 비행을 예정. 이후 2027년에는 KT-1과 편대 비행을 수행하고, 2028년 체계 개발 진입 전망. 무인편대기 구현을 위한 각종 연구개발 사업 동시 다발적으로 진행 중.

  *연구 개발 사업 리스트: 다목적 기수부 모듈화 기술 개발, AI 기반 임무 자율화 기술 개발, AESA 레이더 통합 기술 개발, 다종 임무장비 운용을 위한 개방형 무인기 플랫폼 기술, 유무인편대기 지상통제/데이터링크 기술, 완제 터보팬 엔진 통합 개발 기술, 저피탐무인편대기 내부무장베이 구동시스템 및 압력섭동 저감 기술 개발, 공대공 무장발사대 장치 기술 등.
- 향후 기수 모듈화(감시정찰, 대공제압, 호위, 근접전투지원 등), 내부 무장창 적용 예정. 공중통제장비(범용 Pod)를 활용하여 KF-21을 비롯, KF-16, F-15K 등과도 연동 가능성을 제시 중. 블록 1에서는 공대지 임무(SDB-II 장착), 블록 2에서 공대공 임무(미티어 장착)가 추가될 전망. **KF-21 양산 대수(120대), 기타 한국 공군 보유 전투기(F-35A 39대, KF-16 160대, F-15K 59대, FA-50 60대 등) 고려 시 잠재 물량 규모는 매우 크다는 판단.**
- 한국항공우주는 자체 연구 개발을 통해 무인 편대기 기술 확보 추진 중. 현재 소모성 무인 편대기(AAP)를 개발 중이며, 2025년 AAP 기반 기술 확보 후 초도 비행을 계획 중(*대한항공은 KUS-RP & FX). 동사가 개발한 AI 파일럿 기술을 탑재하고 FA-50과 기술 실증 예정.

대한항공 저피탐 무인편대기(LOWUS) 1호기 롤아웃

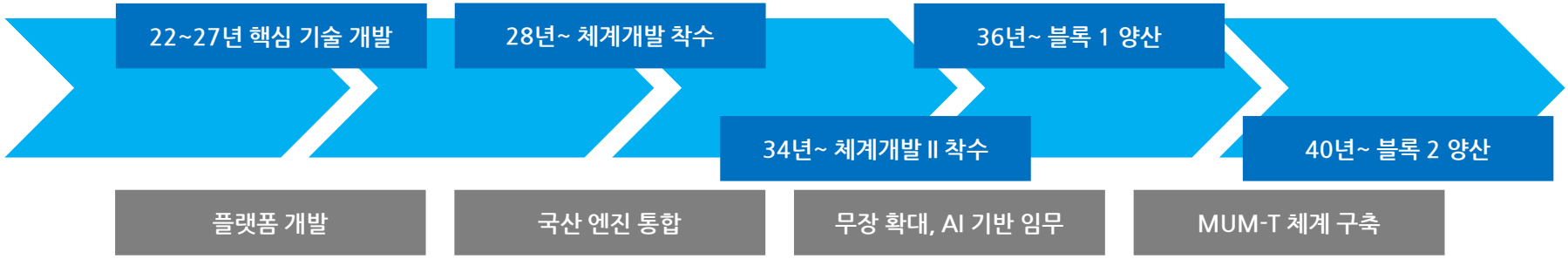
자료: 언론보도, 유진투자증권

대한항공의 초음속 AAP(SUCA)

자료: 언론보도, 유진투자증권

한국의 CCA

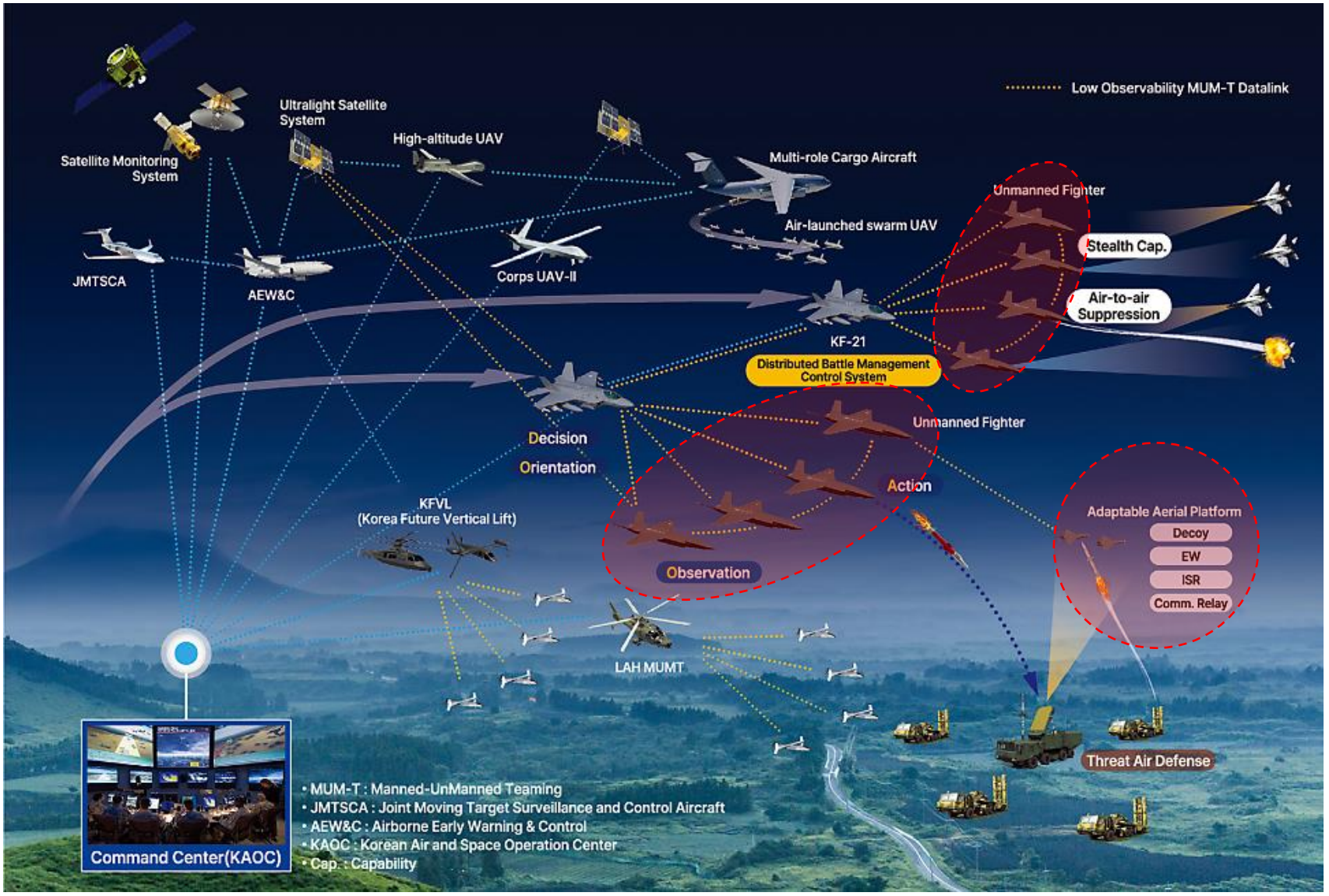
한국의 CCA 개발 현황 및 전망



자료: 산업자료, 유진투자증권

한국의 CCA

KAI가 그리는 미래 공중전(2024년 2월 사보)



자료: 한국항공우주, 유진투자증권

한국의 CCA

KF-21의 앞당겨지는 개발, 앞당겨지는 유무인 복합

- 한국형 차세대 중형 전투기 KF-21은 2024년부터 초도 양산을 진행 중. 2025년 2차 초도 양산 계약 포함해 총 40대가 생산될 예정. 초도기는 2026년 하반기 인도 예정. 전체 양산 대수는 120대.
- KF-21의 체계 개발은 블록 1(공대공)가 2026년 종료되고, 이후 블록 2(공대지) 개발 돌입. **제 170회 방위사업추진위원회에서 블록 2 전력화 시기를 앞당김.** 기존 2028년말 확보 예정이었으나, 2027년 상반기로 1년 반 당겨졌음. 2027년부터 단계적으로 공대지 능력을 확보하게 되었음.
- 이와 더불어, 2026년 국방예산안에서 한국형 차세대 스텔스 전투기 연구(스텔스 브릿지, 구조·소재·센서 3대 기능) 착수관련 예산 636억원도 포함되며, **5세대 전투기 개발이 본격화되고 있음.** 그 외 유무인 통합을 위한 DAS(Distributed Aperture System) 적용과 미션 컴퓨터 및 데이터링크 개량도 추진될 전망임.
- 공대지 능력 조기 확보와 블록 3(5세대 전투기 능력 확보) 가시권 진입하면서 해외 수출 가능성도 지속 높아지는 중. 사우디 등 다수 해외 국가 관심. **KF-21은 경쟁 기종인 라팔 등과 달리 5세대 개발을 염두한 설계로 진화적 개발이 가능하다는 특징.** 해외 **수출 시 무인 편대기도 함께 수출 가능성.**

최종 조립에 투입된 KF-21 양산 1호기

자료: 언론보도, 유진투자증권

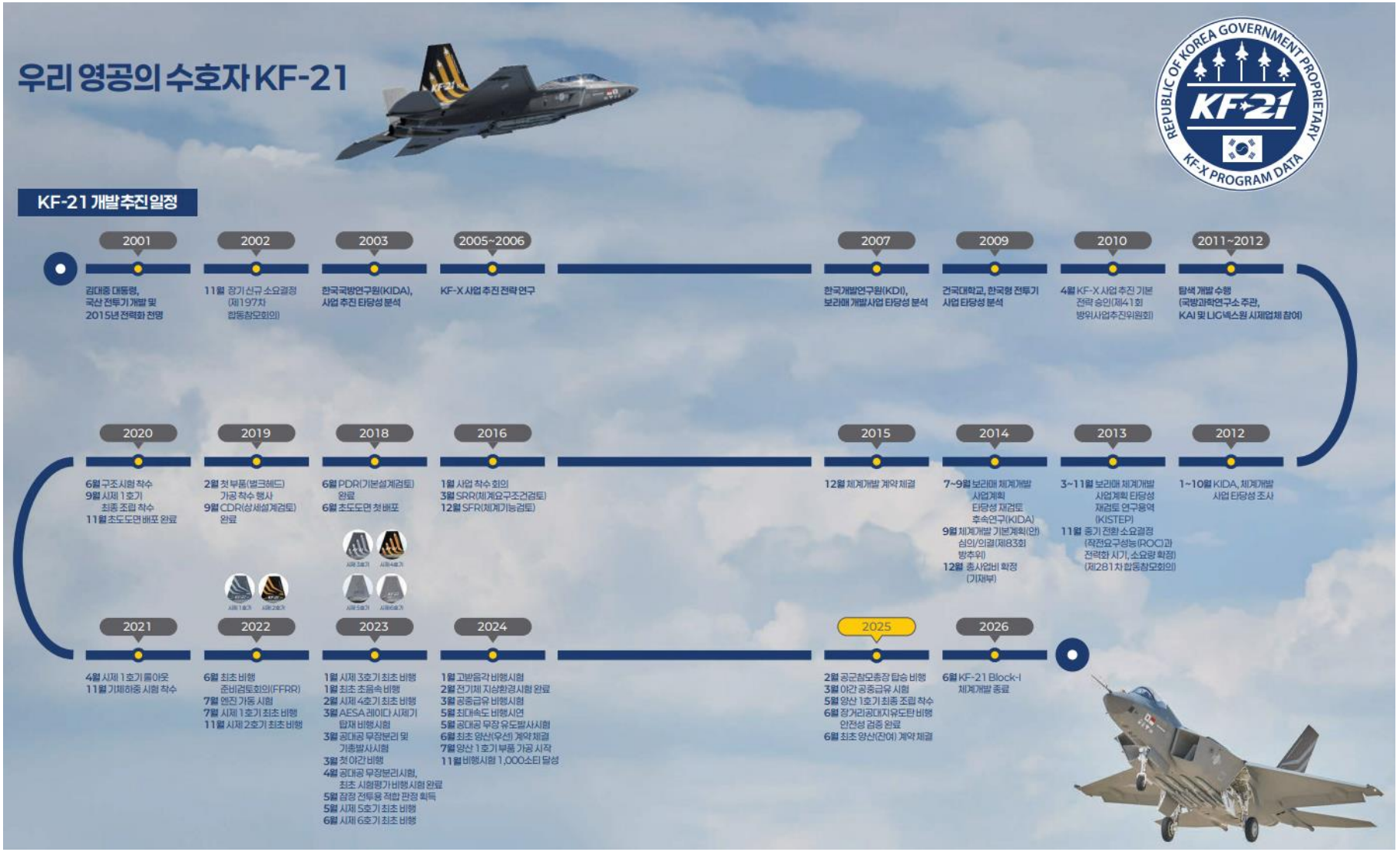
KF-21 개발 계획

구분	KF-21 Block 10 (공대공)	KF-21 Block 20 (공대지)	KF-21 Block 30 (5세대급)
개발 연도	- ~26년 체계개발 - 24년~28년 초도양산 - 26년 하반기 첫 인도	- 26년~28년말 개발 *27년 상반기로 당겨짐(1.5년) - 29년~22년 후속 양산	- 33~40년 성능 개량
업그레이드 사항	- 기본 비행 성능 - 공대공 전투 능력 - 부분적 스텔스 기능	- 공대공+공대지 전투 - 전자 광학 추적 장비 - 추가적 스텔스 기능	- 유무인복합 전투 체계 - 편대간고속데이터링크 - 제한된 스텔스 기능 확보 (+) 6세대(2041년~) - AI기반 유무인 전투 - 완전한 스텔스 - 국산 엔진 개발

자료: 한국항공우주, 유진투자증권

한국의 CCA

현대차 북미 시장 재고 개월 수



자료: 유진투자증권

한국의 CCA

KF-21EX 형상

자료: 언론보도, 유진투자증권

KF-21 수출 파이프라인

국가	현황
사우디	도입 관심. *한국 공군참모총장 사우디 방문해 KF-21 논의(25년 7월)
UAE	도입 관심. *UAE 공군방공사령관 KF-21 시승(25년 4월) *UAE 국방차관 KF-21 시승(25년 8월)
말레이시아	MRCA 사업 도입 관심.
필리핀	도입 관심.
인도네시아	KF-X 공동개발 진행(IF-X). 48대 도입 전망
폴란드	폴란드 공군 사령관 KF-21 시승(25년)

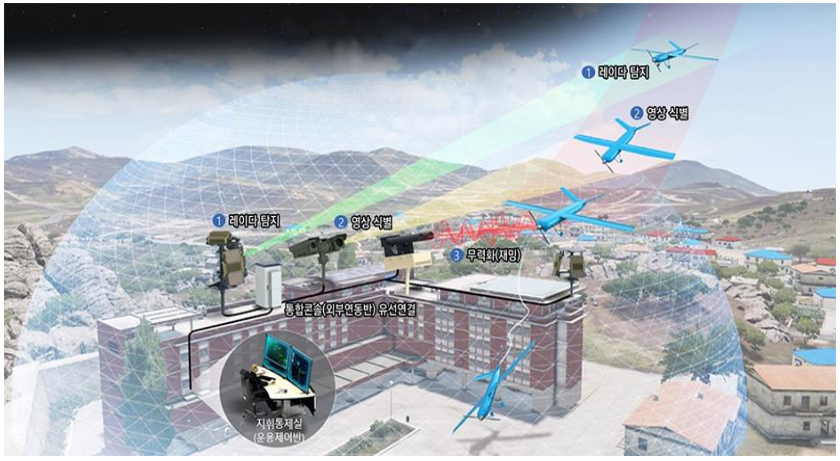
자료: 유진투자증권

한국의 드론 방어

부상하는 안티드론 시스템

- 국산 대드론 체계도 속속 개발 중. 현재는 대부분이 소프트킬 형태이나, 하드킬 방식도 개발되고 있음.
- 소프트킬은 중요지역대드론통합체계(한화시스템), 소형무인기대응체계 블록-1(LIG넥스원) 사업 수행 중. 올해 적접지역대드론체계 사업 선정 예정.
- 하드킬은 기존의 대공 방어 시스템인 천호, 천마, 비호복합 체계 활용에 더해 2024년 레이더대공무기 천광(한화시스템)의 양산에 돌입함. 그리고 소프트킬과 하드킬을 결합한 드론 대등 다계층 복합방호체계(한화시스템)과 글로벌 트렌드에 발 맞추어 '요격 드론'을 개발하는 대드론 하드킬 근접방호체계을 신속시범사업으로 추진하고 있고, 그 외 CIWS-II의 지상형 개발, 40mm 무인방공시스템, H-Shorad, HPM 개발 등 다수 진행 중.

중요지역대드론통합체계



자료: 한화시스템, 유진투자증권

드론대응 다계층 복합방호체계

자료: 한화시스템, 유진투자증권

한국의 드론 방어

한화시스템의 레이저대공무기 라인업

자료: 한화시스템, 유진투자증권

LIG넥스원의 CIWS-II 지상형 개발 추진

자료: 언론보도, 유진투자증권

한화에어로스페이스의 40mm 무인 대공포

자료: 언론보도, 유진투자증권

한화에어로스페이스의 H-SHORAD

자료: 언론보도, 유진투자증권

한국 무인기 밸류체인

오랜 연구의 결실들

- 국내 무인기에는 KF-21 개발을 통해 축적된 국산 기술이 활용. **오래전부터 추진되어온 각종 연구 과제들로 기본기는 모두 갖추었음.**
- 한국이 글로벌 무인기 분야에서의 성공을 기대할 수 있는 가장 큰 이유. 부품 국산화 및 양산 체재 확립 통한 글로벌 경쟁국 대비 공급망 관점 우위와 가격 경쟁력 확보 기대. 먼저 한국군의 소요가 결정되고, 양산만 시작되면 수출의 기회도 기대해볼 수 있을 것.
- 무인기는 유인기와 마찬가지로 엔진과 임무/통신/항공전자 장비들로 구성됨.
- 무인기 분야에서의 주요 업체는 다음과 같음. **체계종합업체(대한항공, KAI), 엔진(한화에어로스페이스, 두산에너빌리티), 임무장비(레이더: 한화시스템, LIG넥스원, 무장: LIG넥스원), 통신장비(LIG넥스원, 한화시스템), 항전 장비(LIG넥스원), 폭약(풍산), 구동장치(퍼스텍, MNC솔루션)** 등.
- 참고로 KF-21 기준 부품의 비중은 엔진 25%, 항공전자 12%, 레이더 5% 수준으로 추정됨.

주요 무인기 사업별 참여 기업 현황

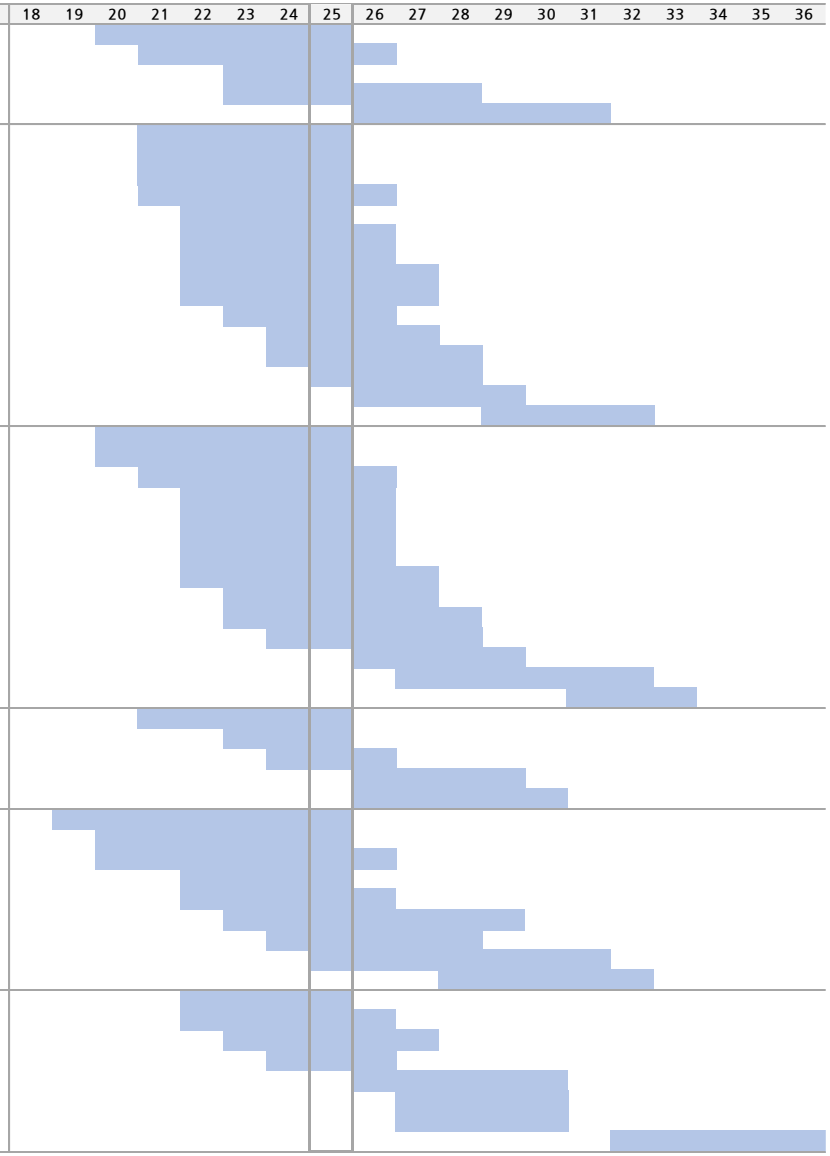
구분	체계 종합	엔진	임무 장비	통신 장비	기타
중고도 무인 정찰기	대한항공	PT6A-67A(국산화 추진)	EO/IR: 한화시스템 SAR: LIG넥스원 FLIR: LIG넥스원 EOTS: 한화시스템	가시선 데이터링크: LIG넥스원 위성 데이터링크: LIG넥스원 U/VHF 무전기: LIG넥스원	GPS 항재밍장치: LIG넥스원 지상통제체계: LIG넥스원 자동점검장비: LIG넥스원 임무 컴퓨터: LIG넥스원 전파고도계: LIG넥스원 비행조종컴퓨터: LIG넥스원 음성비행기록장치: LIG넥스원 레이돔 3종: SAAB(국산화 추진)
차기 군단급 무인기	한국항공우주	Austro-AE300(국산화 추진)	EO/IR: LIG넥스원 SAR: LIG넥스원	데이터링크: 한화시스템 위성 데이터링크: LIG넥스원	지상통제체계: LIG넥스원 GPS 항재밍장치: LIG넥스원 전파고도계: LIG넥스원
사단급 무인기	대한항공	UEL-AR741(28kW)	EO/IR: 한화시스템 EOTS: 한화시스템	데이터링크: 한화시스템	-
저피탐 무인 편대기	대한항공	우크라이나 AI-322 → 한화에어로스페이스 KTF-5500	AESA: 한화시스템	데이터링크: LIG넥스원	-
자폭 드론	대한항공	-	GPS/INS 복합항법장치로 비행 (성능개량에서 영상 추적 적용)	저궤도 위성 데이터링크: 한화시스템 가시선/지상중계 및 저궤도 위성 데이터링크: LIG넥스원	탄두: 풍산 지상통제장치: 한화시스템 다연장 발사대: LIG넥스원

자료: 유진투자증권

한국 무인기 밸류체인

무인기 핵심 구조 정리: 기본기는 모두 갖추었다

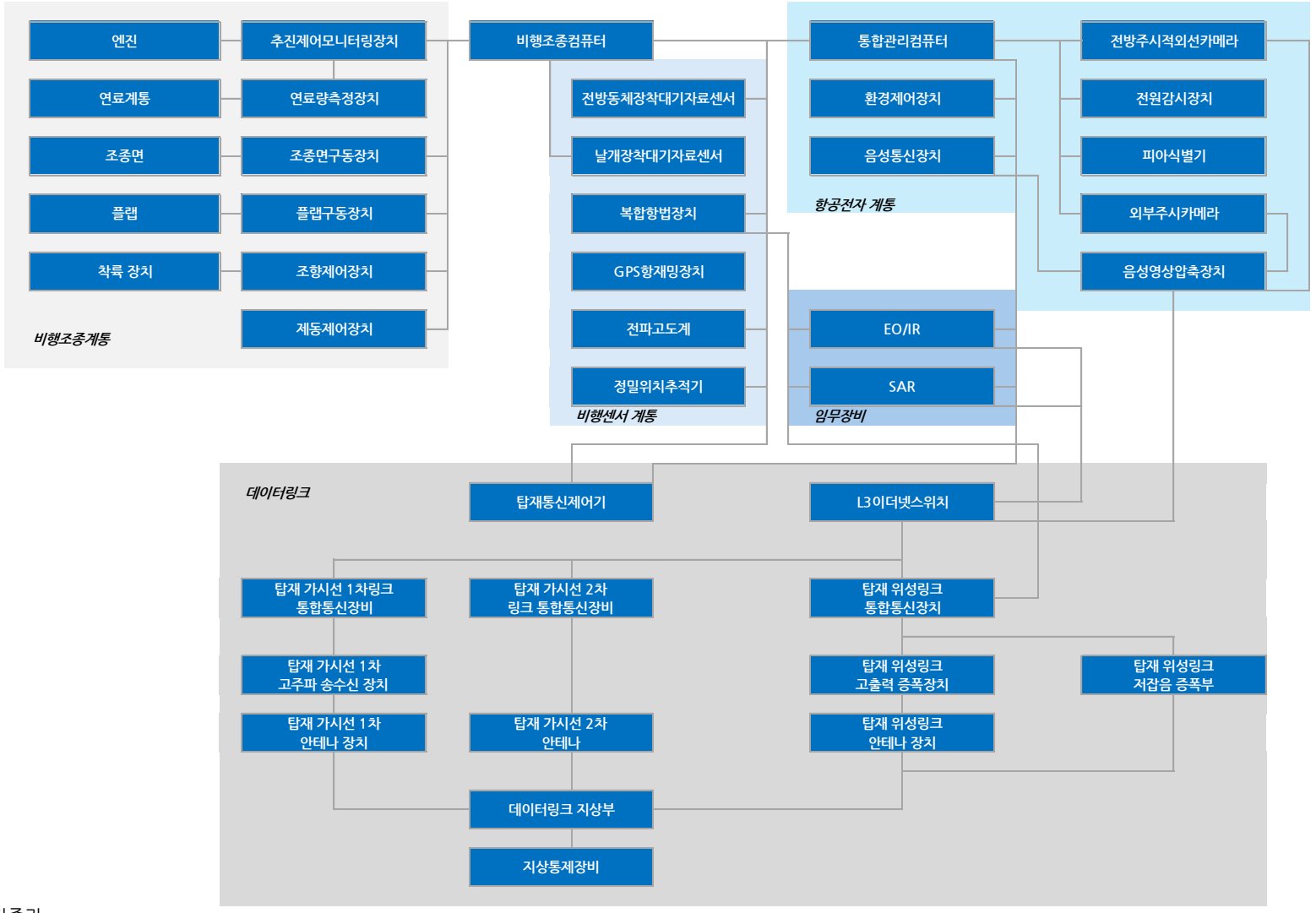
구분	내용	사업	시작연도	종료연도	예산	주관
종합	구조배터리 기반 초고효율 감시정찰 자율비행로봇 개발	미래도전	20	25	75	산학연
	저피탐 무인편대기 소요기술 연구 및 시범기 개발	미래도전	21	26	486	국과연
	대드론 타격 소형무인기 기술연구	국방선행	23	25	179	국과연
	Heli-borne MUM-T 개발 기술	패키지형	23	28	498	산학연
	스텔스 무인기체계 기술검증을 위한 기술시범기 개발	시험개발	26	31	1,969	국과연
기체	광대역 저피탐 UAV 기체 기술연구	응용연구	21	25	84	산학연
	무인기용 전기식 방빙시스템의 전기펄스 충격제어기술	선행핵심	21	25	117	국과연
	스텔스 무인기용 S/C/X-band 저피탐 구조	선행핵심	21	25	65	국과연
	초소수성을 이용한 무인항공기의 방빙 재료 및 평가 시스템 개발	선행핵심	21	26	57	국과연
	헬기탑재형 무인기통제 데이터링크 및 안테나 소형화/경량화 기술	응용연구	22	25	77	산학연
	소형 다기능 모듈화 비행체 설계 기술 개발	응용연구	22	26	123	산학연
	다목적 스텔스 무인기용 전기-정유압식 조종면 구동장치 기술	선행핵심	22	26	55	국과연
	다목적 스텔스 무인기용 기체 개발 및 시험	미래도전	22	27	490	국과연
	저피탐 비행체용 국산 착륙장치 시스템 개발	미래도전	22	27	114	정출연
	무인복합형 전투헬기용 터보샤프트엔진 보기시스템/기어박스 설계 기술	응용연구	23	26	146	산학연
	저피탐무인편대기 내부무장창베이 구동시스템 및 압력섭동 저감기술 개발	국방선행	24	27	291	국과연
	저피탐 무인비행체탑재 매립형 EOTS 설계기술	응용연구	24	28	182	국과연
	다종 임무장비 운용을 위한 개방형 무인기 플랫폼 기술	응용연구	25	28	111	국과연
	고정익 무인항공기의 고기동 비행제어계 설계 기술	응용연구	26	29	42	국과연
	자동 공중급유 제어 및 공중급유 시스템 설계 기술	응용연구	29	32	75	국과연
SW/제어	무인기 자율임무를 위한 상황추론 기반의 지능형 프레임워크 및 응용 모델 개발	미래도전	20	25	74	산학연
	자율 군집드론 임무통제를 위한 고신뢰도 비침습 BCI 센서 및 응용 기술	미래도전	20	25	74	산학연
	자연어처리 지식베이스 기반 인간형 로봇 조종사 개발	미래도전	21	26	59	산학연
	인공지능(AI) 기반 군집무인기 통제기술	미래도전	22	26	498	국과연
	동시 감시정찰을 위한 무인기 군집제어 기술	응용연구	22	26	59	산학연
	전술 군집 무인기 임무계획 및 자율 임무 재계획 기술	응용연구	22	26	132	산학연
	소형정찰헬기 유·무인복합체계 유·무인 자율협업 및 결심지원체계 기술	패키지형	22	26	333	산학연
	저피탐 무인편대기 비행 기술시범	미래도전	22	27	486	국과연
	유무인 복합체계 운용 기술시범	미래도전	23	27	494	국과연
	유·무인전투기 협업 임무계획 및 조종사 워크로드 경감기술 개발	패키지형	23	28	500	산학연
	무인기 지능형 전술임무계획 및 무장제어 기술	응용연구	24	28	65	국과연
	지능형 군집항법 기술	응용연구	26	29	50	산학연
	전술임무를 위한 군집무인기 운용기술	시험개발	27	32	250	산학연
	인지지능기반 무인기 무장발사/기동 동시 최적화 기술	응용연구	31	33	37	국과연
임무장비	저피탐 무인정찰기 다중모드 레이다 기술	선행핵심	21	25	27	국과연
	무인기 탑재용 대드론 재머 기술연구	국방선행	23	25	37	국과연
	소형무인기에 적합한 신관/탄두 기술 개발	국방선행	24	26	59	국과연
	형상적응배열 레이더	응용연구	26	29	65	국과연
	장기체공형 비행체 탑재 EO/IR 영상표적 획득기술	응용연구	26	30	88	산학연
엔진	무인항공기용 완제 터보팬 엔진 개발	선도핵심	19	25	664	국/산
	중고도 성능개량형 터보프롭 엔진 기술	선행핵심	21	25	293	국과연
	임계고도 20kft급 항공용 고출력 왕복엔진 개발 기술	선도핵심	21	26	532	산학연
	무인 복합형 전투회전익용 터보샤프트 엔진의 동력터빈기술 개발	응용연구	22	25	108	산학연
	초음속 소형 무인기용 마이크로 가스터빈 기반 고속추진시스템 기술	응용연구	22	26	24	정출연
	TIT 1,800K급 터보팬 항공엔진 저압터빈 내열 합금 및 코팅 기술	패키지형	23	29	497	산학연
	프로펠러 추진 항공엔진 시제개발 및 엔진 품질인증 실증기술	국방선행	24	28	1,572	국과연
	10,000lbf급 고바이패스 터보팬 엔진 개발	시험개발	25	31	2,397	국과연
	무인항공기용 터보팬엔진 애프터버너 및 가변배기 노즐 설계 기술	응용연구	28	32	180	산학연
통신/네트워크	고정익 내장형 초광대역 배열 송수신 기술	응용연구	22	25	60	산학연
	군집무인기 통합네트워크 기술	응용연구	22	26	145	국과연
	다종·다양 장비 효율적 운용 공통플랫폼 Gbps급 데이터링크 개발	패키지형	23	27	281	산학연
	저궤도 위성 데이터링크 적용 중형 자폭 무인기 설계 기술 개발	국방선행	24	26	495	국과연
	광대역/이동성 멀티홉 공통통신 중계기술	패키지형	26	30	489	산학연
	장기체공 무인기용 소형 전자정보 감시 기술	응용연구	27	30	90	국과연
	장기체공 무인기용 소형 통신정보 감시 기술	응용연구	27	30	85	국과연
	무인기용 양자 무선 통신 기술	응용연구	32	36	200	미정



자료: 국기연, 유진투자증권

한국 무인기 밸류체인

무인기 시스템 아키텍처



자료: 유진투자증권

한국 무인기 밸류체인

무인기 핵심 구조 정리

자료: 유진투자증권

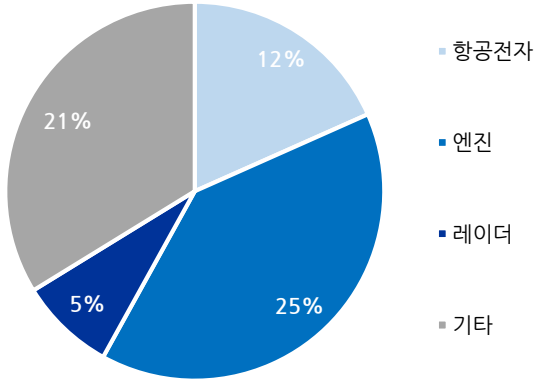
한국 무인기 밸류체인

KF-21 계약 현황 및 주요 부품

구분	기업	제품	계약상대	금액	비고
초도 1차	한국항공우주	양산 계약	방위사업청	1,553	업체투자금 제외
	한화에어로스페이스	엔진	방위사업청	556	관급 공급
	한화시스템	레이더	방위사업청	115	관급 공급
	LIG넥스원	항공전자 장비	한국항공우주	101	-
	LIG넥스원	전자전 장비	한국항공우주	156	-
	한화에어로스페이스	추진/착륙/구동/연료 계통 부품	한국항공우주	473	-
초도 2차	한국항공우주	양산 계약	방위사업청	1,989	업체투자금 제외
	한화에어로스페이스	엔진	방위사업청	125	관급 공급
	한화시스템	레이더	방위사업청	623	관급 공급

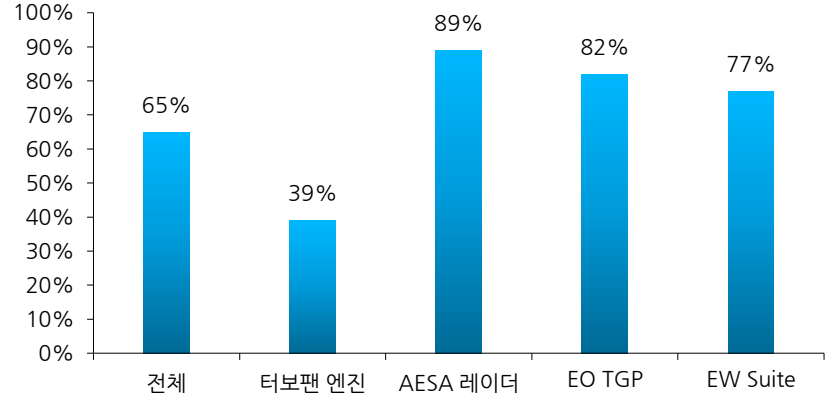
자료: 언론보도, 유진투자증권

KF-21 계약 비중



자료: 유진투자증권

KF-21 국산화율 현황



자료: 언론보도, 유진투자증권

한국 무인기 밸류체인

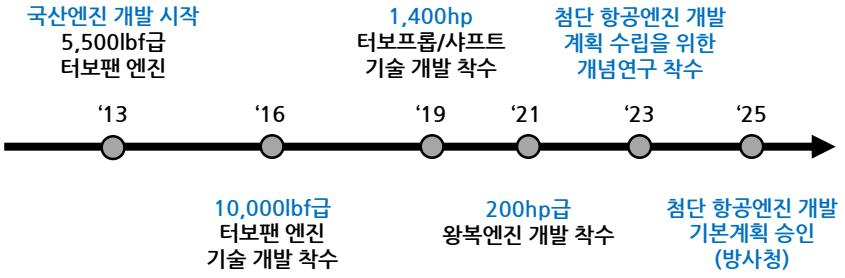
엔진의 국산화

- 항공기의 핵심인 항공 엔진의 국산화도 추진되고 있음. 무인기의 경우, 탑재 엔진에 대해 미사일 기술통제체제(MTCR), 국제무기거래규정(ITAR), 수출관리규정(EAR) 등 각종 규제에 따라 수출입이 엄격히 통제되고 있음. 독자 엔진 개발 시 국제사회 제재 없이 수출 기대.
- 항공 엔진은 크게 가스터빈 엔진과 왕복 엔진(피스톤)으로 구분. 가스터빈 엔진은 구조 복잡하지만 고속/고출력 적합. 왕복 엔진은 구조 단순하나 저속/저출력에 적합. 수명에 따라 장수명 엔진, 단수명 엔진으로도 구분. 단수명 엔진은 주로 유도탄(해성 등)에 사용되는 소모성 엔진.
- 한국은 현재 가스터빈 엔진 5,500lbf(저바이패스 터보팬)/10,000lbf(고바이패스 터보팬)/16,000lbf급을 개발 중이며, 터보프롭/터보샤프트1,400마력급, 왕복 엔진 200마력급도 개발 중. 가스터빈 엔진은 CCA와 KF-21, 중고도 무인기 등, 왕복 엔진은 차기군단급무인기에 활용 예정.
- 5,500lbf는 한화에어로스페이스, 10,000lbf는 한화에어로스페이스와 두산에너빌리티가 개발 참여 중. 참고로 KF-21는 14,770lbf급 F414-400 엔진을 채용하고 있음. **5,500lbf의 개발은 거의 마무리. 2027년 이후 CCA와 통합 테스트 계획.** 16,000lbf는 2039년까지 3.4조원을 투입하여 개발.
- 소모성 무인기 수요 증가에 따라 향후 저가의 소모성 엔진 수요도 증가할 것으로 전망.

항공 가스터빈 엔진 종류

자료: 한화에어로스페이스, 유진투자증권

한국 항공 엔진 개발 역사



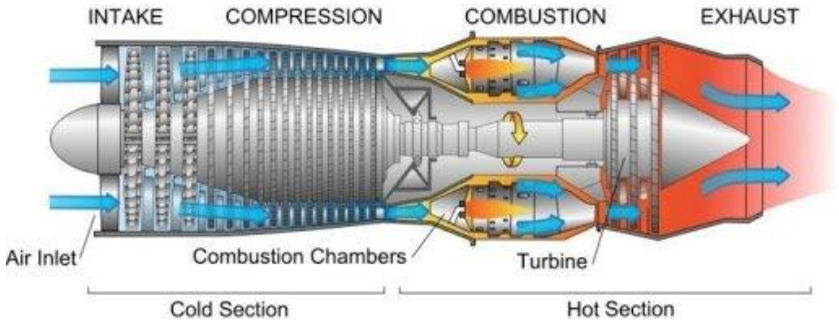
자료: 언론보도, 유진투자증권

한국 무인기 밸류체인

한국 엔진 기술 현황

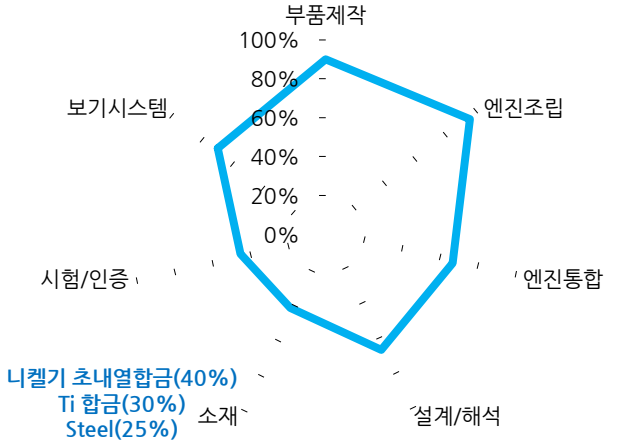
가스터빈 공기 유입 후 압축기 통과하면서 고압의 공기로 변환

연료가 혼합되어 연소실에서 연소되면서 고온/고압 가스 형성



자료: 언론보도(연세대), 유진투자증권

현재 한국 엔진 기술 수준



자료: 유진투자증권

무인기 엔진 개발 현황

구분	대상 기종	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
왕복엔진(200hp)										요소 기술 및 완제 엔진 개발						체계 장착 개발				
터보프롭/샤프트(1,400hp)								요소 기술 개발												
														완제 엔진 개발						
																	체계 장착 개발			
터보팬 5,500lbf							요소 기술 개발													
								완제 엔진 개발												
																		체계 장착 개발		
터보팬 10,000lbf									요소 기술 개발											
														완제 엔진 개발						

자료: 언론보도, 유진투자증권

한국 무인기 밸류체인

단계적으로 발전

- 한국도 CCA 개념을 블록 1에서 공대지/공대함, 블록 2에서 공대공 임무를 상정 중인 것으로 파악됨.
- 현재 교전 임무를 위한 AI Pilot 개발 진행 중. 다양한 AI 학습 방법론 제시되고 있음(규칙 기반 AI, 강화학습 등). 현재까지는 공군 전술 교리/교범 및 조종사 경험을 토대로 개발한 규칙 기반 AI 모델이 대세. 강화 학습 활용 자율 비행 능력 개선도 확인. KAI도 강화학습 기반 AI Pilot 개발 중. 인간 조종사 대비 최적화된 비행/기동/교전을 수행하며 높은 승률을 보임.
- 한국은 무인기 자율 임무 수행 및 무인 협업 관점 기술 선진국(미국) 대비 기술 수준은 4년 정도 뒤쳐져 있으나, 다수 연구 개발 사업을 통해 유인기 파일럿의 단순 통제 명령에 대한 자율 의사결정 및 자율 임무 계획을 수행하는 기술과 편대 비행 제어 기술 등을 개발 중.
- KAI는 2030년 완전 자율형 AI 파일럿 전투 체계 개발을 목표. 2024년 1단계 상용드론 실증, 2025년 2단계 다목적 무인기(AAP) 축소기 실증, 2026년 초기 자율 비행 체계 개발 계획. 2027년에는 유무인 편대 비행, 자동표적식별 · 회피비행 등 반자율 편대 비행 실증에 돌입 예정. 2030년 ACL 레벨 7 달성을 목표. 자체 AI 개발과 더불어, 주요 SW 기업 투자 및 협력 구도를 형성 중. 올해 8월에는 'AI기반 전술개발·훈련용 모의비행훈련체계'를 국방신속획득기술연구원(신속원)에 납품. 강화학습 기반 AI를 적용한 훈련체계. 실제 전술 데이터를 학습해 스스로 전술을 발전시키는 '지속 발전형 훈련 환경'을 구현.

KAI의 AI 파일럿 협력 현황

일자	내용
2021년 7월	메이사 투자 (2D 이미지 → 3D 이미지 전환)
2021년 11월	코난테크놀로지 투자 (AI 빅데이터)
2024년 11월	제노코 인수. 무인기 플랫폼 AI 관련 핵심 장비 하드웨어 설계 및 양산 기대
2024년 11월	펀진 투자. AI 파일럿 개발 및 AI 지휘결심지원 시스템 개발 협력
2025년 3월	젠젠에이아이 투자. 고품질 합성 데이터 생성으로 AI 파일럿 학습 활용
2025년 6월	디브레인(소형 무인기 전문기업) 투자. 소형 무인기 분야 개발 협력

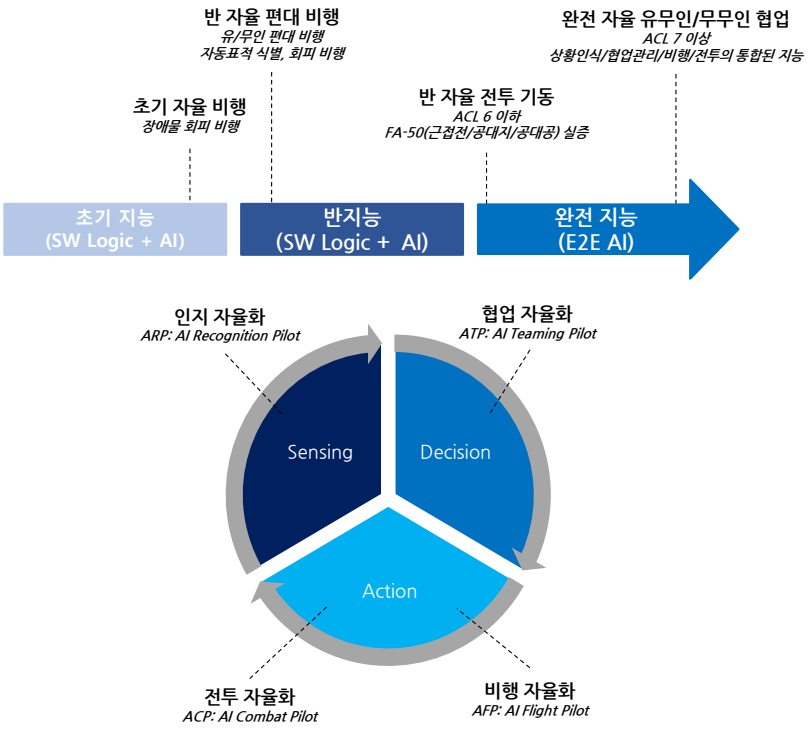
자료: 유진투자증권

AI 기반 모의비행훈련체계

자료: 언론보도, 유진투자증권

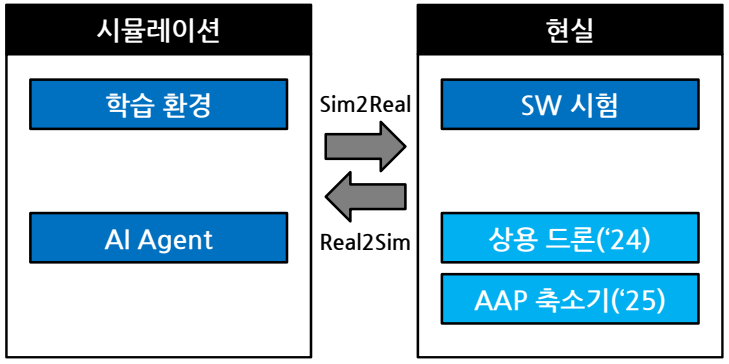
한국 무인기 밸류체인

KAI의 AI 파일럿 로드맵



자료: 언론보도, 유진투자증권

KAI의 AI 파일럿 개발 개념도



자료: 언론보도, 유진투자증권

한국군 공중 무기체계 자율비행 선진국 대비 기술 수준

구분	1단계 원격통제형 (~'23년)		2단계 반자율형 ('24~'27년)		3단계 자율형 ('28년~)	
기술/비교	국내 기술 수준	기술 격차	국내 기술 수준	기술 격차	국내 기술 수준	기술 격차
자율 임무수행	80.3%	2.7년	75.3%	3.7년	67.8%	4.3년
무인협업	-	-	70.7%	3.9년	64.1%	4.8년

자료: KIDA, 유진투자증권

한국 무인기 밸류체인

앞으로의 기술 과제들

분야	세부 분야	주요 구성기술	기술/운용 효과
기체·제어 기술	무인기 시스템·제어기술	고(高) 기동/민첩 비행 기술	▪ 무인기 특유의 높은 민첩성 구현, 생존성 향상
		헬스 모니터링 기술	▪ 기체(복합재 등)의 이상·손상을 자가 감지
		비(非) GPS 항법 기술	▪ GPS 사용 불가 상황에서도 임무 지속
	스텔스 기술	메타물질(메타머티리얼) 기술	▪ 전파 반사 특성 최적화로 피탐 가능성 저감
		모핑(가변) 구조 기술	▪ 비행 조건에 따른 형상 최적화로 효율 개선·체공시간 향상
동력·추진 기술	엔진 기술	램제트 복합 사이클 기술	▪ 극초음속 실현을 통한 무인기의 용도 확대
	전동 추진 기술	경량·고효율 전원 기술 (재생형 연료전지 등)	▪ 전기화된 무인기의 체공시간을 대폭 향상
자율·지능화 기술	자기(自己) 제어 기술	비행 경로의 자동 재생성 등	▪ 고장 등에 대응해 비행 경로 등을 자가 수정
	군집 제어 기술	편대(포메이션)·충돌 회피, 공중급유 등	▪ 복수 기체가 상호 인지하고 행동을 상호 조정
	군 협동·지능화 임무 지원	클라우드 슈팅(협동 교전) 등	▪ 상대 항공기 인지, 협동 행동·임무 할당 등
정보통합·정보통신	정보 통신 기술	통합 데이터링크 기술	▪ 재밍에 강하고 종래보다 광대역 데이터링크
	사이버 대응	사이버 공격 대응 기술	▪ 통신 탈취 등 위협에 대한 대응
	지휘통제	미션 플래닝(계획) 지원 기술	▪ 적시의 지시로 오퍼레이터 부담 경감
센서 기술	전파(레이더) 센서	바이스타틱(이원) 레이더	▪ 자체 송신 없이 타 무인기 등의 전파를 공중 수신
	광파(EO/IR) 센서	적외선 고해상도화 기술	▪ 원거리 지형 확인 및 표적 정보 획득
	정보 융합	복합 센서 기술	▪ 정보 융합·데이터 추출에 의한 표적 탐지·상황 인식 향상
전자전 관련	전자 방호(EP)	전자 방호 기술(EP), HPM (고출력 마이크로파) 방호	▪ 고출력 마이크로파 무기에 대한 내성 향상
정보 보호	보호·내장 보안	분석·위/변조(개조) 방지 기술	▪ 포획 시 내부 정보 유출·개조 방지
페이로드	모듈화	다용도 모듈화 기술	▪ 플랫폼 공통화, 미션의 다양화

자료: 유진투자증권

한국 무인기 스타트업

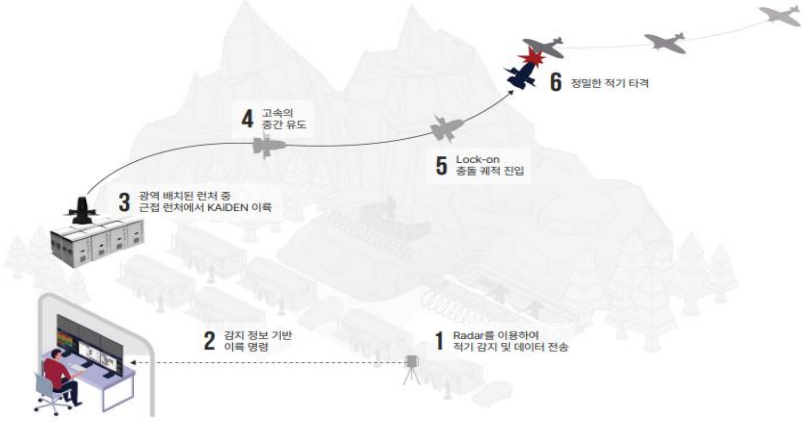
민수에서 군용으로 Pivoting

- 국내 군용 드론의 대표 스타트업으로는 파블로항공과 니어스랩이 있음. 양사 모두 드론 기술의 민간 적용을 추구하며 시작했으나, 군용 드론 수요 증가 속 방산 분야로 사업 모델을 빠르게 전환하면서 자폭 드론 등 다양한 군용 드론 솔루션을 제시 중. 양사 모두 IPO 계획 보유.
- **파블로항공:** 2018년 설립. 민수 분야에서는 드론 아트 쇼 사업을 영위. 축적된 군집 드론 기술을 바탕으로 방산 분야 진출. 자폭 드론 S10s를 개발. 폼보드로 제작해 가격이 저렴하고 총 중량 4kg의 경량(탄두 중량 1kg). 군집 기술을 활용해 Salvo Attack 방식으로 공격도 가능. 올해 육군 자폭드론 시연회에서 타격 시연. 동사는 드론 대량 양산 체제 확보를 위해 방산 정밀가공 업체 볼크를 인수합병.
- **니어스랩:** 2015년 설립. 초기에는 드론을 활용한 풍력 발전 검사 솔루션을 개발. 이후 방산 분야로 진출하여 고속 직충돌 드론 카이든(KAiDEN) 개발. 최대 250km/h(Class-1)/350km/h(Class-2) 속도로 비행가능하고, 소형 드론에 직충돌하여 무력화 가능. 그 외 군집 지상 공격 드론으로 자이든(XAiDEN)을 개발하고 있고, 민수용으로는 (AiDEN) 제품을 보유. 싱가포르와 UAE 판매 실적과 미국 레드캣 홀딩스와 MOA 체결, 2024년 신속시범사업 제안 이력 보유. 세계 100대 드론 방산 기업(디펜스포스트)에도 선정. 2025년 매출액 100억원 돌파 예상.

파블로항공의 군용 드론 개념도

자료: 파블로항공, 유진투자증권

니어스랩의 KAiDEN 운용 개념도



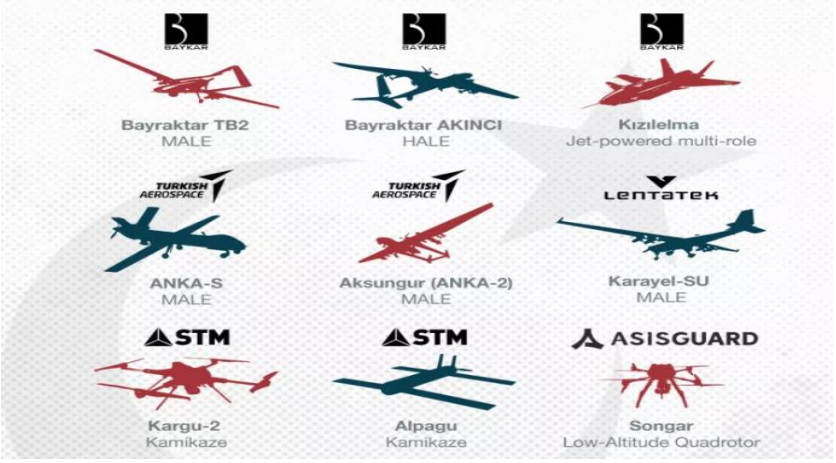
자료: 니어스랩, 유진투자증권

본받아야 할 해외 사례(1): 드론 강국, 튀르키예

필요에 의한 도입, 최고의 타이밍

- 튀르키예는 1990년대부터 방위산업의 자급자족을 추구. 무인기 분야에서는 2008년 미국이 RQ-1(프레데터), MQ-9(리퍼) 수출 거부, 2010년 이스라엘 무인기(헤론) 수입 후 예비 부품 수급 차질, 2014년 미국 의회의 무인기 판매 거부 등 일련의 사태를 겪으며 자체 무인기 활용을 본격화하게 됨.
- 민간의 기술을 중용하고 신속한 개발/획득 프로세스에 기반하여, 베스트셀러인 바이칼의 바이락타르 TB-2(2014년 배치)와 더불어, TAI의 중고도 무인기 앙카(2016년 배치), 바이칼의 아큰즈, TB-3(2025년 함상 배치), 크즐엘마(2022년 시범 비행) 등 다수의 무인기를 개발하여 운용 중.
- 현재 40여개 국가에 수출했으며, 다수 실적 경험(2016년 유프라테스 방패 작전, 2018년 올리브 가지 작전, 2020년 아제르바이잔-에르메니아 전쟁, 2022년 러시아-우크라이나 전쟁 등)을 통해 드론 강국으로 부상. 현재 글로벌 시장 점유율은 약 65% 수준으로 알려짐(중국 26%, 미국 8%).
  - TB-2: 500만달러, 누적 600기(튀르키예 200기) 공급. 35개국 수출(우크라이나, 폴란드, 루마니아, 크로아티아, 카타르, UAE, 이라크 등)
  - 아큰즈(대형 버전): 1,500만달러, 누적 100기 공급(튀르키예, 사우디, 파키스탄 등)
  - 크즐엘마(스텔스 UCAV): 시제 3호기까지 시범 비행 완료. 2026년 10여대 양산 계획
- 바이칼의 연 생산 CAPA는 TB-2 250대, 아큰즈 50대. 최근 해외 거점에서의 생산으로 확장 중(우크라이나 연 120대 CAPA, 인도네시아)이며, TEI(엔진), 아셀산(임무장비), 로켓산(무장) 등 핵심 부품사들의 부품 및 무장 국산화도 높은 경쟁력.

튀르키예의 주요 무인기 라인업



자료: 언론보도, 유진투자증권

튀르키예 무인기 역사를 바꾼 셀추크 바이락타르

자료: 언론보도, 유진투자증권

본받아야 할 해외 사례(1): 드론 강국, 튀르키예

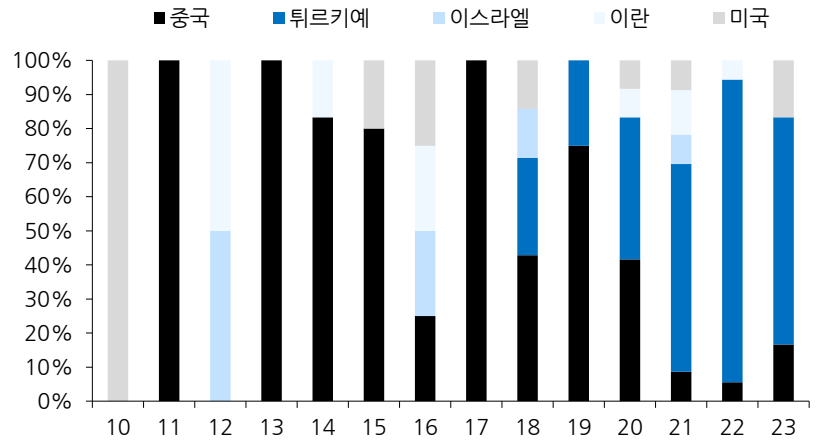
스텔스 UCAV, 바이락타르 크즐엘마

자료: 유진투자증권

튀르키예의 드론 항모 TCG 아나돌루

자료: 유진투자증권

무장 드론 이전(Transfer) 현황



자료: CNAS, 유진투자증권

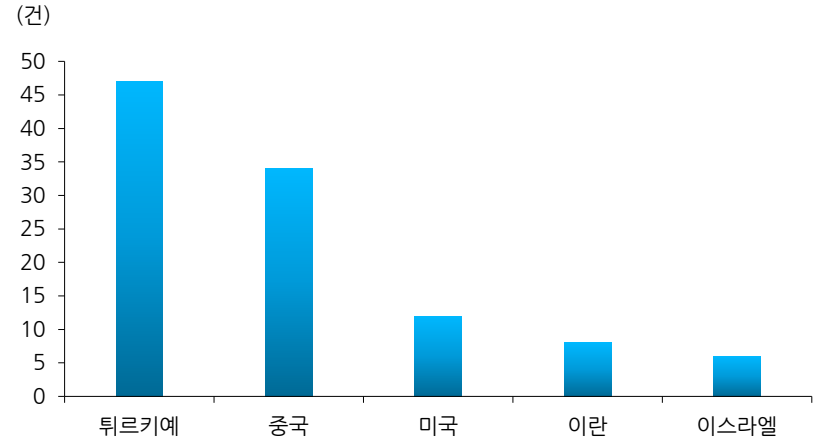
글로벌 방산 Top 100 중 한국, 튀르키예 방산 기업 현황

기업명	2023		2022	
	순위	매출액(M USD)	순위	매출액(M USD)
한화그룹	24	5,710	42	3,740
한국항공우주	56	2,290	75	1,580
아셀산	54	2,440	62	2,170
바이칼	69	1,900	79	1,520
LIG넥스원	76	1,770	69	1,760
TAI	78	1,700	88	1,170
현대로템	87	1,210	105	840

자료: SIPRI, 유진투자증권

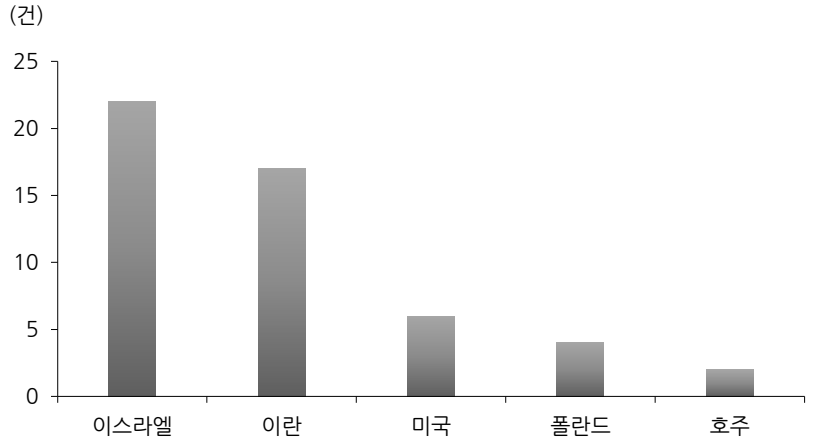
본받아야 할 해외 사례(1): 드론 강국, 튀르키예

무장 드론 이전 건수



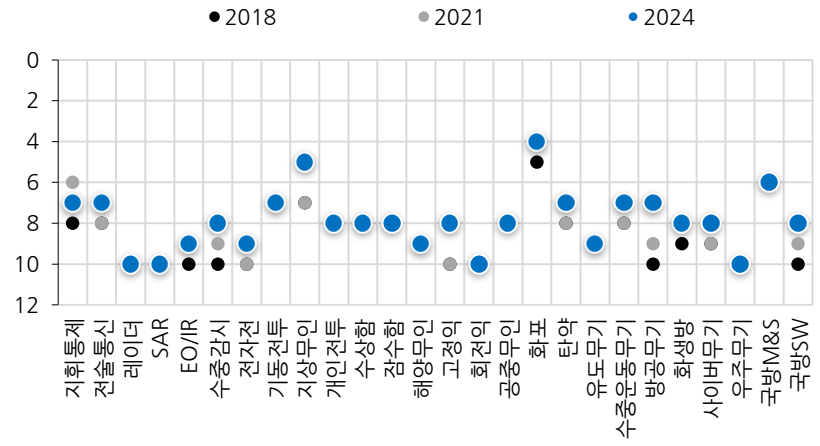
자료: CNAS, 유진투자증권

배회형 탄약 이전 건수



자료: CNAS, 유진투자증권

무기 기술 분야 중 한국 순위 현황



자료: 국기연, 유진투자증권

무인 기술 분야 상위 12개국 현황(2024)

순위	무인기	무인지상	무인함정
1	미국	미국	미국
2	이스라엘	이스라엘	영국
3	중국	독일	프랑스
4	프랑스	프랑스	독일
5	독일	영국	일본
5	영국	한국	중국
7	러시아	일본	러시아
8	한국	중국	이스라엘
9	이탈리아	러시아	한국
10	일본	이탈리아	이탈리아
11	스페인	스페인	스페인
12	인도	인도	인도

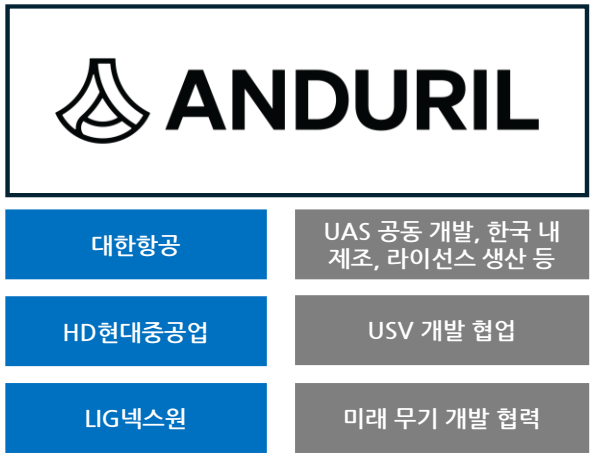
자료: 국기연, 유진투자증권

본받아야 할 해외 사례(2): 안두릴과 쉴드 AI

SW 기반의 전략

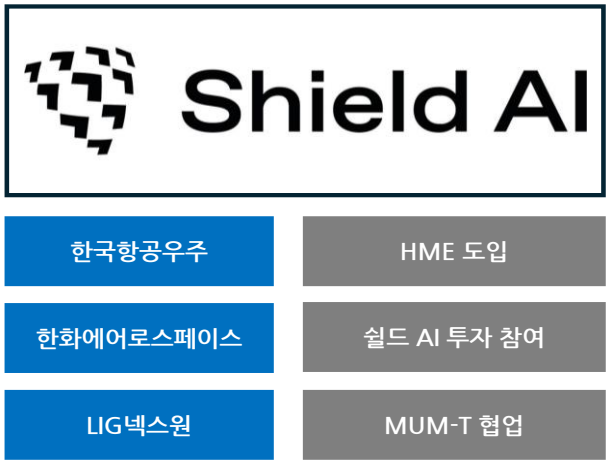
- 해외 무인기 대표 업체로 안두릴과 쉴드 AI 주목. 양사의 공통점은 모두 디펜스 테크 기업을 추구하며, SW 중심 전략을 채택하고 있는 점.
- 안두릴은 더 넓은 범위에서의 지휘통제 및 의사결정(C2)에 포커스가 맞추어져 있으며, 쉴드 AI는 무인 파일럿 기술에 집중.
- 양사 모두 SW를 중심으로 다양한 HW 플랫폼을 결합 중. 관련 기술을 보유한 기업들 지속 인수 합병하면서 제품 라인업과 기술 보강하면서 성장.
- 소요 기반이 아닌, 제안 기반(선제적인 제품 개발) 접근. 단순히 군이 요구하는 사양이 아니라 임무에 맞추어 개발하고 있는 점도 특징적.
- 최근 한국 방산 기업들과도 협력 관계도 다수 구축 중.

안두릴과 한국 기업 협력 현황



자료: 언론보도, 유진투자증권

쉴드 AI와 한국 기업 협력 현황



자료: 언론보도, 유진투자증권

본받아야 할 해외 사례(2): 안두릴과 쉴드 AI

안두릴

- 2017년 설립. 오큘러스 VR을 발명한 Palmer Luckey가 창업. 동사의 주요 제품은 Lattice OS. 센서를 활용한 포괄적 전장 인식 제공과 AI를 활용한 전략적/전술적 의사결정을 지원하는 시스템. 오픈 아키텍처의 SW 플랫폼으로 다양한 자산과 연동 가능.
- HW 제품은 처음에는 국경 보안 시스템으로 시작. 이후 Area-I(드론), Adranos(로켓모터), Blue Force Technologies(UAV/Fury), MS IVAS 프로그램(AR 헤드셋), Dive Technologies(AUV) 등 다수의 인수 합병을 통해 하드웨어 제품군을 확대하고 있음.
- 2025년 오하이오주에 10억 달러를 투자해 Arsenal-1 제조 시설 건립 추진. 2026년 완공 예정. 추가 생산 거점 확보도 추진 중. 모듈식 생산 통해 양산 통한 규모의 경제 효과 추구. 연간 4만대 CAPA(F-35 연 CAPA 150대 수준).
- 2024년 매출액은 10억달러. 2026년 목표는 20억 달러. 전통 방산 기업들의 계약 형태가 일반적으로 Cost Plus였다면, 동사는 SW/HW를 고정 가격에 판매 혹은 구독형 라이선스(Lattice OS)를 제공. GPM 40~45%로 고수익 구조 확보.
- 누적 투자금액은 63억 달러, 기업가치는 305억 달러(25년 6월 기준).

Lattice OS

자료: 언론보도, 유진투자증권

안두릴의 주요 제품군

Fury (AAV)	Roadrunner *(VTOL, 방공)*	Barracuda *(AAV)*	Altius (배회형 드론)
Bolt *(쿼드콥터, ISR/자폭)*	**Ghost** *(ISR, 원거리)*	**Ghost Shark** *(AUV)*	**Copperhead** *(AUV)*

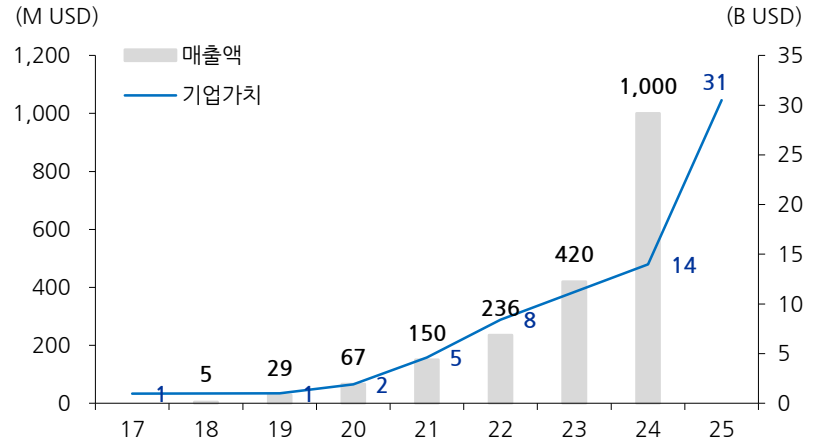
자료: 언론보도, 유진투자증권

본받아야 할 해외 사례(2): 안두릴과 쉴드 AI

안두릴의 제조시설 Arsenal 1

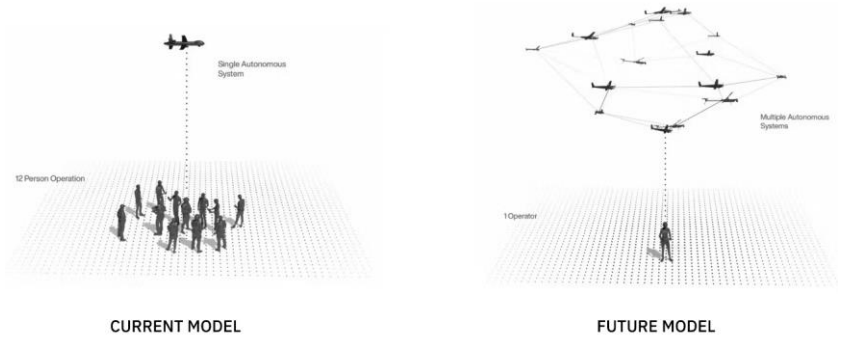
자료: 안두릴, 유진투자증권

안두릴 매출액과 기업가치 추이



자료: 유진투자증권

안두릴이 추구하는 방향성



자료: 안두릴, 유진투자증권

대한항공과 협력하는 안두릴

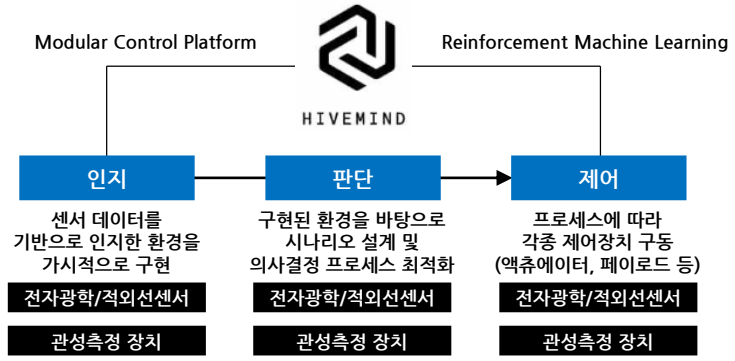
자료: 안두릴, 유진투자증권

본받아야 할 해외 사례(2): 안두릴과 쉴드 AI

쉴드 AI

- 2015년 설립. 항공기부터 선박, 지상 차량까지 자율 조종이 가능한 범용 AI 파일럿을 개발 중. 10년 내 전세계 100만개 AI 파일럿 배치가 목표.
- 동사의 대표 제품은 완전 자율 AI 파일럿 소프트웨어 플랫폼 Hivemind. 방산 업체가 자율 드론과 AI 시스템을 자체 개발하고 시험/운영 할 수 있는 프레임워크인 Hivemind Enterprise(HME)를 제공. F-16(X-62 Vista), GA-ASI MQ-20, Kratos MQM-178 등 다수 하드웨어 플랫폼과 통합 사례 보유. 쉴드 AI는 모든 하드웨어를 만들기보다, 다양한 OEM 업체들과의 협력 강화를 추구.
- 2021년 7월 미국 알파 도그파이트 우승 SW 기업인 Heron Systems를 인수. 자체 HW로는 수직 이착륙 무인기인 V-BAT를 보유. 동 드론은 2021년 7월 Martin UAV를 인수하면서 획득. 우크라이나를 비롯, 네덜란드 해병대/육군, 일본 해상자위대, 미국 연안 경비대 등에 도입.
- 누적 조달 금액은 8억 달러, 기업 가치는 53억 달러(2025년 3월 기준). 매출액은 2024년 2.7억달러(2023년 1.6억달러).

하이브 마인드 개념도



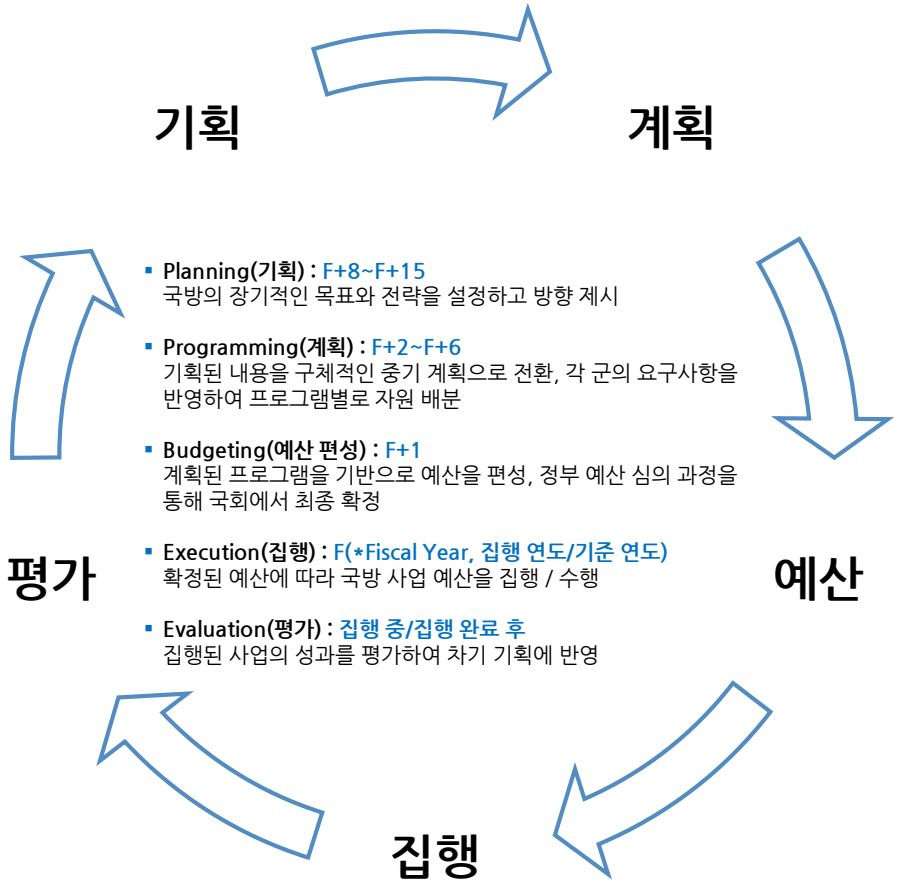
자료: 쉴드 AI, 유진투자증권

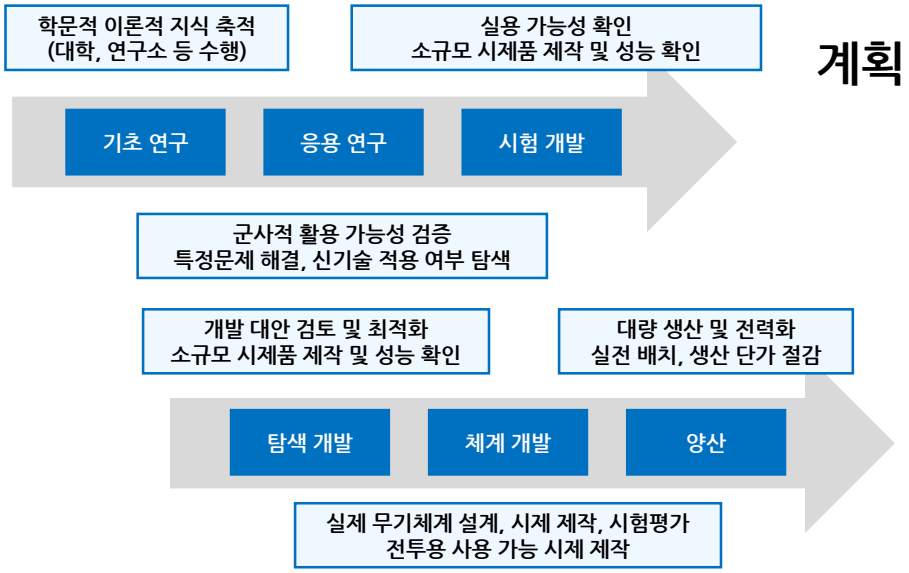
쉴드 AI의 V-BAT

자료: 쉴드 AI, 유진투자증권

더욱 속도를 붙여야 할 한국

(참고) 한국 국방 기획 관리(PPBEES) 및 국방 연구 개발 프로세스





국방 R&D 단계	주요 내용	대응 TRL 단계	TRL 설명
기초연구	▪ 과학적 원리·현상 탐구	TRL 1~2	▪ 기초 원리 관찰(TRL 1) ▪ 기술 개념 및 적용 연구(TRL 2)
응용연구	▪ 군사적 활용 가능성 탐색	TRL 3	▪ 실험실 수준의 개념 증명(Proof of Concept)
시험개발	▪ 소규모 시제품 제작 ▪ 실용 가능성 시험	TRL 4~5	▪ 실험실 환경에서 구성품 검증(TRL 4) ▪ 유사 환경에서 구성품 시험(TRL 5)
탐색개발	▪ 대안 검토, 개념설계 ▪ 타당성 분석	TRL 5~6	▪ 시제품을 실제 환경에서 시험(TRL 6)
체계개발	▪ 시제 제작·시험평가 ▪ ROC 충족 검증	TRL 7~8	▪ 실규모 시제품을 실제 환경에서 시험(TRL 7) ▪ 완성품 시제 시험평가(TRL 8)
양산	▪ 대량생산·전력화 ▪ 실전 운용	TRL 9	▪ 실전환경에서 검증된 무기체계

자료: 국기연, 유진투자증권

03

투자 전략

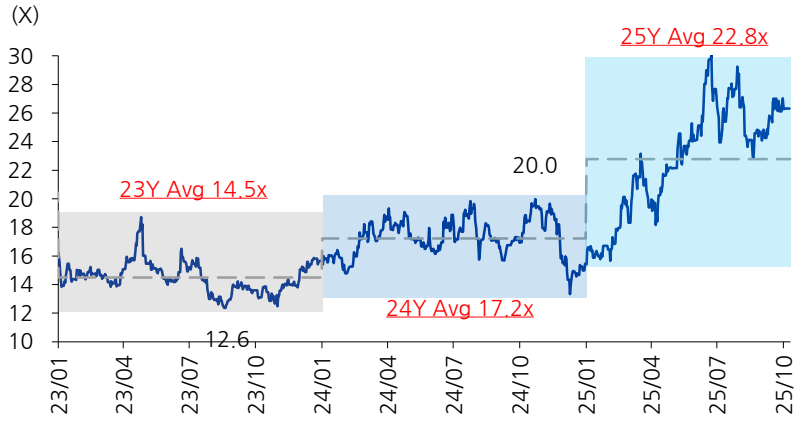
2026년 전망과 3Q25 Preview

2025년 방산주 리뷰

전쟁과 수주와 실적의 3박자

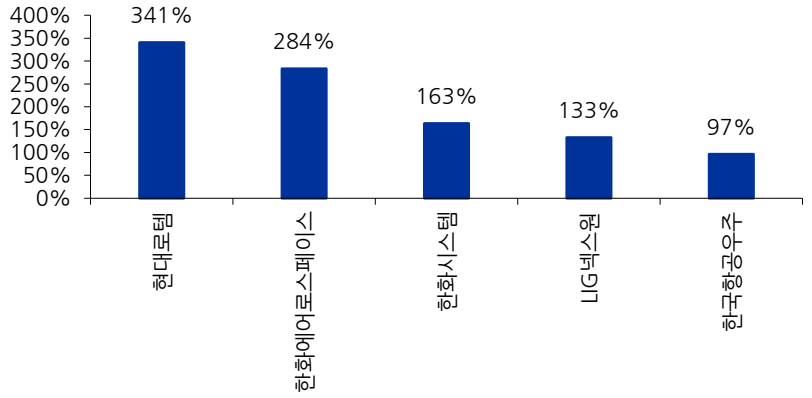
- 2025년 9월말까지 국내 주요 방산 기업 시총 합계는 무려 228% 상승을 기록. 기업별로는 현대로템 +341%, 한화에어로스페이스 +284%, 한화시스템 +163%, LIG넥스원 +133%, 한국항공우주 +97%.
- 국내 방산주는 2022년 러시아-우크라이나 전쟁을 기점으로 큰 폭 상승을 기록 중. 2022년 '수주 기대감', 2023년 '수주의 실적 전환', 2024년 '수출 실적의 고마진 확인'이 이루어지면서 지속 리레이팅 되어왔음.
- 2025년의 흐름을 돌이켜보면, **(1) 지정학 불안감(전쟁), (2) 수주, (3) 실적이** 주가에 가장 큰 영향을 미친 것으로 파악됨. 전쟁의 상황이 업종 주가 센티먼트를 조성하고, 수주 모멘텀이 더해지면서 주가가 크게 상승하는 추세를 보임. 실적도 시장 기대치를 상회할 경우 주가에 긍정적 영향을 미치는 것이 확인되었음. 반대로, 러시아-우크라이나 휴전 협상 등 지정학 긴장감 완화 가능성이 대두될 경우 센티먼트가 크게 악화되었고, 수주도 1조원 이하의 규모에는 크게 반응하지 않는 모습.

한국 방산 12MF P/E 평균 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

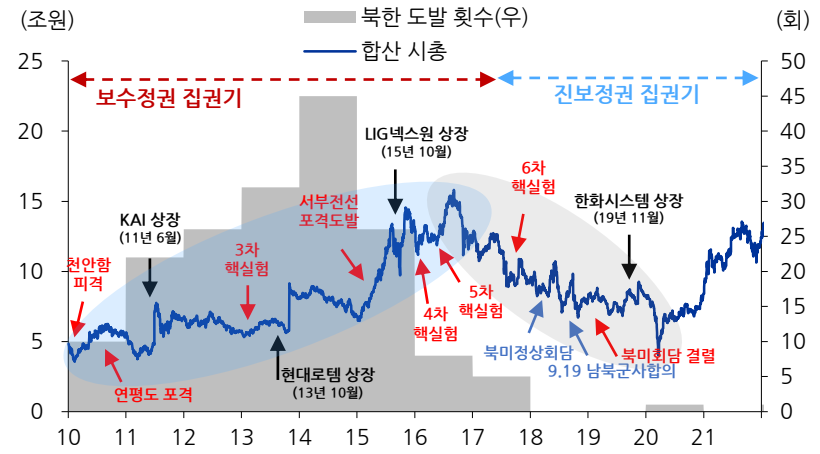
방산 업종 시총 변화



자료: 유진투자증권

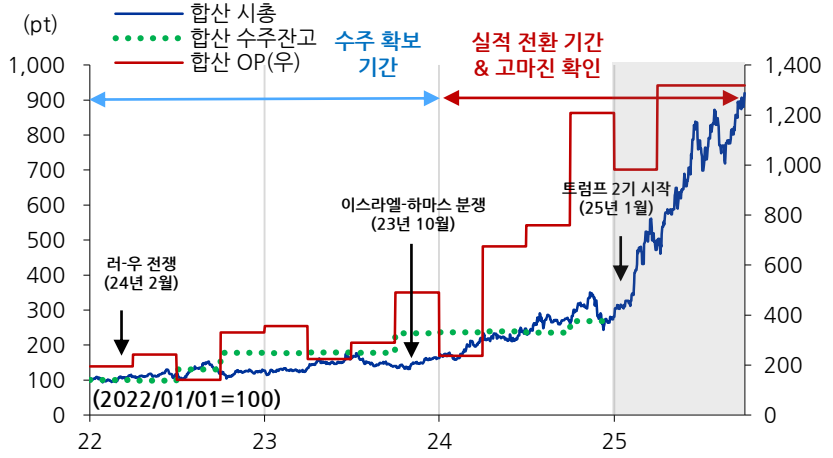
2025년 방산주 리뷰

2022년 이전 방산주 흐름



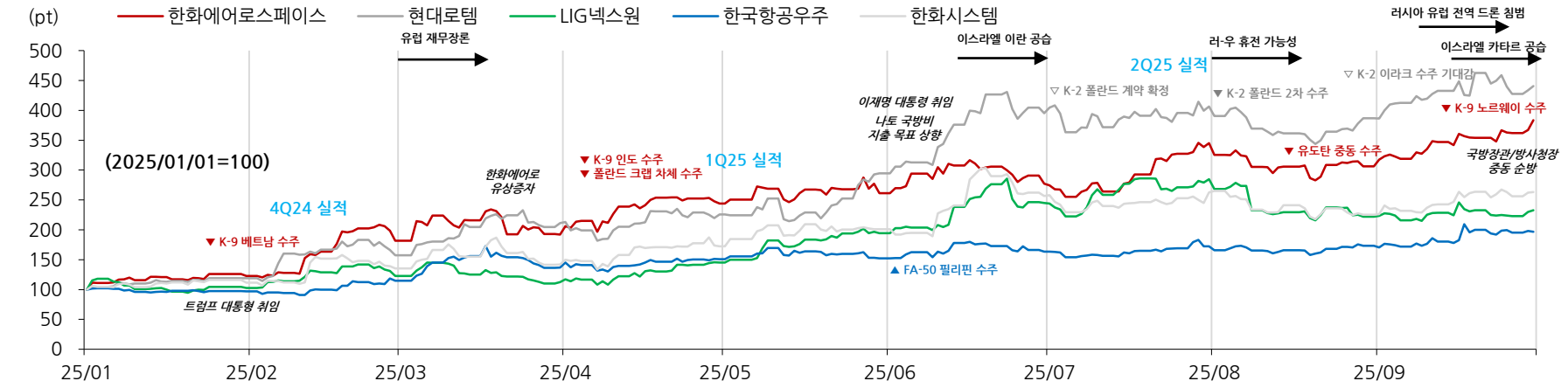
자료: 유진투자증권

2022년 이후 방산주 흐름



자료: 유진투자증권

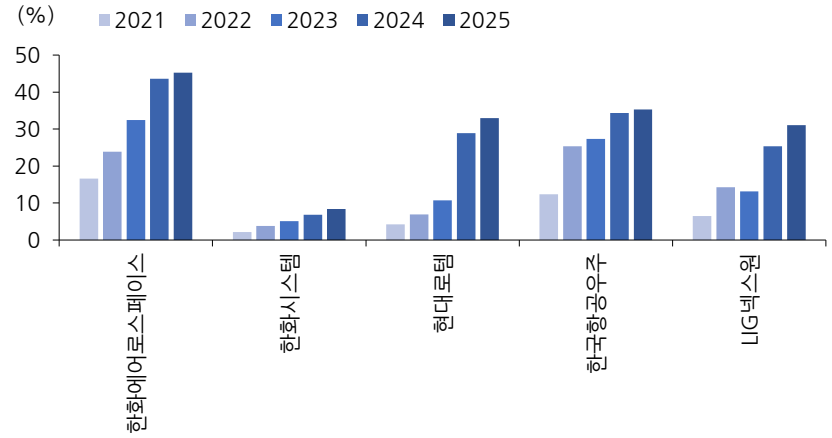
2025년 방산주 흐름



자료: 유진투자증권

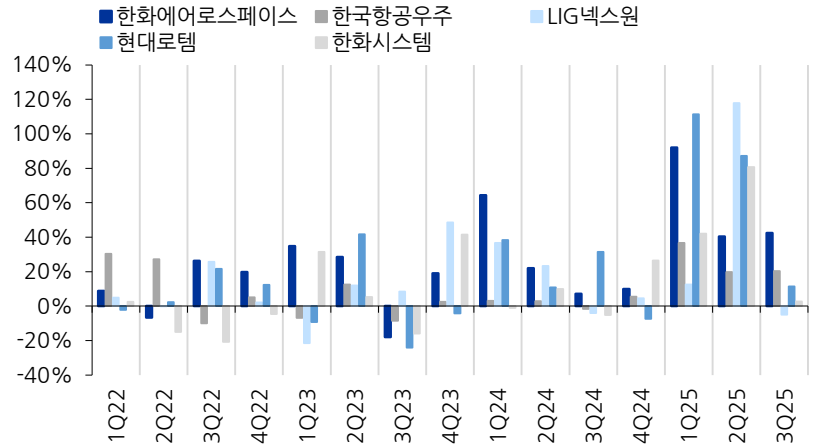
2025년 방산주 리뷰

외국인 지분율 추이



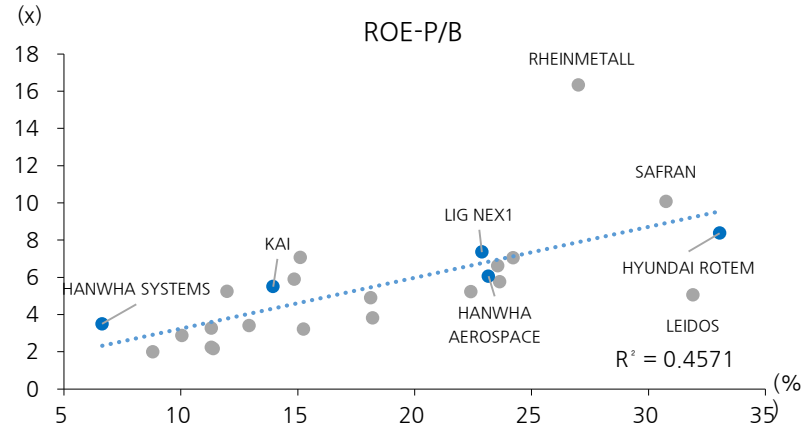
자료: Quantiwise, 유진투자증권

분기별 시총 변화율 추이



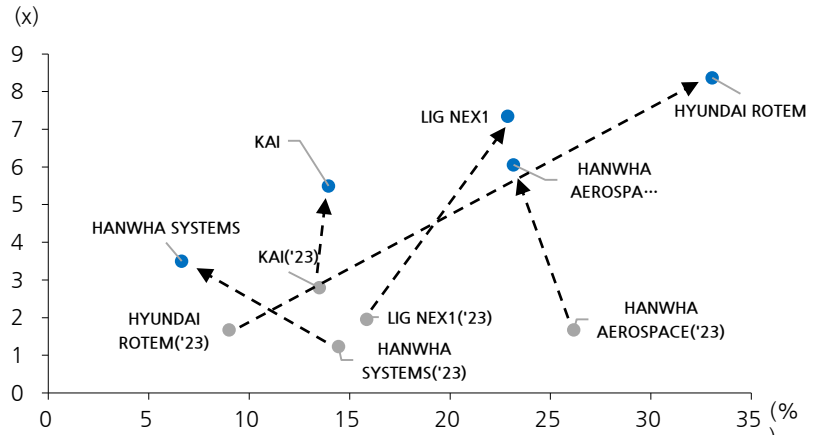
자료: Quantiwise, 유진투자증권

글로벌 방산 ROE-PBR



자료: Bloomberg, 유진투자증권

한국 방산 ROE-PBR 변화



자료: Bloomberg, 유진투자증권

2026년 전망: 성장의 기로에서

기업별 전망

기업명	수주 & 모멘텀	실적	밸류에이션 (10/10 기준)		
한화에어로스페이스	▪ 사우디 MNG, 국방부 지상군 사업 ▪ 폴란드 K-9 2-2차 사업 ▪ 북유럽, 동남아 천무 사업 ▪ 미국 자주포 및 MCS 사업 ▪ 무인기, 엔진, 우주발사체	▪ 2026년 영업이익 4조 77억원(+13%yoy) ▪ 이집트 K-9, 호주 K-9 인식 본격화	○ ▪ FWD 12M P/E 24.0x		
			25	26	27
			33.4x	23.8x	19.3x
현대로템	▪ 이라크 K-2 ▪ 루마니아 K-2 ▪ 중동 K-2 ▪ 페루 K-2 ▪ 베트남 K-2 ▪ 해외 철도 수주	▪ 2026년 영업이익 1조 2,494억원(+24%yoy) ▪ 폴란드 2차 물량, 이라크 등 후속 수주 중요 ▪ 레일솔루션 실적 지속 증가	○ ▪ FWD 12M P/E 24.6x		
			25	26	27
			30.6x	23.7x	17.7x
LIG넥스원	▪ 중동 L-SAM, 기타 유도 미사일 ▪ 동남아 M-SAM, 기타 유도 미사일 ▪ 무인기, 로봇, 위성(KPS)	▪ 2026년 영업이익 4,451억원(+33%yoy) ▪ 중동 천궁 사업 양산 페이즈 전환(UAE+사우디, 이라크)	△ ▪ FWD 12M P/E 28.5x		
			25	26	27
			35.2X	27.5x	20.7x
한국항공우주	▪ 이집트 FA-50 ▪ 말레이시아 FA-50 2차 ▪ 사우디 등 중동 KF-21 ▪ 미국 UJTS 사업 입찰 ▪ 국내 우주 위성 사업	▪ 2026년 영업이익 4,559억원(+38%yoy) ▪ 견조한 수출 실적. KF-21 등 국내 완제기 물량 증가(2025년 XX대, 2026년 XX대 추정)	△ ▪ FWD 12M P/E 28.2x		
			25	26	27
			40.3x	26.6 x	20.0x
한화시스템	▪ 사우디 MNG 사업 ▪ 중동 방공 사업 ▪ 국내 우주 위성 사업	▪ 2026년 영업이익 3,468억원(+79%yoy) ▪ 중동 천궁 사업 양산 페이즈 전환 등 체계업체 사업 진척과 동반 성장(KF-21, K-2 수출 등)	△ ▪ FWD 12M P/E 41.1x		
			25	26	27
			60.4x	38.6x	31.6x

자료: 유진투자증권

2026년 전망: 성장의 기로에서

주춤할 것인가, 달려나갈 것인가

- 2026년은 **2025년의 기저가 높은 만큼 주가 상승에 대한 부담은 존재하나, 기회도 있음.**
- 유럽에서는 나토 국방비 지출 목표 상향(6월) 및 EU 재무장 관련 부채 한도 면제 & 대출 승인 진행 중. 독일 전차/장갑차 대량 발주 추진 등 내년도 유럽 국방비 증가 및 예산 집행 기대감 유효. 관건은 유럽의 보호주의. 한국-나토 방위협력 추진, 한국의 SAFE 프로그램 참여 추진 등 결과 주목.
- 중동 지정학적 불안감 지속되는 가운데, 중동 發 대규모 발주 기대감. 정부 차원의 활발한 G to G 마케팅 진행 중. 이라크 전차, 사우디 MNG 지상군 현대화, 중동 방공(L-SAM), 사우디/UAE KF-21 사업 등 관심.
- Next 유럽 & 중동을 고민해야 할 때. 새로운 모멘텀 후보로는 (1) 미국: UJTS(미 해군 공군 훈련기 사업)와 자주포/MCS/비궁 사업 등, (2) 서유럽향 수주 & 글로벌 방산 밸류체인 편입, (3) 무인기/우주 등 미래 기대감에도 관심.
- 실적은 2022년 이후 2024년까지 수주액이 감소한 영향으로 yoy 상승폭은 축소될 전망. 개별 기업 관점에서 실적 상승이 더뎠던 기업(LIG넥스원, 한국항공우주, 한화시스템)의 상승폭이 커질 전망.

유럽 SAFE 프로그램 대출 할당액(잠정)

자료: 유진투자증권

사우디 관련 동향 업데이트

일자		내용
23년	10월 23일	▪ 한국-사우디 공동 성명 채택 ▪ (미래지향적 전략 동반자 관계)
24년	2월 4일	▪ 방위사업청-사우디 국방부 ▪ 중/장기 방산협력 MOU 체결
	2월 6일	▪ 사우디 천궁-II 계약 체결(공시는 24년 9월 20일)
	2월 13일	▪ 한화에어로스페이스 & 한화시스템, 사우디 국가방위부(MNG)와 방산협력을 위한 3자 MOU 체결
	5월	▪ 방위사업청장, 사우디 국방부/국가방위부/GAMI/GADD 등 면담
	11월 5일	▪ 국방부-국가방위부(MNG) 장관 양자회담 개최 ▪ 및 육군협동화력격멸훈련 참관
25년	1월	▪ 방위사업청장 사우디 국가방위부(MNG) 장관, ▪ 공군/해군사령관 회담
	2월 19일	▪ 한국-사우디 국제품질보증협정 체결
	5월	▪ 방위사업청장 사우디 국가방위부 총장 및 ▪ GAMI 청장, 국방부 차관 면담
	6월 20일	▪ 한국-사우디 제 3차 군사협력위원회 개최
	7월	▪ 공군참모총장 사우디 방문(천궁, KF-21 마케팅 차원)
	9월 3~4일	▪ 방위사업청장, 사우디 군수청장, 정무차관 등과 미팅
	9월 20~25일	▪ **국방부장관, 방사청장 이라크 & 사우디 방문**

자료: 유진투자증권

2026년 전망: 성장의 기로에서

미국 UJTS 사업 일정표

일정	내용
2020년	UJTS RFI 첫 발행
2023년 8월	RFI 통해 UJTS 프로그램에서 FCLP 이착륙 조건 요구
2025년 3월	FCLP 전면 변경 발표(지상 Wave-off 만 요구)
2025년 12월	**공식 RFP 발행 예정**
2026년	입찰 개시 예정. 후보 기종 평가 및 시제기 제작
2027년~2028년	계약 체결 및 시제품 생산 및 시험 평가
2030년대 초	UJTS 훈련기 실전 배치, T-45 완전 퇴역
참여 기업	KAI-Lockheed Martin/T-50n Boeing-Saab/T-7A Leonardo-Textron/M-346N Sierra Nevada Corp/Freedom Trainer

자료: 월간항공, 유진투자증권

미국 APT 사업 T-7A 스케줄 현황

주요 마일스톤	원안	변경	실제
마일스톤 B	2018년 9월	-	2018년 9월 25일
CDR (상세설계)	2020년 3월	2020년 9월	2020년 8월 31일
마일스톤 C (저율 양산)	2023년 6월	2025년 2월 → 2025년 5월 → 2026년	지연 중
RAA, IOC (초도운용 선언)	2025년 10월	2026년 11월 → 2027년 10월	지연 중
FRP 결정 (전율 양산)	2025년 4월	→ 2027년 1월	지연 중

자료: DoD, 유진투자증권

미국 군 항공기 개발 사업 및 사업자 현황

프로그램	용도	소요군	주관 기업
NGAD(F-47)	차세대 제공전투기(6세대)	공군	보잉
F/A-XX	차세대 함재 전투기	해군	보잉 or 노스롭그루먼
B-21 Raider	스텔스 폭격기	공군	노스롭그루먼
ATT(T-7A)	고등훈련기	공군	보잉
UJTS	**고등훈련기**	**해군**	**록히드마틴, 보잉 등 경합**
CCA	유무인편대기	공군	안두릴, GA-ASI

자료: 유진투자증권

미국 자주포 현대화 사업 현황

개요 항목	개요
	▪ M109 대체 목적 ▪ ERCA(Extended Range Cannon Artillery) 프로젝트 2024년 취소 ▪ 미국 자주포 현대화 사업(SPH-M) 개시 ▪ 우크라 전장 상황에서 필요 능력 반영, 기존 플랫폼 vs 新 플랫폼 비용 비교 ▪ 2024년 8월 RFI, 11월 4~8일 사전 시연 수행 ▪ FY2025 8백만달러 예산 배정(RDT&E) *미군 탄약 호환성 평가, 기동성, 생존 가능성, 운용 가능성 등 ▪ ***9월 29일 트럼프 정권 이후 '중단'되어있었던 미국 자주포 획득 사업이 재개되었음. 내부 검토를 통해 자주포의 중요성을 확인하고, 프로그램 재개와 함께 RFI를 발행함(~10/10).*** *RFI 주요 내용은 테스트용 6문 납기 일정, 미국 내 공급망 확보 및 현지 생산 계획 등

사전 시연 참여 기업	시연 제품	비고
Hanwha Defense USA	K9A1	궤도
American Rheinmetall Vehicles	RHC-155	차륜
General Dynamics Land Systems	AGM	차륜
Elbit Systems USA	ATMOS 2000 6x6 or 8x8	차륜
BAE BOFORS	Archer 6x6	차륜

자료: 유진투자증권

2026년 전망: 성장의 기로에서

수주 파이프라인(확도 높은 사업 중심)

대상 기업	구분	국가	사업명	아이템	댓수	규모(십억원)	수주 예정일(추정)	단계	비고	확률
한화에어로스페이스	해외	사우디아라비아	-	K-9	-	~20,000	-	-	사우디(국방부: K9A2, MNG: 차륜형자주포)	중간
	해외	사우디아라비아	-	레드백	-		-	-	-	중간
	해외	사우디아라비아	-	천무 유도탄	-		-	-	수출 미사일 사거리 제한 300km → 500km 완화	높음
	해외	사우디아라비아	-	타이곤	-		-	-	이미 수출 진행 중인 것으로 추정됨	높음
	해외	사우디아라비아	-	천검	-		-	-	-	높음
	해외	사우디아라비아	-	H-SHORAD	-		-	-	-	높음
	해외	폴란드	-	천무 유도탄	-	-	-	-	25년 9월 합작법인 설립 합의(29년 이후 가동)	높음
	해외	루마니아	-	레드백	246	4,000	2026년	-	vs Lynx, CV90, ASCOD 2/입찰 개시	중간
	해외	이집트	-	천무	-	-	-	-	도입 관심	중간
	해외	미국	-	K-9	-	-	-	-	SPH-M 진행중/2월 RFP 제출	중간
	해외	노르웨이	-	천무	16	-	2025년	-	미국 록히드마틴 수출 승인(수주 확정 X)	중간
	해외	필리핀	-	천무	-	-	-	-	-	중간
한국항공우주	해외	이라크	-	수리온	2	-	2025년 하반기	-	추가 도입 예정	높음
	해외	이라크	-	수리온/LAH	28~	-	2026년 상반기	최종 시험평가 완료	*24년 소방형상 2대 수주	높음
	해외	UAE	-	수리온/LAH	10~	1,700	2026년 상반기	계약 단계	-	높음
	해외	키르기스탄	-	수리온	2	100	-	-	-	높음
	해외	사우디아라비아	-	KF-21	-	~10,000	-	-	GCAP 참여 희망(伊 찬성 vs 日 반대)	중간
	해외	이집트	-	FA-50	36~100	2,000	2026년	-	-	중간
	해외	말레이시아	-	FA-50	18	-	2026년	-	18대 추가 도입 사업	높음
	해외	미국	UJTS	TF-50	145~220	8,000	2027년	RFI 단계	2025년 12월 RFP 발행 예상, 2027년 1월 체결	중간
LIG넥스원	해외	사우디아라비아	-	L-SAM	-	-	-	-	-	높음
	해외	UAE	-	L-SAM	-	-	-	-	-	높음
	해외	UAE	-	ALHEDA/ALTAIR	-	-	-	-	Calidus-UAE와 10억 달러 규모 계약 체결 보도	확정
	해외	말레이시아	-	천궁-2	-	-	-	-	-	높음
	해외	말레이시아	-	해궁	-	-	-	-	-	높음
	해외	미국	-	비궁	-	-	2026년	-	-	중간
	해외	필리핀	-	신궁	-	-	-	-	-	-
	해외	필리핀	-	천궁-2	-	-	-	-	-	-
현대로템	해외	이라크	-	K-2	250	9,000	2025년	-	-	높음
	해외	루마니아	-	K-2	300~500	~10,000	2026년	2024년 5월 시험평가	국회에 전차 조달 프로그램 승인 요청	높음
	해외	페루	-	K-2	-	-	2025년	-	지상무기 수출 총괄 협약 체결	높음

자료: 유진투자증권

2026년 전망: 성장의 기로에서

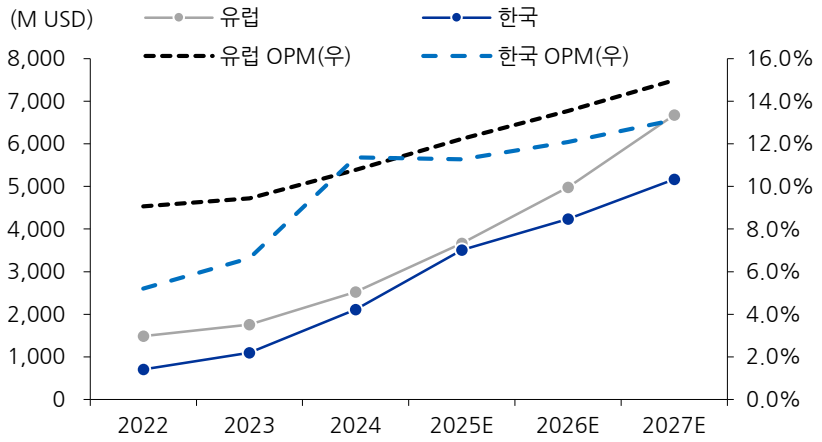
Readiness 2030 및 SAFE 개요

Joint White Paper for European Defense Readiness 2030	
구분	**주요 내용**
회원국 간 핵심 방위역량 격차 해소	▪ 핵심역량 구축 우선순위: 항공 및 미사일 방어 시스템 구축; 포병 시스템 현대화; 탄약 및 미사일 비축 및 생산 역량 강화; 드론 및 드론 대응 시스템 구축; 군사 운송을 위한 네트워크 구축; AI/양자컴퓨팅/사이버전자전 역량 개발; 전략적 공수 지원 및 핵심 인프라 보호 등
격차 해소를 위한 협력 강화	▪ 공동 조달 등 국방 강화를 위한 회원국 간 협력 체계 수립하여 효율적 강화 방안 모색 등
군사 이동성 및 인프라 확충	▪ 역내 회원국간 군사 물자 및 군대 이동성 강화; 회원국 간 주요 도로 및 교통 인프라 연결성 향상
역내 방위분야 지출 대폭 확대	▪ 최대 1,500억 유로 EU 예산 지원할 수 있는 SAFE Instrument 수립 제안 ▪ EU 재정 준칙 예외 조항 적용 제안(기존: 회원국 재정적자 GDP 3% 이내, 정부 부채 GDP 60% 이내 유지 요구), 국방비 지출에 대해 회원국 GDP 1.5%까지 추가 재정적자 허용; EU 전체로 약 6,500억 유로 규모 예산 국방비 추가 지출 동원 가능(예외 조항 적용은 2025년부터 4년간 적용; 예외 조항 적용 위해 회원국은 4월말까지 집행위에 신청서 제출, EU 이사회가 7월 중 채택 예정)
EU 안보 강화를 위한 역외 파트너 국가와 협력 확대	▪ 유럽을 넘어 국제적 안보 위협 대응 위해 국제기구 및 파트너 국가와 안보협력 강화 계획 포함 ▪ 주요 파트너: 나토, 미국, 영국, 노르웨이, 캐나다, EU 주변국(알바니아, 아이슬란드, 몬테네그로, 몰도바, 북마케도니아, 스위스), 튀르키예, 인태 파트너(한국, 일본, 호주, 뉴질랜드), 인도 등을 언급
방위장비 공동조달을 위한 SAFE Instrument	
개요	▪ 방위 분야 긴급 공공투자 확대 위한 유럽 방산 지원 신규 재정도구 SAFE 제안
주요 내용	▪ 회원국 방위 장비 공동조달에 최대 1,500억 유로 자금을 대출 기반 메커니즘으로 지원 예정; 기존 역내 통합 자금 조달 방식에 따라 EU 채권 발행으로 마련
SAFE 재정 지원	▪ 재정 지원 대상은 EU 회원국 한정; 최소 2개국 이상(규정 발효 후 12개월 동안 단일 회원국 조달도 지원 가능) 참여하는 방위 장비 공동조달 시 대출 및 부가세 면제 등 혜택 제공 ▪ 각 회원국은 대출 자금을 최대 15% 선불로 지급 가능 ▪ 대출 승인 기한은 2030년 12월말 ▪ 가장 많은 대출을 받은 3개 회원국 대출 합계가 최대 지원 금액 60% 초과 불가
SAFE 공동조달 참여 대상	▪ EU 회원국 + EEA, EFTA 회원국 + 우크라이나 + EU 후보국·잠재적 후보국 ▪ EU와 안보 및 방위 파트너십 체결한 제3국 ▪ 단 공동조달 참여 2개국 중 최소 1개국은 SAFE 재정지원 받는 EU 회원국 *EEA: EU 27개국, 아이슬란드, 리히텐슈타인, 노르웨이 *EFTA: 아이슬란드, 리히텐슈타인, 노르웨이, 스위스 *EU와 안보·방위 파트너십 체결 국가: 한국, 일본, 노르웨이, 몰도바, 알바니아, 북마케도니아
최종 공동조달·제품 요건	▪ 최종 제품 예상 비용의 최소 65%에 해당하는 부품이 EU, EEA, EFTA, 우크라이나에서 생산되어야 함
공동조달 방산 제품	▪ 카테고리 1: 탄약 및 미사일, 포병시스템, 소형 드론 및 관련 드론 대응 시스템(NATO Class 1), 핵심 인프라 보호, 사이버 및 군사 기동성 관련 제품 ▪ 카테고리 2: 항공 및 미사일 방어체계, 소형 드론(NATO Class 2, 3) 관련 드론 대응 시스템, 전략적 규제조화기구, 우주 자산 보호, 인공지능 및 전자전 관련 제품

자료: 유진투자증권

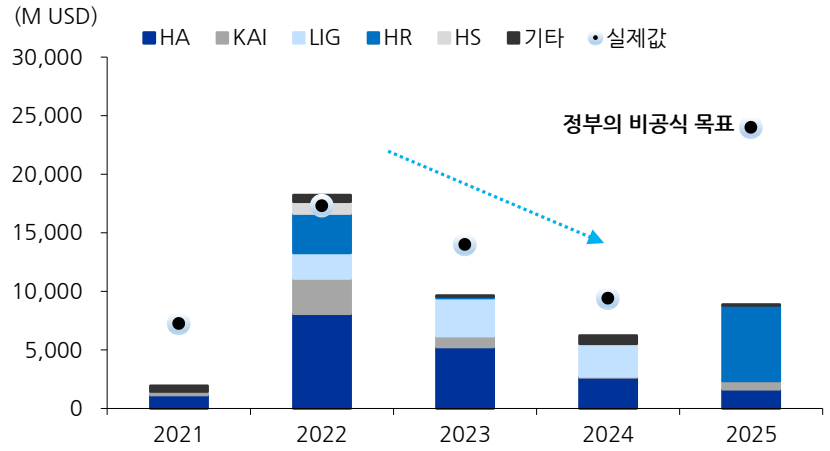
2026년 전망: 성장의 기로에서

한국 & 유럽 방산 영업이익 및 OPM 추이



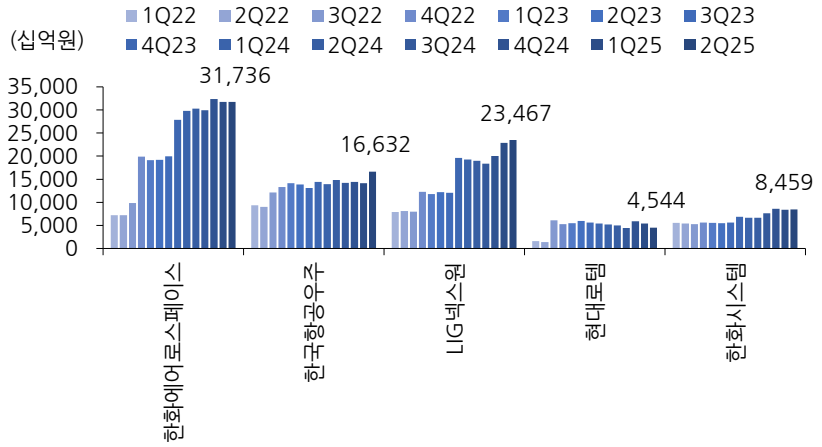
자료: Bloomberg, 유진투자증권

한국 해외 수주 동향



자료: 유진투자증권

수주잔고 동향



자료: 유진투자증권

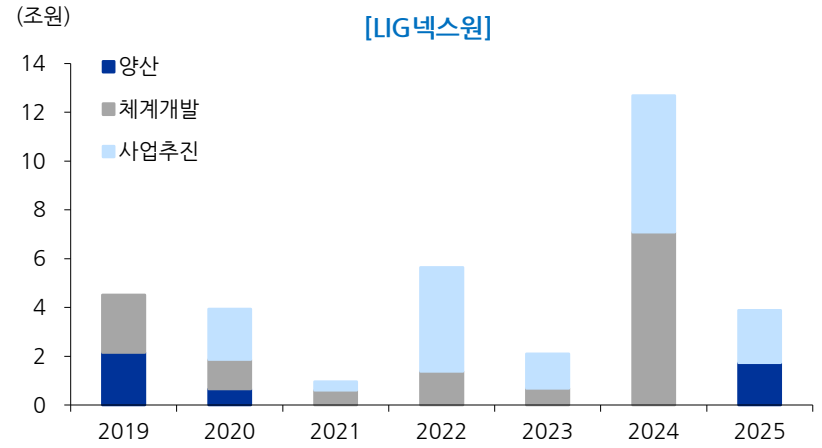
2026년 주요 방산 전시회

전시회명	개최국	시기
World Defense Show	사우디	2월
DSA 2026	말레이시아	4월
IQDEX	이라크	4월
BSDA	루마니아	5월
Eurosatory	프랑스	6월
Fanborough International Airshow	영국	7월
MSPO	폴란드	9월
Land Forces 2026	호주	9월
ADAS 2026	필리핀	9월
AUSA	미국	9월
Egypt International Airshow	이집트	미정

자료: 유진투자증권

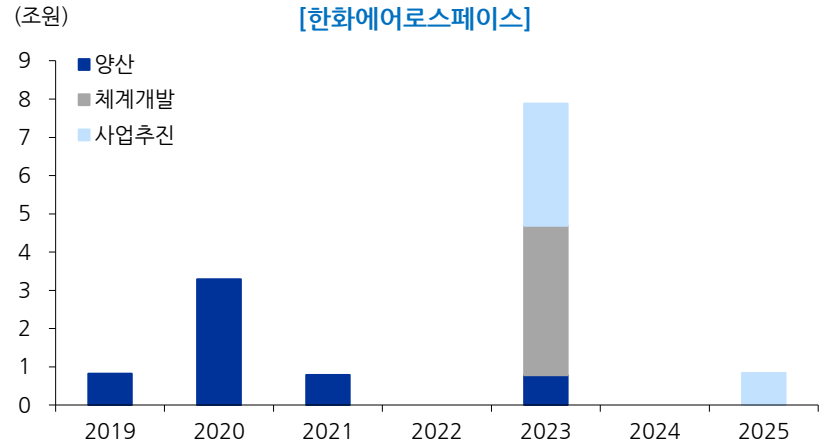
2026년 전망: 성장의 기로에서

방위사업추진위원회 의결 사업(LIG넥스원)



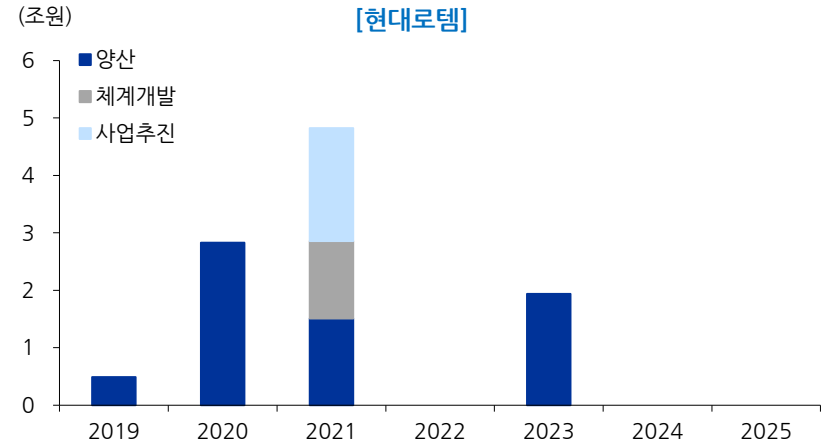
자료: 유진투자증권

방위사업추진위원회 의결 사업(한화에어로스페이스)



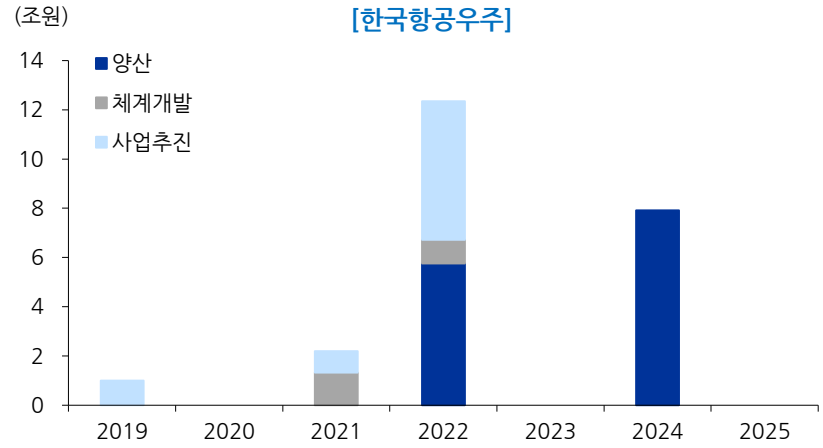
자료: 유진투자증권

방위사업추진위원회 의결 사업(현대로템)



자료: 유진투자증권

방위사업추진위원회 의결 사업(한국항공우주)



자료: 유진투자증권

지정학 전망: 불안은 계속된다

트럼프 대통령이 노벨 평화상을 받길 원하는 시대

- 2025년은 유럽, 중동, 아시아에서 동시다발적으로 지정학 리스크가 고조되었던 해. 2026년도 지정학적 불안감은 해소되지 않고 지속될 전망. 세계 정치 지형은 미국의 의지에 따라 크게 변할 것. 미국의 NDS 공포 이후 지정학적 방향성 주목. 2026년에는 미국의 중간선거가 열리는 점도 주목.
- **유럽:** 내년에는 러시아-우크라이나 전쟁이 5년차에 접어들게됨. 수차례 휴전 시도에도 우크라이나 안전보장 문제가 해결되지 않으면서 무산. 이 가운데, 러시아는 무기 재고 소진, 우크라이나는 서방의 무기 지원 감소로 전쟁을 수행할 체력이 여유롭지 않은 상황. 우크라이나는 병력 부족도 문제. 러시아는 조금씩 전진하고 있으나, 전쟁의 흐름을 바꿀 정도는 아니며, 소규모 보병 중심의 전투로 대가가 너무 큰 상황(1㎢ 전진 당 100~150명 병력 손실). 전쟁 피로도 누적 속 추가적인 전쟁 장기화 가능성이 높지는 않지만, 단기 종전 가능성도 높지 않은 상황. 2026년도 현 수준의 분쟁 상황은 지속될 전망.
- **중동:** 이스라엘의 가자 공격, 이란 공습, 카타르 공습 등으로 긴장감 최고조. 트럼프 대통령이 가자 평화 계획의 실현 여부에 따라 향후 중동 지역의 정세 결정될 것. 이스라엘 네타냐후 총리 입장에서는 분쟁 상황이 지속되는 것이 바람직한 상황은 불변함. 누적된 분쟁 속 저항의 축간 연결 고리도 약화되어있는 만큼, 가자 사태 해결 이후에는 단기 관점에서 중동 긴장감 완화 가능성. 그러나, 이스라엘-팔레스타인 문제, 시리아 내전 후유증, 예멘 내전 미해결 등 다양한 분쟁의 뿌리가 여전히 남아있고, 종파/민족간 구조적 문제 해결이 되지 않는 한, 중장기적 불안감은 지속될 전망.
- **아시아-태평양:** 중국과 필리핀의 남중국해에서의 지속적인 분쟁, 중국-대만 갈등, 북한-러시아 군사 협력 심화 등 전운이 드리우고 있는 상황.

2025년의 전쟁

전쟁	내용
러시아-우크라이나 전쟁	2022년 2월 이후 지속 중. 전선 교착 후 드론/미사일 장거리 타격과 소규모 보병 전투 중심 전쟁 양상
이스라엘-하마스 전쟁	2023년 10월 이후 지속 중. 주변 지역으로 위기 확산.
이스라엘-이란 공습	2025년 6월 13일 이란 핵시설에 기습 폭격
이스라엘의 카타르 공습	2025년 9월 9일 수도 도하 폭격. 하마스 지도부 타격 목적
미국의 예멘 공격	2025년 3월 15일 홍해 위기 속 안정 확보 목적
미국의 이란 핵시설 공습	2025년 6월 22일 미국의 이란 핵시설 폭격
인도-파키스탄 분쟁	2025년 5월 7일 카슈미르 총기 난사 테러로 관계 악화
태국-캄보디아 분쟁	2025년 5월 24일 프레아 비헤아르 사원 소유권 두고 분쟁

자료: 유진투자증권

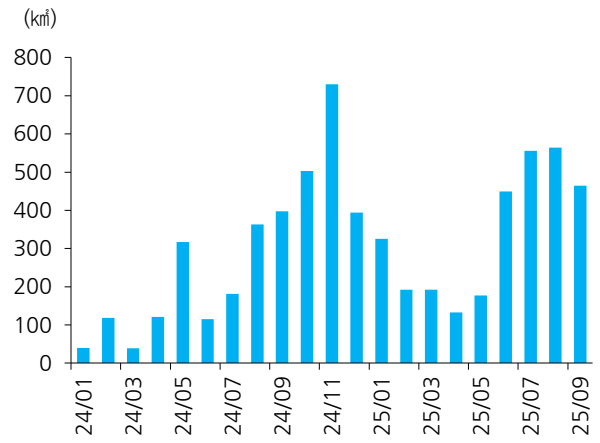
트럼프 2기 안보 정책 주요 방향

시나리오	내용	비고
본토방어	MAGA 국방정책화	골든돔 프로젝트
인도-태평양 안보	대중국 견제	대만 유사 대비
동맹 현대화	동맹정책 대개조	비용분담 해외배치 미군태세 재조정 동맹국 역할 요구

자료: IFANS, 유진투자증권

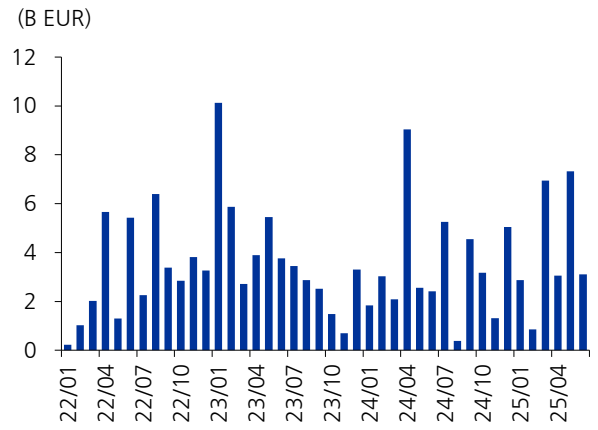
지정학 전망: 불안은 계속된다

러시아, 우크라이나 영토 획득 추이(월별)



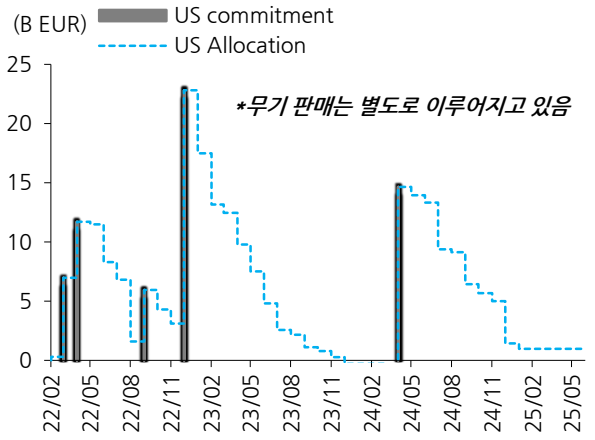
자료: 유진투자증권

우크라이나 향 무기 지원 동향



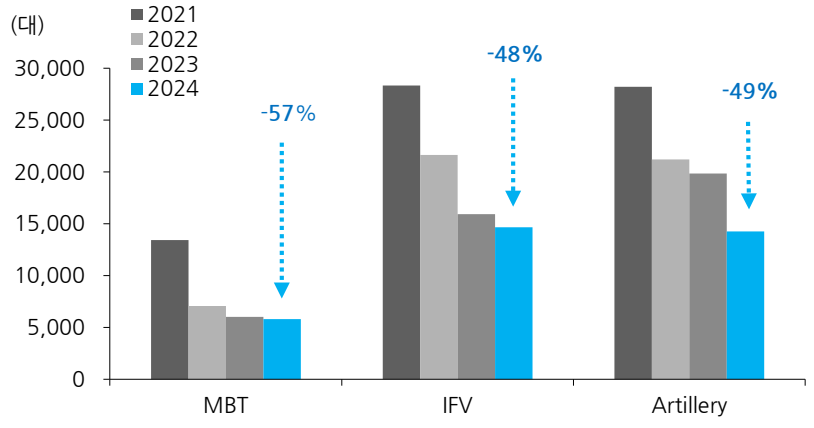
자료: Kiel, 유진투자증권

미국의 우크라이나 지원 예산 현황



자료: Kiel, 유진투자증권

러시아 보유 무기 재고 변화



자료: 유진투자증권

러시아-우크라이나 전쟁 시나리오

시나리오	내용
시나리오 1 *러시아 돌파, 우크라이나 붕괴*	가능성이 높지 않지만, 불가능하지 않음. 푸틴의 목표는 우크라 굴복. 그러나 양측 전선은 교착 상태. 우크라군 병력 부족 및 무기 지원 감소로 방어 역량 약화. 26년까지 고강도 소모전 계속 전망.
시나리오 2 *낮은 강도의 영원한 전쟁*	푸틴에게 승리의 차선책은 패배하지 않는 것. 갈등 지속되는 한 우크라는 EU나 NATO 가입이 어려울 것. 전쟁강도를 낮추어 시간을 벌면서 우크라 내 친러 정권 수립 등 기대.
시나리오 3 *러시아의 휴전 결정*	우크라이나의 장거리 타격 역량 향상되어 러시아 영토 공격이 확대되고, 러시아측 손실이 확대됨에 따라 러시아 국내 여론이 휴전을 지지하는 방향성으로 나아갈 가능성에 기반.
시나리오 4 *각자 갈길 가기*	가능성 매우 낮은 시나리오. 푸틴 사망, 우크라이나의 강력한 공격 능력에 따른 러시아 피해 확대, 장기간 미미한 전쟁 성과, 심각한 경제 충격 등이 있어야 함.

자료: CSIS, 유진투자증권

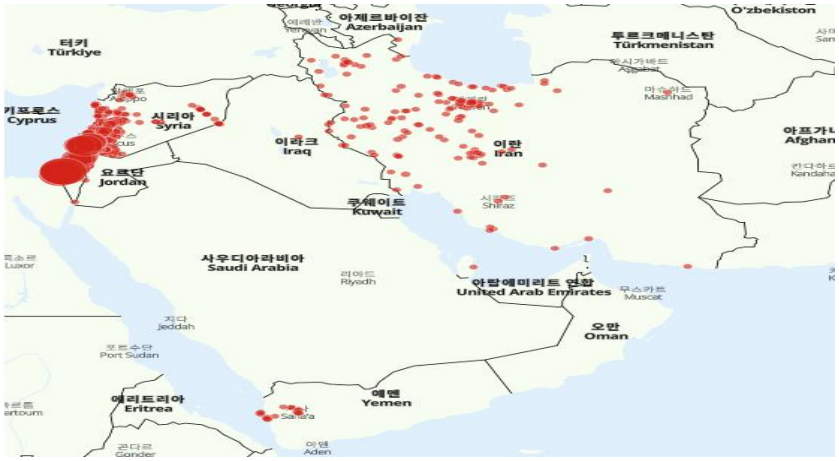
지정학 전망: 불안은 계속된다

가자 충돌 일지(2023~2025년)

날짜	내용	날짜	내용
23/10	하마스, 이스라엘 기습	24/10	레바논 지상 고격
	레바논 헤즈볼라 참전		이란의 이스라엘 공격
	IDF 가자 지상작전 개시		하마스 최고지도자 사살
23/11	인질 교환 위해 일시 휴전	24/11	헤즈볼라와 정전
24/12	전투 재개	25/01	하마스와 6주 정전
24/04	이란, 이스라엘 공격	25/03	가자 공격 재개
	이스라엘, 이란 보복	25/06	이란과 12일 전쟁
24/07	하마스 최고지도자 사살	25/09	이스라엘 가자 공습
24/09	헤즈볼라 지도자 사살		트럼프 평화안 발표

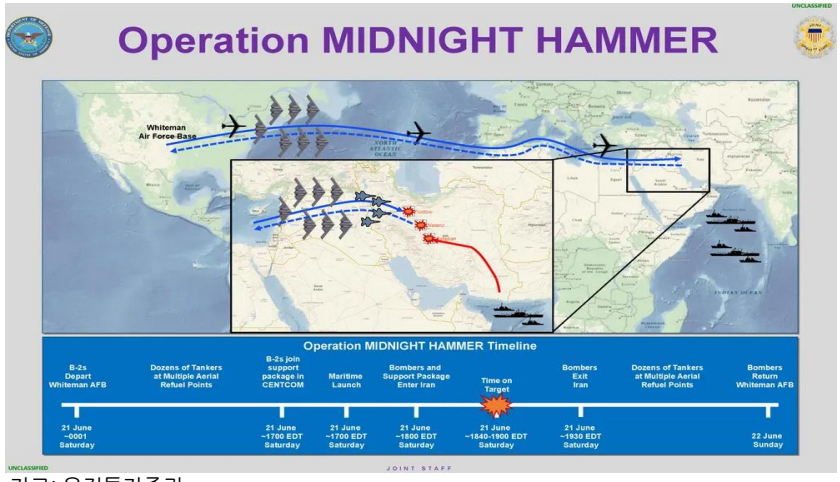
자료: ACLED, 유진투자증권

이스라엘군(IDF) 활동 현황(2023~2025년)



자료: ACLED, 유진투자증권

미국의 이란 핵시설 공습



자료: 유진투자증권

가자 평화 구상 단계 개요

단계	내용
1단계	즉각 휴전, 인질 석방/포로 교환, 이스라엘군 1단계 철수, 구호품 등 인도적 지원
2단계	하마스 무장 해제, 국제안정화군 배치, 평화위원회 가자지구 통치
3단계	가자지구 재건/경제 활성화, 팔레스타인 자치정부 통치권 이양
이스라엘-하마스 25년 1월 휴전	
1단계 *(25/01/15 합의)*	6주 교전 중단(42일), 하마스는 가자지구 내 인질 33명 석방 & 이스라엘은 팔레스타인 수감자 1,000여명 석방, 가자지구 내 이스라엘군 점진적 철수 → 2단계 이행 실패하고 공격 재개
2단계	이스라엘 남성 군인 인질 석방, 영구 휴전, 이스라엘군 완전 철수 등 논의
3단계	사망 이스라엘 포함 남은 인질 전원 석방, 가자지구 재건 개시

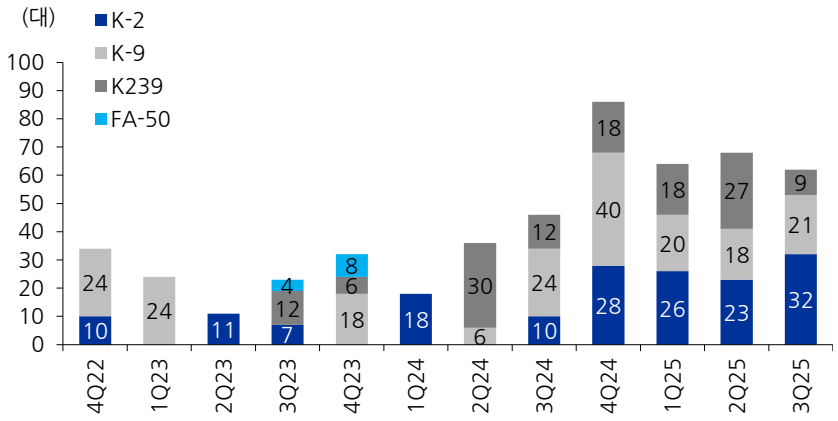
자료: 유진투자증권

3Q25 Preview: 4Q를 기다리는 시간

4Q를 기다리는 시간

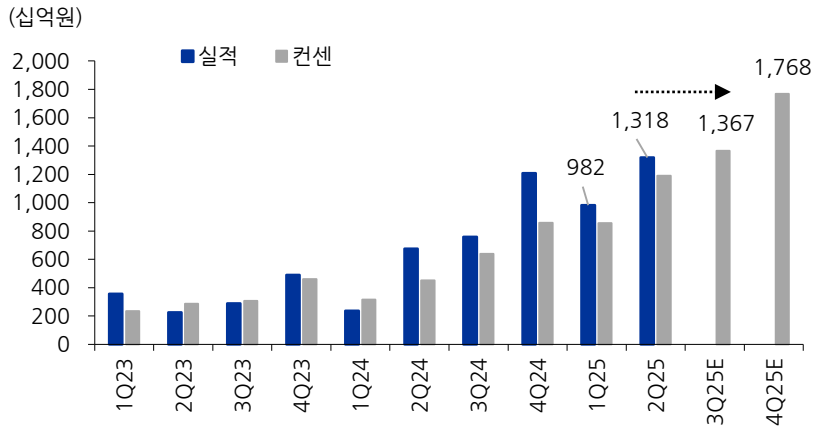
- 주요 방산 기업(한화에어로스페이스, 현대로템, 한국항공우주, LIG넥스원, 한화시스템)의 3분기 합산 영업이익(컨센서스)은 1조 3,685억원으로 전년대비 80% 증가, 전분기 대비 4% 증가할 전망. 큰 폭의 성장률을 기록했던 2Q25까지의 흐름 대비 성장세는 완만해지고 있음.
- 최대 수출 지역인 폴란드 향 물량 성장이 정체되는 가운데, 오히려 계절적 요인으로 국내 방산 실적이 집중되는 4분기 실적 시즌이 기다려짐.

폴란드 현지 인도 추정



자료: 유진투자증권

분기별 방산 업종 영업이익 추이



자료: 유진투자증권

3Q25 Preview: 4Q를 기다리는 시간

커버리지 3Q25 Preview & 투자포인트

기업명	투자포인트 및 3Q25 실적 요약
한화에어로스페이스	▪ 3분기 매출액 6조 6,863억원, 영업이익 9,155억원 전망. 영업이익 컨센서스(8,814억원) 소폭 상회 기대 ▪ 폴란드향 K-9 21대, 천무 15대 인식 추정. 탄약류도 2분기 이상의 흐름. 탄약류는 장약 비중이 높아졌을 것 ▪ 이집트향 K-9 및 유럽 향 장약 매출 확인. 내년도 이후 이집트 물량 본격화 전망 ▪ 중동向 마케팅 강화(사우디 MNG 사업 등). 노르웨이 K-9 추가 수주 등 견조한 흐름 지속 ▪ ***실적 체크 포인트: 이집트 사업 수익성, 장약 vs 천무 미사일 수익성, 26년도 폴란드 물량 가이던스***
현대로템	▪ 3분기 매출액 1조 5,493억원, 영업이익 2,695억원 전망. 영업이익 컨센서스(2,610억원) 부합 기대 ▪ 3분기 인도 32대로 추정. 1차 물량 잔여 15대. 올해 하반기 및 내년 상반기 실적 우려 존재 ▪ 그러나, 현재 생산 페이스의 흐름은 끊기지 않을 것이라는 사측 소통. 2차분 先 생산 투입 효과 등 기대 ▪ 이라크 대규모 발주 가능성(250여대). 폴란드 잔여, 루마니아, 페루 등 후속 파이프라인도 풍부 ▪ ***실적 체크 포인트: 26년도 폴란드 인도 물량 변화, 이라크 전차 수주 시기 및 규모, 레일솔루션 & 에코플랜트 수익성 개선 현황***
LIG넥스원	▪ 3분기 매출액 9,997억원, 영업이익 778억원 전망. 영업이익 컨센서스(802억원) 소폭 하회 가능성 ▪ 개발비, 고스트로보틱스 상각비 등 비용 증가 지속. UAE 천궁 사업 양산 페이즈 전환 중. 본격 매출 증가는 내년도 이후 전망 ▪ 전자전기, L-SAM II 등 국내 사업 중심 수주 지속. 3축 체계의 핵심 기업 ▪ 중동發 수주 모멘텀은 지상체계에 집중되어 있으나, 방공 및 미사일 관련 수주 가능성 제기 ▪ ***실적 체크 포인트: 비용 증가 흐름, 중동 양산 매출 증가 현황***
한국항공우주	▪ 3분기 매출액 9,882억원, 영업이익 750억원 전망. 영업이익 컨센서스(853억원) 하회 가능성 ▪ 올해 완제기 30여대 납품 추정. 계절성에 따라 하반기 집중. 특히 4분기에 몰릴 가능성 ▪ 폴란드 사업 지연 우려 있으나, 말레이/필리핀 사업 순항. 내년에는 국내 LAH 및 KF-21 인도 증가 전망 ▪ 올해 연말 UJTS RFP 시작, 내년도 이집트/말레이 FA-50, 중동향 KF-21 수주 기대감 유효 ▪ ***실적 체크 포인트: 하반기 완제기 인도 대수, 폴란드 사업 지연 영향***
한화시스템	▪ 3분기 매출액 9,995억원, 영업이익 397억원 전망. 영업이익 컨센서스(607억원) 하회 가능성 ▪ 본업(방산, ICT)은 견조. 필리조선소 손실 지속 전망. 하반기 개발비 집행 증가도 부담 요인 ▪ KF-21 향 AESA 레이더 양산 매출 시작되고, 중동向 MFR 진행률 매출 인식도 지속 증가 전망 ▪ 폴란드 K-2 2차 계약에 이라크 K-2 & 천궁 조기 납품 수혜 같이 누릴 수 있는 기업. 내년은 우주 사업 주목 ▪ ***실적 체크 포인트: 필리조선소 추가 충당금 반영 여부, 필리조선소 알로하 클래스 건조에 따른 수익성 개선 시기, 중동 MFR 양산 매출 규모***

자료: 유진투자증권

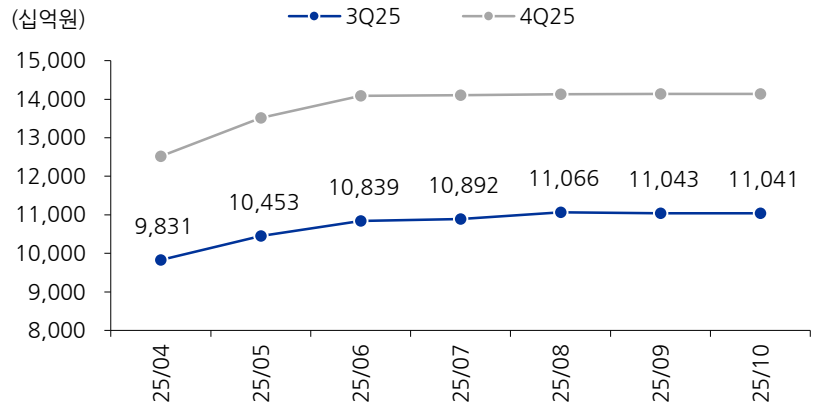
3Q25 Preview: 4Q를 기다리는 시간

실적 컨센서스

기업명	구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
한화에어로스페이스	실적	228.5	82.9	103.9	179.0	37.4	358.8	436.0	899.7	560.8	864.5	-	-
	컨센	99.2	116.5	96.4	239.1	140.2	215.9	341.0	530.9	501.9	719.8	881.4	1,218.5
	판별	상회	하회	상회	하회	하회	상회	상회	상회	상회	상회		
한국항공우주	실적	19.4	8.4	65.4	154.3	48.0	74.3	76.3	42.1	46.8	85.2	-	-
	컨센	44.5	34.4	90.3	121.8	41.3	52.3	73.3	66.6	59.6	67.7	85.3	122.6
	판별	하회	하회	하회	상회	상회	상회	상회	하회	하회	상회		
LIG넥스원	실적	68.2	40.2	41.1	36.9	67.0	49.1	51.9	61.7	113.6	77.6	-	-
	컨센	37.1	44.9	49.0	42.2	57.7	55.2	61.3	52.9	64.8	85.6	80.2	78.6
	판별	상회	하회	하회	하회	상회	하회	하회	상회	상회	하회		
현대로템	실적	31.9	67.2	41.1	69.8	44.7	112.8	137.4	161.7	202.9	257.6	-	-
	컨센	35.7	69.5	50.7	35.3	54.0	82.7	114.0	164.8	186.7	240.1	261.0	290.3
	판별	하회	하회	하회	상회	하회	상회	상회	하회	상회	상회		
한화시스템	실적	8.4	25.9	37.3	50.9	39.3	79.8	57.0	43.2	58.2	33.5	-	-
	컨센	18.5	20.3	21.0	21.8	23.1	44.6	49.3	42.0	43.8	76.6	60.7	55.4
	판별	하회	상회	상회	상회	상회	상회	상회	상회	상회	하회		

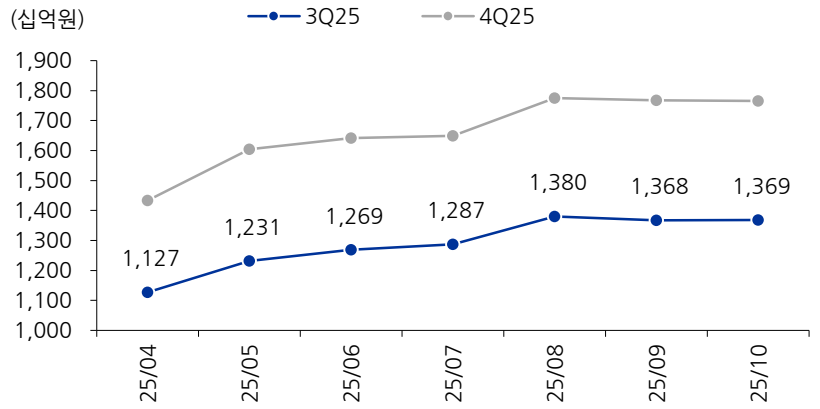
자료: 유진투자증권

매출액 합계 컨센서스 변화



자료: 유진투자증권

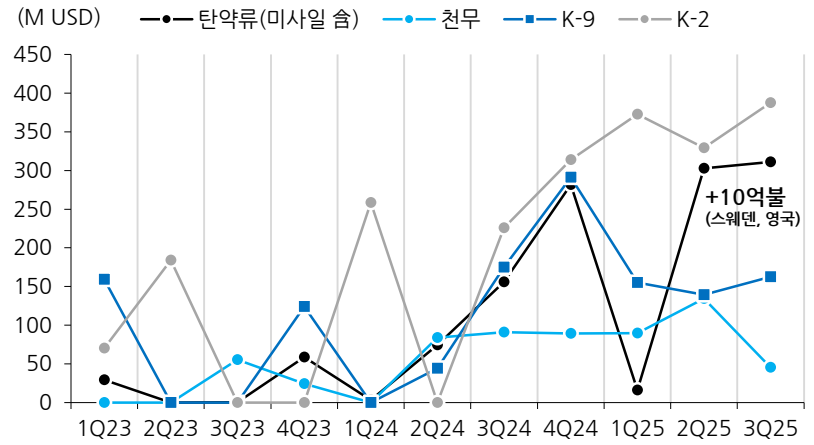
영업이익 합계 컨센서스 변화



자료: 유진투자증권

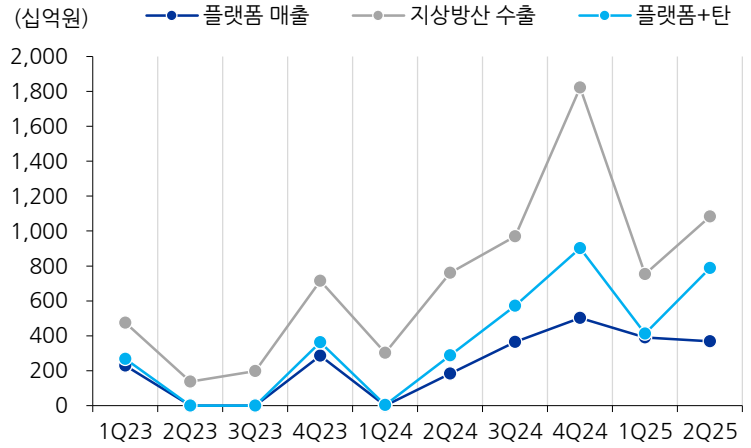
3Q25 Preview: 4Q를 기다리는 시간

수출 동향(폴란드)



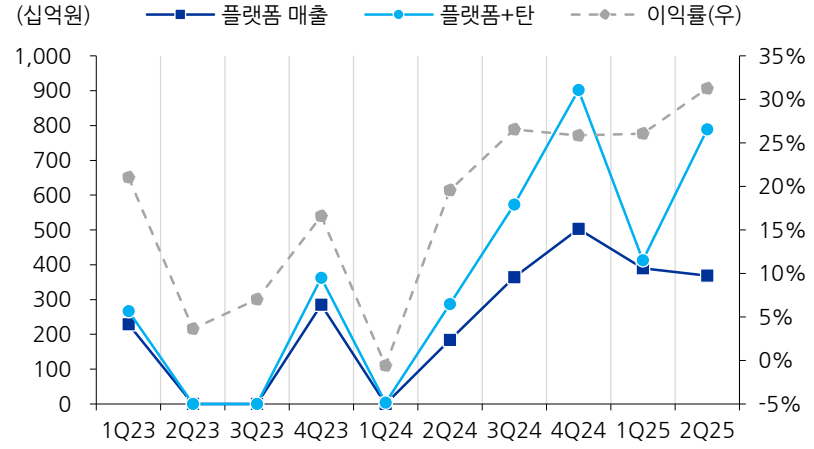
자료: 유진투자증권

매출 유형별 추이(한화에어로)



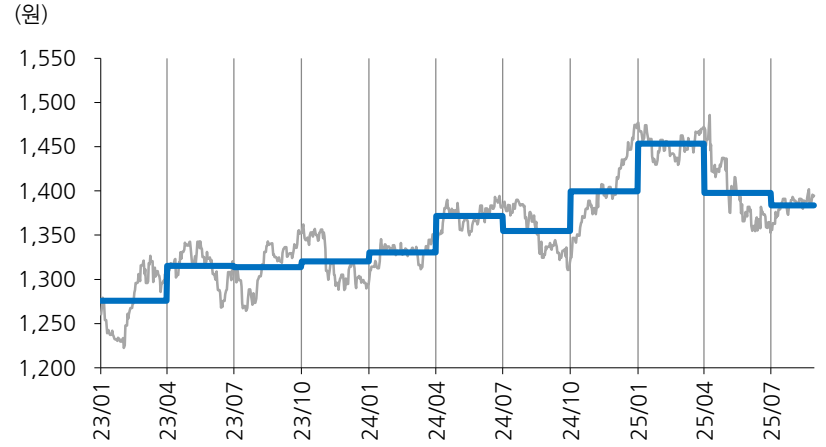
자료: 유진투자증권

플랫폼 매출 & 플랫폼+탄 매출 동향과 이익률 추이(한화에어로)



자료: 유진투자증권

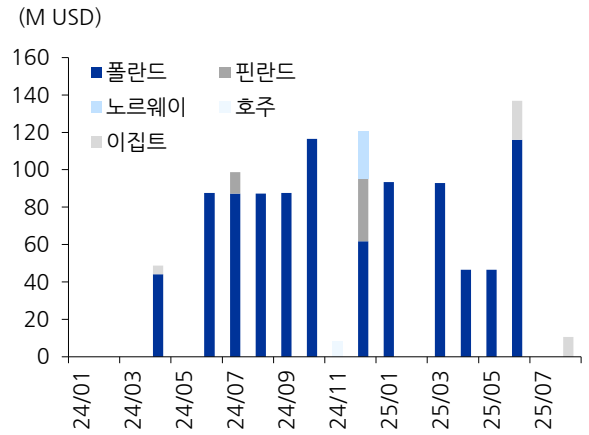
평균 환율 추이



자료: 유진투자증권

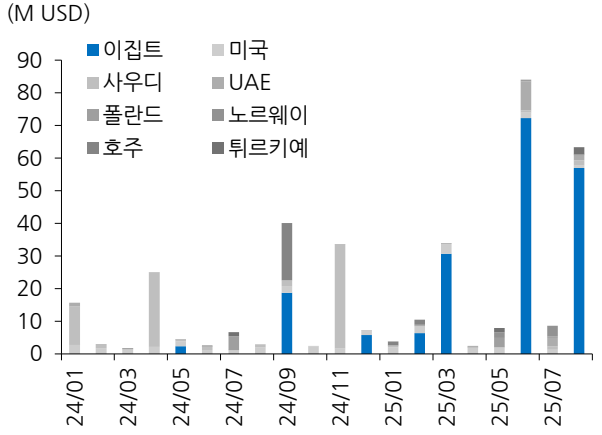
3Q25 Preview: 4Q를 기다리는 시간

HS 9301.10(자주포) 출하 동향



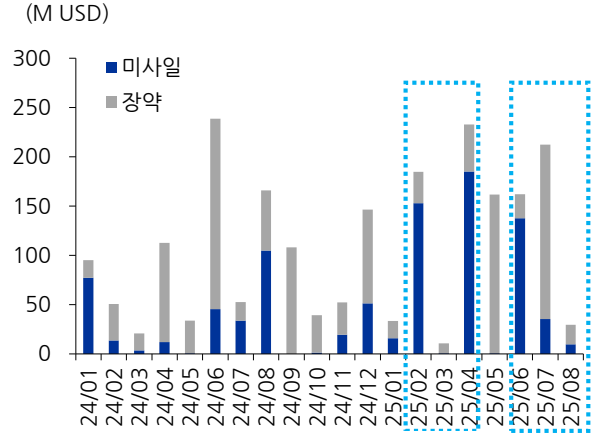
자료: 유진투자증권

HS 9305(부분품) 출하 동향



자료: 유진투자증권

탄약 출하 현황



자료: 유진투자증권

투자전략: 높아진 기저, 올라가는 난이도

유연한 대응이 필요하다

- 빠르게 변화 중인 대외 환경 및 수주 기회에 따라 유연한 대응이 필요한 시점.
- 단기로는 **한화에어로스페이스, 현대로템** 최선호 추천. 2026년 이후는 **한국항공우주 및 LIG넥스원** 선호도 증가 전망. 순수 방산 외 방산 가치 더해서 볼 수 있는 저밸류 종목으로는 무인기 중심 군수 분야 성장 기록 중인 **대한항공** 추천.

커버리지 3Q25 Preview & 투자포인트

구분	지정학 노출도			수주			실적		미래 모멘텀	
	유럽	중동	아태	단기(~1H26)	중기(~2H26)	장기(1H27~)	26년	27년	무인	우주
한화에어로스페이스 *BUY* *TP 128만원*	◎	○↑	△	◎	○	○	○	◎	○	○
	▪ 폴란드, 루마니아, 북유럽, 발트 국가 주력 시장. 서유럽 확대 추진. 최근 중동 시장도 법인 설립 등 중요도 확대 중.			▪ 단기는 사우디 MNG 사업 성과 기대. 이후 폴/루마니아 레드백, 유럽/동남아 천무, 미국 자주포/MCS 등 기회 다수.			▪ 26년은 폴란드에 이집트, 호주 등 21~22년 수주 물량 본격 반영. 증익 기조 유지되나, 상승폭은 축소 예상.		▪ 지상/공중 무인 전력 투자	▪ 발사체 주력.
현대로템 *BUY* *TP 30만원*	◎	○↑	△	◎	◎	○	○	◎	○	○
	▪ 폴란드와 루마니아 주력. 최근 이라크, 사우디 등 중동 시장과 페루 시장 기회 열리는 중.			▪ 임박한 수주는 이라크 K-2 사업. 이어서 루마니아 전차, 페루 전차, 기타 중동 전차까지 굵직한 사업 이어질 전망.			▪ 26년 폴란드 인도 물량 여하에 따라 변동. 27년은 K-2 수출 폴란드+α에 레일솔루션 실적 증가 더해질 전망.		▪ 지상 무인체계 투자	▪ 메탄 엔진 등 우주사업 진출
LIG넥스원 *BUY* *TP 72만원*	△↑	◎	○	○	○	○	◎	◎	○	○
	▪ UAE/사우디/이라크 천궁 수출로 중동 비중 높음. 유럽 거점(독일) 설립 등 다각화 노력. 아태 유도무기 기회 다수.			▪ 수주 기회에 대한 외부 노출 적으나, 중동 및 아태 중심 유도무기 수주 기회는 다수 파악(L-SAM, 해궁 등).			▪ UAE 천궁 사업 양산 전환에 사우디, 이라크 천궁 사업 진행률도 더해지면서 수출 매출 지속 증가 전망.		▪ 무인기/해상/로봇체계 투자	▪ KPS 등 위성/지상체 주력
한국항공우주 *BUY* *TP 12.9만원*	○↓	△↑	◎	○	◎	◎	◎	○	○	○
	▪ 아태 T-50 계열 꾸준히 수주하면서 견고한 지위 구축. 유럽은 폴란드 이후 기대감 축소. 중동 KF-21 수주 기대 형성.			▪ 헬기와 FA-50 수주는 26년에 집중 전망. 25년말부터 미 UJTS 기대감 형성 전망. 26년 이후 KF-21 수주도 주목			▪ 완제기 인도 물량 25년 30여대, 26년 50여대, 27년 70여대로 지속 증가 전망. 기체 부품도 회복 지속.		▪ 공중 무인 전력 투자	▪ 초소형위성 사업 주력
한화시스템 *BUY* *TP 6.7만원*	○↑	◎	△	◎	○	○	◎	◎	○	◎
	▪ 중동 MFR 수출로 중동 비중 높으나, 체계업체 유럽 진출 동반해 유럽 중요도 확대. 레오나르도, WB 등 협력도 확대.			▪ 사우디 MNG 사업 수주 기회. K-2 이라크, 사우디 등 체계업체와 동반한 기회 다수. AESA(레오나르도, 밀코르), 호주 통신 시스템, 노스롭그루먼 대공 시스템 협력 등 주목			▪ UAE 등 중동 MFR 진행률 매출 증가 전망. 폴란드 K-2 2차, KF-21 AESA 레이더 매출 더해질 것.		▪ 무인기 방어 시스템 주력	▪ 초소형위성 사업 주력
대한항공 *BUY* *TP 3.5만원*	- **(아직 국내 방산 중심)**			○	△	△	○	○	◎	△
				▪ 25년 UH-60 개량 사업 수주에 더해, 추가로 무인표적기/전자전기 수주 확실시. 국내 사업 중심 수주 잔고 증가 중.			▪ 늘어나는 수주잔고 기반 2010년대 중반 기록인 매출 1조원대 회복 기대.		▪ 무인기 체계 종합 타사 압도.	▪ 관심 및 투자 확대 전망.

자료: 유진투자증권

투자전략: 높아진 기저, 올라가는 난이도

글로벌 방산 밸류에이션 테이브

회사명	시가총액 (십억USD)	수익률			P/E			P/B		EV/EBITDA		ROE	
		1M	3M	1Y	25	26	27	25	26	25	26	25	26
록히드마틴	117.9	7.3	8.0	-16.4	23.1	17.4	16.1	21.8	18.6	14.7	12.5	88.3	119.5
RTX	211.1	0.0	7.4	27.2	26.5	23.8	21.3	3.3	3.2	17.8	16.1	12.9	13.7
보잉	159.3	-4.2	-7.1	39.5	-	69.8	33.2	-	695.5	80.1	24.7	30.1	31.0
노스롭그루먼	89.3	7.0	21.2	17.9	24.6	21.6	19.9	5.7	5.2	17.0	15.7	23.6	25.6
제네럴다이내믹스	89.6	1.0	10.2	11.2	21.9	19.5	17.9	3.7	3.5	15.4	14.0	18.2	19.1
L3해리스	54.7	4.2	12.6	18.8	27.7	23.3	20.6	2.8	2.7	16.6	15.2	10.0	12.1
레이도스	24.1	1.6	16.0	12.5	16.2	15.7	14.9	4.9	4.5	11.8	11.6	31.9	30.4
헌팅턴잉걸스	11.1	2.5	9.6	9.1	19.8	17.5	15.6	2.2	2.1	13.7	12.3	11.3	11.8
BAE시스템즈	79.5	1.8	4.4	56.1	26.3	23.6	21.2	4.8	4.4	15.3	14.1	18.1	18.9
에어버스	185.7	4.1	10.2	53.1	31.0	25.3	21.3	7.0	5.9	14.8	12.7	24.2	25.6
탈레스	61.5	5.7	2.6	74.9	27.4	23.5	21.0	6.5	5.9	14.4	13.3	23.6	24.1
사프란	146.2	4.2	6.4	45.2	36.3	28.3	24.8	9.9	8.4	18.7	16.4	30.7	33.0
레오나르도	35.5	6.2	11.9	159.3	27.7	23.6	20.2	3.1	2.9	13.6	11.8	11.3	11.9
라인메탈	99.7	-0.5	1.7	294.2	64.2	43.2	29.3	16.1	12.7	35.4	24.8	27.0	31.5
사브	30.1	-1.1	7.7	148.9	48.8	39.8	31.9	6.9	6.1	27.3	22.7	15.1	16.2
엘빗시스템즈	23.9	0.8	14.8	121.9	45.5	36.5	31.7	5.7	5.0	27.1	21.6	14.8	14.8
다쏘아비아시옹	25.4	-1.4	-7.9	50.4	21.4	16.5	14.5	3.2	2.8	15.5	12.2	15.2	17.7
미쓰비시중공업	89.7	5.9	26.8	82.6	45.8	37.2	31.9	5.1	4.7	23.4	19.7	12.0	13.2
IHI	20.1	22.6	35.9	143.5	25.2	23.5	21.2	5.1	4.3	14.4	12.5	22.4	20.4
가와사키중공업	10.7	5.6	-1.8	49.5	19.3	15.7	13.3	2.1	1.9	9.8	8.6	11.4	12.9
미쓰비시전기	54.6	4.3	28.0	64.0	22.9	20.7	18.4	2.0	1.9	11.8	10.8	8.8	9.2

자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

04

추천주

대한항공

(003490)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-14.4	-42.1	-35.2
절대기준(%)	-5.4	5.6	3.7

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	35,000	35,000	-
영업이익(25)	1,692	2,067	▼
영업이익(26)	1,903	2,343	▼

투자의견 **BUY** (유지)

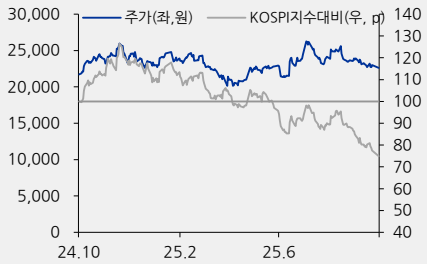
목표주가 **35,000원** (유지)

로봇/방산/조선/운송 양승윤_02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

현재주가(25.10.10)	22,600원
시가총액(십억원)	8,322
발행주식수(천주)	368,221
52주 최고가(원)	26,750
최저가(원)	19,990
52주 일간 Beta	0.29
60일 일평균거래대금(억원)	344
외국인 지분율(%)	16.1
배당수익률(2025F)(%)	3.3
주주구성(%)	
한진칼(외 24인)	30.4
국민연금공단(외 1인)	9.0

투자의견 BUY(유지)

목표주가(12M) 35,000원



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	16,112	17,871	24,849	24,791	26,093
영업이익	1,790	2,110	1,692	1,903	1,984
세전손익	1,576	1,836	1,894	1,453	1,559
당기순이익	1,129	1,382	1,399	1,063	1,143
EPS(원)	2,882	3,577	3,274	2,611	2,770
증감률(%)	-38.6	24.1	-8.5	-20.3	6.1
PER(배)	8.3	6.3	6.9	8.7	8.2
ROE(%)	11.5	13.2	11.0	8.2	8.2
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	3.9	5.4	5.2	5.1	4.8

자료: 유진투자증권

충분한 리레이팅의 재료, 방산

Investment Point

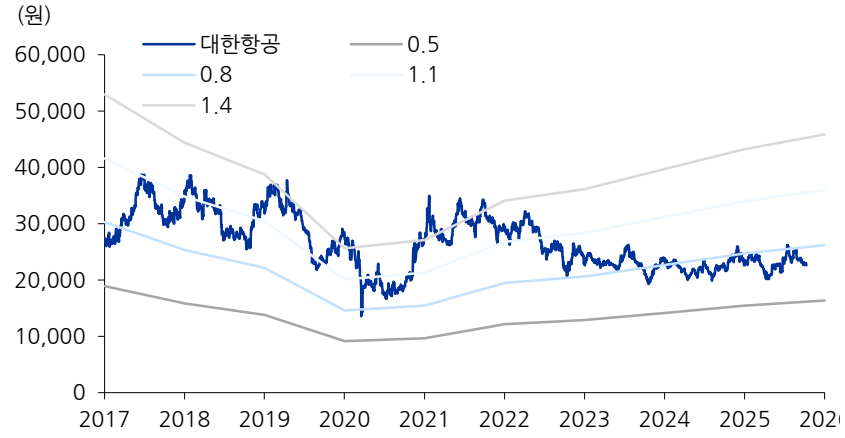
- **好시절로 회귀 중:** 대한항공 항공우주 부문의 호시절은 10년전인 2015년. 당시 매출액 9,135억원, 영업이익 1,195억원(OPM 13%)를 기록. 2024년 매출액 5,930억원, 영업손실 157억원을 기록했으나, 올해 상반기 실적은 매출액 2,974억원, 영업이익 50억원을 기록하면서 흑자 기조로 전환. 실적의 선행 지표인 수주잔고가 2024년 3.6조원으로 2015년 4조원에 근접. 올해 굵직한 국내 사업들의 수주가 잔고로 더해지면서 연 매출 1조원 시대에 가까워질 것.
- **다 이겼다:** 대한항공은 올해 블랙호크 개량(0.8조원), 해군 무인표적기 사업을 수주하고, 전자전기(1.8조원)도 수주 확실시. 이 외 대한항공과 협력하고 있는 미 L3Harris가 조기경보기 2차 사업도 수주하면서 올해 기대한 사업을 모두 수주하는 쾌거 달성. 대한항공의 70조원에 달하는 대미 투자의 반대 급부로 기체 부품 등 수주 가능성도 주목.
- **무인기 분야의 체계 종합 업체:** 사단급 무인기부터 MUAV(중고도 무인기), 자폭 드론, 저피탐 무인편대기 등 다수의 무인기 체계의 프라임 기업으로 성장 중. 한국군 무인기 도입 확대 흐름 속 최대 수혜 기업. 경기도 부천에 1.2조원 투자해 무인항공기 연구센터 설립. 무인기 양산 및 군용기 성능개량 위한 부산 다목적 공장 증설도 의결. 해외 유력 업체 안두릴과도 SW/제조 협력 추진에도 주목 필요.

최근 실적 및 이슈

- **3Q25 실적 프리뷰:** 별도 매출액 4조 562억원(-4%yoy), 영업이익 4,493억원(-27%yoy)을 전망. 전년비 미주 및 일본 노선의 운임이 큰 폭 하락 영향. 견조한 화물 사업이 방어. 4분기 들어서는 재차 예약 상황 개선되고 있음. 추석 연휴 효과를 포함, 4분기 이익 개선 기대.
- **투자의견 BUY, 목표주가 35,000원 유지.**

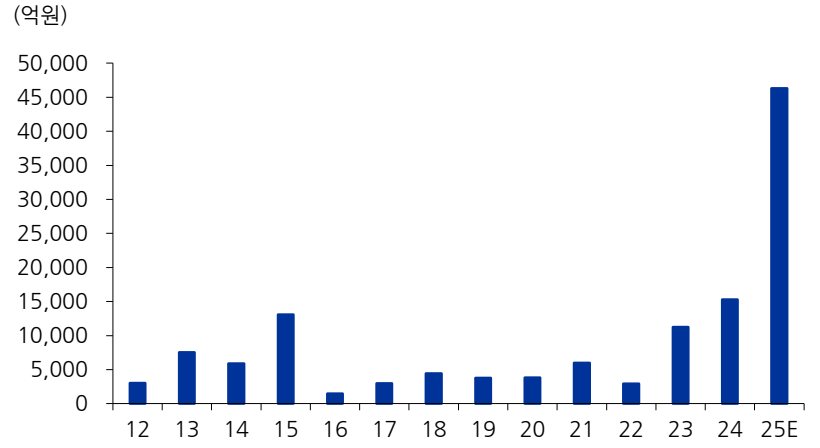
대한항공(003490)

12MF P/B Band Chart



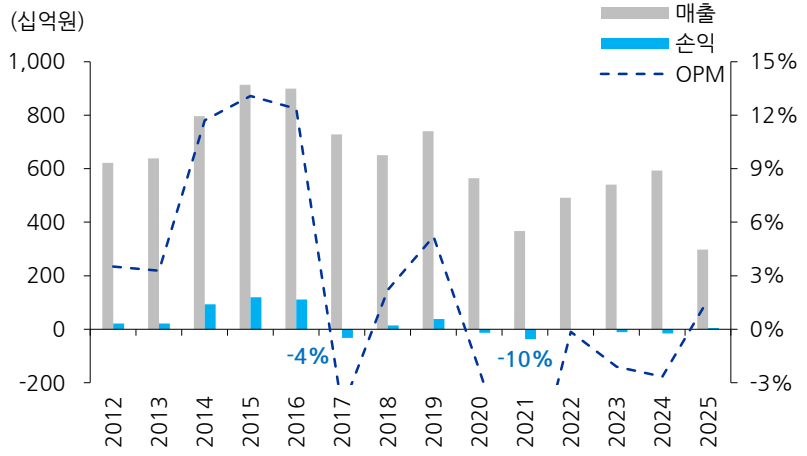
자료: 유진투자증권

대한항공 항공우주 부문 실적 동향



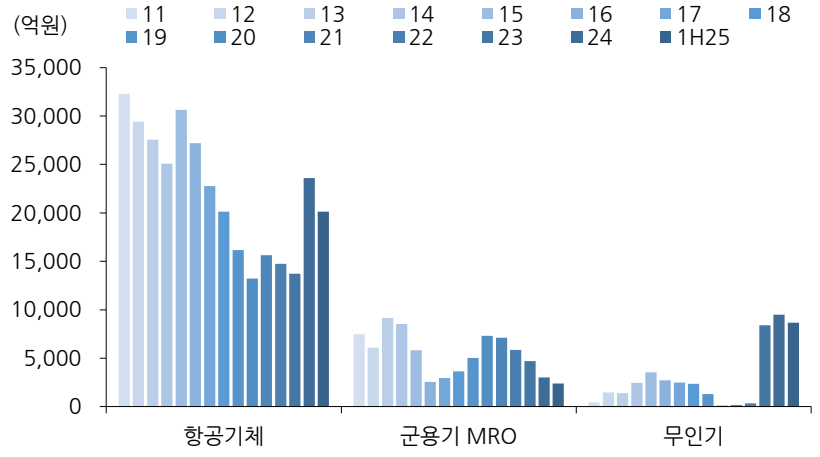
자료: 유진투자증권

대한항공 항공우주 부문 신규 수주액 추정



자료: 유진투자증권

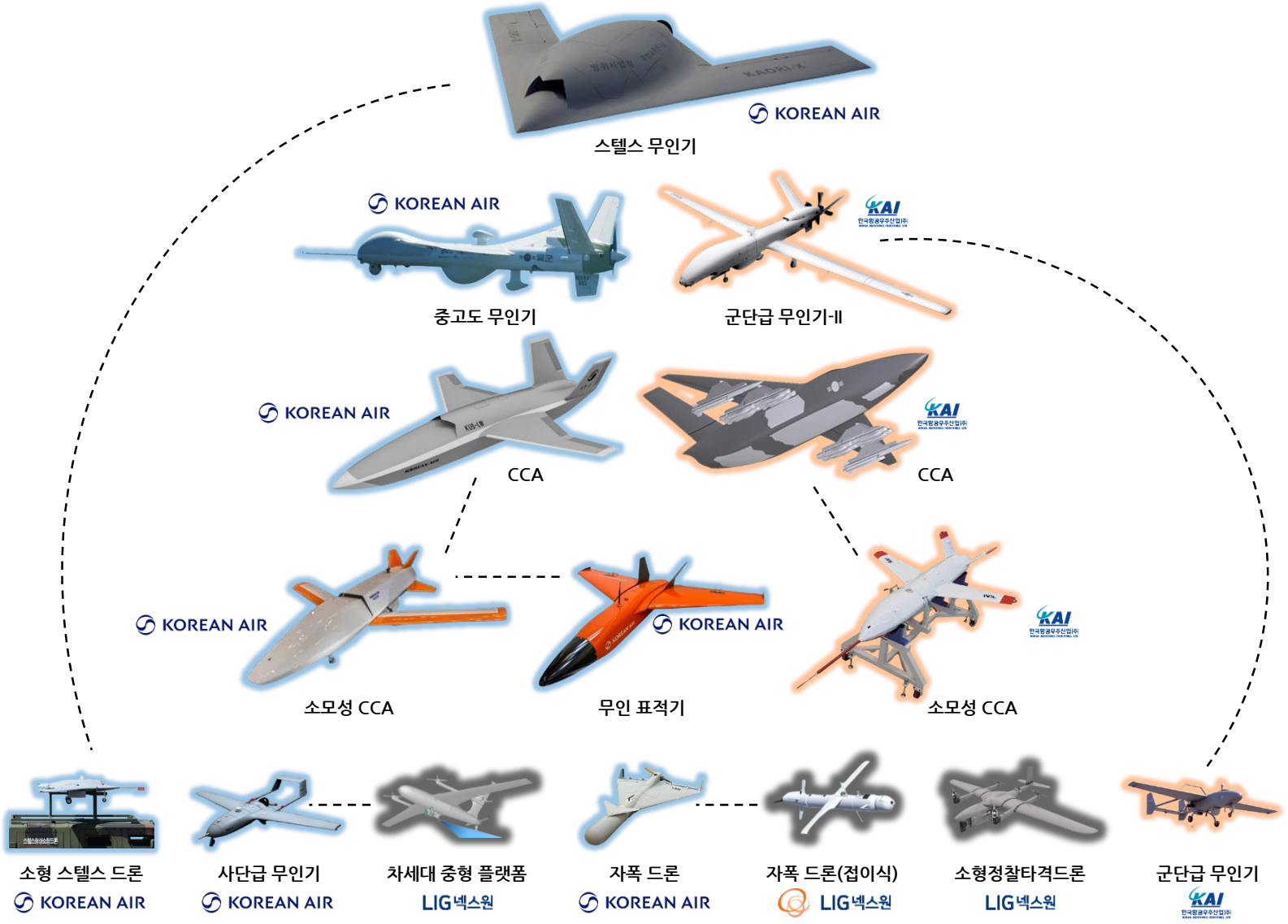
대한항공 항공우주 부문 수주잔고 동향



자료: 유진투자증권

대한항공(003490)

한국군의 무인기 현황



자료: 유진투자증권

대한항공(003490)

대한항공 실적 테이블

구분(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
연결 매출액	**4,291**	**4,402**	**4,675**	**4,502**	**6,492**	**6,211**	**6,032**	**6,115**	**17,871**	**24,849**	**24,791**	**26,093**
yoy%	19.5	13.5	10.0	2.5	51.3	41.1	29.0	35.8	10.9	39.0	-0.2	5.3
연결 영업이익	**538**	**443**	**666**	**464**	**431**	**370**	**444**	**447**	**2,110**	**1,692**	**1,903**	**1,984**
yoy%	10.7	-7.2	22.6	63.2	-19.8	-16.4	-33.3	-3.7	17.9	-19.8	12.5	4.2
opm%	12.5	10.1	14.2	10.3	6.6	6.0	7.4	7.3	11.8	6.8	7.7	7.6
별도 매출액	**3,823**	**4,024**	**4,241**	**4,030**	**3,956**	**3,986**	**4,056**	**4,038**	**16,117**	**16,036**	**16,426**	**23,648**
yoy%	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	-.9	-4.4	.2	10.6	-0.5	2.4	44.0
별도 영업이익	**436**	**413**	**619**	**435**	**351**	**399**	**449**	**463**	**1,903**	**1,662**	**1,648**	**1,878**
yoy%	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	-3.5	-27.4	6.3	19.9	-12.7	-0.8	13.9
opm%	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.0	11.1	11.5	11.8	10.4	10.0	7.9
대한항공 별도 기준 사업량 세부												
(1) 국내선 매출	**104**	**130**	**125**	**113**	**99**	**121**	**115**	**106**	**473**	**441**	**422**	**722**
ASK(백만km)	629	712	718	654	629	704	697	663	2,713	2,693	2,729	4,513
RPK(백만km)	531	629	612	584	517	621	592	575	2,356	2,305	2,309	3,914
L/F(%)	84	88	85	89	82	88	85	87	87	86	85	87
Yield(원)	197	207	204	193	191	195	195	184	201	191	183	185
(2) 국제선 매출	**2,238**	**2,314**	**2,492**	**2,262**	**2,337**	**2,275**	**2,313**	**2,259**	**9,306**	**9,184**	**9,398**	**14,834**
ASK(백만km)	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	21,584	22,404	22,210	88,343	88,372	90,538	138,098
RPK(백만km)	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	18,354	18,657	18,839	74,310	74,687	76,503	119,511
L/F(%)	83	84	84	85	85	85	83	85	84	85	84	87
Yield(원)	124	126	132	119	124	124	124	120	125	123	123	124
(3) 화물 매출	**997**	**1,097**	**1,120**	**1,198**	**1,054**	**1,055**	**1,071**	**1,116**	**4,412**	**4,296**	**4,284**	**4,816**
AFTK(백만km)	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,944	2,995	2,981	12,131	11,816	11,827	13,133
FTK(백만km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,128	2,138	2,142	8,845	8,451	8,464	9,512
L/F(%)	72	74	72	73	71	72	71	72	73	72	72	72
Yield(원)	460	490	507	537	516	496	501	521	499	508	506	506

자료: 유진투자증권

대한항공(003490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**30,392**	**47,012**	**48,092**	**49,155**	**50,512**
유동자산	8,595	11,617	11,006	11,544	12,259
현금성자산	6,238	6,902	6,301	6,775	7,214
매출채권	1,138	1,590	1,467	1,490	1,628
재고자산	854	1,171	1,265	1,285	1,403
비유동자산	21,797	35,395	37,086	37,612	38,253
투자자산	2,798	3,943	3,934	4,094	4,260
유형자산	18,175	28,374	30,149	30,562	31,085
기타	824	3,077	3,003	2,955	2,908
부채총계	**20,577**	**36,049**	**36,063**	**36,442**	**37,055**
유동부채	9,410	16,973	14,838	14,947	15,279
매입채무	1,814	3,465	2,865	2,911	3,180
유동성이자부채	3,758	7,276	5,678	5,678	5,678
기타	3,838	6,233	6,295	6,358	6,422
비유동부채	11,167	19,075	21,225	21,495	21,776
비유동이자부채	7,217	12,193	14,421	14,421	14,421
기타	3,950	6,883	6,804	7,074	7,355
자본총계	**9,815**	**10,963**	**12,029**	**12,713**	**13,456**
지배지분	9,526	10,473	11,407	12,092	12,834
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	4,145
이익잉여금	2,592	3,486	4,418	5,102	5,845
기타	942	995	997	997	997
비지배지분	289	490	622	622	622
자본총계	**9,815**	**10,963**	**12,029**	**12,713**	**13,456**
총차입금	10,974	19,469	20,099	20,099	20,099
순차입금	4,736	12,566	13,797	13,323	12,884

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	**4,092**	**4,559**	**3,714**	**3,643**	**3,756**
당기순이익	1,129	1,382	1,399	1,063	1,143
자산상각비	1,723	1,796	2,567	2,370	2,404
기타비현금성손익	929	994	(1,442)	126	115
운전자본증감	969	412	(602)	45	56
매출채권감소(증가)	90	(93)	57	(24)	(137)
재고자산감소(증가)	(118)	(99)	(44)	(20)	(119)
매입채무증가(감소)	88	(10)	(17)	46	269
기타	908	614	(597)	43	44
투자현금	**(2,410)**	**(871)**	**(3,154)**	**(3,087)**	**(3,244)**
단기투자자산감소	(532)	1,497	(156)	(196)	(204)
장기투자증권감소	(3)	0	(2)	(19)	(19)
설비투자	1,909	2,894	3,293	2,727	2,870
유형자산처분	7	16	12	0	0
무형자산처분	(8)	(12)	(7)	(9)	(9)
재무현금	**(2,085)**	**(2,163)**	**(1,347)**	**(277)**	**(277)**
차입금증가	(1,201)	(1,341)	(733)	0	0
자본증가	(282)	(278)	(277)	(277)	(277)
배당금지급	282	278	277	277	277
현금 증감	**(434)**	**1,593**	**(736)**	**278**	**235**
기초현금	1,057	623	2,216	1,479	1,758
기말현금	623	2,216	1,479	1,758	1,993
Gross Cash flow	3,781	4,171	4,361	3,597	3,700
Gross Investment	908	1,956	3,600	2,846	2,984
Free Cash Flow	**2,873**	**2,215**	**762**	**751**	**716**

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**16,112**	**17,871**	**24,849**	**24,791**	**26,093**
증가율(%)	14.3	10.9	39.0	(0.2)	5.3
매출원가	12,850	14,113	20,635	20,371	21,564
매출총이익	**3,261**	**3,758**	**4,214**	**4,420**	**4,529**
판매 및 일반관리비	1,471	1,648	2,522	2,517	2,545
기타영업손익	44	12	53	(0)	1
영업이익	**1,790**	**2,110**	**1,692**	**1,903**	**1,984**
증가율(%)	(36.8)	17.9	(19.8)	12.5	4.2
EBITDA	**3,513**	**3,906**	**4,259**	**4,274**	**4,388**
증가율(%)	(21.6)	11.2	9.0	0.3	2.7
영업외손익	**(214)**	**(274)**	**201**	**(451)**	**(425)**
이자수익	307	288	327	342	342
이자비용	531	514	826	802	783
지분법손익	0	0	9	4	6
기타영업손익	10	(48)	692	5	11
세전순이익	**1,576**	**1,836**	**1,894**	**1,453**	**1,559**
증가율(%)	(38.5)	16.5	3.1	(23.3)	7.3
법인세비용	447	454	495	389	416
당기순이익	**1,129**	**1,382**	**1,399**	**1,063**	**1,143**
증가율(%)	(34.7)	22.4	1.2	(24.0)	7.5
지배주주지분	1,061	1,317	1,205	961	1,020
증가율(%)	(38.6)	24.1	(8.5)	(20.3)	6.1
비지배지분	68	65	194	102	123
EPS(원)	**2,882**	**3,577**	**3,274**	**2,611**	**2,770**
증가율(%)	(38.6)	24.1	(8.5)	(20.3)	6.1
수정EPS(원)	2,882	3,577	3,271	2,608	2,767
증가율(%)	(38.6)	24.1	(8.6)	(20.3)	6.1

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,882	3,577	3,274	2,611	2,770
BPS	25,793	28,356	30,887	32,739	34,751
DPS	750	750	750	750	750
밸류에이션(배,%)					
PER	8.3	6.3	6.9	8.7	8.2
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.9	5.4	5.2	5.1	4.8
배당수익율	3.1	3.3	3.3	3.3	3.3
PCR	2.3	2.0	1.9	2.3	2.3
수익성(%)					
영업이익율	11.1	11.8	6.8	7.7	7.6
EBITDA이익율	21.8	21.9	17.1	17.2	16.8
순이익율	7.0	7.7	5.6	4.3	4.4
ROE	11.5	13.2	11.0	8.2	8.2
ROIC	9.2	8.6	5.2	5.5	5.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	48.3	114.6	114.7	104.8	95.8
유동비율	91.3	68.4	74.2	77.2	80.2
이자보상배율	3.4	4.1	2.0	2.4	2.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	14.1	13.1	16.3	16.8	16.7
재고자산회전율	20.3	17.7	20.4	19.4	19.4
매입채무회전율	10.0	6.8	7.9	8.6	8.6

자료: 유진투자증권

한화에어로스페이스

(012450)

투자의견	목표주가
BUY (유지)	1,280,000원 (유지)

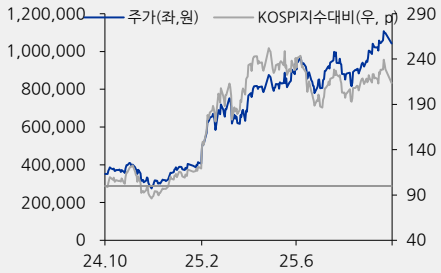
주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-1.2	-4.7	163.0
절대기준(%)	7.8	43.0	201.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	1,280,000	1,280,000	-
영업이익(25)	3,548	3,571	-
영업이익(26)	4,008	4,113	-

로봇/방산/조선/운송 양승윤_02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

현재주가(25.10.10)	1,042,000원
시가총액(십억원)	53,729
발행주식수(천주)	51,563
52주 최고가(원)	1,127,000
최저가(원)	270,000
52주 일간 Beta	0.82
60일 일평균거래대금(억원)	2,106
외국인 지분율(%)	45.1
배당수익률(2025F)(%)	0.4
주주구성(%)	
한화(외 7인)	35.8
국민연금공단(외 1인)	7.9

투자의견	BUY(유지)
목표주가(12M)	1,280,000원



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	26,689	28,243	31,226
영업이익	594	1,732	3,548	4,008	4,848
세전손익	1,131	2,647	2,744	3,814	4,711
당기순이익	977	2,540	2,026	2,899	3,580
EPS(원)	15,886	49,621	29,870	46,068	56,902
증감률(%)	318.5	212.4	-39.8	54.2	23.5
PER(배)	7.7	6.5	34.9	22.6	18.3
ROE(%)	25.6	53.9	24.5	28.3	27.1
PBR(배)	1.8	2.9	7.3	5.7	4.4
EV/EBITDA(배)	9.3	10.9	14.4	13.0	10.7

자료: 유진투자증권

대형 수주에 대한 갈망

Investment Point

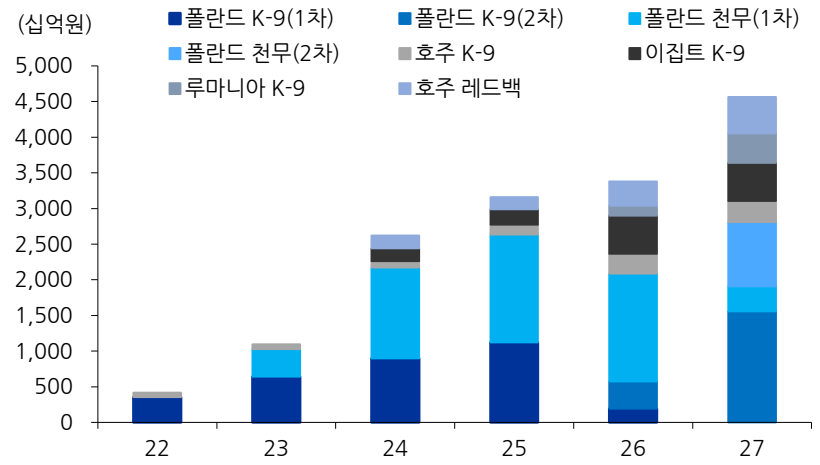
- **강력한 한 방을 기다리는 중:** 올해에도 베스트셀러인 K-9 자주포 수주(노르웨이, 베트남, 인도, 폴란드)와 더불어 중동 천무 유도탄 추가 수주 등 이어지고 있으나, 조 단위 사업이 부재한 상황. 사우디 MNG 사업에 대한 높은 관심. 최근 사우디에 MENA 총괄 법인 설립하고, 사우디향 G to G 마케팅이 강화되면서 수주 가능성에 주목. 이 외 미국 자주포 사업과 MCS 사업, 유럽 선진국 대상으로는 천무와 MCS 수주 기대. 특히 천무를 차세대 주력 아이템으로 육성 중. 천무(딥스트라이크) 해외 유도탄 및 항재밍 기술 통합. 자체 대함 미사일(MR), 장거리 타격(CTM-X) 천무 2.0, 천무 3.0 등 업그레이드 추진.
- **무인기와 엔진은 미래의 주축:** 올해 대규모 유상 증자에서 확보한 자금 중 3,000억원을 무인기 엔진 및 체계에 투입 계획. 향후 무인 편대기에 활용될 5,000lbf 급 엔진 등 소형 엔진 양산 기대. 현재 GA-ASI와 GE-STOL 공동 개발도 추진 중. 다수 무인기 관련 인력 채용하면서 무인기 체계 업체에도 도전. 지상 무인 전력도 폭발물탐지제거로봇 양산과 더불어, 다목적 무인차량 사업에도 참여. K-9, 장갑차 등 지상 무인 로드맵 제시하며, 선제적으로 미래 준비에 나서는 점 긍정적.

최근 실적 및 이슈

- **3Q25 실적 프리뷰:** 3분기 매출액 6조 6,863억원, 영업이익 9,155억원 전망(컨센서스 8,814억원). 폴란드 물량에 더해 유럽 장약 및 이집트 K-9 매출 더해지면서 qoq 증익 전망. 이집트 K-9 사업 본격화 속 방산 수출 수익성 변화 주목.
- **투자의견 BUY, 목표주가 1,280,000원 유지.**

한화에어로스페이스(012450)

주요 수출 사업 매출액 추정치



자료: 유진투자증권

무인기 사업을 키우기 시작하는 한화에어로스페이스

구분	채용 포지션
무인기 사업	해외협력 및 계약
	무인기 엔진 영업
무인기 개발	지상통제체계
	계통(공력/비행제어/추진/착륙/연료/전기)
무인기 생산	구매
	항공기 생산관리
	항공기 생산기술
	항공기 품질관리
드론 사업	사업기획
드론 개발	군집임무 계획/할당
	자동표적 탐지/추적
	체계종합
	비행체 종합
	지상시스템

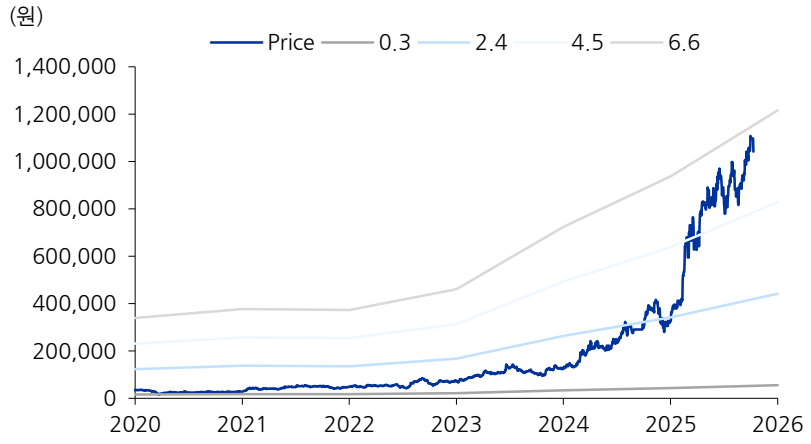
자료: 유진투자증권

2025년 주요 수주 공시 내역

구분	계약명	계약 상대	시작	종료	계약금액 (십억원)
국내	방산수출 이행약정서	대한무역투자진흥공사 (KOTRA)	2025-01-24	2031-01-20	351.8
해외	인도 K9 자주포 2차 수출사업 (구성품 공급)	Larsen & Toubro Limited (L&T)	2025-04-03	2030-09-30	371.4
해외	폴란드 K9 자주포 차체 수출사업	Huta Stalowa Wola S.A.	2025-04-07	2031-12-31	402.6
국내	KF-21 최초양산(잔여) 엔진	방위사업청	2025-06-26	2028-12-15	623.2
해외	유도무기류 공급계약	중동지역국가 국방부	2025-08-14	-	402.4

자료: 유진투자증권

12MF P/B Band Chart



자료: 유진투자증권

한화에어로스페이스(012450)

차세대 주력 아이템: 천무

플랫폼 파생형

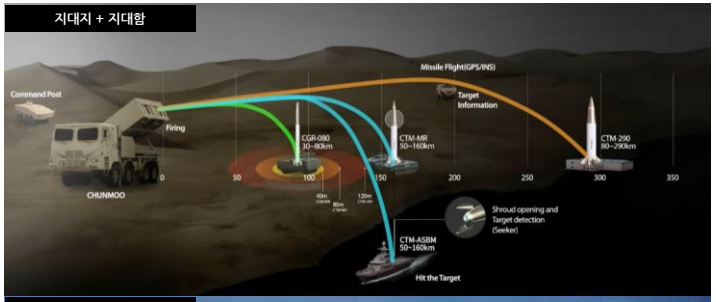
기본(8x8)

무인상륙(6x6)

고성능(6x6)

지대지 → 지대함(천무 2.0) → 드론(천무 3.0)

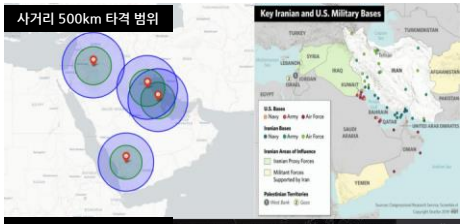
지대지 + 지대함



L-PGW(배회형 드론) + 위성

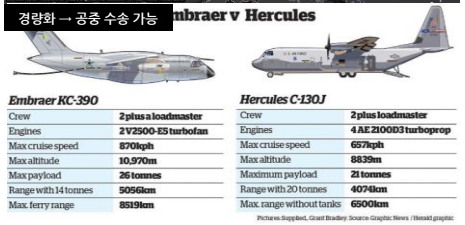
장거리 타격 + A2/AD + 공중수송

사거리 500km 타격 범위



타이폰 배치한 필리핀

경량화 → 공중 수송 가능



자료: 유진투자증권

한화에어로스페이스(012450)

한화에어로스페이스 실적 테이블

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	**1,449**	**2,335**	**2,631**	**4,831**	**5,484**	**6,274**	**6,686**	**8,207**	**11,246**	**26,651**	**28,243**	**31,226**
항공우주	430	543	478	595	531	649	573	648	2,046	2,402	2,516	2,621
민수	208	250	217	293	258	300	267	299	968	1,124	1,199	1,271
군수/기타	222	293	261	302	273	349	299	357	1,078	1,277	1,317	1,350
지상방산	655	1,330	1,656	3,365	1,158	1,773	2,111	3,118	7,006	8,160	8,208	10,149
내수	352	570	686	1,544	405	690	750	1,618	3,152	3,463	3,592	3,690
수출	303	760	970	1,821	753	1,083	1,360	1,501	3,855	4,697	4,617	6,459
기타 및 조정	364	462	497	871	3,796	3,851	4,002	4,441	2,194	16,090	17,518	18,456
영업이익	**18**	**337**	**477**	**893**	**561**	**864**	**916**	**1,207**	**1,725**	**3,545**	**4,008**	**4,848**
opm%	1.2	14.4	18.1	18.5	10.2	13.8	13.7	14.7	15.3	13.3	14.2	15.5

자료: 유진투자증권

한화에어로스페이스(012450.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**19,543**	**43,337**	**46,841**	**49,977**	**53,714**
유동자산	9,192	22,868	25,669	27,450	29,720
현금성자산	1,909	3,654	4,497	5,901	6,719
매출채권	2,119	8,884	4,497	4,906	5,394
재고자산	2,869	6,290	5,396	4,906	5,394
비유동자산	10,351	20,469	21,172	22,528	23,994
투자자산	4,738	4,405	4,241	4,414	4,593
유형자산	3,410	8,320	9,245	10,259	11,379
기타	2,203	7,744	7,686	7,855	8,023
부채총계	**14,859**	**31,973**	**33,831**	**34,977**	**36,236**
유동부채	12,077	25,516	27,346	28,443	29,650
매입채무	1,879	4,270	4,705	5,133	5,643
유동성이자부채	2,616	6,566	6,160	6,160	6,160
기타	7,582	14,680	16,481	17,150	17,847
비유동부채	2,782	6,456	6,485	6,534	6,586
비유동이자부채	1,644	4,623	4,750	4,750	4,750
기타	1,139	1,833	1,734	1,784	1,835
자본총계	**4,684**	**11,364**	**13,010**	**15,000**	**17,478**
지배지분	3,528	4,995	6,718	8,707	11,186
자본금	266	240	249	249	249
자본잉여금	192	207	690	690	690
이익잉여금	2,627	4,747	5,987	7,977	10,455
기타	443	(198)	(208)	(208)	(208)
비지배지분	1,156	6,369	6,292	6,292	6,292
자본총계	**4,684**	**11,364**	**13,010**	**15,000**	**17,478**
총차입금	4,259	11,190	10,910	10,910	10,910
순차입금	2,350	7,536	6,413	5,009	4,192

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	**1,390**	**1,393**	**3,308**	**3,460**	**3,058**
당기순이익	977	2,540	2,026	2,899	3,580
자산상각비	339	331	621	511	561
기타비현금성손익	(407)	(326)	69	(670)	(838)
운전자본증감	462	(903)	524	721	(246)
매출채권감소(증가)	(583)	(1,097)	(2,927)	(409)	(488)
재고자산감소(증가)	(714)	(882)	700	491	(488)
매입채무증가(감소)	244	(78)	1,951	428	511
기타	1,514	1,154	800	211	220
투자현금	**(3,029)**	**(1,367)**	**(1,929)**	**(1,879)**	**(2,040)**
단기투자자산감소	(10)	(372)	(101)	(13)	(13)
장기투자증권감소	(2,372)	(395)	(169)	(102)	(106)
설비투자	453	578	1,269	1,453	1,606
유형자산처분	3	2	9	0	0
무형자산처분	(118)	(149)	(275)	(242)	(242)
재무현금	**368**	**1,066**	**(120)**	**(189)**	**(213)**
차입금증가	445	1,233	136	0	0
자본증가	(51)	(139)	1,139	(189)	(213)
배당금지급	51	120	159	189	213
현금 증감	**(1,263)**	**1,161**	**1,222**	**1,391**	**805**
기초현금	3,070	1,806	2,968	4,189	5,581
기말현금	1,806	2,968	4,189	5,581	6,385
Gross Cash flow	909	2,544	3,349	2,739	3,303
Gross Investment	2,557	1,898	1,304	1,146	2,273
Free Cash Flow	**(1,648)**	**646**	**2,045**	**1,593**	**1,030**

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**7,890**	**11,240**	**26,689**	**28,243**	**31,226**
증가율(%)	11.7	42.5	137.4	5.8	10.6
매출원가	6,462	8,370	20,677	21,411	23,255
매출총이익	**1,428**	**2,870**	**6,012**	**6,832**	**7,971**
판매 및 일반관리비	834	1,138	2,464	2,824	3,123
기타영업손익	(25)	36	116	15	11
영업이익	**594**	**1,732**	**3,548**	**4,008**	**4,848**
증가율(%)	48.4	191.4	104.9	12.9	21.0
EBITDA	**933**	**2,063**	**4,169**	**4,519**	**5,409**
증가율(%)	40.8	121.0	102.1	8.4	19.7
영업외손익	**536**	**916**	**(805)**	**(194)**	**(137)**
이자수익	81	70	211	229	253
이자비용	150	243	471	423	390
지분법손익	(28)	1,240	2	0	0
기타영업손익	633	(152)	(546)	0	0
세전순이익	**1,131**	**2,647**	**2,744**	**3,814**	**4,711**
증가율(%)	478.7	134.1	3.6	39.0	23.5
법인세비용	232	136	718	915	1,131
당기순이익	**977**	**2,540**	**2,026**	**2,899**	**3,580**
증가율(%)	566.6	160.0	(20.2)	43.1	23.5
지배주주지분	818	2,299	1,436	2,179	2,691
증가율(%)	318.5	181.2	(37.5)	51.7	23.5
비지배지분	159	241	590	720	889
EPS(원)	**15,886**	**49,621**	**29,870**	**46,068**	**56,902**
증가율(%)	318.5	212.4	(39.8)	54.2	23.5
수정EPS(원)	15,886	49,621	29,870	46,068	56,902
증가율(%)	318.5	212.4	(39.8)	54.2	23.5

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	15,886	49,621	29,870	46,068	56,902
BPS	69,689	109,587	142,035	184,103	236,505
DPS	1,771	3,443	4,000	4,500	5,500
밸류에이션(배,%)					
PER	7.7	6.5	34.9	22.6	18.3
PBR	1.8	2.9	7.3	5.7	4.4
EV/ EBITDA	9.3	10.9	14.4	13.0	10.7
배당수익율	1.4	1.1	0.4	0.4	0.5
PCR	6.9	5.9	15.0	18.0	14.9
수익성(%)					
영업이익율	7.5	15.4	13.3	14.2	15.5
EBITDA이익율	11.8	18.4	15.6	16.0	17.3
순이익율	12.4	22.6	7.6	10.3	11.5
ROE	25.6	53.9	24.5	28.3	27.1
ROIC	13.9	16.4	15.5	17.8	20.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	50.2	66.3	49.3	33.4	24.0
유동비율	76.1	89.6	93.9	96.5	100.2
이자보상배율	4.0	7.1	7.5	9.5	12.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	4.3	2.0	4.0	6.0	6.1
재고자산회전율	3.1	2.5	4.6	5.5	6.1
매입채무회전율	5.0	3.7	5.9	5.7	5.8

현대로템

(064350)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-3.4	74.6	222.9
절대기준(%)	5.5	122.2	261.8

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	300,000	245,000	▲
영업이익(25)	1,009	848	▲
영업이익(26)	1,249	939	▲

투자의견 **BUY** (유지)

목표주가 **300,000원** (상향)

로봇/방산/조선/운송 양승윤_02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

현재주가(25.10.10)	220,000원
시가총액(십억원)	24,011
발행주식수(천주)	109,142
52주 최고가(원)	233,500
최저가(원)	43,650
52주 일간 Beta	1.53
60일 일평균거래대금(억원)	1,604
외국인 지분율(%)	33.0
배당수익률(2025F)(%)	0.1
주주구성(%)	
현대자동차(외 4인)	33.8
국민연금공단(외 1인)	8.1

투자의견	BUY(유지)
목표주가(12M)	300,000원

결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,587	4,377	5,787	6,723	8,538
영업이익	210	457	1,009	1,249	1,449
세전손익	181	510	1,038	1,284	1,493
당기순이익	157	405	790	976	1,135
EPS(원)	1,475	3,728	7,267	8,951	10,407
증감률(%)	-18.6	152.7	94.9	23.2	16.3
PER(배)	18.0	13.3	30.3	24.6	21.1
ROE(%)	10.1	21.8	32.6	29.6	26.3
PBR(배)	1.7	2.7	8.5	6.4	4.9
EV/EBITDA(배)	10.0	9.9	22.1	17.4	14.5

자료: 유진투자증권

아직 많이 남았다

Investment Point

- **연이어 터질 굵직한 수주:** 올해 8월 한국 역사상 최대 규모의 해외 수출 계약인 폴란드 K-2 2차 계약을 수주함(8.9조원). 그러나 아직 다수의 수주 파이프라인이 남아있는 상황. 내년까지 이라크 250여대, 루마니아 216대의 추가 수주가 쌓일 예정. 폴란드도 아직 640대가 남아있는 가운데, 페루와 기타 중동 발 발주 가능성도 남아있음.
- **가려진 레일솔루션:** 2Q25 기준 레일솔루션 부문의 수주잔고는 18.2조원. 올해만 5조원의 신규 수주(타이베이 메트로, 타이중 블루라인 등). 미국과 호주, 대만 등 선진국 전동차 수주를 통한 수익성 개선 기대. 9월에는 미국에 전장품 공장인 HRSEA 준공. 전장품 국산화 통해 전동차 중심의 포트폴리오 다각화 추진. 27년 이후 레일솔루션 부문의 본격 수익 기여 전망.
- **미래를 위한 준비도 시동 :** 차세대 유무인복합 전차 K-3 시제 개발 착수, 재사용 발사체 메탄 엔진 기술 개발 수주, 다목적 무인차량(HR-셰르파) 입찰 등 미래 먹거리 투자도 본격화.

최근 실적 및 이슈

- **3Q25 실적 프리뷰:** 3분기 매출액 1조 5,493억원, 영업이익 2,695억원 전망. 영업이익 컨센서스(2,610억원) 부합 기대. 3분기 인도는 32대로 추정. 1차 물량 15대 남았으나, 2차 물량 생산도 투입되면서 진행률 매출은 안정적으로 인식될 것으로 기대함.
- **투자의견 BUY 유지, 목표주가 300,000원으로 상향.** 폴란드 물량도 많이 남았고, 폴란드 외 규모감 있는 수주 파이프라인 다수. 레일 부문의 성장까지 고려하여 볼 필요가 있음.

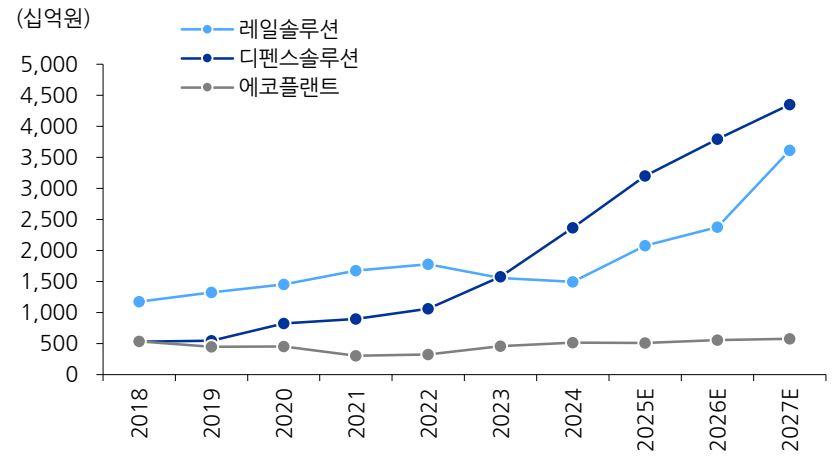
현대로템(064350)

현대로템 목표주가 산정식

구분	산정가치 (십억원)	비고
ⓐ 당기순이익	1,056	26~27년 순이익 평균치
ⓑ Target PER(배)	31	글로벌 Peer 평균값, 10% 할인
ⓒ기업가치	**32,707**	ⓒ=ⓐ×ⓑ
ⓓ 주식수(천주)	109,142	
ⓔ 주당가치(원)	299,676	ⓔ=ⓒ/ⓓ
ⓕ 목표주가(원)	**300,000**	
상승여력(%)	36%	
현재주가(원)	220,000	

자료: 유진투자증권

부문별 매출액 전망



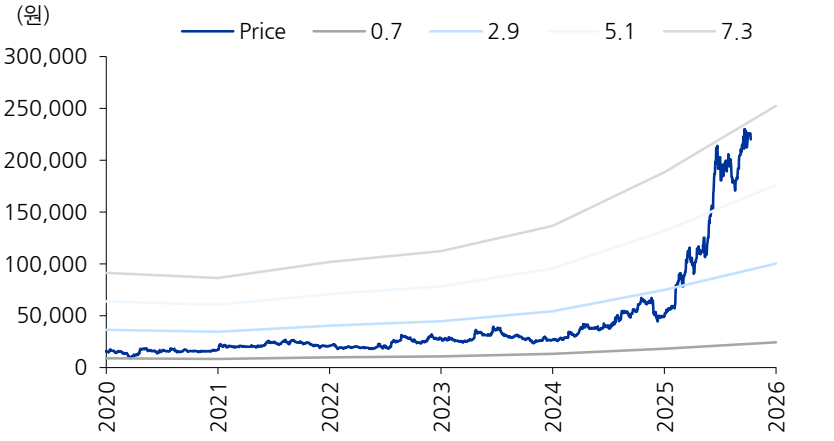
자료: 유진투자증권

2025년 주요 수주 공시 내역

국내/해외	타입	계약명	계약 상대	시작	종료	계약금액 (십억원)
해외	방산	폴란드 K2 전차사업 2차 이행계약	폴란드 군비청	2025-08-01	2033-12-31	8,981.4
국내	철도	대장-홍대 광역철도 민간투자사업 철도차량 제작 및 공급	서부광역메트로 주식회사	2025-05-27	-	131.9
해외	철도	대만 타이중 블루라인 E&M 공급사업	타이중시 정부 도시철도공정국	2025-05-02	2038-10-14	424.9
해외	철도	미국 MBTA 이층객차 사업 추가 물량 및 예비품 공급계약	현대로템 USA	2025-04-07	2028-09-15	144.2
국내	철도	수도권 광역급행철도 B노선 민간투자사업 철도차량 공급	수도권광역 급행철도비노선	2025-03-28	2030-12-31	581.2
해외	철도	모로코 철도청 전동차 사업	모로코 철도청	2025-02-25	2034-01-25	2,202.7

자료: 유진투자증권

12MF P/B Band Chart



자료: 유진투자증권

현대로템(064350)

현대로템 실적 테이블

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	**748**	**1,095**	**1,094**	**1,441**	**1,176**	**1,418**	**1,549**	**1,644**	**4,377**	**5,787**	**6,723**	**8,538**
yoy%	9.3	10.9	18.0	45.7	57.3	29.5	41.7	14.1	22.0	32.2	16.2	27.0
레일솔루션	276	391	408	419	403	527	541	607	1,496	2,077	2,377	3,615
디펜스솔루션	318	565	585	898	658	761	878	904	2,365	3,201	3,794	4,349
에코플랜트	153	139	101	123	116	129	131	133	516	509	553	573
영업이익	**45**	**113**	**138**	**162**	**203**	**258**	**270**	**279**	**457**	**1,009**	**1,249**	**1,449**
opm%	6.0	10.3	12.6	11.2	17.3	18.2	17.4	17.0	10.4	17.4	18.6	17.0

자료: 유진투자증권

현대로템(064350.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**5,241**	**5,285**	**5,664**	**6,742**	**8,120**
유동자산	3,690	3,686	3,589	4,569	5,817
현금성자산	1,008	770	509	1,312	2,128
매출채권	405	965	915	1,018	1,283
재고자산	269	316	514	572	721
비유동자산	1,551	1,599	2,075	2,173	2,303
투자자산	225	203	151	157	164
유형자산	1,234	1,292	1,815	1,901	2,021
기타	92	104	108	114	119
부채총계	**3,595**	**3,276**	**2,885**	**3,008**	**3,278**
유동부채	3,205	3,020	2,509	2,618	2,874
매입채무	1,012	670	826	919	1,159
유동성이자부채	339	329	92	92	92
기타	1,854	2,021	1,591	1,607	1,623
비유동부채	390	256	376	390	404
비유동이자부채	256	22	20	20	20
기타	133	234	356	370	384
자본총계	**1,647**	**2,009**	**2,779**	**3,734**	**4,843**
지배지분	1,680	2,045	2,818	3,773	4,882
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	317	689	1,461	2,417	3,525
기타	297	291	291	291	291
비지배지분	(33)	(36)	(39)	(39)	(39)
자본총계	**1,647**	**2,009**	**2,779**	**3,734**	**4,843**
총차입금	595	351	112	112	112
순차입금	(413)	(419)	(397)	(1,200)	(2,017)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	**734**	**142**	**146**	**987**	**1,043**
당기순이익	157	405	790	976	1,135
자산상각비	40	47	59	64	68
기타비현금성손익	116	235	(228)	15	15
운전자본증감	437	(541)	(465)	(68)	(175)
매출채권감소(증가)	(93)	(552)	78	(103)	(265)
재고자산감소(증가)	131	(153)	(199)	(58)	(149)
매입채무증가(감소)	212	77	127	93	239
기타	188	87	(471)	(1)	(1)
투자현금	**(270)**	**233**	**(399)**	**(185)**	**(222)**
단기투자자산감소	(201)	325	(279)	(22)	(23)
장기투자증권감소	(0)	(1)	(1)	(2)	(2)
설비투자	55	81	131	134	171
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(26)	(30)	(23)	(22)	(22)
재무현금	**(576)**	**(300)**	**(260)**	**(22)**	**(27)**
차입금증가	(580)	(291)	(241)	0	0
자본증가	0	(11)	(22)	(22)	(27)
배당금지급	0	11	22	22	27
현금 증감	**(110)**	**76**	**(517)**	**780**	**793**
기초현금	506	396	472	(44)	736
기말현금	396	472	(44)	736	1,529
Gross Cash flow	313	687	642	1,055	1,218
Gross Investment	(368)	633	585	231	374
Free Cash Flow	**681**	**54**	**57**	**824**	**844**

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,587**	**4,377**	**5,787**	**6,723**	**8,538**
증가율(%)	13.4	22.0	32.2	16.2	27.0
매출원가	3,123	3,548	4,322	4,931	6,398
매출총이익	**464**	**829**	**1,465**	**1,793**	**2,140**
판매 및 일반관리비	254	372	456	543	691
기타영업손익	17	46	22	19	27
영업이익	**210**	**457**	**1,009**	**1,249**	**1,449**
증가율(%)	42.4	117.4	121.1	23.8	15.9
EBITDA	**250**	**504**	**1,068**	**1,314**	**1,517**
증가율(%)	34.5	101.4	112.2	23.0	15.4
영업외손익	**(29)**	**53**	**28**	**35**	**45**
이자수익	29	28	34	37	47
이자비용	29	17	8	5	5
지분법손익	1	(0)	(0)	(0)	(0)
기타영업손익	(30)	42	2	3	3
세전순이익	**181**	**510**	**1,038**	**1,284**	**1,493**
증가율(%)	74.1	181.8	103.6	23.8	16.3
법인세비용	24	104	247	308	358
당기순이익	**157**	**405**	**790**	**976**	**1,135**
증가율(%)	(19.4)	158.5	95.0	23.5	16.3
지배주주지분	161	407	793	977	1,136
증가율(%)	(18.6)	152.7	94.9	23.2	16.3
비지배지분	(4)	(2)	(3)	(1)	(1)
EPS(원)	**1,475**	**3,728**	**7,267**	**8,951**	**10,407**
증가율(%)	(18.6)	152.7	94.9	23.2	16.3
수정EPS(원)	1,475	3,728	7,267	8,951	10,407
증가율(%)	(18.6)	152.7	94.9	23.2	16.3

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,475	3,728	7,267	8,951	10,407
BPS	15,391	18,737	25,817	34,569	44,726
DPS	100	200	200	250	300
밸류에이션(배,%)					
PER	18.0	13.3	30.3	24.6	21.1
PBR	1.7	2.7	8.5	6.4	4.9
EV/ EBITDA	10.0	9.9	22.1	17.4	14.5
배당수익율	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1
PCR	9.3	7.9	37.4	22.8	19.7
수익성(%)					
영업이익율	5.9	10.4	17.4	18.6	17.0
EBITDA이익율	7.0	11.5	18.5	19.5	17.8
순이익율	4.4	9.3	13.7	14.5	13.3
ROE	10.1	21.8	32.6	29.6	26.3
ROIC	12.6	26.6	39.7	39.5	41.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(25.1)	(20.9)	(14.3)	(32.1)	(41.6)
유동비율	115.1	122.1	143.0	174.5	202.4
이자보상배율	7.3	27.5	120.2	241.3	303.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.8	1.1	1.1	1.1
매출채권회전율	10.1	6.4	6.2	7.0	7.4
재고자산회전율	14.2	15.0	13.9	12.4	13.2
매입채무회전율	4.7	5.2	7.7	7.7	8.2

LIG넥스원

(079550)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-12.4	39.1	61.1
절대기준(%)	-3.4	86.8	100.0

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	720,000	720,000	-
영업이익(25)	336	340	-
영업이익(26)	445	444	-

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
720,000원
(유지)

로봇/방산/조선/운송 양승윤_02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

현재주가(25.10.10)	**480,000원**
시가총액(십억원)	10,560
발행주식수(천주)	22,000
52주 최고가(원)	650,000
최저가(원)	168,800
52주 일간 Beta	1.28
60일 일평균거래대금(억원)	859
외국인 지분율(%)	30.7
배당수익률(2025F)(%)	0.5
주주구성(%)	
엘아이지(외 9인)	38.2
국민연금공단(외 1인)	10.0

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **720,000원**

결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,309	3,276	4,091	4,795	5,958
영업이익	186	230	336	445	660
세전손익	185	210	390	502	720
당기순이익	175	217	319	410	586
EPS(원)	7,953	10,078	15,000	19,369	27,727
증감률(%)	42.3	26.7	48.8	29.1	43.2
PER(배)	16.4	21.9	32.0	24.8	17.3
ROE(%)	17.6	19.6	24.9	26.2	29.3
PBR(배)	2.7	4.0	7.3	5.8	4.5
EV/EBITDA(배)	10.6	15.4	22.1	17.0	11.6

자료: 유진투자증권

차곡차곡 쌓아가는 수출 아이템

Investment Point

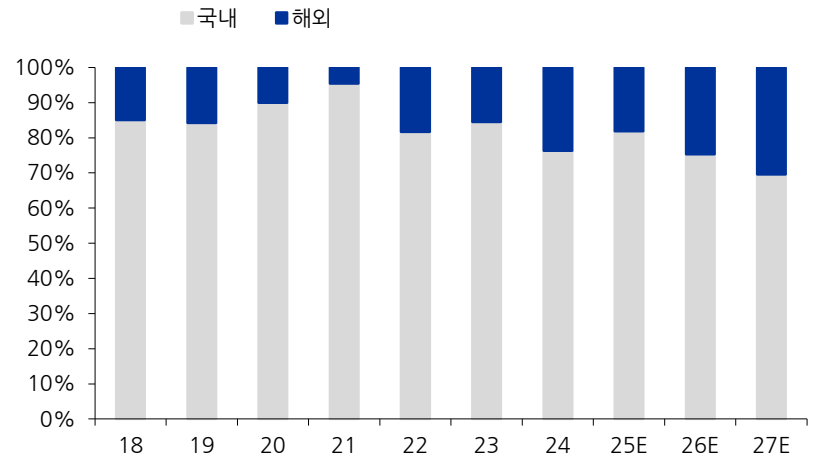
- **늘어나는 아이템:** 이라크 천궁 수주 이후 시장이 기대하는 해외 수주 계약은 공시된 바가 없지만, 국내 사업 중심으로 수주를 차곡차곡 쌓아가는 중. 올해 L-SAM II 체계개발, LAMD 체계개발 사업 수주를 공시했고, 천궁-III 체계개발도 수주한 것으로 파악됨. 곧 L-SAM 양산 계약도 체결 예정. 항공 유도무기로는 현재 개발 중인 장거리공대지미사일(천룡)과 더불어, 단거리공대공/장거리공대공/공대함유도탄 사업 추진을 기대하며, 유도무기 외에 1.8조원 규모의 전자전기도 우선협상 선정 임박. 이들은 모두 현궁/신궁/천궁/해궁 시리즈에 더한 수출 제품군이 될 것. 연구개발과 양산의 동사의 최대 강점. 수출 확대 위해 작년 말레이 사무소를 열고, 올해 독일 뮌헨 사무소 개소와 사우디 사무소 확장 이전을 실시. 중동 내 천궁/L-SAM 외 추가 유도 무기 수출, 서유럽/동남아 시장 확대 기대.
- **육/해/공을 아우르는 무인 체계:** 작년 정찰용 무인수상정 체계 개발 수주와 더불어 무인기 분야에서도 데이터링크, 임무장비를 공급하는 부체계 업체에서, MPD 타격 드론과 차세대 중형 무인기 공통 플랫폼 등 체계 종합업체로 확대 추구. 대드론 분야에서는 향후 CIWS-II 지상형을 비롯, 각종 소프트킬/하드킬 장비 개발 진행. 아직 개화 전이지만 군용 로봇 플랫폼으로 고스트로보틱스의 사족보행로봇군도 보유.

최근 실적 및 이슈

- **3Q25 실적 프리뷰:** 3분기 매출액 9,997억원, 영업이익 778억원 전망(컨센서스 802억원). 올해는 상고하저의 실적 흐름. 개발비 등 비용 인식 증가 중이나, 중동 천궁 양산 매출 점진적 증가 흐름 주목.
- **투자의견 BUY, 목표주가 720,000원 유지.**

LIG넥스원(079550)

수출 매출 비중 추이



자료: 유진투자증권

국내 주요 무인기 체계에서 LIG넥스원의 역할 추정

구분	임무 장비	통신 장비	기타
중고도 무인 정찰기	*SAR* *FLIR*	*가시선 데이터링크* *위성 데이터링크* *U/VHF 무전기*	*GPS 항재밍장치* *지상통제체계* *자동점검장비* *임무 컴퓨터* *전파고도계* *비행조종컴퓨터* *음성비행기록장치*
차기 군단급 무인기	*EO/IR* *SAR*	*위성 데이터링크*	*지상통제체계* *GPS 항재밍장치* *전파고도계*
저피탐 무인 편대기	-	*데이터링크*	-
자폭 드론	-	*가시선/지상중계 및 저궤도 위성 데이터링크*	*다연장 발사대*

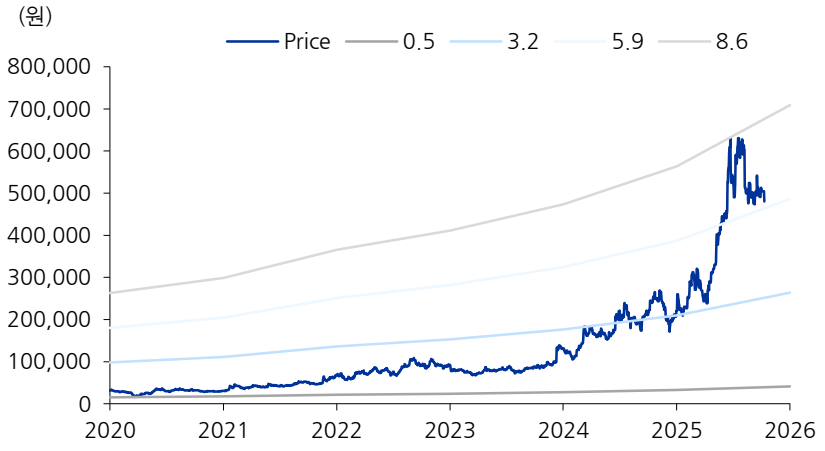
자료: 유진투자증권

2025년 주요 수주 공시 내역

종류	계약명	계약 상대	시작	종료	계약금액 (십억원)
국내	25년 천궁-II 유도탄	방위사업청	2025-09-23	2031-12-19	85.1
국내	대포병탐지레이더-II PBL	방위사업청	2025-06-19	2030-06-30	83.2
국내	25년 신궁유도탄 외 2항목	방위사업청	2025-06-04	2029-12-21	138.2
국내	기타 판매/공급계약 (장거리지대공유도무기-II 체계개발)	국방과학연구소	2025-05-14	2028-10-31	98.7
국내	정지궤도 기상, 우주기상 위성 시스템 및 본체 개발	한국기상산업기술원	2025-04-01	2031-12-31	320.8
국내	장사정포요격체계 체계개발 체계종합 시제	국방과학연구소	2025-04-28	2028-11-30	83.4

자료: 유진투자증권

12MF P/B Band Chart



자료: 유진투자증권

LIG넥스원(079550)

LIG넥스원 실적 테이블

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	**764**	**605**	**740**	**1,169**	**908**	**945**	**1,000**	**1,238**	**3,277**	**4,091**	**4,795**	**5,958**
yoy%	39.6	10.8	38.1	71.9	18.9	56.3	35.0	5.9	42.0	24.8	17.2	24.3
국내	438	523	591	952	747	785	798	1,018	2,502	3,347	3,613	4,147
해외수출	326	82	150	217	161	161	202	220	775	743	1182	1811
영업이익	**67**	**49**	**52**	**63**	**114**	**78**	**78**	**67**	**231**	**336**	**445**	**660**
opm%	8.8	8.1	7.0	5.4	12.5	8.2	7.8	5.4	7.0	8.2	9.3	11.1

자료: 유진투자증권

LIG넥스원(079550.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**3,816**	**6,125**	**7,121**	**7,820**	**8,796**
유동자산	2,536	3,895	4,610	5,133	5,886
현금성자산	466	569	1,110	1,424	1,902
매출채권	309	425	465	555	679
재고자산	229	364	473	565	691
비유동자산	1,280	2,231	2,511	2,687	2,910
투자자산	198	230	210	218	227
유형자산	894	1,371	1,614	1,750	1,935
기타	188	629	688	718	748
부채총계	**2,763**	**4,888**	**5,632**	**5,960**	**6,392**
유동부채	2,651	4,617	5,332	5,656	6,085
매입채무	460	727	1,472	1,760	2,151
유동성이자부채	245	266	201	201	201
기타	1,945	3,623	3,660	3,696	3,733
비유동부채	113	271	300	304	307
비유동이자부채	54	218	223	223	223
기타	59	53	77	80	84
자본총계	**1,052**	**1,237**	**1,489**	**1,860**	**2,404**
지배지분	1,052	1,211	1,442	1,813	2,357
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	153	153	153
이익잉여금	728	907	1,183	1,554	2,098
기타	72	51	(4)	(4)	(4)
비지배지분	0	27	47	47	47
자본총계	**1,052**	**1,237**	**1,489**	**1,860**	**2,404**
총차입금	299	485	424	424	424
순차입금	(167)	(84)	(686)	(1,000)	(1,478)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	**467**	**952**	**1,040**	**661**	**894**
당기순이익	175	217	319	410	586
자산상각비	69	79	111	116	126
기타비현금성손익	51	100	(18)	20	27
운전자본증감	213	605	634	116	153
매출채권감소(증가)	(72)	(83)	(402)	(91)	(124)
재고자산감소(증가)	(16)	(106)	(112)	(92)	(126)
매입채무증가(감소)	107	256	292	288	392
기타	195	539	856	11	11
투자현금	**(97)**	**(978)**	**(346)**	**(293)**	**(351)**
단기투자자산감소	0	0	(0)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(6)	(3)	(3)	(3)	(4)
설비투자	59	497	292	240	298
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(24)	(70)	(43)	(43)	(43)
재무현금	**(177)**	**122**	**(157)**	**(55)**	**(66)**
차입금증가	(144)	162	(105)	0	0
자본증가	(33)	(42)	(52)	(55)	(66)
배당금지급	33	42	52	55	66
현금 증감	**193**	**102**	**538**	**313**	**476**
기초현금	253	445	547	1,085	1,398
기말현금	445	547	1,085	1,398	1,874
Gross Cash flow	295	396	431	545	740
Gross Investment	(116)	373	(288)	176	197
Free Cash Flow	**411**	**23**	**719**	**369**	**543**

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,309**	**3,276**	**4,091**	**4,795**	**5,958**
증가율(%)	4.0	41.9	24.9	17.2	24.3
매출원가	1,962	2,824	3,423	3,939	4,789
매출총이익	**347**	**453**	**668**	**855**	**1,169**
판매 및 일반관리비	160	223	332	410	510
기타영업손익	9	39	49	23	24
영업이익	**186**	**230**	**336**	**445**	**660**
증가율(%)	4.1	23.3	46.1	32.6	48.2
EBITDA	**255**	**309**	**446**	**561**	**786**
증가율(%)	9.6	21.1	44.4	25.7	40.1
영업외손익	**(1)**	**(20)**	**54**	**57**	**60**
이자수익	4	10	7	10	12
이자비용	10	12	6	6	5
지분법손익	0	0	0	(0)	(0)
기타영업손익	4	(19)	53	53	54
세전순이익	**185**	**210**	**390**	**502**	**720**
증가율(%)	17.3	13.3	85.8	28.8	43.4
법인세비용	10	(7)	71	92	133
당기순이익	**175**	**217**	**319**	**410**	**586**
증가율(%)	42.3	23.8	47.0	28.6	43.2
지배주주지분	175	222	330	426	610
증가율(%)	42.3	26.7	48.8	29.1	43.2
비지배지분	0	(5)	(11)	(16)	(24)
EPS(원)	**7,953**	**10,078**	**15,000**	**19,369**	**27,727**
증가율(%)	42.3	26.7	48.8	29.1	43.2
수정EPS(원)	7,953	10,078	15,000	19,369	27,727
증가율(%)	42.3	26.7	48.8	29.1	43.2

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,953	10,078	15,000	19,369	27,727
BPS	47,835	55,031	65,542	82,411	107,139
DPS	1,950	2,400	2,500	3,000	3,500
밸류에이션(배,%)					
PER	16.4	21.9	32.0	24.8	17.3
PBR	2.7	4.0	7.3	5.8	4.5
EV/ EBITDA	10.6	15.4	22.1	17.0	11.6
배당수익율	1.5	1.1	0.5	0.6	0.7
PCR	9.7	12.2	24.5	19.4	14.3
수익성(%)					
영업이익율	8.1	7.0	8.2	9.3	11.1
EBITDA이익율	11.1	9.4	10.9	11.7	13.2
순이익율	7.6	6.6	7.8	8.5	9.8
ROE	17.6	19.6	24.9	26.2	29.3
ROIC	19.4	17.4	30.3	48.0	65.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(15.9)	(6.8)	(46.1)	(53.8)	(61.5)
유동비율	95.7	84.4	86.5	90.8	96.7
이자보상배율	19.3	19.2	54.2	79.1	127.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7
매출채권회전율	8.5	8.9	9.2	9.4	9.7
재고자산회전율	10.0	11.1	9.8	9.2	9.5
매입채무회전율	6.7	5.5	3.7	3.0	3.0

한국항공우주

(047810)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	1.6	-6.1	63.7
절대기준(%)	10.5	41.5	102.7

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	129,000	115,000	-
영업이익(25)	330	351	▼
영업이익(26)	456	588	▼

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
129,000원
(상향)

로봇/방산/조선/운송 양승윤_02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

현재주가(25.10.10)	107,000원
시가총액(십억원)	10,430
발행주식수(천주)	97,475
52주 최고가(원)	118,800
최저가(원)	49,050
52주 일간 Beta	0.41
60일 일평균거래대금(억원)	730
외국인 지분율(%)	35.3
배당수익률(2025F)(%)	0.6
주주구성(%)	
한국수출입은행(외 1인)	26.4
FIDELITY MANAGEMENT	8.9

투자의견	BUY(유지)
목표주가(12M)	129,000원

결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,819	3,634	4,123	5,345	6,804
영업이익	248	241	330	456	733
세전손익	269	197	268	390	674
당기순이익	221	171	226	329	569
EPS(원)	2,298	1,765	2,303	3,341	5,767
증감률(%)	89.1	-23.2	30.5	45.0	72.6
PER(배)	21.8	31.1	46.5	32.0	18.6
ROE(%)	14.8	10.4	12.5	16.2	23.7
PBR(배)	3.1	3.1	5.5	4.9	4.0
EV/EBITDA(배)	12.9	18.3	26.1	20.0	13.6

자료: 유진투자증권

느리지만 괜찮아

Investment Point

- **What's New:** 한국항공우주가 올해 제시한 신규 수주 목표 금액은 8.5조원(국내 3.6조원, 완제기 수출 3.6조원, 기체부품 1.3조원). 2분기까지 3.2조원을 수주(필리핀 FA-50, KF-21 초도 잔여). 기대했던 중동 회전익 1.7조원은 내년으로 순연될 가능성이 있고, 국내 사업에서 실주한 사업들이 일부 있어 전체 목표 달성은 쉽지 않을 전망. 그럼에도 기대를 놓지 않는 이유는 올해 순연된 사업들에 더해 미국 UJTS 사업과 말레이시아 FA-50 2차, 이집트 FA-50, 중동 KF-21 등 풍부한 파이프라인이 남아있기 때문. 동사의 차세대 아이템인 KF-21의 개발이 순조롭고, 블록 2도 2027년 상반기부터 조기 확보 예정. 또한 5세대급으로 진화를 위한 스텔스 연구도 본격화.
- **유인기 다음은 무인기다:** 향후 KF-21과 유무인 복합을 구성할 무인기 체계에 대한 개발을 가속화하고 있음. 현재 소모성 무인 편대기(AAP)를 개발 중이며, 2025년 AAP 기반 기술 확보 후 초도 비행을 계획 중. 동사가 개발한 AI 파일럿 기술을 탑재하고 FA-50과 기술 실증도 수행 예정. 고정익 외 회전익 분야도 무인화 추진.

최근 실적 및 이슈

- **3Q25 실적 프리뷰:** 3분기 매출액 9,882억원, 영업이익 750억원 전망. 영업이익 컨센서스(853억원) 하회 가능성. 올해 완제기 30여대 납품 추정. 계절성에 따라 하반기 집중. 특히 4분기에 몰릴 가능성.
- **투자의견 BUY 유지, 목표주가 129,000원으로 상향.** 올해보다 내년의 실적, 그리고 수주를 기대. 연말 미국 UJTS RFP 시작, 내년도 이집트/말레이시아 FA-50, 중동향 KF-21 수주 기대감 유효.

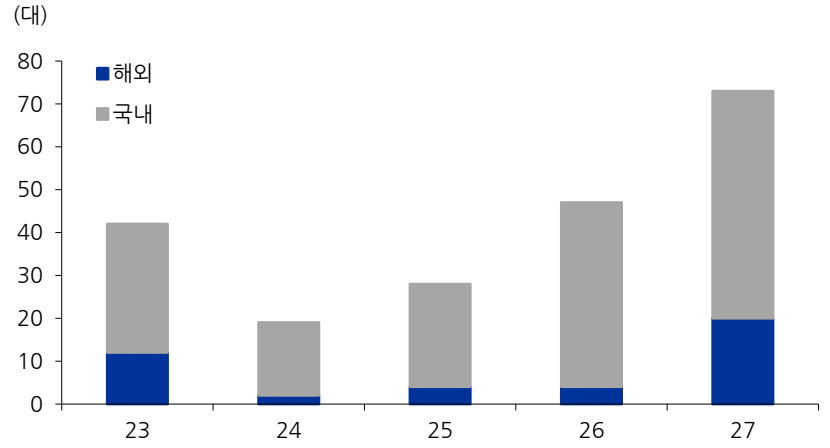
한국항공우주(047810)

한국항공우주 목표주가 산정식

구분	산정가치 (십억원)	비고
ⓐ 당기순이익	4492	2026년~2027년
ⓑ Target PER(배)	28.0	글로벌 Peer 평균 10% 할인
ⓒ기업가치	**12,572**	ⓒ=ⓐ×ⓑ
ⓓ 주식수(천주)	97,475	
ⓔ 주당가치(원)	128,972	ⓔ=ⓒ/ⓓ
ⓕ 목표주가(원)	**129,000**	
상승여력(%)	20%	
현재주가(원)	107,100	

자료: 유진투자증권

완제기 인도 대수 추정치



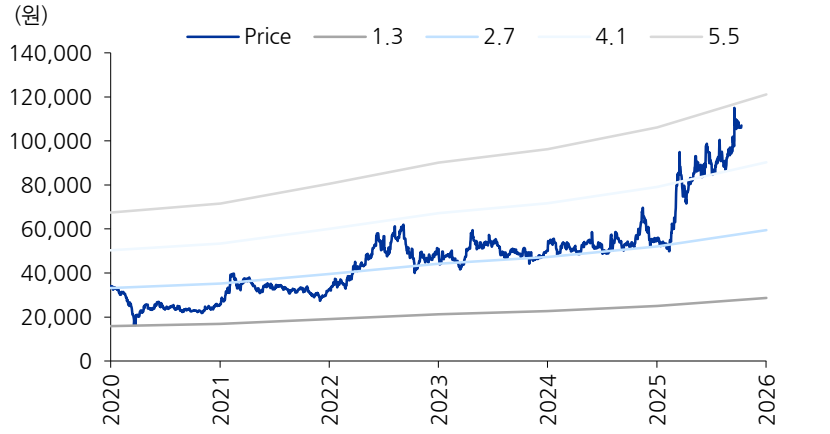
자료: 유진투자증권

2025년 주요 수주 공시 내역

종류	계약명	계약 상대	시작	종료	계약금액 (십억원)
국내사업	중형급 신규헬기도입사업	산림청	2025-09-30	2028-12-15	119.3
기체부품	B787 FTE(Fixed Trailing Edge) M1, M3 Kit 계약 체결	KHI	2026-05-01	2030-12-31	110.3
기체부품	A350/A320NEO 엔진 낫셀 부품 공급	Collins Aerospace	2025-06-27	2036-12-31	139.4
국내사업	KF-21 최초양산(잔여) 항공기 계약	방위사업청	2025-06-26	2028-12-31	2,397.0
완제기 수출	필리핀 FA-50 추가 사업	필리핀 국방부	2025-06-03	2030-06-02	975.3
국내사업	소형무장헬기 2차 양산 기체 PBL 사업	방위사업청	2025-03-25	2028-03-24	112.9

자료: 유진투자증권

12MF P/B Band Chart



자료: 유진투자증권

한국항공우주(047810)

한국항공우주 실적 테이블

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	**740**	**892**	**907**	**1,095**	**699**	**828**	**988**	**1,607**	**3,634**	**4,145**	**5,351**	**6,804**
yoy%	30	22	-10	-27	-5	-7	9	47	-4.9	14	29.1	27
국내사업	439	498	443	727	322	363	400	822	2,107	1,936	2,688	3,298
완제기수출	91	151	243	156	171	227	348	495	640	1,241	1,597	2,336
기체부품	205	231	211	204	200	227	234	276	851	936	1,030	1,133
매출총이익	**98**	**133**	**134**	**117**	**120**	**155**	**161**	**238**	**482**	**674**	**818**	**1,126**
gpm%	13.2	14.9	14.7	10.7	17.2	18.7	16.3	14.8	13.3	16.3	15.3	16.6
영업이익	**48**	**74**	**76**	**42**	**47**	**85**	**75**	**123**	**241**	**330**	**456**	**733**
opm%	6.5	8.3	8.4	3.9	6.7	10.3	7.6	7.6	6.6	8.0	8.5	10.8

자료: 유진투자증권

한국항공우주(047810.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**7,140**	**8,026**	**9,109**	**9,949**	**10,758**
유동자산	4,681	5,439	6,376	7,063	7,716
현금성자산	771	125	853	725	621
매출채권	422	428	505	730	898
재고자산	1,736	2,359	2,465	3,030	3,593
비유동자산	2,459	2,587	2,734	2,886	3,042
투자자산	840	828	828	861	896
유형자산	815	913	990	1,051	1,116
기타	804	846	916	974	1,030
부채총계	**5,520**	**6,298**	**7,208**	**7,780**	**8,144**
유동부채	4,400	4,915	5,601	6,151	6,490
매입채무	688	982	991	1,505	1,809
유동성이자부채	404	448	1,091	1,091	1,091
기타	3,309	3,485	3,519	3,555	3,590
비유동부채	1,119	1,384	1,607	1,630	1,654
비유동이자부채	235	626	818	818	818
기타	885	757	789	812	836
자본총계	**1,620**	**1,727**	**1,902**	**2,169**	**2,614**
지배지분	1,597	1,706	1,880	2,148	2,593
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,111	1,287	1,554	1,999
기타	(21)	(21)	(22)	(22)	(22)
비지배지분	23	21	21	21	21
자본총계	**1,620**	**1,727**	**1,902**	**2,169**	**2,614**
총차입금	638	1,075	1,909	1,909	1,909
순차입금	(133)	950	1,056	1,184	1,288

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	**(700)**	**(728)**	**302**	**209**	**302**
당기순이익	221	171	226	329	569
자산상각비	121	104	111	124	131
기타비현금성손익	150	167	(52)	21	20
운전자본증감	(1,218)	(1,166)	(77)	(265)	(418)
매출채권감소(증가)	(136)	(6)	(73)	(225)	(168)
재고자산감소(증가)	(153)	(629)	(109)	(565)	(563)
매입채무증가(감소)	115	150	135	514	304
기타	(1,044)	(680)	(30)	10	10
투자현금	**(108)**	**(189)**	**(352)**	**(279)**	**(290)**
단기투자자산감소	72	64	(88)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	(2)	(6)	(6)	(7)
설비투자	78	161	156	160	170
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(98)	(86)	(87)	(82)	(82)
재무현금	**(546)**	**369**	**780**	**(58)**	**(117)**
차입금증가	(522)	418	829	0	0
자본증가	(24)	(49)	(49)	(58)	(117)
배당금지급	24	49	49	58	117
현금 증감	**(1,366)**	**(543)**	**729**	**(128)**	**(105)**
기초현금	2,024	658	115	844	716
기말현금	658	115	844	716	611
Gross Cash flow	492	442	436	475	720
Gross Investment	1,398	1,419	341	544	707
Free Cash Flow	**(906)**	**(977)**	**95**	**(69)**	**13**

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,819**	**3,634**	**4,123**	**5,345**	**6,804**
증가율(%)	37.0	(4.9)	13.5	29.7	27.3
매출원가	3,355	3,152	3,449	4,527	5,678
매출총이익	**464**	**481**	**674**	**818**	**1,126**
판매 및 일반관리비	216	241	344	363	393
기타영업손익	(7)	11	43	5	8
영업이익	**248**	**241**	**330**	**456**	**733**
증가율(%)	74.8	(2.7)	37.0	38.2	60.8
EBITDA	**369**	**345**	**441**	**579**	**864**
증가율(%)	33.1	(6.5)	27.9	31.5	49.2
영업외손익	**21**	**(44)**	**(62)**	**(66)**	**(59)**
이자수익	45	11	4	4	5
이자비용	29	33	65	68	63
지분법손익	(2)	(1)	(3)	(2)	(2)
기타영업손익	7	(20)	1	0	0
세전순이익	**269**	**197**	**268**	**390**	**674**
증가율(%)	120.0	(26.6)	35.8	45.7	72.8
법인세비용	47	26	41	60	105
당기순이익	**221**	**171**	**226**	**329**	**569**
증가율(%)	91.0	(22.8)	32.5	45.6	72.6
지배주주지분	224	172	225	326	562
증가율(%)	89.1	(23.2)	30.5	45.0	72.6
비지배지분	(3)	(1)	2	4	7
EPS(원)	**2,298**	**1,765**	**2,303**	**3,341**	**5,767**
증가율(%)	89.1	(23.2)	30.5	45.0	72.6
수정EPS(원)	2,298	1,765	2,303	3,341	5,767
증가율(%)	89.1	(23.2)	30.5	45.0	72.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,298	1,765	2,303	3,341	5,767
BPS	16,388	17,500	19,291	22,032	26,599
DPS	500	500	600	1,200	1,400
밸류에이션(배,%)					
PER	21.8	31.1	46.5	32.0	18.6
PBR	3.1	3.1	5.5	4.9	4.0
EV/ EBITDA	12.9	18.3	26.1	20.0	13.6
배당수익율	1.0	0.9	0.6	1.1	1.3
PCR	9.9	12.1	23.9	22.0	14.5
수익성(%)					
영업이익율	6.5	6.6	8.0	8.5	10.8
EBITDA이익율	9.6	9.5	10.7	10.8	12.7
순이익율	5.8	4.7	5.5	6.2	8.4
ROE	14.8	10.4	12.5	16.2	23.7
ROIC	23.3	10.5	10.3	12.6	17.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(8.2)	55.0	55.5	54.6	49.3
유동비율	106.4	110.7	113.8	114.8	118.9
이자보상배율	8.5	7.2	5.1	6.7	11.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
매출채권회전율	11.7	8.5	8.8	8.7	8.4
재고자산회전율	2.3	1.8	1.7	1.9	2.1
매입채무회전율	5.7	4.4	4.2	4.3	4.1

한화시스템

(272210)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-0.9	22.4	186.9
절대기준(%)	8.0	70.0	225.8

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	67,000	38,000	▲
영업이익(25)	194	208	▼
영업이익(26)	347	324	▲

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
67,000원
(상향)

로봇/방산/조선/운송 양승윤_02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

현재주가(25.10.10)	57,900원
시가총액(십억원)	10,938
발행주식수(천주)	188,919
52주 최고가(원)	70,200
최저가(원)	17,460
52주 일간 Beta	0.85
60일 일평균거래대금(억원)	772
외국인 지분율(%)	8.2
배당수익률(2025F)(%)	0.5
주주구성(%)	
한화에어로스페이스(외 3인)	59.5
국민연금공단(외 1인)	7.2

투자의견	BUY(유지)
목표주가(12M)	67,000원

결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,452	2,804	3,831	4,986	5,635
영업이익	123	219	194	347	460
세전손익	444	581	210	332	451
당기순이익	343	445	164	273	370
EPS(원)	1,849	2,405	836	1,491	1,991
증감률(%)	흑전	30.1	-65.2	78.2	33.6
PER(배)	9.4	9.4	69.2	38.8	29.1
ROE(%)	16.9	19.6	5.0	7.2	9.0
PBR(배)	1.5	1.7	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA(배)	12.7	13.3	32.3	21.0	16.8

자료: 유진투자증권

스스로 살아남을 힘

Investment Point

- **나도 수혜다:** 중동 천궁 MFR 수출, 폴란드 K-2 시스템 납품, KF-21 AESA 레이더 납품 등 전방의 체계종합업체들이 수행 중인 사업에 동반 수혜 중. 향후 이라크 K-2, 사우디 MNG 지상군 현대화 사업 등 수주시 낙수 효과 기대.
- **다양한 기회 만들기:** 레오나르도 및 밀코르와 AESA 레이더 협력, 폴란드 레이저 무기 기술 이전와 능동방호시스템 마케팅, BAE 시스템즈와 위성 협력, 노스롭그루먼과 대공방어 체계 협력, 호주 지휘통제/군통신 사업 참여 등 자체 수출을 위한 보폭을 넓혀가는 중.
- **대드론과 우주:** 무인 체계에서는 각종 드론의 탐지 및 무력화(재밍, 레이저 공격) 체계의 개발 추진 중. 우주분야에서는 10월 제주 우주센터 준공 후 초소형 위성 양산 능력 확보 예정(월4~8기 생산). 26년에 예정된 초소형위성체계 사업자 선정 여부 주목.

최근 실적 및 이슈

- **3Q25 실적 프리뷰:** 3분기 매출액 9,995억원, 영업이익 397억원 전망. 영업이익 컨센서스(607억원) 하회 가능성. 본업(방산, ICT)은 견조. 필리조선소 손실 지속 전망. 하반기 개발비 집행 증가도 부담 요인.
- **투자의견 BUY 유지, 목표주가 67,000원으로 상향.** 전방의 체계 종합업체의 수출 기반 성장과 동반 성장 가능한 기업. 우주 위성, 대드론 체계 등 미래 사업 풍부. 장기 관점 접근 추천.

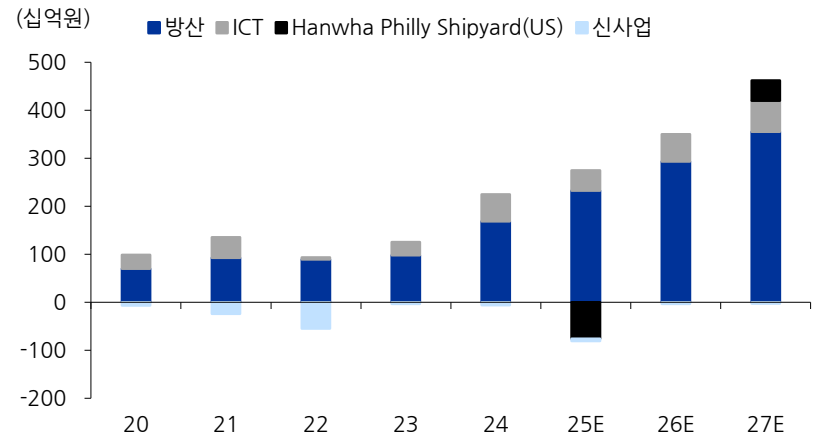
한화시스템(272210)

한화시스템 목표주가 산정식

구분	산정가치 (십억원)	비고
◎ 방산		
27년 NOPLAT	281	법인세율 21% 가정
적용 멀티플(배)	33	유럽 방산 Peer 평균 PER 적용
(A) 방산	9,319	
◎ ICT		
27년 NOPLAT	51	법인세율 21% 가정
적용 멀티플(배)	5	
(B) ICT	257	
(C) 주요 자회사 가치	3,032	한화오션, 필리조선소, 오스탈
(D=A+B+C) 합산 기업가치	**12,608**	
주당 가치(원)	66,739	
목표주가(원)	67,000	
상승여력(%)	16%	
현재주가(원)	58,000	

자료: 유진투자증권

부문별 영업손익 기여 추정



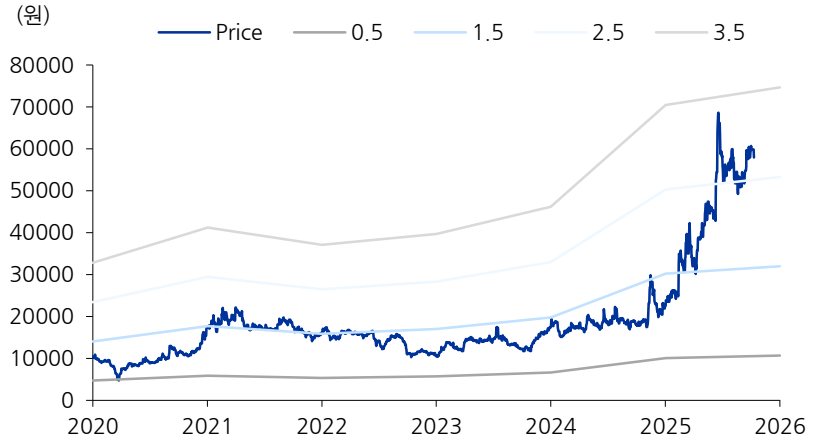
자료: 유진투자증권

2025년 주요 수주 공시 내역

구분	지역	계약명	계약 상대	시작	종료	계약금액 (십억원)
방산	국내	KF-21 최초양산(잔여) AESA 레이다 외 12항목	방위사업청	2025-06-26	2028-12-15	124.8
방산	국내	장사정포요격체계 체계개발 레이다 시제	국방과학연구소	2025-04-30	2028-11-30	131.5
ICT	국내	MCS 플랜트 지능화 물류 시스템 구축	한화에어로스페이스	2025-03-31	2027-03-31	96.7
방산	국내	K21 보병전투차량 4차양산 물품구매계약	한화에어로스페이스	2025-03-31	2028-09-15	157.9
방산	국내	국내 수상함 전투체계 외주정비	해군군수사령부	2022-06-01	2026-03-31	125.0
방산	국내	(비공개 수주)	현대로템	2025-03-10	2028-09-30	비공개

자료: 유진투자증권

12MF P/B Band Chart



자료: 유진투자증권

한화시스템(272210)

한화시스템 실적 테이블

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	**544**	**687**	**639**	**934**	**690**	**768**	**999**	**1,373**	**2,804**	**4,096**	**4,986**	**5,635**
yoy%	23.9	12.5	3.0	19.4	26.8	11.8	56.4	47.1	14.1	46.1	21.7	13.0
방산	382	493	468	756	430	470	554	890	2,099	2,345	2,799	3,039
ICT	161	190	170	175	142	147	152	169	695	609	724	769
신사업	2.2	4.0	1.8	2.8	118.3	151.0	148.1	164.5	10.8	581.9	763.1	986.1
영업이익	**46**	**84**	**60**	**29**	**58**	**34**	**40**	**63**	**219**	**194**	**347**	**460**
opm%	8.4	12.3	9.4	3.1	8.4	4.4	4.0	4.6	7.8	4.7	7.0	8.2

자료: 유진투자증권

한화시스템(272210.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**4,483**	**5,724**	**7,972**	**8,321**	**8,757**
유동자산	1,890	2,286	2,465	2,534	2,723
현금성자산	509	321	466	346	380
매출채권	204	313	351	431	497
재고자산	501	610	595	694	772
비유동자산	2,593	3,438	5,507	5,786	6,034
투자자산	1,687	2,106	3,992	4,154	4,323
유형자산	348	570	761	885	970
기타	559	762	753	747	741
부채총계	**2,329**	**3,308**	**4,087**	**4,209**	**4,335**
유동부채	1,951	2,677	2,830	2,926	3,026
매입채무	301	436	448	522	600
유동성이자부채	191	109	229	229	229
기타	1,459	2,131	2,153	2,174	2,196
비유동부채	378	631	1,257	1,283	1,310
비유동이자부채	139	364	598	598	598
기타	239	267	659	685	712
자본총계	**2,154**	**2,416**	**3,885**	**4,112**	**4,422**
지배지분	2,140	2,490	3,801	4,028	4,338
자본금	945	945	945	945	945
자본잉여금	1,100	1,092	1,114	1,114	1,114
이익잉여금	212	589	605	832	1,142
기타	(117)	(136)	1,137	1,137	1,137
비지배지분	14	(74)	84	84	84
자본총계	**2,154**	**2,416**	**3,885**	**4,112**	**4,422**
총차입금	330	473	827	827	827
순차입금	(178)	152	361	481	447

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	**83**	**133**	**343**	**411**	**567**
당기순이익	343	445	164	273	370
자산상각비	122	114	155	197	218
기타비현금성손익	(205)	(174)	(39)	35	33
운전자본증감	(168)	(218)	33	(93)	(54)
매출채권감소(증가)	6	(92)	(43)	(80)	(66)
재고자산감소(증가)	(128)	(106)	27	(99)	(78)
매입채무증가(감소)	42	2	60	75	78
기타	(88)	(21)	(11)	11	11
투자현금	**(864)**	**(442)**	**(527)**	**(478)**	**(468)**
단기투자자산감소	(32)	(129)	(136)	(2)	(2)
장기투자증권감소	(664)	(86)	(70)	(153)	(159)
설비투자	132	240	304	299	282
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(27)	(25)	(17)	(15)	(15)
재무현금	**27**	**35**	**417**	**(55)**	**(66)**
차입금증가	72	84	348	0	0
자본증가	(47)	(52)	(65)	(55)	(66)
배당금지급	47	52	65	55	66
현금 증감	**(752)**	**(276)**	**224**	**(122)**	**33**
기초현금	1,228	476	200	424	302
기말현금	476	200	424	302	335
Gross Cash flow	260	386	353	504	621
Gross Investment	1,000	531	358	570	520
Free Cash Flow	**(740)**	**(146)**	**(5)**	**(66)**	**101**

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,452**	**2,804**	**3,831**	**4,986**	**5,635**
증가율(%)	12.1	14.3	36.6	30.2	13.0
매출원가	2,148	2,388	3,393	4,357	4,864
매출총이익	**304**	**416**	**438**	**629**	**771**
판매 및 일반관리비	182	196	244	283	311
기타영업손익	(16)	8	24	16	10
영업이익	**123**	**219**	**194**	**347**	**460**
증가율(%)	213.6	78.9	(11.6)	78.8	32.6
EBITDA	**244**	**333**	**349**	**544**	**678**
증가율(%)	69.7	36.4	4.8	55.6	24.7
영업외손익	**321**	**362**	**16**	**(14)**	**(9)**
이자수익	27	15	24	22	25
이자비용	14	22	34	36	33
지분법손익	(46)	329	33	0	0
기타영업손익	355	41	(6)	0	0
세전순이익	**444**	**581**	**210**	**332**	**451**
증가율(%)	흑전	31.0	(63.8)	58.1	35.8
법인세비용	57	104	53	60	81
당기순이익	**343**	**445**	**164**	**273**	**370**
증가율(%)	흑전	29.8	(63.2)	66.3	35.8
지배주주지분	349	454	158	282	376
증가율(%)	흑전	30.1	(65.2)	78.2	33.6
비지배지분	(6)	(9)	6	(9)	(6)
EPS(원)	**1,849**	**2,405**	**836**	**1,491**	**1,991**
증가율(%)	흑전	30.1	(65.2)	78.2	33.6
수정EPS(원)	1,849	2,405	836	1,491	1,991
증가율(%)	흑전	30.1	(65.2)	78.2	33.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,849	2,405	836	1,491	1,991
BPS	11,327	13,181	20,118	21,319	22,960
DPS	280	350	290	350	350
밸류에이션(배,%)					
PER	9.4	9.4	69.2	38.8	29.1
PBR	1.5	1.7	2.9	2.7	2.5
EV/ EBITDA	12.7	13.3	32.3	21.0	16.8
배당수익율	1.6	1.5	0.5	0.6	0.6
PCR	12.6	11.1	31.0	21.7	17.6
수익성(%)					
영업이익율	5.0	7.8	5.1	7.0	8.2
EBITDA이익율	10.0	11.9	9.1	10.9	12.0
순이익율	14.0	15.9	4.3	5.5	6.6
ROE	16.9	19.6	5.0	7.2	9.0
ROIC	22.9	28.6	23.6	48.9	51.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(8.3)	6.3	9.3	11.7	10.1
유동비율	96.9	85.4	87.1	86.6	90.0
이자보상배율	8.8	9.8	5.7	9.6	13.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
매출채권회전율	11.8	10.8	11.5	12.7	12.1
재고자산회전율	5.6	5.0	6.4	7.7	7.7
매입채무회전율	9.4	7.6	8.7	10.3	10.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다 . 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 양승윤은 2025년 한화에어로스페이스㈜의 미국 탐방에 한화에어로스페이스㈜의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. . 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

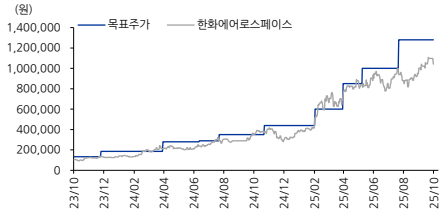
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2023-10-16	Buy	133,000	1년	-13.1	4
2023-11-01	Buy	133,000	1년	-7.1	4
2023-12-05	Buy	185,000	1년	-14.2	30.3
2024-01-04	Buy	185,000	1년	-9.2	30.3
2024-02-26	Buy	185,000	1년	8.4	30.3
2024-04-08	Buy	185,000	1년		
2024-04-09	Buy	280,000	1년	-21.5	-10.4
2024-04-23	Buy	280,000	1년	-21.6	-10.4
2024-05-02	Buy	280,000	1년	-22.3	-10.4
2024-05-21	Buy	280,000	1년	-21.9	-10.4
2024-06-24	Buy	290,000	1년	-8.6	11.2
2024-08-01	Buy	350,000	1년	-10.7	8.5
2024-09-10	Buy	350,000	1년	-4.9	8.5
2024-11-01	Buy	440,000	1년	-17.3	13.2
2025-02-12	Buy	600,000	1년	11.3	27.3
2025-03-21	Buy	600,000	1년	11.3	4.5
2025-04-10	Buy	850,000	1년	-3.3	4.7
2025-05-19	Buy	1,000,000	1년	-10.4	1.4
2025-07-09	Buy	1,000,000	1년	-9.2	-0.2
2025-08-01	Buy	1,280,000	1년	-25.3	-13.5
2025-10-13	Buy	1,280,000			

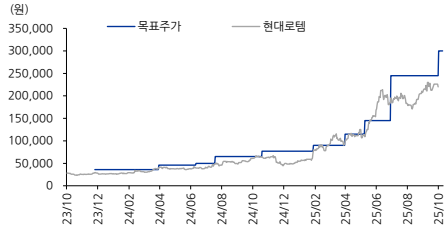
한화에어로스페이스(012450.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 양승윤



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2023-12-05	Buy	36,000	1년	-17.4	8.2
2024-02-01	Buy	36,000	1년	-10.8	8.2
2024-04-09	Buy	46,000	1년	-15.7	-7.4
2024-04-29	Buy	46,000	1년	-16.9	-7.4
2024-06-24	Buy	50,000	1년	-17.2	-4.1
2024-07-29	Buy	65,000	1년	-15.6	3.2
2024-09-10	Buy	65,000	1년	-9.2	3.2
2024-10-29	Buy	77,000	1년	-27.3	-7.1
2025-02-07	Buy	90,000	1년	4.9	28.6
2025-04-10	Buy	115,000	1년	-3.1	9
2025-05-19	Buy	145,000	1년	19.2	47.6
2025-07-09	Buy	245,000	1년	-18.6	-6.1
2025-08-06	Buy	245,000	1년	-17.8	-6.1
2025-10-13	Buy	300,000	1년		

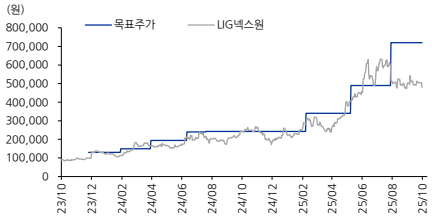
현대로템(064350.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 양승윤



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2023-12-05	Buy	130,000	1년	-6.8	6.5
2024-02-08	Buy	149,000	1년	5.8	23
2024-04-09	Buy	194,000	1년	-13	9.8
2024-04-23	Buy	194,000	1년	-12.1	9.8
2024-04-29	Buy	194,000	1년	-11.9	9.8
2024-05-21	Buy	194,000	1년	-10	9.8
2024-06-24	Buy	240,000	1년	-10.4	-0.2
2024-07-29	Buy	243,000	1년	-8.9	19.3
2024-09-10	Buy	243,000	1년	-5.6	19.3
2025-02-17	Buy	340,000	1년	-12.4	19.1
2025-05-19	Buy	490,000	1년	9.6	28.8
2025-08-08	Buy	720,000	1년	-30.5	-24.7
2025-10-13	Buy	720,000	1년		

LIG넥스원(079550.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 양승윤



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

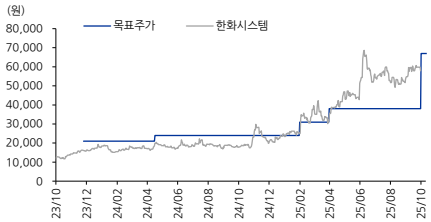
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2023-10-16	Buy	65,000	1년	-21.8	-9.8
2023-11-08	Buy	65,000	1년	-21.4	-9.8
2023-12-05	Buy	65,000	1년	-20.6	-9.8
2024-02-13	Buy	65,000	1년	-20.3	-9.8
2024-04-18	Buy	65,000	1년	-19.7	-9.8
2024-05-02	Buy	65,000	1년	-19.7	-9.8
2024-05-21	Buy	65,000	1년	-20.3	-9.8
2024-06-24	Buy	65,000	1년	-21.9	-12.2
2024-08-01	Buy	68,000	1년	-11.9	39.7
2024-09-10	Buy	68,000	1년	-10.3	39.7
2024-10-30	Buy	68,000	1년	-7.4	39.7
2025-02-10	Buy	68,000	1년	6.5	39.7
2025-04-10	Buy	89,000	1년	-5.9	4.6
2025-05-19	Buy	115,000	1년	-18.4	0
2025-10-13	Buy	129,000	1년		

한국항공우주(047810.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 양승윤

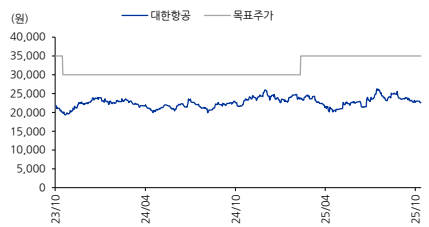
과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2023-12-05	Buy	21,000	1년	-18.5	-5
2024-02-26	Buy	21,000	1년	-16.7	-5
2024-04-09	Buy	21,000	1년	-17.3	-5
2024-04-29	Buy	24,000	1년	-14.8	24.4
2024-05-21	Buy	24,000	1년	-14.3	24.4
2024-06-24	Buy	24,000	1년	-12.9	24.4
2024-08-01	Buy	24,000	1년	-11.4	24.4
2024-09-10	Buy	24,000	1년	-8.3	24.4
2025-02-10	Buy	31,000	1년	10.7	36.3
2025-04-10	Buy	38,000	1년	36.8	80.5
2025-10-13	Buy	67,000	1년		

한화시스템(272210KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 양승윤



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2023-10-16	Buy	30,000	1년	-25.3	-13.5
2023-11-15	Buy	30,000	1년	-24.8	-13.5
2024-01-04	Buy	30,000	1년	-25	-13.5
2024-01-31	Buy	30,000	1년	-25	-13.5
2024-03-12	Buy	30,000	1년	-25.2	-13.5
2024-05-09	Buy	30,000	1년	-24.3	-13.5
2024-06-24	Buy	30,000	1년	-23.6	-13.5
2024-08-08	Buy	30,000	1년	-22.5	-13.5
2024-10-25	Buy	30,000	1년	-20	-13.5
2024-11-07	Buy	30,000	1년	-20	-13.5
2025-02-10	Buy	35,000	1년	-34.1	-25
2025-07-31	Buy	35,000	1년	-32.1	-26.9
2025-10-13	Buy	35,000	1년		

대한항공(003490.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 양승윤