

방산, ESG 품 안에



▶ Analyst 박세연 shannon@hanwha.com 02 3772 7406 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 02 3772 8420

[방위산업 연초대비 수익률]

기업명	티커	수익률 (%)
1) 한화에어로스페이스	012450.KQ	123.89
2) 한솔트 AG	HAG.DE	83.77
3) 라인메탈 AG	RHM.DE	81.42
4) 현대로템	064350.KQ	80.48
5) 달렉스 SA	HO.PA	70.72
6) 레오나르도 SPA	LDO.MI	66.6
7) 한화시스템	272210.KQ	66.37
8) 사브 AB-B	SAAB-B.ST	53.81
9) 인비스코 AB	IVSO.ST	52.99
10) 아셀산 일렉트로닉 사나이	ASELS.IS	49.24

[무기 제조 기업이지만, ESG펀드에서 매수]

기업명	티커	ESG 펀드 개수	ESG 펀드 (시장가치)
에어버스	AIR.FP	27	166.5
사프라너	SAF.FP	26	159.5
레오나르도	LDO.IM	19	30.5
콜스로이스	RR/LN	19	98.8
BAE 시스템즈	BA/LN	13	31.7
하니웰 인터내셔널	HON.US	12	18.3
제이콥스 솔루션즈	J.US	11	8.1
RTX	RTX.US	7	13.5
서코 그룹	SRP.LN	7	3.0
노스롭 그루먼	NOC.US	6	8.4
헌팅턴 잉글스 인더스트리	HII.US	5	0.7
다소 항공	AM.FP	4	3.4
텍스트론	TXT.US	4	0.8
보잉	BA.US	2	1.9
플루어	FLR.US	2	1.2
제너럴 다이내믹스	GD.US	2	0.2
BWX 테크놀로지스	BWXT.US	1	0.1
L3 해리스 테크놀로지스	LHX.US	1	0.1

유럽이 주도했던 방위업체 배제 전략이 최근 연기금, 은행권을 중심으로 방산 투자 허용 기조로 전환되고 있습니다. 지정학적 변화와 안보 강화 필요성에 따른 것으로, 국가 거버넌스(G) 차원에서 방위산업을 재평가할 필요가 있습니다. 방산주를 편입하는 ESG 펀드의 증가세는 투자 기준 변화의 주요 신호로 볼 수 있습니다.

ESG도 수익률이 우선. 땃땃하게 답자

지정학적 긴장 고조와 각국의 국방비 증액 움직임에 따라 유럽(라인메탈, 레오나르도 등) 및 아시아-태평양(APAC, 일본, 한국) 방산주가 사상 최고치를 경신하고 있다. 이에 따라 해당 섹터 지수도 지속적인 상승세를 기록 중이다. 유럽 라인메탈의 Forward P/E는 럭셔리 브랜드와 유사한 수준으로 상승하며 시장의 높은 기대를 반영하고 있다. 한화에어로스페이스는 '22년 3월 대비 주가가 1340.6% 상승하며, 아시아 방산 기업 중 가장 높은 상승률을 기록했다.

ESG펀드의 방산기업 편입 증가

ESG 시장규모가 축소되는 가운데, 방산주 편입 비중만 증가하고 있다. ESG 펀드 방산주 보유액은 '22년 1Q \$29.4억에서 '24년 4Q \$87.1억으로 급증했다. 반면, ESG ETF의 순유출 규모는 \$20.4억으로 전주(\$6.23억) 대비 227% 증가(3/14 기준)하였다. 백래시 현상은 가속화되고 있다. 유럽 ESG 펀드 갯수도 '24년 말 1,614개(YoY -13%)로 감소했고, 일부 펀드는 투자 전략을 수정하며 방산주 편입을 고려 중이다.

지속가능성펀드, 방산주라도 일부 조건 충족하면 답을 수 있어

EU의 지속가능성(SFDR, EU 택소노미) 펀드 규제는 투자 종목이 '중대한 해를 끼치지 않아야 한다(Do No Significant Harm)'는 원칙을 준수해야 한다. NBIM 등 일부 국부펀드에서 여전히 방산주 일부를 배제하고 있으나, 민간 ESG 펀드에서 방산주를 수용하는 속도가 크다.

무조건 배제하기 보다, ESG 전략을 수정하면 된다

노르웨이 중앙은행 총재는 윤리적 투자 기준이 변경될 수 있다는 여지를 남겼고, 핀란드 베리타스 CEO는 방산주를 배제한다면, 그 이유를 설명해야 하는 분위기가 형성되고 있다고 밝혔다. 그 외 방산주 스크리닝 기준을 재검토 중인 기관은 UBS자산운용(스위스)이 있다. 방위산업이라고 무조건 배제하기 보다 답을 수 있도록 전략을 수정하면 된다.

[그림1] 방위산업 연초 대비 수익률 상·하위 랭크 기업

■ 수익률 상위 랭크 기업

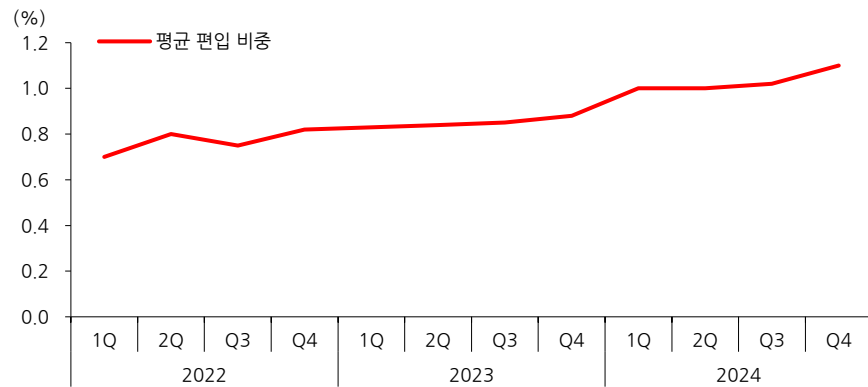
기업명	국가	티커	수익률 (%)
1) 한화에어로스페이스	한국	012450.KQ	123.89
2) 헨슬트	독일	HAG.DE	83.77
3) 라인메탈	독일	RHM.DE	81.42
4) 현대로템	한국	064350.KQ	80.48
5) 탈레스	프랑스	HO.PA	70.72
6) 레오나르도	이탈리아	LDO.MI	66.6
7) 한화시스템	한국	272210.KQ	66.37
8) 사브 AB-B	스웨덴	SAAB-B.ST	53.81
9) 인비시오 AB	스웨덴	IVSO.ST	52.99
10) 아셀산	스웨덴	ASELS.IS	49.24

■ 수익률 하위 랭크 기업

기업명	국가	티커	수익률 (%)
11) 커티스-라이트	미국	CW	-13.71
12) 아스트라 마이크로웨이브 프로덕츠	인도	ASTRA.BO	-15.11
13) 보잉	미국	BA	-15.2
14) 에어로바이로먼트	미국	AVAV	-15.63
15) 무그(클래스A)	미국	MOG.A	-16.12
16) 힌두스탄 에어로노틱스	인도	HAL.NS	-17.38
17) 경코 바이오웍스 홀딩스	미국	DNA	-26.78
18) 로켓랩USA	미국	RKLB	-29.01
19) 이머전트 바이오솔루션즈	미국	EBS	-40.48
20) 인튜이티브 머신즈	미국	LUNR	-52.81

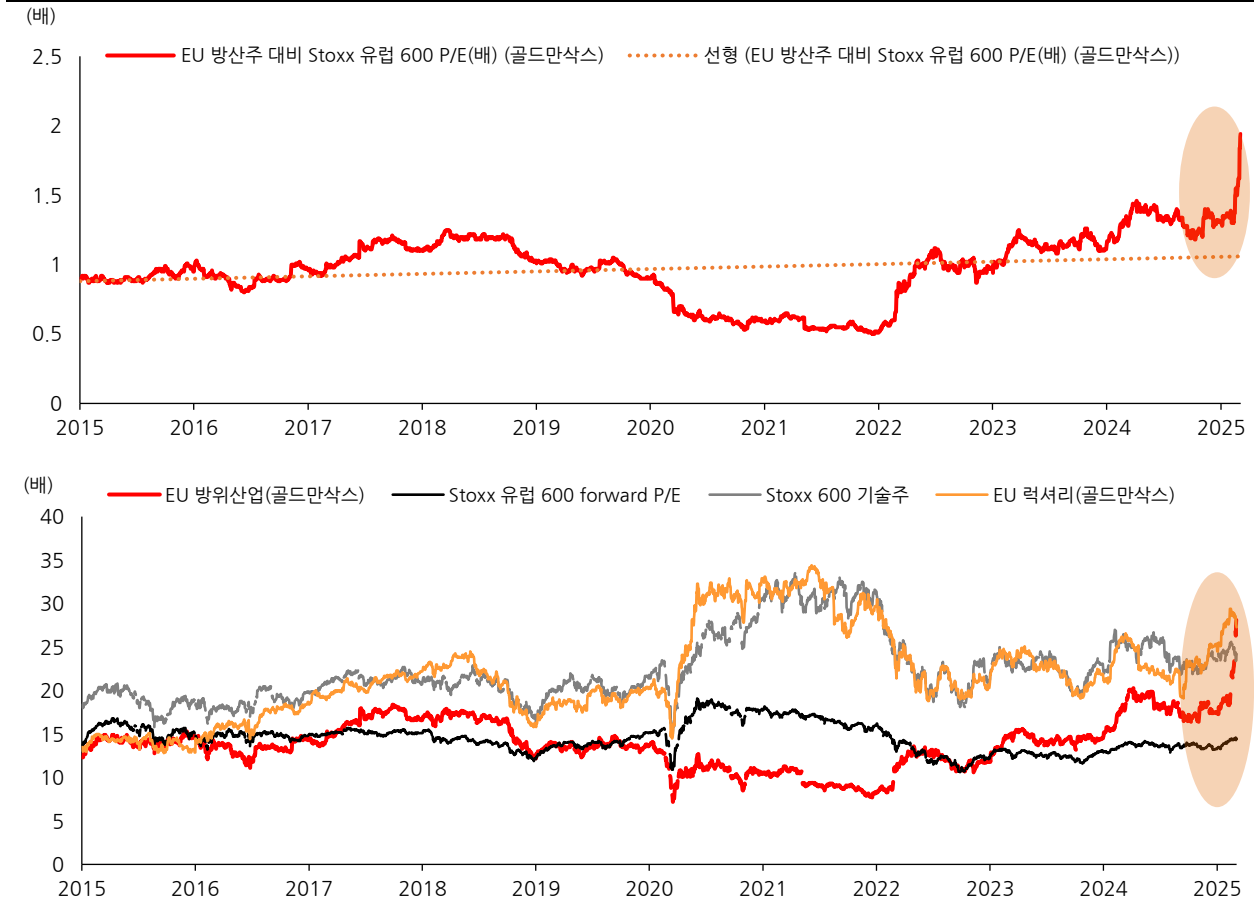
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 유럽 ETF에서 방위/항공 우주 관련주 평균 편입 비중(%) 상향



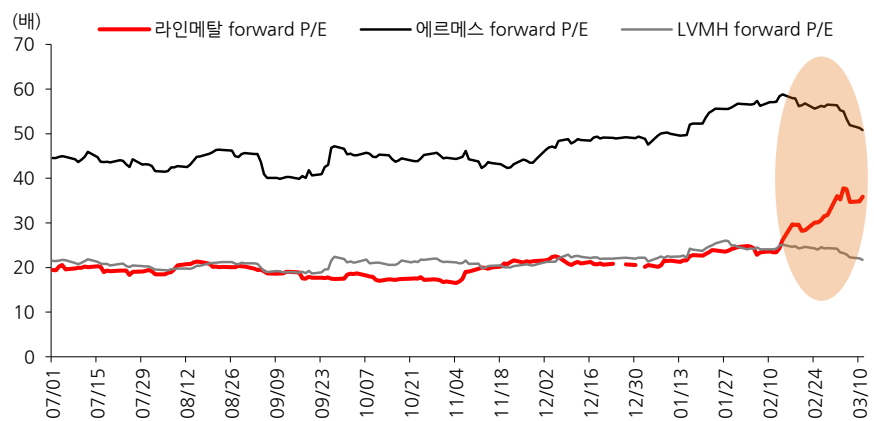
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 유럽 방위산업 주식의 Forward P/E 가 Stoxx 유럽 600 평균을 크게 상회, 럭셔리 브랜드, 기술주와 유사 수준으로 상승



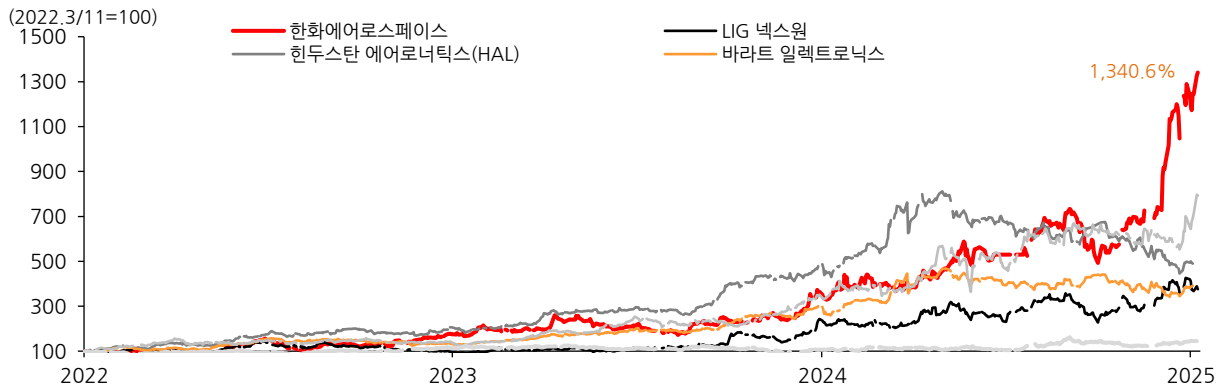
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 라인메탈(Rheinmetall)의 밸류에이션이 럭셔리 브랜드와 비슷한 수준으로 상승



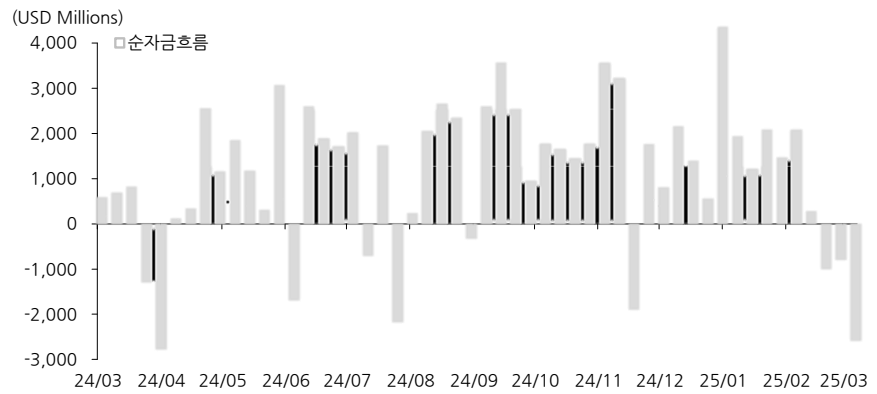
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] APAC 방산주 → 2022년 3월 대비 한화에어로스페이스 1,340.6% 상승



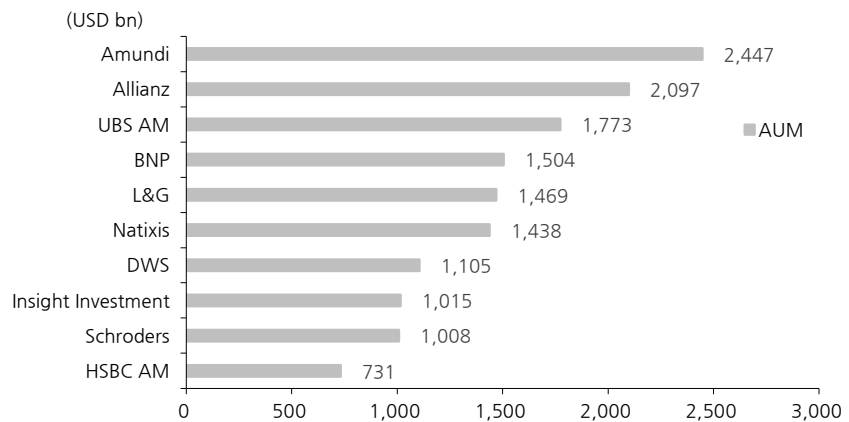
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 최근 1년간 ESG ETF 자금 유출입 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 유럽 ETF 중 방위/항공 우주 관련 주식 평균 편입 비중(%)



주: \$1=0.9156 euros, \$1=0.7730 pounds

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 유럽 증권시장감독청(ESMA), ESG/지속가능 펀드 충족 요건 → '24년 11/21 부터 적용(기존 펀드는 '25년 5/21 까지 준수 必)

항목	PAB 제외 기준 (환경, 지속가능성, 임팩트 포함 펀드)	CTB 제외 기준 (전환, 사회, 거버넌스 포함 펀드)
지속 가능한 투자 요건		
펀드의 최소 80%가 지속 가능한 투자(SI)로 구성되어야 함	●	●
기본 제외 기준	●	●
UNGC 또는 OECD 원칙 위반	●	●
담배 재배 및 생산	●	●
논란이 되는 무기	●	●
에너지 기반 제외 기준(특정 에너지 산업의 투자 제한)	●	-
석탄 및 갈탄 매출 비중 >1%	●	-
석유 연료 매출 비중 >10%	●	-
가스 연료 매출 비중 >50%	●	-
발전량 기준 탄소배출량 100g CO2/kWh 초과 기업	●	-

자료: EU, ESMA, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 논란이 되는 무기 제조 기업 목록 → 무조건 배제보다 일부 ESG 기준 부합하면, ESG 펀드 편입 가능(전략적 접근)

기업명	티커	ESG 펀드 개수	ESG 펀드 (시장가치)	UNGC 위반 여부	노르웨이연기금 투자 배제 여부	배제 사유
에어버스	AIR FP	27	166.5	-	●	핵무기
샤프라너	SAF FP	26	159.5	-	●	핵무기
레오나르도	LDO IM	19	30.5	-	●	컨트로버시
롤스로이스	RR/LN	19	98.8	-	N	
BAE 시스템즈	BA/LN	13	31.7	-	●	핵무기
하니웰 인터내셔널	HON US	12	18.3	●	●	핵무기
제이콥스 솔루션즈	J US	11	8.1	-	●	핵무기
RTX	RTX US	7	13.5	-	N	
서코 그룹	SRP LN	7	3.0	-	N	
노스롭 그루먼	NOC US	6	8.4	-	●	핵무기
헌팅턴 잉겔스 인더스트리	HII US	5	0.7	-	●	핵무기
다쏘 항공	AM FP	4	3.4	-	N	
텍스트론	TXT US	4	0.8	-	●	집속탄
보잉	BA US	2	1.9	-	●	핵무기
플루어	FLR US	2	1.2	-	●	핵무기
제너럴 다이내믹스	GD US	2	0.2	-	●	핵무기
BWX 테크놀로지스	BWXT US	1	0.1	-	●	핵무기
L3 해리스 테크놀로지스	LHX US	1	0.1	-	●	핵무기

자료: NBIM, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.