



2026.01.07

# 로봇/방산/조선/항공: 2025년과 2026년

## CONTENTS

|            |      |    |
|------------|------|----|
| <b>01/</b> | 로보틱스 | 05 |
| <b>02/</b> | 방산   | 19 |
| <b>03/</b> | 조선   | 41 |
| <b>04/</b> | 항공운송 | 55 |

# 로봇/방산/조선/항공: 2025년과 2026년

로봇과 방산, 조선 그리고 항공 운송 산업의 2025년 주요 이슈를 정리하고, 2026년의 방향성을 그려봤습니다. 로봇과 방산, 조선은 지난 2025년까지 크게 주목받은 주도 섹터였습니다. 여전히 그 위상은 이어지고 있으나, 밸류에이션 관점에서 벽에 부딪히는 모습도 확인되고 있습니다.

2026년은 여러모로 중요한 한 해가 될 것입니다. 본 자료가 연초 투자전략 수립에 도움이 되어드릴 수 있으면 좋겠습니다.

**[로봇 산업]** 휴머노이드의 초기 양산기에 진입하면서 부품 밸류체인이 확정되고, 휴머노이드의 효용성에 대한 검증의 시간을 거치게 될 것으로 예상합니다.

**[방위 산업]** 여전히 불안정한 지정학 환경 속 무기 수요가 견조하게 이어질 것입니다. 다만, 주요국의 보호주의와 신흥 방산 강국들의 맹추격에 심화되는 경쟁은 리스크 요인입니다. 그동안 협의해왔던 수주들의 결실을 확인할 필요가 있겠습니다.

**[조선업]** 견조한 조선 시황에 MASGA와 특수선 수출에 대한 모멘텀이 2026년에도 유지될 것으로 전망합니다. 미래 먹거리로서 MASGA가 더욱 구체화되고, 캐나다 잠수함 등 수출을 달성하기를 희망합니다.

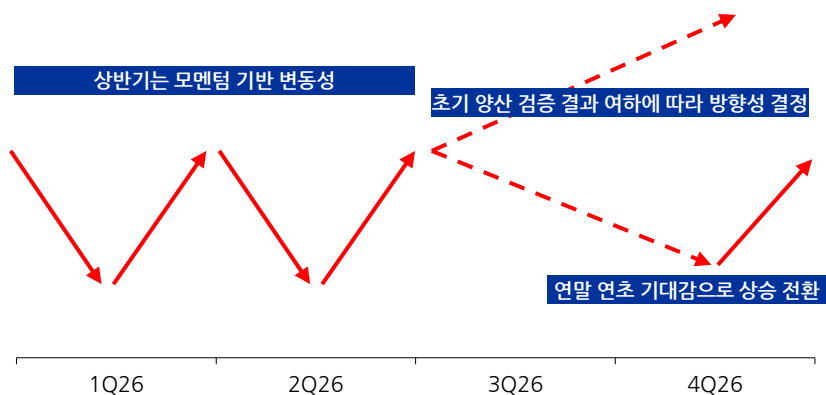
**[항공 운송]** 여러 어려운 상황들이 겹치며 코스피 상승 랠리에서 소외되었던 산업입니다. 하지만 2026년은 오랜 시간 기다려왔던 대한항공-아시아나항공의 통합이 예정된 한 해로, 분명한 변곡점을 맞이할 것으로 전망합니다.

## Executive Summary

by 양승윤

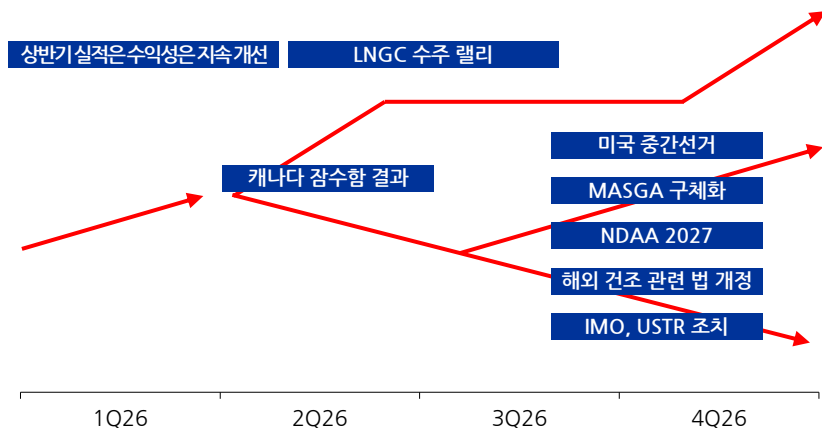
# 2026년 섹터 전망

## 2026년 로봇株 방향성 전망



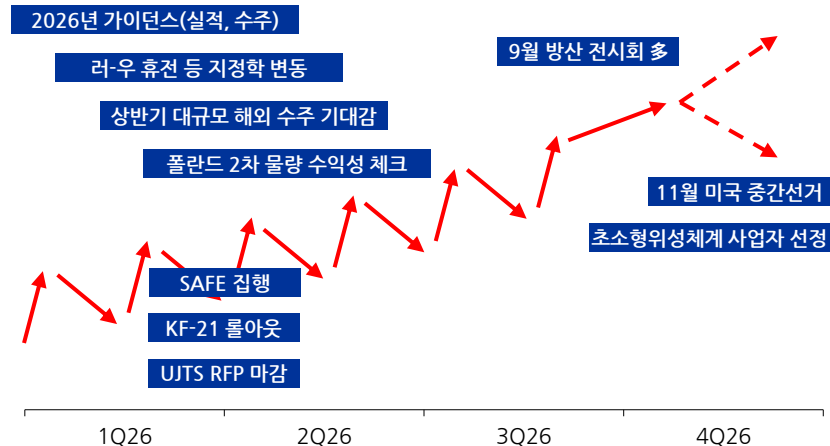
자료: 유진투자증권

## 2026년 조선株 방향성 전망



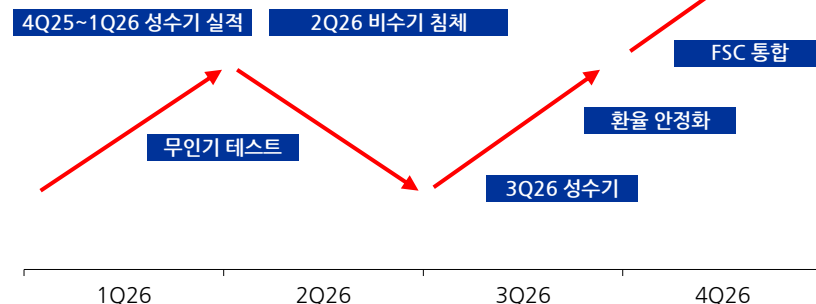
자료: 유진투자증권

## 2026년 방산株 방향성 전망



자료: 유진투자증권

## 2026년 항공株 방향성 전망



자료: 유진투자증권

---

01

## 로보틱스

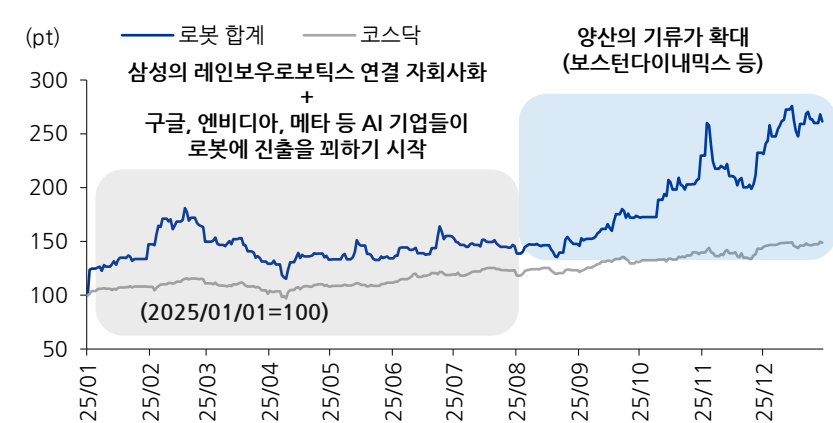
돌이켜보니, 변곡점이었더라

# 로봇의 2025년은 어땠나요?

## 모든 기술의 끝은 로봇

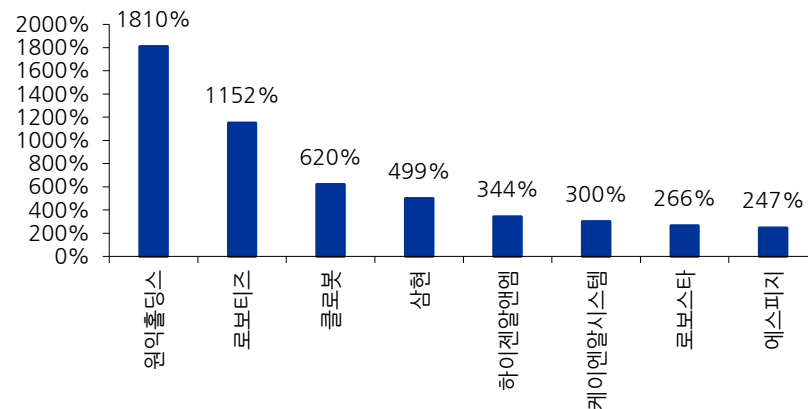
- 2025년 로봇株는 역대급 상승세를 기록함. **상반기 피지컬 AI 시대 도래에 따른 기대감으로 상승, 하반기는 양산 페이즈 전환되며 강세 지속.**
- 강세 배경으로 크게 두 가지의 이유를 제시.
  - (1) **AI의 발전이 로봇으로 확산**되고 있기 때문. 로봇은 ‘인지-판단-수행’을 자율적으로 하는 기계인데, AI가 발전하니 로봇이 인지-판단(VLM, VLA)을 시도하고, 수행 능력도 고도화 됨(강화학습). AI의 발전의 끝이 로봇으로 설정되면서, 로봇 섹터 부각 받기 시작.
  - (2) 2022년 테슬라의 옵티머스 Gen 1 공개 이후 휴머노이드 개발 붐이 일었고, 어느덧 3년의 시간이 지났음. 로봇 기술이 발전하면서 **점차 양산을 시도하는 움직임이 나타나기 시작함**. 분명 아직 기술은 멀었지만, 더 고도화되려면 현장에 투입되어 학습 경험을 쌓을 필요가 있음. 초기 PoC 진행을 위한 초기 양산 타입 로봇이 공개되고 있고, 천 대 규모의 양산이지만 **양산을 위한 공급망이 구축되면서 부품 밸류체인까지 기대감이 확산.**
- 2025년 강세를 기록한 기업은 원익홀딩스 +1810%, 로보티즈 +1152%, 클로봇 +620%, 삼현 +499%, 하이젠알앤엠 +344% 등.

## 2026년 로봇 시총 추이



자료: 유진투자증권

## 주요 기업 시총 상승률



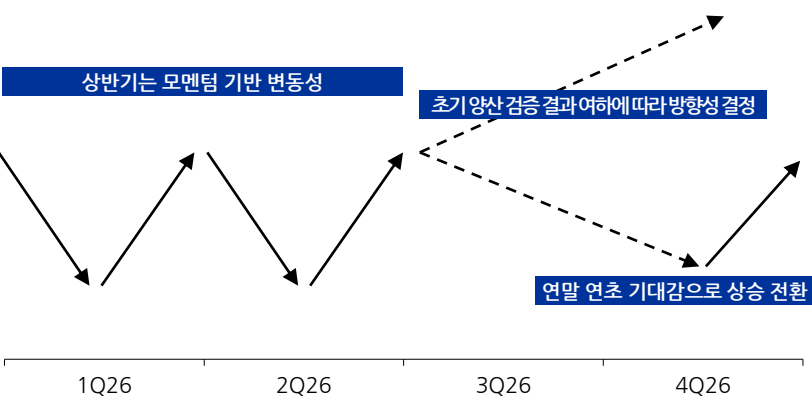
자료: 유진투자증권

# 2026년 로봇 관전 포인트

## 기रो에 놓일 2026년

- 2026년의 로봇은 시험대에 오를 것. **상반기는 각종 모멘텀 기반 기대감과 조정이 반복되는 흐름을 예상.**
- 하반기는 로봇의 초기 양산 적용 결과들 나오며, **환멸의 계곡 or 양산 확대기 진입 등 방향성 결정될 것**으로 전망.
- 점차 휴머노이드 양산의 시기와 규모 등 숫자가 구체화되고, 공급망의 초기 설정이 완료되며 수혜 기업들도 **선별**될 것.
- 호황기 이후 한국과 중국에서 다수의 IPO 랠리 예상. 2026년 하반기~2027년에 걸쳐 **투자 선택지는 더욱 확대될 것**(→ 핸드/센서/휴머노이드).

## 2026년 로봇株 방향성 전망



자료: 유진투자증권

## 주목할 주요 모멘텀

| 시기   | 주요 모멘텀                                                                                                                                                                  |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1Q26 | <ul style="list-style-type: none"><li>CES 2026(1월)</li><li>테슬라 옵티머스 Gen 3 공개(2~3월)</li><li>노란봉투법 시행(3월)</li><li>엔비디아 GTC 2026(3월)</li><li>레인보우로보틱스 신사옥 완공(3월)</li></ul> |
| 2Q26 | <ul style="list-style-type: none"><li>미국 로봇 행정명령 및 관세 부과 결정(4~5월 예상)</li><li>중국 유니트리 상장(5~6월)</li><li>휴머노이드 공급망 잠정 확정(1~2Q내)</li></ul>                                  |
| 3Q26 | <ul style="list-style-type: none"><li>HD현대로보틱스 상장(하반기 예상)</li></ul>                                                                                                     |
| 4Q26 | <ul style="list-style-type: none"><li>차세대 휴머노이드 &amp; 로봇 AI 공개</li><li>2027년도 로봇 비전 공개</li></ul>                                                                        |

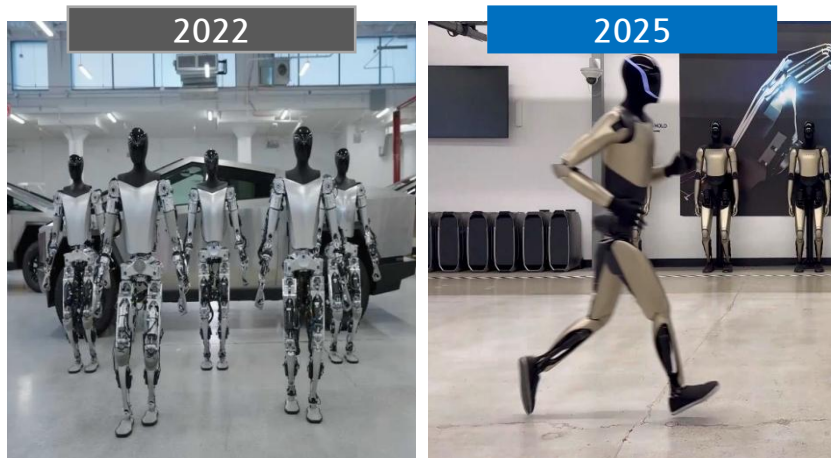
자료: 유진투자증권

# 기술의 발전

## 역동적인 움직임은 식은 죽 먹기, 이제는 일을 할 차례

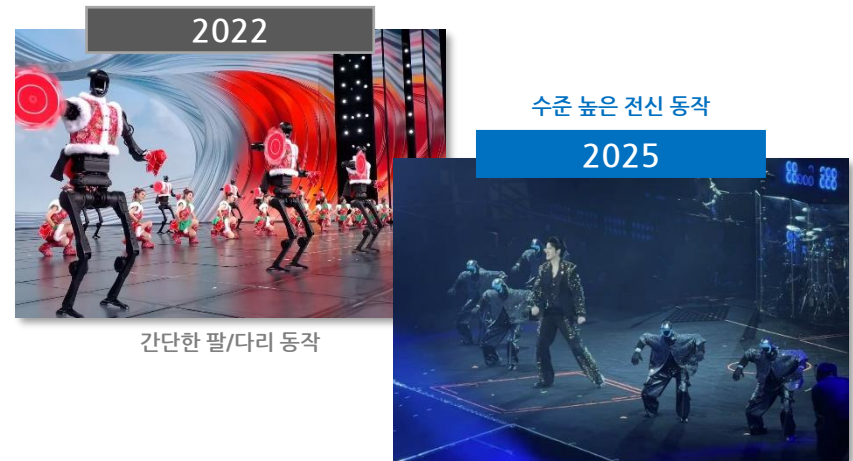
- 2025년 로봇 열풍의 시작은 엔비디아 젠슨황 CEO의 '피지컬 AI'로 부터 시작. 휴머노이드와 로봇 AI에 대한 시장 관심 집중.
- 휴머노이드는 이제 뛰고 춤추는 **역동적인 신체 움직임을 구현할 수 있게 되었음**. 다음 단계로 작업성에 도전 중. 이제는 **'손 기술'**이 중요.
- 효율성을 고려한 휠 타입 휴머노이드도 다수 공개 중.
- AI 모델도 계속 업데이트되고 있음. 선도 중인 구글 제미니AI, 로보틱스, 엔비디아 GROOT N1, 피지컬 인텔리전스 Pi, 제네럴리스트 AI 등 주목. **로봇 데이터 및 컴퓨팅 인프라 확보 경쟁 전망**.
- 로봇에 대한 **안전에 대한 이슈, 기술 버블에 대한 경고도 공존**

## 기술의 진보



자료: 테슬라, 유진투자증권

## 1년만의 변화



자료: 유진투자증권

## 이제는 작업을 위한 손이 중요



자료: 위로보틱스, 유진투자증권

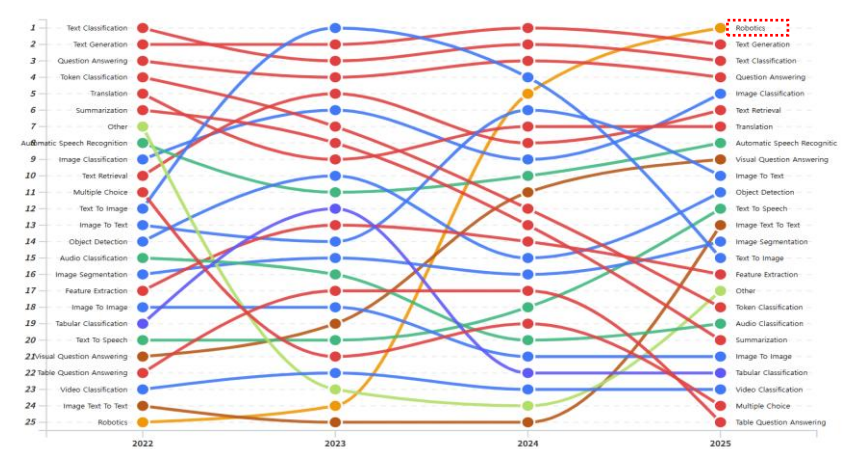
# 기술의 발전

## 효율성을 추구하는 회사들



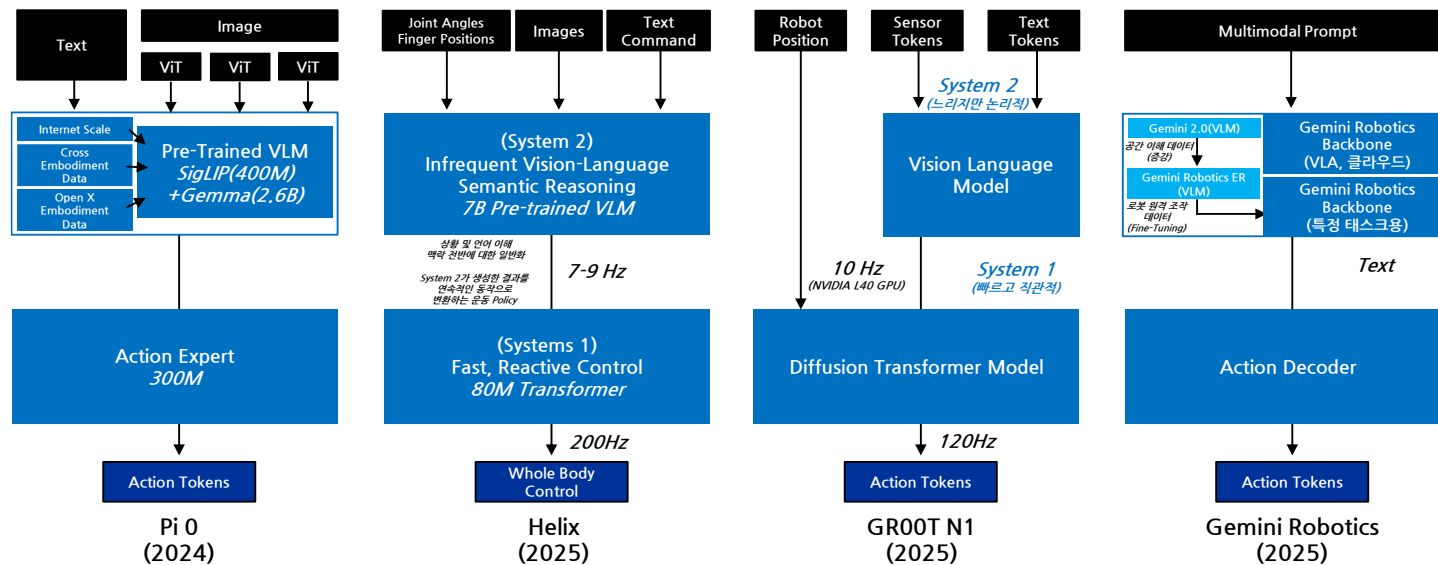
자료: 유진투자증권

## 허깅페이스 데이터 세트 규모 순위 변화



자료: 유진투자증권

## 비슷비슷한 로봇 파운데이션 모델들 = 결국은 데이터의 양이 중요하다



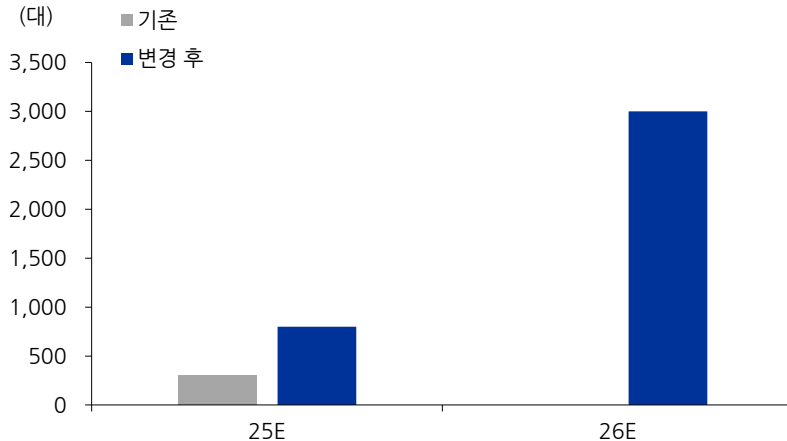
자료: 유진투자증권

# 양산의 시작

## 양산 설계와 공급망 확보 움직임

- 휴머노이드는 ‘초기 양산기’에 진입 중. 아직 규모는 작지만, **양산을 위한 로봇 양산 설계와 공급망 확보 움직임**이 활발했음.
- 아직 휴머노이드가 어디에 쓰일지는 미지수. 물류, 공장 등 정형화된 공간 내 단순 작업부터 시작. 가사 진입 노력도 병행.
- 본격적인 휴머노이드 Fleet 배치는 보수적으로 2027년을 예상하나, 2026년부터 초기 양산 배치 시작될 전망.
- 한국에서는 노란봉투법이 지난 9월 공포됨. 장기적으로 기업이 노동 리스크(파업 등)를 고려, 인간 노동자 대신 로봇과 자동화 설비 도입을 늘릴 것이라는 기대감을 키우고 있음.

## 유비텍의 휴머노이드 양산 가이던스



자료: 유진투자증권

## 휴머노이드의 기술 구현 타임라인과 예상 적용 업종



자료: 유진투자증권

## 서방의 휴머노이드 양산 계획 현황

| 기업명       | 일자      | 규모                                                                                                                                                                |
|-----------|---------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 테슬라       | 25년 1월  | <ul style="list-style-type: none"> <li>2025년 1만대 양산</li> <li>2026년 5~10만대 양산</li> <li>2027년 50만대 양산</li> </ul>                                                    |
|           | 25년 3월  | <ul style="list-style-type: none"> <li>2025년 5천대 양산</li> <li>2026년 5만대 양산</li> </ul>                                                                              |
|           | 25년 10월 | <ul style="list-style-type: none"> <li>26년 말 생산 시작 목표로 백만 대 규모 생산 라인 구축계획</li> <li>옵티머스 4는 1천만 대, 옵티머스 5는 5천만~1억 대 목표</li> </ul>                                  |
|           | 25년 11월 | <ul style="list-style-type: none"> <li>옵티머스 4 2027년, 옵티머스 5 28년 생산 시작 예상</li> <li>프레몬트에서 연간 100만 대 생산 라인 1을 시작</li> <li>텍사스에서 연간 1,000만 대 생산 라인을 구축할 것</li> </ul> |
| 피규어       | 25년 2월  | 2029년까지 10만대 공급                                                                                                                                                   |
| 어질리티      | 25년 3월  | 양산 라인 BotQ 구축. 연 1.2만대 CAPA                                                                                                                                       |
|           | 23년 12월 | 연간 1만대 규모 양산 시설 완공                                                                                                                                                |
|           | 25년 1월  | 아틀라스 3~5년내 양산 추진. 25년말 공장 PoC                                                                                                                                     |
|           | 25년 6월  | 현대오토에버, 보스턴다이내믹스 유통·AS 사업 추진                                                                                                                                      |
| 보스턴 다이내믹스 | 25년 8월  | 미국에 50억달러 투자해 연간 3만대 CAPA 공장 설립 추진                                                                                                                                |
|           | 25년 8월  | 현대모비스 인베스터 데이에서 액츄에이터 시장 진출 선언                                                                                                                                    |

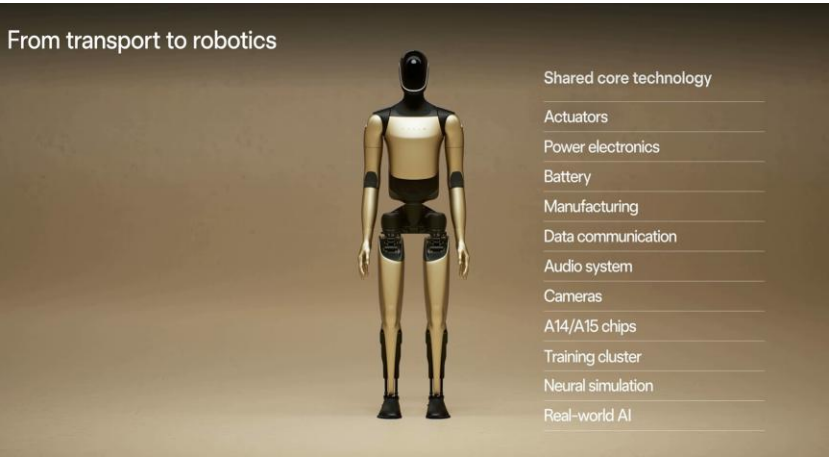
자료: 유진투자증권

# 공급망에 대한 기대감

## 액츄에이터부터 감속기, 그리고 자동차 부품사들의 부상

- 로봇 양산과 동반한 부품 밸류체인 수혜 부각. **원가 비중 높은 액츄에이터 중심 관심. 액츄에이터 내 요소 부품(감속기 등)까지도 온기 확산 중.**
- 자동차 부품사들의 로봇 사업 전환 움직임 다수 관측.** 자동차도 로봇도 모두 기계라는 관점에서 기술적 유사성 있음. 한국은 현대차 그룹사 및 기존 협력사들 중심 주가 강세.
- 장기적으로는 수행보다 인지-판단 영역의 중요성 높아지며, **액츄에이터 중심에서 칩, 배터리, 센서로 관심 확산될 것.**
- 로봇은 기계 공학 + 전기전자공학 + 정보공학이 결합된 분야. **비록 지금은 로봇 기업이 아니지만, 언제든지 로봇 기업으로 변화할 수 있음.** 기술력과 레퍼런스를 고려해, 로봇 사업을 추진하는 **대기업들의 협력사들 중심으로 기회가 있을 것**(예: 삼성전자, 현대차, LG전자, 삼성전기 등).

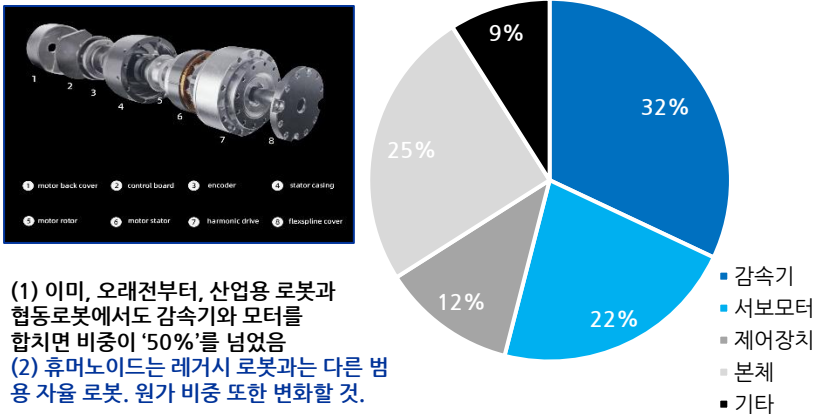
## 자동차와 공유하는 부품 체계



자료: 테슬라, 유진투자증권

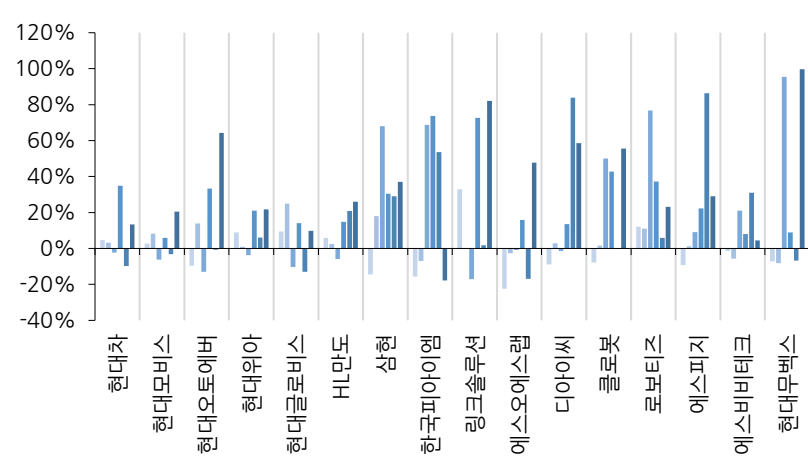
## 협동 로봇의 부품별 비중

[우리가 액츄에이터라고 부르는 부품: 요소 부품의 집합체]



자료: 레인보우로보틱스, 유진투자증권

## 현대차 및 아틀라스 관련 기업들 시총 변동(7~12월)



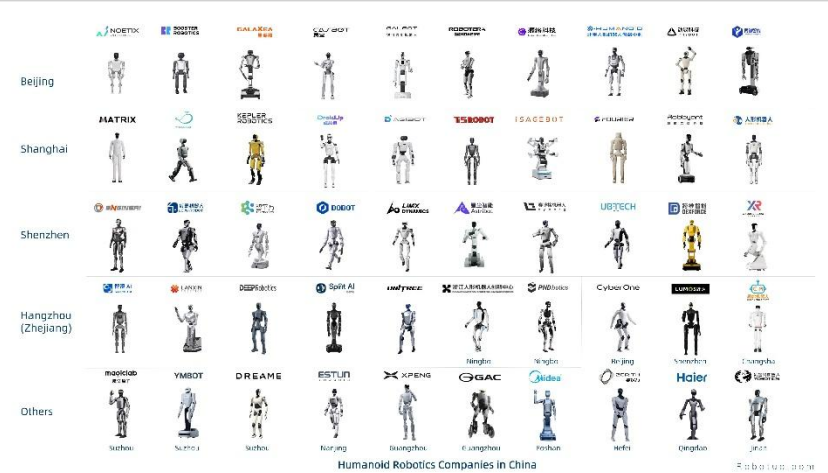
자료: 유진투자증권

# 중국의 성장

## 수요자에서 선도자로

- 로봇 산업에서 중국이 차지하는 존재감이 더욱 커지고 있음. **거대한 수요 시장이었던 중국은, 이제 기술 선도국이 되려고 하는 중.**
- 2025년 중국은 휴머노이드 마라톤 및 체육대회, WRC(전시회) 등 개최 하며 로봇 기술을 홍보. CES 2026에도 다수 출품을 예정 중.
- 중국 정부 차원에서도 로봇 산업 육성 주력. 중국 제조 2025 이후 정책 방향성 주목.
- 청소기 로봇계의 선구자 미국의 아이로봇이 파산. 2010년대 중반 이후 부상한 중국의 청소기 로봇 기업(로보락, 에코백스 등)에 밀려난 결과.

## 중국 지역별 주요 휴머노이드 제품들



자료: X(Tuo Liu), 유진투자증권

## 세계 최초로 열린 휴머노이드 올림픽



자료: 언론보도, 유진투자증권

## 중국 제조 2025(MIC 2025) 로봇 분야 달성 현황

| 목표 종류     | 목표                                   | 달성 여부 | 세부 내용                         |
|-----------|--------------------------------------|-------|-------------------------------|
| 생산 국산화    | 2025년까지<br>내수 시장 점유율 70%             | No    | 내수 시장 점유율 52%                 |
| 생산 국산화    | 2025년까지<br>핵심 부품 국산화 70%             | Mixed | 전체 국산화를 30%,<br>중급 제품군 80-90% |
| 글로벌 시장 점유 | 2025년까지<br>글로벌 상위 5대 기업에<br>1-2개사 진입 | Yes   | 1개사<br>(Kuka 인수)              |

자료: USCC, 유진투자증권

# 국가간 경쟁으로

## 전략적 자산, 로봇

- 미국의 로봇 관련 행정명령 검토 사실이 알려지며 화제. 사실상 중국 공급망을 배제하고자 하는 움직임. 상무부의 관세 부과 검토도 병행.
- 일본은 피지컬 AI 및 휴머노이드, 부품 밸류체인 강화 위한 움직임 활발 (AIRoA, KyoHA, 화낙-엔비디아, 야스카와 미국 공장 투자 등).
- 유럽도 AI와 로봇에 2,000억 유로 투자(Invest AI Initiative)
- 한국은 연초 출범한 K-휴머노이드 연합을 M.AX 얼라이언스로 확대 개편. 무역위는 일본 및 중국산 4축 이상 수직 다관절형 산업용 로봇에 대해 잠정 덤핑방지관세 부과를 건의.
- 휴머노이드 표준을 둘러싼 경쟁도 시작. 중국은 이미 표준 제시. 미국은 보스턴다이내믹스 등과 검토.

## 휴머노이드 얼라이언스 협력 체계도



자료: M.AX 얼라이언스, 유진투자증권

## 로봇 관련 행정명령을 시사한 미국

**After AI push, Trump administration is now looking to robots**  
 It's the latest example of how the Trump administration is embracing industrial policy in a bid to compete against Beijing in critical sectors.



자료: 언론보도, 유진투자증권

## 휴머노이드 지능화 레벨 책정(T/CIE 298-2025)

| P 지각·인지 |           | D 의사결정·학습 |           | E 실행 |               | C 협업·인터랙션 |              |
|---------|-----------|-----------|-----------|------|---------------|-----------|--------------|
| P1      | 단일모달 지각   | D1        | 규칙에 따라 실행 | E1   | 기초 운동         | C1        | 단일모달 대응      |
| P2      | 멀티모달 융합   | D2        | 간단한 추론    | E2   | 멀티태스크 협조      | C2        | 멀티모달 이해      |
| P3      | 장면 이해     | D3        | 작업 계획과 학습 | E3   | 도구 이용         | C3        | 감정 인식        |
| P4      | 분야 횡단적 인지 | D4        | 지식 전이     | E4   | 복잡한 조작        | C4        | 개인화 대화       |
| P5      | 자율적 지식 구성 | D5        | 자기 진화     | E5   | 인간과 같은 유연한 대응 | C5        | 다수 로봇의 협조 행동 |

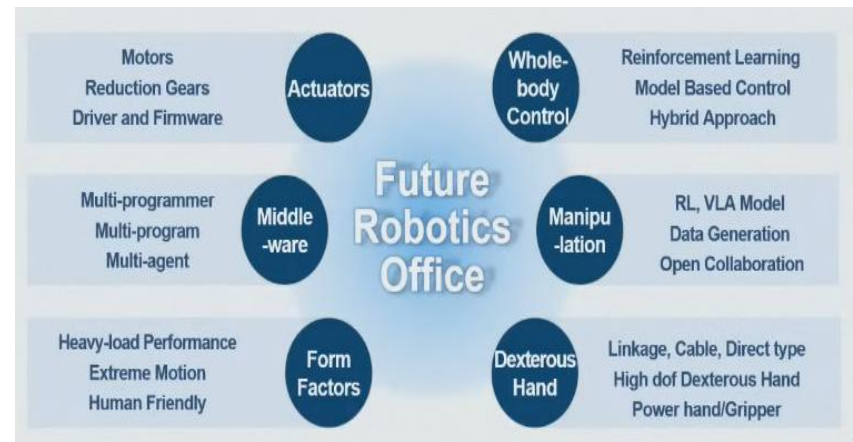
자료: 유진투자증권

# 대기업이 움직인다

## 한국의 희망들

- **국내 대기업들의 로봇 사업 강화 움직임 본격화.**
- **삼성전자:** 레인보우로보틱스 연결 편입 이후, 미래로봇추진단 신설. 로봇 TF 만들어 휴머노이드 개발 중. 자체 VLA도 개발. 활발한 VC 투자.
- **현대차:** 보스턴다이나믹스와 협력 강화. 국내 및 북미 로봇 거점 투자 확대 추진 계획 발표. 로봇 양산 관점 국내 선두.
- **LG전자:** 기계연과 휴머노이드 개발 협력. 가정용 로봇 연구 위해 HS로보틱스연구소도 신설. CES에서 홈 로봇 '클로이드' 공개 예정.

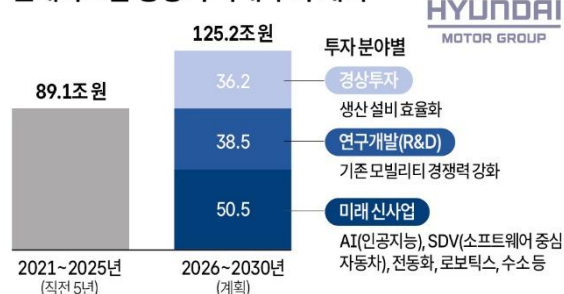
## 삼성전자 미래로봇추진단의 개발 현황: 다각도로 접근 중



자료: 유진투자증권

## 현대차 그룹의 중장기 국내 투자 계획

### 현대차그룹 중장기 국내 투자 계획



- (1) AI 모델 학습 및 운영에 필요한 막대한 데이터를 처리하기 위해 고전력 'AI 데이터센터' 건립을 추진
- (2) 피지컬 AI 생태계 발전의 중추를 담당할 '현대자동차그룹 피지컬 AI 어플리케이션 센터' 설립도 추진
- (3) 로봇 완성품 제조 및 파운드리 공장 조성(중소기업 제품을 위탁 생산하는 파운드리까지 확장)
- (4) 기존 자동차 부품 협력사의 로봇 부품 분야에 대한 연구개발도 적극 지원

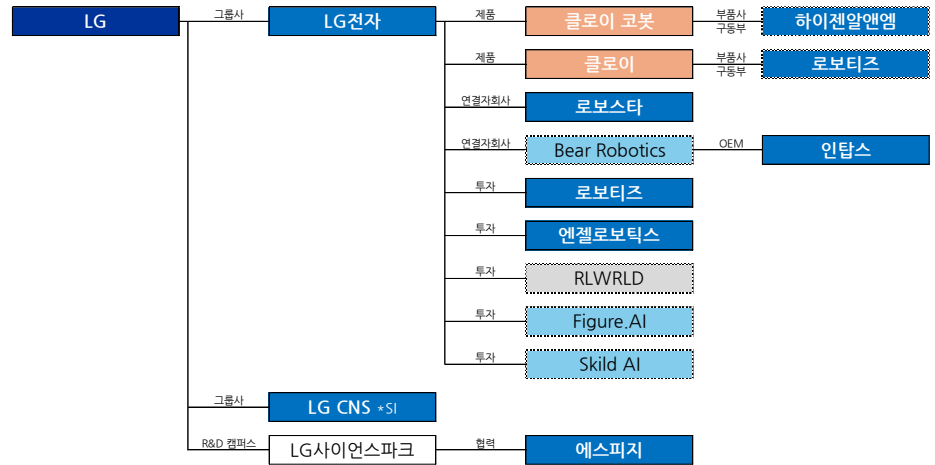
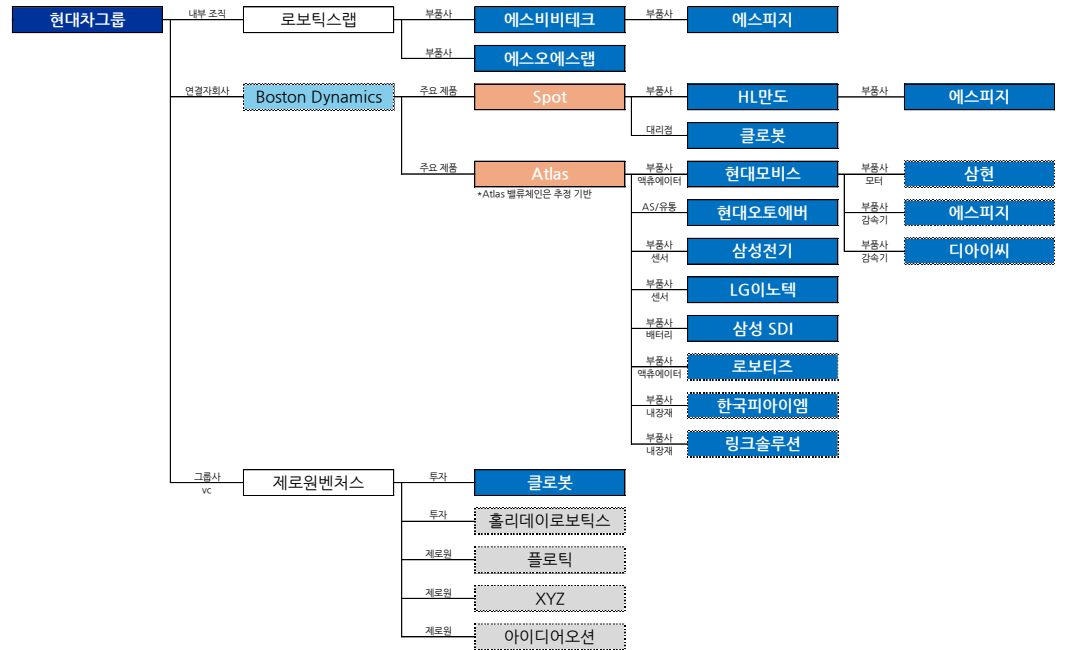
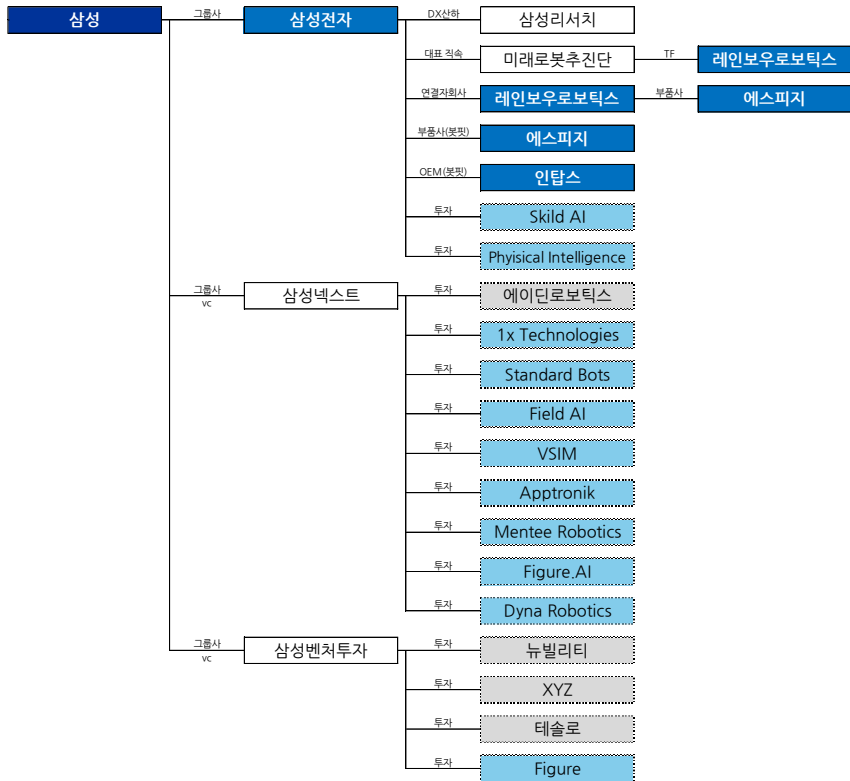
자료: 유진투자증권

## 홈 로봇 공개를 예고한 LG전자



자료: 유진투자증권

# 대기업이 움직인다

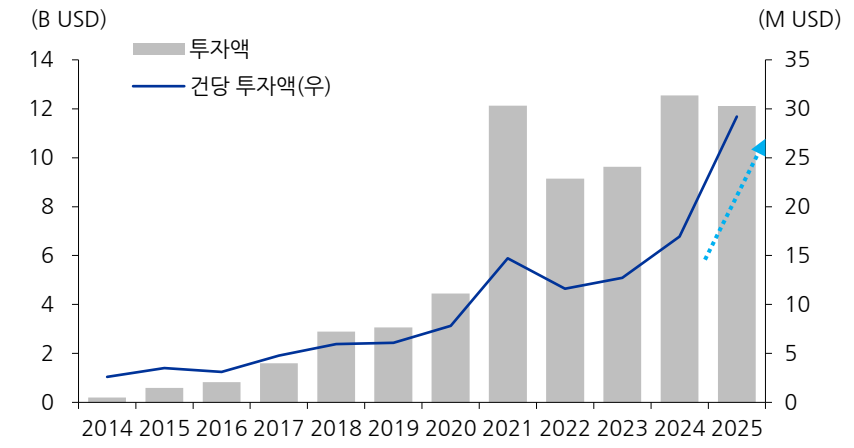


# 대규모 펀딩과 조 단위 기업가치

## 스치기만 해도 유니콘

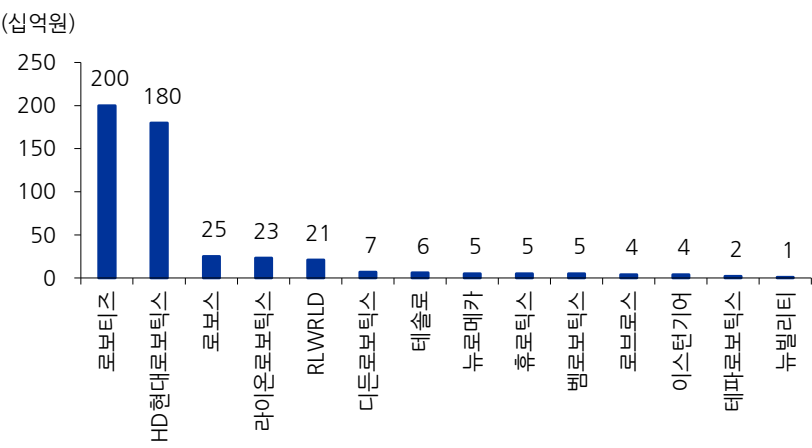
- 2025년 글로벌 로봇 스타트업들의 대규모 펀딩 흐름 이어짐. 일부 고평가 논란도 있지만, 해외 휴머노이드와 로봇 AI 기업은 기본 1조원 이상의 기업가치를 부여 받고 있음.
- 미국 휴머노이드 기업 Figure AI가 390억 달러 기업가치에 10억 달러를 유치했고, 미국 AI 기업 Physical Intelligence가 56억 달러 기업가치에 6억 달러를 유치.
- 한국은 로보티즈의 2,000억원 규모 유상증자 및 HD현대로보틱스의 1,800억원 규모 Pre-IPO 외에는 수십 억~수백 억원 규모의 투자가 주를 이루었으나, 최근 리얼월드 1,000억원, 홀리데이로보틱스 1,500억원 규모의 펀딩을 진행 중.

## 2025년 글로벌 로봇 스타트업 투자 유치 현황(~2025년 상반기)



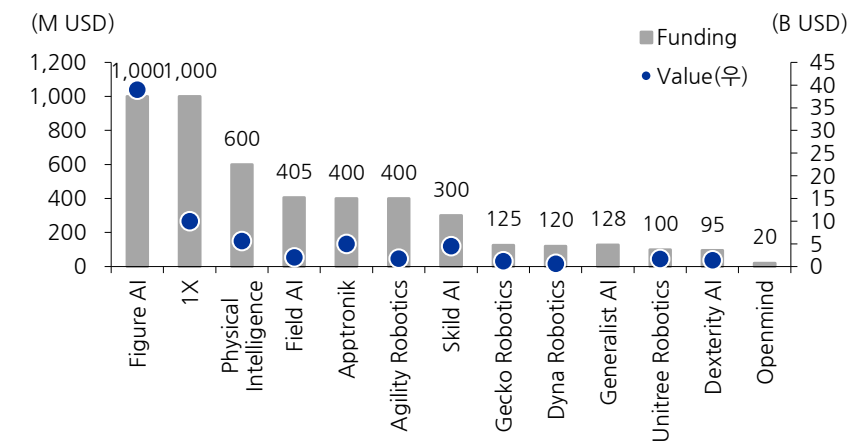
자료: Pitch Book, 유진투자증권

## 2025년 한국 로봇 투자 유치 현황



자료: 유진투자증권

## 2025년 해외 로봇 스타트업 투자 유치 현황



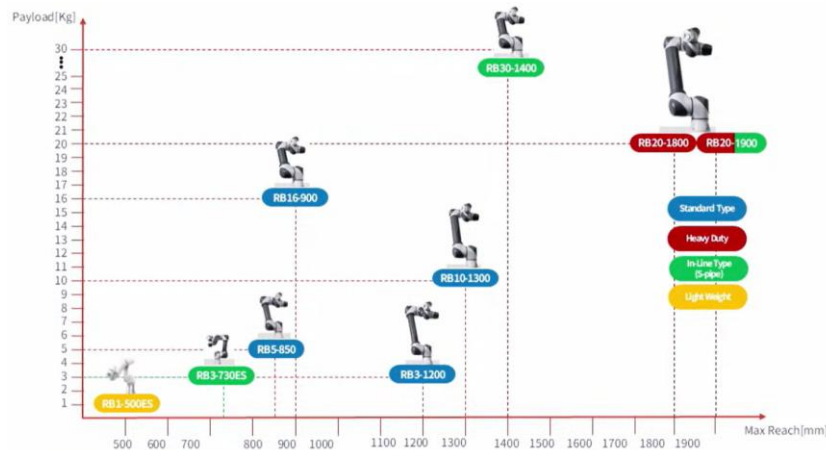
자료: 유진투자증권

# 정체된 협동로봇

## 活路를 찾는 기업들

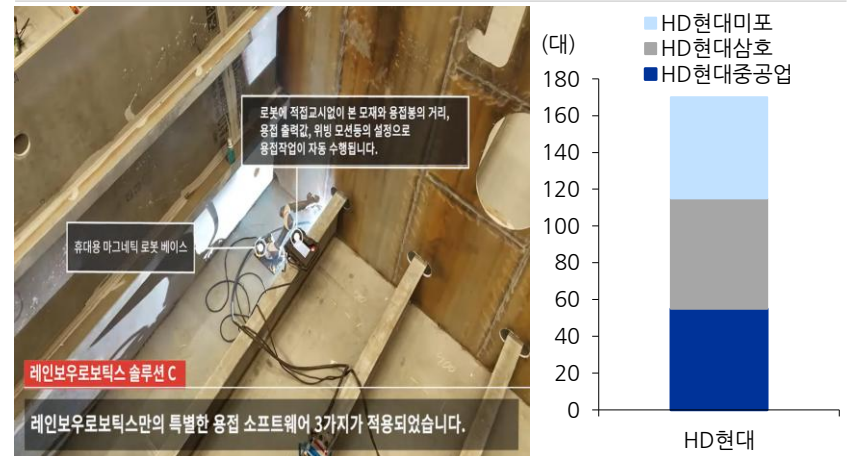
- 2020년대 초 로봇 시장의 기대주였던 협동로봇은 다소 침체 국면. 유니버설 로봇은 두 차례의 해고를 통해 약 25%의 인력 감축을 실시.
- 협동로봇에서 휴머노이드로 제품 다변화하는 기업 다수. 한국 기업들도 레인보우로보틱스, 뉴로메카, 두산로보틱스가 모두 휴머노이드 개발 추진 중. 중국도 두봇과 자카 등이 휴머노이드 진출.
- 협동로봇은 경량 버전(도수용)와 고가반하중 라인업으로 확대. 어플리케이션으로는 조선 용접 진출 중.

## 레인보우로보틱스의 협동로봇 라인업



자료: 유진투자증권

## 조선 용접 로봇으로의 활용 + HD현대 그룹내 협동로봇 수



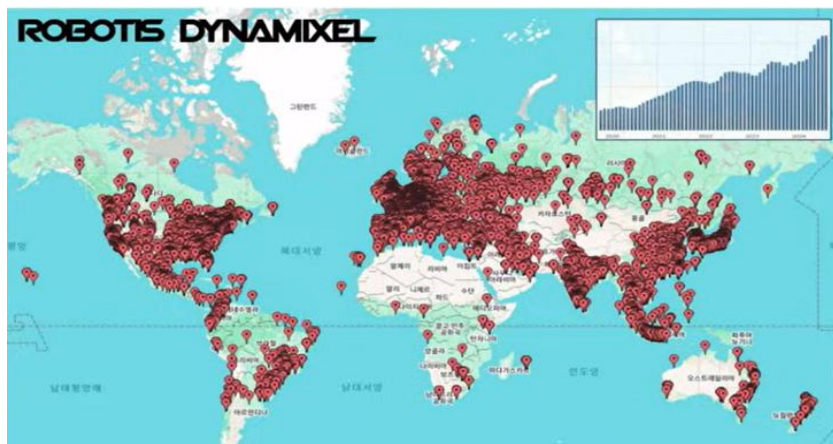
자료: 유진투자증권

# 로보티즈의 눈부신 성장

## 로보티즈의 눈부신 성장

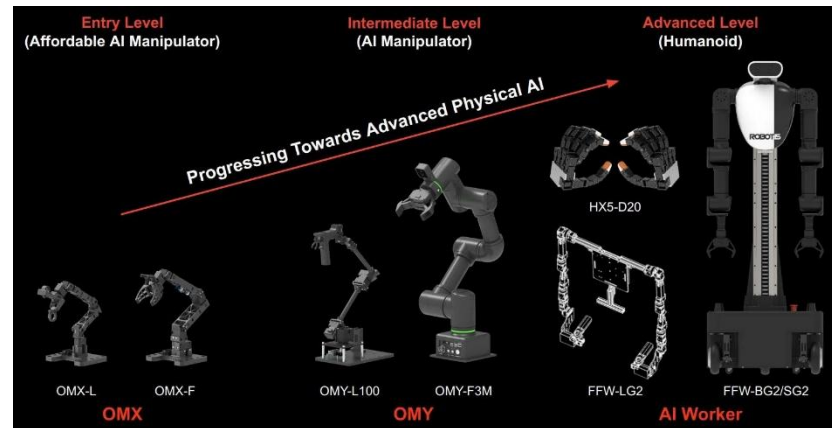
- 연구용 액츄에이터 → 감속기(DYD) → 상용 액츄에이터 → 협동로봇 → 세미 휴머노이드 → 로봇 핸드 → 데이터 셀링으로 사업 영역을 확대.
- 오픈 AI, 보스턴다이내믹스 등 강력 레퍼런스 확보.
- 연구 용도에서 상용 전환 시도(AI 워커의 BGF 리테일, CJ 대한통운 물류 현장 작업 투입 등).
- 2025년 2천억원 규모의 성공적인 유상증자와 우즈벡 투자 본격화. 생산 CAPA는 액츄에이터 기준 30만대에서 300만대로 증가.
- 실외 자율주행로봇 개미도 5세대 로봇 출시 예정.

## 전세계에서 돌아가고 있는 다이나믹셀



자료: 유진투자증권

## 로보티즈의 제품 확장



자료: 유진투자증권

## 전세계에서 돌아가고 있는 다이나믹셀



자료: 유진투자증권

---

02

## 방산

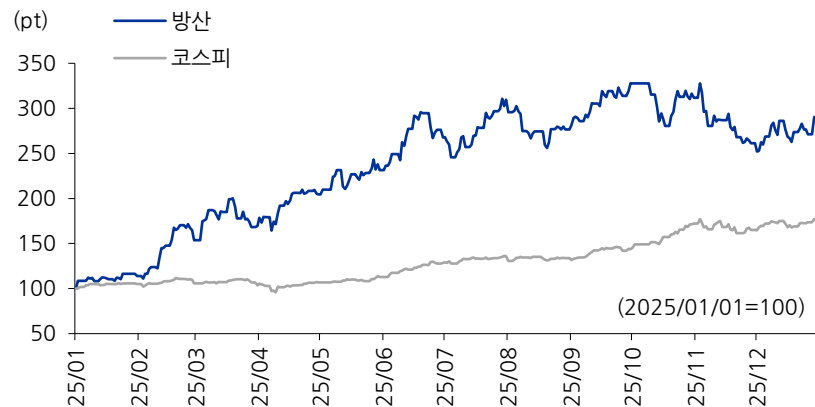
나아가느냐, 후퇴하느냐

# 2025년의 방산은 어땠나요?

## 높아진 기저

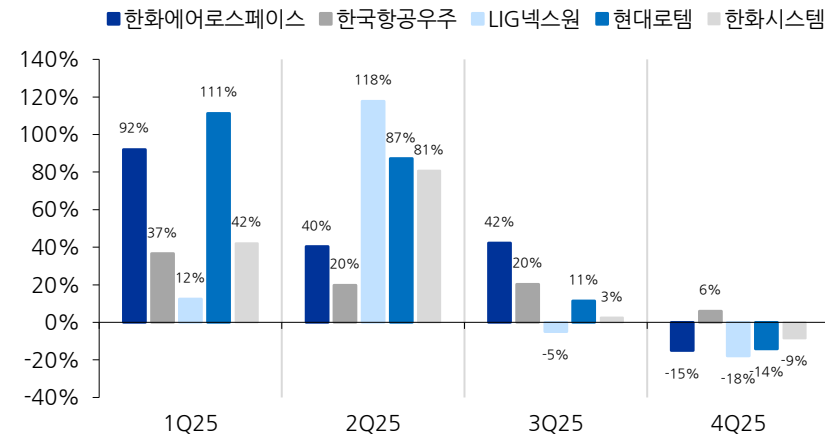
- 2025년 방산 업종은 전년도에 발생한 국내 정치 이벤트 여파 속에서 험난하게 시작.
- 그러나, 2월 트럼프 취임 이후 미국이 동맹국에 방위 분담 확대를 요구하면서 글로벌 무기 수요 증가 흐름이 강해지며センチ먼트 반전.
- 방산株는 상반기 유럽 방산 기업들의 리레이팅과 동반하여 강세 기록.
- 상반기 강세 이후, 하반기 박스권에 갇힌 모습. (1) 지정학 이슈 (2) 수주 (3) 실적의 3가지 요소가 모두 부진했기 때문.
- 폴란드 납품 수량 및 해외 방산 수익성 Peak 확인. 실적은 기저가 계속 높아지는 중. 그럼에도 안정적 수주 이어지며 2030년까지의 먹거리는 확보.
- 수주는 폴란드 K-2 2차, 필리핀 FA-50, 폴란드 천무 3차 수주를 달성. 2025년 해외 수주액은 152억 달러. 2023~2024년 감소세에서 반등.

## 2026년 방산 시총 추이



자료: 유진투자증권

## 분기별 시총 변동



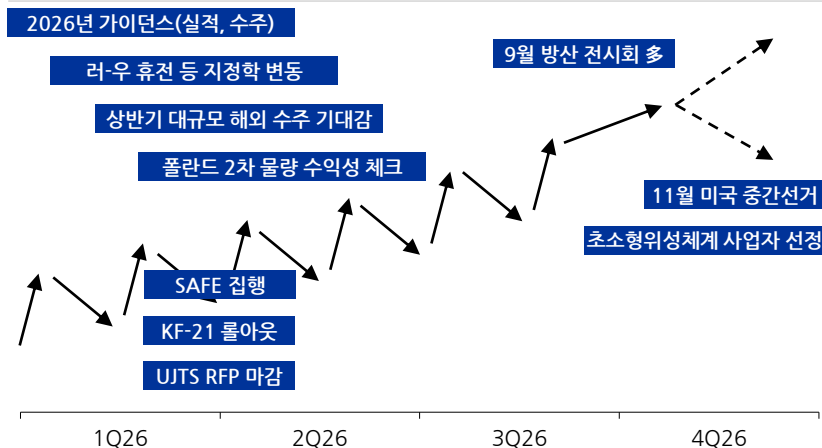
자료: 유진투자증권

# 2026년 방산 관전 포인트

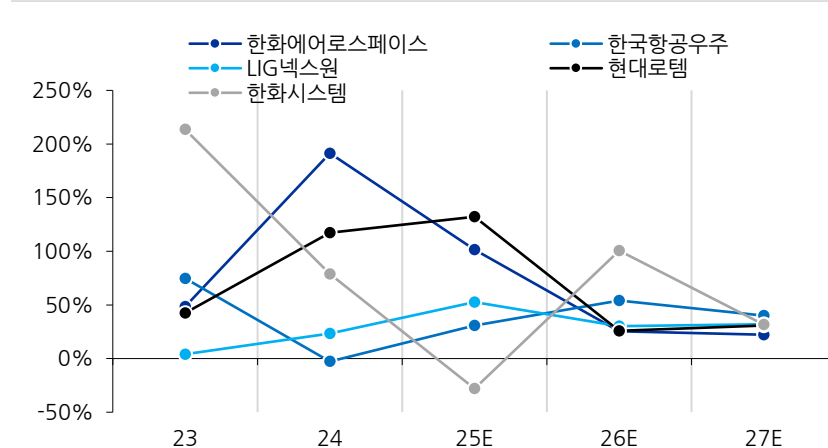
## 진정한 방산 강국이 되느냐

- 2026년도 방산 업종은 좋은 의미에서 매우 바쁜 한 해가 될 것.
- 수주는 이전부터 수주 협의를 진행해온 **다수 안건들이 결실 맺는 한 해**가 될 것으로 예상함.  
(한화에어로스페이스: 사우디 MNG, 노르웨이 천무, 스페인 K-9, 루마니아 레드백 등/현대로템: 이라크 전차, 루마니아 전차, 페루 전차 등/한국항공우주: 이집트 FA-50, KF-21 수출 등/LIG넥스원 말레이 해군, 미국 비공 등)
- 실적 성장은 우상향 추세 계속. **다만 실적 기저가 높아진 탓에 성장세는 기업별 편차 있을 것.**
- 다만, (1) 러-우 휴전 등 지정학 이슈와 (2) 폴란드 1차 사업 종료되고 2차로 넘어가는 연도임으로 실적 공백 or 수익성 검증이 이루어지고, (3) 유럽 SAFE 집행 속 보호주의 움직임 등 리스크 요인도 있어, **상반기 내내 높은 변동성**을 보일 것으로 전망. 조정 시 매수 기회로 삼아야 할 것.
- 숨겨진 밸류에이션들이 더해질 수 있음. 특히 우주 분야에서 스페이스 X 상장과 하반기 초소형위성체계 사업자 선정 등 이벤트 다수.
- 올해 무기 체계에서 주인공은 단연코 KF-21.** 3월 양산기 출고식 이후 하반기 납품 일정. **해외 수출 기대감도 확대**될 전망.
- 2026년 신규 상장 기업은 덕산넵코어스(코스닥, 항재밍), 니어스랩(코스닥, 요격드론) 등 예상.

## 2026년 방산주 방향성 전망



## 방산 기업 영업이익 성장률 추이



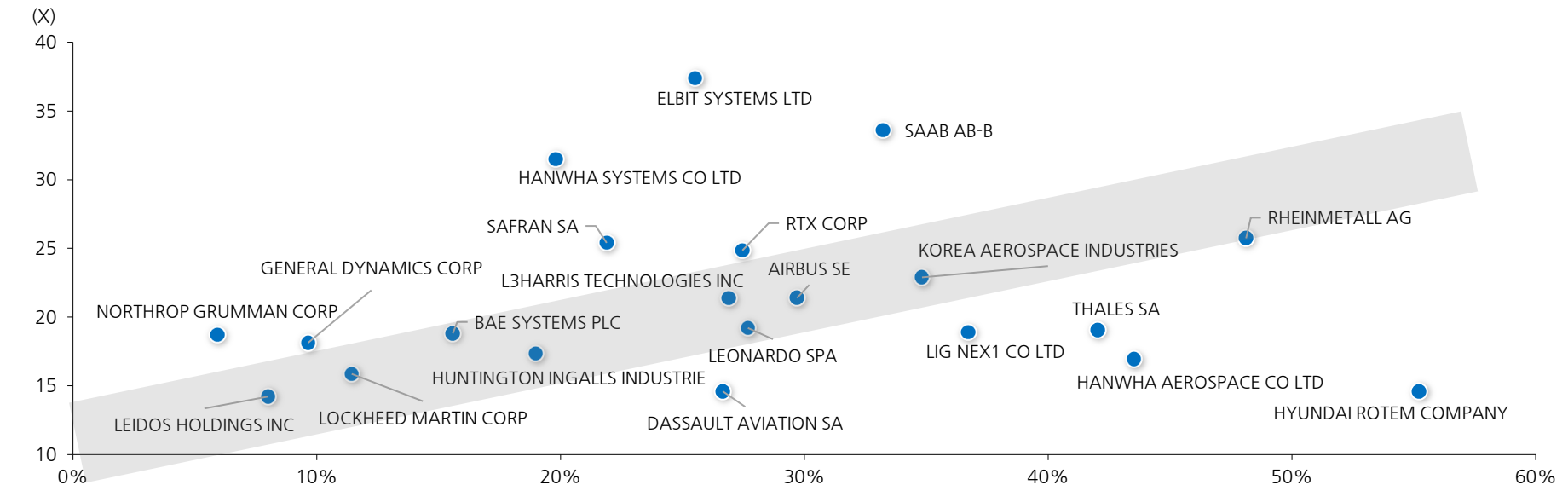
# 밸류에이션 추이

## 방산 주요 4사 12MF P/E 추이



자료: Quantiverse, 유진투자증권

## 24~27 EPS CAGR, FY27 P/E



[22] 자료: 유진투자증권

# 미국의 고립주의

## 명실상부한 자주국방의 시대

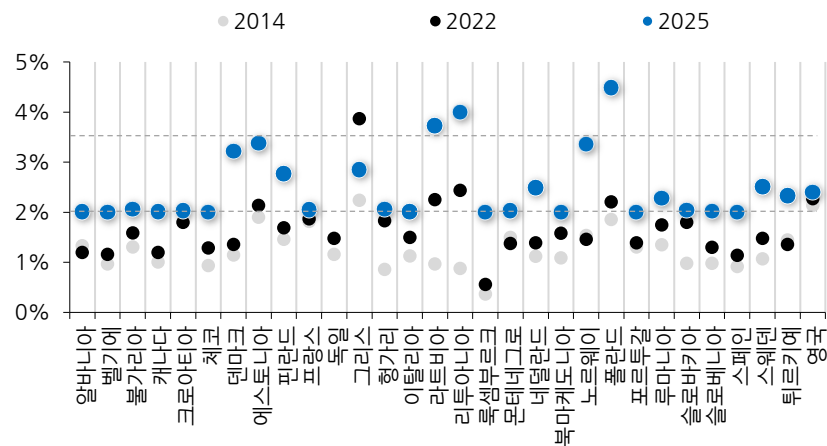
- 미국의 고립주의 노선과 동맹국을 향한 방위 분담 확대 요구가 한층 강화되고 있음. 이 기조는 12월 공개된 NSS(국가안보전략)에서 확인 가능.
- NATO는 국방비 지출 목표를 GDP 比 2%에서 5%로 상향. 미국은 유럽 방위를 유럽이 주도할 것을 요구하고, 미군 철수 카드도 지속 언급 중.
- 한국도 GDP 대비 국방비 지출을 3.5%로 상향할 계획이며, 일본도 국방비 지출을 계속 늘려가는 중.
- 방산 시장에서 미국 1강 체제는 유지되고 있지만, F-35 킬 스위치 논란을 비롯, 미국 무기 체계에 대한 동맹국들의 불신도 심화되고 있음.

## 트럼프 2기 NSS 개요

| 대상        | 바이든                                                 | 트럼프 2기                                                        |
|-----------|-----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
| 중국 및 대만   | ■ 중국 및 대만 양쪽의 일방적 현상 변경 반대<br>■ 대만 독립 지지 X, 방위력은 지원 | ■ 일방적 현상 변경 지지 않음<br>■ 대만 장악 시도 거부할 미국 및 동맹 역량 강화             |
| 북한        | ■ 한반도 완전 비핵화 목표<br>■ 북한 대량살상무기 억제                   | ■ 북한 언급 없음                                                    |
| 한국        | ■ 한국 등 인태 동맹국 방위 약속 재확인                             | ■ 자주적 방위 지출 확대<br>■ 침략 억지력 투자 압박<br>■ 항구 등 시설에 대한 미군 접근 허용 압박 |
| 우크라이나-러시아 | ■ 우크라이나 주권 보전<br>■ 러시아 침략 대가 부과                     | ■ 전쟁 종결 위해 협상하고 러시아와 전략적 안정 재구축                               |
| 유럽        | ■ 나토 강화<br>■ 미국은 나토 집단방위에 헌신                        | ■ 유럽이 스스로 방위 책임지고 미국에 시장 개방                                   |

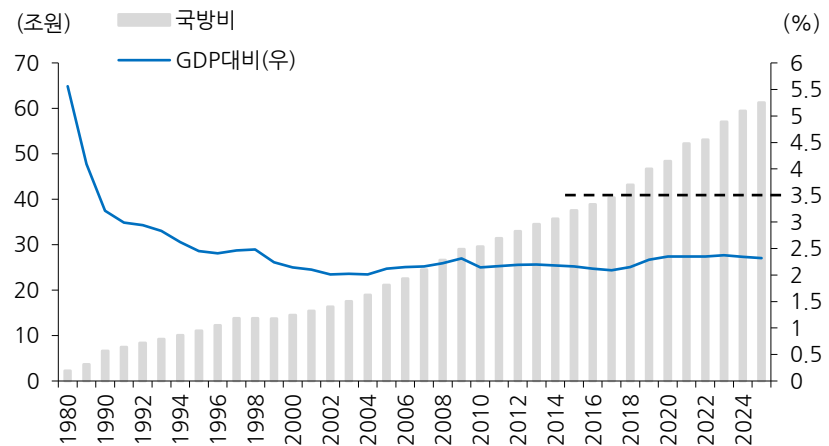
자료: 유진투자증권

## NATO의 GDP 대비 국방비 지출 현황



자료: 유진투자증권

## 한국 국방비 추이



자료: 유진투자증권

# 휴전의 실패

## 평화의 시대는 잊어라

- 러시아-우크라이나 전쟁은 5년차에 진입할 가능성이 매우 높아짐. 2025년에도 크게 네 차례의 휴전 시도가 있었지만, 모두 실패함. (① 3월 ② 5월 튀르키예 주도 휴전 시도 ③ 8월 미국-러시아의 알래스카 회담 ④ 11월 미국 주도의 평화안 제시 등). 러-우 양측간 ‘영토 이양 및 우크라이나 안전 보장’을 둘러싼 이견이 쉽게 봉합되지 못하는 모습.
- 러시아의 동유럽/북유럽 영공 침범으로 NATO 4조 발동 요청 해프닝도 발생. 러시아-우크라이나 전쟁 이후에도 발트 지역 및 폴란드 등 긴장감 지속 전망. 유럽에서는 ‘징병제 부활’ 움직임도 다수 확인되고 있음.
- 이스라엘-하마스 분쟁은 수차례 휴전 시도에도 종식되지 않고 있음. 2025년 이스라엘의 이란 공습 등 중동 전체의 사안으로 확대.
- 태국-캄보디아 등 새로운 분쟁도 발생. 예멘을 둘러싼 사우디와 UAE의 이해관계 충돌도 발생. 평화의 시대는 이미 지나가고 있음.

## 러시아-우크라이나 전쟁 휴전을 둘러싼 쟁점

| 쟁점    | 내용                                                                                                                   |
|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 영토    | 러시아: 크림반도와 도네츠크·루한스크·자포리자·헤르손 등 점령지를 사실상 자국 영토로 인정받길 원함.<br>우크라이나: “영토 양보 없는 종전” 입장을 고수하며 전쟁 이전 국경선 회복을 전제 조건으로 제시.  |
| 안전보장  | 러시아: 우크라이나의 나토 편입을 전쟁 원인으로 규정해 왔고, 이를 수용할 수 없다는 입장을 고수.<br>우크라이나: 재침공을 막기 위한 실질적 안전장치로 나토 가입 또는 이에 준하는 다자 안보 보장을 요구. |
| 전후 처리 | 러시아: 체제 안정과 고립 탈피를 우선하며 책임 의제 자체를 협상 테이블에 올리는 것을 거부.<br>우크라이나·서방: 전쟁범죄 책임 규명과 배상 문제를 종전 논의에 포함해야 한다는 입장.             |

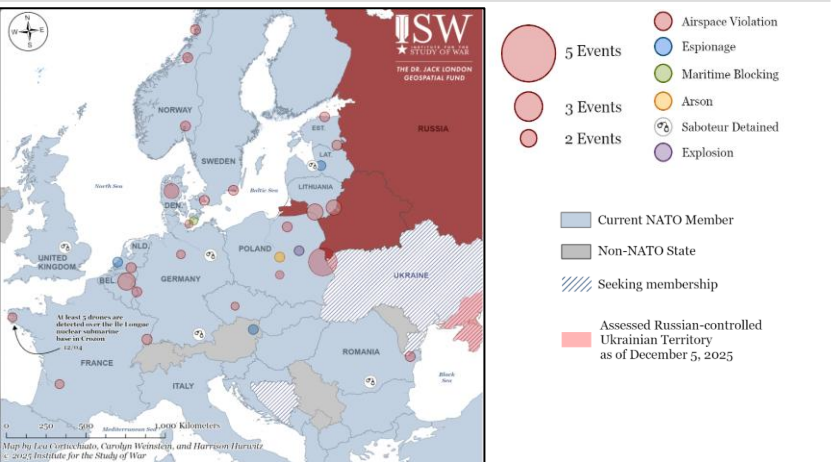
자료: 유진투자증권

## 유럽 징병제 관련 움직임



자료: 언론 보도, 유진투자증권

## 유럽 전역에 걸친 러시아의 위협



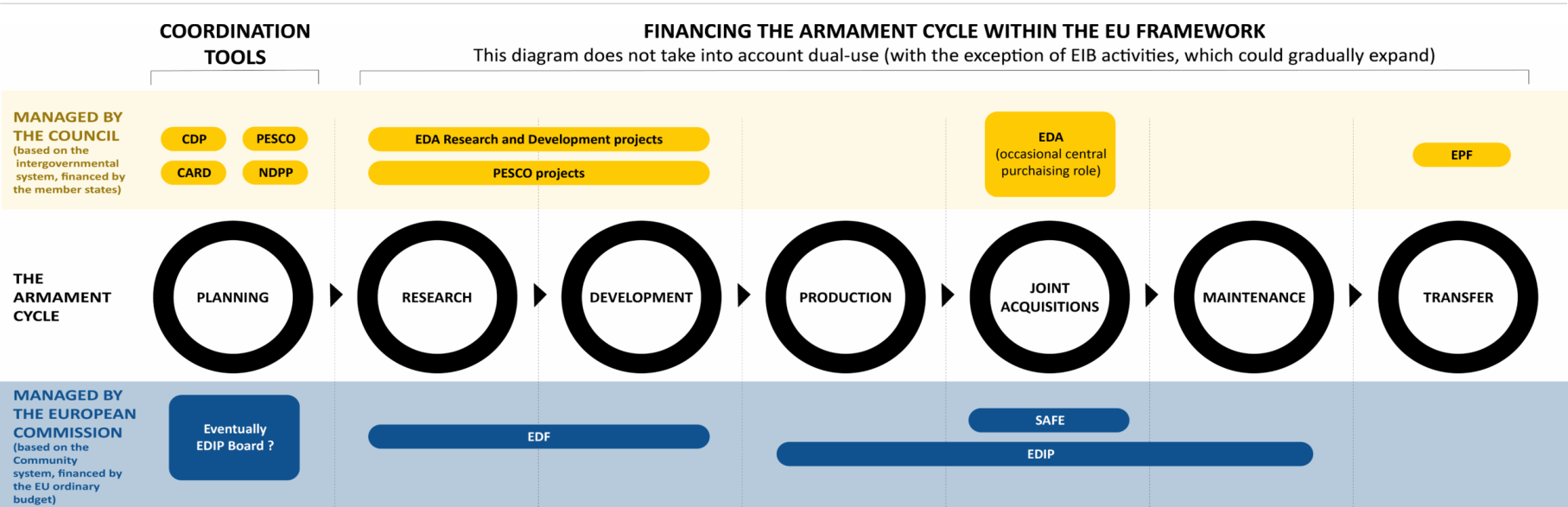
자료: CT, 유진투자증권

# 유럽의 재무장

## 재무장과 보호주의 확대

- 2025년 이후 유럽이 재무장을 본격 추진 중. 역내 방산 역량 강화 위해 역외 국가에 대한 배제 움직임도 관측. 한국은 SAFE 참여 추진 및 NATO와의 방산 협의체 신설에도 합의했으나, 아직 가시적인 성과는 없는 상황. 유럽과의 방산 협력 확대 통해 유럽 시장 진출 기회 확보 필요.
- 유럽 재무장계획(ReArm EU)을 공개. 8,000억 유로를 조달해(①1,500억 유로 SAFE 대출 + ②6,500억 유로 EU 재정준칙 예외조항 발동), 방위 역량 강화를 추진.
- EU 예산을 활용한 SAFE 대출은 EU간 공동 조달을 촉진하고, 유럽의 방산 기반 강화를 위해 EU 내 조달을 명시(65% 이상). 유럽 내 방산 보호주의 움직임 확대. SAFE 자금 집행 관련, 25년 11월 30일까지 19개 회원국이 국방투자계획을 제출. 26년 1분기 내 시행 결정 채택 및 대출 계약 협상/선지급이 개시될 예정.
- 유럽 방위산업 내 독일과 프랑스 간 힘 겨루기도 관측. 독일-프랑스의 전투기 공동 개발 프로젝트인 FCAS가 중단 위기.

## 유럽의 주요 방산 협력 프레임워크



자료: IRIS, 유진투자증권

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<br>▪ 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<br>역외 파트너 국가와 협력 확대                      | ▪ 유럽을 넘어 국제적 안보 위협 대응 위해 국제기구 및 파트너 국가와 안보협력 강화 계획 포함<br>▪ 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<br>▪ 각 회원국은 대출 자금을 최대 15% 선불로 지급 가능<br>▪ 대출 승인 기한은 2030년 12월말<br>▪ 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<br>▪ EU와 안보 및 방위 파트너십 체결한 제3국<br>▪ 단 공동조달 참여 2개국 중 최소 1개국은 SAFE 재정지원 받는 EU 회원국<br>*EEA: EU 27개국, 아이슬란드, 리히텐슈타인, 노르웨이<br>*EFTA: 아이슬란드, 리히텐슈타인, 노르웨이, 스위스<br>*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<br>▪ 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                                                                                            |

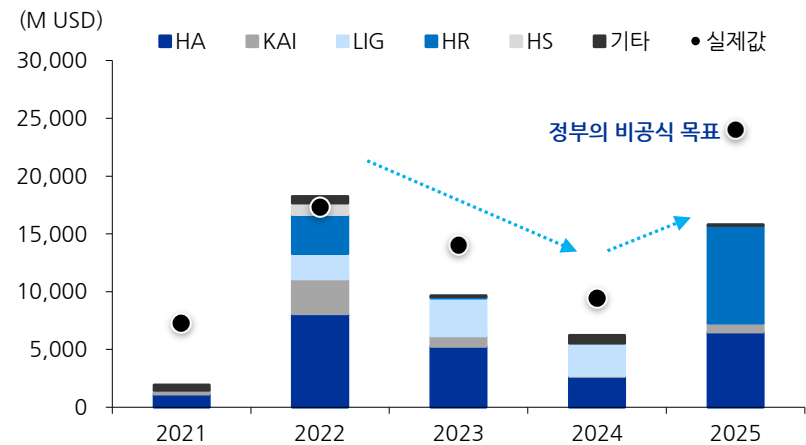
자료: 유진투자증권

# 수출 업데이트

## 쏟림은 있었지만 생각보다 나쁘지 않았다

- 한국 방산의 해외 수주액은 2022년 173억불, 2023년 140억불, 2024년 94억불을 기록. 2025년 비공식 목표는 240억 달러로 설정. 2025년에는 당사 추정(공시 및 보도 집계) 150억불 이상 수주한 것으로 파악. **정부도 2025년 152억불을 수주했다고 밝힘.**
- 현대로템 85억불(폴란드 K-2, 페루 지상무기\*), 한화에어로스페이스 65억불(인도/베트남/노르웨이 K-9, 폴란드 크랩 차체, 스웨덴 MCS, 중동 유도탄, 에스토니아/폴란드 천무 등), KAI 8억불(필리핀 FA-50 등). **신규 수출과 더불어 재구매가 늘어난 점도 긍정적.**
- 2025년 수주 실패한 프로젝트는 생각보다 많지 않음.** 불가리아 자주포, 콜롬비아 공격기, 슬로바키아 전차, 루마니아 방공 사업 등.
- 2026년도 여전히 수많은 해외 수주 파이프라인이 가동되고 있음.**

## 해외 수주 집계



자료: 유진투자증권

## 2025년 주요 수주 현황

| 일자         | 기업명       | 국가    | 체계       | 계약금액 (십억원) |
|------------|-----------|-------|----------|------------|
| 2025-01-24 | 한화에어로스페이스 | 베트남   | K-9      | 352        |
| 2025-04-03 |           | 인도    | K-9      | 371        |
| 2025-04-07 |           | 폴란드   | 크랩 차체    | 403        |
| 2025-08-14 |           | 중동    | 유도탄      | 402        |
| 2025-09-18 |           | 노르웨이  | K-9      | 800        |
| 2025-09-18 |           | 노르웨이  | K-9      | 760        |
| 2025-10-15 |           | 스웨덴   | MCS      | 150        |
| 2025-12-15 |           | 에스토니아 | 천무       | 437        |
| 2025-12-30 |           | 폴란드   | 천무 EC3   | 5,600      |
| 2025-08-06 | 현대로템      | 폴란드   | K-2      | 8,981      |
| 2025-12-09 |           | 페루    | 지상체계     | 2,938      |
| 2025-06-03 | KAI       | 필리핀   | FA-50    | 975        |
| 2025-12-26 |           | 필리핀   | FA-50 개량 | 93         |
| 2025-05-19 | MNC       | 인도    | K-9 부품   | 11         |
| 2025-07-30 | RFHIC     | 미국    | HPA      | 15         |

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  |
| DX Korea                         | 한국    | 9월  |
| Land Forces 2026                 | 호주    | 9월  |
| ADAS 2026                        | 필리핀   | 9월  |
| AUSA                             | 미국    | 9월  |
| KADDEX                           | 한국    | 10월 |
| Egypt International Airshow      | 이집트   | 미정  |

자료: 유진투자증권

# 수출 업데이트

수주 파이프라인(한화에어로스페이스)

| 기업명       | 구분 | 국가      | 사업명          | 아이템           | 댓수      | 규모(십억원) | 수주 예정일(추정) | 단계       | 비고                           | 확률 |
|-----------|----|---------|--------------|---------------|---------|---------|------------|----------|------------------------------|----|
| 한화에어로스페이스 | 해외 | 베트남     | -            | K-9           | 20      | 350     | 2025-01    | 계약 체결    | KOTRA 통해서 수출                 | 확정 |
|           | 해외 | 인도      | -            | K-9 구성품       | 100     | 370     | 2025-04    | 계약 체결    | 인도 현지 양산 추가분                 | 확정 |
|           | 해외 | 폴란드     | -            | K-9 차체        | -       | 400     | 2025-04    | 계약 체결    | Krab 추가 계약                   | 확정 |
|           | 해외 | 사우디아라비아 | -            | 천무 유도탄        | -       | 400     | 2025-08    | 계약 체결    | 추가 미사일 도입                    | 확정 |
|           | 해외 | 노르웨이    | -            | K-9           | 24      | 760     | 2025-09    | 계약 체결    | -                            | 확정 |
|           | 해외 | 스웨덴     | -            | MCS           | -       | 150     | 2025-09    | 계약 체결    | 추가 장악 도입                     | 확정 |
|           | 해외 | 에스토니아   | -            | 천무            | 6       | 440     | 2025-12    | 계약 체결    | HIMARS 도입 차질에 천무로 대체         | 확정 |
|           | 해외 | 폴란드     | -            | 천무 유도탄        | -       | 5,600   | 2025-12    | 계약 체결    | 25년 9월 합작법인 설립 합의(29년 이후 가동) | 높음 |
|           | 해외 | 불가리아    | -            | K-9           | -       | -       | -          | 수주 실패    | CAESAR 도입 예정                 | 실패 |
|           | 해외 | 폴란드     | 2차 실행계약(2-2) | K-9           | 308     | 5,830   | -          | 기본 계약 체결 | 현지 양산                        | 높음 |
|           | 해외 | 폴란드     | -            | 레드백           | -       | -       | -          | -        | -                            | -  |
|           | 해외 | 루마니아    | 2차 물량        | K-9           | 36      | -       | -          | -        | -                            | -  |
|           | 해외 | 루마니아    | -            | 레드백           | 246     | 4,000   | 2026       | -        | vs Lynx, CV90, ASCOD 2/입찰 개시 | 중간 |
|           | 해외 | 루마니아    | -            | 천무            | -       | -       | -          | -        | -                            | -  |
|           | 해외 | 노르웨이    | -            | 천무            | 16      | -       | 2026       | -        | 독일 탈락. 천무-하이마스 2파전           | 중간 |
|           | 해외 | 스웨덴     | -            | K-9           | 40      | -       | -          | -        | -                            | -  |
|           | 해외 | 스웨덴     | -            | 천무            | -       | -       | -          | -        | -                            | -  |
|           | 해외 | 영국      | -            | 장악            | -       | -       | -          | -        | 추진체 생산 공장 설립 추진              | -  |
|           | 해외 | 프랑스     | -            | 천무            | -       | -       | -          | -        | -                            | 낮음 |
|           | 해외 | 스페인     | -            | K-9           | 128     | 7,700   | -          | -        | 내각 승인, 독일 PzH2000과 경쟁        | 중간 |
|           | 해외 | 스페인     | -            | 천무            | -       | -       | -          | -        | 이스라엘 PULS 취소                 | -  |
|           | 해외 | 그리스     | -            | 장갑차 현대화(M113) | -       | -       | -          | -        | -                            | -  |
|           | 해외 | 필리핀     | -            | 천무            | -       | -       | -          | -        | -                            | -  |
|           | 해외 | 말레이시아   | -            | K-9           | -       | -       | 2026       | -        | 한화에어로 등 6개사 기술 평가 참여         | -  |
|           | 해외 | 말레이시아   | -            | 천무            | -       | -       | -          | -        | -                            | -  |
|           | 해외 | 인도네시아   | -            | K-9           | -       | -       | -          | -        | -                            | -  |
|           | 해외 | 인도네시아   | -            | KAAV          | -       | -       | -          | -        | -                            | -  |
|           | 해외 | 이라크     | -            | K-9           | -       | -       | -          | -        | 도입 관심                        | -  |
|           | 해외 | 이라크     | -            | 천무            | -       | -       | -          | -        | 도입 관심                        | -  |
|           | 해외 | 이집트     | -            | 천무            | -       | -       | -          | -        | 도입 관심                        | 중간 |
|           | 해외 | 사우디아라비아 | -            | K-9           | -       | ~20,000 | -          | -        | 사우디(국방부: K9A2, MNG: 차륜형자주포)  | 중간 |
|           |    |         | -            | 레드백           | -       |         | -          | -        | -                            | 중간 |
|           |    |         | -            | 타이곤           | 1,225   |         | -          | -        | 이미 수출 진행 중인 것으로 추정됨          | 높음 |
|           |    |         | -            | 천검            | -       |         | -          | -        | -                            | 높음 |
|           |    |         | -            | H-SHORAD      | -       |         | -          | -        | -                            | 높음 |
|           | 해외 | UAE     | -            | 천무            | -       | -       | -          | -        | 미사일 추가 구매                    | 높음 |
|           | 해외 | 페루      | -            | 천무            | -       | -       | -          | -        | 입찰 개시                        | -  |
|           | 해외 | 캐나다     | -            | K-9           | 98      | -       | -          | -        | -                            | -  |
|           | 해외 | 미국      | -            | K-9           | -       | -       | -          | -        | SPH-M 진행중/2월 RFP 제출          | 중간 |
|           | 해외 | 글로벌     | -            | 그레이이글 STOL    | 600대 이상 | -       | -          | -        | GA-ASI와 개발/양산 협력             | -  |

자료: 유진투자증권

# 수출 업데이트

## 수주 파이프라인(한국항공우주)

| 기업명    | 구분 | 국가      | 사업명             | 아이템     | 댓수      | 규모(십억원) | 수주 예정일(추정) | 단계         | 비고                                         | 확률 |
|--------|----|---------|-----------------|---------|---------|---------|------------|------------|--------------------------------------------|----|
| 한국항공우주 | 해외 | 필리핀     | -               | FA-50   | 12      | 1,000   | 2025-06    | -          | 12대 추가                                     | 확정 |
|        | 해외 | 페루      | -               | KF-21   | 24      | -       | 2025-07    | -          | 그리펜 E/F 24대 도입 확정                          | 탈락 |
|        | 해외 | 인도네시아   | KF-X            | KF-21   | 48      | 6,000   | -          | -          | 공동 개발 진행 중                                 | 높음 |
|        | 해외 | 필리핀     | MRF             | KF-21   | 10~20   | -       | -          | -          | RFI 발행. F-16V, 그리펜 E/F와 경쟁. 26년 ADAS 참가 예정 | 중간 |
|        | 해외 | 말레이시아   | MRCA            | KF-21   | -       | -       | -          | -          | 후보 거론. vs Su-57?                           | -  |
|        | 해외 | UAE     | -               | KF-21   | -       | -       | -          | -          | 11월 이재명 대통령 순방에서 수출 기대감 [(150억불)           | 중간 |
|        | 해외 | 사우디아라비아 | -               | KF-21   | -       | ~10,000 | -          | -          | 미국 F-35 수출 가능성에 따라 KF-21 수출 가능성은 낮아짐       | 중간 |
|        | 해외 | 이라크     | -               | KF-21   | -       | -       | -          | -          | 도입 협의(25년 10월 ADEX 이후 언급)                  | -  |
|        | 해외 | 말레이시아   | -               | FA-50   | 18      | -       | 2026       | -          | 18대 추가                                     | 높음 |
|        | 해외 | 우즈베키스탄  | -               | FA-50   | 14      | 1,100   | 2026       | -          | 미국 E/L 지연중                                 | 중간 |
|        | 해외 | 페루      | -               | FA-50   | 20~24   | 1,400   | 2026       | -          | FA-50 부품 공동생산 MOU                          | -  |
|        | 해외 | 콜롬비아    | -               | FA-50   | ~24     | 1,400   | 2026       | -          | -                                          | -  |
|        | 해외 | 슬로바키아   | -               | FA-50   | 10      | 700     | 2026       | -          | -                                          | -  |
|        | 해외 | 슬로베니아   | -               | FA-50   | -       | -       | -          | -          | -                                          | -  |
|        | 해외 | 불가리아    | -               | FA-50   | -       | -       | 2026       | -          | -                                          | -  |
|        | 해외 | 세르비아    | -               | FA-50   | 24      | -       | -          | -          | -                                          | -  |
|        | 해외 | 이집트     | -               | FA-50   | 36~100  | 2,000   | 2026년      | -          | -                                          | 중간 |
|        | 해외 | 세네갈     | -               | FA-50   | 4       | -       | -          | -          | -                                          | -  |
|        | 해외 | 미국      | UJTS            | TF-50   | 216     | 10,000  | 2027년      | RFI 단계     | 2026년 2월 RFP 발행 예상, 2027년 2분기 계약 체결        | 중간 |
|        | 해외 | 미국      | ATT             | TF-50   | 128~344 | -       | -          | -          | -                                          | -  |
|        | 해외 | 미국      | TSA             | TF-50   | 64      | -       | -          | -          | -                                          | -  |
|        | 해외 | 캐나다     | -               | TF-50   | -       | -       | ~2030년     | -          | -                                          | -  |
|        | 해외 | 호주      | -               | TF-50   | 33      | 5,000   | ~2033년     | -          | -                                          | -  |
|        | 해외 | 일본      | -               | TF-50   | 200     | -       | -          | -          | -                                          | -  |
|        | 해외 | UAE     | -               | T-50    | -       | -       | -          | -          | -                                          | -  |
|        | 해외 | UAE     | -               | 수리온/LAH | 10~     | 1,700   | 2026년 상반기  | 계약 단계      | -                                          | 높음 |
|        | 해외 | 이라크     | -               | 수리온/LAH | 28~     | -       | 2026년 상반기  | 최종 시험평가 완료 | *24년 소방형상 2대 수주                            | 높음 |
|        | 해외 | 이라크     | -               | 수리온     | 2       | -       | 2026년 상반기  | -          | 추가 도입 예정                                   | 높음 |
|        | 해외 | 키르기스탄   | -               | 수리온     | 2       | 100     | -          | -          | -                                          | 높음 |
|        | 해외 | 동남아     | -               | 수리온/LAH | -       | -       | -          | -          | -                                          | -  |
|        | 국내 | 한국      | Block 10(초도 2차) | KF-21   | 20      | 2,400   | 2025-06    | 계약 체결      | 업체 투자금 4천억 포함                              | 확정 |
|        | 국내 | 한국      | Block 20 개발     | KF-21   | -       | 684     | 2025-12    | 계약 체결      | 추가무장시험                                     | 확정 |
|        | 국내 | 한국      | Block 20        | KF-21   | 80      | 6,000   | 2028~2029년 | -          | 공대지 임무 추가                                  | 확정 |
|        | 국내 | 한국      | Block 30        | KF-21   | -       | -       | 2030년 경    | -          | -                                          | -  |

자료: 유진투자증권

# 수출 업데이트

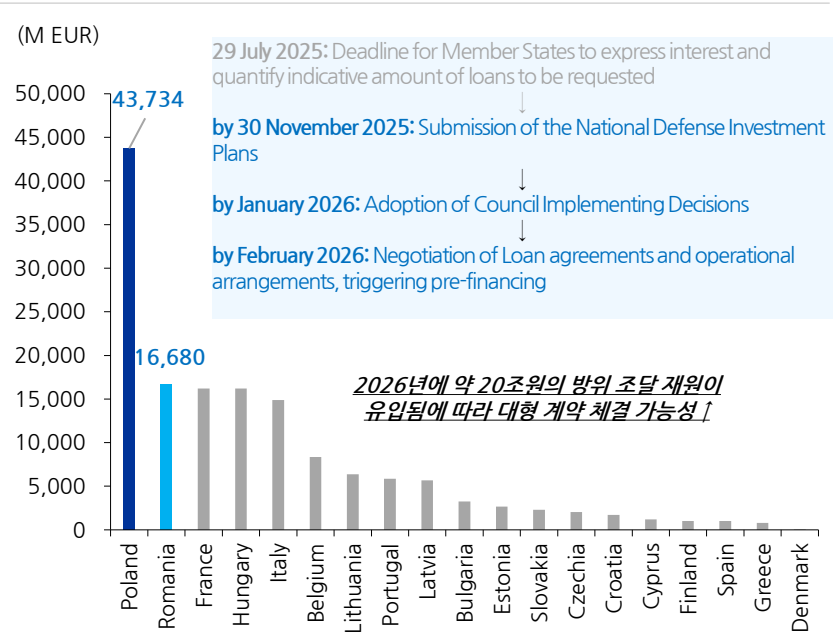
## 수주 파이프라인(LIG넥스원, 현대로템, 한화시스템)

| 기업명    | 구분 | 국가      | 사업명     | 아이템           | 댓수        | 규모(십억원) | 수주 예정일(추정) | 단계            | 비고                              | 확률 |
|--------|----|---------|---------|---------------|-----------|---------|------------|---------------|---------------------------------|----|
| LIG넥스원 | 해외 | 루마니아    | -       | 천궁-2          | -         | 5,400   | -          | -             | 보증금 서류 실수로 입찰 탈락 소식             | 탈락 |
|        | 해외 | 사우디아라비아 | -       | 천궁-2          | 10        | -       | -          | -             | 추가 포대 설치                        | -  |
|        | 해외 | 사우디아라비아 | -       | L-SAM         | -         | -       | -          | -             | -                               | 높음 |
|        | 해외 | UAE     | -       | 천궁-2          | -         | -       | -          | -             | 추가 포대 설치                        | -  |
|        | 해외 | UAE     | -       | L-SAM         | -         | -       | -          | -             | -                               | 높음 |
|        | 해외 | UAE     | -       | ALHEDA/ALTAIR | -         | -       | -          | -             | Calidus-UAE와 10억 달러 규모 계약 체결 보도 | 확정 |
|        | 해외 | 모로코     | -       | 천궁-2          | -         | -       | -          | -             | -                               | -  |
|        | 해외 | 기타 중동   | -       | 천궁-2          | -         | -       | -          | -             | 후보국: 쿠웨이트, 카타르, 이집트 등           | -  |
|        | 해외 | 중동      | -       | 공대지 유도폭탄      | -         | -       | -          | -             | -                               | -  |
|        | 해외 | 이집트     | -       | 해성            | -         | -       | -          | -             | -                               | -  |
|        | 해외 | 인도네시아   | -       | KGGB          | -         | -       | -          | -             | -                               | -  |
|        | 해외 | 말레이시아   | -       | 천궁-2          | -         | -       | -          | -             | -                               | 높음 |
|        | 해외 | 말레이시아   | -       | 해궁            | -         | -       | -          | -             | -                               | 높음 |
|        | 해외 | 필리핀     | -       | 현궁            | -         | -       | -          | -             | 10기 테스트 구매                      | -  |
|        | 해외 | 필리핀     | -       | 신궁            | -         | -       | -          | -             | -                               | 중간 |
|        | 해외 | 필리핀     | -       | 천궁-2          | -         | -       | -          | -             | -                               | -  |
|        | 해외 | 미국      | -       | 비궁            | -         | -       | 2026년      | -             | -                               | 중간 |
|        | 해외 | 노르웨이    | -       | 천궁-2          | -         | -       | -          | -             | -                               | -  |
|        | 해외 | 콜롬비아    | -       | 해성            | -         | -       | -          | -             | -                               | -  |
|        | 해외 | 브라질     | -       | 천궁-2          | -         | -       | -          | -             | -                               | -  |
|        | 해외 | UAE     | -       | CIWS-2        | -         | -       | -          | -             | -                               | -  |
|        | 해외 | 폴란드     | -       | KGGB          | -         | -       | -          | -             | -                               | -  |
|        | 해외 | 에스토니아   | -       | 신궁            | -         | -       | -          | -             | -                               | -  |
|        | 해외 | 유럽      | -       | 방공체계          | -         | -       | -          | -             | 에어버스 등과 협력                      | -  |
|        | 국내 | 한국      | -       | LAMD          | -         | 2,890   | 2025-04    | 계약 체결         | 체계 개발                           | 확정 |
|        | 국내 | 한국      | -       | L-SAM         | -         | 164     | 2025-11    | 계약 체결         | 양산                              | 확정 |
|        | 국내 | 한국      | -       | L-SAM2        | -         | 2,710   | 2025-05    | 계약 체결         | 체계 개발                           | 확정 |
|        | 국내 | 한국      | -       | M-SAM3        | -         | 2,830   | ~34        | 계약 체결         | 체계 개발                           | 확정 |
|        | 국내 | 한국      | -       | 단거리공대공(KF-21) | -         | 590     | ~35        | 계약 체결         | 체계 개발                           | 확정 |
|        | 국내 | 한국      | -       | 장거리공대공(KF-21) | -         | 1,570   | ~38        | 사업추진방법결정      | -                               | -  |
| 현대로템   | 해외 | 폴란드     | 2차 실행계약 | K-2           | 180       | 9,000   | 2025-08    | 계약 체결         | 2-1차 180대, 지원차량 81대, 탄약보급품 등    | 확정 |
|        | 해외 | 슬로바키아   | -       | K-2           | 104       | -       | -          | -             | 폴란드 라이선스 생산 가능성 제기 후 최종 후보서 제외  | 탈락 |
|        | 해외 | 폴란드     | 3차 실행계약 | K-2           | -         | -       | 2026       | -             | 2차 계약 이후 잔여 물량 640대             | 높음 |
|        | 해외 | 루마니아    | -       | K-2           | 300~500   | ~10,000 | 2026       | 2024년 5월 시험평가 | 국회에 전차 조달 프로그램 승인 요청(25년 9월말)   | 높음 |
|        | 해외 | 스웨덴     | -       | K-2           | -         | -       | -          | -             | 관심 표명(25년 11월)                  | 낮음 |
|        | 해외 | 아르메니아   | -       | K-2           | -         | -       | -          | -             | 구매 가능성 검토                       | 낮음 |
|        | 해외 | 서유럽     | -       | K-2           | -         | -       | -          | -             | 2Q25 실적 발표 언급(초기 단계)            | 낮음 |
|        | 해외 | 베트남     | -       | K-2           | -         | -       | -          | -             | -                               | -  |
|        | 해외 | 모로코     | -       | K-2           | -         | -       | -          | -             | -                               | -  |
|        | 해외 | 오만      | -       | K-2           | 76        | 1,000   | -          | 보류 중          | -                               | -  |
|        | 해외 | 이라크     | -       | K-2           | 250       | 9,000   | 2026       | 최종협약(추정)      | 11월 총선 이후 대기 중                  | 높음 |
|        | 해외 | 중동      | -       | K-2           | -         | -       | -          | -             | 사우디, UAE 등                      | -  |
|        | 해외 | 페루      | -       | K-2           | 96        | -       | -          | -             | 추가 계약 가능성                       | 높음 |
|        | 해외 | 페루      | -       | K2<br>K808    | 54<br>141 | 3,000   | 2026       | 총괄합의 체결       | 2025년 12월 총괄합의 계약               | 높음 |
| 한화시스템  | 국내 | 한국      | 4차 양산   | K-2           | 150       | 2,000   | 2024-12    | 既 수주 가능성      | -                               | -  |
|        | 국내 | 한국      | 5차 양산   | K-2           | -         | -       | -          | -             | 해병대                             | -  |
|        | 해외 | 이탈리아    | -       | AESA 레이더      | -         | -       | 2026       | -             | 레오나르도와 경쟁격기/무인기용 개발 협력          | -  |
|        | 해외 | 중동      | -       | SAR 위성 등      | -         | -       | -          | -             | -                               | -  |
|        | 해외 | 호주      | -       | C4I           | -         | -       | 2026       | -             | RAND 4140                       | -  |

자료: 유진투자증권

# 수출 업데이트

유럽 SAFE 프로그램 대출 할당액(잠정)



자료: 유진투자증권

사우디 관련 동향 업데이트

|     | 일자        | 내용                                                                                         |
|-----|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| 23년 | 10월 23일   | ▪ 한국-사우디 공동 성명 채택<br>▪ (미래지향적 전략 동반자 관계)                                                   |
|     | 2월 4일     | ▪ 방위사업청-사우디 국방부<br>▪ 중/장기 방산협력 MOU 체결                                                      |
| 24년 | 2월 6일     | ▪ 사우디 천공-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<br>▪ 및 육군협동화력격멸훈련 참관                                           |
| 25년 | 1월        | ▪ 방위사업청장 사우디 국가방위부(MNG) 장관,<br>▪ 공군/해군사령관 회담                                               |
|     | 2월 19일    | ▪ 한국-사우디 국제품질보증협정 체결                                                                       |
|     | 5월        | ▪ 방위사업청장 사우디 국가방위부 총장 및<br>▪ GAMI 청장, 국방부 차관 면담                                            |
|     | 6월 20일    | ▪ 한국-사우디 제 3차 군사협력위원회 개최                                                                   |
|     | 7월        | ▪ 공군참모총장 사우디 방문(천공, KF-21 마케팅 차원)                                                          |
|     | 9월 3~4일   | ▪ 방위사업청장, 사우디 군수청장, 정무차관 등과 미팅                                                             |
|     | 9월 20~25일 | ▪ 국방부장관, 방사청장 이라크 & 사우디 방문                                                                 |
|     | 10월       | ▪ 제 4차 한-사우디 국방협력위 개최<br>▪ 국방장관과 사우디 국가방위부 총장, 총참모장 회담<br>▪ 방사청장, 올해만 네 번째 사우디 GAMI 수장과 회동 |
|     | 11월 16일   | ▪ 강훈식 비서실장 사우디 국가방위부 총장 GAMI 청장 회담                                                         |

자료: 유진투자증권

# 수출 업데이트

## 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)                                                                                |
| 2026년 2월  | 공식 RFP 발행 예정                                                                                                   |
| 2026년     | 입찰 개시 예정. 후보 기종 평가 및 시제기 제작                                                                                    |
| 2027년 2분기 | 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<br>Boeing-Saab/T-7A<br>Leonardo-Textron/M-346N<br>Sierra Nevada Corp/Freedom Trainer |

자료: 월간항공, 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 경쟁 |
| CCA         | 유무인편대기         | 공군  | 안두릴, GA-ASI    |

자료: 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 (저울 양산)     | 2023년 6월  | 2025년 2월<br>→ 2025년 5월<br>→ 2026년 | 지연 중         |
| RAA, IOC (초도운용 선언) | 2025년 10월 | 2026년 11월<br>→ 2027년 10월          | 지연 중         |
| FRP 결정 (전율 양산)     | 2025년 4월  | → 2027년 1월                        | 지연 중         |

자료: DoD, 유진투자증권

## 미국 자주포 현대화 사업 현황

| 개요 항목                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 개요                    |    |  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|----|--|
| <ul style="list-style-type: none"><li>M109 대체 목적/ERCA(Extended Range Cannon Artillery) 프로젝트 2024년 취소</li><li>미국 자주포 현대화 사업(SPH-M) 개시</li><li>우크라이나 전장 상황에서 필요 능력 반영, 기존 플랫폼 vs 新 플랫폼 비용 비교</li><li>2024년 8월 RFI, 11월 4~8일 사전 시연 수행</li><li>FY2025 8백만달러 예산 배경(RDT&amp;E)<ul style="list-style-type: none"><li>*미군 탄약 호환성 평가, 기동성, 생존 가능성, 운용 가능성 등</li></ul></li><li>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).<ul style="list-style-type: none"><li>*RFI 주요 내용은 테스트용 6문 납기 일정, 미국 내 공급망 확보 및 현지 생산 계획 등</li></ul></li><li>세부요건 공개: 국내 생산/M109A7과 동등 이상의 장갑/미국산 155mm 탄약 호환/신속한 배치 및 이동 능력/무유도 최대 58km, 유도 최대 70km의 범위/분당 최소 6발 지속 발사 속도/M142 HIMARS 수준의 항공/해상/철도/도로수송/온로드 &amp; 오프로드 기동성</li></ul> |                       |    |  |
| 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

# 수출 업데이트

차세대 주력 아이템: 천무

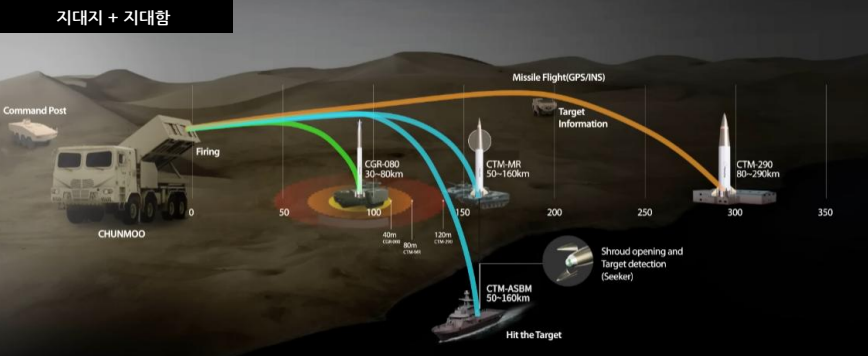
## 플랫폼 파생형

기본(8x8)


무인상륙(6x6)

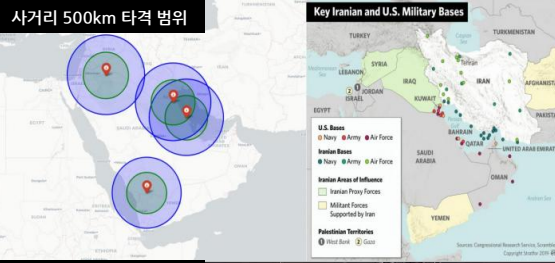

고성능(6x6)


## 지대지 → 지대함(천무 2.0) → 드론(천무 3.0)

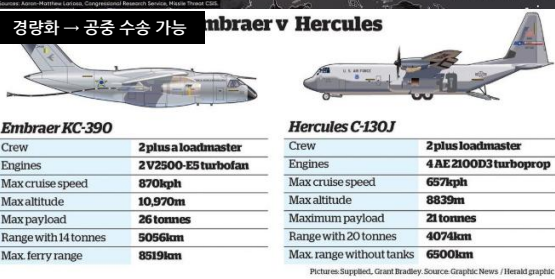
지대지 + 지대함


L-PGW(배회형 드론) + 위성


## 장거리 타격 + A2/AD + 공중수송

사거리 500km 타격 범위


타이폰 배치한 필리핀


경량화 → 공중 수송 가능


자료: 유진투자증권

# 수출 업데이트

## 네 종류의 천무 발사대



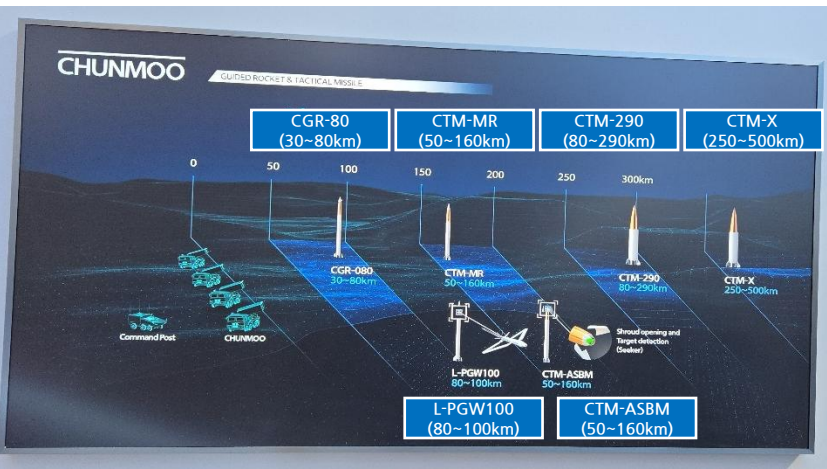
자료: 유진투자증권

## L-PGW 형상



자료: 유진투자증권

## 다양해지는 천무 미사일 탄종



자료: 유진투자증권

## 폴란드 천무 3차 계약



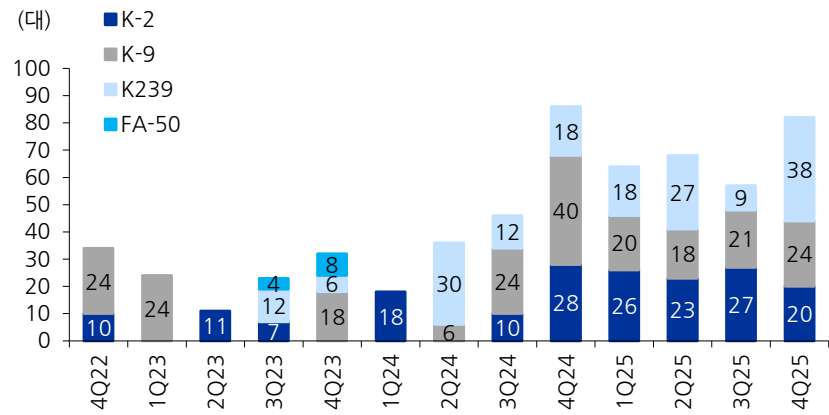
자료: 유진투자증권

# 폴란드 1차 사업 종료

## K-2와 K-9 인도 완료! 이제 2차 사업으로 넘어가자

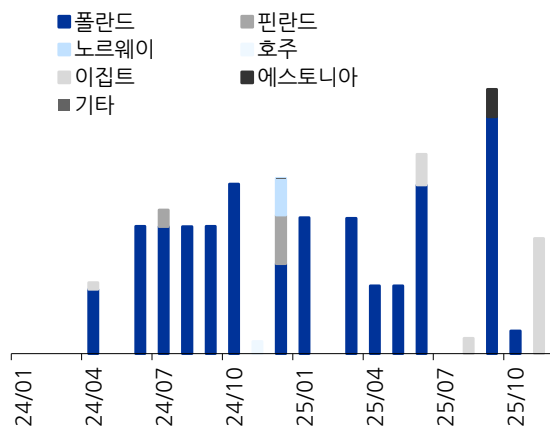
- 2025년 4분기 중 폴란드 K-2(180대), K-9(212대) 납품이 종료됨.
- 천무는 1차 계약 218대 중 현지에 156대가 도착해 108대가 차량 통합된 것으로 파악. 최신 인도분은 11월 30대(2025년 4번째 배치).
- 이로써 K-2는 2차 180대(117대 한국 생산, 63대 현지 생산) 제조가 시작되었고, K-9도 2차 152대(K9A1 6대, K9PL 146대)를 후속 납품할 계획임. 일부 개발 등이 필요해, 납품 공백이 발생할 가능성도 있음.
- 한화에어로스페이스의 경우, 폴란드 외 수주 물량인 이집트 K-9 사업이 본격화되고 있음. 2026년에는 호주 K-9 사업도 더해질 예정.

## 폴란드 주요 체계 인도 물량 추정



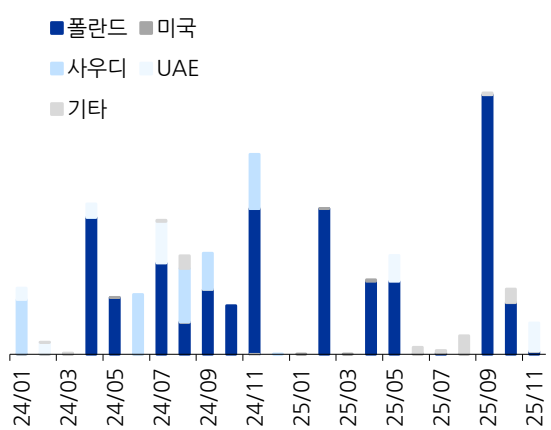
자료: 유진투자증권

## K-9 인도 흐름 추정



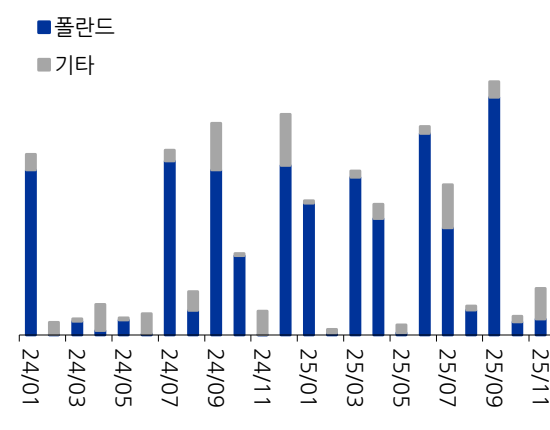
자료: 유진투자증권

## 천무 인도 흐름 추정



자료: 유진투자증권

## K-2 인도 흐름 추정



자료: 유진투자증권

# 한화에어로스페이스 유상증자

## 계획대로 되고 있어

- 3월 20일 유상증자를 결의. 3.6조원을 주주배정 유상증자로 조달 추진.
- 이후 정정을 통해 2.3조원(주주배정)+1.3조원(제3자배정)으로 변경. 최종적으로 주주배정 2.9조원, 제3자배정 1.3조원을 조달(합계 4.2조원).
- 자금 사용 계획으로 해외 방산 JV 투자, 해외 생산 능력 확대, MCS 스마트 팩토리 구축, 무인기 체계/엔진 개발 및 양산, 해외 조선 투자 등을 제시.
- 상기 계획 중 이미 폴란드 천무 JV, MCS 스마트 팩토리 구축, 미국 장악 공장 구축, 무인기 사업 등 진행 중. **중장기 성장 동력 확보 관점에서 우위.**

### 한화에어로스페이스 자금 조달 사용계획('25년 4월)

| 구분                        | 투자 항목                 | 투자 개요                                         | 시기          | 투자 금액    | 진행현황                                                                                                                     |
|---------------------------|-----------------------|-----------------------------------------------|-------------|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 주주배정<br>유상증자              | 해외 방산 JV 지분 투자        | 유럽 및 사우디 방산업체와 합작, 해외거점 확보                    | '25년 ~ '28년 | 6,000억원  | <ul style="list-style-type: none"><li>폴란드 천무 현지 양산 위해 WB 그룹과 JV 설립 합의</li><li>25년 12월 5.6조원 폴란드 천무 3차 이행 계약 체결</li></ul> |
|                           | 해외 방산 생산 능력 구축        | 155mm 추진 장약용 원료화학, 추진제 등에 대한 미국 현지 스마트 팩토리 구축 | '25년 ~ '27년 | 10,000억원 | <ul style="list-style-type: none"><li>미국 155mm MCS 공장 10억달러 투자</li><li>3Q26 착공, 29년 가동 목표</li></ul>                      |
|                           | MCS 스마트 팩토리 구축        | 전공정 자동화, 지능화 능력을 갖춘 모듈러 추진장약 스마트 팩토리 구축       | '25년 ~ '26년 | 6,000억원  | <ul style="list-style-type: none"><li>국내 장약 공장 증설 진행 중(~26년말), 6,673억원 규모</li></ul>                                      |
|                           | 사업장/설비 운영 투자          | Capa. 증설, 최대 가동을 유지 및 자동화 확대                  | '25년 ~ '28년 | 1,000억원  | -                                                                                                                        |
|                           | 소계                    |                                               |             | 23,000억원 | -                                                                                                                        |
| 제3자 배정<br>유상증자 등<br>검토 방안 | 무인기 체계/엔진 개발, 양산 시설구축 | 무인기 시장 급성장에 따른 소형엔진 역량기반 무인기 엔진/체계 시장 진입      | '25년 ~ '26년 | 3,000억원  | <ul style="list-style-type: none"><li>GA와 단거리 이착륙 무인기 개발 계약</li><li>27년 초도비행, 28년 구매국 첫 인도를 진행한다는 계획</li></ul>           |
|                           | 사업장/설비 운영 투자          | 발사체 추진체 탱크공장 등 항공우주 관련 설비 투자 외                | '25년 ~ '28년 | 2,001억원  | -                                                                                                                        |
|                           | 해외 조선업체 지분투자          | 북미, 유럽, 중동 등 해외 조선소 지분 투자 (인수)                | '26년        | 8,000억원  | <ul style="list-style-type: none"><li>오스탈 투자 진행 중.</li><li>25년 12월 호주 정부가 한화의 오스탈 지분 19.9% 확보 승인</li></ul>               |
|                           | 소계                    |                                               |             | 13,001억원 | -                                                                                                                        |
| 합계                        |                       |                                               |             | 36,001억원 | (최종 확정 조달 금액은 4.2조원으로 증액됨)                                                                                               |

자료: 유진투자증권

# 한 단계 업그레이드 되는 K-방산

## 양산도 중요하지만 개발이 더 중요하다!

- KF-21의 Block 10(공대공) 양산 돌입과 Block 20 사업 시작(공대지 능력 확보). 5세대 전투기 염두한 스텔스 형상에 대한 연구도 개시.
- 초도 40대(20+20대) 양산 중. 양산 1호기는 2026년 출고 및 인도 예정. 공대지 및 공대공 무장에 대한 개발도 가속. 엔진 국산화도 추진.
- 방공망 고도화 지속. L-SAM 양산 돌입. L-SAM 2 체계 개발도 동시 진행. 천궁-III 및 LAMD도 체계 개발 돌입.
- 전자전 능력을 갖춘 전자전기 등 현대전에 적합한 최신 체계에 대한 개발 사업도 개시.
- 2026년 연말 K9A2 개발 사업도 종료 예정임. 개량 사업 기대.

## 최종 조립에 투입된 KF-21 양산 1호기



자료: 언론보도, 유진투자증권

## KF-21 개발 계획

| 구분              | KF-21 Block 10<br>(공대공)                                                                                   | KF-21 Block 20<br>(공대지)                                                                                             | KF-21 Block 30<br>(5세대급)                                                                                                                                                                         |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 개발<br>연도        | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ ~26년 체계개발</li><li>▪ 24년~28년 초도양산</li><li>▪ 26년 하반기 첫 인도</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ 26년~28년말 개발</li><li>▪ *27년 상반기로 당겨짐(1.5년)</li><li>▪ 29년~22년 후속 양산</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ 33~40년 성능 개량</li></ul>                                                                                                                                   |
| 업그<br>레이드<br>사항 | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ 기본 비행 성능</li><li>▪ 공대공 전투 능력</li><li>▪ 부분적 스텔스 기능</li></ul>       | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ 공대공+공대지 전투</li><li>▪ 전자 광학 추적 장비</li><li>▪ 추가적 스텔스 기능</li></ul>             | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ 유무인복합 전투 체계</li><li>▪ 편대간고속데이터링크</li><li>▪ 제한된 스텔스 기능 확보</li><li>▪ (+) 6세대(2041년~)</li><li>▪ AI 기반 유무인 전투</li><li>▪ 완전한 스텔스</li><li>▪ 국산 엔진 개발</li></ul> |

자료: 한국항공우주, 유진투자증권

## KF-21EX 형상



자료: 언론보도, 유진투자증권

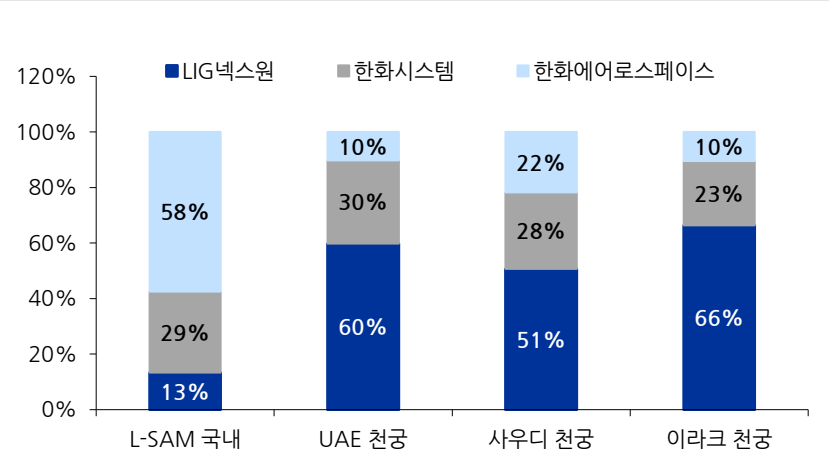
# 한 단계 업그레이드 되는 K-방산

LIG넥스원이 2025년에 수주한 미래 먹거리들

| 사업명                                 | 계약상대        | 시작일      | 종료일      | 계약 금액<br>(십억원) |
|-------------------------------------|-------------|----------|----------|----------------|
| 전자전기(Block-I) 체계개발                  | 방위사업청       | 25-12-24 | 24-06-30 | 1,559.35       |
| 단거리공대공유도탄-II 체계개발<br>체계종합/유도탄종합 시제  | 방위사업청       | 25-12-24 | 32-11-30 | 124.27         |
| M-SAM Block-III 체계개발<br>체계종합 시제     | 방위사업청       | 25-12-11 | 30-06-30 | 118.72         |
| M-SAM Block-III 체계개발<br>작전/교전통제소 시제 | 방위사업청       | 25-12-11 | 30-06-30 | 97.88          |
| L-SAM 양산(통제소,AAM,체계통합)<br>외 44항목    | 방위사업청       | 25-11-27 | 30-12-31 | 163.94         |
| 장거리지대공유도무기-II 체계개발                  | 국방과학<br>연구소 | 25-05-14 | 28-10-31 | 98.70          |
| 장사정포요격체계 체계개발<br>체계종합 시제            | 국방과학<br>연구소 | 25-04-28 | 28-11-30 | 83.40          |

자료: 유진투자증권

주요 방공 사업에서 차지하는 비중



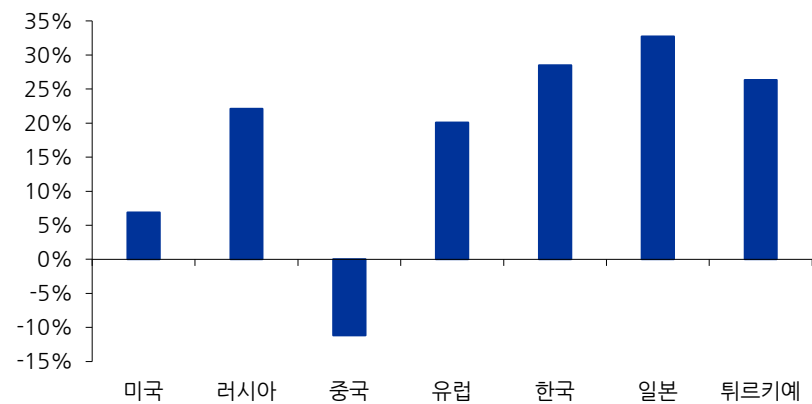
자료: 유진투자증권

# 경쟁의 심화

## 증설에 나서는 유럽, 수출을 노리는 일본 & 튀르키예

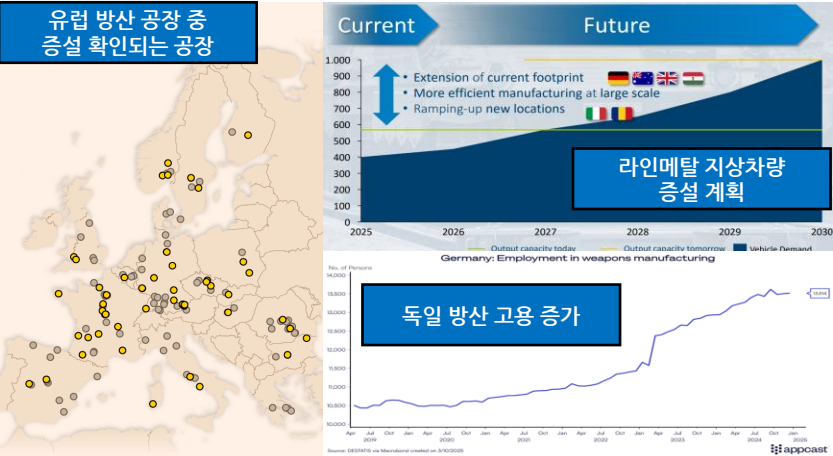
- 한국 방산의 강점은 공급능력과 납기, 그리고 가성비. 2025년에는 글로벌 무기 수요 증가 속, 유럽을 비롯해 글로벌 국가들의 방산 공급 역량 강화 움직임 활발했음. 앞으로 한국의 경쟁 우위에 대한 고민 커지는 중.
- 유럽 방산의 CAPA 증설이 본격화되고 있음. FT가 위성 데이터로 분석한 결과 방산 시설 부지 확장이 700만㎡ 이상 이루어짐. 자동차/철도 공장을 방산 공장으로 전환하고, 고용도 지속 확대 중.
- 한국 외 신흥 방산 강국으로 떠오르는 일본과 튀르키예의 성장세도 리스크 요인. 일본은 향후 잠재 수출 시장으로 동남아에 접근 중. 무기 수출 확대 위해 방위장비의 5가지(구난, 수송, 경계, 감시, 소해) 수출 ‘용도 제한’ 철폐도 추진. 튀르키예는 휴르젯 훈련기의 스페인 수출을 달성. 알타이 전차 국내 양산을 본격화 및 방공 체계 ‘스틸돔’ 개발, 5세대 전투기 KAAN 개발 및 수출 시도 등 방산 역량 강화 움직임.

## 국가별 주요 기업 전년비 매출 증가율(2024년 기준)



자료: 유진투자증권

## 유럽의 증설 동향



자료: 유진투자증권

## 일본의 무기 수출 제한

| 항목            | 장비품 수출을 제한하는 '5가지 유형' → 철폐 추진              |
|---------------|--------------------------------------------|
| 수출 요건         | 완성품은 구조(구난)·수송·경계·감시·소해 5가지 용도로만 제한        |
| 예외(1) 공동개발·생산 | 완성품이라도 공동으로 개발·생산하면 수출 가능                  |
| 예외(2) 자기방위    | 자기방위나 임무에 필요한 무기는 살상력이 있어도 탑재를 인정하는 경우도 있음 |

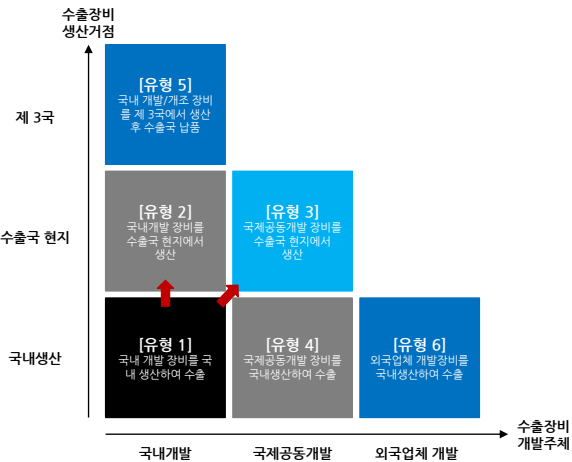
자료: 유진투자증권

# 현지 양산

## 새로운 페이스 진입 중

- 한국 방산은 내수 중심(Phase 1)에서 직수출 기반 수출 산업(Phase 2)으로 변모. 글로벌 방산 기업들의 역량 강화와 보호주의 움직임 확대되는 가운데, 앞으로 한국은 글로벌 방산 기업으로의 도약 필요(Phase 3).
- 단순히 무기를 해외에 판매하고 끝나는 것이 아니라, 수요 국가와의 공동개발, 현지 양산 라인 확보, 그리고 제 3 국 거점을 활용한 주변 지역으로의 수출 확대 등 글로벌 방산 밸류체인을 구축하는 것.
- **한화에어로스페이스를 중심으로 해외 현지 양산 거점 확보 본격화. 2020년대 후반기 본격 가동을 예상.**

## 방산수출 방식



자료: 한국국방기술학회, 유진투자증권

## 국내 기업들의 해외 현지 양산 계획

| 기업        | 국가   | 제품   | 스테이터스 | 생산 일정                       |
|-----------|------|------|-------|-----------------------------|
| 한화에어로스페이스 | 호주   | K-9  | 완공    | 2024년 8월 완공 후 가동            |
|           |      | 레드백  | 건설 중  | H-ACE 2단계 증축 중. 2026년 생산 계획 |
|           | 이집트  | K-9  | 생산 개시 | 2025년 하반기 생산 개시             |
|           | 인도   | K-9  | 추가 계약 | -                           |
|           |      | 라이선스 |       |                             |
|           | 폴란드  | 천무   | 계약 완료 | 2029년 생산 개시, 2030년 본격 인도    |
|           |      | K-9  | 미정    | 미정                          |
| 현대로템      | 루마니아 | K-9  | 계약 완료 | 2026년 1분기 착공, 2027년 생산 개시   |
|           | 미국   | 장약   | 추진    | 2026년 3분기 착공, 2029년 가동 목표   |
|           |      | K-2  | 계약 완료 | 2028년 생산 개시                 |

자료: 유진투자증권

## 한화에어로스페이스 호주 H-ACE 전경



자료: 유진투자증권

---

02

조선

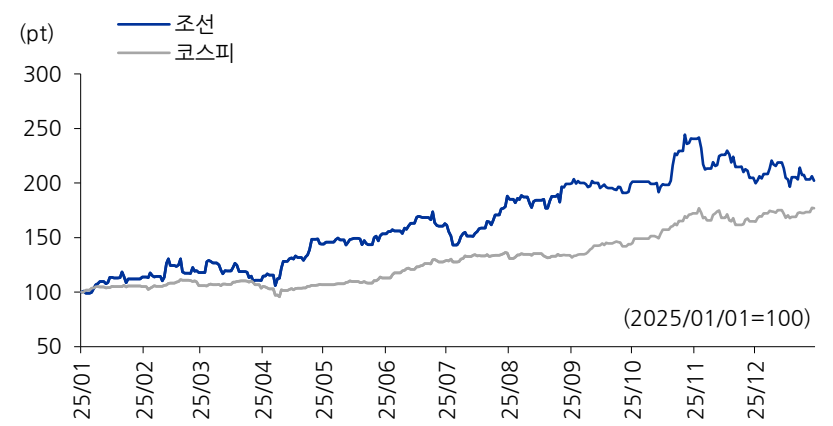
Beyond 상선

# 2025년의 조선은 어땠나요?

## 미국으로 시작해 미국으로 끝난 2025년

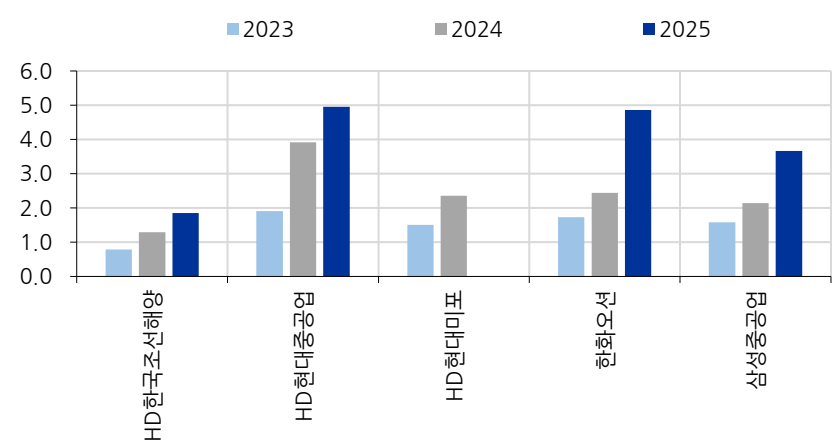
- 2025년은 조선株는 연중 강세를 기록. 미국으로 시작해 미국으로 끝났던 한 해. 물론 상선 수주도 잘 받고, 원화 선가도 견조하고, 수익성이 크게 개선되는 흐름이 뒷받침되었음.
- 2020년 이후 이어졌던 선박 발주 강세로, 2025년은 전년비 신조 발주가 약세를 기록할 것이란 전망에서 시작함. 결과적으로 전년비 신조 발주는 27% 감소했음. 하지만 한국은 미국의 중국 조선 견제 조치(USTR 항만세 부과)에 따른 반사 수혜로 글로벌 선사들의 선택을 받으며 견조했음.
- 그리고 2024년부터 이어져온 미국 조선 진출의 모멘텀이 'MASGA'라는 키워드 아래 폭발함. 한-미 조선 협력 논의, 미국 군함의 해외 건조를 위한 법안 개정 검토 등 기대감은 컸음. 한국-미국 관세 협상에서도 MASGA는 핵심 재료였음. 한화오션의 필리핀조선소 인수 및 투자 계획 발표, HD현대중공업의 HII와의 협력 및 HD현대미포 통합 이슈, 삼성중공업의 비거마린 및 GD 나스코와 협업 등 미국 조선 진출을 위한 준비가 한창.

## 2026년 조선 시총 추이



자료: 유진투자증권

## 연말 기준 조선소 P/B 현황



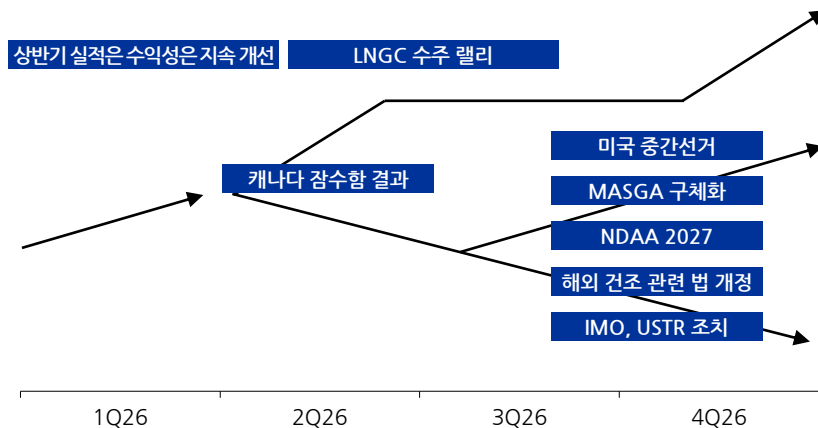
자료: 유진투자증권

# 2026년 조선 관전 포인트

## ① LNGC ② MASGA ③ 특수선 수출

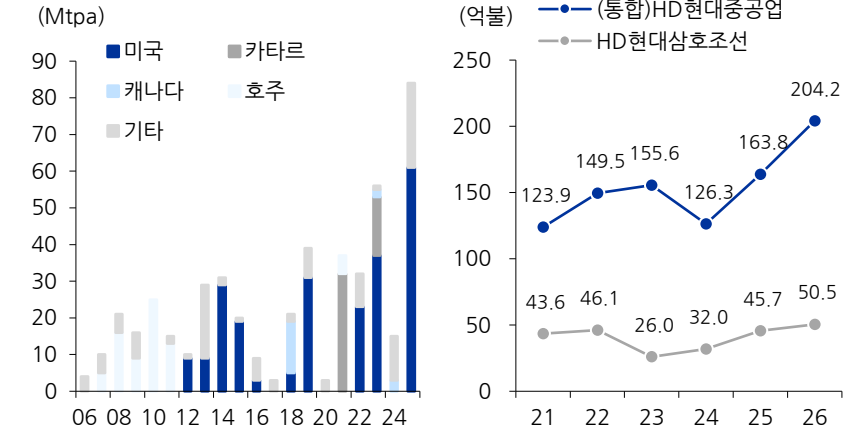
- 2026년은 2025년의 연장선 위에 있음. 조선사들의 실적 개선은 계속 되고(빈티지 믹스 개선), 상선도 이번엔 LNGC 랠리가 기대되고 있음.
- 올해도 조선업에 있어, MASGA의 구체화와 캐나다 잠수함을 비롯한 해외 특수선 수출이 중요한 변수가 될 것으로 전망함.

## 2026년 조선株 방향성 전망



자료: 유진투자증권

## LNG 프로젝트 FID 추이 및 HD현대 조선소 수주 목표



자료: 유진투자증권

## MASGA의 다양한 옵션



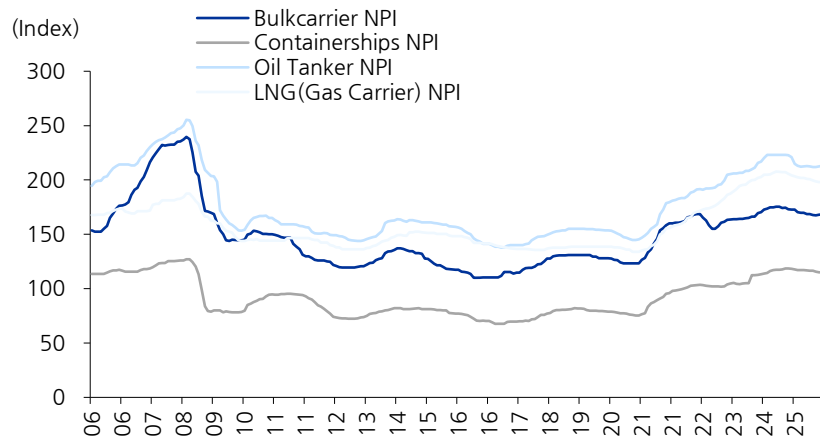
자료: 유진투자증권

# 조선 현황

## 한국만 좋았던 2025년

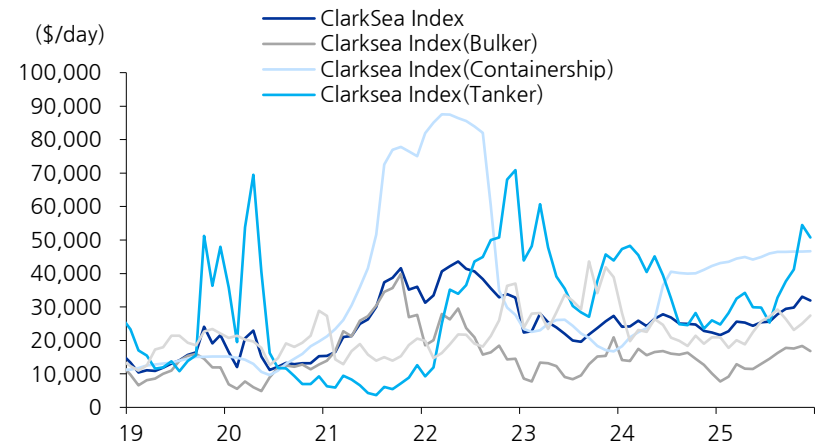
- 2025년 조선 시장은 기대 이상으로 견조했음.
- 신조선가 지수는 184.65pt로 마감하며 2024년 말 189.16pt 대비 소폭 하락. 신조 발주는 56.4mCGT를 기록해 2024년 76.8mCGT 대비 27% 감소.
- 국가별 신조 수주는 한국 +8%yoy, 중국 -35%yoy, 일본 -53%yoy를 기록해, 한국 조선은 선방함. 국가별 M/S는 중국 63%, 한국 21%, 일본 5%를 기록(2024년 중국 71%, 한국 14%, 일본 8%)
- 선종별로는 연중 컨테이너선 강세(4.8mTEU), 탱커선의 하반기 강세(42.4mDWT)가 두드러짐. LNG운반선은 140K+ 기준 36척 발주되며 약세 전환.

## 선종별 신조선가 지수



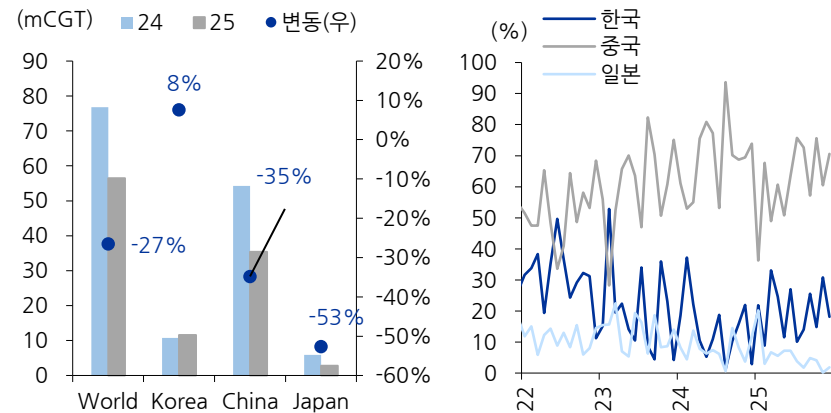
자료: Clarksons, 유진투자증권

## 선종별 운임지수



자료: Clarksons, 유진투자증권

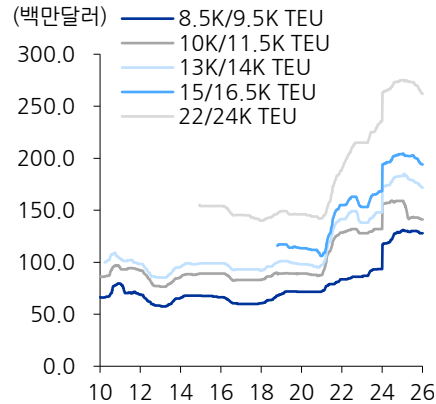
## 국가별 수주 동향 및 M/S



자료: Clarksons, 유진투자증권

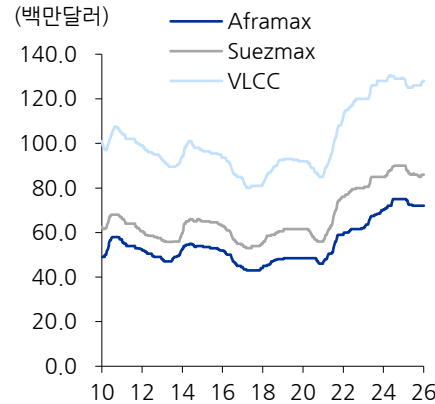
# 조선 시장

컨테이너선 신조선가 추이



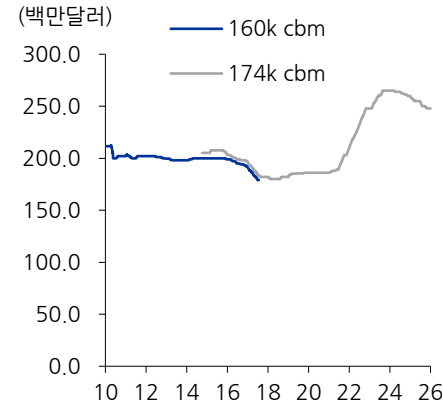
자료: Clarksons, 유진투자증권

탱커선 신조선가 추이



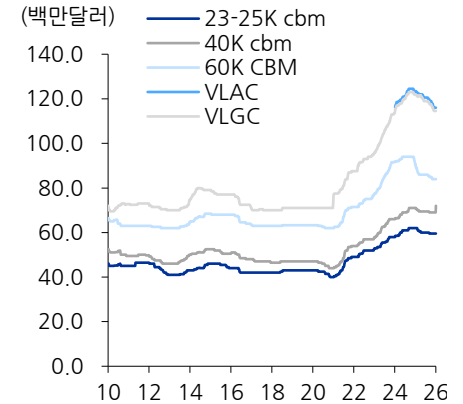
자료: Clarksons, 유진투자증권

LNG운반선 신조선가 추이



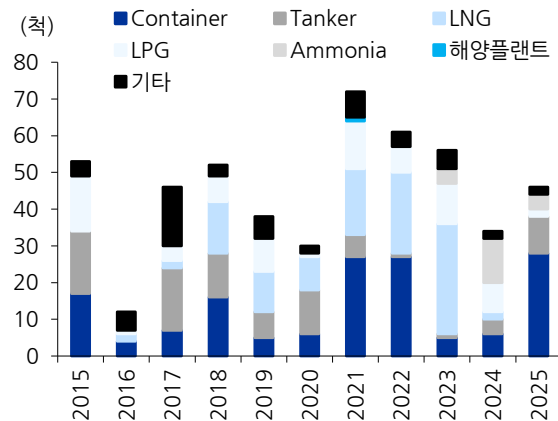
자료: Clarksons, 유진투자증권

LPG운반선 신조선가 추이



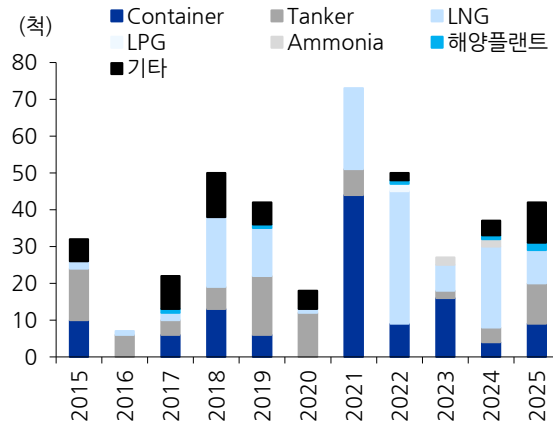
자료: Clarksons, 유진투자증권

HD현대중공업 신규 수주 추이



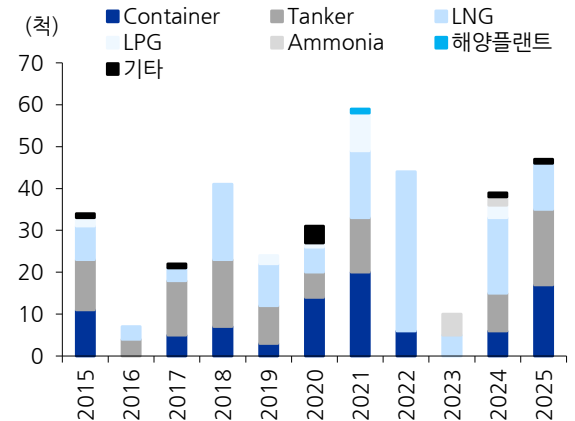
자료: Clarksons, 유진투자증권

삼성중공업 신규 수주 추이



자료: Clarksons, 유진투자증권

한화오션 신규 수주 추이



자료: Clarksons, 유진투자증권

# 미국發 조선 모멘텀

## 기대는 앞섰지만 쉽지는 않다

- 연중 한국-미국 조선 협력 관련 기대감이 조선株 흐름을 지지.
- 반스 톨레프슨 법안 우회 행정명령 및 존스법 폐지 검토, 한-미 관세 협상 이후 팩트 시트에서 미국 상선 및 군함의 한국 내 건조 가능성을 언급.
- 그러나, NDAA 2026에서도 해외 건조는 기본적으로 불가 방침을 유지. 미국 조선업계와의 협력 강화가 현재 미국이 원하는 기본 방향성.
- HD현대중공업은 HII, ECO 등. 삼성중공업은 비거마린과 나스코와 협업. 한화는 필리조선소 투자 이후 12월 호주로부터 오스탈 인수도 승인.**
- 필리조선소는 50억달러를 투자해 향후 연 20척 건조 CAPA 구축 목표. 현재 크레인 투자 진행 중. 군함 건조 위한 라이선스 확보도 추진. 12월 트럼프 대통령의 발언에 차기 호위함 클래스 건조 가능성 부상.
- HJ중공업, SK오션플랜트 등 중형 조선소도 MSRA 취득 등 기대감.

### MASGA 관련 기업별 추진 현황

| 조선사     | 미국 조선 사업 내용                                                                                                                                                             |
|---------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| HD현대중공업 | <ul style="list-style-type: none"><li>서버러스캐피탈과 한미 조선 공동투자 프로그램 조성 MOU</li><li>서울대와 미국 조선산업 인재 육성 추진</li><li>미 해군 MRO 수행 중(앨런 셰퍼드)</li><li>HII와 해군 군수지원함 사업 참여</li></ul> |
| 삼성중공업   | <ul style="list-style-type: none"><li>비거마린과 미 해군 지원함 MRO MOU</li><li>콘래드 조선소와 LNG 병커링 사업 협력 MOU</li><li>제네럴다이내믹스 나스코와 해군 군수지원함 사업 참여 추진</li></ul>                       |
| 한화오션    | <ul style="list-style-type: none"><li>미국 필리조선소 50억불 투자 발표</li><li>필리조선소 외 미국 추가 투자 가능성(동부 등)</li><li>미 해군 MRO 수행 중(3번째 진행 중)</li><li>황금함대 호위함 건조 가능성 높</li></ul>        |

자료: 유진투자증권

### 미국 조선 관련 주요 동향

| 일자         | 내용                                                               |
|------------|------------------------------------------------------------------|
| 2025-02-11 | 미국 의회, 해군/해안경비대 준비태세 보장법 발의 (해외 동맹국 조선소 건조 허용 예외 규정 마련)          |
| 2025-03-04 | 트럼프 행정부 조선업 지원 관련 행정명령 초안 내용(18개 조치) 보도                          |
| 2025-03-05 | 트럼프 조선소 부활 위한 세제 혜택 및 백악관 내 특별 조직 신설 언급                          |
| 2025-03-07 | 미국 군함 5~6척 정비 한국이 맡아달라 제안                                        |
| 2025-03-13 | 월리 쉬라호 한화오션 MRO 수행 6개월만에 작업 완료 후 출항                              |
| 2025-04-09 | 트럼프, 미 조선업 재건 행정명령 서명                                            |
| 2025-06-12 | 존스법' 폐지 법안(Open America's Waters Act) 발의                         |
| 2025-06-19 | 미국 수리조선소 5곳, '비거 마린'으로 통합                                        |
| 2025-08-01 | 미국 상선 동맹국 파트너십법 발의. 동맹국 건조 50% 관세 면제                             |
| 2025-08-28 | 미국, 반스톨레프슨법 우회 위한 행정명령 검토                                        |
| 2025-11-14 | 57차 한미안보협의회의(SCM) 협의 결과 발표에서 "미 전투함정이 한국에서 최초로 MRO를 받게 될 것"이라 언급 |
| 2025-12-18 | NDAA 2026, "해외 건조 시험선 2척 이내, MRO 예외 확대"                          |
| 2025-12-19 | 최종본에서는 '韓 조선사 우대 조항' 빠져                                          |
| 2025-12-19 | 美 황금함대 新 호위함 발주 "외국 조선소 활용도 논의"                                  |

자료: 유진투자증권

# 특수선 수출

## 폴란드 잠수함은 탈락, 필리핀 호위함은 수주

- 2025년, 국내 조선소들 폴란드 및 캐나다 등 잠수함 수출과 필리핀 및 태국 등 호위함 수출 노력.
- 결과적으로는 필리핀 호위함 2척 추가 수주 달성(8,500억원 규모).
- 폴란드 잠수함은 아쉽게도 탈락(스웨덴 A26 수주). 수십조원 규모의 캐나다 잠수함은 독일과 결승전. 26년 3월 RFP 마감 일정.
- 국내 KDDX는 경쟁입찰로 방향성이 잡혔으나, 발주는 2026년 말로 다소 지연.

### 폴란드 Orka 프로젝트 개요(스웨덴 수주)

| 구분           | 내용                                                                                           |
|--------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 잠수함 프로젝트명    | Orka 프로젝트                                                                                    |
| 도입 목적/배경     | 노후 잠수함 교체<br>발트해 해상 수송로 안전보장 확보 및 해저 인프라 보호<br>폴란드 인접한 러시아 칼리닌그라드 위협 확대                      |
| 도입 척수        | 3~4척(3.4조원 이상)                                                                               |
| 주요 요구 사항     | 항속능력(30일 이상 잠항), 잠항깊이(200m 이상), 전투 효율성, 대지 공격/대공 능력, 방어 시스템, 기술 이전, 인프라 구축, MRO 역량 확보 등      |
| 경쟁사          | Naval(프랑스), Navantia(스페인), TKMS(독일), Saab(스웨덴), Fincantieri(이탈리아), 한화오션(팀코리아)                |
| 도입 일정        | 2012년 3척 도입 추진 후 무산<br>2023년 이후 재추진<br>2025년 10월 6개국 RFI 송부<br>2025년 연내 후보자 선정, 2026년 상반기 계약 |
| 현재 운용 잠수함/척수 | Kilo급 잠수함 1척(ORP Orzeł)만 운용 중<br>2021년 Kobben급 잠수함 2척 퇴역                                     |

자료: 유진투자증권

### 캐나다 CPSP 사업 개요

| 구분           | 내용                                                                                                      |
|--------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 잠수함 프로젝트명    | CPSP(Canadian Patrol Submarine Project)                                                                 |
| 도입 목적/배경     | 북극 해빙 감소에 따라 러시아 SSBN 활동 증가<br>북극 자원 경쟁 심화에 따라 지역 방어 필요성 증대<br>기 운용 중인 잠수함 수명 종료 임박                     |
| 도입 척수        | 최소 8척~12척(건조만 30조원, 수명주기간 60조원 예상)                                                                      |
| 주요 요구 사항     | 재래식 디젤 잠수함, 북극 해빙 아래 작전 능력, 은밀성/치명성/지속성, 기성품 구매, 장거리 항해 능력                                              |
| 경쟁사          | 한화오션(팀코리아), TKMS(독일)<br>(프랑스 Naval, 스페인 Navantia, 스웨덴 Saab 탈락)                                          |
| 도입 일정        | 2024년 9월 RFI, 2025년 2월 RFI 종료<br>2025년 8월 최종 후보 선정<br>2028년 계약 체결 후 2035년 초도함 인도<br>2025년말 우협 선정 가능성 제기 |
| 현재 운용 잠수함/척수 | 빅토리아 잠수함 4척(1척만 운용 중)<br>1998년 英 해군으로부터 중고 구매(90~93년 취역 물량)                                             |

자료: 유진투자증권

# 특수선 수출

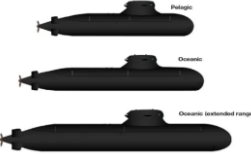
## 수주 파이프라인



자료: 유진투자증권

# 특수선 수출

주요 경쟁 잠수함: 한국은 동급 잠수함 대비 공격 능력/항해 능력/건조 능력 우수

| 구분         | S-80 Plus                                                                                                                                                                                | A26 Blekinge                                                                                                                                                 | Scorpene                                                                               | Type 212CD                                                                                                                   | U212 NFS                                                                                             | KSS-III Batch-II                                                                                                               |
|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 이미지        |                                                                                                         |                                                                             |      |                                           |                   |                                             |
| 국가         | 스페인                                                                                                                                                                                      | 스웨덴                                                                                                                                                          | 프랑스                                                                                    | 독일                                                                                                                           | 이탈리아                                                                                                 | 한국                                                                                                                             |
| 제조사        | Navantia                                                                                                                                                                                 | Saab                                                                                                                                                         | Naval                                                                                  | TKMS                                                                                                                         | Fincantieri                                                                                          | Hanwha                                                                                                                         |
| 폭/길이       | 81m/11.6m                                                                                                                                                                                | 65m/6.4m                                                                                                                                                     | ~75m/6.2m                                                                              | 73m/10m                                                                                                                      | 59m/7m                                                                                               | 89m/9.6m                                                                                                                       |
| 배수량(수상/수중) | 2,700톤/3,000톤                                                                                                                                                                            | 1,900톤/2,100톤                                                                                                                                                | ~1,900톤                                                                                | 2,500톤/2,800톤                                                                                                                | 1,600톤/2,000톤                                                                                        | 3,600톤/4,000톤                                                                                                                  |
| 무장         | 533mm 어뢰 × 6                                                                                                                                                                             | 533mm 어뢰 × 4,<br>400mm 어뢰 × 2,<br>VLS 모듈 장착 가능<br>(3셀, 미사일 18발)                                                                                              | 533mm 어뢰 × 6                                                                           | 533mm 어뢰 × 6                                                                                                                 | 533mm 어뢰 × 6                                                                                         | 533mm 어뢰 × 6,<br><b>VLS 10셀</b><br>(해성, 현무)                                                                                    |
| 추진         | 디젤전기 + 3세대 AIP(BEST)                                                                                                                                                                     | 디젤전기 + 스텔링 AIP                                                                                                                                               | 디젤전기 + AIP                                                                             | 디젤전기 + AIP                                                                                                                   | 디젤전기 + AIP                                                                                           | 디젤전기 + AIP + LiB                                                                                                               |
| 작전 지속 능력   | 50일                                                                                                                                                                                      | 45일                                                                                                                                                          | 50일                                                                                    | 41일                                                                                                                          | -                                                                                                    | 50일                                                                                                                            |
| 승조원        | 32+8명                                                                                                                                                                                    | 17~26명                                                                                                                                                       | 31명                                                                                    | 28명                                                                                                                          | 29명                                                                                                  | 33~50명                                                                                                                         |
| 비고         | <ul style="list-style-type: none"> <li>스페인 4척 건조. 1척 운용 중(S-81/2023년). 3척 건조 중. 1~2번함 AIP 미장착.</li> <li>폴란드 오르카(제안중), 필리핀 잠수함(제안중), 네덜란드 잠수함(탈락), 인도 P-75I(탈락), 캐나다 CPSP(탈락).</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>스웨덴 2척 건조 계획 (인도 2022~2024년 → 2031~2033년으로 지연).</li> <li>모듈형 설계로 파생형 3가지(배수량 ~3,000톤).</li> <li>일정 지연 리스크.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>칠레 2척, 말레이 2척, 인도 6척, 브라질 4척, 인니 2척.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>독일 6척, 노르웨이 6척 주문</li> <li>아직 운용 경험 없음. 일정 지연 리스크 존재.</li> <li>인도는 30년대 전망</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>이탈리아 4척 건조 중(27~32년 인도 예정).</li> <li>소형이며, 탑재량 한계.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>한국 3척 운용 중(Batch 1), Batch 2 3척 건조 중.</li> <li>한국산 미사일/전투체계 통합 강점. 기술 리스크 낮음</li> </ul> |

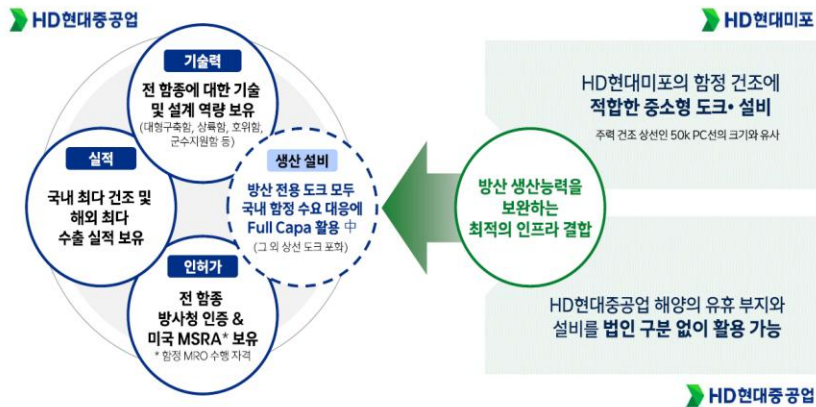
자료: 유진투자증권

# HD현대중공업과 HD현대미포의 통합

## 함정 건조에 베틱

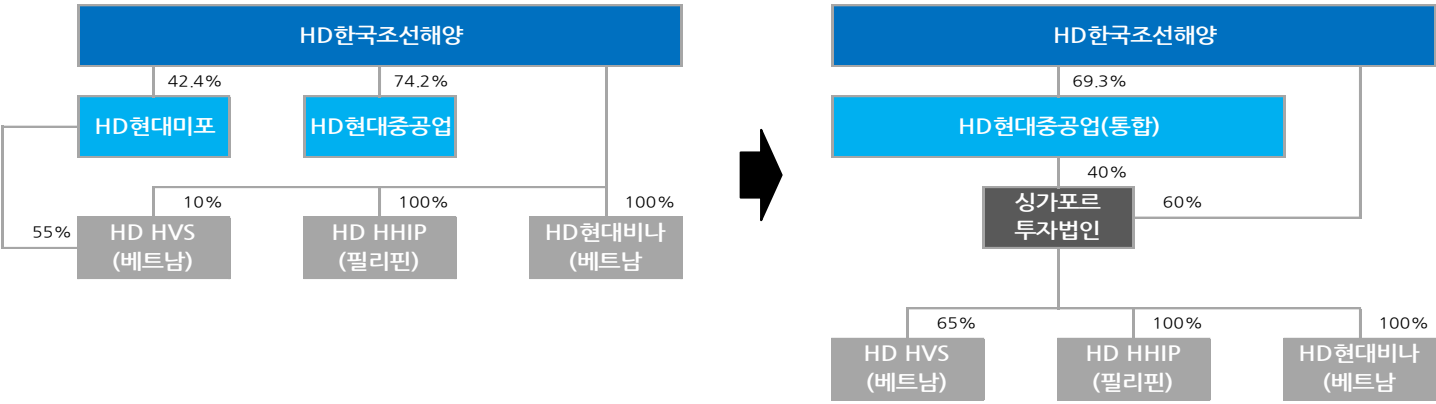
- 본 합병은 미국 조선 관련 기회, 함정 수출 기회 확대되는 가운데 HD현대미포의 건조 능력을 유효 활용하기 위한 결정.
- HD현대미포 4개 도크 중 2개 도크를 특수선 도크로 전환 계획. 기존 수상함 3척 CAPA에서 10척 내외로 확대 전망.

## HD현대미포와 방산 CAPA 보완



자료: HD현대중공업, 유진투자증권

## HD현대중공업-HD현대미포 사업 재편 개요



자료: HD현대중공업, 유진투자증권

# HD현대중공업과 HD현대미포의 통합

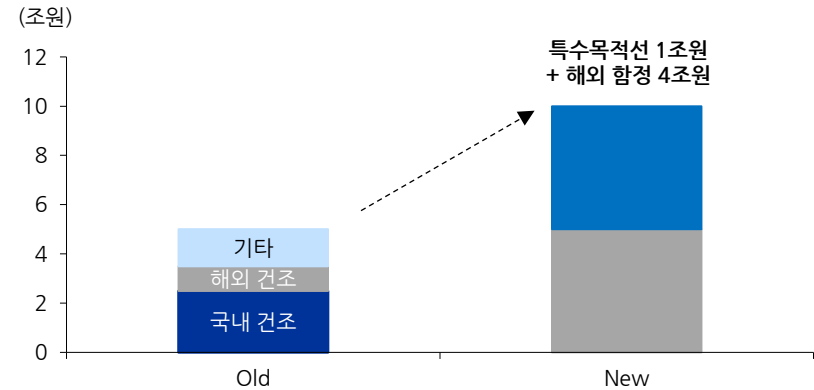
## HD현대중공업 방산 사업 현황(해외)

방산 사업 해외 협력 현황 및 사업 확장 로드맵



자료: HD현대중공업, 유진투자증권

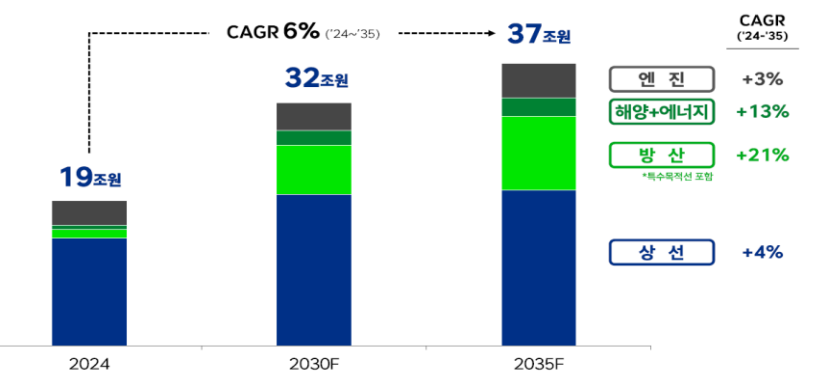
## HD현대중공업 특수선 매출 전망('35년)



자료: HD현대중공업, 유진투자증권

## 사업 재편 후 매출 전망: 방산으로 쏠리는 성장

“ 2035년 매출 37조원 이상 목표 ”



자료: HD현대중공업, 유진투자증권

## 한화오션과 HD현대중공업의 CAPA

| 한화오션 |    |    | HD현대중공업 |      |                         |
|------|----|----|---------|------|-------------------------|
| 선종   | 현재 | 미래 | 선종      | 현재   | 미래                      |
| 수상함  | 2척 | 3척 | 수상함     | 3척   | *2030년 2조원<br>↓<br>5조원  |
| 잠수함  | 2척 | 5척 | 잠수함     | 0.5척 | *2035년 5조원<br>↓<br>10조원 |
| 창정비  | 1척 | 2척 | 창정비     | 1척   |                         |

자료: 유진투자증권

# USTR 조치와 IMO 중기조치

## 훈풍에서 역풍으로

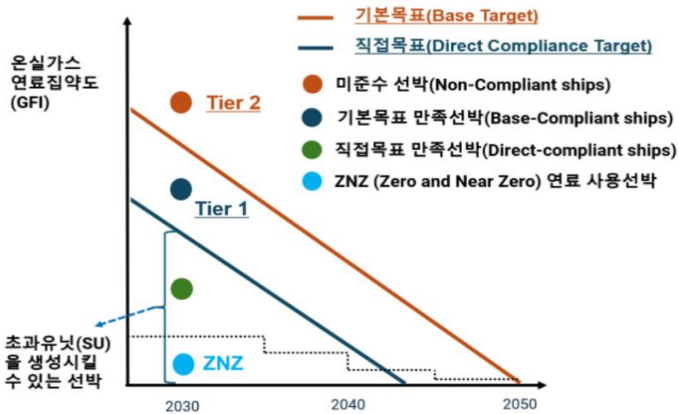
- USTR: 미국의 중국 조선 견제 정책 일환으로 USTR 주도로 항만세 조치가 부과됨.
- IMO: 온실가스 감축 위한 IMO의 중기조치(\*온실가스 배출량에 비례한 ‘비용’ 지불)가 승인. 10월 채택 후 27년 상반기 시행 예정이었음.
- **현재, 상기 두 조치는 모두 유예된 상황.** USTR 조치는 26년 11월 19일까지 중단, IMO 중기조치 채택은 미국 반대 속 1년 유예 결정.
- 장기적으로는 국내 조선업에 우호적인 모멘텀이 될 수 있으나, 단기 관점 기대감은 소멸.

USTR 301조 조치 주요 제안 내용

| 내용                             | 구분                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|--------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 중국 선사<br>수수료 부과                | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 중국 선사 선박 미국 항구 입항 시 선박당 최대 100만 달러 또는 선박 용적물 1t당 최대 1,000달러 수수료 부과</li> </ul>                                                                                                                                                                          |
| 중국 제조 선박<br>'보유' 해운사<br>수수료 부과 | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ (a) 미국 항구에 입항하는 중국산 선박 조건에 따라 최대 150만달러 수수료 부과</li> <li>▪ (b) 선사의 중국산 선박 비중 50% 이상인 경우 미국 항구 기항 시마다 100만달러 부과. 중국산 선박 비중 26~49%의 경우 75만달러, 25% 이하인 경우 50만달러 (1척 이상 보유) 부과</li> <li>▪ (c) 중국 조선소에서 건조한 선박 비중이 25% 이상인 경우 최대 100만달러 추가 수수료 부과</li> </ul> |
| 중국 제조 선박<br>'발주' 해운사<br>수수료 부과 | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ (a) 미국 항구에 입항하는 해운사가 중국 조선소에 발주한 선박 비율에 따라 최대 수수료 부과</li> <li>▪ (b) 중국 조선소 발주 비중(잔고 기준 또는 24개월 이내 인도 받는 선박 기준) 50% 이상 100만달러, 26~49% 75만달러, 25% 이하 50만달러</li> <li>▪ (c) 중국 조선소에 발주한 비중이 전체 잔고의 25% 이상일 경우 최대 100만달러 추가 수수료 부과</li> </ul>               |

자료: 유진투자증권

IMO MEPC 83에서 승인된 중기 조치 내용



자료: 유진투자증권

# 조선업 증설

## 국내 증설보다는 해외 투자를 확대

- 국내 조선소의 직접 증설은 한화오션의 플로팅 도크 투자 외 없음. 직접적인 리스크를 최소화하면서 증설 효과를 추구하기 위해 해외 투자 확대.
- HD현대는 필리핀 수빅 조선소 연 10척, HD현대베트남조선 연 15척 → 23척 활용 계획. 삼성중공업은 베트남 조선소(PVSM) 활용.
- 국내 조선소들의 사우디 및 모로코, 인도 해외 조선 야드 투자 움직임도 활발.

## HD현대의 해외 조선 야드 개발



자료: HD현대, 유진투자증권

## 한화오션의 증설 공시(25/04/28)

| 시설물                      | 투자금액                                            | 완료일자       |
|--------------------------|-------------------------------------------------|------------|
| 6,500ton급 Floating Crane | 2,680억원                                         | 2027-11-30 |
| Floating Dock 확장         | 3,328억원                                         | 2027-03-31 |
| 투자효과                     | 상선은 기존 36척에서 40~41척으로<br>해양플랜트는 1~2기에서 3~4기로 확대 |            |

자료: 유진투자증권

## 베트남 PVSM과 협력하는 삼성중공업



자료: 언론보도, 유진투자증권



---

04

## 항공 운송

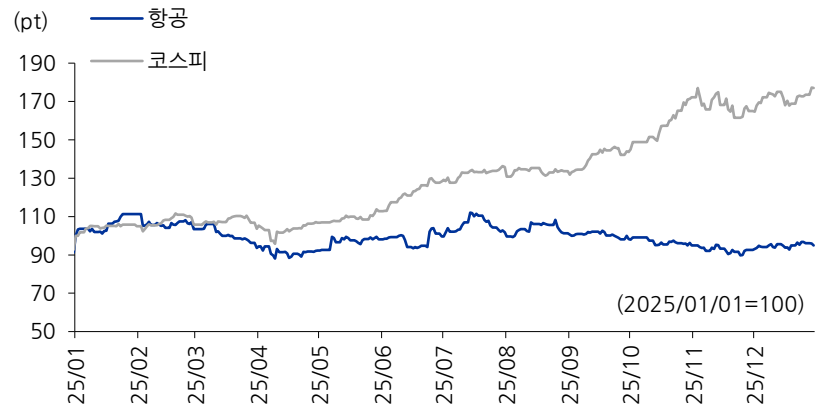
기다림의 시간

# 2025년의 항공 운송은 어땠나요?

## 혼자 못 올랐다

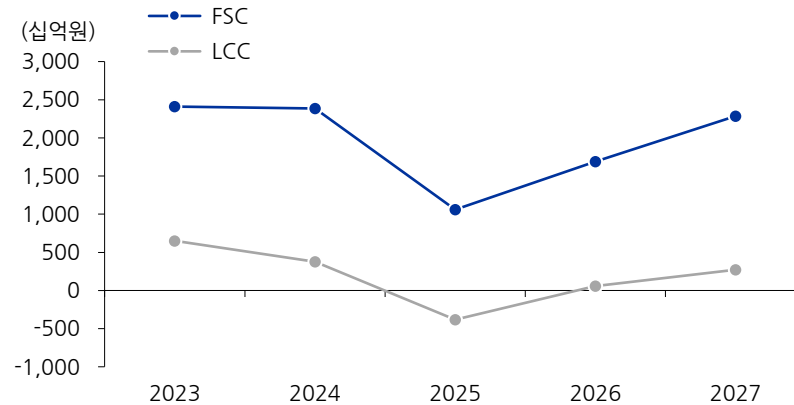
- 2025년 코스피가 70%대의 상승률을 기록하는 동안 항공株는 정체되어 있었음.
- 계속되는 고환율, 항공기 안전 사고, 해외여행 수요 둔화, LCC 중심 공급 과잉 등 영향.
- FSC는 견조한 프리미엄 수요와 안정적인 화물 수익 등으로 수익성 관점에서 상대적으로 선방. LCC는 대규모 손실을 기록하고 자본 확충을 실시.
- 대한항공-아시아나 합병 등 업계 재편 기대감은 있었으나, 가시적 성과는 2026년에 예정되어 있었던 만큼, 추가 모멘텀이 되지는 못함.

## 2026년 항공 시총 추이



자료: 유진투자증권

## 항공사 영업이익 추이



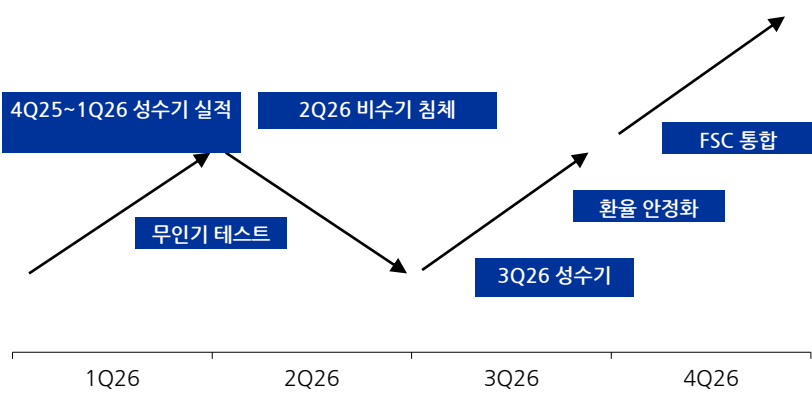
자료: 유진투자증권

# 2026년 항공 운송 관전 포인트

## 왔다네, 정말로

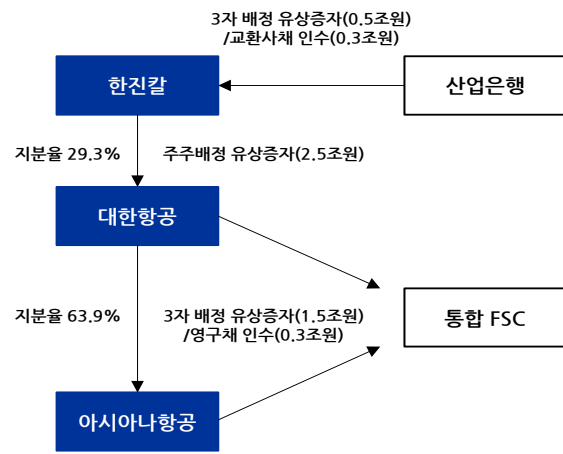
- 2026년은 2020년 11월 대한항공의 아시아나항공 인수 결의 이후 6년 만에 **국내 양대 FSC가 통합하며 업계 재편이 완료되는 한 해임**.
- 2026년 말 아시아나 항공의 흡수 합병 이후 대한항공은 아시아 항공 시장에서 높은 경쟁 우위를 바탕으로 지속 성장할 것으로 전망됨.
- LCC도 진에어를 필두로 통합 LCC가 탄생할 예정이며, 대한항공 그룹 통합에 따라 배분되는 신규 노선 확보가 국내 LCC의 성장 활로가 될지 주목.
- 올해 항공株는 상반기 성수기 실적 시즌 및 방산 모멘텀으로 상승 흐름을 맞이하고, 이후 하반기 통합이 다가오면서 강세 국면 전환 기대함.

## 2026년 항공株 방향성 전망



자료: 유진투자증권

## 대한항공-아시아나 인수 구조



자료: 유진투자증권

# 대한항공과 아시아나의 합병

## 차근차근 진행 중

- 26년 말으로 예정된 대한항공-아시아나 통합을 앞두고, 인천공항 터미널 이동, 사옥 통합 등 사전 작업 활발히 진행됨.
- 대한항공은 3월 신규 기업 가치 체계 'KE Way' 공개. CI도 리뉴얼. 라운지도 개편. 기재 리트로핏(B777-300ER)과 프리미엄석 신규 도입도 추진. 리트로핏은 공정위 제재로 보류(이코노믹석 3-4-3 배열 도입 관련).
- 대한항공의 대규모 투자 결정. 보잉의 차세대 고효율 항공기 103대 도입, GE 엔진 구매 등 70조원 투자.
- 아시아나 통합 관련 공정위 조치 부과로 비인기노선 운영 등 손익 영향 발생. 양사 마일리지 통합안은 아직 공정위로부터 미승인.

## 대한항공-아시아나 화학적 결합 동향

| 시기      | 내용                                                                                                                                                                                                                                |
|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2024-12 | <ul style="list-style-type: none"><li>대한항공, 아시아나항공 지분 63.88% 인수</li></ul>                                                                                                                                                         |
| 2025-01 | <ul style="list-style-type: none"><li>아시아나 임시주총에서 이사회 전면 개편. 송보영 대표 선임</li></ul>                                                                                                                                                  |
| 2025-02 | <ul style="list-style-type: none"><li>조원태 회장, 아시아나 항공기 탑승해 LA로 출국</li><li>대한항공, 에어부산 화재 지원. 인력 파견·임시편 투입</li></ul>                                                                                                                |
| 2025-03 | <ul style="list-style-type: none"><li>진에어, 에어부산, 에어서울 정규 운항편 직원 상호 우대 탑승 협약 체결</li></ul>                                                                                                                                          |
| 2025-04 | <ul style="list-style-type: none"><li>대한항공, 신규 기업 가치체계 KE Way 선포</li><li>대한항공, 아시아나 운항승무원 파견</li></ul>                                                                                                                            |
| 2025-06 | <ul style="list-style-type: none"><li>대한항공 한마음 페스타에 아시아나항공 임직원 참여</li><li>에어부산 7월 29일 인천공항 제2여객터미널로 이전 예정</li><li>대한항공-아시아나 내항기 연계 예매</li><li>대한항공-아시아나, 양사 보건의료 조직 통합</li></ul>                                                  |
| 2025-07 | <ul style="list-style-type: none"><li>아시아나-진에어, 직원 우대 탑승협약 체결</li><li>아시아나항공 2026년 1월 인천공항 제2여객터미널로 이전 예정</li><li>에어서울 9월 9일 인천공항 제2여객터미널로 이전 예정</li><li>아시아나, 객실 승무원 기수제 폐지. 직급 중심 조직 체계 정비</li><li>진에어, OCC 포털 시스템 도입</li></ul> |
| 2025-08 | <ul style="list-style-type: none"><li>대한항공, 아시아나와 CSR 역량 결합. 공동 오디오북 제작</li><li>대한항공-아시아나, 경비 및 사무 공간 통합</li></ul>                                                                                                                |
| 2025-09 | <ul style="list-style-type: none"><li>아시아나항공, 대한항공 OCC로 항공통제 인력 이전</li><li>대한항공-아시아나 마일리지 통합안 재제출</li></ul>                                                                                                                       |
| 2025-12 | <ul style="list-style-type: none"><li>아시아나 좌석 시트를 대한항공 시트로 교체</li><li>아시아나 PR팀, 서소문 사옥으로 이동</li></ul>                                                                                                                             |

자료: 유진투자증권

## 대한항공 기재 투자 공시 현황

| 공시일        | 본 계약                                     | 옵션                       | 기한    | 금액     | 비고    |
|------------|------------------------------------------|--------------------------|-------|--------|-------|
| 2015.11.05 | A321 NEO 30대, B737-8 30대, B777-300ER 2대  | A321-NEO 20대, B737-8 20대 | 15~23 | 8,710  | -     |
| 2022.01.11 | A321 NEO 30대, B737-8 30대, B777-300ER 2대  | A321-NEO 20대, B737-8 20대 | 15~28 | 8,710  | 기한 연장 |
| 2025.08.06 | A321 NEO 30대, B737-8 18대, B777-300ER 2대  | (미언급)                    | 15~29 | 10,366 | 주문 변경 |
| 2019.07.18 | B787-9 10대, B787-10 10대, B787-10 10대(임차) | -                        | 19~25 | 7,447  | -     |
| 2022.01.11 | B787-9 10대, B787-10 10대, B787-10 10대(임차) | -                        | 19~27 | 7,447  | 기한 연장 |
| 2023.10.30 | A321NEO 20대                              | -                        | 23~30 | 4,095  | -     |
| 2024.12.04 | A321NEO 26대 (옵션 행사 6대 추가)                | -                        | 23~30 | 5,358  | 옵션 행사 |
| 2024.03.21 | A350-1000 27대, A350-900 6대               | -                        | 24~32 | 18,466 | -     |
| 2025.03.26 | B777-9 20대, B787-10 20대                  | B787-10 10대              | 25~33 | 29,785 | -     |

자료: Dart, 유진투자증권

## 씩 바뀐 대한항공



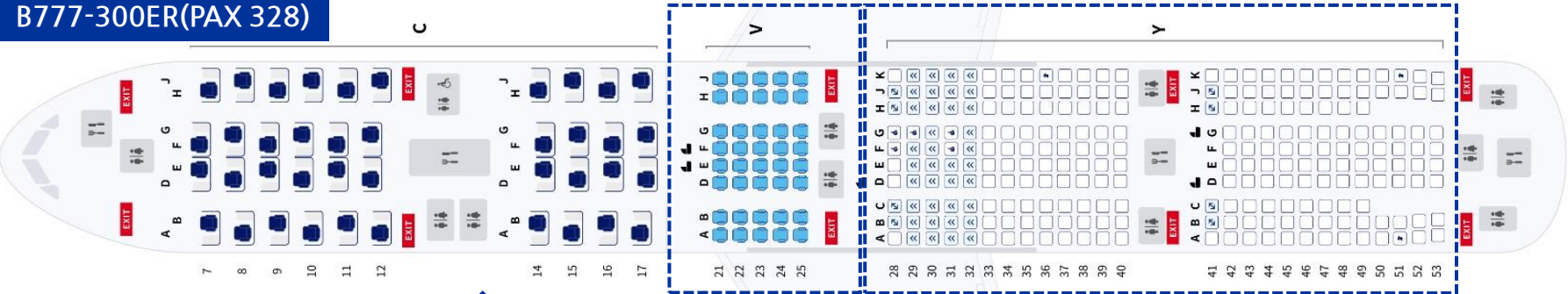
자료: 대한항공, 언론보도, 유진투자증권

# 대한항공과 아시아나의 합병

B777-300ER 좌석 배치 변경 현황

C/V/Y: 40/40/248

B777-300ER(PAX 328)



F/C/Y: 8/42/227

B777-300ER(PAX 277)



퍼스트 클래스 폐지

프리미엄 신설

이코노미 3-4-3 배열 변경 추진

→ 중단

자료: 유진투자증권

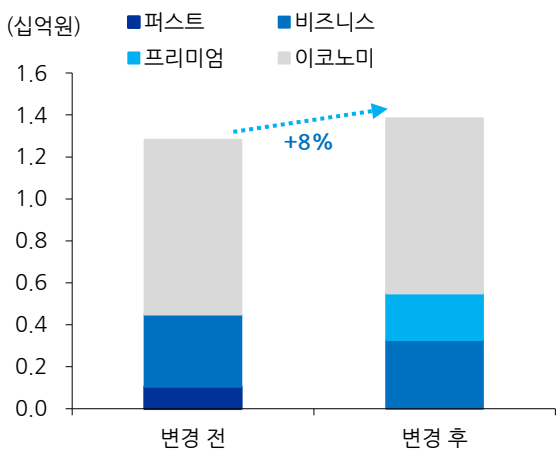
# 대한항공과 아시아나의 합병

## 대한항공의 프리미엄 좌석(사프란製)



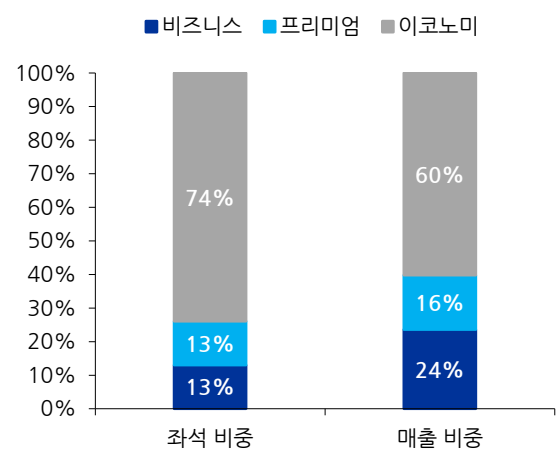
자료: 유진투자증권

## B777-300ER 리트로핏 후 매출 변화 추정



자료: 유진투자증권

## B777-300ER 클래스별 비중 추정



자료: 유진투자증권

## 대한항공 기종별 좌석 타입

| 구분               | 좌석 타입       |               |      | 좌석 피치   |            |            |               | AVOD |      |      |      | 와이파이 |
|------------------|-------------|---------------|------|---------|------------|------------|---------------|------|------|------|------|------|
|                  | 퍼스트         | 비즈니스          | 프리미엄 | 퍼스트     | 비즈니스       | 프리미엄       | 이코노미          | 퍼스트  | 비즈니스 | 프리미엄 | 이코노미 |      |
| A220-300         | 미운영         | 미운영           | 미운영  | 미운영     | 미운영        | 미운영        | 30~31/18.5~19 | 미운영  | 미운영  | 미운영  | 미운영  | 미운영  |
| A321-NEO         | 미운영         | 프레스티지 스위트 2.0 | 미운영  | 미운영     | 63/19      | 미운영        | 31~32/17.8    | 미운영  | 17   | 미운영  | 13.3 | 와이파이 |
| A330-300         | 미운영         | 프레스티지 스위트     | 미운영  | 미운영     | 75/21      | 미운영        | 33~34/18.1    | 미운영  | 17   | 미운영  | 10.6 | 미운영  |
| A330-300(2)      | 미운영         | 프레스티지 슬리퍼     | 미운영  | 미운영     | 78~80/20.1 | 미운영        | 31~33/18.1    | 미운영  | 15.4 | 미운영  | 10.6 | 미운영  |
| A330-300(3)      | 미운영         | 프레스티지 슬리퍼     | 미운영  | 미운영     | 78~80/20.1 | 미운영        | 32~33/18.1    | 미운영  | 15.4 | 미운영  | 10.6 | 미운영  |
| A350-900         | 미운영         | 프레스티지 스위트     | 미운영  | 미운영     | 47/22      | 미운영        | 32~33/18      | 미운영  | 18.5 | 미운영  | 11.1 | 와이파이 |
| A380-800         | 코스모 스위트     | 프레스티지 슬리퍼     | 미운영  | 83/26.5 | 74/21      | 미운영        | 33~34/18.1    | 23   | 15.4 | 미운영  | 10.6 | 미운영  |
| B737-800         | 미운영         | 프레스티지         | 미운영  | 미운영     | 50/21      | 미운영        | 33~34/17.2    | 미운영  | 10.6 | 미운영  | 미운영  | 미운영  |
| B737-900         | 미운영         | 프레스티지         | 미운영  | 미운영     | 40/19      | 미운영        | 30~31/17.2    | 미운영  | 미운영  | 미운영  | 9    | 미운영  |
| B737-900ER       | 미운영         | 프레스티지         | 미운영  | 미운영     | 50/21      | 미운영        | 30~31/17.2    | 미운영  | 10.6 | 미운영  | 9    | 미운영  |
| B737-8           | 미운영         | 프레스티지         | 미운영  | 미운영     | 52/21      | 미운영        | 31~32/17.8    | 미운영  | 미운영  | 미운영  | 미운영  | 와이파이 |
| B737-8(2)        | 미운영         | 프레스티지         | 미운영  | 미운영     | 52/21      | 미운영        | 31~32/17.8    | 미운영  | 미운영  | 미운영  | 미운영  | 와이파이 |
| B777-300         | 미운영         | 프레스티지 슬리퍼     | 미운영  | 미운영     | 74/20.1    | 미운영        | 32~34/18.1    | 미운영  | 15.4 | 미운영  | 10.6 | 미운영  |
| B777-300ER       | 코스모 스위트 2.0 | 프레스티지 스위트     | 미운영  | 83/24   | 75/21      | 미운영        | 33~34/18.1    | 23   | 15.4 | 미운영  | 10.6 | 미운영  |
| B777-300ER(2)    | 코스모 스위트     | 프레스티지 슬리퍼     | 미운영  | 83/26.5 | 74/20.1    | 미운영        | 33~34/18.1    | 24   | 15.4 | 미운영  | 11.1 | 미운영  |
| B777-300ER(리트로핏) | 미운영         | 프레스티지 스위트 2.0 | 프리미엄 | 미운영     | 46/21      | 39~41/19.5 | 33~34/17.2    | 미운영  | 24   | 15.6 | 13.3 | 와이파이 |
| B787-9           | 미운영         | 프레스티지 스위트     | 미운영  | 미운영     | 75/21      | 미운영        | 33~34/17.2    | 미운영  | 17   | 미운영  | 10.6 | 미운영  |
| B787-9(2)        | 미운영         | 프레스티지 스위트     | 미운영  | 미운영     | 75/21      | 미운영        | 32/17.2       | 미운영  | 17   | 미운영  | 10.6 | 미운영  |
| B787-10          | 미운영         | 프레스티지 스위트 2.0 | 미운영  | 미운영     | 46/21      | 미운영        | 32/17.2       | 미운영  | 23.8 | 미운영  | 13.3 | 와이파이 |
| B747-8i          | 코스모 스위트 2.0 | 프레스티지 슬리퍼     | 미운영  | 83/24   | 75/21      | 미운영        | 33~34/17.2    | 24   | 18   | 미운영  | 11.1 | 미운영  |

자료: 유진투자증권

# 무인기

## 대한항공에 더해질 방산의 밸류

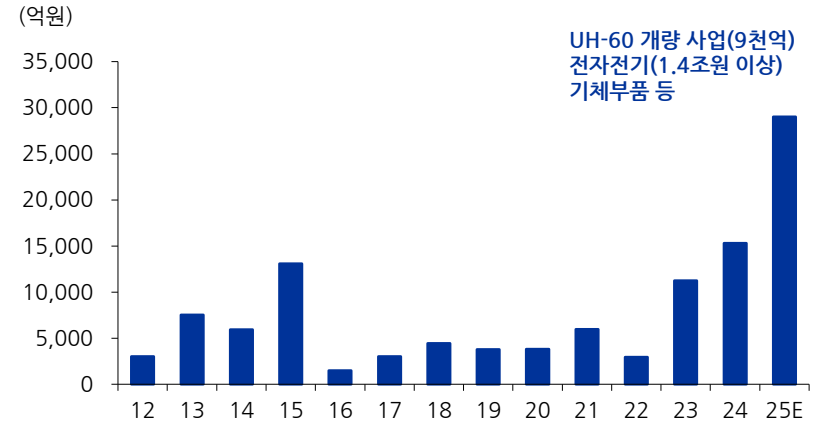
- 대한항공의 항공우주부문의 방산 사업이 두각을 드러내기 시작. 중장기 먹거리이자 리레이팅 요인으로 부각될 전망.
- 2025년 블랙호크 개량, 전자전기, 공중통제기 사업을 잇달아 수주. 무인기 개발도 궤도. KF-21과 편대 비행을 수행할 무인편대기 2월 시제기 출고 후 시범 비행 준비 중. 엔진 통합 테스트 후 2026년 초 활주 및 비행 시범을 예정 중. 2026년 내 공군 등 무인 편대기 소요 공개 기대. 안두릴과도 무인기 개발 협력 중.
- 김해 테크 센터 내 군용기 전용 도장 격납고 신축, 김해 공항 내 2,200억원을 투자해 1.6만평 규모의 무인기 양산 공장 구축을 추진.

## 저피탐무인편대기(LOWUS)와 소형 협동 무인기(KUS-FX)



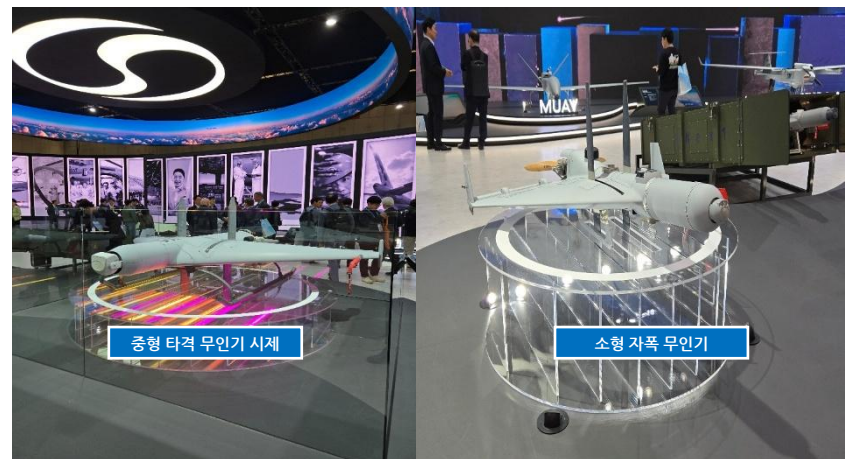
자료: 유진투자증권

## 항공우주 부문 신규 수주 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

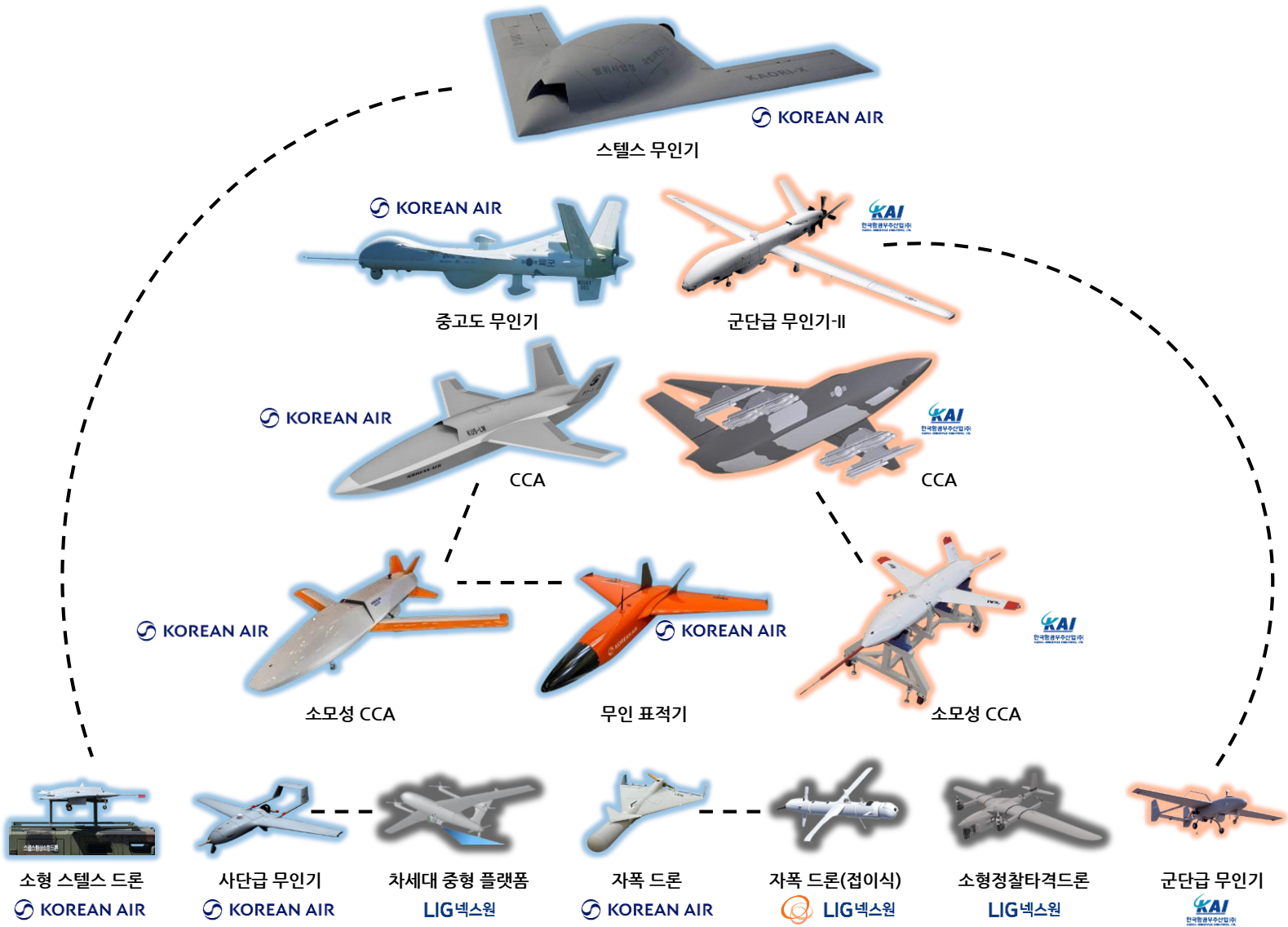
## 자폭 무인기 라인업



자료: 유진투자증권

# 무인기

## 국내 주요 무인기 현황

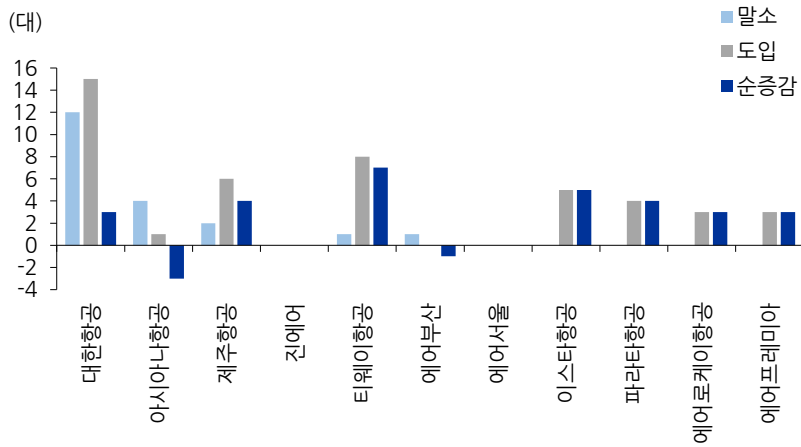


# 고난의 LCC

## 탈출구는 있을까?

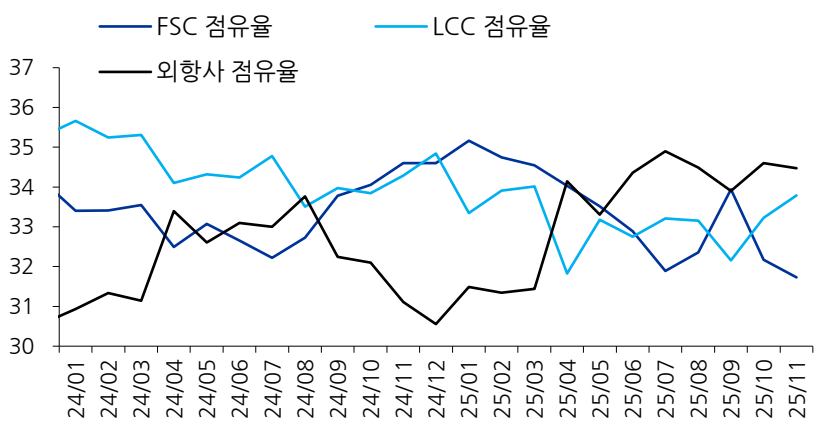
- 24년 12월 제주항공, 2025년 1월 에어부산 사고 발생 이후 LCC 비선호 움직임.
- 플라이강원이 파라타항공으로 부활하고, 이스타항공도 기재 확충으로 이전 기단 규모를 회복. 공급 과잉 우려 재점화.
- 손실 흐름 속, LCC들의 자본 확충 움직임. 제주항공 1천억원 신종자본증권 발행, 티웨이항공 4천억원 규모 자금조달 등.
- 생존을 위해 장거리 취항, 대형기 도입 등 시도 계속. 이스타항공, 2027년 B787 도입 추진해 美·호주 취항 검토, 파라타항공, 미국 라스베이가스 노선 취항 신청 등. 대한항공-아시아나 중복노선 배분에도 사활.

## 기재 도입 현황(2025)



자료: 유진투자증권

## 국제선 점유율 동향



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 유진투자증권

## 주요 LCC 자본 조달 현황(2025)

| 기업명   | 시점  | 방법                  | 규모                                |
|-------|-----|---------------------|-----------------------------------|
| 에어서울  | 5월  | 유상증자                | 1,800억원                           |
| 에어부산  | 5월  | 영구 전환사채(CB)         | 1,000억원                           |
| 이스타항공 | 6월  | 유상증자                | 600억원                             |
| 제주항공  | 7월  | 영구채(신종자본증권)         | 1,000억원                           |
| 티웨이항공 | 8월  | 유상증자 + 영구BW + 영구CB  | 유증 1,100억 + 영구BW 500억 + 영구CB 400억 |
| 티웨이항공 | 12월 | 유상증자 (주주배정 + 제3자배정) | 910억원 + 1,000억원                   |

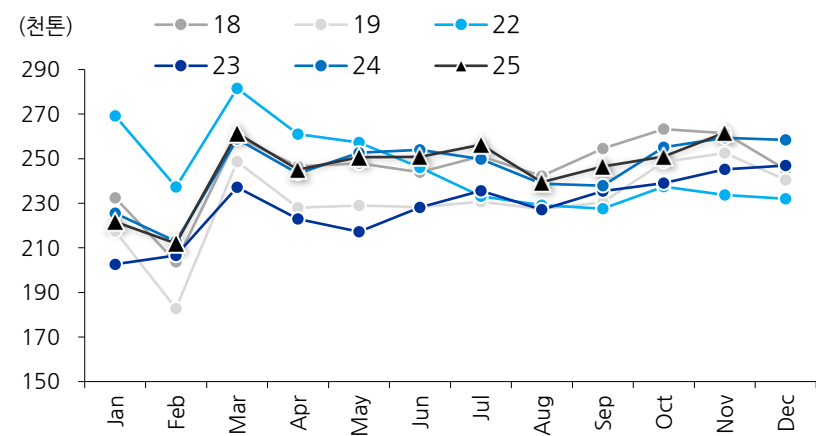
자료: 유진투자증권

# 노선별 수요

## 마냥 좋지만은 못했던

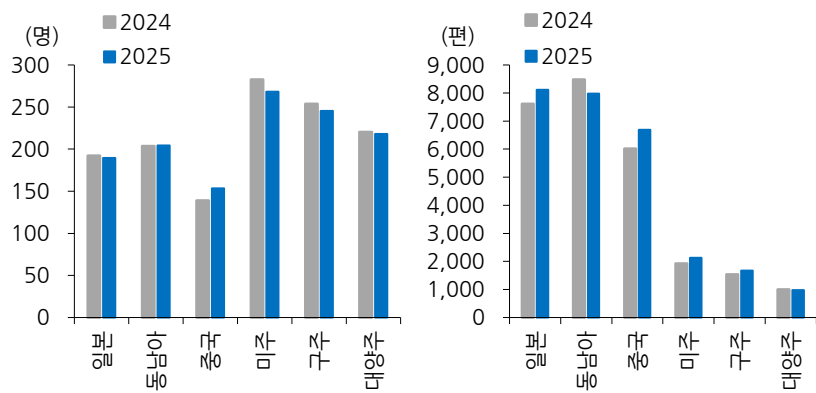
- 일본: 최선호 노선. 다만, 여름철 무더위와 지진설로 3분기 성수기 실적은 부진. 4분기 이후 회복 중.
- 중국: 여객 수 증가 흐름 지속. 한국인 무비자 입국 허용 긍정적.
- 동남아: 구조적인 수요 감소 지속. 태국 전쟁, 캄보디아 범죄 등도 영향.
- 미주: 수요 견조하나, 미국 트럼프 정권의 반 이민 정책 등으로 수요 영향. 아시아권 항공사 미주 노선 강화로 환승 여객 이탈.
- 구주: 전년 대비 개선 흐름.
- 화물: 미국의 소형 물품 관세 면세 폐지에도 불구하고 물동량은 견조.
- 인바운드: 견조한 성장세. 2019년 넘어서는 역대 최고 실적 달성.

### 월별 화물 수송량(인천)



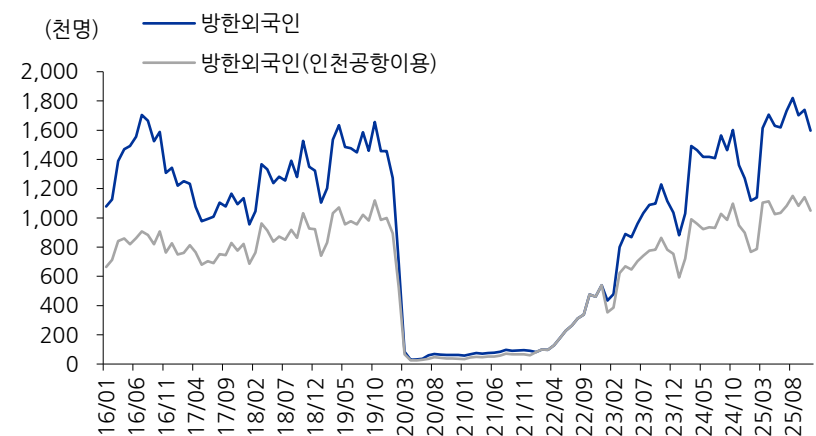
자료: 인천국제공항공사, 유진투자증권

## 노선별 편당 여객수 및 운항편수 변화



자료: 인천국제공항공사, 유진투자증권

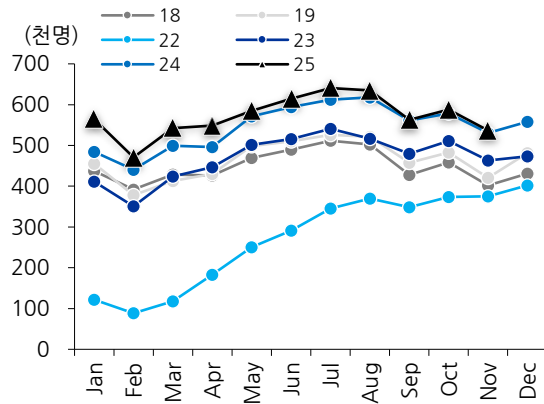
### 방한 외국인 추이



자료: 한국관광데이터랩, 유진투자증권

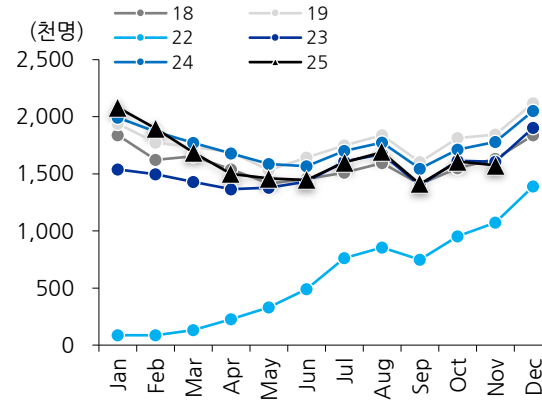
# 노선별 수요

일본 여객 추이



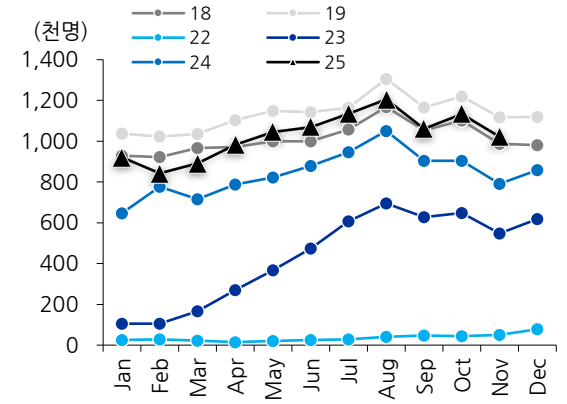
자료: 인천공항공사, 유진투자증권

동남아 여객 추이



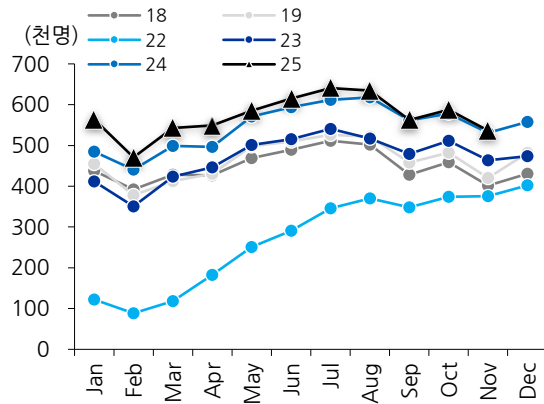
자료: 인천공항공사, 유진투자증권

중국 여객 추이



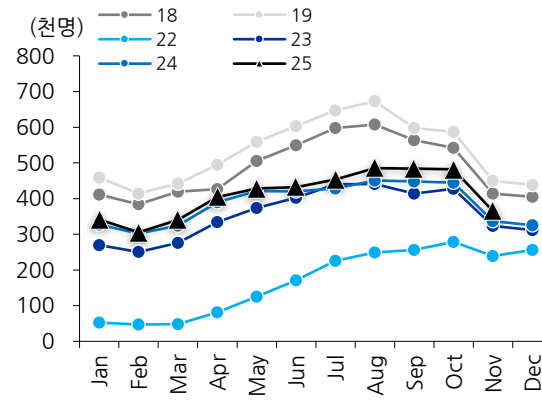
자료: 인천공항공사, 유진투자증권

미주 여객 추이



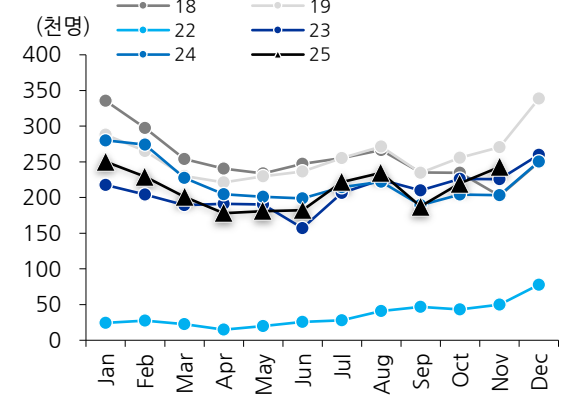
자료: 인천공항공사, 유진투자증권

구주 여객 추이



자료: 인천공항공사, 유진투자증권

대양주 여객 추이



자료: 인천공항공사, 유진투자증권

# 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 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 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<br>(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 | 98%            |
| · HOLD(중립)                                                 | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 2%             |
| · REDUCE(매도)                                               | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 0%             |
| (2025.12.31 기준)                                            |                            |                |