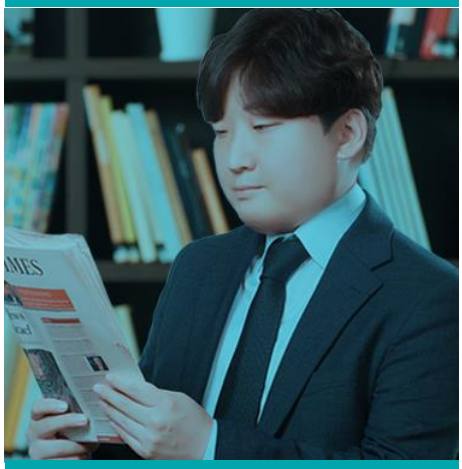
방위산업

드론 전쟁; 창 vs 방패



- 현대전에서 중요성이 높아진 드론의 실시간 정보 획득 및 타격 능력
- 저비용·고효율 특성. 우세 확보하기 위해 드론/대드론 기술이 빠르게 진화
- 신규업체 및 후발주자 성장의 기회로 작용. 주요 업체별 현황에 대해 소개

이태환 Taehwan.lee@daishin.com

투자의견

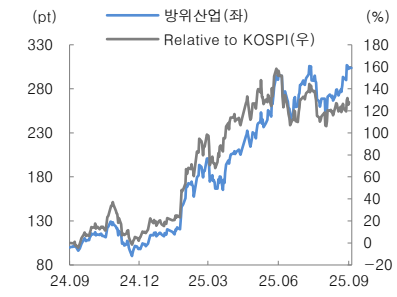
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
한화에어로스페이스 ★	Buy	1,200,000원
한화시스템	Buy	67,000원
LIG넥스원	Buy	570,000원
한국항공우주 ★	Buy	120,000원
풍산	Buy	160,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.3	2.7	51.1	203.7
상대수익률	10.0	-11.2	15.3	127.5



새로운 전쟁 형태: Drone War

군사용 드론의 등장은 러·우전을 비롯한 현대전의 양상을 바꾸고 있음. '거미줄 작전'은 군집 드론의 저비용·고효율 타격 능력을 증명한 사례이며, 드론은 소형화 및 AI 도입 등을 바탕으로 임무수행능력이 강화되고 있음. 실시간 정보 파악에 따른 킬체인(Kill Chain) 단축, 드론을 이용한 시계외(BVR) 공격이 가능해지면서, 병력편제는 소형화되고 전선은 더 넓어졌으며, 대드론 전술의 중요성이 부각되고 있음

군사용 드론 vs 안티드론 시스템

UAV 형태의 드론은 본래의 감시·정찰 임무를 넘어 직접 타격 임무를 수행하는 전략무기로 영역을 확대. 목적 달성 후 손실을 감안한 로우테크(low tech) 플랫폼을 지향하며, 임무 장비에 과투자되지 않을 경우 교환비에서 이득 가능성이 높음. 광섬유 연결을 통한 재밍 방지, AI에 기반한 시각항법 도입 등 드론 운용 기술 진화

이에 대응하기 위한 상대 드론 탐지 및 파괴 중요성 부각. 드론의 소프트킬 대응책이 늘어남에 따라 경제적 효율성이 높은 하드킬 형태의 안티드론 대책이 필요해졌음. 레이저·HPM·전투드론 등을 복합적으로 활용한 다계층 형태가 될 것

글로벌 투자 확대와 Rising Star

세계 각국은 드론/안티드론에 적극적인 투자 중이며, 이 과정에서 신규 스타트업들의 실적 및 기업가치 성장세가 주목받고 있음. 특히, 미국은 CCA 사업 등을 통해 MUM-T가 가능한 UCAV 확보에 적극적인 모습. GA-ASI, Anduril 등이 참여

한국은 전통업체들이 대형/첨단 무인체계 개발을 주도하고, 신규업체들은 소형제품·핵심부품·기술 등을 중심으로 니치마켓을 노리거나 대기업 협력사 역할을 수행. 방산혁신클러스터, 신속시범사업 등을 통해 대기업-중소기업 협업사례 증가 예상

국내 주요 업체별 강점 분야에 대해 소개. 한화에어로(무인기엔진), 한화시스템(안티드론), LIG넥스원(무인기전반), 한국항공우주(UCAV), 풍산(드론/대드론 탄약) 등

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	20,595	25,508	43,161	48,542	51,987
영업이익	1,379	2,745	4,912	6,370	7,291
세전순이익	2,229	3,954	3,907	5,515	6,449
총당기순이익	1,873	3,609	2,953	4,287	5,019
지배지분순이익	1,722	3,383	2,598	3,995	4,682
EPS	4,449	8,778	6,737	10,297	12,067
PER	10.7	9.1	32.7	21.2	18.1
BPS	26,570	32,697	44,663	53,848	65,025
PBR	1.8	2.4	4.9	4.1	3.4
ROE	16.7	29.6	17.4	21.0	20.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한화에어로스페이스, 한화시스템, LIG넥스원, 한국항공우주, 풍산 합산, 대신증권 Research Center

Contents

I. 새로운 전쟁 형태: 드론 전쟁(Drone War) 4

II. 창(Spear): 군사용 드론 8

III. 방패(Shield): 안티드론(Anti-Drone) 시스템 14

IV. 국가별 현황 및 한국 드론의 미래 18

V. 기업 분석 33

- 한화에어로스페이스 34
- 한화시스템 39
- LIG넥스원 44
- 한국항공우주 49
- 풍산 54

I. 새로운 전쟁 형태: 드론 전쟁(Drone War)

러시아-우크라이나 전장의 지배자, 드론(Drone)

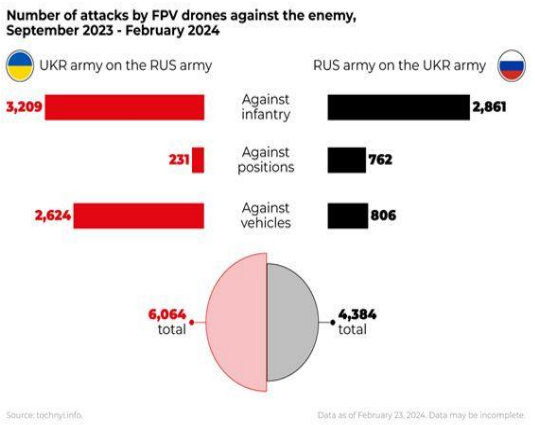
러시아-우크라이나 전쟁에서 가장 돋보이는 무기는 군사용 드론 시스템

2022년부터 3년 반 이상 지속되고 있는 러시아-우크라이나 전쟁은 현대전의 새로운 역사를 쓰고 있는 전쟁으로, 넓은 전장을 바탕으로 전통적인 화력무기(전차·자주곡사포)와 첨단 무기(드론·초음속미사일)가 복합적으로 활용되고 있는 전쟁이다.

러시아는 과거 소련 시절부터 초강대국 미국의 라이벌로서 최첨단 군사 기술을 축적해온 국가이며, 우크라이나군은 러시아를 상대로 NATO제 첨단 무기들을 다양하게 지원받아 정규전에서 활용하고 있다. 전쟁 경과에 따라 다양한 무기들이 재평가받아왔지만, 그 중에서도 현대전의 양상을 바꾼다고 평가받을 정도로 가장 존재감이 강한 무기는 군사용 드론(Drone)이다. 전쟁 개시 시점에서는 전면전에서 여전히 주공(主攻)으로서 유용하게 사용되는 지상화력 무기(전차, 자주포)와 이를 효과적으로 견제할 수 있는 대전차 화기(FGM-148 Javelin 등)에 대한 주목도가 높았다.

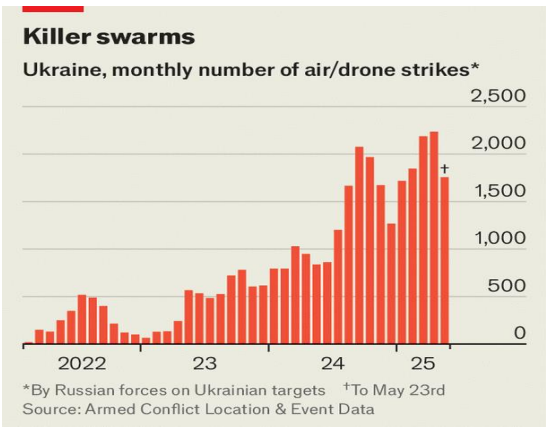
하지만 곧 드론 사용이 보편화됨에 따라 전반적인 전선의 병력 움직임과 공격 태세를 실시간으로 파악할 수 있게 되면서 '목표물 발견~타격'에 이르는 킬 체인(Kill Chain) 기간이 짧아졌으며, 목표물에 대한 직접 타격 역시 저렴한 가격에 생산되는 소형 자폭드론을 중심으로 이루어지면서 다시금 '전차 무용론'이 떠오르는 계기가 되었다. 이미 러시아와 우크라이나 양측은 이번 전쟁에서 매일 수백대 이상의 드론을 운용하고 있으며 양측의 연간 생산량은 200만대 이상을 넘어서는 것으로 파악되고 있다. 드론은 러시아-우크라이나 전쟁을 계기로 현대전의 필수무기 체계로 자리잡으며, 모든 국가들이 군비 확대 지출과정에서 우선 확충해야 할 자원으로 분류될 것으로 예상한다.

그림 1. **러-우 전쟁 FPV 드론 공격('23.09~'24.02)**



자료: tochnyi.info, 대신증권 Research Center

그림 2. **공습/드론에 의한 우크라이나 사상자**



자료: Armed Conflict Location & Event Data, 대신증권 Research Center

드론의 가치를 증명한 '거미줄 작전'

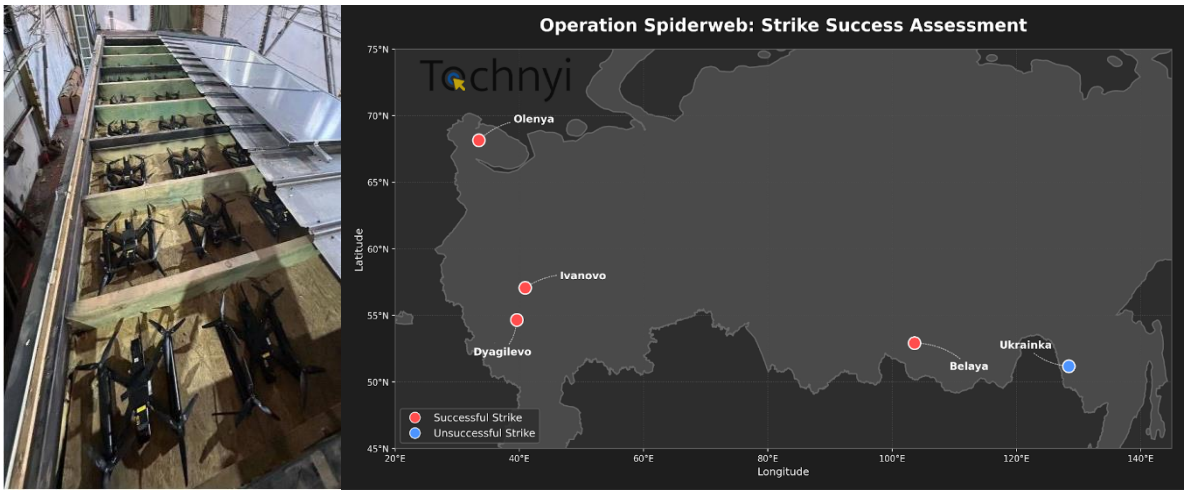
우크라이나의 '거미줄 작전'은 기존 전장 개념을 벗어났으며, 고가치자산에 대한 군집 드론 공격이 치명적일 수 있음을 각인

올해 6월 우크라이나군이 계획한 '거미줄 작전(Operation Spiderweb)'은 드론이 얼마나 효율적인 전쟁수행능력을 갖춘 무기가 될 수 있는지 증명한 계기가 되었다.

우크라이나군은 러시아 폭격기만을 골라 공격할 수 있는 자폭 드론용 소프트웨어를 개발하고, 이후 드론 재료와 부품들을 러시아 내부로 밀반입하여 현지 조립하는 형태로 소형 드론을 제작한 후 위장 컨테이너 천장에 은닉했다. 이후 컨테이너들은 트럭 차량에 의해 표적 비행장 4곳의 인근으로 이동되었으며, 차량 정차 후 원격 조종에 의해 컨테이너의 천장이 열리며 나타난 117기의 드론은 즉시 비행장에 주기되어 있던 러시아군 항공기(Tu-95, Tu-22M, A-50 등)를 직접 타격했다. 우크라이나군은 이번 거미줄 작전으로만 총 41대의 러시아군 항공기(약 70억달러 피해)를 무력화했다고 주장하였으며, 보수적으로 양측 정보와 위성사진을 교차해서 비교할 시 12대~25대 범위 안에서 러시아군 항공기의 피해가 있었던 것은 분명한 것으로 보인다.

이번 작전에 투입한 드론은 우크라이나 방산업체가 생산한 '오사(Osa)'라는 모델로 3kg 가량의 폭발물을 시속 144km의 속도로 운반할 수 있으며, 대당 가격은 2,000달러로 알려졌다. 반면, 러시아군의 피해 폭격기는 과거 소련 시절 생산되긴 했으나 우수한 성능으로 현재까지도 현역에 있는 기종들로, 대당 가격이 3억 달러 내외 수준일 것으로 추정되고 있다. 즉, 우크라이나의 드론 117대를 모두 합해도 234,000달러로 폭격기 1기에도 크게 미치지 못하는 수준으로, 이번 거미줄 작전에서의 금액 기준 교환비는 최소 15,000:1에 달한다. 이번 작전은 적국 영토 깊숙이 들어와 드론을 통해 적의 전략 핵심 자산을 무력화할 수 있음을 입증한 최초의 사례로 기록되었으며, 기존 전장 개념을 뒤흔드는 창의적이고 혁신적인 접근방식으로 평가되었다. 더불어 고가치자산에 대한 군집 드론(Drone Swarm) 공격이 얼마나 효과적일 수 있는지 확인한 계기가 되면서 첨단 무기를 다량 확보하고 있는 국가들 입장에서는 이에 대한 대응책 마련 역시 필수적이게 되었다.

그림 3. **우크라이나군의 거미줄 작전**



자료: The Kyiv Independent, tochnyi.info, 대신증권 Research Center

전쟁 경과에 따라 선호하는 드론 형상 변화

강화되고 있는 방공망으로 인한 드론 선호 형상 변화

우크라이나
UCAV → 소형 FPV

VS

러시아
샤헤드 드론 기반 엔진 변경 + AI 도입

우크라이나에서 전쟁 초기단계에 가장 활약한 드론은 튀르키예 바이카르(Baykar)사(社)가 만든 UCAV[1] 바이락타르 TB2(Bayraktar TB2)였다. 바이락타르 TB2는 정찰 및 공격 역할을 수행할 수 있는 MALE 무인기로, UMTAS 대전차 미사일, MAM 레이저 유도식 폭탄, Bozok 레이저 유도폭탄 등이 장착되며, 자동 무인 운항 및 이착륙 귀환이 가능한 제품이다. 우크라이나군은 러시아 침공 이전부터 바이락타르 TB2를 이미 활용하고 있었으며, 러시아군의 침공 초기에 바이락타르 TB2를 활용하여 러시아 군사 장비를 타격하는 영상을 다수 공개하며 일약 주목을 받았다. 다만, 바이락타르 TB2의 단점인 느린 속도(순항속도 70kt)는 대공방어수단에 취약하다는 문제가 있었고, 러시아군이 동부 전선이 고착화된 이후 본격적으로 방공 및 전자전 자산을 운영하기 시작하자 활약상이 크게 줄어드는 모습이 나타났다. 현재 우크라이나군이 유용하게 활용하고 있는 드론 형상은 소형 FPV[2] 멀티콥터 드론으로, 군사용 목적으로 개발된 UCAV 대비 훨씬 저렴하기 때문에 대규모로 물량 운용이 가능한데다 손실에 대한 부담도 적고, 사람이 직접 조종하면서 원하는 곳에 폭발물을 투하할 수 있다는 측면에서 정확도도 우수하게 평가받고 있다.

한편, 러시아는 우크라이나 드론 전술에 대응하기 위해 이란제 샤헤드-136(게란-2) 자폭 드론을 대량으로 운영하기 시작했으며, 대당 1~2만달러 수준의 비교적 저렴한 가격으로 생산된 드론으로 공습을 감행하며 우크라이나 방공망 운영에 경제적 부담을 강요했다. 샤헤드 드론은 가솔린 엔진 형태에서 터보제트 엔진으로 변경하여 기존 대비 최고속도(480km/h)를 강화했으며, 전장이 3.5m로 큰 만큼 장갑 강화, 시각항법 AI 기술 도입 등 우크라이나 방공망을 돌파할 수 있는 다양한 기능을 추가하여 고속·고정밀·재밍 내성을 갖춘 고성능 첨단 무기 체계로 진화하고 있다.

그림 4. **우크라이나 FPV 멀티콥터 드론**

자료: Reuters, 대신증권 Research Center

그림 5. **러시아 샤헤드-136(게란-2) 드론**

자료: Graphic News, 대신증권 Research Center

[1] UCAV(Unmanned Combat Aerial Vehicle): 무인 전투기

[2] FPV(First Person View): 1인칭 시점

드론의 등장으로 변화한 전술

군사용 드론 등장으로 인한 전술 변화

1. 가시거리 외 교전
2. 소규모 병력편제
3. 대드론 대책 강화

군사용 드론의 등장은 기존 전쟁의 정석이라고 할 수 있던 공식들을 바꾸고 있다. 수많은 드론에 의해 실시간으로 상대의 동향을 감시할 수 있는 만큼 기습 전략이 사실상 무의미해졌으며, 과거와 같은 가시거리 내에서의 전차와 병사 간의 화력전은 지양되고 있다. 현재의 전쟁은 양측이 가시거리 밖에서 엄폐한 상태로 대치를 유지하며 드론을 통해 상대의 동향을 감시하는 동시에 타격 목표를 찾고, 표적을 인식하면 드론이 직접 타격 실행 또는 좌표 전송을 통해 화력을 요청하는 형태의, 마치 전투기 간에 벌어지는 시계외(BVR; Beyond Visual Range) 공중전과도 같은 작전이 반복되고 있다. FPV 드론의 작전 반경은 10~15km 이상이 되어 소총, 박격포 사거리를 상회하고 있으며, 정확성 측면에서는 유도탄에 가까운 만큼 병사들이 체감하고 있는 위협이 상당한 상황이다. 현지 정보에 따르면 우크라이나 지역 내 사상자의 70%가 드론 공격에 의한 것으로 파악된다.

드론이 공유하는 실시간 정보로 인해 '전장의 안개(Fog of War)[3]'가 걷어내짐에 따라 공격보다 방어가 유리한 전장이 되고, 대규모 병력 집중이 표적이 될 위험이 커지면서 최전선으로의 대규모 기계화 병력 전개가 불가능해짐에 따라, 양측의 병력 편제는 점점 소형화되고 있다. 양측 보병 및 돌격부대는 최대 10명 규모의 부대로 작전이 이루어지고 있는 것으로 파악되며, 무인 장비를 활용한 보급, 후송이 보편화되고 있다. 무인 장비는 지뢰 매설 및 제거 등 인간이 담당하던 위험한 작전을 대체하고 있으며, 적을 조우했을 때도 즉시 사격 위협을 통해 항복을 요구할 수 있다. 또한, 지휘부 역시 위험한 최전방에 위치하기보다는 후방 참호에서 드론 영상을 보며 명령을 내리는 구조로 변화하고 있다.

한편, 상대 드론에게 혼선을 주기 위한 더미(dummy) 제작, 진입을 방해하기 위한 물리적 차단망 설치와 같은 전술이 보편화되고 있으며, 광섬유 드론의 등장에 따라 물리적으로 드론을 파괴할 수 있는 하드 킬(hard kill) 방식의 대공포, 고출력 마이크로파, 지향성 레이저무기, 요격 드론, 그물 발사기 등의 안티 드론 장비 필요성도 강조되고 있다.

그림 6. **전술적인 중요성이 높아지는 드론 조종사**

자료: Reuters, 대신증권 Research Center

그림 7. **드론 차단망 설치**

자료: EPA, 대신증권 Research Center

[3] 전장의 안개(Fog of War): 정보의 제한으로 인한 전쟁에서의 불확실성

II. 창(Spear): 군사용 드론

군사용 드론의 개념

드론(Drone)

= 육·해·공 전반에서 운용할 수 있는 무인기를 나타내는 개념

UAV는 중량, 거리, 속도 및 특정 기능을 기준으로 분류하여 투입

드론(Drone)은 일반적으로는 공중을 비행하는 멀티콥터 또는 항공기 형태의 UAV(Unmanned Aerial Vehicle) 형태를 떠올리게 되지만, 넓게는 육·해·공 전반을 가리지 않고 사람이 타지 않고 원격 조종하거나 자동으로 운용할 수 있는 무인기(無人機) 전반을 나타내는 개념으로 볼 수 있다. 예를 들어, 지상에서 운용되는 무인지상차량(UGV, Unmanned Ground Vehicle)과 해양에서 운용되는 무인수상정(USV, Unmanned Surface Vehicle), 무인잠수정(UUV, Unmanned Underwater Vehicle) 역시 모두 일종의 드론이라고 볼 수 있다. 다만, 현재 UAV 형태의 드론이 현대전(러시아-우크라이나 전쟁, 아르메니아-아제르바이젠 전쟁 등)에서 보편적으로 활용되면서 기존 전쟁의 상식과 야전교범(Field Manual)을 바꾸어나가고 있고, 향후 무인기 시장 중에서도 각국의 투자가 집중되며 가장 빠르게 개화할 수 있는 제품 형상으로 판단하여 금번 자료에서는 UAV 드론을 중심으로 서술하려고 한다.

UAV(무인항공기)는 실제 조종사가 직접 탑승하지 않고 지상에 있는 파일럿이 무선 조종하는 방식으로 사전에 프로그램된 경로에 따라 자동 또는 반자동으로 비행하는 비행체를 나타낸다. 일반적으로 군사 목적으로 사용되나, 환경 감시, 기상 관측, 민간 통신 중계 등 비군사적 분야에서도 활용되는 제품이다. 군사용 UAV는 유인 항공기처럼 임무 목적에 적합하도록 중량, 거리, 속도 및 특정 기능을 기준으로 분류하여 투입하게 된다. 현재 가장 보편적으로 사용되고 있는 UAV 분류 기준은 NATO 기준 분류법으로, 무게를 기준으로 드론의 클래스를 크게 3가지로 분류하고 있으며, 클래스 안에서도 크기와 임무 수행능력에 따라 세부적으로 구분할 수 있다. NATO 분류법 외에도 비행체 형상에 따라 고정익(Fixed Wing), 회전익(Rotary Wing), 가변로터형(Tilt Rotor), 동축반전형(Co axial), 멀티콥터형(Multi Copter) 등으로 나눌 수 있다. 장거리·장시간 임무가 필요한 경우에는 고정익 형태의 대형 UAV를 채택하며, 저공 비행 및 좁은 공간에서의 임무가 필요한 경우 안정적으로 호버링이 가능한 멀티콥터형 드론을 채택하는 경우가 많다.

그림 8. **무인 체계(Unmanned Systems)의 구성**

UAV (Unmanned Aerial Vehicle) | **UGV (Unmanned Ground Vehicle)** | **USV (Unmanned Surface Vehicle)** | **UUV (Unmanned Underwater Vehicle)**

자료: 대신증권 Research Center

표1. NATO 기준 UAS(Unmanned Aerial System) 분류

클래스	카테고리	무게	최대고도	임무반경	예시
클래스 1	극소형 (Micro)	200g~2kg	200ft (60m)	5km	Spark (DJI)
	초소형 (Mini)	2~20kg	3,000ft (910m)	25km	RQ-20 Puma (Aerovironment)
	소형 (Small)	20~150kg	5,000ft (1.5km)	50km	MQ-27 ScanEagle (Boeing)
클래스 2	전술형 (Tactical)	150~600kg	10,000ft (3km)	200km	Hermes 450 (Elbit)
클래스 3	중고도장기체공 (MALE)	600kg 초과	45,000ft (14km)	비가시권	Heron (IAI)
	고고도장기체공 (HALE)	600kg 초과	65,000ft (20km)	비가시권	RQ-4 Global Hawk (Northrop Grumman)
	타격형/전투형	600kg 초과	65,000ft(20km)	비가시권	MQ-9 Reaper (General Atomics)

자료: NATO, 대신증권 Research Center

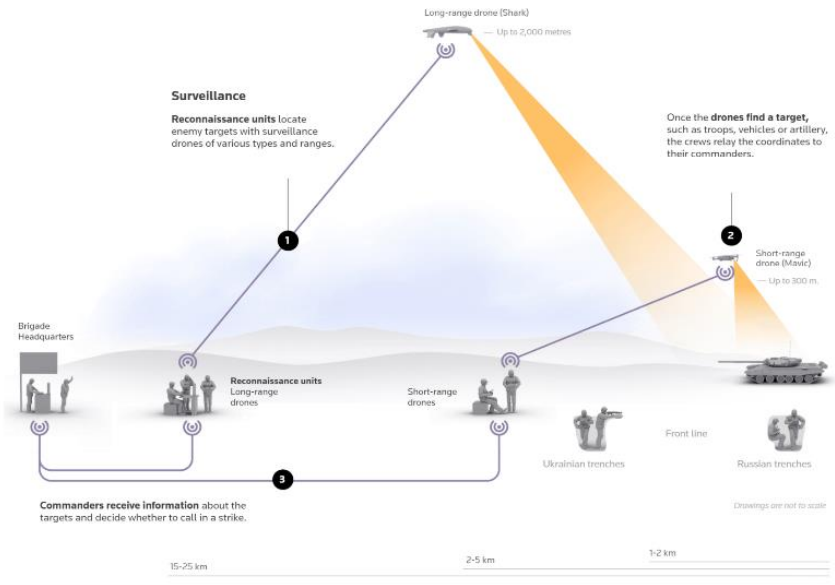
군사용 드론의 역할과 특징

실시간 감시·정찰이 주된 역할이나, 점점 직접 공격 수행까지 맡는 전략타격자산으로 진화 중. 저렴한 단가로 제작되어 소모성 제품으로 활용

군사용 드론의 가장 일반적인 역할은 감시·정찰 임무라고 할 수 있다. 항공기의 등장으로 전장이 지표면과 해상이라는 2차원 공간에서 공중이라는 3차원으로 확장된 것처럼, 드론은 고도를 바탕으로 사람이 직접 눈으로 파악하기 어렵고 신속하게 전개할 수 없는 지역에 투입되어 실시간으로 정보를 관찰·수집하고 전달하는 역할을 수행한다. 따라서 가장 우선시되는 역할은 적의 진영에 있는 참호, 경계선, 건물 등을 관찰한 후 아군에게 보고하는 것이며, 이 정보를 바탕으로 지상·공중 화력을 요청하는 형태가 된다. 다만, 이 경우 표적 탐지부터 표적 파괴까지의 킬 체인이 길어지게 되며 최적의 공격 타이밍을 놓칠 수 있는 위험이 있다. 따라서 드론은 무기를 장착하여 필요 시 직접 타격하는 역할을 맡게 되며 적 포병, 방공망, 지휘통제시설 등을 제압하여 전쟁을 유리한 방향으로 이끄는 임무를 수행한다. 자율비행 알고리즘, 실시간 영상 기반의 FPV 조종, 통신장애 시에도 임무를 수행할 수 있는 반자율 시스템의 결합을 통해 전략 타격 자산으로서의 드론의 가치는 계속해서 상승하고 있다.

드론이 맡고 있는 전장에서의 역할이 점점 다양화되고 임무 효율성이 상승하고 있는 것에 반해, 드론은 비교적 저렴한 생산단가로 대규모 양산되어 전장에 배치되고 있으며, 전술적 목적을 달성한 이후에는 손실되어도 상관없는 소모성 제품으로 취급되고 있다. 현대전에서 사용되고 있는 각종 첨단 무기들이 하이테크(high-tech) 기술의 적용으로 대당 생산단가가 높게 책정되는 만큼 활용에 있어 교환비를 생각하지 않을 수 없지만, 드론은 소형화된 로우테크(low-tech) 플랫폼을 지향하고 있어 드론에 장착되는 하이테크 장비(센서, 센서처리 소프트웨어, 통신장비 등)에 과투자되지만 않는다면 대다수의 첨단 무기와 교환할 시 경제적 이득을 보는 형태가 된다. 이러한 드론의 특징은 경제력이 낮은 국가가 운용하는데 있어 큰 어려움이 없으며, 군사적으로 열위에 있는 상황에서도 적국에게 경제적 피해를 강요할 수 있다는 측면에서 전략적인 가치가 크다고 볼 수 있다.

그림 9. **드론을 활용한 제병협동작전**



자료: Australian Army Research Centre, 대신증권 Research Center

전술 드론(Tactical Drone)

전술드론

: 소형 감시·정찰 드론으로 최전선 저고도에 배치. 재활용 가능

전술 드론(Tactical Drone)은 무게가 1kg 미만에서 최대 50kg에 이르는 소형 드론이며, 멀티로터(multi-rotor) 형태와 고정익(fixed-wing) 형태 2가지를 모두 포함하며, 구동방식에 따라 배터리로 구동되는 전동식 드론, 내연기관으로 구동되는 드론으로 분류된다. 최전선에 배치되어 드론 본연의 역할인 감시·정찰 업무를 주로 수행하며, 필요에 따라서는 외부 지원 요청 없이 공격용으로도 사용할 수 있다. 다수의 작전을 감안하여 재활용을 염두에 두고 제작하나, 적의 공격에 취약한 제품이기 때문에 소모품으로 취급된다.

멀티로터 드론은 수직으로 이착륙이 가능하며, 최고속도는 50~80km/h, 체공시간은 30~60분 내외이다. 호버링(hovering)이 가능한 특성상 근접하여 조준장치 없이 수류탄을 투하하는데 사용할 수 있다. 일반적으로는 무선으로 조종하는 형태지만, 테더드 멀티로터(tethered multi-rotor) 드론은 전원을 공급하고 비디오 링크를 제공하는 케이블에 연결된 채 일정 반경 내 상공에서 지속적으로 감시하며 데이터를 제공하는 계류식 드론으로, 무제한 전원공급을 바탕으로 지속적인 감시가 가능하며, 대용량 데이터를 전송할 수 있으며, 재밍이나 신호정보에 영향을 받지 않는다.

고정익 드론은 공기역학적으로 더 효율적인 설계상 최고속도 70~200km/h로 멀티로터 대비 더 빠르게 비행하며, 체공시간 측면에서도 더 길기 때문에 넓은 작전반경을 가져간다. 이륙은 글라이더 형태이기 때문에 손으로 직접 날리거나 휴대용 사출기로 발사하는 방식이며, 착륙은 낙하산을 이용하기 때문에 별도의 활주로가 필요하지 않다.

중고도 장기 체공 드론(MALE, Medium Altitude Long Endurance Drone)

MALE

: 중고도에서 넓은 지역을 감시하며, 긴 작전 시간 가능. 탑재된 공대지미사일로 이동 표적을 정밀 타격

중고도 장기 체공 드론(MALE, Medium Altitude Long Endurance Drone)은 5,000~8,000m 고도에서 비행하며, 수시간 동안 공중에서 머무르는 동안 비교적 넓은 지역을 조망하기 위한 목적의 제품이다. 비행고도가 높기 때문에 대부분의 대공포와 기본 미사일을 피할 수 있어 소모될 확률이 적다. 중량이 수백 킬로그램에서 최대 1톤에 이르기 때문에 구동방식은 연소기관을 채택하며, 장기 체공을 위해 효율적인 고정익 형태를 채택하고, 이착륙을 위해 일반 항공기처럼 비행장이나 단단한 지표면 도로를 필요로 한다.

우수한 센서와 통신 링크를 갖춘 중고도 장기 체공 드론은 전방에서 멀리 떨어진 곳에 위치한 전담 운용자가 제어하며, 위성통신을 사용하기 때문에 운용자의 위치와 관계없이 조작할 수 있지만 통신 방식에 문제가 발생할 가능성이 높아진다. 단순히 감시·정찰 업무만 수행하는 것이 아닌, 적 장갑차 및 포병 자산을 파괴할 수 있는 공대지 미사일로 무장하며, 레이저표적지시기를 이용하여 이동 표적을 정밀 타격할 수 있다. 현대전에서 중요한 개념으로 평가되는 우다 루프(OODA Loop)에 해당하는 관찰(Observe)→판단(Orient)→결심(Decide)→행동(Act)까지의 주기가 짧고, 이후 전투 피해 평가까지 수행할 수 있어 매우 유용한 무기로 평가되고 있으며, 중고도 대공 체계가 없는 안전한 지역 상공에서 작전을 수행할 때 가장 효율적인 성과를 보이고 있다.

한편, 한층 더 고고도에서 활용하기 위한 고고도 장기 체공 드론(HALE, High Altitude Long Endurance Drone)도 존재한다. 유인 항공기에 근접하는 크기와 비용을 필요로 하며, 공중에서 수시간 또는 수일 동안 머물 수 있는 체공 능력을 보유한 제품이다. 최고의 센서와 위성 링크가 장착되며, 공대지 미사일이 탑재되지만 비대칭 전쟁에서만 공격용으로 활용하며, 대당 가격이 수천만 달러에 달하기 때문에 소모되는 것을 기피할 수밖에 없다.

전투 드론(Combat Drone)

전투 드론

: MALE 대비 공격임무에 더 적합하도록 높은 폭장량으로 제작. 단독 또는 편대 임무 수행

전투 드론(Combat Drone)은 중화기로 장거리 목표물을 공격하는 등 다양한 임무를 수행할 수 있는 드론을 지칭하는 용어로 사용되며, 앞에서 소개한 UCAV와 같은 개념으로 볼 수 있다. 일반적으로는 유인 전투기만큼 크고, 아음속으로 기동하며, 단일 제트엔진으로 구동되는 스텔스 형상의 전익기(flying-wing)로 제작되며, 적의 중요 거점(레이더 기지, 미사일 포대, 지휘본부 등)을 타격하기 위한 목적으로 배치된다.

임무 목적상 최소 1톤 이상의 폭장량을 가정한 크기로 제작되며, 단독 또는 공격 편대의 일부로 임무를 수행한 후, 유인항공기가 사용하는 기지와 동일한 유형의 기지로 복귀한다. 유인 항공기 대비 생존성이 뛰어나고, 적은 시간과 비용으로 생산이 가능하기 때문에 더 위험한 전장에 투입하여 소모전을 가능하게 한다. 향후 MUM-T(유무인복합체계)가 보편화될 수록 활용 비중이 더 늘어날 것으로 판단된다.

공격 드론(Attack Drone)

공격 드론

: 자폭용 드론. 일회용 소모를 전제로 제작되며, 목표물 포착 시 탑재된 탄두를 통해 타격. 가성비가 제일 중요

공격 드론(Attack Drone)은 러시아-우크라이나 전쟁에서 가장 많이 사용되고 있는 자폭용 드론으로 이해하면 쉽다. 정찰 목적으로 투입되어 임무를 수행한 후 복귀하는 개념으로 제작되는 것이 아닌, 일회용 목적으로 투입되어 적의 장갑차나 포병 부대를 찾는 즉시 드론에 내장된 탄두를 이용해 타격하고 소모되는 것을 목적으로 하며 배회탄(LM, Loitering Munition)이라고도 부른다. 목표물 파괴를 위해서 최소한 수 킬로그램의 탄두 탑재를 필요로 하기 때문에 정찰용 전술 드론보다는 더 무겁고 강력한 기동 성능을 필요로 한다.

공격 드론 설계와 제작에 있어 가장 중요한 특징은 생산 비용이 매우 저렴해야 한다는 것이다. 탑재되는 센서 패키지와 통신 장비 등이 한 번만 사용되는 것을 가정해야 하기 때문에, 교환을 목표로 하는 타겟 대비 가치가 훨씬 낮아야 효율적인 작전으로 평가될 수 있다. 이 때문에 무조건적인 공격 드론 투입은 성공적인 작전으로 평가되기는 어려우며, 필요에 따라서는 정찰 드론을 이용한 포병 화력 지원이 더 효율적인 경우가 많다. 고성능 공격 드론은 전투 드론처럼 고가치표적(HVT, High Value Target)을 목적으로 투입되며, 충분히 가치 있는 목표물을 찾지 못하면 회수하는 것이 가성비 측면에서 더 효율적이기 때문에 기지 착륙 기능이 탑재되는 경우가 많다.

드론 기술의 진화

안티드론 시스템을 뚫기 위한 기술 진화

1. 광섬유 드론

– 유선 연결로 인해 소프트킬 불가. 초고속 데이터 송수신

2. AI 시스템 탑재

– 실시간 습득 정보를 바탕으로 임무 경로 수정. 회피 기동

안티 드론 시스템에 대해서도 후술하겠지만, 전쟁에서의 드론의 중요성이 강화되고 있는 만큼 이를 견제하기 위한 대(對)드론 방책이 신속하게 마련되고 있다. 러시아-우크라이나 전쟁에서는 3개월 정도의 짧은 주기로 드론 전술과 대드론 전술이 업데이트되고 있으며, 강화된 방공망을 돌파하기 위한 기술 역시 진화하고 있다.

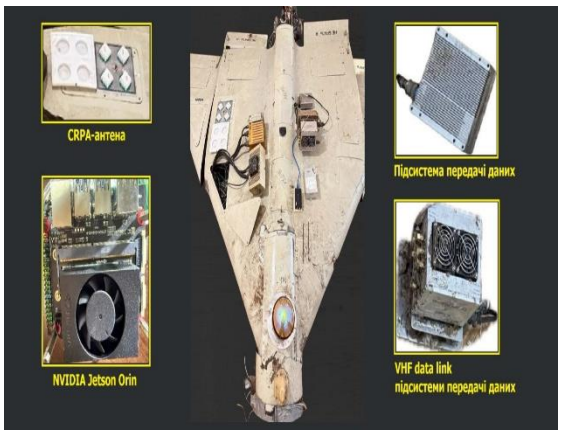
기존 1세대 드론이 무선 연결로 공중에서 떠다니면서 목표에 폭탄을 떨어뜨리는 배회탄 형태의 무인 폭격기 역할을 수행했다면, 최근 적극적으로 활용되고 있는 2세대 드론은 대전자전 능력을 갖추기 위해 광섬유 케이블을 이용한 유선연결 형태이다. 드론 동체 하부에 길쭉한 원통형의 케이블 릴이 장착되며, 여기에 수납된 10~20km 길이의 얇은 광섬유 케이블을 뿌리듯 풀어내면서 저공비행을 통해 작전 지역으로 향하게 된다. 광섬유를 통해 연결되어 있기 때문에 신호 손실이 적고 해킹위험이 낮으며, 초고속 데이터 송수신이 가능하여 실시간 영상 스트리밍, 고해상도 센서 데이터 수집 등에 유리하다. 또한 전파 대신 빛을 사용하여 통신하므로 전자기 간섭(EMI)이 발생하는 환경에서도 운용이 가능하기 때문에 작전 가능지역도 더 다양한 것이 특징이다.

여기까지만 해도 상당히 위협적인 수준이나, 드론은 최근 AI 기술의 도입으로 한 단계 더 진화해나가고 있다. 최근 러시아가 운용하고 있는 MS001(샤헤드-136 기반) 드론은 엔비디아의 '젯슨 오린(Jetson Orin)' 모듈 기반 AI 시스템을 통해 자율 타격 기능을 갖추고 있는 것으로 파악된다. '시각 항법' 기술을 활용하여 기존에 입력된 사전 데이터와 임무 경로뿐만이 아니라 좌표 비행 중 적외선 카메라를 통해 추가로 습득하는 환경 정보까지 취합하여 실시간으로 경로를 수정하고 임무를 지속할 수 있는 능력을 갖추고 있으며, 상대 대공포의 사격을 피하기 위해 자체적인 회피 기동을 수행할 수 있다. 표적 식별 후 최우선 목표를 선별하고 타격할 수 있는 능력이 있으며, 상황에 따라서는 유·무인 기능이 전환되는 MUM-T까지 가능한 것으로 파악된다.

그림 10. FPV 광섬유 드론

자료: AP, 대신증권 Research Center

그림 11. MS001 드론



자료: 우크라이나 국방부, Militarnyi, 대신증권 Research Center

III. 방패(Shield): 안티드론(Anti-Drone) 시스템

드론 탐지(Detecting Drone)

드론 탐지

1. 광학센서
– 열 신호 감지

2. 음향센서
– 음향 탐지

3. 레이더
– 도플러 편이를 통한 반사파 구별

드론을 상대하기 위해서는 일단 상대 드론의 존재를 인식하는 것부터 출발해야 한다. 드론은 점점 소형화된 형태로 활용되고 있기 때문에 육안 탐지만으로는 판별하기 쉽지 않아 센서(Sensor)와 레이더(Radar)의 도움을 받을 필요가 있다.

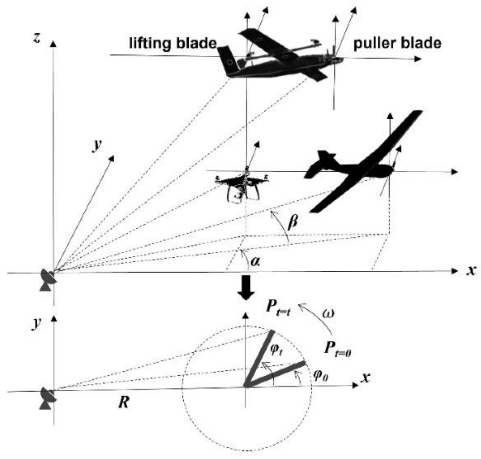
광학센서는 드론의 열 신호(적외선 방출)를 감지하는 역할을 수행한다. 드론의 구동방식에 따라 방출하는 열의 양이 달라지기 때문에 실제 탐지거리는 상황에 따라 달라질 수 있다. 열 영상 카메라는 최고 성능으로 갈 수록 직접 휴대하기에는 어려워 차량에 장착되거나 고정식이 되어야 한다. 수동형 센서의 특징상 신호를 보내지 않기 때문에 드론이 센서의 존재를 먼저 인식하기는 어렵다.

음향센서는 인간의 청력을 향상시키기 위한 집음기와 항공기음향탐지장치 등으로 볼 수 있다. 특별히 소음기를 장착하지 않은 드론은 심한 소음을 유발하기 때문에 음향을 통해 탐지가 가능하다. 최신 마이크와 신호 처리 기술을 이용할 경우, 탐지거리는 수백미터까지 확장될 수 있으며, 광학센서와 마찬가지로 수동형 센서임을 활용하여 드론으로부터 감청기지의 존재를 숨길 수 있다.

레이더는 지상 기반 레이더와 공중 레이더로 구분된다. 표준 도플러 레이더(Doppler radar)는 목표물의 도플러 편이(Doppler shift)를 이용하여 배경 반사파와 목표물 반사파를 구별한다. 드론의 형상이 작고 느리기 때문에 구식 레이더는 반사파를 통한 탐지가 어려웠지만, 최신 시스템은 작고 느리게 움직이는 목표 역시 효과적으로 탐지할 수 있으며, 반사파 외에도 드론의 상하 움직임과 회전하는 프로펠러를 통해 발생하는 미세 도플러 편이를 구별할 수 있는 시스템이 탑재된다. 센서와는 달리 방사선을 방출하여 감지하는 능동형 장치이기 때문에 주목을 끌게 되며, 생존성을 높이기 위해 이동성을 갖추어야 하며 재밍에도 다소 취약한 특징이 있다.

탐지된 드론은 소프트 킬(Soft Kill)과 하드 킬(Hard Kill) 2가지 방식을 통해 처리한다.

그림 12. 도플러 편이를 이용한 레이더의 드론 감지



자료: MDPI, 대신증권 Research Center

소프트 킬(Soft Kill)

소프트 킬
: 재밍, 스푸핑 등 비물리적인 방법을 통해 드론 임무 기능 무력화

소프트 킬(Soft Kill) 방식은 드론 자체를 물리적으로 파괴하는 대신, 전자파 교란(재밍)이나 GPS 신호 위조(스푸핑) 등의 비물리적인 방법으로 드론의 통신이나 항법 기능을 방해하여 무력화하는 드론 방어 방식을 의미한다. 드론을 파괴하지 않고 무력화하기 때문에, 드론이 추락할 시 발생할 수 있는 2차 피해를 방지할 수 있으며, 비교적 적은 비용으로 빠르고 광범위하게 드론을 무력화하는데 효과적이다. 다만, GPS나 무선통신을 사용하지 않는 형태의 드론에게는 효과가 제한적이며, 대응 범위 내에 있는 아군 전자장비의 고장도 유발할 수 있어 사용에 제약이 따른다. 방식은 설치 형태가 될 수도 있지만, 휴대가 가능하도록 안티 드론 건(Anti-Drone Gun) 형태로도 제작되고 있다.

가장 간단한 형태의 잡음 재밍(Noise Jamming)은 동일한 주파수에 강한 잡음을 흘려보내 GPS 신호 수신을 방해하는 것으로, GNSS(Global Navigation Satellite System) 수신기가 항법 데이터를 제공하지 못하게 한다. GPS 신호를 감지하지 못하는 드론은 해당 장소에서 추락 또는 착륙을 시도할 수 있으며, 기체에 탑재된 백업 항법 시스템이 있다면 이를 바탕으로 기지로 복귀할 수도 있다. 이 방식은 넓은 지역을 커버하기에는 전력 소모량이 크므로, 좁은 지역에서만 사용한다. 좀 더 정교한 방식의 기만 재밍은 드론의 GPS 수신기에 허위 신호를 방출하여 잘못된 위치나 시각정보를 수신하게 하는 방식이다. 지속적으로 신호를 보내야 하는 잡음 재밍보다 전력효율이 좋은 방식이나, 드론이 관성항법 시스템을 통해 이를 탐지하고 완화할 수 있으며, 암호화된 군용 GPS를 해결해야 하는 문제가 있다.

표2. 재밍 유형별 정리

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

자료: 한국대드론산업협회, 대신증권 Research Center

표3. 재밍 기술 비교

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

자료: 한국대드론산업협회, 대신증권 Research Center

하드 킬(Hard Kill) – 미사일, 총포

하드 킬
: 물리적인 방법을 활용해 적 드론 파괴

1. 미사일
– 유도 기능 탑재 시 명중률 높으나, 비용 측면에서 비효율적

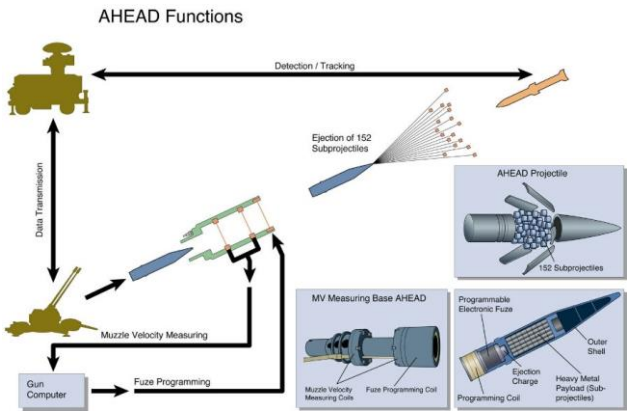
2. 총포
– 대공사격 시 명중률 낮으나, 스마트 탄약 활용 시 효과적

하드 킬(Hard Kill) 방식은 물리적으로 드론과 직접 충돌하거나 폭발력을 이용해서 드론을 타격하는 방법이다. 군에서 사용하는 지대공 미사일 또는 대공포로 위험 드론을 파괴하는 방법이며, 소형 드론 파괴를 위해 기관총, 소형 미사일, 직접 충돌형 드론 등을 사용한다. 하드 킬 방식으로 드론을 격추할 경우 드론의 잔해나 파편으로 인해 부수적인 피해가 발생할 수 있으며, 미사일로 드론을 격추할 경우 교환비가 아주 나빠진다는 단점이 있다. 다만, 앞서 언급한 것처럼 광섬유 연결 드론의 등장, AI를 활용한 자율항법 드론이 개발되면서 소프트 킬만으로는 막을 수 없는 상황이 늘어남에 따라, 하드 킬 방식이 더 적절한 대드론 대책이 될 수 있다는 판단이 늘어나고 있다.

대드론 미사일은 열추적 미사일과 빔 라이딩(beam riding) 미사일이 있다. 열추적 방식은 열 신호를 생성하는 내연기관을 장착한 드론에 효과적이지만, 미약한 신호를 감지할 수 있을 정도로 민감해야 한다. 빔 라이딩 미사일은 EO/IR 조준장치에서 생성된 레이저 빔을 미사일이 따라가게 하는 것으로, 조준장치의 운용자가 시야 내에서 드론을 포착하고 미사일을 유도해 목표물에 명중 시킬 수 있어야 한다. 빔 라이딩 방식은 고가의 조준경을 필요로 하며, 더 효과적이려면 소형 미사일에 레이더 장치까지 탑재하여 지상 유도 과정을 생략하는 방식이 되지만 비용 효율적으로 구현하기 어렵다는 문제가 발생한다.

총포를 활용한 사격은 성공 확률이 낮지만 조준보조장치(레드닷, 스코프 등)를 장착하여 확률을 올릴 수 있다. 안정적인 거치대가 제공될 경우 대공 사격에 효과적이고, 예광탄을 사용하면 총알의 궤적을 확인할 수 있어 사수의 명중률을 올릴 수 있다. 다만, 목표물이 소형 쿼드콥터 드론일 경우 정확히 명중시키기는 상당히 어려울 수 밖에 없기 때문에 드론 근처에서 폭발하는 시한 신관(time fuze) 또는 근접 신관(proximity fuze)를 사용하여 드론을 파괴하는 스마트 탄약을 사용할 수 있다. 스마트 탄약은 일반 탄약 대비 효과적일 수 있지만 상대적으로 고가이기 때문에 역시 목표물 드론과의 비용 효율성을 비교하는 것이 필수적이다. 스마트 탄약 중 방호력이 약한 소형 드론을 격추하는데 효율적인 대안으로 평가받고 있는 AHEAD(Advanced Hit Efficiency And Destruction) 탄약은 적기 근처에 도달하면 포탄이 터지면서 내장된 다수의 파편탄을 비산시키는 방식이다.

그림 13. **대공포+AHEAD 탄약 개념도**



자료: Rheinmetall, 대신증권 Research Center

하드 킬(Hard Kill) – 레이저, 고출력 마이크로파(HPM), 전투 드론

하드킬 신기술 등장

1. 레이저
– 광선 집중을 통한 가열로 목표물 파괴. 비용 효율성 높지만, 사거리 문제와 다수 드론 대응에 어려움

2. HPM
– 강한 전자기파 방출로 드론 전자장치에 대한 과전압 유도. 다수 드론 대응에 효과적

3. 드론 공중전
– 공중 충돌 또는 사격을 통한 드론 격추

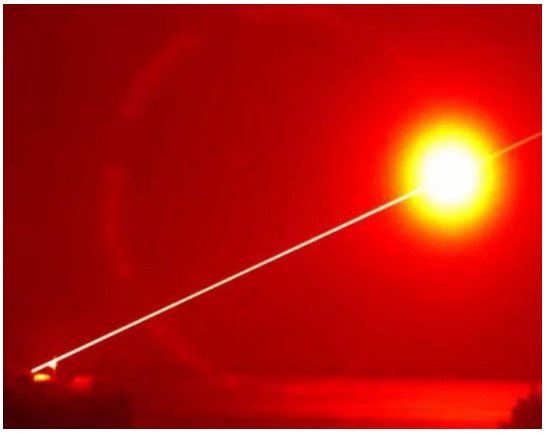
기존 하드 킬 방식의 한계를 극복하기 위해 새로운 하드 킬 기술이 도입되고 있다.

하드 킬 신기술로 주목받고 있는 레이저(Lasor)는 작은 목표물에 유용할 만큼 강력하면서도 좁고 집중된 광선을 생성할 수 있다. 최대 수백 킬로와트(kW)로 출력된 레이저는 빛의 속도로 목표물에 도달한 후 고온으로 가열하여 파괴시킬 수 있다. 상당수의 군사용 드론은 경량화를 위해 알루미늄, 탄소섬유 소재로 제작되는데, 고온에 취약하기 때문에 레이저에 닿을 시 빠른 시간내에 무력화될 수 있다. 레이저를 가동하는데 필요한 전력만 소비되기 때문에 소형 드론 격추 시 미사일과 탄약 대비 비용 효율성이 높을 것으로 예상된다. 다만, 날씨에 따라 전달하는 열에너지 전달 효율에 변동이 발생하며 성능 저하가 예상되며, 파장의 감쇠율(rate of decrease)로 인해 출력이 충분하지 않으면 사거리가 상대적으로 짧을 수 밖에 없고, 단일 타겟만 공격할 수 있다는 한계점 때문에 집중포화에는 대처가 어려울 수 있어 완전한 해답은 아니며 다른 안티드론 기술과 병행되어야 한다.

고출력 마이크로파(HPM, High-Power Microwave)는 강한 전자기파를 방출하여 드론 전자장치에 과전압을 유도하여 오작동 또는 고장내는 방식이다. 순간 최대 출력을 위해 극도로 높은 에너지를 가진 짧은 펄스를 사용하며, 평균적으로 사용하는 전력이 매우 낮아 레이저 대비 전력 효율성이 더 높다. 레이저보다 훨씬 긴 마이크로파 파장에서 작동되기 때문에 소프트 킬처럼 넓은 영역에서 여러 대의 드론을 동시에 포착할 수 있어 레이저 대공무기를 충분히 보완할 수 있다. 드론에 방호 장치를 달 경우 HPM에 대한 대응이 가능하지만, 적에게 드론 운용에 있어 추가적인 비용을 강요할 수 있다는 점은 장점이라고 할 수 있겠다.

마지막으로는 전투 드론을 활용한 드론끼리의 근접 공중전 방식이 있다. 공중충돌 또는 사격을 통해 상대 드론을 격추하는 방식으로, 러시아-우크라이나 전쟁에서는 공중충돌 수준의 무인기 간 전투가 나타났으나 앞으로는 사격 방식이 보편화될 것으로 보인다. 자율근접공중전(Autonomous dogfighting)이 가능한 드론은 탑재된 카메라를 사용하여 목표물을 탐지하고 추적하며, 공중에 있는 드론의 피아식별을 마친 후 파괴하는 형태가 된다. 드론은 지상장비 대비 사거리 제한이 없기 때문에 더 효율적인 대책이 될 수 있다.

그림 14. 한화 천광(天光) 레이저 대공무기



자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

그림 15. Epirus HPM Leonidas

자료: Epirus, Military1, 대신증권 Research Center

Ⅳ. 국가별 현황 및 한국 드론의 미래

미국: 유/무인 복합체계 및 군사용 드론에 대한 대규모 투자

미국은 기술적 우위를 보유한 중대형 드론 외에도 소형 드론 확보에도 투자 중

CCA 사업을 통해 UCAV 1,000대를 확보하여 유·무인편대 구성할 계획

GA-ASI - YFA-42A vs Anduril - YFA-44A

세계 최대 군사강국인 미국은 드론을 포함한 미래전에서도 전략적 우위를 유지하기 위해 첨단 무인전력 구성 계획에 박차를 가하는 한편, 막대한 투자를 진행 중이다. 미국 상원은 2025년 2월 1,500억달러(208.5조원) 규모의 국방 예산 추가를 발표했으며, 매년 1천억 달러 이상의 국방 예산 증가 필요성에 대해 언급했다. 이러한 예산 증가는 미 국방부의 군 현대화 계획(드론 시스템, 군사인프라, 인공지능 개발 등)의 일환으로 볼 수 있다. 미국은 예비적성국인 중국군의 양적 우위를 상쇄하기 위한 목적으로 Replicator 1 이니셔티브를 실시하며 '24년~'25년(18~24개월) 기간동안 수천대의 소형 저가 드론(UAV, USV 등)을 공급하기 위해 약 10억달러(1.4조원)를 배정했다. 이외에도 Precise Mass System(77억달러), Army sUAS(2,110만달러), Counter-UAS(5억달러) 등 드론/안티드론 관련 사업에 대규모의 2025년 예산이 배정됐다.

미 공군은 차세대 전투기 사업과 연계해 로열 윙맨(Loyal Wingman) 개념으로 전투기에 동행하는 CCA(Collaborative Combat Aircraft) 드론 약 1,000대를 확보할 방침으로, 향후 5년간 약 60억달러(8.3조원) 이상이 투자될 것으로 예상되고 있다. CCA는 파일럿이 직접 조종하는 대신 AI 알고리즘을 기반으로 제한적인 임무를 자율적으로 수행하게 될 예정으로, 조종사가 탑승하는 NGAD[4] 200대, F-35 300대와 함께 편대로 운용할 계획임을 감안하면 유인기 1대당 무인기 2대가 붙는 셈이 된다. 현재 CCA 사업에서 유력한 후보로 검토되고 있는 기종은 제네럴 아토믹스(GA-ASI, General Atomics)의 YFQ-42A와 안두릴(Anduril)사의 YFQ-44A로 좁혀진 상태이다.

GA-ASI의 YFQ-42A는 공군의 Off-Board Sensing Station(OBSS) 프로그램을 위해 개발된 XQ-67A를 개량한 모델이다. Genus/Species 접근법을 통해 공통 섀시(Genus)를 기초로 여러 파생형(Species) 제품을 빠르게 개발하는 동시에 비용도 절감할 수 있는 형태로 설계되었으며, 자율 비행 시스템을 탑재하여 실시간 임무 수정·유무인 협동·모듈 자율성 등의 기능을 실증했다. 당초 정보수집 및 유인기 전방 센서 역할 목적으로 개발되었으나, CCA 기종으로 발전하면서 내부 무장 기능이 설계에 반영된 것으로 파악된다. YFQ-42A는 올해 8월 경쟁 기종 대비 한 발 빠르게 첫 비행 시험을 완료했다.

YFQ-44A는 안두릴이 블루 포스 테크놀로지스(Blue Force Technologies)를 인수하면서 획득한 Fury에 기반한 모델이다. 모듈식 설계를 채택하여 임무에 따라 장비 전환이 용이하게 하였으며, 상업용 부품을 사용해 제조의 복잡도와 비용을 낮추었으며, 미국 내 위치한 수백개의 기계가공업체에서 부품 생산이 가능하도록 하여 저비용·대량생산 체제를 지향하고 있다. 안두릴의 Lattice 소프트웨어가 탑재되어 센서 융합을 통한 고속 데이터 처리 능력이 기대되며, 자율임무명령·분산협동·편대운용 등이 가능할 전망이다. 현재 시제기는 지상시험 단계에 있으며, 가까운 시일 내에 비행시험으로 넘어갈 것으로 예상한다.

[4] NGAD(Next Generation Air Dominance): 미 공군 6세대 전투기 개발 사업. F-47(Boeing)이 선정됐음

그림 16. YFQ-42A (GA-ASI)

자료: GA-ASI, 대신증권 Research Center

그림 17. YFQ-44A (Anduril)

자료:Anduril, 대신증권 Research Center

표4. Anduril vs GA-ASI 비교

기업	상세
ANDURIL Anduril Industries	**기업 개요** – 2017 년 Palmer Luckey 가 창립한 미국의 국방 테크 스타트업. 첨단 AI 기반 자율 무기 및 감시시스템을 개발 **주요 제품 및 기술** – Lattice OS: 여러 센서 데이터를 포함하여 실시간 3D 지휘통제센터 기능을 제공하는 AI 기반 소프트웨어 – Fury: Blue Force Technologies 설계 기반 무인 전투기. 최대 0.95 마하, 50,000ft, 9G 기동 가능 – Altius: 발사형 소형 무인기(Air-Launched Effects). 약 280 마일 항속, 4 시간 비행 가능 – Bolt & Bolt-M: 휴대 가능한 자폭용 드론. 최대 12lb 탑재, 45 분 비행. Bolt-M 은 3lb 탄두 탑재 가능 – Ghost Shark: 해군용 자율 잠수정 AUV. UUV 를 탑재 및 발사 가능 – Copperhead & Dive-LD: 자율형 수중 무기 플랫폼 – Roadrunner: 고속 VTOL 요격기 – Barracuda: 저비용 대량 생산형 순항미사일 드론 **최근 주요 동향** – 생산 및 공급 확대: 오하이오에 500 만 평방피트 규모 대형 생산시설 'Arsenal 1' 구축 예정 – 고체 로켓모터(SRM) 제조 진출: 미시시피에 SRM 공장 설립. 연간 6,000 개 목표 생산 – 글로벌 확장/전략적 협력: 대만과 한국에서 생산 및 공급계약 체결 및 현지시설 확장. Altius 미사일 공급 예정 – 금융 및 IPO 준비: '25 년 6 월 Series G 투자로 $2.5B 조달. 기업가치 $30B 달성 – XR 기술 도입: Meta와 협력하여 미군을 위한 XR(확장현실) 제품 개발 중
GENERAL ATOMICS AERONAUTICAL General Atomics Aeronautical Systems (GA-ASI)	**기업 개요** – 1993 년 설립한 미국의 전통적 드론 및 항공기 개발 전문 기업. 세계적인 UAS 부문 리더 기업 **주요 제품 및 기술** – MQ-9A Reaper: MQ-1 Predator 의 공격형 모델 개량형. 화력지원역할 수행하며 GBU-12, 헬파이어 탑재 – MQ-9B SkyGuardian/SeaGuardian: 장시간 체공이 가능한 ISR 및 해양 감시용 무인기 – YFQ-42A: 무인전투기/로열 윙맨 개념. 공군과의 시험비행 중 – PELE: Precision Exportable Launched Effect. MQ-9B 와 동시 임무 수행하는 소형 UAS **최근 주요 동향** – 시연 및 전시: YFQ-42A 의 국제 첫 공개 및 Paris Air Show 에서 개념 전시 – 영국 RAF 계약: Protector RG MK1 시스템 유지 보수 및 지원 계약 체결 – 자율시스템 고도화: 멀티센서 융합 및 지휘통제(C2) 고도화 알고리즘 개발. 자율 Air to Air 교전 시연 – 소프트웨어 파트너십: Nominal Inc.와 실시간 텔레메트리 모니터링 및 UAS 비행 데이터 분석 협업 – ASW 혁신 협력: Ultra Maritime 과 함께 GPS 없는 잠수함 추적 자율 ASW 시스템 개발 예정 – 엔진 기술 확보: Achates Power 의 자산 및 특허 인수로 추진력 시스템 및 지속가능성 강화 – 스타트업 투자: 네덜란드 기업 Arceon 투자. 탄소-세라믹 복합소재 기술 확보

자료: 대신증권 Research Center

UCAV 시장 선점을 위한 개발 경쟁 – MQ-28, XQ-58A

주목할만한 UCAV 개발 프로젝트 소개

Boeing
MQ-28 Ghost Bat

Kratos
XQ-58A Valkyrie

앞서 설명한 것처럼 미국 CCA 사업이 GA-ASI와 안두릴이 최종 경쟁하는 형태로 좁혀지긴 했지만, UCAV 시장이 높은 성장 잠재력을 갖고 있는만큼 다수의 업체들이 공격적인 투자를 진행하고 있으며, 이중 주목할만한 업체들과 제품에 대해 소개하고자 한다.

보잉(Boeing) 호주법인이 호주와 공동개발 중인 MQ-28 Ghost Bat(Boeing ATS)는 왕립 호주 공군(RAAF)이 운용하고 있는 F/A-18, F-35, E-7A 등의 유인기가 통제할 수 있는 로열 윙맨 프로젝트에 기반하고 있다. 유인기와 협동하는 유·무인 편대를 이루어 전방 센서·유도표적제공·전자전·소모성운용 등의 역할을 수행하며, 원격 조종 및 관제 하에서 독립적인 임무 수행도 가능하도록 설계하고 있다. 또한 모듈화 전략을 채택하여 노즈와 임무팩을 교체하여 감시정찰(ISR), 전자전(EW), 통신중계, 무장탑재 등 임무에 따라 용도 전환이 가능하다. 현재 Block-1 사양의 시제기 8대가 제작되어 누적 비행시간이 150시간을 상회했으며, 야간비행·편대비행 등 실전환경에 가까운 비행을 마친 것으로 파악된다. 올해 연말을 전후로 공대공 미사일 실사격도 진행할 예정에 있어 초기 배치 및 전력화 시점이 얼마 남지 않은 완성도 높은 기체로 판단된다.

미국 Kratos Defense가 개발한 XQ-58A Valkyrie는 저비용·대량생산(Attritable 개념)을 지향하는 고속·장거리 전술 무인기로, 미군의 Skyborg/PAACK-P 등 프로젝트에서 MUM-T 시험에 적극 활용되어 실증 중인 플랫폼이다. 저피탐 설계에 내부 무장창을 보유했으며, 소형 무인기인 ALTIUS-600 투하 실험에 성공하여 소모성 자폭드론인 ALE(Air-Launched Effect) 발사 구현 가능성을 입증했다. 최근 보도에 따르면 Airbus와의 제휴를 통해 유럽군을 대상으로 공급 가능성이 커진 것으로 파악되며, 해외 채택 및 파생형 개발이 촉진될 수 있는 상황으로 보인다.

표5. 주요 미국 UCAV 기체 비교

	XQ-67A(YFQ-42A)	Fury(YFQ-44A)	MQ-28 Ghost Bat	XQ-58A Valkyrie
개발사	GA-ASI	Anduril	Boeing	Kratos Defense
기체 제원	길이 8.8m / 폭 6.7m / 중형 제트엔진 1 기 장착	길이 6.1m / 폭 5.2m / 추력 4,000lbf 터보팬 장착	길이 11.7m / 폭 7.3m / 터보팬 엔진 1 기	길이 9.1m / 폭 8.2m / 추력 2,000lbf 터보팬 장착
성능	항속거리 1,849nmi(3,425km) / 최대속도 567kt / 실용상승고도 45,000ft	항속거리 수천 km / 최대속도 마하 0.95 / 실용고도 50,000ft	항속거리 2,000nmi(3,700km) / 최대속도 마하 0.85 / 실용고도 40,000+ft	항속거리 3,000nmi(5,600km) / 최대속도 마하 0.83 / 상승고도 45,000ft
자율비행	고도의 자율비행 능력. 실시간 임무 갱신, 협동임무수행	AI 자율전투기 지향. 반자율 전투 AI 탑재 및 협업자율성 강조	AI 기반 자율비행. 인공지능 및 모듈 임무 컴퓨터 내장. 반자율 임무 수행 및 MUM-T 운용	자율협동비행. AI 조종 알고리즘 시험, 다수의 발키리가 스워밍 구성하여 협동작전 수행
무장	OBSS 역할로 개발되어 무장 없으나, CCA 시제기인 YFQ-42A는 공대공 미사일 탑재	공대공 무장 탑재. 2 개 하드포인트, AIM-120 등 미사일 2 발 탑재	현재 미적용 상태이나 '25 년말 공대공 미사일 시험발사 예정	내부 무장창에 GBU-39 2 발 or ALTIUS-600 소형드론 탑재
운용개념	정보수집/표적획득	전투기 편대원(Loyal Wingman)	멀티롤 무인 전투기, 전투기 편대원(Loyal Wingman)	전투기 편대원(Loyal Wingman)
현황	'24.02 – 초도비행 성공 '25.08 – YFQ-42A 시험비행	'23 – Anduril 설계 흡수 및 개량 '24 –YFQ-44A 지정 '25 – 하계 비행시험 예정	'21.02 – 초도비행 '23 시제기 누적 100+회 비행 '25 공대공미사일 시험 예정	'19.03 – 초도비행 성공 '21 – Skyborg 프로그램 참여 '25 – 해병대용 양산형 생산 임박
특이사항	공통 플랫폼 전략 : Genus – Species 개념으로 파생형을 신속개발하는 모듈 셔시	스타트업 혁신모델 : 전통회사 제치고 CCA 후보 선정, 대량반복생산공장 건설 발표 해군형 CCA 설계 참여 예정	호주 주도 성공 사례 : 50 년만의 호주 전투기 개발 플랫폼, 모듈 기수로 임무 전환 용이, 동맹국 공동개발 여지 있음	소모품 전략 : 대당 200 만~400 만달러의 저가 대량 소비형 무인기 설계, 긴급투입 후 손실 감수하는 Attritable 운용 개념

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

중국: 대량 생산 + AI 기술 접목

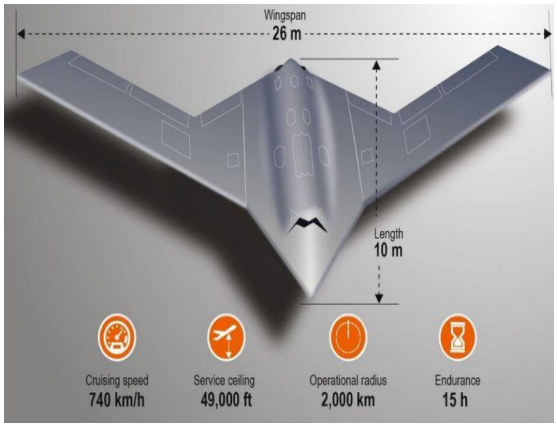
중국은 무인 시스템 고도화를 방산 경쟁력 강화의 핵심 과제로 설정. 소형 드론 부문의 우수한 민간 기술과 대량 생산능력이 장점

중국은 방대한 예산과 민간 기술력을 바탕으로 무인기 분야에서 미국을 빠르게 추격하며 위협적인 대상으로 떠오르고 있다. 최근 10년간 연평균 7% 이상의 국방비 증가율을 보이고 있으며, 이 중 무기 체계 구매에 사용하는 장비비의 비중이 절반에 달한다. 중국은 AI·드론·로봇 등 무인 시스템의 고도화를 향후 방산 경쟁력 강화의 핵심 과제로 삼고 있다. 특히 드론의 경우 중국의 민간용 드론 생산업체(DJI, Ehang, Autel)가 세계 시장의 약 90%를 차지하는 절대적인 점유율을 보이고 있으며, 우회 수출을 통해 러시아-우크라이나 전장에 다량 투입되면서 그 성능과 함께 대량생산능력이 주목받고 있다.

중국군은 최근 전승절을 비롯한 여러 행사들을 통해 자국의 AI 기반의 무인전투체계를 공개하고 있다. 2024년 주하이 에어쇼에서는 중국항공우주과학기술공사(CASC)가 제작한 스텔스 고고도 무인전투기(HALE)인 CH-7(彩虹)을 공개했는데, 해당 기종은 13,000m 고도에서 15시간 비행할 수 있으며 작전 범위는 최대 2,000km, 최대이륙중량은 10톤이 넘어 대량의 무기 탑재가 가능하다. 또한, 현대 방공시스템을 뚫기 어렵다고 평가되어 실용성에 의심을 받고 있기는 하나, 중국항공공업집단공사(AVIC)가 제작한 공중 드론 모선(drone mothership) 지우톈(九天)은 소형드론 100대 이상과 정밀 유도 무기 등을 탑재하고 최대 7,000km, 36시간 체공이 가능한 기종으로, 군집 드론을 일시에 전개, 통제할 수 있다는 측면에서 흥미로운 개념으로 소개되고 있다.

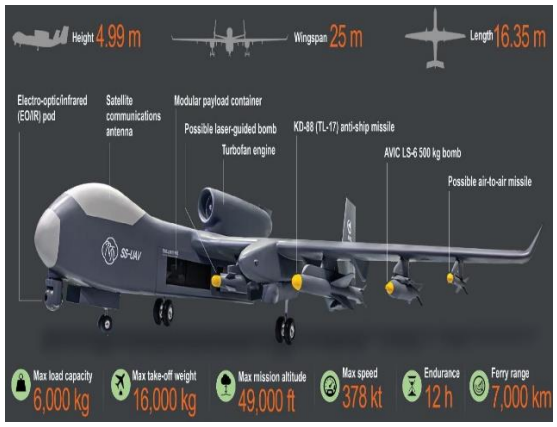
중국 정부는 민간 산업에서 선도적으로 기술을 발전시킨 뒤 이를 군사체계로 이전하는 방식의 민군 협력 선순환을 구축하고 있다. 중국은 드론 산업 육성을 위해 2024년 NDRC에서 저공경제(低空經濟) 전담 부서를 신설하여 산업에 대해 법적 지위를 부여하고 있으며, 현재 중국 추산 시장 규모는 2024년 기준 6,700억위안(130.8조원)을 돌파한 것으로 파악된다. 2024년까지 무인민항 실험기지 21곳을 승인하여 전국적인 시험·인증 인프라를 확대한 것 역시 주목할 만 하다.

그림 18. CH-7 차이훙 (CASC)



자료: CASC, 대신증권 Research Center

그림 19. 지우톈 (AVIC)



자료: AVIC, 대신증권 Research Center

유럽: 공동개발을 통한 드론 격차 해소 및 무기 확충

유럽은 다수 국가가 협력하여 첨단 드론 기술을 공동 개발

미국 다음으로 무인체계 및 국방AI 스타트업에 대한 투자가 활발한 지역

유럽 주요국들 역시 러시아-우크라이나 전쟁을 계기로 드론 전력 강화에 속도를 내고 있으며, 드론 격차(drone gap) 해소를 위해 NATO 차원에서도 2024년부터 첨단 드론 기술 공동개발 프로젝트를 시행하고 있다. 독일·프랑스·이탈리아·스페인 4개국이 참여하고 있는 Eurodrone MALE-RPAS(중고도장기체공-원격조종항공기시스템) 사업은 총 60기를 확보하기 위해 71억유로(11.6조원)를 배정하였는데, 현재 중요설계검토(CDR, Critical Design Review) 단계에 있으며, 2027년 시험비행 일정으로 파악된다.

무인전투체계를 중심으로 성장하고 있는 유럽 방산 테크 스타트업들은 '22~'25년 누적 24억유로(3.9조원)의 투자를 유치했으며, 이중 14억유로(2.3조원)가 '25년 상반기에만 조달된 것을 감안하면 최근 들어 신규 방위 기술에 대한 관심이 가파르게 상승하고 있음을 알 수 있다. 현재 유럽에서 주목받고 있는 방산 스타트업 유니콘 업체는 Helsing SE(독일), Quantum Systems(독일), Tekever(포르투갈) 등이 있다. 특히, Helsing은 HX-2 자폭드론, SG-1 Fathom 수중 드론, Centaur AI 기반 조종 시스템 등 유무인전투체계에 적합한 제품과 기술 등을 다수 공개하며 가파른 성장세를 보이고 있으며, 기업가치 평가 측면에서도 미국의 Anduril을 따라갈 수 있는 유일한 유럽 데카콘 업체이다.

영국은 2021년 GA-ASI사가 제작한 Protector RG Mk1(MQ-9B) 16대를 도입하기로 결정하였으며, 2025년까지 8대를 인도받아 초기작전능력을 갖추는 것을 목표로 하고 있다. 더불어, DragonFire LDEW(레이저지향성에너지무기)를 개발하여 2027년 4척의 구축함에 배치할 예정에 있다. 독일은 2029년까지 8,300대의 군사용 드론 도입 예정으로, 그 구성은 정찰용 드론 5,700대, C-UAS(대드론유닛) 560대, 자폭드론 2,070대 등으로 구성된다.

그림 20. **글로벌 방산업체에 대한 VC 투자 추이**

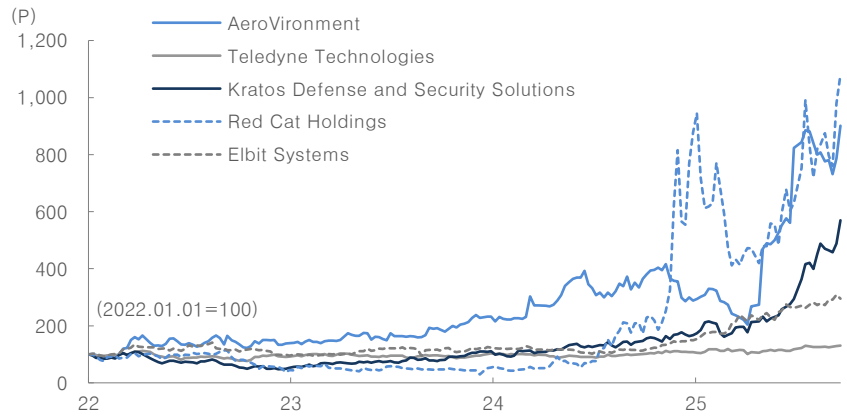
자료: Pitchbook, FT, 대신증권 Research Center

표6. 주요 글로벌 드론/대드론 관련 업체 비교 (단위: USD, EUR)

지역	회사	상장 여부 (티커)	대표 제품/체계	매출 2023	매출 2024	기업가치	최근 성과
미국	Anduril	비상장	Lattice OS, UAS(Roadrunner, Fury), C-UAS 등	$420M	$1B	$30.5B ('25.06)	25년 $2.5B Series G 조달 (기업가치 평가 $30.5B)
	General Atomics (GA-ASI)	비상장	MQ-1 Predator, MQ-9 Reaper	$3.1B (Forbes 추정)	$3.2B (Forbes 추정)	추정 불가	현 미군 주력 운용 드론체계
	AeroVironment	상장 (AVAV)	Switchblade, Puma/Quantix	$541M	$717M	$13.9B	BlueHalo(레이저/HPM, C-UAS 솔루션) $4.1B 에 인수
	Teledyne FLIR Defense	상장 (TDY)	Black Hornet Nano UAS, R80D SkyRaider	$5.64B	$5.67B	$26.5B	Black Widow(Redcat)에 열화상기술 및 AI 임베디드 소프트웨어 공급
	Kratos Defense & Security Solutions	상장 (KTOS)	XQ-58A Valkyrie, BQM-177A Skeeter, AN/SEQ-3	$1.04B	$1.13B	$13.7B	XQ-58A Valkyrie 기반 UCCA 독일 공군 납품 예정
	Redcat Holdings	상장 (RCAT)	Black Widow, ARACHNID, FlightWave	$4.6M	$17.8M	$1.2B	미 육군과의 SRR 계약 체결. Black Widow 690 대 납품 예정
	Skydio	비상장	X2D/X10D SRR, 군/공공용 sUAS	〉$100M	$180M	$2.2B ('23.02)	NATO 드론 공급업체 선정
	Shield AI	비상장	V-BAT VTOL UAS, Hivemind 자율항법	$163M	$267M	$5.3B ('25.03)	25년 $240M Series 조달 (기업가치 평가 $5.3B)
독일	Helsing SE	비상장	HX-2 AI 드론, SG-1 Fathom, Centaur	NA	NA	€12B ('25.06)	25년 €600M 시리즈 펀딩 (기업가치 평가 €12B)
	Quantum Systems	비상장	VECTOR, Trinity	€110M	€200M 이상	€1B ('25.05)	25년 €160M Series C 조달 (기업가치 평가 1B)
포르투갈	Tekever	비상장	AR3, AR5, ATLAS	€32M	€62M	€1B ('25.05)	우크라이나 10,000시간 이상 작전 수행
이스라엘	IAI	비상장	Heron, Harop	$5.29B	$6.11B	NA	Operation Rising Lion 에 IAI 생산 드론 다수 투입
	Elbit	상장 (ESLT)	Hermes, Skylark	$5.98B	$6.83B	$22.6B	공중형 레이저무기 개발

주: 비상장사의 경우 미공개 대상 정보이므로 언론사 추정치 반영
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 21. 글로벌 드론/대드론 관련 상장업체 시가총액지수 추이



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

한국: 정부 지원 + 민·관 협력 강화

군 차원에서 드론 전담 부대를 창설하고, 신기술 도입에 적극적

예산 투입 증가와 더불어 민·관 협력을 통한 유망 민간기술을 군에 시범배치하고 조기 전력화 예정

한국 역시 유무인 복합전력 강화를 위해 드론봇(드론+로봇) 전투체계를 추진하고 있다. 2018년 육군이 드론봇 전투단을 공식 창설하여 정찰·타격 드론을 운용하고 있으며, 2023년에는 육·해·공·해병대로 구성된 합동전투부대인 드론작전사령부를 창설하여 적 무인기 대응 및 드론을 활용한 다양한 군사작전 임무수행이 가능하도록 준비하고 있다. 2025년 9월에는 육군 제36사단을 드론·대드론 첫 실증 전담부대로 지정하여 각종 드론 신기술의 군 시범운용 테스트베드로 활용할 방침임을 공식화하였다.

2026년 국방 예산(66.3조원, +8.2% yoy) 정부안에는 미래전을 대비하기 위한 AI 과학기술강군 육성을 목적으로 방위력개선분야 R&D에 5조 8,381억원(+19.4% yoy)을 반영하였고, 이 중 첨단기술 보유 방산 스타트업 발굴·육성·해외진출 등에 5,000억원을 배정하였다. 특히 '50만 드론 전사 양성 사업'에 205억원을 반영하여 모든 장병이 드론을 운용할 수 있도록, 교육훈련용 소형 상용드론을 대량 확보하는 한편, 주둔지 내에서 드론 비행 기술을 숙달하고 필요한 자격을 취득할 수 있도록 드론 전문 교관 역시 양성하여 일선에 배치할 예정이다.

정부는 민간의 우수 기술을 군사적 활용으로 연결하기 위한 다각적인 민·관 협력 프로그램을 가동 중에 있는데, 대표적인 사업은 산업통상자원부와 방위사업청이 추진하고 있는 민·군 기술협력사업이다. 2025년에는 15개 부처 합동으로 총 1,134억원을 투입하여 수륙양용 기동정찰로봇, 초소형 자폭드론 시스템 등 132개 R&D 과제를 선정하여 지원하기로 확정하였으며, 이는 전년 대비 약 32% 늘어난 수치이다. AI·반도체·로봇·드론 등 차세대 방산 소부장 핵심기술 자립화 분야에 720억원이 집중되어 있으며, 민간 신기술의 신속 검증 및 군 적용을 촉진하여 유망 민간기술을 조기 전력화하는 것을 목표로 한다.

신속시범사업은 개발기간 2년 이내, 사업비 500억원 미만의 첨단 시제품을 선정해 군에 시범 배치하는 제도이다. 2025년 9월 대드론 하드킬 근접방호체계가 신속시범사업 대상으로 선정되었으며, 이 사업은 적 무인기 위협에 대응하기 위한 요격드론 체계를 2년 내 개발하여 2028년 군 배치를 목표로 한다. 북한이 대량생산체계를 구축 중이라고 발표한 중형 자폭 무인기를 탐지 레이더를 통해 추적·포착한뒤 다수의 소형 요격드론을 순차 발사하여 격추하는 개념으로 발표되었으며, 10월 입찰공고를 통해 사업자를 선정하여 2년간 R&D 후 시제품 생산, 시범운용, 성능 입증 단계로 진행될 예정이다.

그림 22. **민·군 기술협력사업 목적**

자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

국내 업체의 드론/안티드론 사업 현황

국내 대형 방산업체는 군 소요를 중심으로 대형/첨단 무인체계 개발을 주도

소형 업체는 특정 기술 및 소형 제품 중심으로 시장 진입하며 대기업 협력 중심으로 성장

자료 조사과정에서 국내에서 군사용 드론으로만 한정해서 현재 시장의 규모를 파악하기란 어려운 점이 있기에, 항공안전기술원에서 배포한 '2024년 드론산업 실태조사' 자료를 기준으로 국내 드론산업의 현황에 대해 기술하고자 한다. 국내 드론산업의 경우 제작업체 608개, 활용업체 6,227개로 총 6,835개 기업이 있는 것으로 파악된다. 제작업체는 하드웨어 제작업체가 173개(28.5%), 소프트웨어 제작업체가 435개(71.5%)로 구성되어 있다. 2023년 기준 드론산업에 속한 사업체의 총 매출액은 1조 993억원(+12.1% yoy)으로 파악되었으며, 제작분야 매출액이 3,935억원(-34.6% yoy), 활용분야 매출액이 7,057억원(+86.6% yoy)을 기록했다. 공공 분야에서의 산업용 드론 구매가 감소하면서 제작업계가 위축된 반면, 측량·점검·관측 분야의 활용이 증가하면서 AI·영상처리 등 소프트웨어 개발 수요에 영향을 준것으로 파악된다. 현재 군용 드론 용도로 한정하여 매출액을 파악해보면, 하드웨어 업체 비율은 22.2%(874억원), 소프트웨어 업체 비율은 15.3%(1,080억원)로 나타나고 있다.

국내의 경우, 전통 대형 방위산업체들은 축적된 국방 기술력과 자본을 바탕으로 대형/첨단 무인체계 개발을 주도하고 있는 한편, 중견·중소·벤처·스타트업은 소형 UAV, 군집드론, 센서 등의 특정 기술을 중심으로 경쟁력 있는 단가, 빠른 개발 사이클을 살려 니치마켓을 노리는 형태로 차별화하고 있다. 다만, 국내 방위산업 특성상 군사용 무기의 인증·시험에 대한 장벽이 높은 편이고, 자금조달 환경도 미국/유럽 수준은 아니기 때문에 현실적으로 완제품 납품보다는 부품 또는 기술 부문에서 대기업 협력사 역할을 수행하는 경우가 다수인 점을 고려할 필요가 있다. 다만, 정부 차원에서도 중소형 업체의 활약을 장려하기 위해 방산혁신 클러스터 사업 및 신속시범사업 등에 참여할 수 있도록 지원하고 있는만큼 향후 다양한 분야에서 대기업-스타트업의 협업 양상이 가속화될 것으로 기대하고 있으며, 향후 국내 저변 확대 및 혁신 촉진을 통해 글로벌 경쟁력 상승으로 이어질 것으로 예상한다.

1. UAV 엔진 개발
2. 레이저 요격체계
3. K9A3 무인화

한화에어로스페이스/한화시스템

한화에어로스페이스는 무인기 체계 및 엔진 개발 시설 구축 등에 관심을 보이고 있으며 유상증자를 통해 확보한 자금 중 3,000억원을 관련 사업에 투자하기로 배정한 상태이다. 안티드론 분야에서는 레이저 요격체계를 최초로 전력화하는데 성공했다. 한화에어로스페이스의 드론 관련 완제품은 현재까지 제한적인 상황이나, 글로벌 무인기 업체들에 대한 지분 투자 및 공동개발 협력 등을 통해 기술경쟁력을 확보하고 있으며, 특히 무인기 엔진 분야에 대한 관심이 큰 것으로 파악된다. 한화시스템은 무인기를 다수 운용할 수 있도록 통합관제 네트워크를 제공하는 역할을 담당하며, 그룹 내에서는 안티드론 분야의 기술 개발 및 제품 생산을 전담하는 형태가 될 것으로 보인다.

한화에어로스페이스는 미국 GA-ASI와 단거리 이착륙(STOL, Short Take-Off and Landing) 무인기 'Gray Eagle-STOL'의 공동개발을 위해 협력 중이다. 해당 기종은 이착륙 거리가 최대 수백 미터 수준으로 이착륙이 제한적인 환경(함정, 활주로 파괴)에서도 운용할 수 있으며, 탑재가능중량은 1.6톤 수준으로 계획되었다. GA-ASI는 이미 MQ-1C Gray Eagle의 STOL 개량형 시제기인 Mojave의 함정 이륙 테스트를 한국 해군 협조하에 독도함에서 성공적으로 진행한 바 있으며 착함은 날개폭이 16m로 길어 안전상의 이슈로 실험하지 않았다. 이 때문에 GE-STOL은 착함까지 가능한 소형 형태로 개발될 가능성이 높아 보인다. 한화에어로는 관련 기종에 탑재될 엔진의 개발 및 생산을 위해 국내에 관련 인프라를 구축할 예정이며, 기체 개발 완료 시 국내 무인전력지휘통제함 사업 참여 외에도 글로벌 탑티어 기업인 GA-ASI의 기존 판매 레코드를 바탕으로 해외 판로 개척 역시 원활할 것으로 기대한다.

현재 주력 제품인 K9 자주포 역시 무인화 전환 예정에 있는데, 최종 성능개량사업을 통해 개발 예정인 K9A3는 원격무인 주행 및 자동화 장전 기능을 갖춘 상태로 미래 전장에 투입할 예정이며, 향후 드론과 연동한 표적 식별 및 타격 기능을 고려하고 있다.

안티드론 분야에서는 국방과학연구소(ADD)와 함께 천광(天光) Block-1을 개발하였으며, 20kW 출력으로 3km 이내 무인기를 요격할 수 있는 능력을 보유한 것으로 알려졌다. 향후 출력을 30kW(Block-2)~100kW(Block-3)까지 확대하겠다고 밝혔으며, 고정식이 아닌 기동형 장비에 탑재될 수 있도록 할 방침이다. 천광은 2025년 9월 능동방호체계와 함께 폴란드로의 기술 이전 및 현지생산에 합의한 상태로, 향후 동유럽 시장을 중심으로 사업 기회가 크게 늘어날 것으로 판단하고 있다.

현재 천광 레이저사업은 한화시스템으로 이관된 상태이며, 한화시스템은 소형 드론 침투를 방지하기 위해 AI 기반 스마트 감시정찰 드론체계를 구현하는 한편, 전자전 장비와 레이저 요격무기를 통합한 다층 대드론 방어체계를 구상하고 있다. 3km-2km-1km 거리별로 복합 대응하여 표적을 무력화하는 방법으로, 3km 거리에서는 재밍, 3~2km에서는 '그물형' 킬러 드론으로 포획, 1km 이내에서는 고출력 레이저로 무력화하며, 차량에 탑재하는 이동형 시스템으로 개발하여 기동성을 갖추도록 계획하고 있다.

2023년말 한화시스템은 방위사업청과 '중요 지역 대드론 통합체계' 사업을 체결했으며, 해당 사업은 '시설형' 드론 방호체계로, 공군 기지와 해군 항만 등 육·해·공 주요 시설을 노리는 드론 공격을 방어하기 위한 목적이다. 영공을 침투한 무인기를 탐지·식별한 후 재밍을 통해 작동 불능 상태로 만드는 소프트 킬 방식이다.

그림 23. 한화에어로스페이스 유상증자대금 사용 계획

	투자 항목	투자 개요	시기	투자 금액
주주배정 유상증자	• **해외 방산 JV** 지분 투자	• **유럽 및 사우디** 방산업체와 합작, 해외거점 확보	'25년 ~ '28년	**6,000억원**
	• **해외 방산 생산** 능력 구축	• **155mm 추진 장약용 원료화약, 추진제** 등에 대한 미국 현지 스마트 팩토리구축	'25년 ~ '27년	**10,000억원**
	• **MCS 스마트 팩토리** 구축	• 전공정 자동화, 지능화 능력을 갖춘 **모듈라 추진장약** 스마트 팩토리 구축	'25년 ~ '26년	**6,000억원**
	• 사업장/설비 **운영 투자**	• **Capa. 증설**, 최대 가동율 유지 및 자동화 확대	'25년 ~ '28년	**1,000억원**
				23,000억원
제3자배정 유상증자 등 검토 방안	• **무인기** 체계/엔진 개발, 양산 시설구축	• 무인기 시장 급성장에 따른 소형엔진 역량기반 **무인기 엔진/체계** 시장 진입	'25년 ~ '26년	**3,000억원**
	• 사업장/설비 **운영 투자**	• 발사체 추진제 탱크공장 등 **항공우주** 관련 설비 투자 외	'25년 ~ '28년	**2,001억원**
	• **해외 조선**업체 지분투자	• 북미, 유럽, 중동 등 **해외 조선소** 지분 투자 (인수)	'26년	**8,000억원**
				13,001억원

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

그림 24. MQ-1C STOL 독도함 이륙

자료: GA-ASI, 대신증권 Research Center

그림 25. 미래형자주포 K9A3 계획

자료: 방위사업청, 대신증권 Research Center

그림 26. 드론봇 전투체계

자료: GA-ASI, 대신증권 Research Center

그림 27. 다층 대드론 방어체계

자료: 방위사업청, 대신증권 Research Center

1. 저고도 소형 무인기 대응체계
2. 소형 정찰·타격 복합형 드론(MPD)
3. 하이브리드 수송드론 KCD-40
4. 고스트로보틱스 비전60

LIG넥스원

LIG넥스원은 2022년부터 저고도 소형 무인기 대응체계(Block-1) 체계개발을 수행 중이다. 소형 무인기를 탐지하고 항적 정보를 받아 재밍 전파를 방사해 소형 무인기의 경로 이탈 및 추락을 유도하는 소프트 킬 방식의 안티드론 장비로 볼 수 있다.

소형 정찰·타격 복합형 드론(MPD)은 LIG넥스원이 개발 중인 듀얼롤 UAV로, 평시에는 소형 정찰드론으로 운용하다가 필요시 표적을 타격하는 기능을 갖춘 제품이다. 일체형 EO/IR 센서를 통해 전방을 정찰하는 임무 수행 중에 표적 발견 시 체공 자폭드론 모드로 전환하여 돌격하거나, 기체에 탑재한 소형 폭약을 투하하는 방식으로 타격한다.

탑재중량 40kg급 하이브리드 수송 드론 시스템인 KCD-40은 가솔린엔진과 배터리를 결합한 하이브리드 추진 방식으로, 이착륙시에는 배터리를 사용하고 순항 중에는 엔진을 주 동력원으로 사용한다. 운용거리 약 12km에 최대 탑재중량 기준 1시간 이상을 비행하면서 착륙 하역임무 및 호버링 하역임무를 수행할 수 있으며, 사업 타당성 검증 후 2028년 전력화가 예상된다. 최전방보다는 후방 중심으로 활약하는 것을 가정한 제품이다.

UAV는 아니지만 자회사 고스트로보틱스(Ghost Robotics)를 통해 생산하는 비전60을 비롯한 4족 무인지상로봇 역시 주목해야 한다. 비전60은 임무 유형에 따라 액세서리를 교체할 수 있는 모듈형으로 설계되었으며, 배터리 효율성을 강화하는 한편 다양한 지형에서도 민첩하게 움직일 수 있도록 블라인드/비전 모드를 전환할 수 있다.

그림 28. 소형 정찰·타격 복합형 드론(MPD)

자료: LIG넥스원, 대신증권 Research Center

그림 29. Ghost Robotics Vision 60

자료: Ghost Robotics, 대신증권 Research Center

한국항공우주

1. UCAV, AAP 연동한 2계층 MUM-T
2. 차기 군단급 중고도 무인 정찰기 양산

KAI는 유인전투기-UCAV-AAP로 이어지는 2계층 유·무인 복합체계(MUM-T)를 구상하고 있는 것으로 파악된다. 1차적으로는 유인 전투기인 KF-21과 FA-50 전투기에 4기 내외의 UCAV를 연결하여 운용함으로써 스텔스 성능과 타격 능력을 갖춘 유·무인 복합 편대가 구성된다. 그리고 9월 시험비행 예정에 있는 소형 다목적 무인기 AAP(Advanced Armed Platform)는 길이 3m급의 소형 드론으로, 전투기 외부에 장착했다가 공중에서 투하하여 운용할 수 있는 공중발사형 무인기(ALE, Air Launched Effect)이며, 각 UCAV가 AAP 4대와 연동되는 형태이다. 즉 유인기 1대가 최대 16대의 AAP를 간접적으로 통제할 수 있는 시스템이다. 현재 자체개발이 완료되어 테스트 중인 AAP와는 달리, 전투수행 측면에서 고성능이 요구되는 UCAV는 향후 전력화 필요 시점 및 성능 요구 수준에 따라 해외 선진업체와 함께 공동개발에 나설 가능성도 높은 것으로 예상한다.

한편, 2012년 한국항공우주(KAI)와 국방과학연구소(ADD)는 차기 군단급 무인정찰기(MCUAV-II) 체계 개발 계약을 체결한 바 있다. 주·야간 전천후 감시를 위한 EO/IR 카메라와 SAR 등이 탑재되며 중계기 기반 지상 릴레이 및 위성통신(BLOS) 방식을 모두 활용하여 UAV의 원거리 통제가 가능하며, 자동·이착륙 기능과 함께 최대 수십 시간 비행이 가능하도록 향상된 장기체공능력을 갖추는 방향으로 계획되었다. 다만, 이 사업은 시험비행 과정에서의 추락사고와 감사원 감사 과정에서 결함 판정을 받으면서 현재 실전배치가 불투명해진 상태인 것으로 파악된다.

이외에도 KAI는 기존 중대형급 무인기 개발 프로젝트와는 별개로 비행제어 및 경량화 항공전자 장비에서 두각을 드러내고 있는 업체인 '디브레인'의 지분 37.04%를 확보하는 등, 소형 무인기 핵심 기술 및 플랫폼 획득에 관심을 보이고 있다.

그림 30. AI 기반 차세대공중전투체계(NACS)

자료: KAI, 대신증권 Research Center

그림 31. 차기 군단급 무인정찰기(MCUAV-II)

자료: KAI, 대신증권 Research Center

풍산

1. 다목적 전투드론 MCD-2, MCD-7
2. 탄약투하공격 드론

풍산은 탄약 중심의 방위사업을 영위해왔으나, 군사용 소형 전투드론을 차세대 먹거리로 설정하고 사업 영역을 넓히고 있다.

풍산이 개발한 다목적 전투드론(Multi-purpose Combat Drone) 시리즈인 MCD-2, MCD-7은 원통형 디자인에 동축반전로터 형태로 제작된 제품으로, 일반적으로 사용되고 있는 고정익기나 멀티콥터 형태보다 더 소형화하는데 초점을 맞췄으며, 15분 내에 조립하여 운용 가능하도록 설계하였다. MCD-7은 중대~대대급 운용을 위한 비교적 큰 기체로, 총 중량 7kg 중에서 약 3kg을 임무탄두 무게로 배정하였으며, 이 임무탄두는 대전차용 EFP(폭발성형관통) 탄두와 파편형 고폭탄, 투하폭탄모듈 등을 선택하여 장착할 수 있는 모듈식 설계로 되어 있다. MCD-2는 총 중량 2kg의 초소형 드론으로, 분대급 병력이 건물 내부나 장애물 뒤에 은폐한 적을 제거하기 위해 운용하는 제품이다. 약 350g의 소형 폭약(예: 자탄, 수류탄)을 탑재하여 목표 지점에서 기폭하는 방식으로 비행시간은 5분, 반경 2km에서 활용 가능하다.

또한 멀티콥터 형태의 탄약투하공격 소형드론도 제작하여 군에서 시범운용을 진행한 바 있다. 탄약투하 드론은 살상반경 7m의 드론 전용 이중목적고폭탄 3발이 탑재되며, 장갑차량과 병력 등 목표물을 공격한 후 자체적으로 피해평가를 수행해 필요시 재공격할 수 있는 사양으로 제작되었다. 이외에도 MID(Micro Intelligence Drone)라고 명명한 1kg급 초소형 드론 체계 개발을 진행 중임을 밝혔으며, 해당 기종은 GPS나 통신이 제한되는 지역에서 Lv.4 자율비행이 가능한 사양으로 제작될 예정으로 언급되었다.

그림 32. **다목적 전투드론 MCD**

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

그림 33. **탄약투하공격 소형드론**

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

스타트업 및 벤처기업

비교적 신규 플레이어 진입 활발. 드론 전문 기업은 상장사례 없음

주요 상장 추진 업체는 니어스랩, 숨비, 파블로항공 등

드론은 역사가 짧은 무기인만큼 방위산업 분야에서는 비교적 신규 플레이어 진입이 활발한 시장이다. 국내에서는 아직까지 산업용/군사용 드론을 전문으로 하는 스타트업이 상장한 사례는 없으나, 민수용으로 개발한 AI, 센서기술을 무기체계에 도입하기 위한 적극적인 시도가 이루어지고 있고, 이를 바탕으로 정부 사업 참여 사례도 늘어나고 있어 성장세가 두드러질 것으로 기대한다. 해외수출 또는 군납/시범운용 실적이 있는 업체들 중 IPO를 추진 중인 기업으로는 니어스랩(Nearthlab), 숨비(Soombi), 파블로항공(Pablo Air) 등이 있다.

니어스랩은 드론 자율비행 소프트웨어 전문기업으로 풍력발전기·교량 등 산업시설물 점검 드론 기술을 인정받았으며, 방위산업 분야로 사업영역을 확장하기 위해 다목적 소형 자율비행 드론 에이든(AiDEN)과 직충돌형 고속 자폭드론 카이든(KAiDEN)을 개발하였다. 안전점검 및 군사용 목적으로 2024년까지 200만불 이상의 수출 실적을 기록한 것으로 파악되며, Series-D까지의 누적 투자유치금액은 600억원 이상으로 파악된다.

숨비는 군사용 드론 및 AI 기반 통합관제 시스템 전문 기업으로, 국내 육·해·공군, 국립공원공단 등에 드론을 납품한 실적을 갖고 있다. 한화에어로스페이스와 함께 화생방 정찰차량 탑재용 소형 정찰드론 사업에 참여하고 있으며, 숨비는 드론 비행장치와 탐지장비 연동 기술 개발을 담당하고 있다. 누적 투자유치금액은 300억원 이상으로 추정된다.

파블로항공은 무인이동체 자율군집 비행 기술과 드론 통합관제 시스템을 보유한 업체이다. 자체 방산 전용 브랜드인 PabloM Series에는 소형 군집자폭드론 S10s와 감시정찰드론 R10s가 있으며, 국내외 행사에서 시범운용을 통해 기술력을 평가받고 있다. 누적 투자유치금액은 430억원으로 파악된다

기업분석

한화에어로스페이스(012450)

한국항공우주(047810)

LIG넥스원(079550)

한화시스템(272210)

풍산(103140)

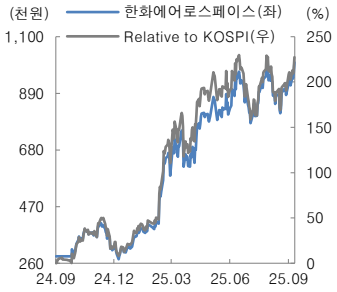
한화에어로스페이스 (012450)

이태환 Taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	1,200,000 유지
현재주가 (25.09.19)	1,022,000 기계업종

KOSPI	3,445.24
시가총액	52,698십억원
시가총액비중	2.38%
자본금(보통주)	292십억원
52주 최고/최저	1,041,000원 / 274,733원
120일 평균거래대금	2,320억원
외국인지분율	44.77%
주요주주	한화 외 6 인 35.79% 국민연금공단 7.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.6	9.4	37.3	257.9
상대수익률	13.0	-5.4	4.7	168.1



기업분석

독자적인 무인기 항공엔진 개발 중

- 4.2조원의 풍부한 현금 보유. 4년간 11조원 투자 통해 성장 가속화
- 무인기 분야 7,500억원 이상 배정. 엔진 시설 구축 및 R&D 투자
- GA-ASI와의 공동개발 협력관계. 독자적인 무인기 전용 엔진 개발 중

투자의견 매수, 목표주가 1,200,000원 유지

목표주가는 2025E, 2026E 평균 EPS 41,713원에 타깃 PER 30.0배를 적용. 타깃 PER은 유럽 방위산업 Peer 그룹의 평균 PER을 적용. 방산주 중이익 성장폭 대비 밸류에이션상 가장 부담없이 매수 가능. Top-Pick

현금 부자의 Flex 시간

유상증자를 마무리하며 총 4.2조원의 현금을 조달. 예상 현금흐름 및 차입까지 합산 시 향후 4년간 약 11조원(해외투자 6.3조원, 신규R&D 1.6조원, 지상방산 2.3조원, 항공우주 1.0조원) 이상의 투자 여력 확보. 상당 금액을 대형 수주계약으로 빌드업할 수 있는 JV 지분 확보 및 현지생산 기지 구축에 사용

주력 사업인 지상방산 외에 시장 확대가 예상되는 무인기 분야에도 7,500억원 이상을 투자할 계획이며, 유상증자 조달자금 중 3,000억원을 우선 배정. 무인기 체계 및 엔진 시설 구축과 무인기·AI 관련 R&D 투자에 사용

독자적인 무인기 항공엔진 개발 중

미국 GA-ASI와 MQ-1C(GrayEagle)을 기반으로 한 단거리이착륙(STOL)무인기 'GE-STOL'을 공동개발 예정이며, 동사는 항공엔진 개발을 담당. 한국 해군은 무인전력지휘통제함(무인기모함) 사업을 추진 중이며, STOL 기능을 바탕으로 독도급 상륙지휘함에서 이·착함이 가능한 무인기에 대한 수요가 있음

한편, 차세대중고도무인기에 탑재할 1,400마력 터보프롭 엔진 개발과제에 참여하여 독자엔진 개발 착수. 무인기용(5,500lbf, 10,000lbf 터보팬) 엔진 외에도 2030년대 중반 완성을 목표로 차세대전투기용 24,000lbf 첨단엔진 개발 예정

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	26,602	29,556	30,920
영업이익	594	1,732	3,720	4,723	5,293
세전순이익	1,131	2,647	2,678	3,759	4,348
총당기순이익	977	2,540	1,976	2,894	3,348
지배지분순이익	818	2,299	1,618	2,605	3,013
EPS	15,886	46,183	32,908	50,518	58,433
PER	7.7	7.0	29.7	19.3	16.7
BPS	68,563	100,346	179,742	219,633	275,840
PBR	1.8	3.2	5.6	4.6	3.6
ROE	25.6	53.9	23.4	25.8	23.6

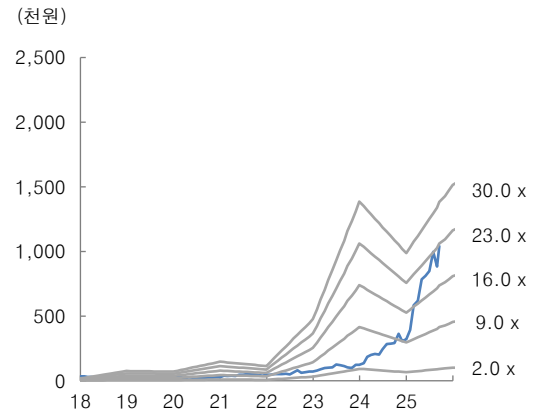
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

표1. 한화에어로스페이스 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	41,713	한화에어로스페이스 2025E, 2026E 평균 EPS
Target PER	30.0	유럽 Peer 그룹 평균 PER 적용
적정주가	1,251,399	EPS * Target PER = 1,251,399원
목표주가	1,200,000	1,251,399≒1,200,000
현재주가	1,022,000	2025.09.19 기준
상승여력(%)	17.4	

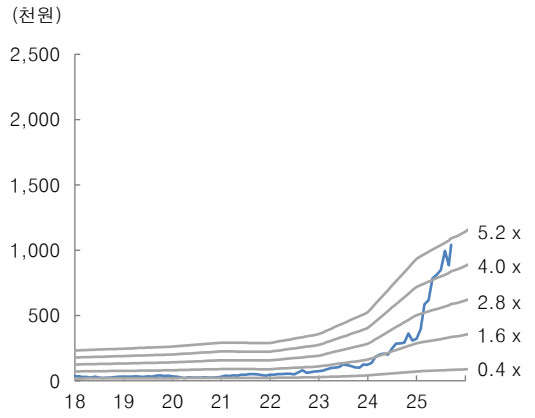
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 한화에어로스페이스 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 한화에어로스페이스 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 34. 한화에어로스페이스 유상증자대금 사용 계획

	투자 항목	투자 개요	시기	투자 금액
주주배정 유상증자	• **해외 방산 JV** 지분 투자	• **유럽 및 사우디** 방산업체와 합작, 해외거점 확보	'25년 ~ '28년	**6,000억원**
	• **해외 방산 생산** 능력 구축	• **155mm 추진 장약용 원료화약, 추진제** 등에 대한 미국 현지 스마트 팩토리구축	'25년 ~ '27년	**10,000억원**
	• **MCS 스마트 팩토리** 구축	• 전공정 자동화, 지능화 능력을 갖춘 **모듈라 추진장약** 스마트 팩토리 구축	'25년 ~ '26년	**6,000억원**
	• 사업장/설비 **운영 투자**	• **Capa. 증설**, 최대 가동율 유지 및 자동화 확대	'25년 ~ '28년	**1,000억원**
				23,000억원
제3자배정 유상증자 등 검토 방안	• **무인기** 체계/엔진 개발, 양산 시설구축	• 무인기 시장 급성장에 따른 소형엔진 역량기반 **무인기 엔진/체계** 시장 진입	'25년 ~ '26년	**3,000억원**
	• 사업장/설비 **운영 투자**	• 발사체 추진제 탱크공장 등 **항공우주** 관련 설비 투자 외	'25년 ~ '28년	**2,001억원**
	• **해외 조선**업체 지분투자	• 북미, 유럽, 중동 등 **해외 조선소** 지분 투자 (인수)	'26년	**8,000억원**
				13,001억원

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

표2. 한화에어로스페이스 분기/연간 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	**(십억원)**	**1,848**	**2,786**	**1,781**	**4,825**	**5,484**	**6,274**	**6,618**	**8,227**	**11,240**	**26,602**
YoY	(%)	-9.3	46.0	110.2	55.8	196.7	125.2	271.6	70.5	42.5	136.7
QoQ	(%)	-40.3	50.7	-36.1	170.9	13.7	14.4	5.5	24.3		
지상방산	(십억원)	657	1,333	1,656	3,365	1,158	1,773	2,014	3,150	7,010	8,095
항공우주	(십억원)	443	562	478	595	531	649	579	603	2,079	2,361
한화비전(연결제외)	(십억원)	310	316							626	
한화시스템	(십억원)	544	687	639	933	690	768	861	1,206	2,804	3,526
한화오션(연결편입)						3,143	3,294	3,288	3,435		13,160
기타	(십억원)	32	47	44	48	40	44	42	44	2,804	3,526
연결 영업이익	**(십억원)**	**37**	**359**	**436**	**900**	**561**	**864**	**958**	**1,337**	**1,732**	**3,720**
YoY	(%)	-83.2	356.7	2,544.4	224.6	1,398.9	140.9	119.6	48.6	191.4	114.8
QoQ	(%)	-86.5	859.0	21.5	106.3	-37.7	54.2	10.8	39.6		
OPM	(%)	2.0	12.9	24.5	18.6	10.2	13.8	14.5	16.3	15.4	14.0
지상방산	(십억원)	-4	261	440	870	302	554	640	1,016	1,566	2,512
항공우주	(십억원)	3	6	-6	-46	4	-12	9	-38	-43	-38
한화비전(연결제외)	(십억원)	52	39							91	
한화시스템	(십억원)	39	80	57	43	58	34	52	50	219	193
한화오션(연결편입)						259	372	346	390		1,367
기타	(십억원)	-53	-28	-14	-144	-61	-83	-89	-81	-238	-314
연결 지배순이익	**(십억원)**	**-13**	**147**	**318**	**1,846**	**87**	**201**	**541**	**790**	**2,299**	**1,618**
YoY	(%)	-103.2	-43.5	-3,194.8	1,048.7	-760.3	36.3	69.8	-57.2	181.2	-29.6
QoQ	(%)	-108.2	-1,222.7	116.3	479.9	-95.3	131.7	169.5	46.2		
NIM	(%)	0.1	5.7	16.3	42.7	3.8	4.6	9.1	10.7	22.3	7.4
연결 수주잔고	**(십억원)**	**66,123**	**67,730**	**68,205**	**72,241**	**73,702**	**73,932**	**75,039**	**75,917**	**72,241**	**75,917**
YoY	(%)	27.7	29.9	28.1	12.4	11.5	9.2	10.0	5.1	12.4	5.1
QoQ	(%)	2.9	2.4	0.7	5.9	2.0	0.3	1.5	1.2		

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

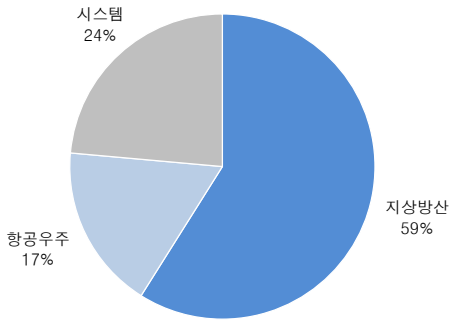
- 항공사업(가스터빈엔진 및 엔진부품 생산), 방산사업(자주포, 장갑차, 정밀유도무기, 무기체계 등) 등을 영위하고 있으며, 자회사로 상장회사인 한화시스템(방산/ICT), 한화오션(조선)을 보유
- 24년 9월, 자회사 한화비전(시큐리티), 한화정밀기계(정밀기계)를 신설 지주사 아래로 인적분할함에 따라 연결실적에서 제외
- 25년 실적부터 자회사 한화오션 연결 편입
- 자산 44조 8,292억원, 부채 32조 9,691억원, 자본 11조 8,602억원
- 발행주식 수: 47,296,201주 / 자기주식수: 114,613주

주가 변동요인

- 국내 방위력개선비 예산 규모 및 세부내역
- 해외 방위산업 수출 관련 뉴스
- 국내외 지정학적 갈등 상황 발생 여부
- 우주항공 이벤트

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 6월 기준
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

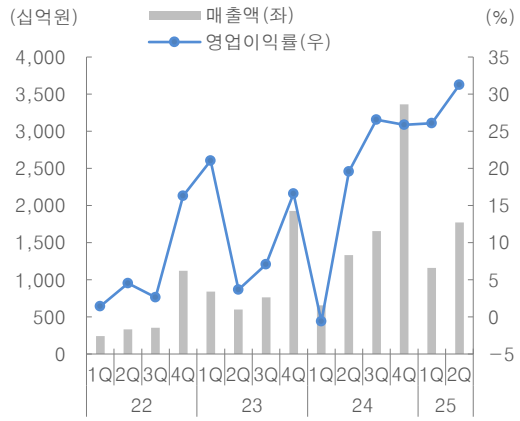
매출 비중 추이



주: 2024년 매출액 기준
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

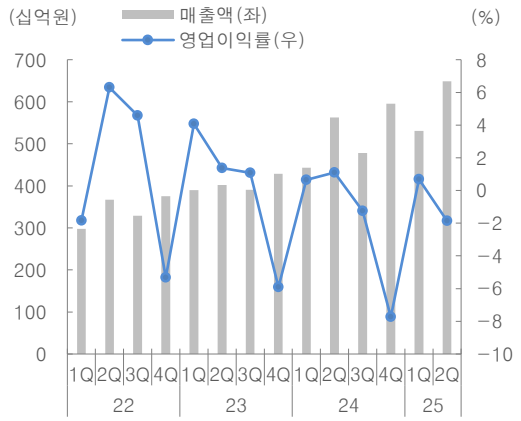
Earnings Driver

분기별 지상방산 실적 추이



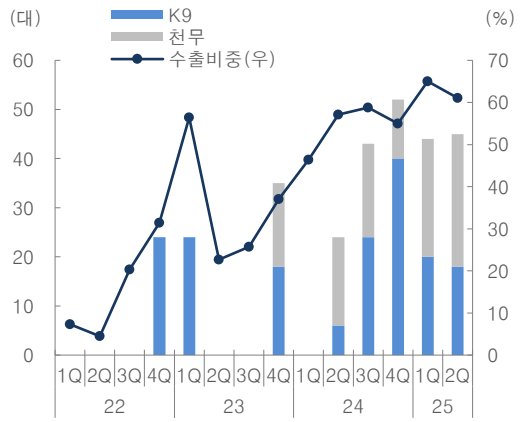
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

분기별 항공우주 실적 추이



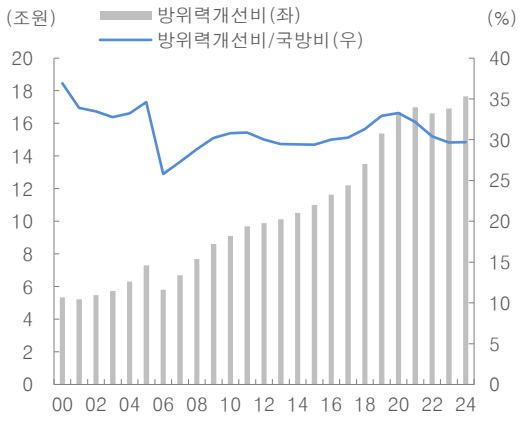
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

분기별 폴란드향 인도대수 및 지상방산 수출비중



자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

연도별 방위력 개선비 추이



자료: 국방부, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	26,602	29,556	30,920
매출원가	6,462	8,370	20,671	22,481	23,121
매출총이익	1,428	2,870	5,931	7,075	7,799
판매비와관리비	834	1,138	2,211	2,352	2,506
영업이익	594	1,732	3,720	4,723	5,293
영업이익률	7.5	15.4	14.0	16.0	17.1
EBITDA	933	2,063	4,142	5,407	6,092
영업외손익	536	916	-1,042	-964	-946
관계기업손익	16	105	160	207	216
금융수익	1,131	374	656	624	621
외환관련이익	86	286	149	149	149
금융비용	-367	-495	-1,046	-979	-972
외환관련손실	153	153	83	83	83
기타	-243	932	-811	-816	-811
법인세비용차감전순손익	1,131	2,647	2,678	3,759	4,348
법인세비용	-232	-136	-702	-865	-1,000
계속사업순손익	899	2,511	1,976	2,894	3,348
중단사업순손익	78	29	0	0	0
당기순이익	977	2,540	1,976	2,894	3,348
당기순이익률	12.4	22.6	7.4	9.8	10.8
비지배지분순이익	159	241	358	289	335
지배지분순이익	818	2,299	1,618	2,605	3,013
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-16	6	6	6	6
포괄순이익	819	2,598	2,034	2,952	3,406
비지배지분포괄이익	69	222	368	295	341
지배지분포괄이익	750	2,376	1,666	2,657	3,065

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,192	22,868	31,466	33,255	37,361
현금및현금성자산	1,806	2,968	2,676	1,798	4,645
매출채권 및 기타채권	2,119	8,884	17,039	18,926	19,824
재고자산	2,869	6,290	7,025	7,805	8,165
기타유동자산	2,399	4,726	4,726	4,726	4,726
비유동자산	10,351	20,469	22,797	27,470	30,302
유형자산	3,410	8,320	9,863	13,554	15,169
관계기업투자금	3,204	964	1,521	2,125	2,738
기타비유동자산	3,737	11,185	11,413	11,792	12,395
자산총계	19,543	43,337	54,263	60,725	67,663
유동부채	12,077	25,516	31,444	34,376	37,316
매입채무 및 기타채무	1,879	4,270	6,605	7,054	7,261
차입금	1,374	5,153	5,668	6,235	6,858
유동성채무	1,165	965	1,061	1,168	1,284
기타유동부채	7,659	15,128	18,109	19,920	21,912
비유동부채	2,782	6,456	7,294	8,002	8,751
차입금	1,401	4,165	4,636	5,124	5,631
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,381	2,292	2,658	2,878	3,120
부채총계	14,859	31,973	38,738	42,378	46,067
지배지분	3,528	4,995	8,838	11,325	14,223
자본금	266	240	292	292	292
자본잉여금	192	207	2,485	2,485	2,485
이익잉여금	2,627	4,747	6,205	8,633	11,466
기타자본변동	443	-198	-145	-85	-20
비지배지분	1,156	6,369	6,688	7,022	7,373
자본총계	4,684	11,364	15,526	18,347	21,596
순차입금	2,350	7,505	8,924	11,013	9,467

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	15,886	46,183	32,908	50,518	58,433
PER	7.7	7.0	29.7	19.3	16.7
BPS	68,563	100,346	179,742	219,633	275,840
PBR	1.8	3.2	5.6	4.6	3.6
EBITDAPS	18,138	41,440	84,233	104,869	118,138
EV/EBITDA	10.5	13.9	16.3	12.9	11.3
SPS	153,312	225,800	541,029	573,203	599,658
PSR	0.8	1.4	1.9	1.8	1.7
CFPS	17,667	51,113	53,759	76,792	90,688
DPS	1,771	3,443	3,443	3,500	3,500

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,390	1,393	-3,602	1,872	3,602
당기순이익	0	0	1,976	2,894	3,348
비현금항목의 가감	-68	5	667	1,065	1,328
감가상각비	339	331	422	684	798
외환손익	19	-11	-74	-74	-74
지분법평가손익	-16	-105	-160	-207	-216
기타	-410	-210	480	663	821
자산부채의 증감	462	-903	-5,363	-1,023	149
기타현금흐름	996	2,291	-882	-1,065	-1,223
투자활동 현금흐름	-3,029	-1,367	-2,385	-4,844	-2,893
투자자산	-2,432	-542	-557	-604	-613
유형자산	-450	-577	-1,895	-4,307	-2,347
기타	-147	-249	67	67	67
재무활동 현금흐름	368	1,066	3,200	930	1,014
단기차입금	404	927	515	567	623
사채	140	638	171	188	207
장기차입금	299	300	300	300	300
유상증자	0	-25	2,330	0	0
현금배당	-51	-120	-159	-177	-180
기타	-425	-654	43	53	63
현금의 증감	-1,263	1,161	-291	-879	2,848
기초 현금	3,070	1,806	2,968	2,676	1,798
기말 현금	1,806	2,968	2,676	1,798	4,645
NOPLAT	472	1,643	2,744	3,637	4,076
FCF	240	1,247	1,269	12	2,525

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.7	42.5	136.7	11.1	4.6
영업이익 증가율	48.4	191.4	114.8	27.0	12.1
순이익 증가율	566.6	160.0	-22.2	46.5	15.7
수익성					
ROIC	10.5	14.4	13.1	14.2	14.6
ROA	3.4	5.5	7.6	8.2	8.2
ROE	25.6	53.9	23.4	25.8	23.6
안정성					
부채비율	317.2	281.3	249.5	231.0	213.3
순차입금비율	50.2	66.0	57.5	60.0	43.8
이자보상배율	4.0	7.1	17.8	20.6	21.0

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

기업분석

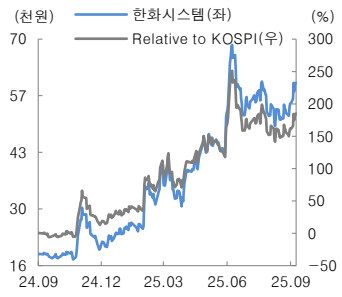
한화시스템 (272210)

이태환 Taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	67,000 상향
현재주가 (25.09.19)	59,600 기계업종

KOSPI	3,445.24
시가총액	11,260십억원
시가총액비중	0.51%
자본금(보통주)	945십억원
52주 최고/최저	68,600원 / 17,470원
120일 평균거래대금	1,138억원
외국인지분율	8.20%
주요주주	한화에어로스페이스 외 2 인 59.53% 국민연금공단 8.21%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.7	-13.1	41.1	218.9
상대수익률	8.6	-24.9	7.6	138.9



스마트한 안티 드론

- 드론/대드론 체계에서 요구하는 핵심기술을 통합적으로 구현 가능
- 재밍-그물-레이저로 대응하는 드론 대응 다계층 복합방호체계를 추진
- 해양 환경에서의 무인기 개발 및 운용능력에서 차별화된 경쟁력 전망

투자의견 매수, 목표주가 67,000원 상향(+8.0%)

목표주가는 12MF EPS 1,611원에 타깃 PER 35.0배를 적용한 사업가치와 한화오션 지분가치(11.57%)를 합산하여 산정. 타깃 PER은 유럽 방산 전자 업체 Peer 그룹의 평균 레벨을 적용. 한화오션 지분가치 상향 조정

스마트한 안티 드론

감시정찰(ISR), 지휘통제(C4I), 해양전투체계(CMS) 등 국방 핵심분야에서의 기술력과 운용 경험을 보유. 드론/대드론 체계에서 요구하는 센서융합, 표적식별, 통신연동, 지능형지휘통제 등의 핵심기술을 통합적으로 구현 가능. 특히, 센서 기술이 필요한 안티드론 시스템에서 높은 경쟁력을 갖출 수 있음

후방 주요 시설을 방어하는 설치형 '중요지역 대드론 통합체계' 사업을 수주하여 현재 전력화하고 있으며, 한화에어로로부터 이관받은 레이저 요격무기 '천광'을 포함하여 계층별로 재밍-그물-레이저로 대응하는 '드론 대응 다계층 복합방호체계'를 추진 중. 목표물의 탐지-추적-격파까지의 절차를 자동화하여 원격 및 무인화 사격이 가능할 것으로 판단

해양을 중심으로 무인기 사업 확대 예상

차별화된 강점을 갖고 있던 사업 분야인 해양전투체계는 해양무인체계로 진화 중. 정찰용 무인수상정(USV) 해령, 자율무인잠수정(AUV) 등을 개발했으며, 전투임무수행·유무인전환·군집체계운용 등을 도입하여 수상감시정찰, 대잠전, 대기뢰전 등 다양한 작전 수행이 가능한 형태를 지향

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,452	2,804	3,526	4,175	4,473
영업이익	123	219	193	323	380
세전순이익	444	581	287	460	519
총당기순이익	343	445	216	350	397
지배지분순이익	349	454	210	336	380
EPS	1,849	2,405	1,113	1,777	2,012
PER	9.4	9.4	53.5	33.5	29.6
BPS	11,327	13,181	14,217	15,782	17,515
PBR	1.5	1.7	4.2	3.8	3.4
ROE	16.9	19.6	8.1	11.8	12.1

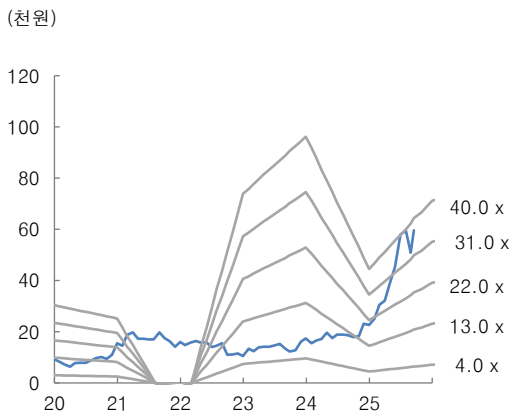
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한화시스템, 대신증권 Research Center

표3. 한화시스템 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	1,501	한화시스템 12MF EPS
Target PER	35.0	유럽 방산전자 Peer 그룹 평균 레벨
(1) 주당 사업가치	56,390	EPS * Target PER
(2) 한화오션 지분가치	10,480	한화오션 지분가치(한화오션 종가*보유주식수*할인율 50%) / 한화시스템 주식수(188.9백만주)
적정주가	66,871	(1) +(2)
목표주가	67,000	66,871≒67,000
현재주가	59,600	2025.09.19 기준
상승여력(%)	12.4	

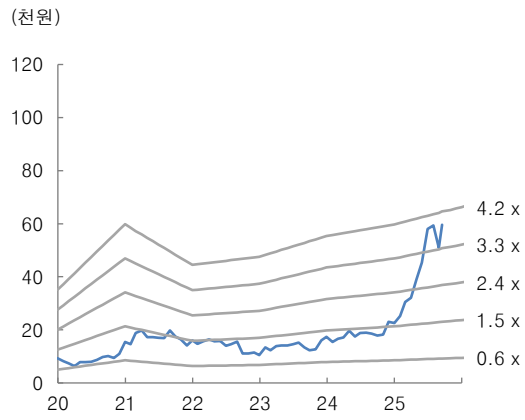
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 한화시스템 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 4. 한화시스템 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 35. 드론봇 전투체계

자료: GA-ASI, 대신증권 Research Center

그림 36. 다층 대드론 방어체계

자료: 방위사업청, 대신증권 Research Center

표4. 한화시스템 분기/연간 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	**(십억원)**	**544**	**687**	**639**	**934**	**690**	**768**	**861**	**1,206**	**2,804**	**3,526**
YoY	(%)	23.9	12.5	3.0	19.4	26.8	11.8	34.8	29.2	14.3	25.7
QoQ	(%)	-30.3	26.3	-7.0	45.9	-26.0	11.3	12.1	40.1		
방산	(십억원)	382	493	468	756	430	470	541	859	2,099	2,301
ICT	(십억원)	161	190	170	175	142	147	167	188	695	643
신사업	(십억원)	2	4	2	3	118	151	154	159	11	582
연결 영업이익	(십억원)	**39**	**80**	**57**	**43**	**58**	**34**	**52**	**50**	**219**	**193**
YoY	(%)	218.1	167.1	43.7	6.3	48.1	-58.0	-9.3	15.7	78.9	-11.8
QoQ	(%)	-3.5	103.3	-28.6	-24.1	34.5	-42.4	54.3	-3.2		
OPM	(%)	7.2	11.6	8.9	4.6	8.4	4.4	6.0	4.1	7.8	5.5
방산	(십억원)	34	61	46	28	50	53	53	52	169	208
ICT	(십억원)	12	23	15	6	11	11	13	6	56	41
신사업	(십억원)	-1	0	-1	-5	-3	-30	-15	-8	-6	-55
기타	(십억원)	-6	-5	-3	14	0	0	0	0	0	0
연결 지배순이익	(십억원)	**52**	**28**	**9**	**365**	**38**	**41**	**69**	**63**	**454**	**210**
YoY	(%)	-72.2	-62.9	-78.0	734.8	-27.0	44.6	633.4	-82.8	30.1	-53.7
QoQ	(%)	18.5	-45.4	-66.8	3,779.9	-89.6	8.1	68.6	-9.1		
NIM	(%)	9.5	3.9	1.3	41.8	4.8	6.1	8.0	5.6	17.0	6.1
수주잔고	(십억원)	**7,050**	**6,968**	**7,924**	**8,848**	**10,520**	**10,447**	**10,611**	**11,709**	**8,848**	**11,709**
YoY	(%)	18.7	20.0	32.6	21.4	49.2	49.9	33.9	32.3	21.4	32.3
QoQ	(%)	-3.3	-1.2	13.7	11.7	18.9	-0.7	1.6	10.4		
방산	(십억원)	6,694	6,633	7,634	8,630	8,428	8,350	8,572	9,644	8,630	9,644
ICT	(십억원)	356	335	289	218	213	269	264	349	218	349

자료: 한화시스템, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

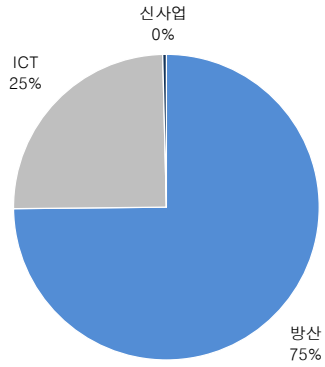
- 감시정찰, 지휘통제, 항공전자, 해양시스템, 위성사업 등을 중심으로 하는 방산 사업과 비즈니스 정보화 시스템 구축, 고객 전산시스템의 운영·관리 등을 수행하는 ICT 사업을 영위
- 신사업으로 UAM, 위성통신 해외기업에 지분 투자 후 공동협력 관계 구축
- 자산 8조 429억원, 부채 4조 2,371억원, 자본 3조 8,058억원
- 발행주식 수: 188,919,389주 / 자기주식수: 1,926,128주

주가 변동요인

- 국내 방위력개선비 예산 규모 및 세부내역
- 해외 방위산업 수출 관련 뉴스
- 국내외 지정학적 갈등 상황 발생 여부

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 6월 기준
자료: 한화시스템, 대신증권 Research Center

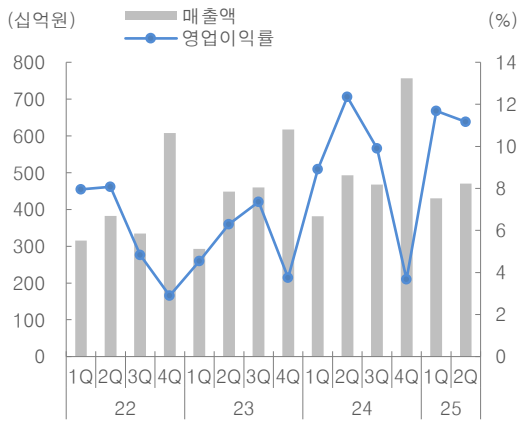
매출 비중 추이



주: 2024년 매출액 기준
자료: 한화시스템, 대신증권 Research Center

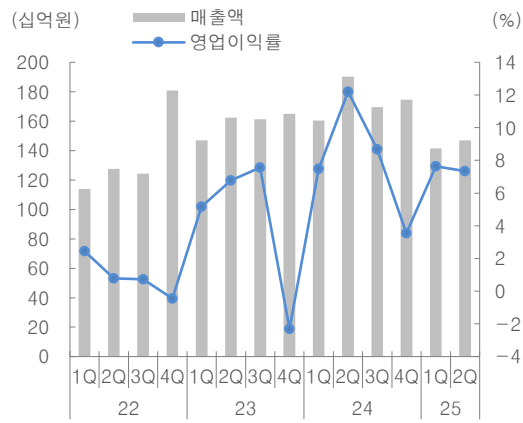
Earnings Driver

방산 부문 매출액 및 영업이익률 추이



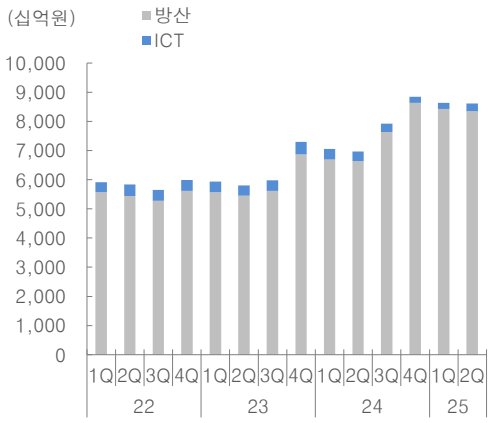
자료: 한화시스템, 대신증권 Research Center

ICT 부문 매출액 및 영업이익률 추이



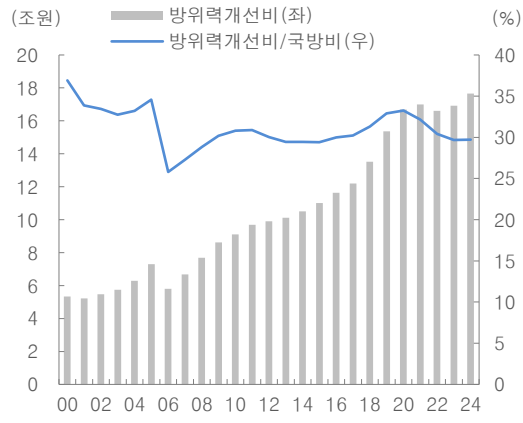
자료: 한화시스템, 대신증권 Research Center

수주잔고 추이



자료: 한화시스템, 대신증권 Research Center

연도별 방위력개선비 추이



자료: 국방부, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,452	2,804	3,526	4,175	4,473
매출원가	2,148	2,388	3,041	3,535	3,787
매출총이익	304	416	484	641	686
판매비와관리비	182	196	291	318	306
영업이익	123	219	193	323	380
영업이익률	5.0	7.8	5.5	7.7	8.5
EBITDA	244	333	328	480	556
영업외손익	321	362	94	137	139
관계기업손익	-30	-13	42	72	74
금융수익	32	48	64	65	66
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-17	-39	-43	-42	-42
외환관련손실	3	17	17	17	17
기타	337	366	30	42	42
법인세비용차감전순손익	444	581	287	460	519
법인세비용	-57	-104	-71	-110	-122
계속사업순손익	386	477	216	350	397
중단사업순손익	-43	-32	0	0	0
당기순이익	343	445	216	350	397
당기순이익률	14.0	15.9	6.1	8.4	8.9
비지배지분순이익	-6	-9	6	15	17
지배지분순이익	349	454	210	336	380
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-18	-3	-1	0	0
포괄순이익	167	411	210	349	397
비지배지분포괄이익	-6	-9	6	14	17
지배지분포괄이익	173	420	204	334	380

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,890	2,286	2,475	2,798	3,220
현금및현금성자산	476	200	378	475	785
매출채권 및 기타채권	204	313	392	464	497
재고자산	501	610	767	909	973
기타유동자산	709	1,163	937	950	965
비유동자산	2,593	3,438	3,697	3,966	4,220
유형자산	348	570	695	794	874
관계기업투자금	993	25	155	316	478
기타비유동자산	1,253	2,843	2,848	2,856	2,869
자산총계	4,483	5,724	6,172	6,764	7,440
유동부채	1,951	2,677	2,978	3,326	3,727
매입채무 및 기타채무	301	436	476	512	528
차입금	132	30	45	68	101
유동성채무	30	50	83	139	231
기타유동부채	1,488	2,161	2,374	2,609	2,867
비유동부채	378	631	587	545	503
차입금	50	249	219	189	159
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	328	381	368	355	343
부채총계	2,329	3,308	3,565	3,871	4,229
지배지분	2,140	2,490	2,686	2,982	3,309
자본금	945	945	945	945	945
자본잉여금	1,100	1,092	1,092	1,092	1,092
이익잉여금	212	589	734	1,004	1,319
기타자본변동	-117	-136	-85	-60	-47
비지배지분	14	-74	-79	-88	-98
자본총계	2,154	2,416	2,606	2,893	3,211
순차입금	-178	152	-20	-82	-310

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,849	2,405	1,113	1,777	2,012
PER	9.4	9.4	53.5	33.5	29.6
BPS	11,327	13,181	14,217	15,782	17,515
PBR	1.5	1.7	4.2	3.8	3.4
EBITDAPS	1,294	1,765	1,735	2,542	2,944
EV/EBITDA	12.7	13.0	34.1	23.1	19.5
SPS	12,982	14,841	18,663	22,102	23,678
PSR	1.3	1.5	3.2	2.7	2.5
CFPS	1,376	2,041	617	1,500	1,919
DPS	280	350	350	350	350

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	12.1	14.3	25.8	18.4	7.1
영업이익 증가율	213.6	78.9	-11.8	66.8	17.8
순이익 증가율	흑전	29.8	-51.4	61.9	13.4
수익성					
ROIC	23.6	28.4	17.9	28.2	35.1
ROA	2.9	4.3	3.3	5.0	5.3
ROE	16.9	19.6	8.1	11.8	12.1
안정성					
부채비율	108.1	136.9	136.8	133.8	131.7
순차입금비율	-8.3	6.3	-0.8	-2.9	-9.7
이자보상배율	8.8	9.8	9.2	15.5	17.1

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	83	133	-180	-33	127
당기순이익	343	445	216	350	397
비현금항목의 가감	-83	-60	-100	-67	-35
감가상각비	122	114	134	158	176
외환손익	0	-22	5	5	5
지분법평가손익	30	13	-42	-72	-74
기타	-235	-164	-198	-158	-143
자산부채의 증감	-168	-218	-218	-198	-102
기타현금흐름	-9	-35	-79	-118	-134
투자활동 현금흐름	-864	-442	-344	-376	-380
투자자산	-694	-149	-138	-169	-171
유형자산	-132	-240	-240	-240	-240
기타	-37	-53	33	32	31
재무활동 현금흐름	27	35	-78	-49	-1
단기차입금	52	-101	15	23	34
사채	50	219	-30	-30	-30
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-47	-52	-65	-65	-65
기타	-29	-31	2	24	61
현금의 증감	-752	-276	178	97	309
기초 현금	1,228	476	200	378	475
기말 현금	476	200	378	475	785
NOPLAT	107	180	146	246	290
FCF	69	29	40	163	227

자료: 한화시스템, 대신증권 Research Center

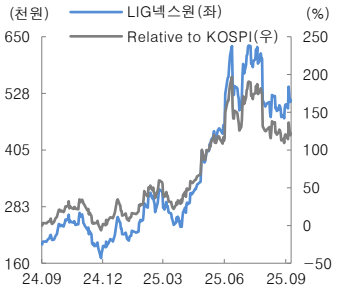
LIG넥스원 (079550)

이태환 Taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	570,000 유지
현재주가 (25.09.19)	513,000 기계업종

KOSPI	3,445.24
시가총액	11,286십억원
시가총액비중	0.51%
자본금(보통주)	110십억원
52주 최고/최저	631,000원 / 171,100원
120일 평균거래대금	853억원
외국인지분율	31.74%
주요주주	엘아이지 외 8 인 38.21% 국민연금공단 10.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	-13.5	81.0	148.4
상대수익률	-3.1	-25.2	38.1	86.1



기업분석

드론 시대에 가장 준비된 업체

- 첨단무기 전반에 적용되는 우수한 기술력. 드론/대드론 체계로의 확장
- MPD는 정찰·타격 임무전환 가능 기종. 수송드론, 안티드론 참여
- 육·해양 무인기 제작 능력 보유. 다양한 환경에서 임무 수행 가능

투자의견 매수, 목표주가 570,000원 유지

목표주가는 2026E EPS 16,425원에 타깃 PER 35.0배 적용. 타깃 PER은 유럽 방산전자업체 Peer 그룹 평균 적용. 현재 수주잔고에 기반하여 본격적인 수출 비중 확대 예상 시기인 2026년을 기준으로 목표주가 산출

드론 시대에 가장 준비된 업체

정밀타격(PGM), 감시정찰(ISR), 항공전자/전자전(AEW), 지휘통제(C4I) 등 첨단 무기 전반에 대한 핵심기술을 보유하고 있어, 드론/대드론 체계로의 확장에 유리한 위치를 선점. 우수한 미사일 기술력에 더해 킬체인(표적탐지-식별-제거) 구축 경험 바탕으로 경쟁력 높은 공격 드론 생산이 가능할 전망이며, 레이더, EO/IR 센서, 재밍 등을 바탕으로 빈틈없는 C-UAS 체계 구축 가능

동사가 개발한 정찰·타격 복합형 드론(MPD)은 수직이착륙 고정익 형태로 설계됐으며, 평시 정찰임무를 수행하다 표적 발견 시 타격임무로 전환 가능. 이외에도 탑재중량 40kg급 하이브리드 수송드론 KCD-40 개발과 저고도 소형 무인기 대응체계 체계개발 등 다양한 영역에서 사업 참여 예상

모든 전장에서의 무인 전투체계 구축

육상·해양 환경에서의 무인 체계 개발에도 주목 필요. 자회사 고스트로보틱스를 통해 생산하는 Vision60은 4족보행 로봇으로, 전 부품이 모듈화되어 임무 전환과 수리가 용이하며, 비전시스템 전환을 통해 배터리 효율성을 강화. 해양에서는 차세대 무인수상정인 '해검'을 개발하여 공개. 스텔스형 디자인과 MFR이 장착되어 우수한 탐색 성능이 확보됐으며, RCWS와 '비궁', '청상어' 등 탑재된 무기를 바탕으로 강력한 공격 능력이 가능할 전망

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,309	3,276	3,936	4,606	5,425
영업이익	186	230	338	437	547
세전순이익	185	210	352	428	533
총당기순이익	175	217	287	349	435
지배지분순이익	175	222	297	361	451
EPS	7,953	10,078	13,499	16,425	20,498
PER	16.4	21.9	37.0	30.4	24.3
BPS	47,835	55,031	65,457	78,991	96,736
PBR	2.7	4.0	7.8	6.5	5.3
ROE	17.6	19.6	22.4	22.7	23.3

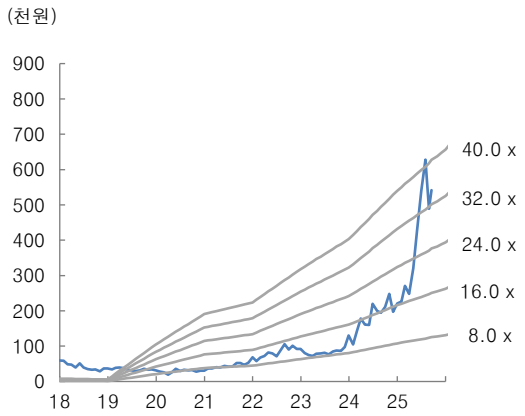
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LIG넥스원, 대신증권 Research Center

표5. LIG 넥스원 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	16,425	LIG 넥스원 2026E EPS
Target PER	35.0	유럽 방위산업 Peer 그룹 평균 PER을 적용
적정주가	574,874	EPS * Target PER
목표주가	570,000	574,874≒540,000
현재주가	513,000	2025.09.19 기준
상승여력(%)	11.1	

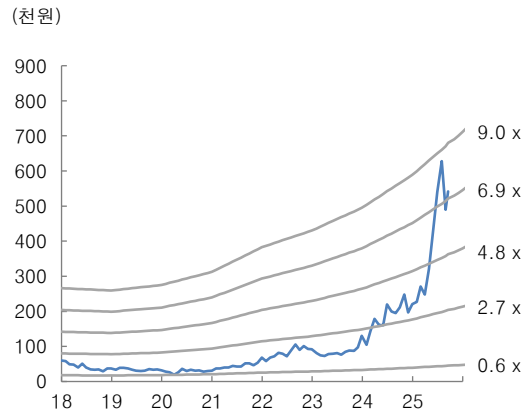
자료: 대신증권 Research Center

그림 37. LIG 넥스원 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 38. LIG 넥스원 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 39. 소형 정찰·타격 복합형 드론(MPD)

자료: LIG넥스원, 대신증권 Research Center

그림 40. Ghost Robotics Vision 60

자료: Ghost Robotics, 대신증권 Research Center

표6. LIG 넥스원 분기/연간 실적 추이 (단위: 십억원, %)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	(십억원)	**764**	**605**	**740**	**1,168**	**908**	**945**	**947**	**1,136**	**3,276**	**3,936**
YoY	(%)	39.6	10.8	38.1	71.7	18.9	56.3	27.9	-2.8	41.9	20.1
QoQ	(%)	12.3	-20.8	22.4	57.8	-22.3	4.2	0.2	19.9		
정밀타격	(십억원)	234	261	314	474	425	460	452	547	1,563	1,885
감시정찰	(십억원)	102	118	198	199	125	113	122	141	486	500
지휘통제/통신	(십억원)	344	125	119	301	224	230	232	277	810	964
항공전자/전자전	(십억원)	71	83	90	153	107	113	113	135	356	468
기타	(십억원)	13	17	18	42	26	30	28	35	61	119
연결 영업이익	(십억원)	**67**	**49**	**52**	**62**	**114**	**78**	**74**	**73**	**230**	**338**
YoY	(%)	-1.8	22.2	26.5	67.2	69.6	57.9	42.5	18.7	23.3	47.3
QoQ	(%)	81.5	-26.6	5.7	18.8	84.1	-31.7	-4.6	-1.1		
OPM	(%)	8.8	8.1	7.0	5.3	12.5	8.2	7.8	6.4	7.0	8.6
연결 지배순이익	(십억원)	**61**	**46**	**43**	**72**	**84**	**105**	**58**	**49**	**222**	**297**
YoY	(%)	1.4	44.5	26.9	45.6	39.0	130.4	35.3	-31.9	26.7	33.9
QoQ	(%)	21.7	-24.6	-5.9	68.6	16.2	24.9	-44.7	-15.1		
NIM	(%)	7.9	7.6	5.5	6.0	9.1	10.6	5.9	4.2	6.6	7.3
수주잔고	(십억원)	**19,288**	**19,005**	**18,390**	**20,142**	**22,883**	**23,467**	**22,800**	**21,945**	**20,142**	**21,945**
YoY	(%)	63.2	55.6	52.4	2.8	18.6	23.5	24.0	9.0	2.8	9.0
QoQ	(%)	-1.6	-1.5	-3.2	9.5	13.6	2.5	-2.8	-3.8		

자료: LIG 넥스원, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

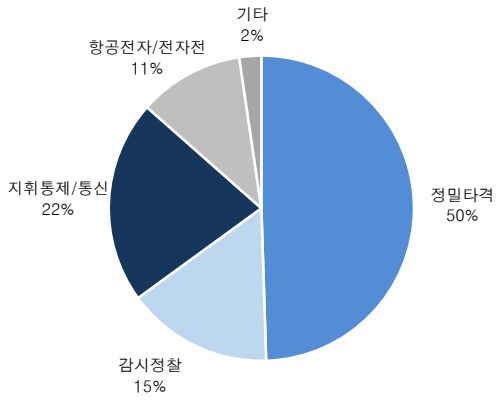
- 정밀유도, 감시정찰, 지휘통제, 항공전자, 전자전에 이르는 다양한 첨단 무기체계를 연구, 개발 및 양산
- 2024년 미국 소재 고스트로보틱스를 인수하여 무인화로봇 시장 진출
- 자산 6조 9,125억원, 부채 5조 5,193억원, 자본 1조 3,931억원
- 발행주식 수: 22,000,000주 / 자기주식수: 205,640주

주가 변동요인

- 국내 방위력개선비 예산 규모 및 세부내역
- 해외 방위산업 수출 관련 뉴스
- 국내외 지정학적 갈등 상황 발생 여부

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 6월 기준
자료: LIG넥스원, 대신증권 Research Center

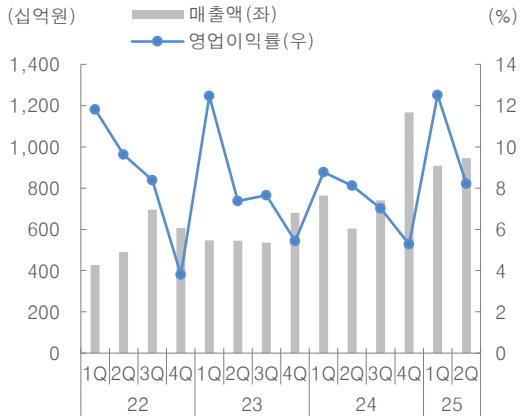
매출 비중 추이



주: 2024년 매출액 기준
자료: LIG넥스원, 대신증권 Research Center

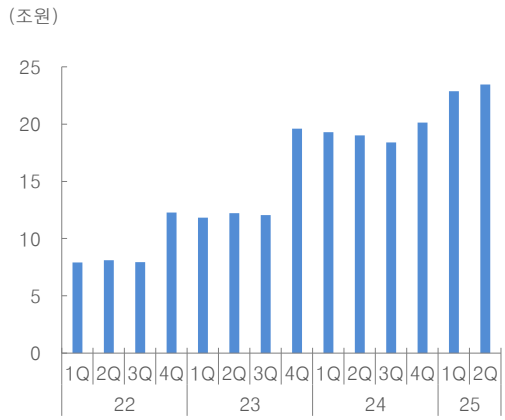
Earnings Driver

분기 매출 및 영업이익률 추이



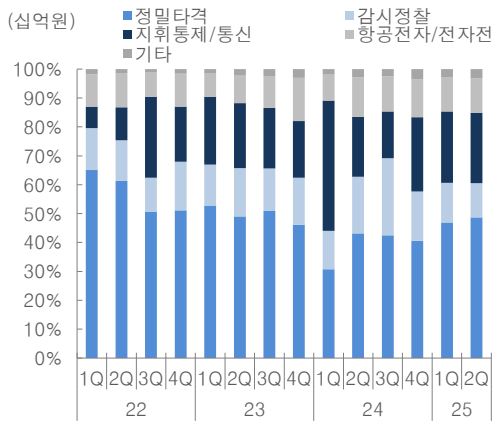
자료: LIG넥스원, 대신증권 Research Center

분기 수주잔고 추이



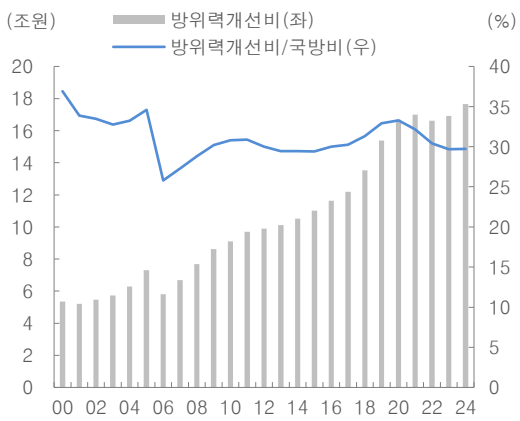
자료: LIG넥스원, 대신증권 Research Center

분기 제품별 매출 비중 추이



자료: LIG넥스원, 대신증권 Research Center

연도별 방위력 개선비 추이



자료: 국방부, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,309	3,276	3,936	4,606	5,425
매출원가	1,962	2,824	3,299	3,816	4,463
매출총이익	347	453	637	789	962
판매비와관리비	160	223	298	352	415
영업이익	186	230	338	437	547
영업이익률	8.1	7.0	8.6	9.5	10.1
EBITDA	255	309	426	539	662
영업외손익	-1	-20	14	-10	-14
관계기업손익	0	0	1	0	0
금융수익	10	28	18	19	19
외환관련이익	25	85	85	85	85
금융비용	-15	-85	-61	-70	-71
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	4	36	56	41	38
법인세비용차감전순손익	185	210	352	428	533
법인세비용	10	-7	65	79	98
계속사업순손익	175	217	287	349	435
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	175	217	287	349	435
당기순이익률	7.6	6.6	7.3	7.6	8.0
비지배지분순이익	0	-5	-10	-13	-16
지배지분순이익	175	222	297	361	451
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-2	-1	-1	0
포괄순이익	150	200	276	341	430
비지배지분포괄이익	0	-1	-10	-12	-16
지배지분포괄이익	150	201	286	354	446

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,536	3,895	3,900	4,007	4,585
현금및현금성자산	445	547	1,043	908	1,133
매출채권 및 기타채권	309	425	548	714	974
재고자산	229	364	437	511	602
기타유동자산	1,553	2,560	1,872	1,874	1,876
비유동자산	1,280	2,231	2,397	2,550	2,692
유형자산	894	1,371	1,497	1,609	1,711
관계기업투자금	1	3	6	8	10
기타비유동자산	385	856	894	933	971
자산총계	3,816	6,125	6,297	6,557	7,277
유동부채	2,651	4,617	4,550	4,503	4,817
매입채무 및 기타채무	460	727	800	874	965
차입금	108	163	195	234	281
유동성채무	75	41	49	59	71
기타유동부채	2,007	3,686	3,506	3,335	3,500
비유동부채	113	271	274	278	285
차입금	20	51	56	62	68
전환증권	0	137	137	137	137
기타비유동부채	93	83	81	80	80
부채총계	2,763	4,888	4,825	4,781	5,101
지배지분	1,052	1,211	1,440	1,738	2,128
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142	142
이익잉여금	728	907	1,152	1,461	1,859
기타자본변동	72	51	36	25	17
비지배지분	0	27	32	38	47
자본총계	1,052	1,237	1,472	1,776	2,175
순차입금	-170	-84	-538	-352	-513

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,953	10,078	13,499	16,425	20,498
PER	16.4	21.9	37.0	30.4	24.3
BPS	47,835	55,031	65,457	78,991	96,736
PBR	2.7	4.0	7.8	6.5	5.3
EBITDAPS	11,600	14,048	19,364	24,498	30,078
EV/EBITDA	10.6	15.5	25.3	20.4	16.4
SPS	104,935	148,925	178,887	209,357	246,602
PSR	1.2	1.5	2.9	2.5	2.1
CFPS	13,392	18,010	24,412	28,527	33,934
DPS	1,950	2,400	2,400	2,400	2,400

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	4.0	41.9	20.1	17.0	17.8
영업이익 증가율	4.1	23.3	47.3	29.2	25.2
순이익 증가율	42.3	23.8	32.5	21.4	24.7
수익성					
ROIC	35.3	46.8	34.6	29.6	31.2
ROA	5.5	4.6	5.4	6.8	7.9
ROE	17.6	19.6	22.4	22.7	23.3
안정성					
부채비율	262.6	395.0	327.8	269.2	234.5
순차입금비율	-16.1	-6.8	-36.6	-19.8	-23.6
이자보상배율	19.3	19.2	40.4	50.7	62.6

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	467	952	939	1,013	1,096
당기순이익	175	217	287	349	435
비현금항목의 가감	120	180	250	279	312
감가상각비	69	79	88	102	114
외환손익	-8	-30	-37	-37	-37
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	59	130	199	214	234
자산부채의 증감	213	605	465	464	448
기타현금흐름	-41	-50	-64	-78	-98
투자활동 현금흐름	-97	-978	-597	-598	-600
투자자산	-8	-72	-6	-7	-9
유형자산	-59	-497	-200	-200	-200
기타	-30	-410	-391	-391	-391
재무활동 현금흐름	-177	122	-23	-14	-4
단기차입금	107	51	33	39	47
사채	-200	82	0	0	0
장기차입금	0	71	5	6	6
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-33	-42	-52	-52	-52
기타	-51	-40	-8	-7	-5
현금의 증감	193	102	496	-135	225
기초 현금	253	445	547	1,043	908
기말 현금	445	547	1,043	908	1,133
NOPLAT	176	237	276	357	446
FCF	162	-251	114	208	311

자료: LIG 넥스원, 대신증권 Research Center

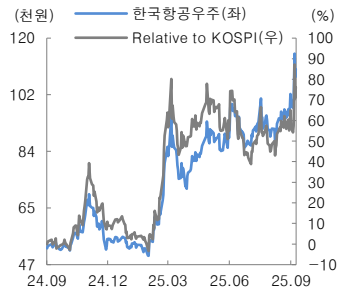
한국 항공우주 (047810)

이태환 Taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	120,000 유지
현재주가 (25.09.19)	109,900 기계업종

KOSPI	3,445.24
시가총액	10,713십억원
시가총액비중	0.48%
자본금(보통주)	487십억원
52주 최고/최저	115,000원 / 49,850원
120일 평균거래대금	760억원
외국인지분율	35.13%
주요주주	한국수출입은행 26.41% FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 36인 8.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.9	12.9	24.0	105.0
상대수익률	16.1	-2.4	-5.4	53.6



기업분석

AI 기반 공중 연결성 강화

- 기체 및 항공전력 플랫폼 제작 이해도 높음. 무인기 개발경험 보유
- AI 기술을 기반으로 유·무인기 연결성을 강화한 NACS 개념을 공개
- AAP, UCAV 제작하는 한편, AI 파일럿을 탑재하여 자율비행 능력 강화

투자의견 매수, 목표주가 120,000원 유지

목표주가는 2026E EPS 4,119원에 타깃 PER 30.0배 적용. 타깃 PER은 유럽 방산업체 Peer 그룹 평균 적용. 올해 하반기 완제기 납품 일정이 집중됨에 따라 이익 성장이 본격화되며 기업가치 상승 기대. 업종 차선호주

하늘을 가장 잘 아는 업체

국내 유일의 완제기(고정익/회전익) 제작업체로서, 기체 및 항공전력 플랫폼 제작에 대한 이해도 측면에서 경쟁업체 대비 우위. 육군에서 운용중인 군단 무인기 RQ-101 개발과 제작에 참여했으며, 후속 모델로 계획된 차기 군단 무인기(MCUAV-II) 개발 경험도 보유. 사업 부가가치가 높고, 기술적 강점이 있는 중·대형 정찰/전투용 무인기 사업 중심으로 사업 참여 기회 많아질 것

AI 기반 공중 연결성 강화

KAI가 계획하고 있는 차세대공중전투체계(NACS)는 저궤도위성, 유인전투기, UCAV, AAP를 AI 기술로 통합·연동하여 전투를 수행하는 유·무인 복합체계(MUM-T)를 구상. KF-21, FA-50 전투기에 4기 내외의 UCAV를 연결하여 유·무인 복합 편대를 구성하며, 각 UCAV는 소형 드론인 AAP 4대를 공중 투하하여 운용. AAP는 시험비행 단계에 있으며, UCAV 역시 독자개발 또는 선진기업과의 공동개발 형태로 조기 전력화 가능한 제품이 개발될 것으로 예상

9월 예정 AAP 실증 비행에 AI 파일럿인 '카일럿(KAILOT)'을 탑재할 예정이며, FA-50(2027년), KF-21(2030년) 순서대로 적용될 계획. AI 기반 자율비행 능력을 검증 및 강화하기 위해 미국 Shield AI의 HME 사용계약을 체결

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,819	3,634	4,036	5,113	5,921
영업이익	248	241	365	481	601
세전순이익	269	197	336	488	608
총당기순이익	221	171	278	403	502
지배지분순이익	224	172	277	402	500
EPS	2,298	1,765	2,839	4,119	5,131
PER	21.8	31.1	31.5	21.7	17.4
BPS	16,388	17,500	19,840	23,460	28,092
PBR	3.1	3.1	5.5	4.7	3.9
ROE	14.8	10.4	15.2	19.0	19.9

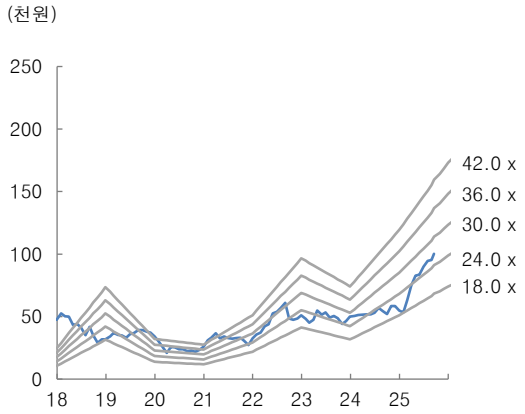
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

표7. 한국항공우주 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	4,119	한국항공우주 2026E EPS
Target PER	30.0	유럽 방위산업 Peer 그룹의 평균 레벨을 고려하여 산정
적정주가	123,573	EPS * Target PER
목표주가	120,000	123,573≒120,000
현재주가	109,900	2025.09.19 기준
상승여력(%)	9.2	

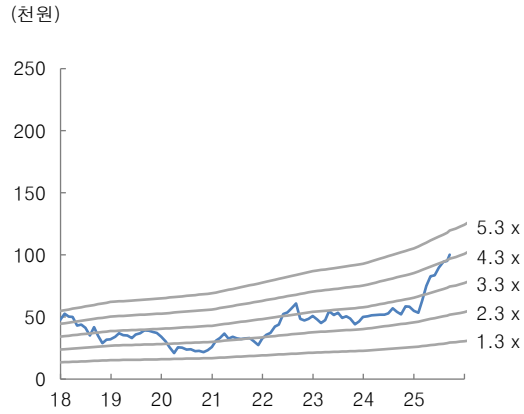
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 한국항공우주 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 6. 한국항공우주 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 41. AI 기반 차세대공중전투체계(NACS)

자료: KAI, 대신증권 Research Center

그림 42. 차기 군단급 무인정찰기(MCUAV-II)

자료: KAI, 대신증권 Research Center

표8. 한국항공우주 분기/연간 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	(십억원)	**740**	**892**	**907**	**1,095**	**699**	**828**	**1,090**	**1,418**	**3,634**	**4,036**
YoY	(%)	30.1	21.6	-9.9	-27.5	-5.5	-7.1	20.1	29.6	-4.9	11.1
QoQ	(%)	-51.0	20.5	1.7	20.7	-36.1	18.5	31.5	30.2		
국내사업	(십억원)	439	498	443	727	322	363	466	664	2,107	1,815
완제기수출	(십억원)	91	151	243	156	171	227	356	467	640	1,221
기체부품	(십억원)	205	231	211	204	200	227	259	279	851	964
연결반영	(십억원)	6	12	10	8	7	11	9	8	35	35
연결 영업이익	(십억원)	**48**	**74**	**76**	**42**	**47**	**85**	**98**	**135**	**241**	**365**
YoY	(%)	147.5	785.7	16.7	-72.7	-2.5	14.8	28.4	220.1	-2.8	51.6
QoQ	(%)	-68.9	54.7	2.7	-44.8	11.1	82.2	14.8	37.7		
OPM	(%)	6.5	8.3	8.4	3.8	6.7	10.3	9.0	9.5	6.6	9.0
연결 지배순이익	(십억원)	**37**	**55**	**68**	**12**	**30**	**56**	**80**	**110**	**172**	**277**
YoY	(%)	19.6	418.0	28.4	-90.9	-17.9	2.1	17.6	828.4	-23.2	60.8
QoQ	(%)	-71.7	50.9	23.7	-82.7	154.0	87.6	42.6	36.6		
NIM	(%)	4.9	6.2	7.5	1.1	4.3	6.8	7.4	7.7	4.7	4.7
수주잔고	(십억원)	**21,272**	**23,259**	**22,408**	**24,699**	**24,200**	**26,673**	**25,673**	**28,599**	**24,699**	**28,599**
YoY	(%)	-15.1	-7.0	10.0	13.4	13.8	14.7	14.6	15.8	0.4	16
QoQ	(%)	-2.3	9.3	-3.7	10.2	-2.0	10.2	-3.7	11.4		
국내사업	(십억원)	8,662	9,744	9,337	9,100	8,900	10,638	10,233	10,537	9,100	10,537
완제기수출	(십억원)	5,247	5,102	4,864	5,300	5,200	5,993	5,648	7,590	5,300	7,590
기체부품	(십억원)	7,362	8,414	8,208	10,300	10,100	10,042	9,793	10,471	10,300	10,471

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

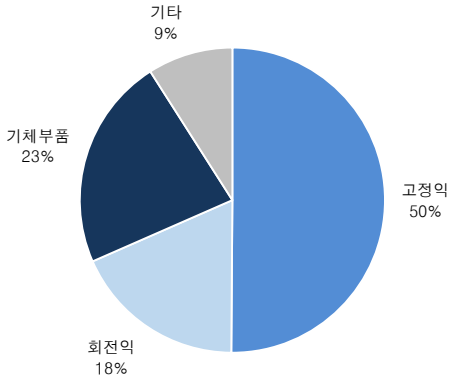
- 고정익(KT-1, FA-50, KF-21 등)과 회전익(수리온, LAH/LCH) 등 완제기 제품군을 보유하고 있으며, 기체부품은 날개, 꼬리 구조물 등을 제작하여 Boeing, Airbus 등에 주로 납품
- 우주사업은 위성체, 한국형발사체 사업의 체계 조립을 담당
- 자산 9조 3,939억원, 부채 7조 6,293억원, 자본 1조 7,646억원
- 발행주식 수: 97,475,107주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

- 국내 방위력개선비 예산 규모 및 세부내역
- 해외 방위산업 수출 관련 뉴스
- 국내외 지정학적 갈등 상황 발생 여부
- 우주항공 이벤트

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 6월 기준
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

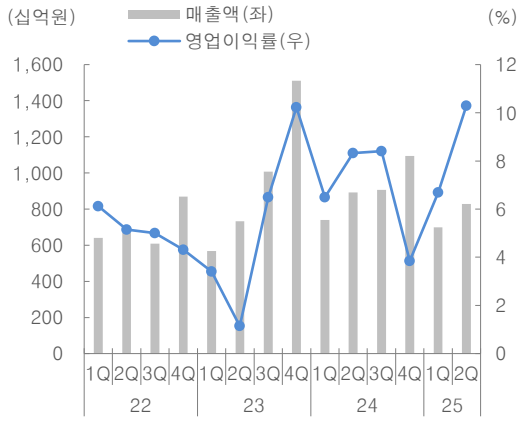
매출 비중 추이



주: 2024년 매출액 기준
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

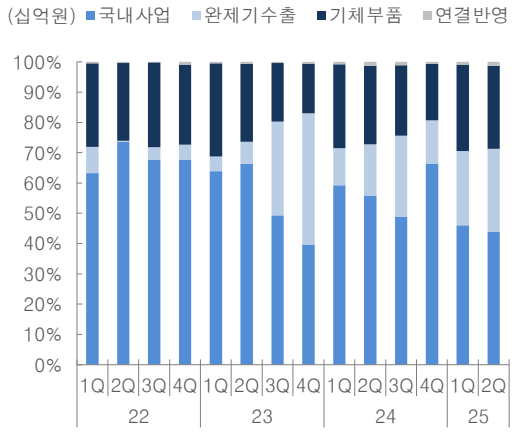
Earnings Driver

분기 매출액 및 영업이익률 추이



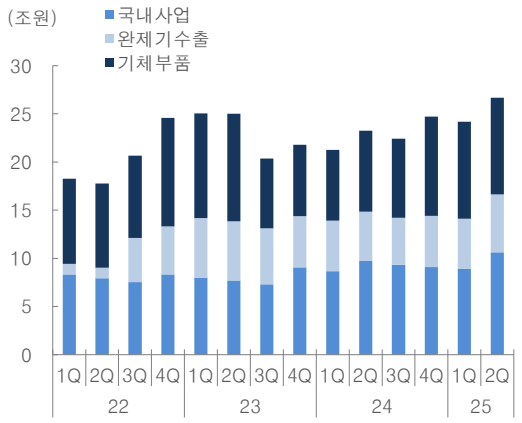
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

분기 유형별 매출 비중 추이



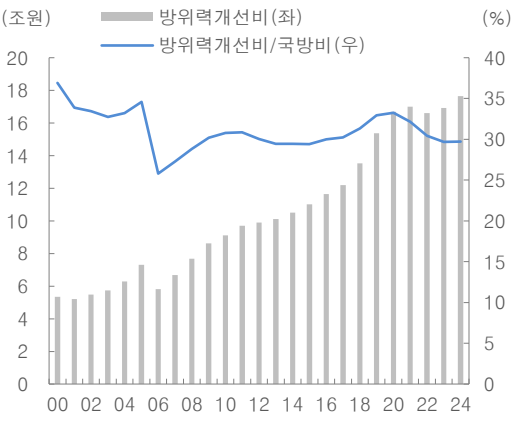
자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

분기 수주잔고 추이



자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

연도별 방위력개선비 추이



자료: 국방부, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,819	3,634	4,036	5,113	5,921
매출원가	3,355	3,152	3,299	4,203	4,821
매출총이익	464	481	737	910	1,100
판매비와관리비	216	241	372	429	498
영업이익	248	241	365	481	601
영업이익률	6.5	6.6	9.0	9.4	10.2
EBITDA	369	345	468	586	707
영업외손익	21	-44	-29	7	7
관계기업손익	0	-2	-3	-2	-2
금융수익	112	121	209	241	241
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-88	-144	-231	-228	-228
외환관련손실	58	110	187	185	187
기타	-4	-18	-4	-5	-5
법인세비용차감전순손익	269	197	336	488	608
법인세비용	-47	-26	-59	-85	-106
계속사업순손익	221	171	278	403	502
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	221	171	278	403	502
당기순이익률	5.8	4.7	6.9	7.9	8.5
비지배지분순이익	-3	-1	1	1	2
지배지분순이익	224	172	277	402	500
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-1	-1	0	0
포괄순이익	191	156	270	399	500
비지배지분포괄이익	-3	-1	1	1	2
지배지분포괄이익	194	157	269	398	498

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,681	5,439	5,980	6,688	7,475
현금및현금성자산	658	115	749	752	1,028
매출채권 및 기타채권	422	428	455	566	652
재고자산	1,736	2,359	2,620	3,320	3,844
기타유동자산	1,864	2,537	2,157	2,051	1,951
비유동자산	2,459	2,587	2,562	2,537	2,512
유형자산	815	913	928	942	954
관계기업투자금	13	15	14	14	15
기타비유동자산	1,631	1,659	1,619	1,581	1,544
자산총계	7,140	8,026	8,542	9,225	9,987
유동부채	4,400	4,915	4,838	5,200	5,539
매입채무 및 기타채무	688	982	1,038	1,187	1,299
차입금	21	414	455	501	551
유동성채무	378	29	28	26	25
기타유동부채	3,313	3,490	3,318	3,486	3,664
비유동부채	1,119	1,384	1,746	1,710	1,676
차입금	208	593	993	993	993
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	911	791	753	717	683
부채총계	5,520	6,298	6,584	6,910	7,215
지배지분	1,597	1,706	1,934	2,287	2,738
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,111	1,339	1,692	2,143
기타자본변동	-21	-21	-21	-21	-21
비지배지분	23	21	24	29	34
자본총계	1,620	1,727	1,958	2,315	2,772
순차입금	-133	923	730	774	550

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,298	1,765	2,839	4,119	5,131
PER	21.8	31.1	31.5	21.7	17.4
BPS	16,388	17,500	19,840	23,460	28,092
PBR	3.1	3.1	5.5	4.7	3.9
EBITDAPS	3,781	3,535	4,803	6,007	7,252
EV/EBITDA	12.9	18.3	24.5	19.7	16.0
SPS	39,183	37,279	41,401	52,457	60,744
PSR	1.3	1.5	2.7	2.1	1.8
CFPS	5,048	4,531	5,879	7,073	8,315
DPS	500	500	500	500	500

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	37.0	-4.9	11.1	26.7	15.8
영업이익 증가율	74.8	-2.7	51.6	31.8	25.0
순이익 증가율	91.0	-22.8	62.5	45.0	24.6
수익성					
ROIC	19.6	10.0	10.7	12.2	13.9
ROA	3.3	3.2	4.4	5.4	6.3
ROE	14.8	10.4	15.2	19.0	19.9
안정성					
부채비율	340.7	364.7	336.2	298.5	260.2
순차입금비율	-8.2	53.4	37.3	33.4	19.8
이자보상배율	8.5	7.2	8.3	11.4	14.9

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-700	-728	-450	-778	-510
당기순이익	221	171	278	403	502
비현금항목의 가감	271	271	295	287	309
감가상각비	121	104	103	104	105
외환손익	12	11	-8	-43	-42
지분법평가손익	0	2	3	2	2
기타	138	153	198	223	244
자산부채의 증감	-1,218	-1,166	-930	-1,349	-1,181
기타현금흐름	25	-4	-93	-119	-139
투자활동 현금흐름	-108	-189	-92	-92	-93
투자자산	12	-48	0	-1	-1
유형자산	-78	-161	-98	-98	-98
기타	-42	20	6	6	6
재무활동 현금흐름	-546	369	385	-11	-6
단기차입금	3	390	41	46	50
사채	-500	49	200	0	0
장기차입금	9	15	200	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-24	-49	-49	-49	-49
기타	-33	-36	-8	-8	-8
현금의 증감	-1,366	-543	635	3	276
기초 현금	2,024	658	115	749	752
기말 현금	658	115	749	752	1,028
NOPLAT	204	209	301	397	496
FCF	149	65	306	403	504

자료: 한국항공우주, 대신증권 Research Center

풍산
(103140)

이태환 Taehwan.lee@daishin.com

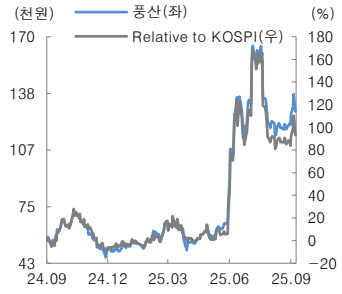
투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 160,000
상향

현재주가 (25.09.19) 128,000
기계업종

KOSPI	3,445.24
시가총액	3,587십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	140십억원
52주 최고/최저	165,000원 / 46,150원
120일 평균거래대금	511억원
외국인지분율	23.48%
주요주주	풍산홀딩스 외 4 인 38.02% 국민연금공단 8.17%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.5	1.2	84.4	138.8
상대수익률	2.0	-12.5	40.7	78.9



기업분석

드론 시대에도 탄약은 필수

- 다양한 구경의 탄약 생산능력과 함께 첨단 지능탄 기술력을 보유
- 드론 전용 탄약과 드론 제압에 필요한 전방분산탄 수요 증가 예상
- MCD Series와 탄약투하공격 드론 등 자체 드론 제작 능력 확보

투자의견 매수, 목표주가 160,000원 상향(+14.3%)

목표주가는 2026E BPS 91,382원에 타깃 PER 1.73배 적용. 타깃 PBR은 2026E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR. '25년 방산부문의 내수 매출비중이 높은 점을 고려하여 '26년 이익 레벨을 선반영. 목표 시가총액은 신동사업(타깃 PER 10배)과 방산사업(타깃 PER 30배)을 합산한 수준

드론 시대에도 탄약은 필수

풍산은 소구경(5.56mm) 탄약부터 대구경(155mm) 포탄까지 다양한 크기의 탄약 생산능력을 보유하고 있으며, 첨단 지능탄(공중폭발탄, 상부공격지능탄, 이중목적탄약 등) 생산을 위한 연구개발 진행 중. 드론에 탑재될 수 있는 드론 전용 탄약도 개발하여 중장갑 차량 및 밀집 병력 제압에 효과적인 제품 개발. 소형 드론 제압에 효과적인 30mm 전방분산탄(SPREAD) 기술도 보유하고 있어, 군집드론 침투를 막기 위한 하드킬 수단으로서 수요가 늘어날 수 있음

전투 드론 제작에도 참여

탄약뿐만 아니라 자체 드론 임무장비도 개발 중이며, 풍산이 개발한 다목적 전투드론 MCD Series는 동축반전로터 형태를 채택하여 소형화한 제품. 총 중량 7kg급 MCD-7은 대전차용 EFP, 파편형 고폭탄, 투하폭탄모듈 등을 임무 성격에 따라 변경할 수 있는 모듈식 설계를 반영. MCD 형태의 중계 드론을 활용하여 군집형태로 임무 지휘가 가능한 운용개념 역시 함께 공개

멀티콥터 형태의 탄약투하공격 소형드론도 제작하여 시범운용 진행. 드론 전용 이중목적고폭탄 3발이 탑재되며, 목표물 공격 후 자체적인 피해평가 후 필요시 재공격 가능한 형태로 제작. 초소형 제품인 MID 개발도 진행 중

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,125	4,554	5,061	5,091	5,247
영업이익	229	324	296	405	468
세전순이익	201	318	253	381	441
총당기순이익	156	236	196	292	337
지배지분순이익	156	236	196	292	337
EPS	5,582	8,423	6,983	10,404	12,039
PER	7.0	5.9	19.7	13.2	11.4
BPS	70,152	78,478	82,927	91,382	100,984
PBR	0.6	0.6	1.5	1.4	1.3
ROE	8.2	11.3	8.7	11.9	12.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 풍산, 대신증권 Research Center

표9. 연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	5,073	5,116	5,061	5,091	-0.2	-0.5
판매비와 관리비	315	325	288	292	-8.5	-10.1
영업이익	384	423	296	405	-23.0	-4.1
영업이익률	7.6	8.3	5.8	8.0	-1.7	-0.3
영업외손익	-37	-21	-43	-24	적자유지	적자유지
세전순이익	347	401	253	381	-27.1	-5.1
지배지분순이익	256	297	196	292	-23.4	-1.8
순이익률	5.0	5.8	3.9	5.7	-1.2	-0.1
EPS(지배지분순이익)	9,119	10,593	6,983	10,404	-23.4	-1.8

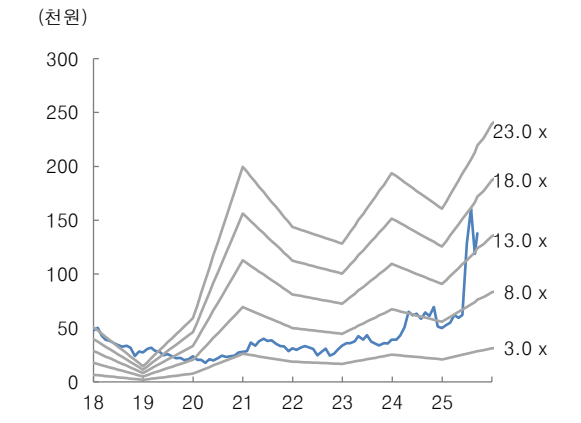
자료: 풍산, 대신증권 Research Center

표10. 풍산 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	91,382	풍산 2026E BPS
Target PBR	1.73	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 풍산 2026E ROE: 11.9% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 7.6% (Rf: 2.9%, Rm: 7%, 104주베타: 1.15)
적정주가	157,726	BPS * Target PBR
목표주가	160,000	157,726≒160,000
현재주가	128,000	2025.09.19 기준
상승여력(%)	25.0	

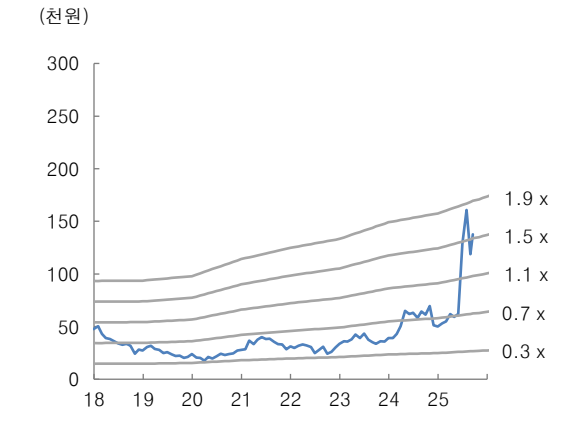
자료: 대신증권 Research Center

그림 43. 풍산 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 44. 풍산 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표11. **풍산 분기/연간 실적 추이** (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
별도 매출액	**(십억원)**	**715**	**977**	**830**	**980**	**826**	**1,014**	**901**	**1,082**	**3,502**	**3,823**
YoY	(%)	-7.3%	26.1%	23.2%	11.2%	15.6%	3.7%	8.6%	10.4%	12.9%	9.2%
QoQ	(%)	-18.8%	36.7%	-15.1%	18.1%	-15.6%	22.7%	-11.2%	20.1%		
신동	(십억원)	538	637	556	583	621	666	618	642	2,314	2,546
수출	(십억원)	298	360	319	339	337	372	366	378	1,229	1,364
내수	(십억원)	240	277	237	244	284	294	288	301	953	1,107
방산	(십억원)	174	338	272	395	204	345	281	437	1,179	1,267
수출	(십억원)	95	227	168	222	85	199	125	150	711	558
내수	(십억원)	79	111	104	174	118	147	156	288	468	709
별도 영업이익	**(십억원)**	**35**	**141**	**71**	**67**	**45**	**88**	**58**	**57**	**314**	**247**
YoY	(%)	-40.3%	198.3%	161.4%	17.9%	26.9%	-37.5%	-17.7%	-16.0%	65.0%	-21.3%
QoQ	(%)	-38.3%	299.9%	-49.9%	-4.7%	-33.6%	96.9%	-34.0%	-2.8%		
OPM	(%)	4.9%	14.4%	8.5%	6.9%	5.4%	8.7%	6.5%	5.2%	9.0%	6.5%
연결 매출액	**(십억원)**	**964**	**1,234**	**1,129**	**1,228**	**1,156**	**1,294**	**1,191**	**1,420**	**4,554**	**5,061**
YoY	(%)	-7.8%	19.1%	21.3%	10.3%	20.0%	4.9%	5.5%	15.6%	10.4%	11.1%
QoQ	(%)	-13.5%	28.0%	-8.5%	8.7%	-5.9%	11.9%	-7.9%	19.2%		
연결 영업이익	**(십억원)**	**54**	**161**	**74**	**34**	**70**	**94**	**67**	**66**	**324**	**296**
YoY	(%)	-36.1%	199.4%	133.1%	-41.6%	28.5%	-42.0%	-10.5%	94.9%	41.6%	-8.6%
QoQ	(%)	-6.5%	197.5%	-53.9%	-54.5%	105.8%	34.3%	-28.9%	-0.8%		
OPM	(%)	5.6%	13.1%	6.6%	2.8%	6.0%	7.2%	5.6%	4.6%	7.1%	5.8%
연결 지배순이익	**(십억원)**	**37**	**111**	**48**	**40**	**42**	**64**	**45**	**44**	**236**	**196**
YoY	(%)	-32.0%	147.6%	132.1%	9.6%	12.6%	-42.3%	-4.7%	10.4%	50.9%	-17.1%
QoQ	(%)	0.3%	201.6%	-57.2%	-15.4%	3.1%	54.5%	-29.3%	-1.9%		
NIM	(%)	3.8%	9.0%	4.2%	3.3%	3.6%	5.0%	3.8%	3.1%	5.2%	3.9%

자료: 대신증권 Research Center

그림 45. **다목적 전투드론 MCD**

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

그림 46. **탄약투하공격 소형드론**

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

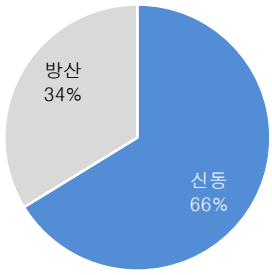
- 동 제품(판/대, 봉/선, 소전, 주조/기와)의 가공/생산을 담당하는 신동사업 부문과, 군용 및 스포츠용 탄약을 생산하는 방산사업 부문으로 구분
- 자산 4조 1,590억원, 부채 1조 9,542억원, 자본 2조 2,049억원
- 발행주식 수: 28,024,278주 / 자기주식수: 710,000주

주가 변동요인

- LME 구리 가격 변동
- 전기차 · 신재생에너지 시장 투자 확대
- 지정학적 이슈에 따른 탄약 수요 증가

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 6월 기준
자료: 풍산, 대신증권 Research Center

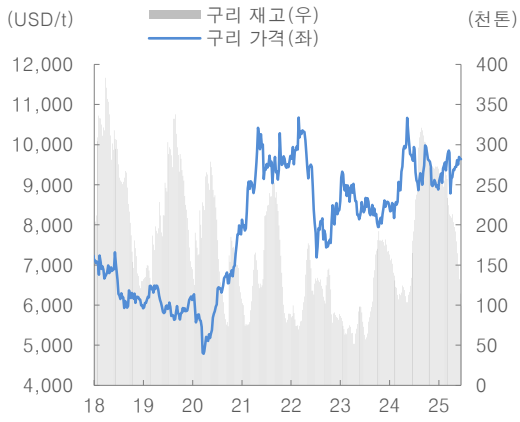
매출 비중 추이



주: 2024년 매출액 기준
자료: 풍산, 대신증권 Research Center

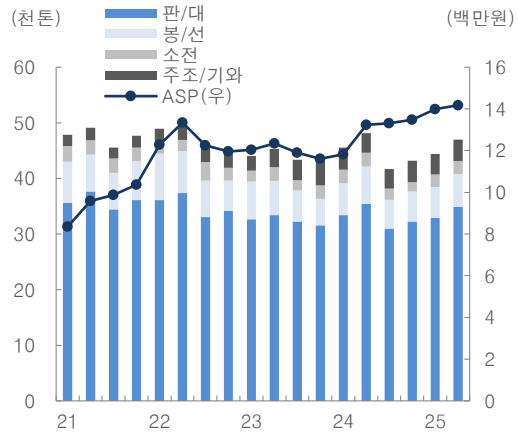
Earnings Driver

LME 구리 가격 및 재고 추이



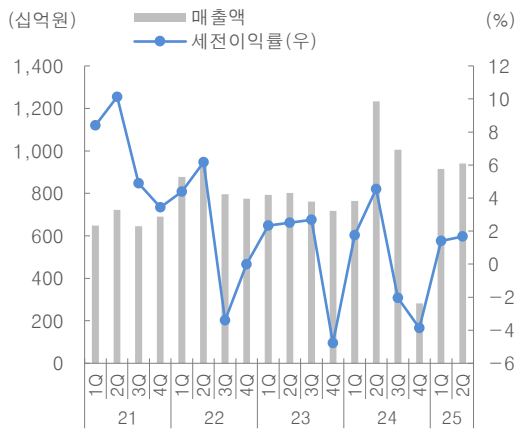
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

신동 부문 출하량 및 ASP 추이



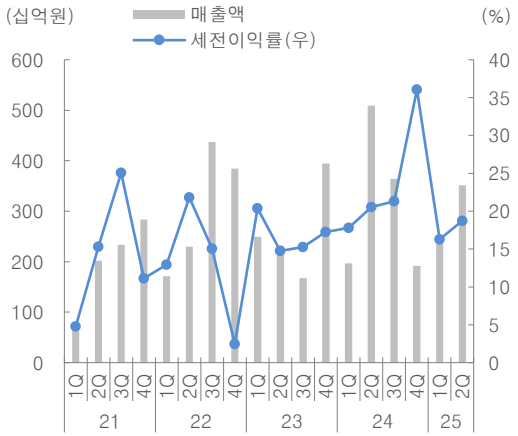
자료: 풍산, 대신증권 Research Center

신동 부문 실적 추이



자료: 풍산, 대신증권 Research Center

방산 부문 실적 추이



자료: 풍산, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,125	4,554	5,061	5,091	5,247
매출원가	3,684	3,938	4,477	4,394	4,479
매출총이익	441	616	584	697	769
판매비와관리비	212	292	288	292	300
영업이익	229	324	296	405	468
영업이익률	5.5	7.1	5.8	8.0	8.9
EBITDA	319	413	382	503	576
영업외손익	-28	-5	-43	-24	-28
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	15	19	19	19	19
외환관련이익	69	83	57	57	57
금융비용	-50	-47	-56	-52	-54
외환관련손실	11	10	24	19	19
기타	8	23	-7	8	6
법인세비용차감전순손익	201	318	253	381	441
법인세비용	-45	-82	-57	-89	-103
계속사업순손익	156	236	196	292	337
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	156	236	196	292	337
당기순이익률	3.8	5.2	3.9	5.7	6.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	156	236	196	292	337
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	3	3	3	3
포괄순이익	153	266	226	322	367
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	153	266	226	322	367

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,239	2,562	2,746	2,959	3,308
현금및현금성자산	408	345	257	387	555
매출채권 및 기타채권	560	671	780	852	983
재고자산	1,227	1,459	1,621	1,631	1,681
기타유동자산	45	86	87	88	89
비유동자산	1,421	1,535	1,565	1,669	1,763
유형자산	1,183	1,309	1,338	1,440	1,531
관계기업투자금	3	3	3	3	3
기타비유동자산	235	223	224	226	229
자산총계	3,661	4,097	4,312	4,628	5,071
유동부채	1,352	1,359	1,464	1,557	1,744
매입채무 및 기타채무	344	354	374	376	382
차입금	328	393	412	392	372
유동성채무	143	196	269	369	505
기타유동부채	537	416	408	421	484
비유동부채	342	539	524	510	497
차입금	227	240	240	240	240
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	115	299	284	270	257
부채총계	1,695	1,897	1,988	2,067	2,241
지배지분	1,966	2,199	2,324	2,561	2,830
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,315	1,491	1,615	1,852	2,121
기타자본변동	16	74	74	74	74
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,966	2,199	2,324	2,561	2,830
순차입금	273	475	667	648	678

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,582	8,423	6,983	10,404	12,039
PER	7.0	5.9	19.7	13.2	11.4
BPS	70,152	78,478	82,927	91,382	100,984
PBR	0.6	0.6	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	11,395	14,751	13,647	17,954	20,570
EV/EBITDA	4.3	4.5	11.1	8.4	7.4
SPS	147,203	162,517	180,597	181,665	187,238
PSR	0.3	0.3	0.7	0.7	0.7
CFPS	12,907	17,411	15,189	20,026	22,574
DPS	1,200	2,600	2,000	2,500	2,500

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-5.7	10.4	11.1	0.6	3.1
영업이익 증가율	-1.3	41.6	-8.6	37.0	15.6
순이익 증가율	-10.7	50.9	-17.1	49.0	15.7
수익성					
ROIC	7.2	9.4	7.7	9.8	10.8
ROA	6.5	8.3	7.0	9.1	9.7
ROE	8.2	11.3	8.7	11.9	12.5
안정성					
부채비율	86.2	86.3	85.5	80.7	79.2
순차입금비율	13.9	21.6	28.7	25.3	24.0
이자보상배율	5.8	8.6	9.1	12.2	13.5

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	696	40	54	351	352
당기순이익	156	236	196	292	337
비현금항목의 가감	205	252	230	270	295
감가상각비	91	90	87	98	108
외환손익	4	-15	-5	-12	-14
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	110	177	149	184	202
자산부채의 증감	454	-343	-258	-61	-113
기타현금흐름	-120	-105	-114	-149	-167
투자활동 현금흐름	-137	-217	-119	-203	-204
투자자산	-8	-18	-3	-4	-4
유형자산	-136	-195	-115	-199	-199
기타	7	-4	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-306	90	19	22	46
단기차입금	-212	43	20	-21	-20
사채	0	149	0	0	0
장기차입금	0	2	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-71	-55	-68
기타	-94	-105	70	97	134
현금의 증감	253	-63	-88	130	168
기초 현금	155	408	345	257	387
기말 현금	408	345	257	387	555
NOPLAT	178	240	229	310	359
FCF	131	134	200	208	267

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전 고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

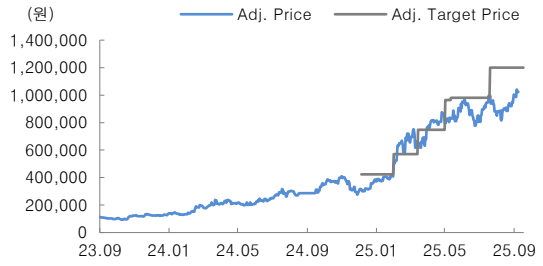
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

(기준일자: 20250920)

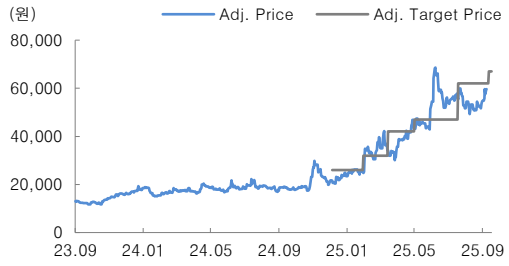
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화에어로스페이스(012450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



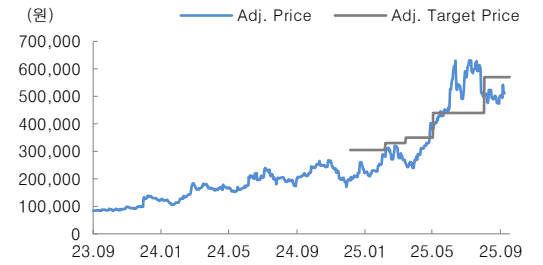
제시일자	25.09.23	25.07.31	25.06.27	25.06.13	25.06.05	25.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,200,000	1,200,000	980,000	980,000	980,000	980,000
괴리율(평균,%)		(22.74)	(9.51)	(8.67)	(10.33)	(13.20)
괴리율(최대/최소,%)		(13.25)	1.84	(1.02)	(2.76)	(7.65)
제시일자	25.05.16	25.05.13	25.05.10	25.05.02	25.04.25	25.04.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	965,000	965,000	748,400	748,400	748,400	748,400
괴리율(평균,%)	(14.85)	(15.54)	1.22	0.83	(0.95)	(2.38)
괴리율(최대/최소,%)	(13.27)	(14.18)	(17.50)	(17.50)	(17.50)	(17.50)
제시일자	25.04.11	25.04.08	25.04.07	25.03.31	25.03.26	25.02.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	748,400	748,400	748,400	748,400	748,400	571,100
괴리율(평균,%)	(5.57)	(10.03)	(12.35)	(12.88)	(15.79)	14.20
괴리율(최대/최소,%)	8.95	2.50	(7.63)	(7.63)	(12.76)	31.72
제시일자	24.12.16					
투자의견	Buy					
목표주가	423,400					
괴리율(평균,%)	(13.77)					
괴리율(최대/최소,%)	(2.21)					

한화시스템(272210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



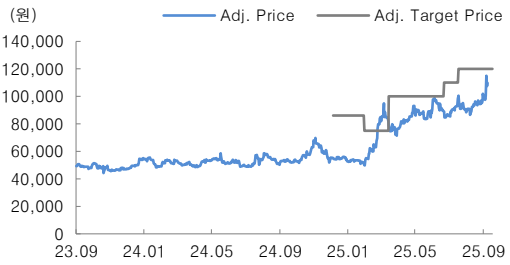
제시일자	25.09.23	25.07.30	25.07.04	25.06.27	25.05.13	25.03.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	67,000	62,000	47,000	47,000	47,000	42,000
괴리율(평균,%)		(12.69)	13.80	11.89	10.81	(10.28)
괴리율(최대/최소,%)		(3.39)	(8.94)	(8.94)	45.96	11.55
제시일자	25.02.10	24.12.16				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	32,000	26,000				
괴리율(평균,%)	9.11	(7.67)				
괴리율(최대/최소,%)	32.03	0.77				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

LIG넥스원(079550) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



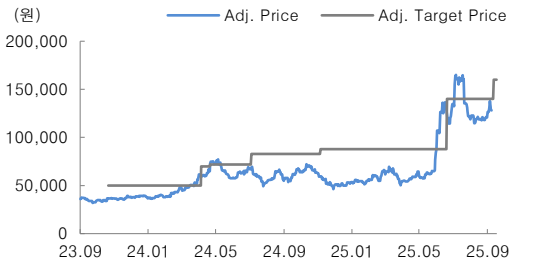
제시일자	25.09.23	25.08.14	25.07.04	25.06.27	25.06.13	25.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	570,000	570,000	440,000	440,000	440,000	440,000
괴리율(평균,%)		(12.19)	20.02	10.25	8.88	(0.98)
괴리율(최대/최소,%)		(4.91)	(11.82)	(11.82)	(11.82)	(11.82)
제시일자	25.05.23	25.05.16	25.05.14	25.05.10	25.05.02	25.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	440,000	440,000	440,000	350,000	350,000	350,000
괴리율(평균,%)	(3.37)	(7.19)	(9.89)	(15.04)	(17.48)	(20.16)
괴리율(최대/최소,%)	2.73	(2.95)	(7.95)	(31.71)	14.86	(5.71)
제시일자	25.04.18	25.04.11	25.04.07	25.03.31	25.03.26	25.02.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000	330,000
괴리율(평균,%)	(22.40)	(25.38)	(28.01)	(28.32)	(29.52)	(11.43)
괴리율(최대/최소,%)	(10.86)	(16.86)	(22.86)	(25.43)	(28.86)	(2.88)
제시일자	24.12.16					00.06.29
투자의견	Buy					
목표주가	305,000					
괴리율(평균,%)	(23.66)					
괴리율(최대/최소,%)	(4.92)					

한국항공우주(047810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.09.23	25.07.29	25.07.03	25.06.13	25.06.05	25.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	110,000	100,000	100,000	100,000
괴리율(평균,%)		(20.65)	(18.33)	(14.55)	(16.62)	(17.34)
괴리율(최대/최소,%)		(4.17)	(8.64)	(1.20)	(2.30)	(6.90)
제시일자	25.05.16	25.05.13	25.05.10	25.05.02	25.04.25	25.04.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
괴리율(평균,%)	(18.06)	(18.90)	(19.75)	(20.17)	(21.32)	(22.15)
괴리율(최대/최소,%)	(6.90)	(6.90)	(6.90)	(6.90)	(14.70)	(16.80)
제시일자	25.04.11	25.04.07	25.03.31	25.03.26	25.02.10	24.12.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	75,000	86,000
괴리율(평균,%)	(23.29)	(24.41)	(23.74)	(24.27)	(5.05)	(37.40)
괴리율(최대/최소,%)	(18.00)	(20.30)	(20.30)	(22.50)	26.67	(34.88)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

풍산(103140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.09.23	25.07.01	25.06.05	25.05.16	25.03.03	24.12.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	160,000	140,000	88,000	88,000	88,000	88,000
괴리율(평균,%)		(5.67)	27.42	(30.09)	(35.92)	(38.86)
괴리율(최대/최소,%)		17.86	55.00	(25.80)	(21.14)	(30.68)
제시일자	24.11.29	24.11.16	24.10.11	24.07.29	24.07.15	24.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	88,000	88,000	83,000	83,000	83,000	72,000
괴리율(평균,%)	(40.87)	(37.01)	(26.04)	(28.53)	(24.73)	(9.22)
괴리율(최대/최소,%)	(33.18)	(33.18)	(13.13)	(16.39)	(16.39)	(20.28)
제시일자	24.05.02	24.04.16	24.02.08	23.12.27	23.12.07	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	72,000	70,000	50,000	50,000	50,000	50,000
괴리율(평균,%)	4.03	(12.03)	(17.70)	(24.80)	(25.75)	(26.82)
괴리율(최대/최소,%)	4.03	(4.43)	23.20	(19.50)	(21.70)	(21.70)
제시일자	23.11.01					
투자의견	Buy					
목표주가	50,000					
괴리율(평균,%)	(27.37)					
괴리율(최대/최소,%)	(25.90)					