



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 11월 28일

현대로템(064350)

BUY | TP 283,000원 | CP 175,700원

한국항공우주(047810)

BUY | TP 135,000원 | CP 108,900원



Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 12월 1일 | 산업분석_Update

방위산업

과거 종전/휴전 이후 국방지출 변화 케이스 스터디

전후 국방지출은 반드시 감소하는 것만은 아니다

국방지출은 무기 수요를 뒷받침하는 재원이자 방위산업의 방향성을 결정짓는 핵심 변수다. 러-우 전쟁의 종식/휴전 시 국방지출 향방을 가늠하기 위해 1950년 이후 발발한 전쟁에서 종전 후 국방지출이 어떻게 변화했는지를 살펴봤다. 1950년 이후 전쟁 76건 중 전쟁 기간이 1년 이상인 사례는 41건이며 러-우 전쟁 같은 전면전 양상의 전쟁은 13건으로 분류했다. 데이터가 확인되는 11개 국가 중 전쟁 종식 직후 다음 해에 GDP 대비 국방지출 비중이 늘어난 국가는 4개국, 감소한 국가는 7개국이다. 다만 7개국 중 4개국은 전쟁이 끝난 뒤 2년 차부터 이후 5년 동안 전쟁 이전보다 국방지출 비중이 높게 유지되거나 추가로 확대했다. 이는 통상 전쟁 종식 직후에는 국방지출이 일시적으로 감소하더라도 중기적으로는 전쟁 이전보다 높은 수준으로 재상승할 수 있음을 시사한다. 한편 13건의 전쟁 중 10건은 종전, 2건은 휴전 상태에 머물고 있다. 종전 사례 경우 국방지출 비중은 중장기 우하향, 휴전 사례는 오히려 우상향 또는 높은 수준에서 고착되는 경향을 보였다. 이는 종전으로 귀결되는지 아니면 휴전으로 끝나는지에 따라 전후 국방지출 경로가 달라질 수 있음을 함의한다.

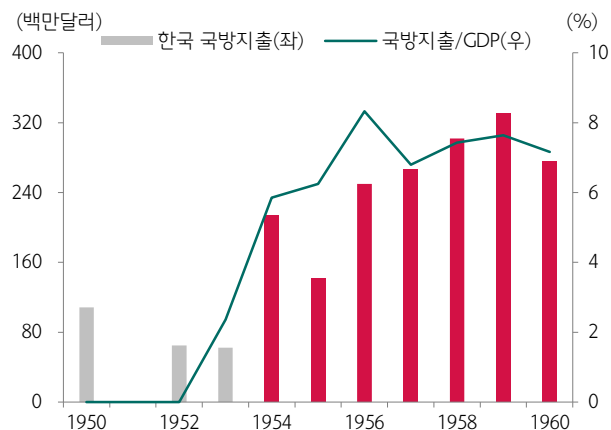
현재 방산기업들의 주가 조정에는 국방지출 감소 가능성만을 반영 중

2024년 기준 러시아와 우크라이나의 GDP 대비 국방지출 규모는 각각 7.1%, 34.5% 수준이다. 합산 국방지출은 약 2,137억달러로 세계 군비지출의 약 7.9%를 차지한다. 현재 글로벌 방산기업들의 주가 조정에는 러-우 전쟁 종식될 경우 두 국가의 국방지출이 감소할 수 있다는 우려를 상당 부분 선반영하고 있는 것으로 판단된다. 다만 과거 사례들과 같이 전쟁 종식 이후에도 중기적으로 국방지출이 높은 수준으로 유지, 확대되는 경향도 관찰되는 만큼 국방지출이 단순히 일방향으로 감소하는 시나리오만을 전제로 할 수는 없다.

단기적으로는 러-우 전쟁 경과를 살피되 중장기 방향성은 여전히 그대로

현재 무기 수요를 촉발한 요인 가운데 하나가 러-우 전쟁이라는 점은 부인하기 어렵다. 다만 이는 여러 요인 중 하나에 불과하다. 전쟁이 종식되더라도 유럽의 재무장, 중동 안보 자립, 아시아 군비 확장 기조는 구조적으로 지속될 수밖에 없다. 이러한 거대한 흐름의 배경에는 과거와 달리 국제 질서를 주도해 온 미국이 보다 선택적인 개입을 선호하게 된 변화가 있다. 오바마 행정부를 기점으로 미국의 전략적 초점은 아시아로 이동했으며 이는 초당적인 대중 견제 전략으로 자리 잡았다. 중국과의 전략 경쟁이 끝나지 않는 한 미국의 안보우산은 점진적으로 축소될 수밖에 없고 이에 따라 미국의 동맹국, 우호국들은 중장기적으로 군비지출을 상향 조정할 수밖에 없는 상황이다. 단기적으로는 러-우 전쟁 경과를 면밀히 살펴봐야겠지만 중장기적으로 방위산업의 방향성 자체는 아직 바뀌지 않았다는 판단이다.

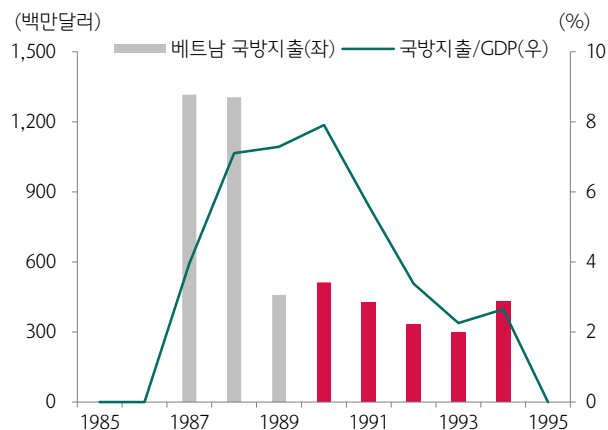
도표 1. 한국전쟁(1950~53년) 이후 한국 국방지출 추이



자료: SIPRI, 하나증권

주: 1950~1952년 한국 국방지출/GDP%와 1951년 국방지출(달러) 데이터 미존재

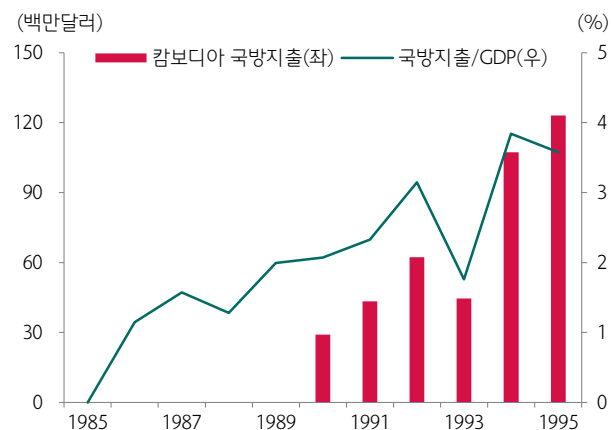
도표 2. 캄보디아-베트남전쟁(1978~89년) 이후 베트남 국방지출 추이



자료: SIPRI, 하나증권

주: 1985년, 1986년, 1995년 베트남 국방지출(달러) 데이터 미존재

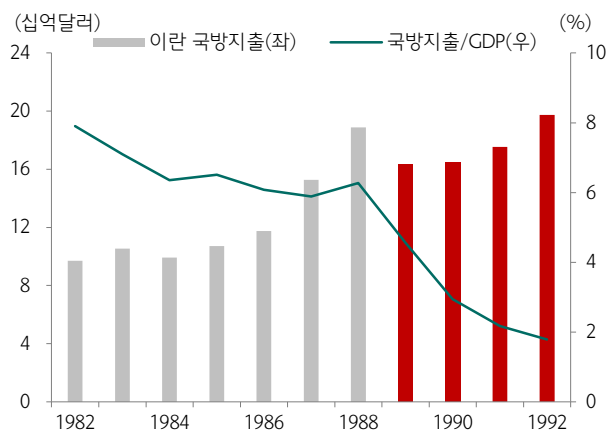
도표 3. 캄-베 전쟁(1978~89년) 이후 캄보디아 국방지출 추이



자료: SIPRI, 하나증권

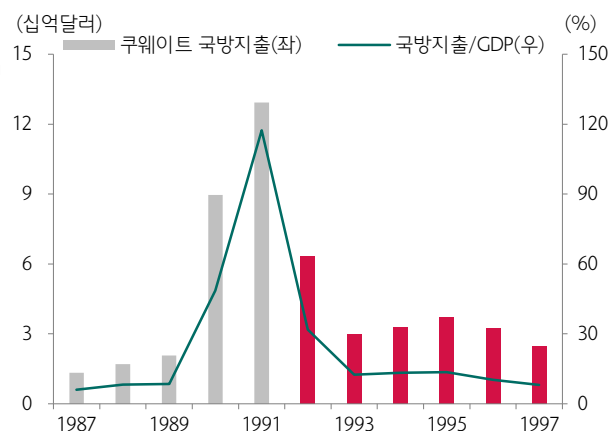
주: 1985~1989년 캄보디아 국방지출(달러) 데이터 미존재

도표 4. 이란-이라크전쟁(1980~88년) 이후 이란 국방지출 추이



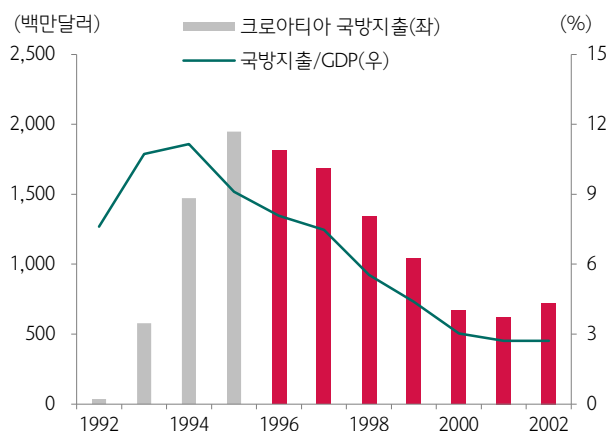
자료: SIPRI, 하나증권

도표 5. 걸프전(1990~91년) 이후 쿠웨이트 국방지출 추이



자료: SIPRI, 하나증권

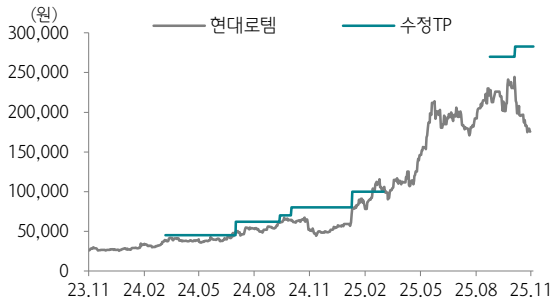
도표 6. 크로아티아 독립전쟁(1991년~95년) 이후 국방지출 추이



자료: SIPRI, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

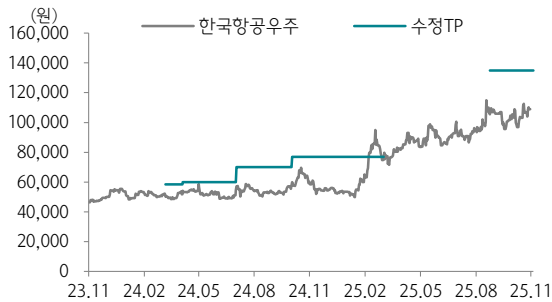
현대로템



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.11.4	BUY	283,000		
25.9.23	BUY	270,000	-17.62%	-9.44%
25.9.21	담당자 변경		-	-
25.2.7	BUY	100,000	48.86%	130.00%
24.10.29	BUY	80,000	-30.00%	-10.63%
24.10.10	BUY	70,000	-8.31%	-4.14%
24.7.29	BUY	62,000	-15.77%	-1.61%
24.4.3	BUY	45,000	-11.97%	6.56%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

한국항공우주



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.9.23	BUY	135,000		
25.9.21	담당자 변경		-	-
24.10.30	BUY	77,000	-0.13%	49.35%
24.7.30	BUY	70,000	-22.67%	-16.29%
24.5.2	BUY	60,000	-13.29%	-2.33%
24.4.3	BUY	58,500	-13.81%	-8.21%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 12월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채운샘)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채운샘)는 2025년 12월 1일 현재 해당회사의 유가증권들을 보유하고 있지 않습니다

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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

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

* 기준일: 2025년 11월 28일