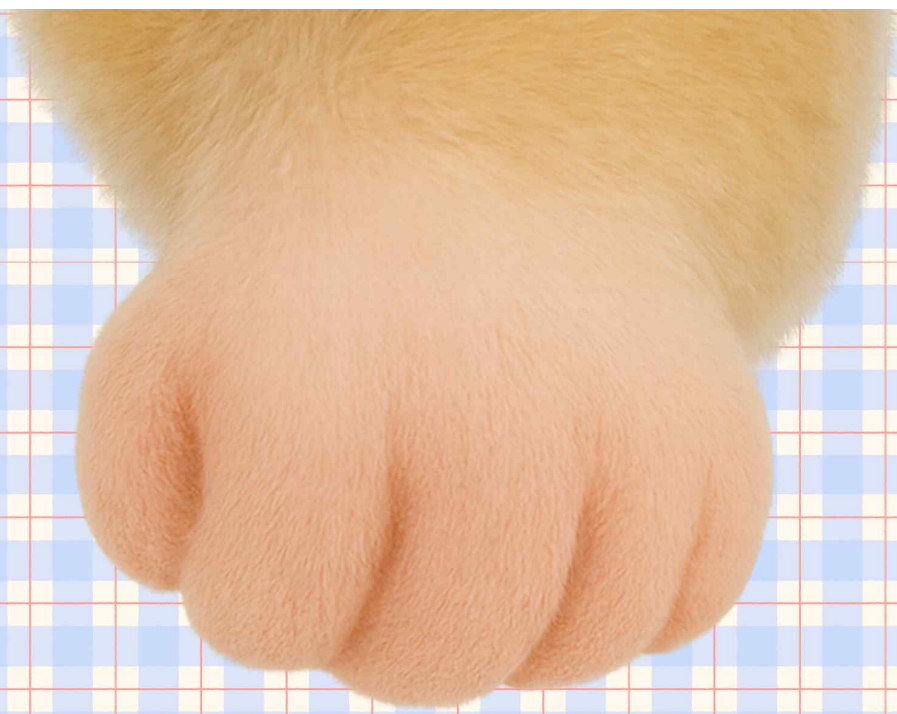




지금부터 법보다 주먹이 먼저일 때

발간일자 2025.07.14

[조선/방산/기계]
안유동 책임연구원

20220081@iprovest.com


KYOBO
교보증권

CONTENTS

3 Summary

5 Key Chart

8 1. 유래 없는 재무장 시대

1-1) NATO 유럽&캐나다 방위비 24~35 년 CAGR +7.9%

1-2) NATO 유럽&캐나다 무기획득 예산 24~35 년 CAGR +12.4%

1-3) 캐나다

1-4) 유럽

1-4) 러시아 & 유라시아

1-5) 중동

26 2. 주요국 무기 재고 및 생산능력 점검, 국내 수출 파이프라인

47 3. 중동 교체수요만 687 억달러로 추정

49 4. Peer Valuation table

51 5. 기업분석

한화에어로스페이스

현대로템

LIG 넥스원

한국항공우주

Summary

지금은 법보다 주먹이 먼저일 때

NATO 유럽국 & 캐나다의 국방비는 **24~35년 CAGR 7.1%의 성장이 기대된다**. 24~35년 GDP 성장률은 IMF 추정치, NATO의 GDP 대비 방위비 부담은 3.5%(폴란드는 이미 4%를 넘겨 4.5%)까지 증가할 것을 가정한 수치이다(2035년까지 NATO 회원국들은 국내총생산(GDP)의 5%를 국방비로 지출하기로 합의. 이 중 3.5%는 국방비 자체에, 나머지 1.5%는 인프라 정비 등 국방 관련 비용에 사용될 예정). 기간별 글로벌 방위비 지출의 CAGR을 살펴보면 77~92년 냉전시기 방위비 지출의 CAGR은 6.6%, 냉전 해체 후 평화배당 시기인 93~99년 0.4%를 기록했으며, 01년 9.11테러, 07년 러시아의 CFE(유럽안보협력회의(CSCE)에서 체결된 유럽재래식무기감축조약) 일방적 이행정지 등의 사건으로 인해 00~13년까지 6.3%를 기록했다. 14년 러시아의 크림반도 합병부터 러시아-우크라이나 전쟁 전 21년까지 +2.1%. 22년 러시아 우크라이나 전쟁 발발로 22~24년 3.4% 기록했음을 참고하면 **유래 없는 군비 무장의 시대로 돌입하고 있음을 알 수 있다**.

중동지역의 교체수요만 687억달러로 추정된다. 최근 무기 수입국의 최대 관심사가 기술이전과 현지생산인 반면 미국과 독일 등 주요 경쟁 국가들은 전략적 무기나 핵심 기술 이전에는 매우 보수적인 입장을 유지하고 있고 대부분 조립, 유지보수 정비능력, 라이선스 생산 정도에 그칠 것으로 판단되기에 한국 방산업체에게 우호적인 시장일 것으로 판단된다.

커버리지 방산 4사의 올해 2분기 실적 전망

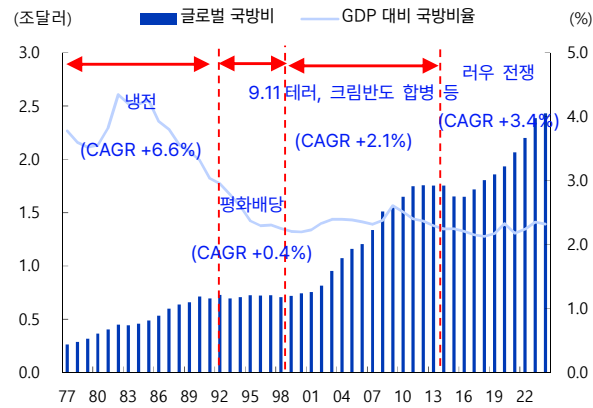
한화에어로스페이스의 경우 매출액 6조 3,995억원(YoY +174.1%), 영업이익 7,132억원(OPM +11.1%)을 기록할 것으로 추정되어 **시장예상치(매출액: 6조 4,904억원, 영업이익 7,182억원) 부합 전망**. 이번 분기 인도된 폴란드 향 물량은 K9 18+@문, 천무 15+@문으로 추정되어 약 6,000억원 이상의 매출 기여, 2,000억원 이상의 영업이익 기여 기대. **현대로템**의 경우 매출액 1조 4,703억원(YoY +34.3%), 영업이익 2,604억원(OPM +17.7%)을 기록할 것으로 추정되어 **시장예상치(매출액: 1조 3,928억원, 영업이익 2,348억원) 소폭 상회 전망**. 이번 분기 인식된 폴란드 향 K2 물량은 약 25대 수준으로 판단되어 지난 분기 대비 약 6~7대 추가 매출 인식되었을 것으로 추정

LIG넥스원의 경우 매출액 9,253억원(YoY +53.0%), 영업이익 1,064억원(OPM +11.5%)을 기록하여 시장 예상치(매출액 8,865억원, 영업이익 841억원)를 **큰 폭 상회할 것으로 전망**. 호실적 전망 배경은 전년 대비 전 사업 영역에 걸친 국내 개발, 양산사업 매출 증가와 수출 매출 비중 증가 등

한국항공우주의 경우 매출액 8,294억원(YoY -7.0%), 영업이익 690억원(OPM +8.3%)을 기록할 것으로 추정되어 **시장예상치(매출액: 8,905억원, 영업이익 677억원) 부합 전망**

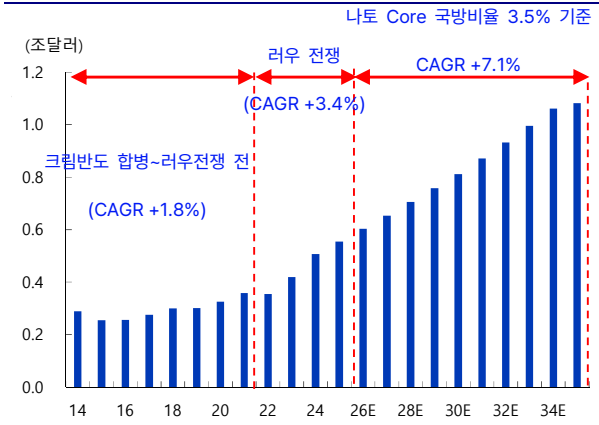
Key Chart

[도표 1] 글로벌 국방비 추이



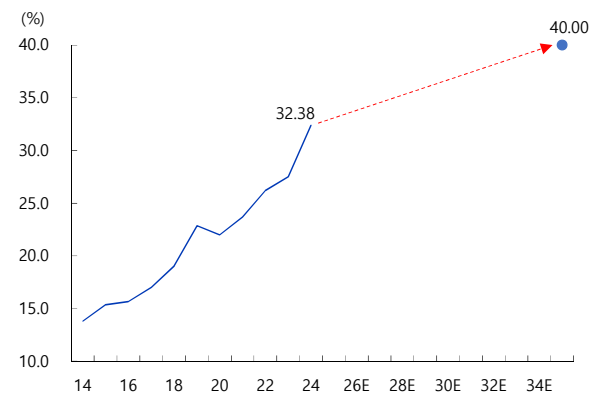
자료: IMF, 교보증권 리서치센터

[도표 2] NATO 유럽&캐나다 국방비 추이 및 전망



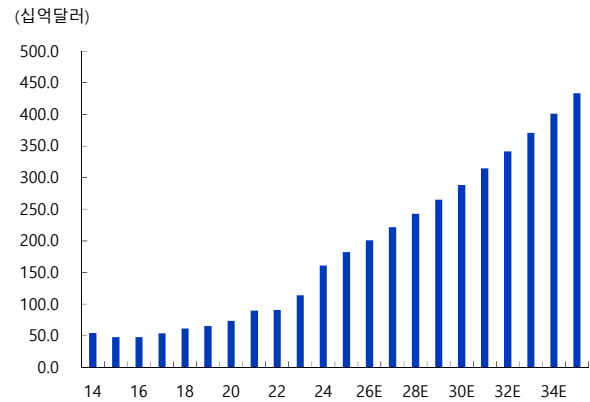
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 국방비에서 무기획득예산이 차지하는 비중 추이 및 전망



자료: SIPRI, EDA, 교보증권 리서치센터

[도표 4] NATO 유럽 & 캐나다 무기획득 예산



자료: 교보증권 리서치센터

방위산업

지금은 법보다 주먹이 먼저일 때

[도표 5] 중동 교체수요: 총 687 억달러로 추정

이집트 (Egypt)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	M60A3	1983-1989	850	✓	850	\$4.5M	\$3.83B	노후화
전차	M1A1	1992-2005	1,100	●	500	\$6.5M	\$3.25B	일부 노후
전투기	MiG-21	1970s	100	✓	100	\$45M	\$4.5B	노후화
전투기	Mirage 5	1970s	80	✓	80	\$45M	\$3.6B	구형
자주포	M109A2	1980s	300	✓	300	\$3M	\$0.9B	화력 한계
미사일	SA-2/SA-3	1970s	100+	✓	100	\$1.5M	\$0.15B	구형 방공
잠수함	Type 209	1984-1989	4	✓	4	\$350M	\$1.4B	노후
프리트	FREMM	2015-2017	2	✗	-	-	-	최신 장비
사우디아라비아 (Saudi Arabia)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전투기	F-15C/D	1981-1992	100	✓	100	\$80M	\$8.0B	노후화
전투기	Tornado IDS	1986-1992	84	✓	84	\$55M	\$4.62B	노후화
자주포	M109A2/A5	1980s	300	✓	300	\$3M	\$0.9B	구형
미사일	PAC-2	2000s	100+	✓	100	\$3.5M	\$0.35B	PAC-3 로 업그레이드
함정	Al-Madinah 급	1985-1986	4	✓	4	\$350M	\$1.4B	노후함
전차	M60A1/A3	1982-1990	700	✓	700	\$4.5M	\$3.15B	노후화, 예비화 예정
전차	AMX-30	1970s	200	✓	200	\$5.0M	\$1.0B	퇴역 수준, 구형
이란 (Iran)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	T-72S	1991-1996	400	✓	300	\$3.5M	\$1.05B	성능 열세
전차	Zulfiqar	1997-2008	400	●	150	\$2.5M	\$0.375B	국산 구형
전투기	F-4, MiG-29	1970s-1990s	60	✓	60	\$35M	\$2.1B	부품 단종
자주포	HM-41	2000s	300	●	150	\$2.5M	\$0.375B	일부 노후
미사일	Scud-B/C	1980s	200+	✓	200	\$2M	\$0.4B	낮은 정확도
잠수함	Kilo-class	1992-1996	3	✗	-	-	-	운용 유지
잠수함	Fateh-class	2020~	2+	✗	-	-	-	신형
이스라엘 (Israel)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	Merkava Mk.2/3	1983-2004	900	✓	400	\$6.5M	\$2.6B	노후화
전투기	F-16A/B	1980s	100+	✓	100	\$50M	\$5.0B	구형기체
미사일	Iron Dome (초기형)	2011-2015	수십 포대	●	30 포대	\$10M	\$0.3B	일부 개량 필요
잠수함	Dolphin-class	1999-2013	5	✗	-	-	-	신형 운용 중

방위산업

지금은 법보다 주먹이 먼저일 때

아랍에미리트 (UAE)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	Leclerc	1994-1998	390	✖ (업그레이드)	-	\$3M	\$1.17B	성능 개량
전투기	Mirage 2000-9	1998-2001	60	✓	60	\$55M	\$3.3B	F-35 대체 예상
자주포	G6 Rhino	1994-1998	80	●	80	\$3M	\$0.24B	일부 개선 필요
해군	Baynunah-class	2011-2017	6	✖	-	-	-	최신 상태

이라크 (Iraq)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	M1A1M	2010-2011	140	●	70	\$6.5M	\$0.455B	정비 제한
전차	T-90S	2018-2020	73	✖	-	-	-	최신
전투기	F-16IQ	2014-2017	34	✖	-	-	-	최신 운용
미사일	Avenger	2014-2016	-	●	-	-	-	제한적 운용

자료: 교보증권 리서치센터

1. 유래 없는 재무장 시대

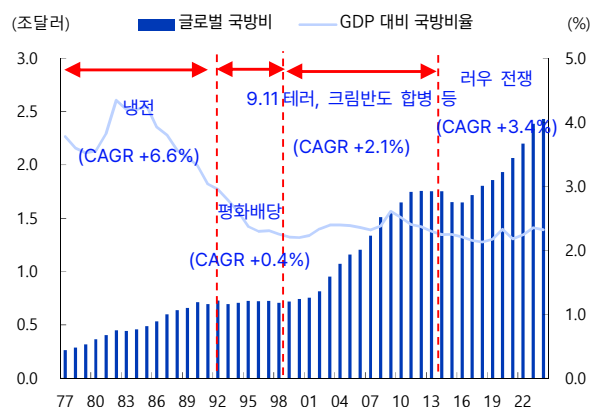
1-1. NATO 유럽 & 캐나다 방위비 24~35년 CAGR 7.1%

전례 없는 방위비 성장

NATO 유럽 & 캐나다 합산 방위비는 24~35년 CAGR 7.1%의 성장이 기대된다. 24~35년 GDP 성장은 IMF 추정치, NATO의 GDP 대비 방위비 부담은 3.5%(폴란드는 이미 4%를 넘겨 5%)까지 증가할 것을 가정한 수치이다(2035년까지 NATO 회원국들은 국내총생산(GDP)의 5%를 국방비로 지출하기로 합의. 이 중 3.5%는 국방비 자체에, 나머지 1.5%는 인프라 정비 등 국방 관련 비용에 사용될 예정이기에 보수적으로 3.5%까지 증가할 것으로 가정함). 참고로 기간별 NATO 유럽 & 캐나다 방위비 지출의 CAGR을 살펴보면 14~21년 크림반도 합병~러-우 전쟁 이전까지 1.7%, 러-우 전쟁 발발 기점으로 24년까지 7.0% 성장했다. 글로벌 기준으로 기간별 방위비 지출 CAGR을 살펴보면 77~92년 냉전시기 방위비 지출의 CAGR은 6.6%, 냉전 해체 후 평화배당 시기인 93~99년 0.4%를 기록했으며, 01년 9.11테러, 07년 러시아의 CFE(유럽안보협력회의(CSCE)에서 체결된 유럽재래식무기감축조약) 일방적 이행정지 등의 사건으로 인해 00~13년까지 +6.3%를 기록했다. 이후 14년 러시아의 크림반도 합병부터 러시아-우크라이나 전쟁 전 21년까지 +2.1%, 22년 러시아 우크라이나 전쟁 발발로 22~24년 3.4% 기록했음을 참고하면 유래 없는 군비 무장의 시대로 돌입하고 있음을 알 수 있다.

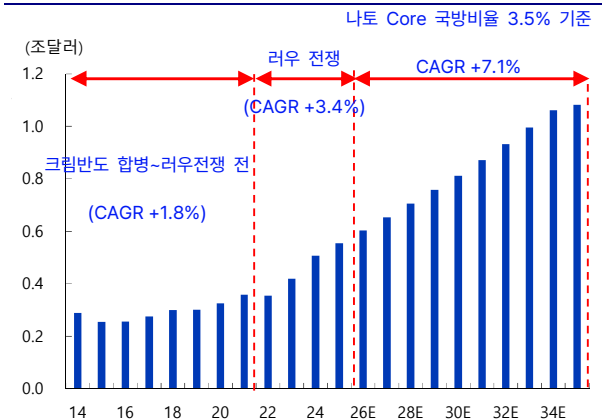
실제로 세계 국방비는 23년 2조 2,400억 달러에서 24년 2조 4,600억 달러로 증가했는데, 실질 성장을 기준 22년 3.5%, 23년 6.5%, 24년 7.4%로 급성장했다. 사하라 이남 아프리카 지역을 제외한 모든 지역에서 실질 성장률 증가가 나타나고 있으며 GDP 대비 글로벌 국방비 비율도 22년 1.59%에서 23년 1.90%, 24년 1.94%로 증가했다. 러시아의 경우, 23년에서 24년 사이 실질 증가율이 41.9%에 달한다. 유럽의 경우도 24년에 실질 증가율은 11.7% 수준이며 그 중 독일은 23년에서 24년 사이 23.2%의 실질 성장률을 기록하여 세계에서 4번째로 큰 국방 지출국이 되었고 폴란드는 22년 20위에서 15위로 상승했다. 전반적으로 유럽의 지출은 14년에 비해 명목상 50% 이상 증가하였다. 중국의 경우도 7.4% 증가하여 평균치인 3.9%를 넘어섰지만 워낙 다른 지역의 성장률이 강해 아시아의 글로벌 지출 점유율은 21년 25.9%에서 24년 21.7%로 감소했다.

[도표 6] 글로벌 국방비 추이



자료: IMF, 교보증권 리서치센터

[도표 7] NATO 유럽&캐나다 국방비 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] 35년 NATO 국 국방비율 3.5% 달성

(단위: %)

국가	24	25E	26E	27E	28E	29E	30E	31E	32E	33E	34E	35E
Albania	2.03	2.2	2.3	2.5	2.6	2.8	2.9	3.1	3.2	3.4	3.5	3.5
Belgium	1.30	1.5	1.7	2.0	2.2	2.4	2.6	2.8	3.1	3.3	3.5	3.5
Bulgaria	2.18	2.3	2.4	2.6	2.7	2.8	3.0	3.1	3.2	3.4	3.5	3.5
Canada	1.37	1.6	1.8	2.0	2.2	2.4	2.6	2.9	3.1	3.3	3.5	3.5
Croatia	1.81	2.0	2.1	2.3	2.5	2.7	2.8	3.0	3.2	3.3	3.5	3.5
Czechia	2.10	2.2	2.4	2.5	2.7	2.8	2.9	3.1	3.2	3.4	3.5	3.5
Denmark	2.37	2.5	2.6	2.7	2.8	2.9	3.0	3.2	3.3	3.4	3.5	3.5
Estonia	3.43	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
Finland	2.41	2.5	2.6	2.7	2.8	3.0	3.1	3.2	3.3	3.4	3.5	3.5
France	2.06	2.2	2.3	2.5	2.6	2.8	2.9	3.1	3.2	3.4	3.5	3.5
Germany	2.12	2.3	2.4	2.5	2.7	2.8	2.9	3.1	3.2	3.4	3.5	3.5
Greece	3.08	3.1	3.2	3.2	3.2	3.3	3.3	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5
Hungary	2.11	2.2	2.4	2.5	2.7	2.8	2.9	3.1	3.2	3.4	3.5	3.5
Italy	1.49	1.7	1.9	2.1	2.3	2.5	2.7	2.9	3.1	3.3	3.5	3.5
Latvia	3.15	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3	3.4	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5
Lithuania	2.85	2.9	3.0	3.0	3.1	3.2	3.2	3.3	3.4	3.4	3.5	3.5
Luxembourg	1.29	1.5	1.7	2.0	2.2	2.4	2.6	2.8	3.1	3.3	3.5	3.5
Montenegro	2.02	2.2	2.3	2.5	2.6	2.8	2.9	3.1	3.2	3.4	3.5	3.5
Netherlands	2.05	2.2	2.3	2.5	2.6	2.8	2.9	3.1	3.2	3.4	3.5	3.5
North Macedonia	2.22	2.3	2.5	2.6	2.7	2.9	3.0	3.1	3.2	3.4	3.5	3.5
Norway	2.20	2.3	2.5	2.6	2.7	2.8	3.0	3.1	3.2	3.4	3.5	3.5
Poland	4.12	4.2	4.3	4.4	4.5	4.6	4.6	4.7	4.8	4.9	5.0	5.0
Portugal	1.55	1.7	1.9	2.1	2.3	2.5	2.7	2.9	3.1	3.3	3.5	3.5
Romania	2.25	2.4	2.5	2.6	2.8	2.9	3.0	3.1	3.3	3.4	3.5	3.5
Slovak Republic	2.00	2.2	2.3	2.5	2.6	2.8	2.9	3.1	3.2	3.4	3.5	3.5
Slovenia	1.29	1.5	1.7	2.0	2.2	2.4	2.6	2.8	3.1	3.3	3.5	3.5
Spain	1.28	1.5	1.7	1.9	2.2	2.4	2.6	2.8	3.1	3.3	3.5	3.5
Sweden	2.14	2.3	2.4	2.6	2.7	2.8	3.0	3.1	3.2	3.4	3.5	3.5
Türkiye	2.09	2.2	2.4	2.5	2.7	2.8	2.9	3.1	3.2	3.4	3.5	3.5
United Kingdom	2.33	2.4	2.6	2.7	2.8	2.9	3.0	3.1	3.3	3.4	3.5	3.5
United States	3.38	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5

자료: NATO, 교보증권 리서치센터

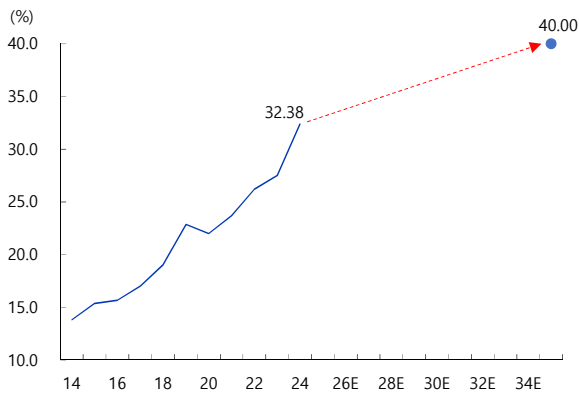
1-2. NATO 유럽 & 캐나다 무기획득 예산 24~35년 CAGR 9.4%

국방비 증가 CAGR
+7.1% < 무기획득 예산
CAGR +9.4%

24년 NATO 유럽 & 캐나다의 국방비에서 무기획득 예산이 차지하는 비중의 평균은 약 32.46%다. (NATO 전체 평균은 29.9%, NATO 유럽은 32.8%. NATO 기준 20개국 회원 이상이 기준 20%를 초과 달성 중). 국방비 대비 무기획득 예산 비중은 14년 13.43%에서 연평균 약 1.9%씩 증가했다.

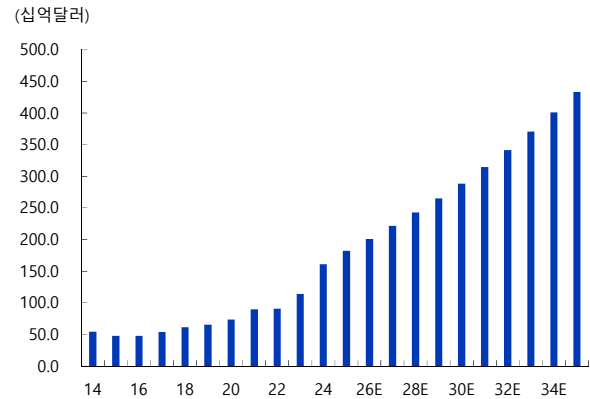
이 추세가 유지된다면 2035년에는 무기획득 예산 비중이 40%까지 증대될 가능성은 충분하다는 가정 하에 무기획득 예산 규모의 연평균 성장률은 24~35년 +9.4% 수준으로 추정된다(14~21년 CAGR +7.5%). 실제로 SIPRI에서도 2030~2035년까지 평균 35~40% 도달가능성을 매우 높게 평가하고 있다.

[도표 9] 국방비에서 무기획득예산이 차지하는 비중 추이 및 전망



자료: SIPRI, EDA, 교보증권 리서치센터

[도표 10] NATO 유럽 & 캐나다 무기획득 예산



자료: 교보증권 리서치센터

1-3. 캐나다

캐나다, NATO 비판에
GDP 대비 국방비율 증
가 압박. 전투차량 및 구
성품 생산 부문 기반으
로 해군 전력 도입 활용

캐나다군의 전력은 주로 영토 방위와 NATO를 통한 국제 임무 참여에 집중되어있었다. 24년 4월, 캐나다는 새로운 국방 개념을 도입하였는데 북극 지역, 북부 및 캐나다 접근로, 그리고 유럽-대서양 및 인도-태평양 지역 내 경쟁 심화에 대한 대응 강화와 군의 타격 능력(shock power)을 증강하는 것에 중점을 두고 있다. 국방비 지출 부족 문제로 NATO로부터 비판을 받아온 캐나다는 24년 7월, 32년까지 국방비율 2% 도달을 약속했지만 미국 및 NATO 내부에서 지속적인 압박을 받고 있는 상황이다. 이에 따라 기존 4척의 잠수함을 대체하기 위해 12척의 신형 잠수함 도입 의사를 밝혔고, 라트비아 주둔 NATO 전투단에 대한 기여도 2 배 이상 확대할 것을 약속하였으며, 우크라이나에 대한 군사 지원과 훈련도 지속하고 있다.

그보다 이전인 22년 11 월에는 새로운 인도-태평양 전략을 발표하였는데, 해양 전력의 증강을 포함한 투자 확대와 지역 내 존재감 강화를 강조했다. 이에 따라 캐나다군은 인도-태평양, 북극, 유럽-대서양 등 3 방향에서 의무를 이행해야 하는 어려움을 겪고 있는데 조달 지연은 계속되고 있으며, 병력 충원과 유지 또한 캐나다군이 직면한 구조적 문제다. 캐나다는 소형 및 중형 방위 함정의 폭넓은 함대를 운용하고 있으며, 가장 발전된 분야는 전투차량 및 구성품 생산 부문이다. 정부는 이러한 성과를 바탕으로 장기적인 국가 조선 산업 전략 구축을 위한 기반으로 해군 전력 도입을 활용하고 있다.

[도표 11] 캐나다 군사력 및 국방 전략

구분	내용
군사 전략	영토 방위 중심 NATO 국제 작전 참여 북극, 북부 접근로, 인도태평양-유럽 대응 강화
무기체계 도입	F35A: 2026년 첫 인도 재래식 잠수함 12척 도입 (기존 4척 대체, 빙하지역 작전 가능)
국방비	GDP 대비 1.22% (2024년) NATO 기준(2%) 미달 2032년까지 목표 도달 계획
NATO 기여	라트비아 eP 전투단 2배 확대 (2026년까지 여단 규모) 우크라이나에 45억 CAD 군사지원 (2022-2024.9)
인도-태평양 전략	2022년 신전략 발표 3척의 해군 전력 전방 배치 Forward Mission Horizon 참여
조달 및 산업	조달 지연 지속 병력 충원/유지 문제 중소형 해군 플랫폼 중심 장기 조선 전략 추진 기반

자료: 교보증권 리서치센터

1-4. 유럽

유럽의 결집은 도전적
과제, 너무 장기적인 플
랜이지 않을까?

유럽은 24 년 우크라이나에 대한 러시아의 지속된 침략에 대응해 집단 방위를 강화하기 위해 노력 중 이다. 스웨덴은 수개월 간의 터키의 반대 이후 24 년 3 월에 가입했고 모든 북유럽 국가들은 NATO 일원이 되었으며 총 32 개 회원국을 갖게 되었다.

24 년 11 월 미국 대선에서 도널드 트럼프가 승리한 이후, 유럽의 자국 방위 능력이 더욱 중요해졌다. 트럼프는 첫 임기(17-21) 동안 유럽의 국방비 지출 수준을 비판했고, 24년 선거 운동 기간에도 유사한 비판을 했다.

영국에서는 14 년간 집권했던 보수당이 몰러나고 노동당이 정권을 되찾는 변화가 있었다. 새로운 영국 정부는 유럽 주요 방위 파트너들과의 관계 회복에 착수했으며, 영국과 유럽연합(EU) 간의 방위 패키지 협정을 체결하는 것을 주요 목표 중 하나로 설정했다. 24 년 10 월, 영국은 독일과 '트리니티 하우스 협정(Trinity House Agreement)'을 체결했는데 이 협정은 방위 및 산업 분야에서의 군사 협력과 연계를 심화하고, 작전상의 상호운용성을 증진하는 것을 목표로 한다. 이 협정은 국제 협정으로 이어질 예정이며, 24 년 하반기에는 프랑스와의 랑카스터 하우스 협정(Lancaster House Agreement) 강화 논의도 시작되었다. 이 협정은 양국 간 방위 분야 협력을 위한 핵심 틀로 간주되고 있다.

EDIS 재편: 24 년 유럽연합(EU) 내 방위 협력은 우크라이나에 대한 지속적인 지원, 유럽 내 비축 재고 보충, 그리고 유럽 방위 기술·산업 기반(EDTIB) 강화에 특별한 주의를 기울인 해로 평가되었다. 재고 보충과 생산 확대를 지원하기 위해, ASAP(탄약 생산 지원 법안)은 탄약 및 미사일 생산을 확대하는 31개 프로젝트에 약 5 억 유로(5 억 4,500 만 달러)를 배정했다. ASAP은 민간 부문으로부터 약 14 억 유로(15 억 달러)의 추가 자금 유입도 유도할 것으로 기대된다. 노르웨이의 경우, 긴급히 배정된 재정으로 인해 약 30 억 노르웨이 크로네(2 억 8,200 만 달러) 규모의 투자가 이루어졌다.

또한, 유럽연합 집행위원회(European Commission)는 유럽 공동 조달을 통한 방위산업 지원법(EDIRPA)에 따라 3 억 유로(3 억 2,700 만 달러) 규모의 재정 자극을 통해 지원이 시급한 5 개 핵심 산업 분야를 선정하였다. EDIRPA 의 틀 내에서 EU 는 처음으로 EU 예산을 사용해 회원국들의 유럽산 장비 공동 조달을 재정 지원하고 있다. EDIRPA 를 통한 공동 자금 조달은 총 110 억 유로(120 억 달러) 이상의 방산 제품 구매를 가능케 할 것으로 예상된다. 지금까지 EU 의 방위 및 방산 협력 심화에 있어 가장 큰 문제는, 위기 시기에 회원국들이 협력을 회피하는 경향이었던. ASAP 와 EDIRPA 는 이러한 상황을 극복하기 위해 단기 수단으로 설계된 프로그램이다. EU 의 전체 구조를 정비하고, 회원국의 수요를 충족시키기 위한 산업계의 역량과 대응 의지를 강화하기 위해, 집행위원회는 24 년 유럽 방위산업 전략(EDIS)을 발표했으며, 동시에 유럽 방위산업 프로그램(EDIP)이라는 새로운 입법 제안 문서도 함께 제출하였다.

EDIS는 방위산업 분야의 유럽 전반 구조를 전환하기 위한 집행위의 첫 번째 체계적인 시도로, 회원국들이 자국의 군사 역량을 실질적으로 증강하고, 외부 의존도를 줄이며, 규모의 경제를 활용하고, 더 정렬된 산업 협력을 통해 이익을 얻을 수 있도록 지원하는 것을 목표로 한다.

이를 위해 EDIS는 EU 방위 장비 시장을 구조적으로 전환하기 위한 **도전적인** 과제를 설정하고 있다.

30년까지 EU 내 조달의 최소 40%는 공동 조달 방식으로 진행되어야 하며, 조달된 제품의 최소 50%는 유럽 방위 기술·산업 기반(EDTIB) 내에서 생산되어야 한다. 또한, 30년대 초까지 방산 시장 가치의 35%는 EU 내부 거래(회원국 간 이전)로 구성되어야 하며, 이 과정은 특히 중소기업(SME) 및 중견기업들이 단일 방산 시장에 더 쉽게 통합될 수 있도록 내부 장벽을 제거하는 데 중점을 둘 것이다. 해당 기업들은 유럽 방위산업 기반의 대부분을 차지하고 있음에도 불구하고, **아직 통합이 미진한 상황**이다.

이러한 목표는 EDIP(유럽 방위·산업 프로그램) 제안에 따라 다수의 새로운 도구와 기구를 도입함으로써 달성될 예정이다. EDIS와 EDIP가 제안하는 조치들은 다음과 같은 목표를 가지고 있다. 1)EDTIB의 생산 역량 확대, 2)혁신 도입, 3)공급망 신뢰성 강화, 4)비축 재건, 5)핵심 원자재에 대한 접근성 확대, 6)생산 확대 유도, 7)전문 인력의 고급 교육 강화 등이다. 이를 위해서는 EU 방위 예산의 대폭적인 증가와 함께, 부처 간의 조정된 접근 방식이 요구된다. 이러한 배경에서 공동 조달의 조율을 더욱 강화하기 위해, 유럽방위청(EDA)은 24년 장기 검토에서 합의된 바와 같이 '수요 집약체(aggregator of demand)' 역할을 수행할 예정이다.

다만 Euractiv에 따르면 25년 6월 18일, EU 대사들이 EDIP(유럽 방위 및 산업 프로그램) 자금을 EU 내 방산업체에 한정해 사용하도록 하는 엄격한 적격성 규정을 대체로 유지하면서도, EU 외부의 탄약 및 미사일 제조업체에는 예외를 두는 타협안에 도달했다고 한다. EDIP는 수요일 EU 대사들로부터 초기 승인을 받을 예정이었으나, 최종 승인에 앞서 여러 불만을 가진 국가들이 이의 제기를 원했고 네덜란드, 에스토니아, 라트비아, 리투아니아, 체코, 불가리아, 루마니아, 크로아티아, 슬로바키아, 핀란드 등 10개 국가는 **"제 3국과의 협력에 대한 유연성이 제한적"**이라는 점에 우려를 표명했다고 한다. 이들 국가는 타협안 문서에 명시된 하청업체에 대한 제한 규정 및 라이선스 생산 제한 규정을 지적하며, 적격성 기준은 '현실적으로 작동 가능한 수준'이어야 한다고 강조했다. EU가 2030년까지 방위 준비태세를 달성하기 위해서는 **여전히 비슷한 가치를 공유하는 제 3국, 특히 대서양 횡단 동맹국들로부터 핵심 부품, 기술, 노하우에 의존하고 있기에 적절한 관계가 필요하다고 주장**하고 있다.

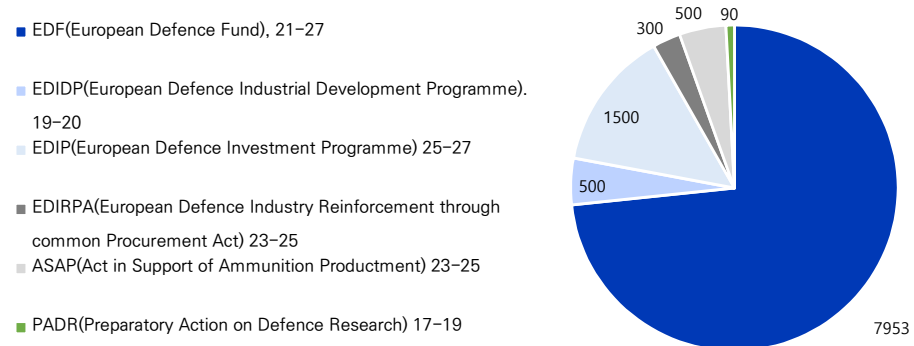
문제점은 EDIP(유럽 방위 및 산업 프로그램)의 2025~2027년 운용 예산은 단 15억 유로(16억 달러)에 불과하다는 것이다. 이 금액은 ASAP 및 EDIRPA 프로그램을 2027년까지 연장, 공급망 안정성과 관련된 유인책 및 조치 시행, 무기 공동개발 위한 공동 프로그램 촉진, 우크라이나 협력 확대 등의 목표들을 달성하기에는 너무 부족한 수준이다. 물론 28~34년을 대상으로 한 차기 중기 재정 계획에

서는 보다 큰 규모의 예산 배정이 예상되고 있다. 유럽투자은행(EIB)에 대해, 방위 산업에 대한 현재의 제한적 대출 정책을 완화할 것을 요구, 차기 재정 계획이 마련되기 전까지, 국가 단위 기금(unit funds)을 활용해 방산 및 이중용도 제품(군·민 겸용) 구매에 자금 투입 등의 방안과 추가적인 재원을 확보하기 위한 방법으로 러시아의 초과이익(superprofits)을 활용해 우크라이나의 방위 능력을 추가적으로 지원하는 방안도 논의되고 있다.

방위산업 부문의 재편을 위한 제도적 접근이 필요한 상황에서, 방위 담당 집행위원(Commissar for Defense)의 임기 첫 해는 매우 중요한 시기가 될 수밖에 없다. 왜냐하면 25년에는 EDIP(유럽 방위·산업 프로그램)의 도입 외에도 여러 핵심 일정들이 예정되어 있기 때문이다. 25년까지 유럽방위기금(EDF)의 중기 검토(Mid-Term Overview), 지속적 구조적 협력(PESCO)의 전략 검토(Strategic Overview) 두 가지 주요 평가작업이 완료될 예정인데

PESCO 및 EDF의 활동 재검토는 EU가 제3국과의 대체 협력 방식을 고려하게 만들 수 있다. 복잡한 글로벌 공급망, 제3국의 고유한 전문성, 핵심 원자재 접근성 문제 등이 있기 때문이다.

[도표 12] 총 EU EDTIB를 위한 인가 펀드(17-27, 백만유로)



자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

[도표 13] EDF 예산표

(단위: 백만유로)

구분	2021	2022	2023	2024-2027	총합 (2021-2027)
연구 예산 (Research)	포함	포함	포함	미정	904
개발 예산 (Development)	포함	포함	포함	미정	2,125
예산 총예산					7,953
2024년 예정 예산	-	-	-	약 1,100	(포함됨)

자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

[도표 14] ASAP 23-25 년

(단위: 백만유로)

항목	배정 예산 (EURm)
Powder/Propellant	248
Explosives	123.6
Shells	89.6
Missiles	49.6
Testing	2
합계	513

주: ASAP은 유럽 내 탄약 및 미사일 생산 확대를 위한 단기 수단이며, 총 31개 프로젝트에 자금이 배정되었고 총 5억 1,300만 유로가 투자되었음.
 자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

[도표 15] EDIRPA 24-25 년

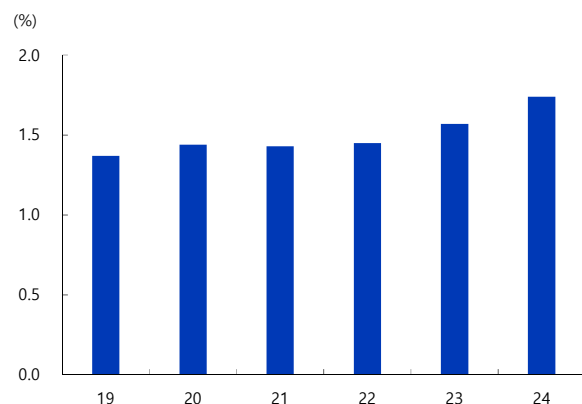
(단위: 백만유로)

항목	배정 예산 (EURm)
Allocation for ammunition	120
Allocation for air and missile defence	120
Allocation for legacy systems/platforms	60
합계	300

주: EU 회원국 간 공동 조달을 장려하기 위한 단기 도구이며, 탄약, 방공/미사일 방어, 구형 시스템 교체 등 5개 프로젝트에 자금이 배정됨.
 자료: 교보증권 리서치센터

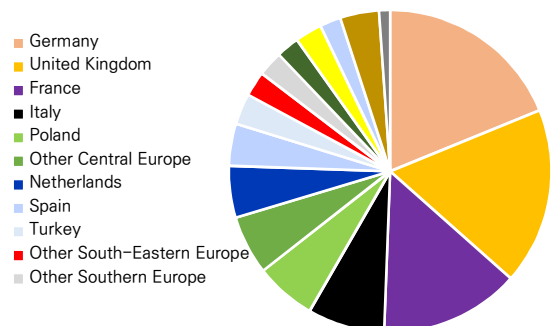
국방예산: 24 년 유럽의 국방비 지출 규모는 유럽 내 안보 상황의 악화를 반영하며, 실질 기준으로 10 년 연속 전체 지역 국방비가 증가한 해로 기록되었다. 명목 기준으로는 14 년 대비 50% 이상 증가했으며, 실질 기준 연평균 증가율은 3.6% 수준이다. 다만, 국가별로 일부는 평균보다 훨씬 더 높은 증가율을 기록했다.

[도표 16] 유럽 국방비율



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 17] 국가별 방위비 지출 비중



자료: 교보증권 리서치센터

24 년 지역 국방비 증가에 가장 큰 기여를 한 국가는 **독일**이었다. 독일은 국방 예산을 실질 기준으로 23.2% 증가시켜 789억 유로(860억 달러)에 도달했다. 다만 기본 국방예산 자체의 증가는 8억 유로(9억 달러)에 불과했으며, 이는 전체 증가의 주된 원인은 아니었다. 이번 지출 확대는 다음 두 가지 주요 요인에서 기인했는데 22 년에 도입된 1,000 억 유로(1,090 억 달러) 규모의 특별기금(Sondervermögen)의 활용 증가, 우크라이나에 대한 군사 지원 확대 등이다. 우크라이나 군사 원조는 23년 58억 유로(63억 달러)에서 198억 유로(216억 달러)로, 그리고 24년 50억 유로(54억 달러)에서 71억 유로(77억 달러)로 각각 증가했다. 다만 단기적으로는 독일 국방 예산의 증가 속도가 1.9%로 둔화될 것으로 예상되었고, 24년 11월 '빛 연정(Light coalition)' 붕괴 이후의 정치적 불확실성으로 인해 향후 예산도 더욱 변동성이 클 것으로 보인다. 25년 예산안과 함께 발표된 '성장 이니셔티브'는 보다 광범위한 재정 계획을 제안하고 있으며, 만약 이 계획이 채택될 경우, 향후 국방비 인상과 예산 경쟁을 유발할 가능성이 있었다.

그러나 25년 6월 독일은 러시아의 군사적 위협에 대비한다며 재무장을 추진하는 독일이 29년까지 국방비를 올해의 배 이상으로 늘리기로 했다. 독일 연방정부는 6월 24일 내각회의에서 국방비를 지난해 520억 유로(82조원)에서 올해 624억 유로(98조 4천억원), 2029년 1천 529억 유로(240조 9천억원)로 늘리는 내용이 포함된 올해 예산안과 중기 재정계획을 의결했다. 29년까지 GDP 대비 국방비 비율은 올해 29년 3.5%로 늘게 되며 직접 군사비 3.5%, 안보 관련 간접비용 1.5%를 합쳐 35년까지 GDP의 5%를 국방비로 지출한다는 북대서양조약기구(NATO-나토)의 새 목표치를 6년 앞당기는 셈이다.

영국은 21년과 22년, 실질 기준으로 국방 예산을 크게 증액했지만 23년에는 높은 인플레이션을 상쇄하지 못해, 실질 기준으로 4.86% 감소하였다. 반면, 24년 국방 예산 증가는 훨씬 더 큰 폭으로 이루어졌고, 실질 기준으로 2.93% 증가하여 635억 파운드(811억 달러)에 도달했다.

영국 외에도 서유럽 국가들에서 국방비의 큰 폭 증가가 관찰되었다. **네덜란드**는 실질 기준으로 국방비를 35.1% 증가시켜 217억 유로(236억 달러)에 도달했으며, 이러한 증가는 18년 이후 네덜란드 국방 예산이 거의 두 배로 늘어났음을 의미한다. 네덜란드 국방백서에서 "우크라이나에서의 러시아의 제어할 수 없는 침략은 북대서양조약기구(NATO)에 대한 공격이 더 이상 상상할 수 없는 일이 아님을 보여준다." 라고 언급할 정도로 현재 상황을 엄중하게 보고 있다.

프랑스도 국방부의 재정 압박에도 불구하고 국방비를 계속해서 증액 중이다. 24년 프랑스 국방예산은 실질 기준 4.5% 증가하여 588억 유로(640억 달러)에 도달했으며, 이는 24~30년 국방계획법(LPM: Loi de Programmation Militaire)에 따른 증가였다. 프랑스는 재정 적자 축소를 위한 정부 지출 전반의 축소가 진행되고 있음에도 불구하고, 25년 국방 예산 역시 증가하여 620억 유로(680억 달러)에 도달할 것으로 예상된다. 이는 전년 대비 실질 기준 3.5% 증가한 것으로, 역시 LPM의 계획에 부합한다. 프랑스 정부는 국방과 안보 분야를 예산 삭감 대상에서 제외하였고, 혁신, 산업 재건, 환경 이니셔티브와 함께 보호 대상으로 분류했다. LPM은 다음과 같은 국제 안보 상황을 배경으로 프랑스의 국방 의무 강화를 정당화하였는데, 1)우크라이나에 대한 러시아의 침공으로 인한 유럽 내 전략적 전환, 2)중동 지역의 불안정성, 3)중국의 전략과 군사 현대화가 인도-태평양 지역에 미치는 영향 등 이 프랑스의 전략 방향 전환과 국방 강화의 배경으로 명시되었다.

서유럽뿐만 아니라, **동유럽과 북유럽에서도** 국방비 증가가 계속해서 확대되고 있다. 러시아의 전면적 우크라이나 침공 이전에도, **폴란드**는 국방비를 지속적으로 증가시켜 왔으며, 14년부터 22년까지 실질 기준 연평균 5.5%의 증가율을 보였다. 이는 경제 성장과 궤를 같이했으며, 국방 예산이 GDP에서 차지하는 비중도 지속적으로 증가했다. 이후 폴란드의 국방 예산은 더욱 가파르게 증가하여, 23년 실질 기준으로 52.3%, 24년에는 16.9% 증가했다. 그 결과, *국방 예산은 1,180억 즈워티(280억 달러)에 도달했으며, 이는 22년 세계 20위에서 24년 세계 15위 규모의 국방 예산으로 올라선 것이다.

24년 예산은 GDP의 3.2%에 해당하지만, 국군지원기금(AFSF)까지 포함하면 총 국방비는 1,580억 즈워티(375억 달러), GDP의 4.3%에 이른다. 22년 이후 **북유럽 국가들 또한** 경제 성장이 본격적으로 가속화되고 있다. 덴마크, 핀란드, 노르웨이, 스웨덴의 국방 예산은, 23년과 24년에 각각 실질 기준으로 13.8%, 17.0% 증가했다. 25년 공식 전망치에 따르면 노르웨이와 스웨덴의 기여, 그리고 덴마크의 '24~33 국방 협정'에 따른 예산 증가로 인해 경제 성장률은 총 20.5%에 이를 것으로 예상된다.

핀란드의 국방 예산은 최근에는 주변국들만큼 빠르게 증가하고 있지는 않지만, 헬싱키는 이미 21년과 23년에 상당한 국방비 증가를 달성했으며, 21년 이후로 국방 예산은 GDP의 2%를 상회하고 있다.

장갑 및 기계화 전력: 유럽 각국은 아프가니스탄과 이라크 전쟁 이후 장갑 및 기계화 전력을 축소해 왔지만, 최근 전력을 재구축하려는 움직임이 두드러지고 있다. 네덜란드는 퇴역한 Leopard 2A6 전차를 대체할 Leopard 2A8 전차 최대 52대 도입을 추진 중이며, CV90 보병전투차량 및 VBCI Vikas 장갑차도 추가 배치 계획에 포함되어 있다. 이탈리아는 Ariete 전차의 업그레이드뿐 아니라, KF41 Lynx 장갑차 1,000대 이상 도입을 위한 공동 생산체제를 마련하고 있다. **폴란드는 K2 흑표 전차 및 K9 자주포 도입에 이어 자국산 전차 개발도 추진 중이다.** 필자는 유럽 전역에서는 전자 시스템 통합 지연 등으로 인해 전력화 속도가 느릴 것이라는 우려가 존재하는 상황에서 제 3국의 필요성은 점차 늘어날 것으로 판단된다.

유럽 탄약 생산 확대 속도 가속화: 유럽은 우크라이나 지원과 자체 전력 강화를 위해 탄약 생산 능력 확대에 전력 투입 중이다. 라인메탈(Rheinmetall)은 155mm 포탄 생산량을 연 70 만 발로 확대, 2026년까지 연간 100 만 발 생산 목표로 잡고 있으며 Nammo, BAE Systems 는 각국 정부와 계약을 통해 생산을 확대 중이다. EU는 2023년 '탄약 생산 지원법'을 제정하여 2025년까지 연간 200 만 발 생산 체계 구축을 목표로 삼고 있다. 다만, 필자는 중국 의존도가 높은 희소 금속 수급 문제, 공장 승인 지연, 원자재 가격 변동 등이 여전히 장애 요인으로 작용하고 있어 **한화에어로스페이스의 장약 직수출 가능성을 높게 판단하고 있다.**

유럽, 공급망 다변화 통해 비유럽 무기 도입 증가: 러시아-우크라이나 전쟁 이후 유럽은 기존 유럽 내 공급망만으로는 부족하다는 판단 아래 비유럽 방산업체로 눈을 돌리고 있다. **실제로 우리나라는 2022~2024년 간 186억 8,800만 달러 규모의 방산 수출 계약을 체결했다(K2 전차, K9 자주포, FA-50 등 도입, 7개국에 납품).** 이스라엘의 경우도 Arrow-3 미사일 체계 독일에 30억 달러 수출하였으며 덴마크, 네덜란드, 스페인 등으로도 시스템 수출을 확대 중이다. 브라질 엠브라에르의 경우 KC-390 수송기 총 10억 4,800만 달러 규모의 수출 계약을 체결한 상황이다. **일부 유럽 내 반응은 부정적이며, 자체 방산산업 육성을 촉구하자고 주장하지만, 다수 국가는 즉각적 전력 증강을 위한 실용 노선 채택 중이다.**

[도표 18] 22년 2월 이후 유럽 자주포 계약

계약 시기	국가	장비명	유형	수량	계약 금액 (USD)	제조사	인도 기간
2022.05	벨기에	CAESAR 6x6 MkII	155mm 자주포	9	6,534 만	KNDS 프랑스	2027
2022.07	프랑스	CAESAR 6x6	155mm 자주포	55	8,958 만	KNDS 프랑스	2023~2024
2022.08	폴란드	K9A1 쉐더	155mm 자주포	212	26.7 억	한화에어로	2022~2026
2022.09	폴란드	크랩(Krab)	155mm 자주포	48	8.23 억	HSW(폴란드)	2025~2027
2022.11	폴란드	천무(K239 Chunmoo)	239mm 다연장로켓	218	35.5 억	한화에어로	2023~2027
2022.11	노르웨이	K9 쉐더	155mm 자주포	4	미공개	한화에어로	2022~2024
2022.12	리투아니아	CAESAR 6x6 MkII	155mm 자주포	18	1.37 억	KNDS 프랑스	~2027
2022.12	에스토니아	M142 하이마스 + ATACMS	227mm MRL + 단거리 탄도미사일	6	2 억+	록히드마틴	2024년부터
2022.12	리투아니아	M142 하이마스 + ATACMS	227mm MRL + 단거리 탄도미사일	8	4.95 억	록히드마틴	2025년부터
2023.01	에스토니아	K9 쉐더	155mm 자주포	12	3,918 만	한화에어로	2026
2023.03	독일	PzH 2000	155mm 자주포	22	4.38 억	KNDS 독일	2025~2026
2023.03	영국	아처(Archer)	155mm 자주포	14	미공개	BAE 시스템스 보포스	2024
2023.05	덴마크	ATMOS 2000 / PULS	155mm 자주포 / 306mm MRL	19, 8	2.52 억	엘빗 시스템즈	2026
2023.05	네덜란드	PULS	306mm MRL	20	3.05 억	엘빗 시스템즈	2024~2027
2023.09	스웨덴	아처(Archer)	155mm 자주포	48	4.71 억	BAE 시스템스 보포스	2025~2026
2023.12	폴란드	K9A1 Thunder/K9PL	155mm 자주포	6, 146	28.6 억	한화에어로	2025~2027
2023.12	프랑스	CAESAR 6x6 MkII	155mm 자주포	109	3.81 억	KNDS 프랑스	2026
2023.12	라트비아	M142 하이마스 + ATACMS	227mm MRL + 단거리 탄도미사일	6	1.94 억	록히드마틴	2027년부터
2023.12	스페인	PULS (SILAM)	306mm MRL	12	7.54 억	Expal	2024~2028
2024.04	폴란드	천무(K239 Chunmoo)	239mm MRL	72	16 억	한화에어로	2026~2029
2024.06	에스토니아	CAESAR 6x6 MkII	155mm 자주포	12	미공개	KNDS 프랑스	2024~2025
2024.07	루마니아	K9 쉐더	155mm 자주포	54	10.2 억	한화에어로	2027년부터

자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

1-5. 러시아

러시아 국방비 = 유럽
전체

22년 2월 이후, 러시아 당국이 국방 관련 모든 정보를 제한하기 시작하면서 러시아의 국방비를 정확히 평가하는 것이 점점 더 어려워지고 있다. 현재 세부적인 예산 정보는 공개되지 않고 있지만, 기존에 공개된 자료와 과거 지출 데이터와의 비교를 통해 전반적인 추세 분석은 여전히 가능하다.

러시아의 24년 예산에서 '국가 방위' 항목, 즉 국방부를 지원하는 예산에는 10.4조 루블(1,156억 달러)이 배정되었으며, 이는 GDP의 5.29%에 해당한다. 올해 최종 국방 예산은 10.8조 루블(1,203억 달러)에 이를 것으로 예측되며, 이는 GDP의 5.51%에 해당한다. 이 수치는 전면전 이전 수년간 평균인 2.8%의 거의 두 배에 달하는 수준이다. 전체 군사비로 보면, 24년 총 국방비는 약 13.1조 루블(1,459억 달러)로 추정되며, 이는 GDP의 6.68%에 해당한다.

구매력 기준(PPP)으로는 4,616억 국제달러(국제 파운드 기준)로 유럽 전체의 국방비 총합과 비슷한 규모다. 이미 국방 지출이 높은 수준임에도 불구하고, 25년에도 국방비는 더 증가할 것으로 예상된다.

25년 방위비는 약 15.6조 루블(1,646억 달러)에 이를 것으로 보이며, 이는 GDP의 7.50%, 그리고 연방 예산 전체 지출의 39%를 차지한다.

다만 전쟁이 계속되면서, 연방 예산의 '국가 방위(National Defense)' 항목만으로는 군사 작전과 관련된 모든 활동을 제대로 계산할 수 없다는 문제가 생겼다. 국가 방위 항목에는 국방부가 고용한 군인 및 민간인에 대한 주요 급여 지급, 그리고 장비·작전 관련 지출 등이 포함되어 있다. 그러나, 신병 및 계약직 군인에게 지급되는 일회성 보상금이 빠르게 늘고 있는데 이는 '사회보장 지출(Social Policy)' 예산 항목에 포함되어 있다. 전사자 및 중상자 가족에 대한 보상금도 사회보장 지출로 제공되고 있다. 또한 러시아의 지방 정부, 공화국 및 기타 '연방 구성 주체'들은 군 복무자에게 직접 급여를 제공하거나 전사자 및 부상자의 가족에게도 이 항목으로 보상금을 지급하고 있다. 대기업들 또한 군인의 개인 장비 및 지원 비용을 부담하고 있으며, 최근 등장한 '민간 주도의 방위산업'도 국가 방위 예산의 부담을 덜어주고 있다.

러시아가 우크라이나에 대한 전면 침공을 시작한 이후, 러시아 방위산업은 일련의 개혁을 겪게 되었다. 이는 장기화된 분쟁으로 인해 예상치 못한 장비 부족 사태가 발생했기 때문이다. 따라서 주문 및 물류 통제를 위한 조정위원회(Coordinating Council for Control of Orders and Logistics) 신설, 국영 기업들의 통합, 국영기업 로스텍(Rostec) 산하의 특수 지주회사인 테크마시(Techmash) 설립 등의 개혁이 이뤄졌다. 24년에는 방산 기반의 핵심 부문들은 추가적으로 통합되었으며, 우선순위 분야인 탄약 생산 부문은 특히 강화되었다.

또 더 많은 산업 부문들이 군수 작전에 동원되면서 방산 기반 자체도 확대되었으며, 민간 사회의 참여자 수도 증가하고 있다. 하지만 **무기 수출 부문은 여전히 타격을 받고 있는데 전쟁으로 인해 장비가 우크라이나 전선으로 우선 배치되고, 여러 핵심 수출 주문이 지연되거나 취소되고 있기 때문이다. 그 결과 많은 해외 고객들이 대체 공급처를 찾고 있는 상황이다.**

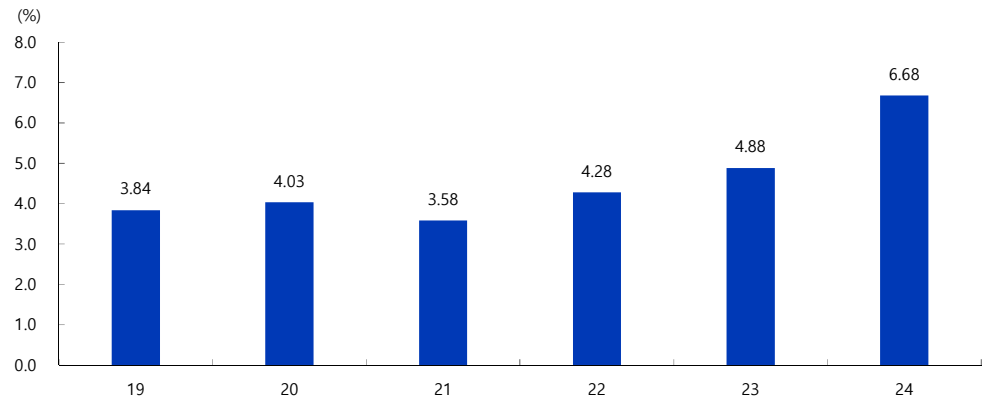
전쟁이 시작되고 서방의 제재가 도입된 이후, 러시아의 무기 수출은 크게 감소했으나, 수출 규모에 대한 구체적인 정보는 공개되지 않고 있다.

로소보론엑스포트(Rosoboronexport)는 국제 무기 수출을 줄였지만, 여전히 대규모 수출 문의를 받고 있다고 한다. 23년 8월, 이 회사의 CEO 알렉산드르 미헤예프는 이행되지 않은 수출 주문 규모가 500억 달러에 이르며, 그 중 75%는 항공기 및 방공 무기 공급 계약이라고 밝혔다. 그리고 1년 뒤 그는 이 수치를 다소 상향 조정하여 600억 달러라고 다시 발표했다. 하지만 실제 무기 인도가 언제 이뤄질지는 명확하지 않다. 러시아 무기 구매국들은 러시아 자국군의 수요 충족이 최우선이라는 통보를 받았기 때문이다. 예를 들면 인도는 러시아의 주요 고객이지만, 내부 수요가 높다는 이유로 S-400 지대공 미사일 시스템(RS-SA-21 Growler)의 마지막 두 개 물량을 26년 말까지 인도받지 못할 가능성이 크다고 통보받았다. 이처럼 러시아 내부 수요 우선 정책과 제재를 우려한 태도는 일부 국가들이 주문을 취소하게 만들었다. 또한 24년 7월, 페루는 Yak-130 '미텐' 훈련기 주문을 취소했다.

새로운 수출 계약을 확보하려는 노력의 일환으로, 러시아는 아프리카 시장 진출을 시도하고 있지만, 전쟁이 끝나기 전까지는 대규모 신규 거래가 성사되거나 실행될 가능성은 낮다.

한편, 러시아는 여전히 이란 및 북한으로부터 무기와 탄약을 수입하고 있는데 이란의 Shahed-136(사헤드-136) 자폭 드론은 타타르스탄 지역에서 '게란-2(Gerani-2)'라는 이름으로 생산되고 있으며, 북한은 유엔 결의안을 위반하고 탄약을 공급하고 있다. 중국은 전자 부품과 기계류 등 이중 용도(dual-use) 물품을 제공하고 있으며, 벨라루스 역시 군수 장비와 이중 용도 물자 공급을 지속하고 있다. 그러나 러시아는 이 외 다른 국가들로부터 직접적인 군사 지원을 얻는 데는 실패한 상태다.

[도표 19] 러시아 국방비율



자료: 교보증권 리서치센터

1-6. 중동

중동지역도 재무장

24년 중동 및 북아프리카(MENA) 지역의 국방비 지출은 14.5% 증가하여 2,091억 달러(미국의 해외 군사 지원 FMF를 포함하면 2,143억 달러)에 달했다.

사우디아라비아는 여전히 중동-북아프리카 지역의 국방비 지출에서 가장 큰 비중을 차지하고 있지만, 최근 몇 년간 이 나라의 지역 내 국방비 점유율은 감소세를 보였다. 24년에는 34.3%로 떨어졌으며, 이는 22년의 최고치인 38.8%에서 감소한 수치이다. 22년의 급등은 실질 기준 25.8%의 성장 때문이었는데, 이는 16년 유가 폭락 이후 5년간의 국방비 정체기를 거친 뒤, 리야드가 국방 예산을 대폭 증가시킨 해였다.

이후 22년부터는 사우디의 경제 성장 둔화와 함께, 알제리와 이스라엘 등 타국의 국방비 급증으로 인해 지역 내 점유율이 줄어들게 되었다. 그럼에도 불구하고, 사우디아라비아는 24년 국방 예산으로 2,690억 사우디 리알(약 717억 달러)을 배정했으며 이는 전년 대비 실질 기준 6.6% 증가한 수치이다. GDP 대비 국방비 비중은 6.5%에 달하며, 이는 세계에서 가장 높은 수준 중 하나이다.

사우디는 지속적인 군 현대화 노력 외에도, 미국의 공격용 무기 수출 금지 조치에도 불구하고 탄약 보급을 보충하거나 확대하려는 시도를 하고 있다.

예를 들어, 24년 10월 11일, 미국 국방안보협력국(DSCA)은 최대 AIM-9X 블록 II 사이드와인더 공대공 미사일 220기 판매를 승인했다. 관련 장비, 예비 부품 및 기타 지원을 포함하면 총 계약 금액은 2억 5,180만 달러에 달한다. 같은 날, DSCA는 록히드마틴 AGM-114R3 헬파이어 II 공대지 미사일 최대 2,503기 판매도 승인했으며, 총 규모는 6억 5,500만 달러였다.

공격용 무기 외에도, 사우디아라비아는 새로운 미사일 방어 체계에도 투자하고 있다(천궁 2 등).

24 년 **이스라엘**의 군사비 지출도 크게 증가했으며, 지속되는 전쟁으로 인해 동원, 조달, 훈련 강화가 목적이었다. 현지 화폐 기준으로, 국방부(MO)의 내국 예산은 거의 79% 증가하여 1,250 억 이스라엘 셰켈(337 억 달러)에 달했으며, 이는 1년 전의 701억 셰켈(191억 달러)에서 크게 증가한 수치이다. GDP 대비 국방비 비중은 6.4%에 도달했으며, 이는 **08~09 년 1 차 가자지구 전쟁 이후 전례 없는 수준이다**. 내국 방위비 외에도, 이스라엘은 매년 미국으로부터 33 억 달러 규모의 FMF(해외 군사 지원금)을 지원받고 있으며, 이 자금의 대부분은 미국산 군사 장비 구매에 사용되고 있다.

이는 **이란**에도 해당되며, 이란의 경우 지난 10 년 동안 평균 인플레이션율은 약 30%에 달했으며, 2024 년 9 월 기준 식료품 물가 상승률은 24%를 초과했음에도 불구하고 24 년 방위 예산으로 3.67 경 이란 리알을 배정하였으며, 이 예산은 시장 환율을 적용할 경우 약 873 억 달러로 급증한다.

그러나 이란의 실제 군사 지출 규모는 훨씬 더 클 가능성이 크다. 일부 보고서에 따르면, 무장군과 혁명수비대(IRGC)는 석유 판매 수익과 국가개발기금(NDF)으로부터 추가 자금을 받고 있다고 한다. 24 년 10 월 국영 언론 보도에 따르면, 이란 정부는 국방 예산을 200% 증액하는 방안을 검토 중이다.

아랍에미리트(UAE)의 국방 예산은 약 818억 디르함(223억 달러)로 추정되며, 이는 중동 지역 내 세 번째로 큰 국방비 지출 규모이다. UAE 는 지속적으로 군사력을 증강하고 있으며, 24 년 6 월, 프랑스 Naval Group 으로부터 바니 야스급(Bani Yas-class) 초계함 2 척 중 두 번째 함정을 인도받았다. 이 초계함은 19 년에 주문된 것이며, 21 년 5 월에 발주한 싱가포르 'Fearless'급 기반의 Falaj 3 급 초계정 4 척과 함께 UAE 해군 전력을 보완하게 된다. 사우디아라비아와 마찬가지로, UAE 도 탄약 비축을 확대하고 있으며, 24 년 10 월, 미국 국방안보협력국(DSCA)는 GMLRS M31A1 유도 로켓탄 259 발, ATACMS M57 육군 전술 탄도미사일 203 발 등의 무기를 승인했고 총 금액은 약 12 억 달러에 달한다. 24 년 5 월, 미국은

UAE 가 보유한 고속 대레이더 미사일(HARM)의 개조 키트 판매도 승인한 바 있다. UAE 는 또한 2022 년에 도입한 미국의 패트리엇(Patriot) 및 한국의 천궁 2 를 통해 자국의 방공 및 미사일 방어 체계도 강화하고 있다.

24년 **이라크**의 국방 예산은 실질 기준 15.3% 증가하여 16.5조 이라크 디나르(127억 달러)에 도달할 전망이다.

알제리는 23 년에 국방 예산을 두 배로 증액하여 2.5 조 디나르(183 억 달러)를 편성하였으며, 이는 2022 년 1.3 조 디나르(92 억 달러)에서 크게 증가한 것이다. 이러한 증액은 모로코와의 긴장된 관계, 그리고 리비아 및 사헬 지역의 지속적인 불안정성에 따른 것이며, 동시에 국방 자산 재구축(recapitalization)을 위한 지속적인 노력에 기인한다. 24 년의 증가는 보다 완만한 편으로, 2.9 조 디나르(214 억 달러)에 도달했으나, 알제리 국방 예산이 GDP에서 차지하는 비율은 24 년 기준 8.2%로, 중동에서 가장 높은 수준이다.

이집트는 지난 2 년간 국방 예산을 급격히 축소했다. 23 년에는 실질 기준 13.9%, 24 년에는 17.0% 감소하였다. 현재 이집트의 국방 예산은 38 억 달러 수준으로 추정되며, 이는 22 년 54 억 달러에서 크게 줄어든 수치다. 25 년에도 추가 감소가 예상되지만, 미국으로부터 연간 13 억 달러의 FMF(해외 군사 지원금)으로 일정 부분 보충될 예정이다. 예산 삭감은 이스라엘-하마스 전쟁의 재정적 여파와 관련이 있는 것으로 보인다. 23년 10월 7일의 이스라엘 공격과 그로 인한 홍해 및 페르시아만 지역의 긴장 고조는 수에즈 운하 통과 수익과 관광 산업에 영향을 미쳤다. 이들은 이집트 정부의 주요 수입원 중 일부이다.

[도표 20] 중동 및 북아프리카(MENA) 지역 국가들의 2024 년 국방 예산 및 증감률

국가	국방 예산 (USD)	증감률 범위 (2023-24)
Saudi Arabia	\$71.73bn	3% 이상 10% 미만 증가
Israel	\$33.75bn	10% 이상 20% 이하 증가
UAE	\$22.27bn	3% 이상 10% 미만 증가
Algeria	\$21.40bn	10% 이상 20% 이하 증가
Iran	\$8.04bn (e)	10% 이상 20% 이하 증가
Egypt	\$2.79bn	10% 이상 감소
Iraq	\$12.68bn	10% 이상 증가
Kuwait	\$7.80bn (e)	0% 이상 3% 이하 증가
Qatar	\$9.66bn (e)	3% 이상 10% 미만 증가
Oman	\$6.66bn	0% 이상 3% 이하 증가
Morocco	\$6.63bn	3% 이상 10% 미만 증가
Jordan	\$2.12bn	0% 이상 3% 이하 증가
Bahrain	\$1.40bn	0% 이상 3% 이하 증가
Tunisia	\$1.32bn	0% 이상 3% 이하 증가
Mauritania	\$0.26bn	0% 이상 3% 이하 증가

자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 중동 및 북아프리카 지역 국방비 점유율

국가/지역	점유율 (%)
Saudi Arabia	34.30%
United Arab Emirates	10.70%
Israel	16.10%
Algeria	10.20%
Iraq	6.10%
Qatar	4.60%
Iran	3.80%
Kuwait	3.70%
Oman	3.20%
Morocco	3.20%
Egypt	1.30%
Jordan	1.00%
Bahrain	0.70%
Other North Africa	0.80%
Other Levant	0.30%

자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 중동 주요 방산 생산 거점



자료: 교보증권 리서치센터

2. 주요국 무기 재고 및 생산능력 점검

MBT 운용 현황

결론: 유럽 침투율 상승
가속화, 중동 교체수요
수주 기대

25 년 기준, 러시아는 약 2,300 대의 주력전차(MBT)를 실전 운용 중이다. T-72 계열이 약 1,500대로 주력을 이루며, T-80 및 T-90 계열이 각각 약 400대씩 운용되고 있다. T-14 아르마타는 소수 시험 운용 중이며, 전면 배치되지는 않고 있다. 우크라이나 전쟁으로 상당한 수량의 MBT 를 손실했으나, 구형 전차를 개량 및 재배치하여 전력 유지를 도모하고 있는 상황이다.

우크라이나의 경우 T-64, T-72, T-80 계열의 소련제 전차 약 200 대 내외를 운용하고 있으며, 여기에 독일, 미국, 영국 등 서방에서 제공한 Leopard 2 계열 약 100 대 이상, Challenger 2 전차 14 대, Abrams M1A1 전차 31 대를 추가 확보하여 총 운용 가능한 주력전차는 약 250~300 대 수준으로 추산된다.

미국과 유럽 주요국을 포함한 서방 진영의 실전 운용 기준 MBT 총 보유 대수는 약 4,550 대에 이르는 것으로 집계되지만 미국을 제외한 서방 주요국의 MBT 실전 운용 대수는 약 2,050 대 수준이다. 미국은 약 2,500 대의 M1A1 및 M1A2 계열 전차를 운용 중이며, 독일은 Leopard 2A5~A7 계열을 중심으로 약 425 대를 운용하고 있다. 영국은 Challenger 2 전차 약 213 대를 운용 중이며, 일부는 차세대 Challenger 3 로 개량 중이다. 프랑스는 Leclerc 약 222 대를, 이탈리아와 스페인은 각각 약 200 대 수준의 Ariete 및 Leopard 2E 를 보유하고 있다. 폴란드는 T-72, PT-91, Leopard 2, K2, Abrams M1A1 등 다양한 전차 약 650 대를 운용하고 있으며, 지속적인 확장 기조를 보이고 있다. 캐나다와 노르웨이가 각각 약 82대와 36대의 Leopard 2 전차를 실전 배치 중이다.

중동국 중 사우디아라비아는 총 920 대 이상의 MBT 를 보유하고 있으며, 주력인 M1A2S Abrams 370 대 외에도 구형 M60A3 450 대, 퇴역 예정 AMX-30S 약 300 대, 그리고 국산화된 Al-Fahd 계열 약 100 대를 보유하여 양적으로 중동 최대 수준의 기갑 전력을 유지하고 있다. UAE, 이스라엘, 카타르가 고성능 MBT 중심의 소수 정예 전력을 운용하며, 이집트와 이라크는 미국 및 러시아산 기종을 혼합 운용하는 양적 중심 구조를 취하고 있다. 이라크의 경우 T-90S 와 M1A1M 도입에도 불구하고, 유지보수 문제로 상당수가 비가동 상태로 평가된다.

[도표 23] 주요국 전차 보유 현황

국가	기종	보유 수량	도입연도	비고
러시아	T-72B3	1000	1985	러시아 주력 MBT, 현대화된 T-72 계열
	T-80U	300	1989	T-80 시리즈는 빠른 기동력 중심, 일부 예비전력
	T-90A/M	800	2005	T-90A/M은 최신형 MBT로 고급 부대에 배치
미국	M1A1/A2 Abrams	5000	1980	세계 최대 M1 Abrams 운용국, 일부 M1A1 퇴역 중
프랑스	Lederc	200	1992	프랑스 독자 개발 MBT, 자동장전기 탑재
독일	Leopard 2A6/2A7	320	2001	유럽형 최신 MBT, NATO 핵심전력으로 운용 중
영국	Challenger 2	220	1998	영국군 주력 MBT, Challenger 3로 교체 예정
이탈리아	C1 Ariete	200	1995	이탈리아 독자 개발, 일부 개량형 운용
폴란드	Leopard 2A5/K2PL	1047	2002/ 2022~	Leopard 2PL 개량 진행 중, K2 도입도 병행
스페인	Leopard 2E	327	2004	스페인형 Leopard, 일부 국산화 구성
노르웨이	Leopard 2A4NO	52	2002	노르웨이 노후 MBT, 향후 K2 전환 예정
네덜란드	Leopard 2A6NL	18	2007	운용량 소수, 네덜란드 육군 제한 운용
사우디아라비아	M1A2S Abrams	370	2009	미국산 M1 개량형, 사우디 주력 MBT
	M60A3	450	1980	노후 전력, 일부 퇴역·예비군 용도
	AMX-30S	300	1970	퇴역 중 또는 훈련용, 기동전력 제외 추세
	Al-Fahd	100	2000	국산화 보조 기종, 수색 및 수송용 병행
이스라엘	Merkava Mk.3/4	400	2003	이스라엘 독자개발, 전시 실전 운용 경험 다
UAE	Lederc UAE형	400	2000	Lederc 기반 UAE 전용형, 고기동 플랫폼
이집트	M1A1	400	1990	미국산 대량 도입, 부분 현지 조립
	M60A3	400	1982	미국산 구형 MBT, 일부 퇴역 중
	T-80U	50	1990	러시아 수출형, 제한적 수량 운용
	Ramses II	50	2000	이집트형 M60 개량형, 예비전력 활용
카타르	Leopard 2A7+	62	2023	최신형 Leopard 2A7+ 도입, 고성능 집중 보유
이라크	T-90S	73	2017	러시아제 T-90S 2017년부터 도입, ISIL 대응용
	M1A1M	140	2011	미국산 M1A1M 도입 후 유지보수 문제 지속, 전력 일부 비가동 상태

자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

MBT Capa (K2 전차가 유럽, 중동 전력 공백을 메운다)

25년 기준, 러시아는 전시 체제 전환과 함께 주력 전차인 T-72B3 및 T-90M 계열을 중심으로 연간 약 200~250 대 규모의 전차 생산능력을 보유하고 있는 것으로 분석된다. 생산은 UralVagonZavod가 주도하고 있으며, 신규 제작 외에도 노후 전차의 개조 및 재활용을 통한 전력 보충이 병행되고 있다.

미국, 독일, 프랑스, 영국, 폴란드, 우크라이나 등 주요 서방국 및 우크라이나의 MBT 생산능력을 합산하면 연간 약 285~355 대 수준으로 추산된다. 이 중 미국의 Abrams M1A2 SEPv3/4 생산량은 연간 120~150 대 수준이며, 독일은 Leopard 2A8을 중심으로 50~60 대의 생산능력을 유지 중이다. 폴란드는 K2PL과 Abrams 현지 조립을 통해 50~70 대 생산체계를 확립 중이고, 영국과 프랑스는 각각 Challenger 3 및 Leclerc 전차의 개조사업을 통해 연간 수십 대 수준의 생산역량을 유지하고 있다. 우크라이나는 전시 중 공업 기반이 제한적인 상황에서도 약 10~30 대 내외의 제한된 생산 및 개량 역량을 유지하고 있는 것으로 평가된다.

독일은 Rheinmetall과 KMW의 협업 하에 향후 2~3년 뒤에는 연간 200~300 대 생산이 가능할 것으로 전망되지만 자국군에만 장갑차 2,500 대, 1,000 대의 전차 획득 계획을 검토하고 있는 상황이기에 수출 여력에는 의구심이 든다.

폴란드의 경우는 K2PL 및 Abrams 현지 조립을 위해 생산 설비 확대 중이며, 26년 이후 연간 70 대 이상 생산이 목표인 상황으로 필자는 현대로템이 서방국 MBT 전력 공백을 메꾸는 데 아주 중요한 역할을 할 것으로 기대된다.

[도표 24] MBT 주요국 생산능력 점검

국가	주요 생산 업체 및 기종	연간 생산능력 (대)	비고
러시아	UralVagonZavod (T-72B3, T-90M)	약 200~250 대	전시 체제로 증산 중. 구형 전차 개수 포함
미국	GDLS Lima Army Tank Plant (M1A2 SEPv3/4)	약 120~150 대	수리 및 개조 포함. 캐파 확장 중
독일	KMW + Rheinmetall (Leopard 2A7/A8)	약 50~60 대	A8 기준, 추가 설비 투자 중
프랑스	Nexter KNDS (Leclerc 기반)	10 대 이하	신규 생산력 제한. 개량 중심
영국	RBSL (Challenger 3 개조 위주)	약 25~35 대	신규 생산 아님, 개량 중심
폴란드	PGZ + Bumar-Łabędy (K2PL, Abrams 개조 등)	K2: 약 50~70 대	2026년 이후 캐파 확장 예정
우크라이나	Kharkiv Morozov 등 (T-64 개량, 서방 개조)	30 대 내외	심각한 공급 피해로 제한적 운용 중

자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

곡사포 보유 현황(미국 제외 시 러시아 단일국 대비 열위)

2025 년 기준, 러시아는 자주곡사포와 견인곡사포를 합쳐 총 2,400 문 이상을 보유한 것으로 파악된다. 주력 자주포는 152mm 구경의 2S19 Msta-S 로 약 700 문을 운용하고 있으며, 구형 2S3 Akatsiya 약 400 문, 122mm 의 소형 자주포인 2S1 Gvozdika 약 300 문도 여전히 운용 중이다. 이 외에도 Msta-B, D-20 계열 등 다양한 견인곡사포를 1,000 문 이상 보유하고 있어, 양적으로 세계 최대 수준의 곡사포 재고를 유지하고 있다.

반면, 미국은 M109A6/A7 Paladin 자주포 약 1,000 문과 M777A2 견인포 약 1,000 문을 운용하고 있으며, 총 보유량은 약 2,000 문에 달한다.

독일은 전량 자주화된 체계로 약 120 문의 PzH 2000 을 보유 중이며, 프랑스는 CAESAR 자주포 약 100 문, 영국은 AS-90 약 80 문을 각각 보유하고 있다.

폴란드는 Krab 자주포 약 120 문과 신규 도입 중인 K9 자주포를 포함해 약 300~350 문 수준의 곡사포 전력을 운용 중이며, 일부는 우크라이나에 제공되었다. 캐나다는 M777 견인포 약 25 문을 보유하고 있으며, 우크라이나는 전쟁 중 서방 및 러시아 양쪽의 장비를 혼합 운용하고 있어 자주곡사포 약 300 문, 견인곡사포 약 400 문 등 총 700 문 이상의 곡사포 전력을 유지 중이다.

결과적으로, 러시아는 단독으로 약 2,400 문 이상의 곡사포를 보유 중이며, 미국을 포함한 서방 주요국(독일, 프랑스, 영국, 폴란드, 캐나다)과 우크라이나의 곡사포를 모두 합산한 총량은 약 3,200~3,400 문 수준으로 추정된다. 수량 측면에서는 서방 진영이 다소 우세하지만, 러시아는 견인포와 구형 자주포 재고까지 포함해 방대한 예비 전력을 보유하고 있어 양적 지속전에서 강점을 유지하고 있다.

중동에서는 사우디아라비아가 M109A2/A5 110 문, 이스라엘이 M109A5 48 문, 이집트가 M109A2/A5 120 문과 2S1 60 문을 혼용 운용 중이다.

[도표 25] 주요국 곡사포 보유 현황

국가	기종	보유 수량	도입연도	비고
러시아	2S19 Msta-S	1 200	1990~2020	최신형 자주포, 장거리 고속발사
	2S1 Gvozdika	1 100	1980~2000	구형 122mm, 예비 전력 포함
	2S3 Akatsiya	1 000	1975~1990	구형 152mm, 일부 전방 배치 운용
미국	M109A6 Paladin	950	1992~2009	자동화·디지털화 완료 주력 자주포
독일	Pzh 2000	108	2002~2020	고속발사 155mm, 자동장전 탑재
프랑스	CAESAR	96	2008~2022	차륜형 고기동성 제공, 수출 활발
영국	AS90	89	1993~2025	전통 자주포, 후계기 도입 중
이탈리아	M109L	60	1980~1995	자주포형, 구형 기반
	FH-70	60	1978~1990	견인포, 보조 편제 활용
폴란드	AHS Krab	120	2015~2024	국산 155mm, NATO 표준화 대응
	Dana	72	1980~1990	체코산 보조 자주포
	K9A1/PL	364	2015~2025	K9A1 자국 조립분 + K9PL 합산
사우디아라비아	M109A2/A5	110	1980~2000	미국산 M109 계열, 개량된 혼용
이스라엘	M109A5	48	1995~2015	전역 배치, 지속적 개량 진행
이집트	M109A2/A5	120	1985~1995	정비 상태 편차 존재
	2S1 Gvozdika	60	1982~1990	소련제, 구형이지만 다수 보유

자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

곡사포 생산능력

러시아는 전시 동원체제 하에서 연간 400~500 문의 곡사포 시스템을 생산 중인 것으로 추정되며, 이는 2S19, 2S3 등 기존 모델을 포함한 물량 중심이다. 서방 및 우크라이나 기준으로는 약 450~600 문 수준으로 추정된다. 미국은 M109A7 자주포 개량과 신규 조립, 그리고 견인포인 M777 을 포함해 연간 60~90 문 수준의 제한된 생산능력을 유지하고 있으며 프랑스는 CAESAR 자주포의 수출 수요 증가에 따라 생산속도를 높여, 연간 72~96 문 생산이 가능한 체제를 운영 중이다.

Pzh2000 의 경우 본국인 독일조차 겨우 150 문 가량 생산했으며 연간 생산능력은 매우 제한적인 상황으로 보인다. 폴란드는 국내산 Krab 자주포와 한화에어로스페이스 K9 의 조립라인을 모두 가동하며, 2025년에는 80~100 문 수준, 2026년 이후에는 연 100 문 이상 생산이 가능할 것으로 전망된다. 우크라이나는 자체 개발한 2S22 보흐다나 자주포의 월간 생산량을 2025년 말까지 20 문 이상, 즉 연 240 문 체계로 끌어올리는 것을 목표로 하고 있으며, 이미 월 12~16 문 수준을 달성한 것으로 보인다.

[도표 26] 국가별 곡사포 생산능력

국가	주요 생산 기종	연간 생산능력 (추정)	비고
러시아	2S19 Msta-S, 2S3 Akatsiya 등	400~500 문	구형 포함, 전시 증산체제
미국	M109A7 Paladin, M777A2	60~90 문	개량/조립 중심, 생산속도 제한
독일	PzH 2000 (Rheinmetall, KMW)	20~30 문	수출 계약 우선 순위
프랑스	CAESAR (Nexter/KNDS)	72~96 문	월 6~8 문 목표, 증가세
영국	AS-90 개량 → MFP 계획 진행 중	신규 생산 없음	개량/신형 전환 사업 초기
폴란드	Krab (Huta Stalowa Wola), K9	80~100 문	2026년부터 100 문/년 이상 목표
우크라이나	2S22 Bohdana 등	150~240 문	2025년 말 월 20 문 체제 목표
체코 등 중부유럽	Zuzana 2, DANA, EVA 등	30~40 문 이상	슬로바키아 등 포함

자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

탄약 보유 현황

러시아는 명확한 수치를 공개하지 않지만, 보고서는 러시아가 냉전기 비축 탄약 + 제3국 공급망(북한, 이란)을 활용해 대규모 포격전을 유지하고 있다고 명시하고 있어 수백만 발 수준 이상의 전략 예비를 보유하고 있는 것으로 추정된다.

미국의 경우 24년 기준 우크라이나에 155mm 포탄을 300만 발 이상 이전했음에도 불구하고 “자국 방위용 전략 재고는 충분하다”고 주장하고 있으며, 생산능력 확충과 병행해 NDIS 예산으로 비축량 재구축에 돌입한 상태이다. 독일, 프랑스, 영국 등 주요 서유럽 국가는 우크라이나 지원 이후 자국 비축 탄약이 고갈 상태에 가까워졌으며, 2023~2025년 기간 동안 ASAP 및 EDIRPA 프로그램을 통해 긴급 비축 보완 중이다. 특히 영국의 경우 의회 감사에서 “155mm 탄약을 포함한 재래식 탄약 비축량이 심각하게 부족하다”고 명시되었으며, 수치로는 수 주간 전시 지속도 어려운 수준으로 분석된다. 폴란드는 K9-Krab 등 대량 자주포 운용 국가임에도 불구하고, 탄약 확보 측면에서는 한국, 노르웨이 등에서 수입 및 계약 중이며, 본격 생산은 2025년 이후 시작될 것으로 추정된다.

우크라이나의 경우 실질적인 자체 보유량은 극히 제한적이며, 전체 탄약 운용은 미국-EU로부터의 지속적 공급에 의존하고 있는 상황이다.

결론적으로 주요 서방국은 생산능력 확충과 비축량 재구축에 돌입한 상황으로 탄 수요는 장기간 강력하게 지속될 것으로 판단된다.

특히 한화에어로스페이스의 경우 24년 9월 25일 장약 관련 증설 계획 발표했으며 투자 금액은 6,673억원 수준이다. 해당 투자로 인한 순증분(Q)은 50~60만발 수준일 것으로 추정되며 대부분 해외 직납을 위한 물량일 것으로 기대되어 매출 기인 효과는 약 1.5~2조원 수준일 것으로 추정된다(해외 155mm 포탄 ASP 대략 800만원 수준, 장약 포션 35~40% 추정).

EU는 그동안 화약 연료용 특수 면화를 중국에서 수입해 왔는데 유럽의회가 23년 10월 EU 역외에서 강제 노동 사용이 의심되는 기업은 밸류체인의 확인과 조사를 받고 강제노동 결부 상품의 수입을 금지하도록 하는 'EU 시장 강제 노동 제품 금지 규정' 수정안을 발표했고 이 규정 시행으로 중국산 면화 수입이 금지되었다. 반면 중국과 러시아는 우크라이나 전쟁 이후 경제협력과 외교 접촉을 강화하고 있으며 중국은 'EU 시장 강제 노동 제품 금지 규정' 수정안에 수출 금지로 대응하고 있다.

북유럽 국가들은 중국산 면화 대체품을 찾아 생산공정을 바꾸고 있는 것으로 알려졌다. 화약용 대체 원료를 생산하는 국가들은 EU의 보조금을 받을 수 있어 생산에 박차를 가할 것으로 보이지만 단기간에 해결될 문제가 아닌 만큼 우방국에 손을 빌릴 수 밖에 없을 것이다.

[도표 27] 라인메탈이 생산하는 155mm 모듈식 추진장약



자료: 라인메탈, 뉴스투데이, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 유럽의 포탄용 화약 부족

AFP / Live news

Europe battles powder shortage to supply shells for Ukraine

Paris (AFP) - Hard-to-find gunpowder is hindering Europe's scramble to provide hundreds of thousands of shells for Ukraine's defensive effort against Russian invaders, with solutions only starting to emerge.

Issued on: 02/03/2024 - 04:03 Modified: 02/03/2024 - 04:01 3 min

자료: France24, 교보증권 리서치센터

유럽은 우크라이나 지원과 자체 전력 강화를 위해 탄약 생산 능력 확대에 전력 투입 중이다. 라인메탈(Rheinmetall)은 155mm 포탄 생산량을 연 70만 발로 확대, 2026년까지 연간 100만 발 생산 목표로 잡고 있으며 Nammo, BAE Systems는 각국 정부와 계약을 통해 생산을 확대 중이다. EU는 2023년 '탄약 생산 지원법'을 제정하여 2025년까지 연간 200만 발 생산 체계 구축을 목표로 삼고 있다. 다만,

필자는 중국 의존도가 높은 희소 금속 수급 문제, 공장 승인 지연, 원자재 가격 변동 등이 여전히 장애 요인으로 작용하고 있어 한화에어로스페이스의 장약 유럽형 직수출 모멘텀이 지속될 것으로 판단하고 있다.

[도표 29] 국가별 155mm 탄약 현황

국가	155mm 포탄 재고 수준	비고
미국	수백만 발 보유, 3백만 발 이상 우크라이나 이전 후도 “전략적 비축 충분” 주장	NDIS 예산 기준 비축량 확대 진행 중
러시아	명시적 수량 없음, 그러나 냉전기 비축탄 + 북한·이란 공급 통해 수백만 발 이상 확보 추정	포탄 재고는 공개되지 않았으나 압도적 포격력 지속 기반 존재 언급
독일	EU 공동 재고 유지 하에 독자 재고 소량 유지 중	ASAP 프로그램 통해 재고 복구 추진, 2023년 기준 부족 지적 존재
프랑스	재고 부족 명시, 우크라이나 지원 이후 전략비축 비축 재정비 중	EU 공동기금으로 일부 보충 중이며, 국내 생산력 확장 진행 중
영국	국방장관 의회에서 비축량 부족을 반복 지적	국방장비계획(EP) 평가에서 “가용성 매우 제한적” 명시됨
폴란드	대규모 Krab/K9 전력 보유 대비 재고 부족 상태, 2025년부터 본격 생산 개시	한국산 포함 신규 계약 다수 체결, 국내 생산은 증가 초기 단계
우크라이나	서방 제공 탄약에 의존, 자체 재고는 극히 제한적	2022~24년간 미국·EU 합산 1천만 발 이상 지원 받았으나 소모 속도 과다

자료: 교보증권 리서치센터

MLRS 보유 현황

러시아는 1,200 문 이상의 발사기를 보유한 세계 최대 MLRS 운용국이며, 장거리·열압력탄 포함 다양한 전장용 로켓을 지속 운용 중이다.

미국은 HIMARS와 M270 계열을 병행 운용하며 정밀타격(GMLRS/ER GMLRS) 중심의 전력 구조를 유지하며 약 1,000 문 내외를 운용 중인 반면 서유럽국가(독·영·프)는 M270 기반의 아주 적은 수만 보유 중이다.

동유럽 및 북유럽은 구형 RM-70 계열과 함께 천무·HIMARS 등 신형 MLRS 도입을 본격화하고 있고 발트 3국(에스토니아·리투아니아) 역시 K239 천무 및 HIMARS 도입을 통해 전력 불균형 해소 시도 중이다. **MLRS의 경우 유럽에서 자체적으로 생산하는 업체가 사실상 없다고 봐도 무방하기에 유럽 침투율 상승이 가장 기대되는 제품 중 하나이다.** 실제로 프랑스에서 LRU 13 대가 전량 퇴역함에 따라 천무가 도입 물망에 올랐고(인도 Pinaka MK-3 과 함께), 스페인 역시 엘빗 시스템즈의 PULRS 도입 대신 천무나 브라질 아스트로스 제품을 도입 고려 중이다.

중동에서는 사우디아라비아가 ASTROS II 60 기, 이스라엘이 LAR-160 및 EXTRA 복합 체계 48 기, 이집트는 BM-21 및 Sakhr-122 구형 80 기를 보유하여 가격 대비 대량 투사 중심의 전통 포화 화력 태세를 지속하고 있다.

[도표 30] 주요국 MLRS 보유 현황

국가	기종	보유 수량	도입연도	비고
러시아	BM-27 Uragan	1000	1980~1995	구형 220mm, 다수 예비전력 포함
	BM-30 Smerch	800	1989~2000	300mm 고화력, 제한된 정밀성
	Tomado-G/S	900	2005~2023	최신형, 일부 유도 기능 포함
미국	M270A1	700	1990~2010	궤도형, M26/31 로켓 사용
	HIMARS	700	2005~2023	차륜형, GMLRS 유도 로켓 발사 가능
독일	MARS II	38	1998~2022	PzH2000 기반 개량형, NATO 통합 탄약
프랑스	LRU	13	2011~2022	M270 개량형, 프랑스 현지화 모델
영국	M270B1	42	1996~2020	영국형 개량형 M270, 다기능 포대 운용
이탈리아	MLRS (구형)	20	1985~2000	노후형, 폐기 예정
폴란드	WR-40 Langusta	70	2000~2020	국산 122mm, 경찰포대 병행
	HIMARS	20	2022~2023	미군 제공 155mm, 정밀 보강
	K239 Chunmoo(Homar-K)	81	2023~2025	K239 폴란드형, 290 기 계약(218+72), 239mm 및 600mm 대응
사우디아라비아	ASTROS II	60	1990~2015	브라질산, 다양한 구경 및 포드 구성
이스라엘	LAR-160	28	2003~2010	비유도 국산, 경찰사단 중심
	EXTRA	20	2010~2022	정밀 유도형, 장거리 대응
이집트	BM-21	50	1980~1990	구형 122mm, 대량 투사 중심
	Sakhr-122	30	1988~1995	자국형 122mm, 운용 다양성 보강

자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

MLRS 생산능력

25년 현재, 러시아는 BM-21, BM-27, BM-30, TOS-1A 등 다양한 구형 및 현대화 다연장로켓 시스템을 기반으로 연간 약 400~500 문 이상의 발사기 생산능력을 유지하는 것으로 추정된다. 이는 평시 생산 기준보다는 전시 동원 체제를 반영한 수치로, 전장 손실 보충과 예비물자 갱신을 위한 증산체계가 활성화된 결과이다.

미국은 Lockheed Martin 이 생산하는 HIMARS(M142)의 생산라인을 2024 년 기준으로 연간 96 문 수준까지 확대하였으며, M270A1 의 경우는 신조보다는 개량 중심으로 연간 20~30 문 내외 수준이 유지되고 있는 것으로 파악된다. 이는 미 국방부 FY2024~25 년 예산 계약 내역을 통해 확인되는데 두 기종을 합산할 경우 연간 100 문을 넘는 수준의 발사기 생산이 가능한 체계가 운영되고 있다.

한국의 K239 천무는 2015 년부터 본격적인 양산이 시작되었고, 연평균 약 70~80 문 이상의 생산능력을 가진 것으로 파악된다. 특히 최근 폴란드에 288 문 규모의 대형 수출계약이 체결되었고, 현지 조립공장이 가동을 앞두고 있어 2025 년부터는 연간 150~200 문 수준까지 생산능력 확대가 가능할 것으로 보인다. 한국 내 본공장과 폴란드 조립공장이 병행 생산 체계를 구성하게 되며, 한화에어로스페이스가 주도한다.

브라질은 Avibras 사가 생산하는 ASTROS II MK6 체계를 연간 20~40 문 정도 생산할 수 있는 능력을 보유하고 있다. 자국군 수요와 더불어 수출 중심의 생산모델을 갖추고 있으며, 사우디아라비아, 인도네시아, 말레이시아 등에 납품한 실적이 있다.

인도는 DRDO 와 민간 업체인 타타(TATA) 등이 공동 개발·생산하는 Pinaka Mk1 및 Mk1-ER 시스템을 연간 60~80 문 수준으로 양산할 수 있다. 현재 인도군에 대규모 배치가 진행 중이며, 수출도 병행하고 있어 생산체계가 점진적으로 확장되고 있다.

폴란드는 K239 천무 288 문과 HIMARS 500 문 이상을 도입계약한 바 있으며, 2025 년부터 K239 천무를 연간 50~100 문 규모로 현지 조립할 수 있는 생산체계를 WZU 공장에 구축 중이다. 한국 한화에어로스페이스와 공동으로 진행 중인 이 조립라인은 2026 년부터 본격 양산에 돌입할 계획이다.

서유럽 주요국들인 독일, 프랑스, 영국은 대부분 M270 계열의 개량형을 운용하고 있으나, 신규 발사기 생산능력은 사실상 전무하다. 독일은 MARS II 를, 프랑스는 LRU 를, 영국은 M270B1 개량형을 보유하고 있지만, 이들 국가는 기존 보유분 유지와 개량에 집중하고 있으며, 신규 조립이나 발사기 라인 증설 계획은 없다. 폴란드 거점 마련과 정치적인 문제 등을 고려할 때 천무의 유럽 침투를 상승이 기대된다.

[도표 31] MLRS 연간 생산능력

국가	주요 기종	연간 생산능력	주요 생산업체	비고
러시아	BM-21, BM-27, BM-30, TOS-1A	400~500 문 이상	모토리치, 우랄트란스마시 등	전시 증산체제, 구형 포함 대량 생산
미국	HIMARS (M142)	96 문 (2024 년 기준)	Lockheed Martin	생산 확대 중, 2025 년까지 지속
	M270A1 (개조 포함)	연 20~30 문 추정	BAE Systems 등	FY 계약 기준, 신조보다는 개량 중심
대한민국	K239 천무	150~200 문 추정	한화 에어로스페이스	누적 530 문 생산, 폴란드 조립 포함
브라질	ASTROS II MK6	20~40 문	Avibras	수출 및 브라질군용 병행 생산
인도	Pinaka Mk1/ER	60~80 문	DRDO, TATA 등	국영 방산+민간 조립, 수출도 병행 중
폴란드	K239 조립 예정	연 50~100 문 목표	한화+WZU 조립라인	2025~26 년 본격 양산 목표
이스라엘	PULS	수십~수백대	엘빗시스템즈	-

자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

방공망 보유 현황

2025 년 현재, 러시아는 세계에서 가장 방대한 방공망을 보유한 국가 중 하나로, S-400 Triumf 약 56 개 배터리(16~18 개 대대)를 포함하여, 여전히 S-300PMU-2 수십 개 대대, Buk-M3, Pantsir-S1, Tor-M2 등 다양한 중·단거리 방공체계를 계층적으로 운용하고 있다. 러시아는 최근 S-500 일부 시범 운용도 병행하면서 전략·작전 방공을 분리하는 다층 방공망을 유지 중이다.

유럽 국가들은 NATO 및 EU 주도의 European Sky Shield 구상에 따라 방공망 현대화에 박차를 가하고 있다. 독일은 9 개 Patriot PAC-3 MSE 배터리와 1 개 IRIS-T SLM 배터리를 실전 배치하고 있으며, 프랑스는 SAMP/T ASTER-30 체계 46 개 대대를 운용 중이다. 영국은 기존 Rapier 를 전량 퇴역 시키고 Sky Sabre 와 CAMM 기반 방공체계를 4 개 대대 이상 배치했으며, 해상에서는 Type 45 구축함의 대공전 능력과 통합되어 있다. 폴란드는 Patriot PAC-3 및 CAMM-ER 을 기반으로 한 2-3 개 대대 외에도 Piłica+와 한국산 천궁-II 도입을 통해 독자적 여단급 단거리 방공체계까지 포함한 다층방공망을 구축하고 있다. 이탈리아 역시 SAMP/T와 CAMM-ER을 혼합 운용하며 MEADS 기반의 유럽 방공망 일부를 구성하고 있다.

이스라엘은 세계에서 가장 실전 경험이 많은 다층 방공망을 보유하고 있으며, Iron Dome(1011 개 배터리), David's Sling(23 개 배터리), Arrow 2/3(2 개 대대 이상) 체계를 운용해 단거리부터 대탄도탄까지 전 영역에서 대응이 가능하다. 이는 Gazza, Hezbollah, 이란 등 다양한 위협 환경 속에서 검증된 구조이다.

사우디아라비아는 미국산 Patriot PAC-2/3와 THAAD 체계를 기반으로 총 7개 THAAD 배터리와 다수의 Patriot 배터리를 운용 중이며, 이란과 예멘에서 발생하는 탄도탄 및 드론 공격에 대응하고 있다. UAE 도 THAAD, Patriot 외에 이스라엘산 Barak-8, 독일산 SkyKnight(C-RAM)까지 복합적으로 구성된 방공망을 구축하고 있으며, **향후 한국산 천궁-II 및 이스라엘 Arrow 계열 추가 도입 여부가 주목된다.**

이란은 Bavar-373, Khordad-15, Raad-2 등 자체 개발 방공체계를 배치하고 있으며, 러시아산 S-300PMU-2 도 함께 운용 중이다. 그러나 이들 체계는 실전 운용 사례가 제한적이며, 운용능력과 통합수준 면에서는 제한적으로 평가된다.

한편, 주요 방공체계의 성능을 기준으로 비교하면, S-400 Triumph 는 400km 이상 요격 사거리와 30km 이상의 고도를 지원하는 세계 최장거리 체계이며, 미국의 Patriot PAC-3 MSE 는 160km 급 사거리와 35~40km 의 요격 고도를 제공하는 고기동 탄도탄 방어 체계로 NATO 의 표준 체계로 자리 잡고 있다. 이스라엘의 Iron Dome 은 70km 이내의 근거리 위협에 대해 세계에서 가장 높은 실전 요격률을 기록 중이며, David's Sling 과 Arrow 3 는 각각 중거리, 장거리 탄도탄 요격에 특화된 첨단 시스템이다.

한국의 천궁-II 는 20~50km 수준의 사거리와 15~40km 이상 고도를 제공하는 중거리 다기능 방공체계로, 중동국 수출 계약이 진행되며 신형 수출형 방공 플랫폼으로 자리잡고 있다.

[도표 32] 러시아, 유럽, 중동 방공망 보유 현황

국가	주요 방공체계	보유 수량 (배터리/대대)	특징
러시아	S-400 Triumph	약 56 개 배터리 (16~18 개 대대)	다층 방공망 구축, 일부 S-500 시범 운용
	S-300PMU-2	수십 개 대대	S-400 으로 일부 대체 중
	Buk-M3, Pantsir-S1, Tor-M2	다수 대대	중·단거리 전력 보강, 기계화 부대 보호용
독일	Patriot PAC-3 MSE	9 개 배터리	NATO 핵심 방공체계, 루프트바페 운용
	IRIS-T SLM	1 개 배터리	Sky Shield 프로젝트 기반 단거리 정밀요격
프랑스	SAMP/T (ASTER-30)	4~6 개 대대	유럽형 장거리 방공망 핵심, ASTER 계열 운용
영국	Sky Sabre + CAMM	4 개 대대 이상	Rapier 완전 대체, CAMM 계열 도입 확장
폴란드	Patriot PAC-3 + CAMM-ER	2~3 개 대대	미국·영국 복합 운용, Sky Shield 참여
	Pilica+	여단급 규모	단거리~중거리 국산화 체계 병행
이탈리아	SAMP/T + CAMM-ER	다수 대대	MEADS 구조, 유럽 통합방공망 구성 일부
이스라엘	Iron Dome	10~11 개 배터리	세계 최고 단거리 요격망, 실전 경험 풍부
	David's Sling	2~3 개 배터리	중거리 요격체계, Iron Dome 상위 보완
	Arrow 2/3	2 개 대대 이상	장거리 탄도탄 요격, Arrow 3 운용 확대 중
사우디아라비아	THAAD + Patriot PAC-2/3	7 개 THAAD + 다수 Patriot 배터리	미국산 전략 방공망, 성능 논란 있음
UAE	THAAD + Patriot + Barak-8 + SkyKnight	수문 이상 배치됨	미국·이스라엘 복합, C-RAM 포함
이란	Bavar-373, Khordad-15, Raad-2, S-300PMU-2	수개 대대	자국산 장거리체계 다수 운용, 실전 신뢰성 미확인

자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

방공망 생산능력 현황 및 추정

25년 현재, 미국은 세계에서 가장 확장된 방공체계 생산 기반을 보유한 국가 중 하나로, Patriot PAC-3 MSE 미사일의 경우 연간 약 500~650 발의 요격탄을 생산할 수 있으며, 이는 27년까지의 증산 목표에 기반한 수치이다. 발사체계 측면에서도 Patriot, NASAMS, THAAD 등을 합산하여 연간 약 20~30 개 배터리 규모의 생산능력을 보유하고 있으며, 미 육군 및 수출(FMS)을 병행하는 구조를 갖추고 있다.

러시아는 전시 생산 체제를 유지하는 가운데, S-400, Buk-M3, Pantsir-S1 등을 포함해 연간 최대 2,000 발에 달하는 요격미사일 생산능력을 갖춘 것으로 추정된다. 특히 S-400 발사체계는 연간 약 6~10 개 시스템 생산이 가능하며, 서방의 제재에도 불구하고 생산-배치가 지속되고 있다.

이스라엘은 실전 경험 기반의 고성능 다층방공체계를 보유하고 있으며, 대표적으로 Iron Dome 미사일은 연간 수백 발 이상 생산 가능, 발사체계 역시 연간 5~10 개 배터리 규모의 조립능력을 유지하고 있다. 특히 미국과의 합작 생산체계를 통해 탄약과 발사기를 병행 생산할 수 있는 국제 공급망을 확보한 것이 특징이다.

프랑스와 이탈리아는 공동 개발한 SAMP/T(ASTAR-30) 체계를 중심으로 방공체계를 운영하고 있으며, ASTER 계열 미사일은 연간 150~200 발, 발사체계는 연간 4~6 개 시스템 수준으로 생산 가능하다. 이들 국가는 MBDA 및 Thales 등 유럽 방산업체를 통해 공급망을 구성하고 있으며, 수출 수요에 따라 생산 조절이 가능하다.

영국은 CAMM 기반의 Sky Sabre 체계를 운용 중으로, 연간 200~250 발의 요격탄 생산능력과 함께 발사체계도 연간 3~4 개 시스템 규모로 양산 가능하다. 전량 국산화된 체계이며, 폴란드 등 동유럽 국가로의 수출도 확장되고 있다.

독일은 IRIS-T SLM 을 기반으로 단거리-중거리 방공을 구성하고 있으나, 생산능력은 상대적으로 제한적이다. 요격탄은 연간 100 발 미만, 발사체계는 연간 2~3 기 수준의 생산능력을 갖추고 있으며, European Sky Shield Initiative(ESSI)의 주요 참가국으로서 역량 확대를 모색 중이다.

대한민국은 천궁-II(M-SAM) 체계를 기반으로 한 중거리 방공망 생산능력을 확보하고 있으며, 요격탄은 연간 200~250 발, 발사기(1 개 배터리당 4~6 기 기준)는 연간 12~18 기 수준의 생산이 가능한 것으로 추정된다. 천궁-II는 2022년 UAE 와 수출 계약을 통해 해외 시장 진출에 성공했으며, 이후 사우디아라비아, 이라크 향 수출 계약도 이뤄졌다.

[도표 33] 방공망 생산능력 현황 및 추정

국가	주요 방공체계	요격탄 연간 생산능력	발사체계 연간 생산능력 (발사기/배터리 기준)	비고
미국	PAC-3 MSE, THAAD, NASAMS	약 500~650 발 (PAC-3 기준)	Patriot-THAAD-NASAMS 합산 약 20~30 개 배터리 수준	생산라인 지속 확장 중, FMS 수출 병행
러시아	S-400, Buk-M3, Pantsir-S1 등	최대 2,000 발 추정	S-400 약 6~10 개 시스템/년 추정	제재하에서도 지속 생산, 전방위 통합 방공망 운용
이스라엘	Iron Dome, David's Sling, Arrow	수백 발 이상 (Iron Dome 중심)	Iron Dome 약 5~10 개 배터리/년	미국 공동생산 체계 보유, 실전 피드백 반영
프랑스	SAMP/T (ASTER-30)	약 150~200 발 (ASTER 계열)	4~6 개 발사대/시스템 수준	MBDA 중심 생산, 이탈리아와 협력
독일	IRIS-T SLM, MANTIS	IRIS-T 미사일 연간 100 발 내외	발사기 2~3 기 수준	ESSI 참여국, 제한적 생산능력
영국	CAMM (Sky Sabre)	200~250 발	3~4 개 발사기/시스템	국산 기반 유지, 수출 증가 추세
이탈리아	SAMP/T, CAMM-ER	ASTER 포함 약 150~200 발 추정	2~4 개 시스템/년 추정	프랑스와 공동생산
한국	천궁-II (M-SAM)	약 200~250 발 추정	12~18 기 발사기/년 (4~6 개 배터리)	UAE, 사우디, 이라크 수출

자료: 교보증권 리서치센터

전투기 보유현황 현황

25 년 기준, 러시아는 약 523 대의 전투기를 보유하고 있으며, 주력 기종은 Su-35(110 대), Su-30(100 대), Su-34(93 대) 등이다. Su-35 는 4.5 세대 다목적 전투기로서 최신형으로 분류되며, Su-34 는 공대지 임무 전용의 전술 폭격기형 전투기로 대량 실전 배치되어 있다. 이외에도 냉전기 전력인 Su-27(120 대), MiG-29(100 대)가 여전히 개량형 형태로 일부 부대에서 운용되고 있다.

미국은 약 1,650 대의 전투기 전력을 운용하고 있으며, 주력 기종은 F-35A/B/C(350 대)를 중심으로 F-22(180 대), F-15E/EX(220 대), F-16C/D(900 대) 등이다. F-35 시리즈는 5 세대 스텔스 전투기로 글로벌 전략 전력의 중심이며, F-22 는 생산이 중단되었으나 여전히 최고급 공중우세 전력으로 제한 운용된다. F-15EX, F-16 은 여전히 대량 전력 기반을 구성하고 있으며, 일부 퇴역을 전제로 현대화가 병행되고 있다.

유럽 주요국은 Eurofighter Typhoon 또는 Rafale 계열을 주력기로 운용 중이다. 영국(119 대), 독일(143 대), 이탈리아(94 대), 프랑스(Rafale 102 대), 스페인(EF-18 68 대), 네덜란드(F-35A 52 대)가 대표적이며, 네덜란드와 이탈리아는 F-35A 도입을 본격화하며 F-16/EF-18 전력을 점진적으로 대체하고 있다.

중동 지역의 경우 이스라엘은 F-35I Adir 50 대를 주력으로 운용 중이며, 자체 개량 전자전 능력이 강화된 버전을 사용 중이다. 사우디아라비아는 F-15SA 152 대로 공군을 구성하고 있으며, 이는 고성능 다목적 전투기다. UAE 는 F-16E/F Block 60 형 55 대, 이집트는 러시아제 MiG-29M/M2 46 대, 이라크는 미국제 F-16IQ 34 대를 운용 중인 상황이다.

[도표 34] 주요국 전투기 보유 현황

국가	기종	수량	도입연도	특징
러시아	Su-27	120	1985	노후화 중이지만 고기동 플랫폼
	Su-30	130	1992	수출형 및 개량형 병행 운용
	Su-34	150	2006	공대지 공격 전문기
	Su-35	120	2014	공중우세형 최신 기종
	MiG-29	250	1984	퇴역 중이나 여전히 다수 운용
	Su-57	10	2020	스텔스 5 세대기, 아직 소수
미국	F-22A	180	2005	세계 유일 5 세대 공중우세기
	F-35A/B	550	2016	최대 F-35 운용국
	F-15C/E	230	1976	다목적 전투기 대량 보유
	F-16C/D	750	1980	전 세계 최대 기체 수량
	F/A-18E/F	500	1999	해군 및 수출 주력기
영국	Typhoon FGR4	100	2003	유럽형 주력기, 대체사업 진행 중
	F-35B	30	2018	단거리 이착륙 가능 F-35B 형
프랑스	Rafale B/C	120	2001	국산 주력 다목적 전투기
	Mirage 2000D	100	1993	노후기이나 공대지 능력 지속
독일	Eurofighter Typhoon	140	2004	NATO 공용 기체, 핵 공유 참여
이탈리아	F-35A/B	60	2016	F-35A와 해군 운용 B 형 병행
	Eurofighter Typhoon	110	2004	NATO 주력기 공동 생산 참여
폴란드	F-16C/D	48	2006	동유럽 주력기, 나토 표준화 중
	FA-50	24	2022	한국산 경전투기 도입 시작
	F-35A	18	2024	F-35 도입 개시, 향후 핵심기종
스페인	EF-18 Hornet	90	1986	퇴역 예정, 교체 계획 중
	Eurofighter Typhoon	60	2006	2차 배치로 증강 중
노르웨이	F-35A	50	2015	노르웨이 전면 F-35A 운용국
네덜란드	F-35A	46	2019	전력 전환 중, F-16에서 교체 중
사우디아라비아	F-15S/SA	200	1995	F-15SA 최신형, 중동 최대급 보유
	Eurofighter Typhoon	72	2009	Typhoon 72 대 도입 완료
	Tomado IDS	80	1989	Tomado는 노후화 진행 중
이스라엘	F-15I	25	1998	공중우세형 장기 운용 중
	F-35I Adir	36	2021	이스라엘 맞춤형 F-35I 보유
UAE	F-16E/F Block 60	78	2005	Block 60 특수형, 고성능 AESA
	Mirage 2000-9	59	2007	대량 Mirage 운용국 중 하나
카타르	Rafale EQ/DQ	36	2022	최신 도입 라팔 EQ 36 대 확보
	Typhoon	24	2022	Typhoon 도입 개시, 증강 중
이집트	F-16C/D	218	1982	대량 F-16 보유, 미국 최대 수혜국
	MiG-29M/M2	46	2015	러시아와 병행 도입 기종
	Rafale EM/DM	24	2019	라팔 도입 지속, 프랑스 공동개발

자료: 교보증권 리서치센터

전투기 생산능력 현황

25년 현재, 세계 주요국은 4.5세대 및 5세대 전투기 생산을 중심으로 연간 수백 대 규모의 고정익 플랫폼 생산능력을 유지하고 있으며, 6세대 전투기 개발 경쟁과 함께, 중단기적으로는 양산 플랫폼의 고도화와 정밀화가 병행되고 있다.

미국의 Lockheed Martin은 F-35 시리즈를 연간 170~190대 생산하고 있으며, 이는 세계에서 가장 큰 단일 기종 전투기 생산 규모이다. 같은 제조사는 F-16V 개량형을 포함해 연간 약 50~70대를 추가 생산 중이지만, 점차 생산 규모는 축소되고 있다.

러시아는 Su-35를 연간 약 30~35대, Su-57을 약 20대 이상 생산하고 있으며, Su-57은 2025년부터 본격적인 양산 체제에 진입하였다.

프랑스의 Dassault Aviation은 Rafale을 연간 24~36대 생산하고 있으며, 2026년부터는 월 3~4대 체제로 확대될 예정이다.

유럽의 Eurofighter Typhoon은 공동 생산 체제를 기반으로 연간 36대 이하의 생산능력을 보유하고 있으나, 국가 간 조정에 따라 증산 여력은 제한적이다.

한국은 KAI(한국항공우주산업)를 중심으로 FA-50을 연간 약 24~36대 생산이 가능한 것으로 추정되며, 폴란드, 말레이시아 등 수출 수요 확대에 따라 생산라인 가동률이 증가하고 있다. 또한 KF-21은 초도양산 초기 단계로 연간 12~20대 수준의 생산능력을 확보할 수 있을 것으로 추정되며, 26년 이후 블록 단위로 점진적 확장될 전망이다.

6세대 전투기 개발 현황을 살펴보면 세계 주요국은 6세대 전투기 개발을 중심으로 향후 공군력의 질적 도약을 준비 중이며, 스텔스, AI 기반 전술융합, 무인편대 운용(UCAV), 극초음속 통신 및 센서 통합 체계 등을 핵심 기술로 포함하고 있다.

미국의 경우 NGAD (Next Generation Air Dominance) 미국은 F-22의 후속으로 NGAD 6세대 전투기 개발을 진행 중이며, 2030년대 초 실전 배치를 목표로 하고 있다. NGAD는 모듈형 플랫폼, 유인기-무인기 통합 작전(CCA), 플랫폼 자율 생존성 등이 특징이다.

유럽은 FCAS (Future Combat Air System) 프랑스, 독일, 스페인이 공동 개발 중이며, Dassault와 Airbus가 주계약자다. 6세대 플랫폼뿐 아니라 클라우드 기반 전장 네트워크, 드론 편대, 유무인 통합 작전체계까지 포함하는 복합 시스템이다. 실물 시제기는 2030년대 중반 비행, 2040년경 배치 목표이다.

영국 주도의 GCAP (Global Combat Air Programme, 구 Tempest) 경우 영국, 일본, 이탈리아가 공동으로 개발하는 6 세대 전투기 프로그램이다. BAE Systems, Leonardo, Mitsubishi Heavy Industries 등이 참여 중이며, 2035 년 초기 배치 목표로 계획이 진행 중이다. 향후 사우디아라비아의 합류 가능성도 논의되고 있다.

중국은 J-XX(가칭) 프로젝트로 공식 명칭은 없으나 6 세대 전투기 관련 국가 프로젝트가 진행 중이며, J-20 기반 기술 확장을 통해 유무인 혼합 전력, 고출력 센서/레이저 무장, AI 전술 기능 통합 등이 예상된다.

한국은 KF-21 블록 3 이후 확장형(예비)으로 공식적 6 세대 개발계획은 없으나, KF-21 Block 3 이후 무인전투기 연계/스텔스강화형의 장기적 발전 가능성은 정부·산업계 차원에서 검토 중이다.

[도표 35] 주요국 전투기 생산능력 점검

국가	제조사	기종	연간 생산능력	비고
미국	Lockheed Martin	F-35 (A/B/C)	170~190 대	2025 년 기준, 글로벌 수출 기반 F-35 라인
	Lockheed Martin	F-16 (V 형 포함)	50~70 대	F-16V 개량 포함, 일부 생산 유지
러시아	United Aircraft Corp.	Su-35	30~35 대	월 2~3 대 수준, 수출 병행
	Komsomolsk-on-Amur	Su-57	20 대 이상	2025 년부터 본격 양산
프랑스	Dassault Aviation	Rafale	24~36 대	월 2 대, 향후 월 3~4 대 체제로 확장
유럽(Eurofighter)	Eurofighter Consortium	Typhoon	36 대 이하	공동생산 구조, 단일국 중심 생산 어려움
한국	KAI	FA-50	24~36 대	월 2~3 대 생산가능 추정
	KAI	KF-21	12~20 대	양산 초기 단계, 점진적 확대 예상

자료: 교보증권 리서치센터

국내 수출 파이프라인 업데이트

[도표 36] 국내 수출 파이프라인 업데이트

업체명	제품	국가	사업단계	계약시점	예상금액(십억원)	예상수량(Unit)	ASP(십억원)	비고
한화에어로스페이스	K-9 자주포	폴란드 1차	계약체결	2022	2,400	212	11	수주완료(K9A1 본체 + 탄약 + 훈련 + 정비 + 패키지)
		폴란드 (2차)	계약체결	1H24	3,430	152	23	수주완료
		호주	계약체결	2020	1,000	30	25	K-9 30 문과 K-10 15 대, 기타 지원장비 등 약 1조 원가량의 물량을 수출
		이집트	계약체결	2022	2,000	200	6.0	K9 자주포, K10 탄약운반차, K11 사격지휘장갑차 등 패키지 수출 물량
		루마니아	계약체결	1H24	1,242	54	23	2024년 7월 10일, K-9 자주포 54 문과 K-10 탄약 운반 장갑차 36 대 판매에 대한 계약이 체결
		인도	계약체결	2025	370	100	3.7	포탐(상부체계)만 공급, 하부차대는 인도 현지 생산
		폴란드 (3차)	후속사업	2026	7,084	308	23	기본계약 672 문 중 1차 계약과 2-1차 계약을 뺀 308 문, 폴란드 현지생산분
		베트남	관심표명	TBD	972	108	9.0	전체 108 대 예상
		미국	관심표명	TBD	TBD	TBD	TBD	미국 육군은 이날 5개 방산 업체(미국의 제너럴 다이내믹스, 독일의 라인메탈, 영국의 BAE 시스템스, 이스라엘의 엘빗 시스템즈, 한국의 한화디펜스)와 자주포 성능 시연을 위한 400만 달러 규모의 계약 체결. 미국 육군이 자주포 현대화 사업을 검토 중으로, 성능 시험에서 우수한 성적을 받았을 경우 수주 확률이 높아질 수 있음
	천무 다연장로켓	캐나다	관심표명	TBD	TBD	TBD	TBD	정부제안 제출. 폴란드형과 유사.
		루마니아	입찰 중	TBD	TBD	TBD	TBD	본체 + 훈련
		폴란드 (2차)	계약체결	1H24	2,268	72	32	수주완료
		말레이시아 (1차)	협상단계	2,025	567	18	32	아스트로스 2 교체사업. 총 사업규모 36 문. 1/2차사업 나눠서 각각 18 문 구매 예
		루마니아	MOU	TBD	TBD	TBD	TBD	24년 6월 18일 기준 유로 사토리에서 석종건 방사형장, "루마니아의 K9 자주포 수출은 9부 능선을 한참 넘는 상태"라라고 언급
		에스토니아	TBD	TBD	TBD	TBD	TBD	에스토니아 정부는 한화에어로스페이스를 비롯해 튀르키예의 로켓산(Rocketsan), 이스라엘의 엘빗시스템즈(Elbit Systems)의 제안을 받고 검토 중
		노르웨이	TBD	TBD	TBD	TBD	TBD	25년 2월 27일(현지시각) 한화에어로스페이스가 노르웨이 군에 천무 MLRS 공급을 제안했다고 보도
		사우디	GAMI 협상 발표	TBD	TBD	TBD	TBD	MLRS + 탄약 + 정비 협력
		UAE	Al Jaber 협상	TBD	TBD	TBD	TBD	MLRS 단독+로컬라이징 제안
현대로템	레드백 IFV	호주	계약체결	2023	3,165	129	25	수주완료
		루마니아	RFP 제출	2025	3,750	150	25	2023~'31년 IFV 298대 도입. 1,2차 나눠서 진행. 독일 링스와 경쟁 예상
		폴란드	RFP 제출	2025	3,000	150	20	해외 중형 IFV 자체에 자국포탑 ZSSW-30 탑재 희망. 2024~2025년 계약체결 예상. 2027~2029년 인도계획
	K-2 전차	폴란드 (2차)	계약	3Q25	8,800	180	330	K2 180대, 계열전차 81대, 탄약보급품
		루마니아 (1차)	시험평가	2025	4,500	110	45	노후 TR-85M1 비조출 전차 교체. 단독입찰. 24년 5월 사격테스트 완료. 총 사업 300~500대 예상
		폴란드 (3차)	후속사업	2026	21,120	640	33	140대는 현대로템 공급. 나머지 500대는 폴란드 현지생산 예상
		슬로바키아	LOI 체결	2026	2,600	104	25	슬로바키아 전차대대 현대화 계획. 노후 T-72M1 교체사업. 현지생산 고려. 2025년 계약체결. 2026년 수령 희망
현대로템	K-2 전차	페루	MOU	2026	2,500	100	25	페루 육군과 K2 전차 및 차륜형장갑차 총괄계약 체결. 노후 T-55 (230대) 및 AMX-13 (96대) 전차 현대화 계획. 페루 육군

방위산업

지금은 법보다 주먹이 먼저일 때

		루마니아 (2차)	후속사업	TBD	4,950	150	33	노후 TR-85M1 비조물 전자 교체. 단독입찰. 24년 5월 사격테스트 완료. 300~500대 예상
		사우디/UAE	방사청 발표 + 회담 언급	TBD	1,800	500	33	총 사업규모 700대+. Leopard2는 정치적 이유로 탈락. 기술이전/현지생산 요구 예상. 한국무역협회 통계자료에 의하면 사우디에 전차와 그 밖의 장갑차량들을 수출했다는 정보가 올라왔으며, 세부 사항은 사우디 측의 요청에 따라 비공개 사안
		페루 (1차)	계약체결	2Q24	83	30	3	2024.11.16 페루 리마에서 계약체결. 1차사업 30대. 총 사업규모 99대
K808 차륜형 장갑차		페루 (2차)	후속사업	2026	864	288	3	페루 육군 15년 현대화 계획
		폴란드	RFP 제출	2026	2,500	250	10	폴란드는 '28~35년 도입 목표. 로템은 차세대 차륜형 장갑차(NWAV) 제안
LIG 넥스원	천궁-II	사우디	계약체결	2023	4,320	10	432	24년 2월, 10개포대 계약완료. 예멘 후티 반군의 탄도탄 요격 대비 차원
		이라크	계약체결	2024	3,715	8	464	천궁-II 8개포대 3.7조원 계약완료. LIG 넥스원-한화인삼약품 합작 협의 중
	LSAM	사우디	후속사업	2027	7776	18	432	2차 계약 기대
		UAE	논의단계	2026	5000	8	625	MSAM 도입단계에서 LSAM 관심
		말레이시아	RFP 제출	2025	356	240	1	말레이시아 LMS의 VLS 2개에 각각 8발씩 탑재 예상
한국항공우주	KUH-1 회전익	이라크	최종협상	2025	1,141	25	46	평가비행 완료. 최종협상 진행 중. 군 외에도 정부기관에서 긴급소요로 추가 수출 가능성 있음
		UAE	최종협상	2025	621	12	52	해군용 다목적 헬기 도입 프로그램. 수리온 최종협상 앞두고 있는 것으로 파악
		말레이시아	TBD	TBD	360	12	30	말레이시아 다목적 헬기 사업 참여 예정. 미국 시코르스키사 S61A-4 교체 사업
	T-50 고등훈련기// FA-50	우즈베키스탄	RFP 제출	2025	1,200	14	86	FA-50 RFP 제출 완료. Mig-29 교체 사업. 우즈베크와 미국 관계진전 필요
		폴란드	계약	2022	4,050	48	84	Block 20 사양 + 레이더 + 훈련 포함
		필리핀	계약	2025	975	12	81	항공기와 후속 군수지원을 포함
		이집트	RFP 제출	2025	3,086	36	86	24년 36대 적도입, 70여대 현지생산 예상. 23년 최종계약 예정이었으나, 국가 재정상태 악화로 보류
		페루	RFP 제출	2025	1,608	24	67	FA-50 24대와 조종사 훈련프로그램 포함 10억달러. M-346, Yak-130, L-15와 경합
		말레이시아 (2차)	후속사업	2026	1,206	18	67	FA-50 2차 도입. 말레이시아 정부 및 국방부 승인 상태
		미 해군 UJTS	RFI 발행	2027	5,050	145	35	-
		미 공군 ATT	RFI 발행	2028	4,458	128	35	-
		미 해군 TSA	RFI 발행	2028	2,229	64	35	-
		일본	RFI 발행	TBD	7,000	200	35	노후 고등훈련기 T-4 200대 교체사업. T-7A 또는 미일 공동개발 유력했으나, 납기문제로 T-50 고려 가능
		브라질	초기 논의	TBD	TBD	TBD	TBD	경전투기 수출 대상 국가로 거론
		호주	RFI 발행	2028	3,375	34	99	노후 훈련기 Hawk-127 33대 교체 사업. T-7A, M-346과 경합. '26년 최종선정
	KF-21	페루	MOU	TBD	TBD	TBD	TBD	24.11월 페루 공군에 FA-50과 KF-21 패키지 제안. 페루 국영기업인 SEMAN과 KF-21 부품현지생산 MOU 체결
		사우디	논의단계	TBD	TBD	TBD	TBD	사우디 6세대 전투기 개발사업으로 KF-21 제안
		인도네시아	재협상	TBD	5000	48	104	현지양산
		폴란드	관심표명	TBD	TBD	TBD	TBD	2024년 초 엄동한 방사청장 폴란드 KF-21 사업참여 가능성 언급

자료: 교보증권 리서치센터

3. 중동 교체수요만 687 억달러로 추정

중동 교체수요만 687억
달러 추정

중동 6 개국(이집트, 사우디아라비아, 이란, 이스라엘, UAE, 이라크)의 핵심 무기 체계 분석 결과, 총 8,440 기의 무기 플랫폼이 교체 대상(완전 또는 부분)으로 분류되었다. 이는 해당 국가들이 운용 중인 전체 주요 전력 중 약 68% 이상을 차지하는 규모이다. 특히 노후 전차(M60, T-72S 등), 1970~80년대 도입 전투기(MiG-21, F-4, Mirage 등), 구형 자주포 및 방공 시스템(SA-2, SCUD 등)의 경우 긴급 물량으로 분류되었다. 총 교체 대상 수량은 1)전차(MBT): 약 3,670 대, 2)전투기(Fighter): 약 680 대, 3)자주포(SPG): 약 910 문, 4)지대공·지대지 미사일: 약 730 기, 5)구형 해군 플랫폼(잠수함/프리깃): 약 60 척, 6)기타 (UAV, Avenger 등 제한운용): 약 50 기 내외 등으로 추정된다. 해당 무기 체계의 평균 단가(무기별 가중 평균)를 반영한 총 교체 예산은 약 687억 달러로 추산된다.

[도표 37] 중동 교체수요: 총 687 억달러로 추정

이집트 (Egypt)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	M60A3	1983-1989	850	✓	850	\$4.5M	\$3.83B	노후화
전차	M1A1	1992-2005	1,100	●	500	\$6.5M	\$3.25B	일부 노후
전투기	MiG-21	1970s	100	✓	100	\$45M	\$4.5B	노후화
전투기	Mirage 5	1970s	80	✓	80	\$45M	\$3.6B	구형
자주포	M109A2	1980s	300	✓	300	\$3M	\$0.9B	화력 한계
미사일	SA-2/SA-3	1970s	100+	✓	100	\$1.5M	\$0.15B	구형 방공
잠수함	Type 209	1984-1989	4	✓	4	\$350M	\$1.4B	노후
프리깃	FREMM	2015-2017	2	✗	-	-	-	최신 장비

사우디아라비아 (Saudi Arabia)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전투기	F-15C/D	1981-1992	100	✓	100	\$80M	\$8.0B	노후화
전투기	Tornado IDS	1986-1992	84	✓	84	\$55M	\$4.62B	노후화
자주포	M109A2/A5	1980s	300	✓	300	\$3M	\$0.9B	구형
미사일	PAC-2	2000s	100+	✓	100	\$3.5M	\$0.35B	PAC-3로 업그레이드
함정	Al-Madinah 급	1985-1986	4	✓	4	\$350M	\$1.4B	노후함
전차	M60A1/A3	1982-1990	700	✓	700	\$4.5M	\$3.15B	노후화, 예비화 예정
전차	AMX-30	1970s	200	✓	200	\$5.0M	\$1.0B	퇴역 수준, 구형

방위산업

지금은 법보다 주먹이 먼저일 때

이란 (Iran)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	T-72S	1991-1996	400	✓	300	\$3.5M	\$1.05B	성능 열세
전차	Zulfiqar	1997-2008	400	●	150	\$2.5M	\$0.375B	국산 구형
전투기	F-4, MiG-29	1970s-1990s	60	✓	60	\$35M	\$2.1B	부품 단종
자주포	HM-41	2000s	300	●	150	\$2.5M	\$0.375B	일부 노후
미사일	Scud-B/C	1980s	200+	✓	200	\$2M	\$0.4B	낮은 정확도
잠수함	Kilo-class	1992-1996	3	✕	-	-	-	운용 유지
잠수함	Fateh-class	2020~	2+	✕	-	-	-	신형

이스라엘 (Israel)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	Merkava Mk.2/3	1983-2004	900	✓	400	\$6.5M	\$2.6B	노후화
전투기	F-16A/B	1980s	100+	✓	100	\$50M	\$5.0B	구형기체
미사일	Iron Dome (초기형)	2011-2015	수십 포대	●	30 포대	\$10M	\$0.3B	일부 개량 필요
잠수함	Dolphin-class	1999-2013	5	✕	-	-	-	신형 운용 중

아랍에미리트 (UAE)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	Leclerc	1994-1998	390	✕ (업그레이드)	-	\$3M	\$1.17B	성능 개량
전투기	Mirage 2000-9	1998-2001	60	✓	60	\$55M	\$3.3B	F-35 대체 예상
자주포	G6 Rhino	1994-1998	80	●	80	\$3M	\$0.24B	일부 개선 필요
해군	Baynunah-class	2011-2017	6	✕	-	-	-	최신 상태

이라크 (Iraq)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	M1A1M	2010-2011	140	●	70	\$6.5M	\$0.455B	정비 제한
전차	T-90S	2018-2020	73	✕	-	-	-	최신
전투기	F-16IQ	2014-2017	34	✕	-	-	-	최신 운용
미사일	Avenger	2014-2016	-	●	-	-	-	제한적 운용

자료: 교보증권 리서치센터

4. Peer valuation table

[도표 38] 국내 주요 방산업체 Valuation table

구분		한화에어로	한화시스템	LIG 넥스원	한국항공우주	현대로템	업계평균
현재주가 (원, 7/11)		806,000.0	54,200.0	570,000.0	85,900.0	184,800.0	
시가총액 (조원)		39.3	10.2	12.5	8.4	20.2	
주가수익률 (%)	1M	-14.7	-0.4	8.4	-12.1	-1.1	-4.0
	3M	5.1	51.8	111.1	12.1	81.4	52.3
	6M	107.0	128.2	155.6	64.6	233.6	137.8
	12M	212.1	196.2	176.7	75.1	362.6	204.5
PER (x)	2024A	7.1	8.7	21.7	31.1	13.3	16.4
	2025E	23.9	54.6	42.6	35.5	25.6	36.4
	2026E	19.1	36.0	31.8	22.1	19.0	25.6
	2027E	15.6	29.0	24.1	16.8	14.4	20.0
PBR (x)	2024A	3.0	1.7	4.0	3.1	2.7	2.9
	2025E	4.9	3.8	8.6	4.4	7.2	5.8
	2026E	3.9	3.4	7.1	3.8	5.3	4.7
	2027E	3.0	3.1	5.7	3.2	3.8	3.8
매출액성장률 (%)	2024A	42.5	14.3	41.9	-4.9	22.0	23.2
	2025E	122.5	32.2	20.9	12.5	27.5	43.1
	2026E	8.8	15.3	17.9	31.0	23.3	19.3
	2027E	14.9	9.5	15.7	19.2	19.4	15.8
영업이익률 (%)	2024A	15.4	7.8	7.0	6.6	10.4	9.5
	2025E	11.7	6.5	8.9	7.8	17.7	10.5
	2026E	12.6	7.8	10.0	9.0	18.9	11.7
	2027E	12.6	7.8	10.0	9.0	18.9	11.7
순이익률 (%)	2024A	20.5	16.2	6.8	4.7	9.3	11.5
	2025E	6.4	5.2	7.1	5.8	14.1	7.7
	2026E	7.7	6.7	8.2	7.0	15.5	9.0
	2027E	7.7	6.7	8.2	7.0	15.5	9.0
ROE (%)	2024A	53.9	19.6	19.6	10.4	21.8	25.1
	2025E	25.1	7.3	21.7	13.4	31.9	19.9
	2026E	24.4	10.2	23.8	18.1	31.2	21.5
	2027E	22.8	11.5	25.1	20.0	29.8	21.8

자료: Fnguide 3M Consensus 기준, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 해외 주요 방산업체 Valuation table

구분		라인메탈	BAE	사브	헨솔트	노스롭	RTX	록히드마틴	GD	업계평균
현재주가 (7/11, USD)		2,146.5	25.7	51.2	118.5	514.6	447.4	467.5	302.2	
시가총액 (백만 USD)		98,726	77,294	27,835	13,692	74,065	196,212	109,536	81,109	
주가수익률 (%)	1M	2.5	-2.0	6.9	6.7	3.5	0.8	-3.9	6.8	2.7
	3M	35.2	14.6	18.6	60.3	-3.6	14.5	-1.6	18.4	13.0
	6M	185.4	60.8	112.1	176.7	12.2	24.7	-3.2	72.9	13.2
	12M	261.5	49.8	84.9	183.6	19.1	45.0	0.8	81.4	15.0
PER (x)	2024A	33.2	17.7	29.9	37.1	18.0	20.1	17.4	24.8	54.8
	2025E	62.9	25.4	47.6	57.2	20.4	24.6	17.1	34.4	32.3
	2026E	42.3	22.9	38.8	44.9	17.9	21.9	15.6	27.8	16.8
PBR (x)	2024A	6.6	3.0	3.5	4.6	4.4	2.6	18.0	5.7	86.7
	2025E	16.1	4.6	6.5	11.9	4.7	3.1	15.7	8.3	8.4
	2026E	12.5	4.3	5.7	10.3	4.4	3.0	13.9	7.2	5.7
EV/EBITDA (x)	2024A	15.8	11.0	15.0	12.3	13.4	17.1	15.0	13.4	14.1
	2025E	34.5	15.3	25.7	26.0	15.2	17.0	12.2	20.1	15.4
	2026E	24.7	14.3	21.2	21.7	13.8	15.8	11.7	17.1	11.0
매출액성장률 (%)	2024A	35.9	14.0	23.5	21.3	4.4	17.1	5.1	12.9	16.8
	2025E	29.3	6.9	16.3	15.6	2.5	4.4	4.6	10.7	7.1
	2026E	33.6	6.7	15.8	13.5	4.9	6.0	3.7	11.0	13.9
영업이익성장률 (%)	2024A	64.4	4.4	12.0	11.5	72.3	NA	NA	13.0	29.6
	2025E	41.9	21.9	27.9	64.8	-0.2	63.9	28.0	32.1	42.3
	2026E	44.5	8.4	23.9	27.1	10.4	11.7	4.3	17.4	59.0
영업이익률 (%)	2024A	14.3	10.2	8.8	8.2	10.6	8.1	9.9	10.1	10.0
	2025E	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
	2026E	16.9	11.0	10.3	13.1	10.9	13.4	12.1	12.3	10.3
순이익률 (%)	2024A	7.4	7.4	6.5	4.8	10.2	5.9	7.5	7.2	6.3
	2025E	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
	2026E	11.1	7.6	8.0	8.5	9.1	10.0	8.9	9.0	N/A
ROE (%)	2024A	22.2	18.0	12.2	22.7	25.5	12.9	101.3	29.0	171.6
	2025E	27.4	18.3	14.6	19.1	23.6	12.8	95.7	28.7	18.8
	2026E	32.3	18.6	15.7	22.0	25.6	13.8	95.5	30.3	-51.1

자료: 블룸버그 3M Consensus 기준, 교보증권 리서치센터

5. 기업분석

기업명	투자의견	목표주가(원)	제목
한화에어로스페이스	Buy	1,100,000	주가 안전핀 제거 완료. 공격준비파괴사격 실시
현대로템	Buy	290,000	기대보다 적을 수 있는 26년 폴란드향 인도. 이는 조삼모사일 뿐
LIG 넥스원	Buy	640,000	장기적으로 보면 언제나 매수 적기인 주식
한국항공우주	Buy	115,000	공장이 바쁘게 가동될 26년. 내년 해외 수출 본격화 기대

Company Analysis

한화에어로스페이스 012450

Apr 15, 2024

주가 안전핀 제거 완료. 공격준비파괴사격 실시

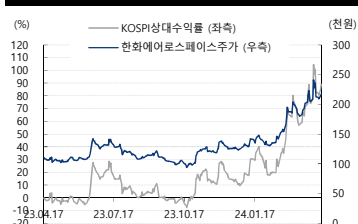
Buy 유지

TP 1,100,000 원 유지

Company Data

현재가(04/12)	806,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	970,000 원
52 주 최저가(보통주)	249,623 원
KOSPI (04/12)	3,175.77p
KOSDAQ (04/12)	800.47p
자본금	2,404 억원
시가총액	381,207 억원
발행주식수(보통주)	5,156 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	28.4 만주
평균거래대금(60 일)	2,480 억원
외국인지분(보통주)	44.46%
주요주주	
한화 외 6 인	35.79%
국민연금공단	6.68%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.1	106.7	92.7
상대주가	17.1	91.1	83.3



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

2Q25 Pre: 시장예상치 부합 전망

25년 2분기 실적은 매출액 6조 3,995억원(YoY +174.1%), 영업이익 7,132억원(OPM +11.1%)을 기록할 것으로 추정되어 시장예상치(매출액: 6조 4,904억원, 영업이익 7,182억원) 부합 전망. 이번 분기 인도된 폴란드 항 물량은 K9 18+@문, 천무 15+@문으로 추정되어 약 6,000억원 이상의 매출 기여, 2,000억원 이상의 영업이익 기여 기대

투자포인트: 중동교체 수요, 탄, MLRS

중동: 자주포, 전술 탄도 및 다연장 로켓 미사일 체계, 장갑차 분야에서 중동 6개국의 교체 수요는 약 3,730대에 달할 것으로 예상되며, 교체수요 총 도입 예산만 약 87억 5천만 달러에 이를 것으로 추정됨. 냉전기 도입된 구형 장비의 노후화, 정밀타격 능력의 부족, 현대전에 대응하기 위한 기동성과 생존성 향상 필요성 등에 따름.

장약: 24년 9월 25일 장약 관련 증설 계획 발표했으며 투자 금액은 6,673억원 수준. 해당 투자로 인한 순증분(Q)은 50~60만발 수준일 것으로 추정되며 대부분 해외 직납을 위한 물량일 것으로 기대되어 매출 기인 효과는 약 1.5~2조원 수준일 것으로 추정(해외 155mm 포탄 ASP 대략 800만원 수준, 장약 포선 35~40% 추정). 공장 완공시점인 26년 말 이후 실적 기여 클 것으로 기대

MLRS: 동유럽 및 북유럽은 구형 RM-70 계열과 함께 천무-HIMARS 등 신형 MLRS 도입을 본격화하고 있고 발트 3국(에스토니아·리투아니아) 역시 K239 천무 및 HIMARS 도입을 통해 전력 불균형 해소 시도 중. MLRS의 경우 유럽에서 자체적으로 생산하는 업체가 사실상 없다고 봐도 무방하기에 유럽 침투율 상승이 가장 기대되는 제품 중 하나. 실제로 프랑스에서 LRU 13대가 전량 퇴역이 예상됨에 따라 천무가 도입 물량에 올랐고(인도 Pinaka MK-3과 함께), 스페인 역시 엘빗 시스템즈의 PULRS 도입 대신 천무나 브라질 아스트로스 제품을 도입 고려 중

투자의견 BUY 및 목표주가 1,100,000원 유지

한화에어로스페이스에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 1,100,000원 유지. 12M Fwd BPS 에 Implied PBR 4.81배를 적용하여 산출. 12M Fwd PER으로 환산 시 25배 수준

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	7,890	11,240	27,630	30,473	34,145
YoY(%)	11.7	42.5	145.8	10.3	12.1
영업이익(십억원)	594	1,732	3,364	4,383	5,978
OP 마진(%)	7.5	15.4	12.2	14.4	17.5
순이익(십억원)	977	2,540	1,905	2,704	4,151
EPS(원)	16,147	46,942	33,672	45,978	70,583
YoY(%)	318.5	190.7	-28.3	36.5	53.5
PER(배)	7.7	7.0	23.9	17.5	11.4
PCR(배)	8.5	7.1	15.8	11.9	8.7
PBR(배)	1.8	3.0	4.0	3.3	2.6
EV/EBITDA(배)	10.4	13.7	16.1	13.1	10.2
ROE(%)	25.6	53.9	21.8	20.5	25.3

방위산업

지금은 법보다 주먹이 먼저일 때

[도표 40] 한화에어로스페이스 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E
전체	5,484.2	6,399.5	6,610.4	9,136.0	27,630.2	30,472.9
YoY(%)	278.4	174.1	151.2	89.1	145.7	10.3
항공우주	530.9	600.0	531.1	662.3	2,324.2	2,895.9
지상방산	1,157.5	1,613.8	2,055.1	3,836.6	8,663.0	9,594.5
한화시스템	690.1	932.2	852.6	1,212.8	3,687.7	4,129.5
한화오션	3,143.1	3,383.8	3,275.7	3,553.5	13,356.1	14,297.2
기타 및 연결조정	-37.4	-130.2	-104.1	-129.2	-400.9	-444.1
영업이익	560.8	713.2	836.2	1,254.2	3,364.4	4,383.0
영업이익률(%)	10.2	11.1	12.6	13.7	12.2	14.4

자료: 한화에어로스페이스, 교보증권 리서치센터

[도표 41] 중동 교체수요: 총 687 억달러로 추정

이집트 (Egypt)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
자주포	M109A2	1980s	300	✓	300	\$3M	\$0.9B	화력 한계
미사일	SA-2/SA-3	1970s	100+	✓	100	\$1.5M	\$0.15B	구형 방공
잠수함	Type 209	1984-1989	4	✓	4	\$350M	\$1.4B	노후
프리깃	FREMM	2015-2017	2	✗	-	-	-	최신 장비
사우디아라비아 (Saudi Arabia)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전투기	F-15C/D	1981-1992	100	✓	100	\$80M	\$8.0B	노후화
전투기	Tomado IDS	1986-1992	84	✓	84	\$55M	\$4.62B	노후화
자주포	M109A2/A5	1980s	300	✓	300	\$3M	\$0.9B	구형
미사일	PAC-2	2000s	100+	✓	100	\$3.5M	\$0.35B	PAC-3 로 업그레이드
함정	Al-Madinah 급	1985-1986	4	✓	4	\$350M	\$1.4B	노후함
전차	M60A1/A3	1982-1990	700	✓	700	\$4.5M	\$3.15B	노후화, 예비화 예정
전차	AMX-30	1970s	200	✓	200	\$5.0M	\$1.0B	퇴역 수준, 구형
이란 (Iran)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	T-72S	1991-1996	400	✓	300	\$3.5M	\$1.05B	성능 열세
전차	Zulfiqar	1997-2008	400	●	150	\$2.5M	\$0.375B	국산 구형
전투기	F-4, MiG-29	1970s-1990s	60	✓	60	\$35M	\$2.1B	부품 단종
자주포	HM-41	2000s	300	●	150	\$2.5M	\$0.375B	일부 노후
미사일	Scud-B/C	1980s	200+	✓	200	\$2M	\$0.4B	낮은 정확도
잠수함	Kilo-class	1992-1996	3	✗	-	-	-	운용 유지
잠수함	Fateh-class	2020~	2+	✗	-	-	-	신형

방위산업

지금은 법보다 주먹이 먼저일 때

이스라엘 (Israel)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	Merkava Mk.2/3	1983-2004	900	✓	400	\$6.5M	\$2.6B	노후화
전투기	F-16A/B	1980s	100+	✓	100	\$50M	\$5.0B	구형기체
미사일	Iron Dome (초기형)	2011-2015	수십 포대	●	30 포대	\$10M	\$0.3B	일부 개량 필요
잠수함	Dolphin-class	1999-2013	5	✗	-	-	-	신형 운용 중
아랍에미리트 (UAE)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	Leclerc	1994-1998	390	✗ (업그레이드)	-	\$3M	\$1.17B	성능 개량
전투기	Mirage 2000-9	1998-2001	60	✓	60	\$55M	\$3.3B	F-35 대체 예상
자주포	G6 Rhino	1994-1998	80	●	80	\$3M	\$0.24B	일부 개선 필요
해군	Baynunah-class	2011-2017	6	✗	-	-	-	최신 상태
이라크 (Iraq)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	M1A1M	2010-2011	140	●	70	\$6.5M	\$0.455B	정비 제한
전차	T-90S	2018-2020	73	✗	-	-	-	최신
전투기	F-16IQ	2014-2017	34	✗	-	-	-	최신 운용
미사일	Avenger	2014-2016	-	●	-	-	-	제한적 운용

자료: 교보증권 리서치센터

곡사포 보유 현황(미국 제외 시 러시아 단일국 대비 열위)

2025 년 기준, 러시아는 자주곡사포와 견인곡사포를 합쳐 총 2,400 문 이상을 보유한 것으로 파악된다. 주력 자주포는 152mm 구경의 2S19 Msta-S 로 약 700 문을 운용하고 있으며, 구형 2S3 Akatsiya 약 400 문, 122mm 의 소형 자주포인 2S1 Gvozdika 약 300 문도 여전히 운용 중이다. 이외에도 Msta-B, D-20 계열 등 다양한 견인곡사포를 1,000 문 이상 보유하고 있어, 양적으로 세계 최대 수준의 곡사포 재고를 유지하고 있다.

반면, 미국은 M109A6/A7 Paladin 자주포 약 1,000 문과 M777A2 견인포 약 1,000 문을 운용하고 있으며, 총 보유량은 약 2,000 문에 달한다.

독일은 전량 자주화된 체계로 약 120 문의 PzH 2000 을 보유 중이며, 프랑스는 CAESAR 자주포 약 100 문, 영국은 AS-90 약 80 문을 각각 보유하고 있다.

폴란드는 Krab 자주포 약 120 문과 신규 도입 중인 K9 자주포를 포함해 약 300~350 문 수준의 곡사포 전력을 운용 중이며, 일부는 우크라이나에 제공되었다. 캐나다는 M777 견인포 약 25 문을 보유하고 있으며, 우크라이나는 전쟁 중 서방 및 러시아 양쪽의 장비를 혼합 운용하고 있어 자주곡사포 약 300 문, 견인곡사포 약 400 문 등 총 700 문 이상의 곡사포 전력을 유지 중이다.

결과적으로, 러시아는 단독으로 약 2,400 문 이상의 곡사포를 보유 중이며, 미국을 포함한 서방 주요국(독일, 프랑스, 영국, 폴란드, 캐나다)과 우크라이나의 곡사포를 모두 합산한 총량은 약 3,200~3,400 문 수준으로 추정된다. 수량 측면에서는 서방 진영이 다소 우세하지만, 러시아는 견인포와 구형 자주포 재고까지 포함해 방대한 예비 전력을 보유하고 있어 양적 지속전에서 강점을 유지하고 있다.

중동에서는 사우디아라비아가 M109A2/A5 110 문, 이스라엘이 M109A5 48 문, 이집트가 M109A2/A5 120 문과 2S1 60 문을 혼용 운용 중이다.

[도표 42] 주요국 곡사포 보유 현황

국가	기종	보유 수량	도입연도	비고
러시아	2S19 Msta-S	1 200	1990~2020	최신형 자주포, 장거리 고속발사
	2S1 Gvozdika	1 100	1980~2000	구형 122mm, 예비 전력 포함
	2S3 Akatsiya	1 000	1975~1990	구형 152mm, 일부 전방 배치 운용
미국	M109A6 Paladin	950	1992~2009	자동화·디지털화 완료 주력 자주포
독일	Pzh 2000	108	2002~2020	고속발사 155mm, 자동장전 탑재
프랑스	CAESAR	96	2008~2022	차륜형 고기동성 제공, 수출 활발
영국	AS90	89	1993~2025	전통 자주포, 후계기 도입 중
이탈리아	M109L	60	1980~1995	자주포형, 구형 기반
	FH-70	60	1978~1990	견인포, 보조 편제 활용
폴란드	AHS Krab	120	2015~2024	국산 155mm, NATO 표준화 대응
	Dana	72	1980~1990	체코산 보조 자주포
	K9A1/PL	364	2015~2025	K9A1 자국 조립분 + K9PL 합산
사우디아라비아	M109A2/A5	110	1980~2000	미국산 M109 계열, 개량된 혼용
이스라엘	M109A5	48	1995~2015	전역 배치, 지속적 개량 진행
이집트	M109A2/A5	120	1985~1995	정비 상태 편차 존재
	2S1 Gvozdika	60	1982~1990	소련제, 구형이지만 다수 보유

자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

곡사포 생산능력

러시아는 전시 동원체제 하에서 연간 400~500 문의 곡사포 시스템을 생산 중인 것으로 추정되며, 이는 2S19, 2S3 등 기존 모델을 포함한 물량 중심이다. 서방 및 우크라이나 기준으로는 약 450~600 문 수준으로 추정된다. 미국은 M109A7 자주포 개량과 신규 조립, 그리고 견인포인 M777 을 포함해 연간 60~90 문 수준의 제한된 생산능력을 유지하고 있으며 프랑스는 CAESAR 자주포의 수출 수요 증가에 따라 생산속도를 높여, 연간 72~96 문 생산이 가능한 체제를 운영 중이다.

Pzh2000 의 경우 본국인 독일조차 겨우 150 문 가량 생산했으며 연간 생산능력은 매우 제한적인 상황으로 보인다. 폴란드는 국내산 Krab 자주포와 한화에어로스페이스 K9 의 조립라인을 모두 가동하며, 2025년에는 80~100 문 수준, 2026년 이후에는 연 100 문 이상 생산이 가능할 것으로 전망된다. 우크라이나는 자체 개발한 2S22 보흐다나 자주포의 월간 생산량을 2025년 말까지 20 문 이상, 즉 연 240 문 체계로 끌어올리는 것을 목표로 하고 있으며, 이미 월 12~16 문 수준을 달성한 것으로 보인다.

[도표 43] 국가별 곡사포 생산능력

국가	주요 생산 기종	연간 생산능력 (추정)	비고
러시아	2S19 Msta-S, 2S3 Akatsiya 등	400~500 문	구형 포함, 전시 증산체제
미국	M109A7 Paladin, M777A2	60~90 문	개량/조립 중심, 생산속도 제한
독일	PzH 2000 (Rheinmetall, KMW)	20~30 문	수출 계약 우선 순위
프랑스	CAESAR (Nexter/KNDS)	72~96 문	월 6~8 문 목표, 증가세
영국	AS-90 개량 → MFP 계획 진행 중	신규 생산 없음	개량/신형 전환 사업 초기
폴란드	Krab (Huta Stalowa Wola), K9	80~100 문	2026년부터 100 문/년 이상 목표
우크라이나	2S22 Bohdana 등	150~240 문	2025년 말 월 20 문 체제 목표
체코 등 중부유럽	Zuzana 2, DANA, EVA 등	30~40 문 이상	슬로바키아 등 포함

자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

탄약 보유 현황

러시아는 명확한 수치를 공개하지 않지만, 보고서는 러시아가 냉전기 비축 탄약 + 제3국 공급망(북한, 이란)을 활용해 대규모 포격전을 유지하고 있다고 명시하고 있어 수백만 발 수준 이상의 전략 예비를 보유하고 있는 것으로 추정된다.

미국의 경우 24년 기준 우크라이나에 155mm 포탄을 300만 발 이상 이전했음에도 불구하고 “자국 방위용 전략 재고는 충분하다”고 주장하고 있으며, 생산능력 확충과 병행해 NDIS 예산으로 비축량 재구축에 돌입한 상태이다. 독일, 프랑스, 영국 등 주요 서유럽 국가는 우크라이나 지원 이후 자국 비축 탄약이 고갈 상태에 가까워졌으며, 2023~2025년 기간 동안 ASAP 및 EDIRPA 프로그램을 통해 긴급 비축 보완 중이다. 특히 영국의 경우 의회 감사에서 “155mm 탄약을 포함한 재래식 탄약 비축량이 심각하게 부족하다”고 명시되었으며, 수치로는 수 주간 전시 지속도 어려운 수준으로 분석된다. 폴란드는 K9-Krab 등 대량 자주포 운용 국가임에도 불구하고, 탄약 확보 측면에서는 한국, 노르웨이 등에서 수입 및 계약 중이며, 본격 생산은 2025년 이후 시작될 것으로 추정된다.

우크라이나의 경우 실질적인 자체 보유량은 극히 제한적이며, 전체 탄약 운용은 미국·EU로부터의 지속적 공급에 의존하고 있는 상황이다.

결론적으로 주요 서방국은 생산능력 확충과 비축량 재구축에 돌입한 상황으로 탄 수요는 장기간 강력하게 지속될 것으로 판단된다.

특히 한화에어로스페이스의 경우 24년 9월 25일 장약 관련 증설 계획 발표했으며 투자 금액은 6,673억원 수준이다. 해당 투자로 인한 순증분(Q)은 50~60만발 수준일 것으로 추정되며 대부분 해외 직납을 위한 물량일 것으로 기대되어 매출 기인 효과는 약 1.5~2조원 수준일 것으로 추정된다(해외 155mm 포탄 ASP 대략 800만원 수준, 장약 포션 35~40% 추정).

EU는 그동안 화약 연료용 특수 면화를 중국에서 수입해 왔는데 유럽의회가 23년 10월 EU 역외에서 강제 노동 사용이 의심되는 기업은 밸류체인의 확인과 조사를 받고 강제노동 결부 상품의 수입을 금지하도록 하는 'EU 시장 강제 노동 제품 금지 규정' 수정안을 발표했고 이 규정 시행으로 중국산 면화 수입이 금지되었다. 반면 중국과 러시아는 우크라이나 전쟁 이후 경제협력과 외교 접촉을 강화하고 있으며 중국은 'EU 시장 강제 노동 제품 금지 규정' 수정안에 수출 금지로 대응하고 있다.

북유럽 국가들은 중국산 면화 대체품을 찾아 생산공정을 바꾸고 있는 것으로 알려졌다. 화약용 대체 원료를 생산하는 국가들은 EU의 보조금을 받을 수 있어 생산에 박차를 가할 것으로 보이지만 단기간에 해결될 문제가 아닌 만큼 우방국에 손을 빌릴 수 밖에 없을 것이다.

[도표 44] 라인메탈이 생산하는 155mm 모듈식 추진장약



자료: 라인메탈, 뉴스투데이, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 유럽의 포탄용 화약 부족

AFP / Live news

Europe battles powder shortage to supply shells for Ukraine

Paris (AFP) - Hard-to-find gunpowder is hindering Europe's scramble to provide hundreds of thousands of shells for Ukraine's defensive effort against Russian invaders, with solutions only starting to emerge.

Issued on: 02/03/2024 - 04:03 Modified: 02/03/2024 - 04:01 3 min

자료: France24, 교보증권 리서치센터

유럽은 우크라이나 지원과 자체 전력 강화를 위해 탄약 생산 능력 확대에 전력 투입 중이다. 라인메탈(Rheinmetall)은 155mm 포탄 생산량을 연 70만 발로 확대, 2026년까지 연간 100만 발 생산 목표로 잡고 있으며 Nammo, BAE Systems는 각국 정부와 계약을 통해 생산을 확대 중이다. EU는 2023년 '탄약 생산 지원법'을 제정하여 2025년까지 연간 200만 발 생산 체계 구축을 목표로 삼고 있다. 다만,

필자는 중국 의존도가 높은 희소 금속 수급 문제, 공장 승인 지연, 원자재 가격 변동 등이 여전히 장애 요인으로 작용하고 있어 한화에어로스페이스의 장약 유럽형 직수출 모멘텀이 지속될 것으로 판단하고 있다.

[도표 46] 국가별 155mm 탄약 현황

국가	155mm 포탄 재고 수준	비고
미국	수백만 발 보유, 3백만 발 이상 우크라이나 이전 후도 “전략적 비축 충분” 주장	NDIS 예산 기준 비축량 확대 진행 중
러시아	명시적 수량 없음, 그러나 냉전기 비축탄 + 북한·이란 공급 통해 수백만 발 이상 확보 추정	포탄 재고는 공개되지 않았으나 압도적 포격력 지속 기반 존재 언급
독일	EU 공동 재고 유지 하에 독자 재고 소량 유지 중	ASAP 프로그램 통해 재고 복구 추진, 2023년 기준 부족 지적 존재
프랑스	재고 부족 명시, 우크라이나 지원 이후 전략비축 비축 재정비 중	EU 공동기금으로 일부 보충 중이며, 국내 생산력 확장 진행 중
영국	국방장관 의회에서 비축량 부족을 반복 지적	국방장비계획(EP) 평가에서 “가용성 매우 제한적” 명시됨
폴란드	대규모 Krab/K9 전력 보유 대비 재고 부족 상태, 2025년부터 본격 생산 개시	한국산 포함 신규 계약 다수 체결, 국내 생산은 증가 초기 단계
우크라이나	서방 제공 탄약에 의존, 자체 재고는 극히 제한적	2022~24년간 미국·EU 합산 1천만 발 이상 지원 받았으나 소모 속도 과다

자료: 교보증권 리서치센터

MLRS 보유 현황

러시아는 1,200 문 이상의 발사기를 보유한 세계 최대 MLRS 운용국이며, 장거리·열압력탄 포함 다양한 전장용 로켓을 지속 운용 중이다.

미국은 HIMARS와 M270 계열을 병행 운용하며 정밀타격(GMLRS/ER GMLRS) 중심의 전력 구조를 유지하며 약 1,000 문 내외를 운용 중인 반면 서유럽국가(독·영·프)는 M270 기반의 아주 적은 수만 보유 중이다.

동유럽 및 북유럽은 구형 RM-70 계열과 함께 천무-HIMARS 등 신형 MLRS 도입을 본격화하고 있고 발트 3국(에스토니아·리투아니아) 역시 K239 천무 및 HIMARS 도입을 통해 전력 불균형 해소 시도 중이다. **MLRS의 경우 유럽에서 자체적으로 생산하는 업체가 사실상 없다고 봐도 무방하기에 유럽 침투율 상승이 가장 기대되는 제품 중 하나이다.** 실제로 프랑스에서 LRU 13대가 전량 퇴역함에 따라 천무가 도입 물망에 올랐고(인도 Pinaka MK-3 과 함께), 스페인 역시 엘빗 시스템즈의 PULRS 도입 대신 천무나 브라질 아스트로스 제품을 도입 고려 중이다.

중동에서는 사우디아라비아가 ASTROS II 60 기, 이스라엘이 LAR-160 및 EXTRA 복합 체계 48 기, 이집트는 BM-21 및 Sakhr-122 구형 80 기를 보유하여 가격 대비 대량 투사 중심의 전통 포화 화력 태세를 지속하고 있다.

[도표 47] 주요국 MLRS 보유 현황

국가	기종	보유 수량	도입연도	비고
러시아	BM-27 Uragan	1000	1980~1995	구형 220mm, 다수 예비전력 포함
	BM-30 Smerch	800	1989~2000	300mm 고화력, 제한된 정밀성
	Tomado-G/S	900	2005~2023	최신형, 일부 유도 기능 포함
미국	M270A1	700	1990~2010	궤도형, M26/31 로켓 사용
	HIMARS	700	2005~2023	차륜형, GMLRS 유도 로켓 발사 가능
독일	MARS II	38	1998~2022	PzH2000 기반 개량형, NATO 통합 탄약
프랑스	LRU	13	2011~2022	M270 개량형, 프랑스 현지화 모델
영국	M270B1	42	1996~2020	영국형 개량형 M270, 다기능 포대 운용
이탈리아	MLRS (구형)	20	1985~2000	노후형, 폐기 예정
폴란드	WR-40 Langusta	70	2000~2020	국산 122mm, 정찰포대 병행
	HIMARS	20	2022~2023	미군 제공 155mm, 정밀 보강
	K239 Chunmoo(Homar-K)	81	2023~2025	K239 폴란드형, 290 기 계약(218+72), 239mm 및 600mm 대응
사우디아라비아	ASTROS II	60	1990~2015	브라질산, 다양한 구경 및 포대 구성
이스라엘	LAR-160	28	2003~2010	비유도 국산, 정찰사단 중심
	EXTRA	20	2010~2022	정밀 유도형, 장거리 대응
이집트	BM-21	50	1980~1990	구형 122mm, 대량 투사 중심
	Sakhr-122	30	1988~1995	자국형 122mm, 운용 다양성 보강

자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

MLRS 생산능력

25년 현재, 러시아는 BM-21, BM-27, BM-30, TOS-1A 등 다양한 구형 및 현대화 다연장로켓 시스템을 기반으로 연간 약 400~500 문 이상의 발사기 생산능력을 유지하는 것으로 추정된다. 이는 평시 생산 기준보다는 전시 동원 체제를 반영한 수치로, 전장 손실 보충과 예비물자 갱신을 위한 증산체계가 활성화된 결과이다.

미국은 Lockheed Martin 이 생산하는 HIMARS(M142)의 생산라인을 2024년 기준으로 연간 96 문 수준까지 확대하였으며, M270A1 의 경우는 신조보다는 개량 중심으로 연간 20~30 문 내외 수준이 유지되고 있는 것으로 파악된다. 이는 미 국방부 FY2024~25년 예산 계약 내역을 통해 확인되는데 두 기종을 합산할 경우 연간 100 문을 넘는 수준의 발사기 생산이 가능한 체계가 운영되고 있다.

한국의 K239 천무는 2015년부터 본격적인 양산이 시작되었고, 연평균 약 70~80 문 이상의 생산능력을 가진 것으로 파악된다. 특히 최근 폴란드에 288 문 규모의 대형 수출계약이 체결되었고, 현지 조립공장이 가동을 앞두고 있어 2025년부터는 연간 150~200 문 수준까지 생산능력 확대가 가능할 것으로 보인다. 한국 내 본공장과 폴란드 조립공장이 병행 생산 체계를 구성하게 되며, 한화에어로스페이스가 주도한다.

브라질은 Avibras 사가 생산하는 ASTROS II MK6 체계를 연간 20~40 문 정도 생산할 수 있는 능력을 보유하고 있다. 자국군 수요와 더불어 수출 중심의 생산모델을 갖추고 있으며, 사우디아라비아, 인도네시아, 말레이시아 등에 납품한 실적이 있다.

인도는 DRDO 와 민간 업체인 타타(TATA) 등이 공동 개발·생산하는 Pinaka Mk1 및 Mk1-ER 시스템을 연간 60~80 문 수준으로 양산할 수 있다. 현재 인도군에 대규모 배치가 진행 중이며, 수출도 병행하고 있어 생산체계가 점진적으로 확장되고 있다.

폴란드는 K239 천무 288 문과 HIMARS 500 문 이상을 도입계약한 바 있으며, 2025년부터 K239 천무를 연간 50~100 문 규모로 현지 조립할 수 있는 생산체계를 WZU 공장에 구축 중이다. 한국 한화에어로스페이스와 공동으로 진행 중인 이 조립라인은 2026년부터 본격 양산에 돌입할 계획이다.

서유럽 주요국들인 독일, 프랑스, 영국은 대부분 M270 계열의 개량형을 운용하고 있으나, 신규 발사기 생산능력은 사실상 전무하다. 독일은 MARS II 를, 프랑스는 LRU 를, 영국은 M270B1 개량형을 보유하고 있지만, 이들 국가는 기존 보유분 유지와 개량에 집중하고 있으며, 신규 조립이나 발사기 라인 증설 계획은 없다. 폴란드 거점 마련과 정치적인 문제 등을 고려할 때 천무의 유럽 침투율 상승이 기대된다.

[도표 48] MLRS 연간 생산능력

국가	주요 기종	연간 생산능력	주요 생산업체	비고
러시아	BM-21, BM-27, BM-30, TOS-1A	400~500 문 이상	모토리치, 우랄트란스마시 등	전시 증산체제, 구형 포함 대량 생산
미국	HIMARS (M142)	96 문 (2024 년 기준)	Lockheed Martin	생산 확대 중, 2025 년까지 지속
	M270A1 (개조 포함)	연 20~30 문 추정	BAE Systems 등	FY 계약 기준, 신조보다는 개량 중심
대한민국	K239 천무	150~200 문 추정	한화 에어로스페이스	누적 530 문 생산, 폴란드 조립 포함
브라질	ASTROS II MK6	20~40 문	Avibras	수출 및 브라질군용 병행 생산
인도	Pinaka Mk1/ER	60~80 문	DRDO, TATA 등	국영 방산+민간 조립, 수출도 병행 중
폴란드	K239 조립 예정	연 50~100 문 목표	한화+WZU 조립라인	2025~26 년 본격 양산 목표
이스라엘	PULS	수십~수백대	엘빗시스템즈	-

자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

[한화에어로스페이스 012450]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	27,630	30,473	34,145
매출원가	6,462	8,370	19,413	20,872	22,534
매출총이익	1,428	2,870	8,218	9,601	11,612
매출총이익률 (%)	18.1	25.5	29.7	31.5	34.0
판매비와관리비	834	1,138	4,853	5,218	5,633
영업이익	594	1,732	3,364	4,383	5,978
영업이익률 (%)	7.5	15.4	12.2	14.4	17.5
EBITDA	933	2,063	3,729	4,907	6,498
EBITDA Margin (%)	11.8	18.4	13.5	16.1	19.0
영업외손익	536	916	-1,386	-1,563	-1,632
관계기업손익	16	105	105	105	105
금융수익	1,131	374	224	183	228
금융비용	-367	-495	-735	-801	-857
기타	-243	932	-980	-1,050	-1,109
법인세비용차감전순이익	1,131	2,647	1,978	2,820	4,346
법인세비용	232	136	102	145	223
계속사업순이익	899	2,511	1,876	2,675	4,122
중단사업순이익	78	29	29	29	29
당기순이익	977	2,540	1,905	2,704	4,151
당기순이익률 (%)	12.4	22.6	6.9	8.9	12.2
비배지분순이익	159	241	181	256	394
지배지분순이익	818	2,299	1,724	2,447	3,757
지배순이익률 (%)	10.4	20.5	6.2	8.0	11.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-158	58	-21	8	-3
포괄순이익	819	2,598	1,884	2,712	4,148
비배지분포괄이익	69	222	161	232	355
지배지분포괄이익	750	2,376	1,723	2,480	3,793

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,390	1,393	-11,094	2,081	2,693
당기순이익	0	0	1,905	2,704	4,151
비현금항목의 가감	-68	5	883	1,151	1,185
감가상각비	261	259	295	456	453
외환손익	19	-11	23	58	73
지분법평가손익	-16	-105	-105	-105	-105
기타	-331	-138	670	744	765
자산부채의 증감	462	-903	-13,581	-1,398	-2,245
기타현금흐름	996	2,291	-301	-375	-398
투자활동 현금흐름	-3,029	-1,367	-1,552	-3,489	-1,512
투자자산	-2,423	-602	-400	-450	-500
유형자산	-453	-578	-1,071	-2,952	-917
기타	-152	-187	-80	-87	-95
재무활동 현금흐름	368	1,066	5,607	317	-104
단기차입금	404	927	773	296	93
사채	140	638	256	98	31
장기차입금	299	300	492	147	46
자본의 증가(감소)	0	0	4,227	0	0
현금배당	-51	-120	-159	-199	-212
기타	-425	-679	18	-26	-62
현금의 증감	-1,263	1,161	498	-852	2,881
기초 현금	3,043	1,806	2,968	3,466	2,613
기말 현금	1,780	2,968	3,466	2,613	5,494
NOPLAT	472	1,643	3,191	4,158	5,671
FCF	820	493	-11,096	331	3,028

자료: 한화에어로스페이스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,192	22,868	40,968	43,610	50,966
현금및현금성자산	1,806	2,968	3,466	2,613	5,494
매출채권 및 기타채권	2,119	8,884	18,832	20,769	23,262
재고자산	2,869	6,290	13,815	15,236	17,073
기타유동자산	2,399	4,726	4,855	4,991	5,136
비유동자산	10,351	20,469	22,002	26,537	28,377
유형자산	3,410	8,320	9,259	11,856	12,420
관계기업투자금	3,204	964	1,469	2,025	2,630
기타금융자산	739	1,453	1,494	1,539	1,589
기타비유동자산	2,998	9,733	9,779	11,117	11,738
자산총계	19,543	43,337	62,970	70,147	79,343
유동부채	12,077	25,516	30,987	32,624	33,547
매입채무 및 기타채무	1,879	4,270	6,625	7,043	7,583
차입금	1,374	5,153	5,926	6,222	6,315
유동성채무	1,165	965	1,061	1,114	1,131
기타금융부채	7,659	15,128	17,375	18,244	18,518
비유동부채	2,782	6,456	7,404	7,771	7,919
차입금	759	2,458	2,950	3,097	3,144
사채	642	1,707	1,963	2,061	2,092
기타비유동부채	1,381	2,292	2,491	2,613	2,684
부채총계	14,859	31,973	38,391	40,394	41,466
자배지분	3,528	4,995	10,815	13,091	16,666
자본금	266	240	279	279	279
자본잉여금	192	207	4,396	4,396	4,396
이익잉여금	2,627	4,747	6,312	8,560	12,105
기타자본변동	-2	-738	-738	-738	-738
비배지분	1,156	6,369	13,764	16,662	21,211
자본총계	4,684	11,364	24,579	29,753	37,877
총차입금	4,182	10,741	12,417	13,035	13,229

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	16,147	46,942	33,672	45,978	70,583
PER	7.7	7.0	23.9	17.5	11.4
BPS	69,689	109,587	203,159	245,927	313,077
PBR	1.8	3.0	4.0	3.3	2.6
EBITDAPS	18,436	42,120	72,827	92,175	122,061
EV/EBITDA	10.4	13.7	16.1	13.1	10.2
SPS	153,312	225,800	539,564	572,452	641,444
PSR	0.8	1.4	1.5	1.4	1.3
CFPS	16,197	10,062	-216,681	6,213	56,890
DPS	1,800	3,500	3,750	4,000	4,250

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.7	42.5	145.8	10.3	12.1
영업이익 증가율	48.4	191.4	94.3	30.3	36.4
순이익 증가율	566.6	160.0	-25.0	41.9	53.5
수익성					
ROIC	12.7	16.7	13.7	12.5	14.7
ROA	4.7	7.3	3.2	3.7	5.0
ROE	25.6	53.9	21.8	20.5	25.3
안정성					
부채비율	317.2	281.3	156.2	135.8	109.5
순차입금비용	21.4	24.8	19.7	18.6	16.7
이자보상배율	4.0	7.1	12.0	15.0	20.1

현대로템 064350

Jul 14, 2025

기대보다 적을 수 있는 26년 폴란드향 인도. 이는 조삼모사일 뿐

Buy 유지

TP 290,000 원 상향

Company Data

현재가(07/11)	184,800 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	214,000 원
52 주 최저가(보통주)	39,950 원
KOSPI (07/11)	3,175.77p
KOSDAQ (07/11)	800.47p
자본금	5,457 억원
시가총액	201,695 억원
발행주식수(보통주)	10,914 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	146.9 만주
평균거래대금(60 일)	2,892 억원
외국인지분(보통주)	31.08%
주요주주	
현대자동차 외 3 인	33.77%
국민연금공단	8.08%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.1	237.8	353.5
상대주가	-1.0	167.6	312.9

2Q25 Pre: 시장예상치 상회 전망

25년 2분기 실적은 매출액 1조 4,703억원(YoY +34.3%), 영업이익 2,604억원(OPM +17.7%)을 기록할 것으로 추정되어 시장예상치(매출액: 1조 3,928억원, 영업이익 2,348억원) 소폭 상회 전망. 이번 분기 인식된 폴란드 향 K2 물량은 약 25대 수준으로 판단되어 지난 분기 대비 약 6~7대 추가 매출 인식되었을 것으로 추정

투자포인트: 27년 이후 Full Capa 전망, 폴란드 잔여물량과 중동 교체수요

27년 이후 Full Capa: 폴란드 2차 계약은 대한민국 신임 국방장관이 7월 21일에 취임할 예정이므로, 계약 서명은 7월 말 또는 8월 초에 이뤄질 것으로 예상됨. 계약에는 총 180대의 전차, 81대의 지원 차량, 군수 및 훈련 패키지가 포함. 전차는 K2 GF형 116~117대, K2 PL형 63~64대로 구성되며, 지원 차량은 공병 전차, 기술 지원 차량, 돌격 교량 차량 등이 포함. 군수 패키지는 군 부대가 1단계부터 3단계 정비를, 방위산업체가 4단계 정비를 수행할 수 있도록 구성. 규모는 세전 기준 약 67억달러 수준. 26에는 K2 GF형 전차 30대, 27년에는 잔여 86~87대가 인도될 것으로 추정. 28~30년에는 폴란드에서 생산된 K2 PL형 전차가 공급되며, 28~31년에는 폴란드에서 생산한 지원 차량이 납품될 것으로 판단됨. 26년 인도대수는 24~25년 인도 물량 대비 낮은 수준이지만 27년부터 물량은 대폭 늘 것으로 기대됨. 중동: 중동 6개국의 주력전차(MBT) 분야에서의 교체 수요는 약 3,670대 규모로 예상되며, 총 도입 예산은 약 198억 달러에 이를 것으로 추정. 이 수요는 M60, T-72, Zulfiqar, Merkava Mk.2/3 등 1980~90년대 도입된 구형 전차의 방호력·화력·전자장비의 노후화, 부품 수급의 어려움, 그리고 현대전에서의 기동성 및 네트워크 전투 대응 역량 부족 등 구조적 한계에 기인

투자의견 Buy 유지, 목표주가 290,000원으로 상향

현대로템에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 290,000원으로 상향. 27년 BPS에 Implied PBR 6.6배를 적용하여 산출. 27년 PER으로 환산 시 25배 수준

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	3,587	4,377	5,693	6,410	8,390
YoY(%)	13.4	22.0	30.1	12.6	30.9
영업이익(십억원)	210	457	987	920	1,526
OP 마진(%)	5.9	10.4	17.3	14.4	18.2
순이익(십억원)	157	405	807	763	1,262
EPS(원)	1,475	3,728	7,424	7,020	11,607
YoY(%)	-18.6	152.7	99.1	-5.4	65.3
PER(배)	18.0	13.3	24.9	26.3	15.9
PCR(배)	9.2	7.9	9.6	10.2	6.6
PBR(배)	1.7	2.7	7.1	5.6	4.2
EV/EBITDA(배)	9.8	9.9	18.7	19.6	11.6
ROE(%)	10.1	21.8	33.2	23.9	30.2



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

[도표 49] 현대로템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	748	1,095	1,094	1,441	1,176.1	1,470.3	1,518.8	1,527.8	4,377	5,693	6,410
레일 매출액	276	391	408	419	403	505	498	490	1,496	1,895	2,297
디펜스 매출액	318	565	585	898	658	826	860	876	2,365	3,371	3,501
एको플랜트 매출액	153	139	101	123	116	139	162	161	516	580	612
영업이익	45	113	137	162	202.9	260.4	257.5	265.8	457	986	920
영업이익률	6.0%	10.3%	12.6%	11.2%	17.2%	17.7%	17.0%	17.4%	10.4%	17.3%	14.4%

자료: 현대로템, 교보증권 리서치센터

MBT 운용 현황

결론: 유럽 침투율 상승
가속화, 중동 교체수요
수주 기대

25 년 기준, 러시아는 약 2,300 대의 주력전차(MBT)를 실전 운용 중이다. T-72 계열이 약 1,500대로 주력을 이루며, T-80 및 T-90 계열이 각각 약 400대씩 운용되고 있다. T-14 아르마타는 소수 시험 운용 중이며, 전면 배치되지는 않고 있다. 우크라이나 전쟁으로 상당한 수량의 MBT 를 손실했으나, 구형 전차를 개량 및 재배치하여 전력 유지를 도모하고 있는 상황이다.

우크라이나의 경우 T-64, T-72, T-80 계열의 소련제 전차 약 200 대 내외를 운용하고 있으며, 여기에 독일, 미국, 영국 등 서방에서 제공한 Leopard 2 계열 약 100 대 이상, Challenger 2 전차 14 대, Abrams M1A1 전차 31 대를 추가 확보하여 총 운용 가능한 주력전차는 약 250~300 대 수준으로 추산된다.

미국과 유럽 주요국을 포함한 서방 진영의 실전 운용 기준 MBT 총 보유 대수는 약 4,550 대에 이르는 것으로 집계되지만 미국을 제외한 서방 주요국의 MBT 실전 운용 대수는 약 2,050 대 수준이다. 미국은 약 2,500 대의 M1A1 및 M1A2 계열 전차를 운용 중이며, 독일은 Leopard 2A5~A7 계열을 중심으로 약 425 대를 운용하고 있다. 영국은 Challenger 2 전차 약 213 대를 운용 중이며, 일부는 차세대 Challenger 3 로 개량 중이다. 프랑스는 Leclerc 약 222 대를, 이탈리아와 스페인은 각각 약 200 대 수준의 Ariete 및 Leopard 2E 를 보유하고 있다. 폴란드는 T-72, PT-91, Leopard 2, K2, Abrams M1A1 등 다양한 전차 약 650 대를 운용하고 있으며, 지속적인 확장 기조를 보이고 있다. 캐나다와 노르웨이는 각각 약 82대와 36대의 Leopard 2 전차를 실전 배치 중이다.

중동국 중 사우디아라비아는 총 920 대 이상의 MBT 를 보유하고 있으며, 주력인 M1A2S Abrams 370 대 외에도 구형 M60A3 450 대, 퇴역 예정 AMX-30S 약 300 대, 그리고 국산화된 Al-Fahd 계열 약 100 대를 보유하여 양적으로 중동 최대 수준의 기갑 전력을 유지하고 있다. UAE, 이스라엘, 카타르가 고성능 MBT 중심의 소수 정예 전력을 운용하며, 이집트와 이라크는 미국 및 러시아산 기종을 혼합 운용하는 양적 중심 구조를 취하고 있다. 이라크의 경우 T-90S 와 M1A1M 도입에도 불구하고, 유지보수 문제로 상당수가 비가동 상태로 평가된다.

[도표 50] 주요국 전차 보유 현황

국가	기종	보유 수량	도입연도	비고
러시아	T-72B3	1000	1985	러시아 주력 MBT, 현대화된 T-72 계열
	T-80U	300	1989	T-80 시리즈는 빠른 기동력 중심, 일부 예비전력
	T-90A/M	800	2005	T-90A/M 은 최신형 MBT 로 고급 부대에 배치
미국	M1A1/A2 Abrams	5000	1980	세계 최대 M1 Abrams 운용국, 일부 M1A1 퇴역 중
프랑스	Lederc	200	1992	프랑스 독자 개발 MBT, 자동장전기 탑재
독일	Leopard 2A6/2A7	320	2001	유럽형 최신 MBT, NATO 핵심전력으로 운용 중
영국	Challenger 2	220	1998	영국군 주력 MBT, Challenger 3 로 교체 예정
이탈리아	C1 Ariete	200	1995	이탈리아 독자 개발, 일부 개량형 운용
폴란드	Leopard 2A5/K2PL	1047	2002/ 2022~	Leopard 2PL 개량 진행 중, K2 도입도 병행
스페인	Leopard 2E	327	2004	스페인형 Leopard, 일부 국산화 구성
노르웨이	Leopard 2A4NO	52	2002	노르웨이 노후 MBT, 향후 K2 전환 예정
네덜란드	Leopard 2A6NL	18	2007	운용량 소수, 네덜란드 육군 제한 운용
사우디아라비아	M1A2S Abrams	370	2009	미국산 M1 개량형, 사우디 주력 MBT
	M60A3	450	1980	노후 전력, 일부 퇴역·예비군 용도
	AMX-30S	300	1970	퇴역 중 또는 훈련용, 기동전력 제외 추세
	Al-Fahd	100	2000	국산화 보조 기종, 수색 및 수송용 병행
이스라엘	Merkava Mk.3/4	400	2003	이스라엘 독자개발, 전시 실전 운용 경험 다
UAE	Lederc UAE 형	400	2000	Lederc 기반 UAE 전용형, 고기동 플랫폼
이집트	M1A1	400	1990	미국산 대량 도입, 부분 현지 조립
	M60A3	400	1982	미국산 구형 MBT, 일부 퇴역 중
	T-80U	50	1990	러시아 수출형, 제한적 수량 운용
	Ramses II	50	2000	이집트형 M60 개량형, 예비전력 활용
카타르	Leopard 2A7+	62	2023	최신형 Leopard 2A7+ 도입, 고성능 집중 보유
이라크	T-90S	73	2017	러시아제 T-90S 2017 년부터 도입, ISIL 대응용
	M1A1M	140	2011	미국산 M1A1M 도입 후 유지보수 문제 지속, 전력 일부 비가동 상태

자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

MBT Capa (K2 전차가 유럽, 중동 전력 공백을 메운다)

25 년 기준, 러시아는 전시 체제 전환과 함께 주력 전차인 T-72B3 및 T-90M 계열을 중심으로 연간 약 200~250 대 규모의 전차 생산능력을 보유하고 있는 것으로 분석된다. 생산은 UralVagonZavod 가 주도하고 있으며, 신규 제작 외에도 노후 전차의 개조 및 재활용을 통한 전력 보충이 병행되고 있다.

미국, 독일, 프랑스, 영국, 폴란드, 우크라이나 등 주요 서방국 및 우크라이나의 MBT 생산능력을 합산하면 연간 약 285~355 대 수준으로 추산된다. 이 중 미국의 Abrams M1A2 SEPv3/4 생산량은 연간 120~150 대 수준이며, 독일은 Leopard 2A8 을 중심으로 50~60 대의 생산능력을 유지 중이다. 폴란드는 K2PL 과 Abrams 현지 조립을 통해 50~70 대 생산체계를 확립 중이고, 영국과 프랑스는 각각 Challenger 3 및 Leclerc 전차의 개조사업을 통해 연간 수십 대 수준의 생산역량을 유지하고 있다. 우크라이나는 전시 중 공업 기반이 제한적인 상황에서도 약 10~30 대 내외의 제한된 생산 및 개량 역량을 유지하고 있는 것으로 평가된다.

독일은 Rheinmetall 과 KMW 의 협업 하에 **향 후 2~3 년 뒤에는 연간 200~300 대 생산이 가능할 것으로 전망되지만 자국군에만 장갑차 2,500 대, 1,000 대의 전차 획득 계획을 검토하고 있는 상황**이기에 수출 여력에는 의구심이 든다.

폴란드의 경우는 K2PL 및 Abrams 현지 조립을 위해 생산 설비 확대 중이며, 26 년 이후 연간 70 대 이상 생산이 목표인 상황으로 **필자는 현대로템이 서방국 MBT 전력 공백을 메꾸는 데 아주 중요한 역할을 할 것으로 기대된다.**

[도표 51] MBT 주요국 생산능력 점검

국가	주요 생산 업체 및 기종	연간 생산능력 (대)	비고
러시아	UralVagonZavod (T-72B3, T-90M)	약 200~250 대	전시 체제로 증산 중. 구형 전차 개수 포함
미국	GDLS Lima Army Tank Plant (M1A2 SEPv3/4)	약 120~150 대	수리 및 개조 포함. 캐파 확장 중
독일	KMW + Rheinmetall (Leopard 2A7/A8)	약 50~60 대	A8 기준, 추가 설비 투자 중
프랑스	Nexter KNDS (Leclerc 기반)	10 대 이하	신규 생산력 제한. 개량 중심
영국	RBSL (Challenger 3 개조 위주)	약 25~35 대	신규 생산 아님, 개량 중심
폴란드	PGZ + Bumar-Łabędy (K2PL, Abrams 개조 등)	K2: 약 50~70 대	2026 년 이후 캐파 확장 예정
우크라이나	Kharkiv Morozov 등 (T-64 개량, 서방 개조)	30 대 내외	심각한 공습 피해로 제한적 운용 중

자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

중동 전차 교체수요: 198 억달러로 추정

[도표 52] 중동 교체수요: 총 687 억달러로 추정

이집트 (Egypt)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	M60A3	1983-1989	850	✓	850	\$4.5M	\$3.83B	노후화
전차	M1A1	1992-2005	1,100	●	500	\$6.5M	\$3.25B	일부 노후
전투기	MiG-21	1970s	100	✓	100	\$45M	\$4.5B	노후화
전투기	Mirage 5	1970s	80	✓	80	\$45M	\$3.6B	구형
자주포	M109A2	1980s	300	✓	300	\$3M	\$0.9B	화력 한계
미사일	SA-2/SA-3	1970s	100+	✓	100	\$1.5M	\$0.15B	구형 방공
잠수함	Type 209	1984-1989	4	✓	4	\$350M	\$1.4B	노후
프리트	FREMM	2015-2017	2	✗	-	-	-	최신 장비
사우디아라비아 (Saudi Arabia)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전투기	F-15C/D	1981-1992	100	✓	100	\$80M	\$8.0B	노후화
전투기	Tornado IDS	1986-1992	84	✓	84	\$55M	\$4.62B	노후화
자주포	M109A2/A5	1980s	300	✓	300	\$3M	\$0.9B	구형
미사일	PAC-2	2000s	100+	✓	100	\$3.5M	\$0.35B	PAC-3 로 업그레이드
함정	Al-Madinah 급	1985-1986	4	✓	4	\$350M	\$1.4B	노후함
전차	M60A1/A3	1982-1990	700	✓	700	\$4.5M	\$3.15B	노후화, 예비화 예정
전차	AMX-30	1970s	200	✓	200	\$5.0M	\$1.0B	퇴역 수준, 구형

방위산업

지금은 법보다 주먹이 먼저일 때

이란 (Iran)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	T-72S	1991-1996	400	✓	300	\$3.5M	\$1.05B	성능 열세
전차	Zulfiqar	1997-2008	400	●	150	\$2.5M	\$0.375B	국산 구형
전투기	F-4, MiG-29	1970s-1990s	60	✓	60	\$35M	\$2.1B	부품 단종
자주포	HM-41	2000s	300	●	150	\$2.5M	\$0.375B	일부 노후
미사일	Scud-B/C	1980s	200+	✓	200	\$2M	\$0.4B	낮은 정확도
잠수함	Kilo-class	1992-1996	3	✗	-	-	-	운용 유지
잠수함	Fateh-class	2020~	2+	✗	-	-	-	신형

이스라엘 (Israel)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	Merkava Mk.2/3	1983-2004	900	✓	400	\$6.5M	\$2.6B	노후화
전투기	F-16A/B	1980s	100+	✓	100	\$50M	\$5.0B	구형기체
미사일	Iron Dome (초기형)	2011-2015	수십 포대	●	30 포대	\$10M	\$0.3B	일부 개량 필요
잠수함	Dolphin-class	1999-2013	5	✗	-	-	-	신형 운용 중

아랍에미리트 (UAE)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	Leclerc	1994-1998	390	✗ (업그레이드)	-	\$3M	\$1.17B	성능 개량
전투기	Mirage 2000-9	1998-2001	60	✓	60	\$55M	\$3.3B	F-35 대체 예상
자주포	G6 Rhino	1994-1998	80	●	80	\$3M	\$0.24B	일부 개선 필요
해군	Baynunah-class	2011-2017	6	✗	-	-	-	최신 상태

이라크 (Iraq)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	M1A1M	2010-2011	140	●	70	\$6.5M	\$0.455B	정비 제한
전차	T-90S	2018-2020	73	✗	-	-	-	최신
전투기	F-16IQ	2014-2017	34	✗	-	-	-	최신 운용
미사일	Avenger	2014-2016	-	●	-	-	-	제한적 운용

자료: 교보증권 리서치센터

방위산업

지금은 법보다 주먹이 먼저일 때

[현대로템 064350]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,587	4,377	5,693	6,410	8,390
매출원가	3,123	3,548	4,278	5,063	6,313
매출총이익	464	829	1,415	1,346	2,077
매출총이익률 (%)	12.9	18.9	24.9	21.0	24.8
판매비와관리비	254	372	429	426	551
영업이익	210	457	987	920	1,526
영업이익률 (%)	5.9	10.4	17.3	14.4	18.2
EBITDA	250	504	1,034	969	1,576
EBITDA Margin (%)	7.0	11.5	18.2	15.1	18.8
영업외손익	-29	53	28	39	60
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	48	75	44	57	81
금융비용	-47	-52	-21	-24	-28
기타	-29	30	5	6	7
법인세비용차감전순이익	181	510	1,015	960	1,587
법인세비용	24	104	208	196	325
계속사업순이익	157	405	807	763	1,262
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	157	405	807	763	1,262
당기순이익률 (%)	4.4	9.3	14.2	11.9	15.0
비지배지분순이익	-4	-2	-3	-3	-5
지배지분순이익	161	407	810	766	1,267
지배순이익률 (%)	4.5	9.3	14.2	12.0	15.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-32	-32	-32	-32
포괄순이익	156	373	775	731	1,230
비지배지분포괄이익	-4	-3	-6	-6	-10
지배지분포괄이익	160	376	781	737	1,239

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	734	142	880	1,012	1,427
당기순이익	157	405	807	763	1,262
비현금항목의 가감	156	282	362	341	451
감가상각비	27	33	36	38	41
외환손익	8	9	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	120	240	326	303	410
자산부채의 증감	437	-541	-108	67	-18
기타현금흐름	-16	-4	-182	-160	-268
투자활동 현금흐름	-270	233	-141	-184	-293
투자자산	-5	-2	-1	-1	-1
유형자산	-55	-81	-175	-215	-321
기타	-210	316	35	32	29
재무활동 현금흐름	-576	-300	-37	-40	-45
단기차입금	-146	-26	-6	-5	-5
사채	45	0	0	0	0
장기차입금	0	0	-3	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-11	-22	-27	-33
기타	-475	-263	-7	-7	-7
현금의 증감	-110	76	393	343	619
기초 현금	506	396	472	865	1,209
기말 현금	396	472	865	1,209	1,827
NOPLAT	182	363	785	732	1,214
FCF	605	-212	550	633	925

자료: 현대로템, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,690	3,686	4,406	4,968	6,011
현금및현금성자산	396	472	865	1,209	1,828
매출채권 및 기타채권	405	965	1,200	1,234	1,368
재고자산	269	316	407	451	583
기타유동자산	2,620	1,933	1,934	2,074	2,233
비유동자산	1,551	1,599	1,742	1,923	2,213
유형자산	1,234	1,292	1,431	1,608	1,888
관계기업투자금	0	1	2	3	4
기타금융자산	54	54	54	54	54
기타비유동자산	262	252	255	258	266
자산총계	5,241	5,285	6,148	6,892	8,223
유동부채	3,205	3,020	3,106	3,119	3,233
매입채무 및 기타채무	1,012	670	796	848	1,001
차입금	83	60	54	49	44
유동성채무	253	262	258	254	250
기타유동부채	1,857	2,028	1,997	1,967	1,938
비유동부채	390	256	259	264	269
차입금	132	3	0	0	0
사채	115	0	0	0	0
기타비유동부채	144	254	259	264	269
부채총계	3,595	3,276	3,364	3,382	3,501
지배지분	1,680	2,045	2,833	3,572	4,806
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	317	689	1,477	2,216	3,450
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	-33	-36	-50	-63	-84
자본총계	1,647	2,009	2,784	3,510	4,722
총차입금	591	345	333	325	317

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,475	3,728	7,424	7,020	11,607
PER	18.0	13.3	24.9	26.3	15.9
BPS	15,391	18,737	25,960	32,730	44,038
PBR	1.7	2.7	7.1	5.6	4.2
EBITDAPS	2,290	4,614	9,474	8,878	14,441
EV/EBITDA	9.8	9.9	18.7	19.6	11.6
SPS	32,869	40,100	52,162	58,730	76,871
PSR	0.8	1.2	3.5	3.1	2.4
CFPS	5,541	-1,942	5,035	5,798	8,475
DPS	100	200	250	300	350

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	13.4	22.0	30.1	12.6	30.9
영업이익 증가율	42.4	117.4	116.1	-6.7	65.8
순이익 증가율	-19.4	158.5	99.1	-5.4	65.3
수익성					
ROIC	102.9	94.3	55.5	33.2	45.0
ROA	3.2	7.7	14.2	11.8	16.8
ROE	10.1	21.8	33.2	23.9	30.2
안정성					
부채비율	218.2	163.1	120.9	96.4	74.1
순차입금비율	11.3	6.5	5.4	4.7	3.9
이자보상배율	7.3	27.5	59.4	47.5	69.4

Company Analysis

LIG넥스원 079550

Jul 14, 2025

장기적으로 보면 언제나 매수 적기인 주식

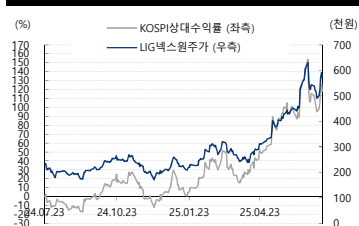
Buy 유지

TP 640,000 원 유지

Company Data

현재가(07/11)	570,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	630,000 원
52 주 최저가(보통주)	171,100 원
KOSPI (07/11)	3,175.77p
KOSDAQ (07/11)	800.47p
자본금	1,100 억원
시가총액	125,400 억원
발행주식수(보통주)	2,200 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	194 만주
평균거래대금(60 일)	1,076 억원
외국인지분(보통주)	31.90%
주요주주	
엘아이지 외 8 인	38.21%
국민연금공단	10.00%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	26.2	156.2	180.1
상대주가	15.6	102.9	155.0

2Q25 Pre: 시장 예상치 큰 폭 상회 전망

25년 2분기 실적은 매출액 9,253억원(YoY +53.0%), 영업이익 1,064억원(OPM +11.5%)을 기록하여 시장예상치(매출액 8,865억원, 영업이익 841억원)를 큰 폭 상회할 것으로 전망. 호실적 전망 배경은 전년 대비 전 사업 영역에 걸친 국내 개발, 양산사업 매출 증가와 수출 매출 비중 증가 등

잔고 내 비중은 60% 이상

타 방산업체 대비 매출에서 상대적으로 가장 낮은 수출 비중 기록 중. 1Q25 기준 매출에서 수출 비중은 17.7% 수준. 그럼에도 견조한 실적 기록한 것은 큰 의미였음. 수주잔고 중 수출 비중은 62% 수준일 것으로 추정됨(국내 약 9조원, 중동향 천궁 사업 약 11.8조원, 비닉사업 약 3조원). 올해~내년 실적에서 수출 비중 상승→수익성 개선은 필연적인 상황일 것으로 판단

중동 주요국의 방공망 체계, 특히 지대공 미사일(SAM) 분야에서의 교체수요는 약 730기 규모로 추정되며, 총 교체 예산은 약 18억 달러로 추정. 1970~90년대에 도입된 SA-2, SA-3, SCUD-B, Hawk 등 구형 체계들이 현대전의 포화 공격, 저고도 드론 위협, 고속 미사일 요격에 대한 대응력이 부족하며, 부품 단종 및 유지 어려움이 심화되고 있기 때문

투자의견 Buy, 목표주가 64만원 유지

투자의견 Buy 유지, 목표주가 64만원으로 상향 조정. 목표주가 산출은 12M Fwd BPS에 Implied PBR(12M Fwd ROE 32.6%, COE 6.71%, Beta 1.04배 등 가정) 7.34배를 적용하여 산출. PER로 환산 시 25.4배 수준

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	2,309	3,276	4,023	5,003	6,288
YoY(%)	4.0	41.9	22.8	24.4	25.7
영업이익(십억원)	186	230	441	650	940
OP 마진(%)	8.1	7.0	11.0	13.0	14.9
순이익(십억원)	175	217	434	616	914
EPS(원)	7,953	10,078	20,204	28,673	42,514
YoY(%)	42.3	26.7	100.5	41.9	48.3
PER(배)	16.4	21.9	28.2	19.9	13.4
PCR(배)	9.7	12.1	17.2	13.3	9.8
PBR(배)	2.7	4.0	7.8	5.8	4.1
EV/EBITDA(배)	10.3	15.3	22.5	15.2	10.2
ROE(%)	17.6	19.6	31.6	33.4	35.7


조선/기재 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

[도표 53] 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	763.5	604.7	740.3	1168.6	907.6	925.3	1,030.5	1,159.8	3,277.1	4,023.2	5,003.3
YoY(%)	39.6	10.8	38.1	71.8	18.9	53.0	39.2	-0.8	42.0	22.8	24.4
내수	437.6	522.7	590.5	951.6	746.7	643.9	717.1	692.0	2,502.4	2,799.7	3,426.6
수출	326.0	82.0	149.8	217.0	160.9	281.4	313.4	467.8	774.8	1,223.5	1,576.7
영업이익	67.0	49.1	51.9	61.7	113.6	106.4	108.9	112.1	229.7	441.0	649.7
YoY(%)	-1.8	20.8	26.4	69.1	69.6	116.7	109.8	81.7	23.2	92.0	47.3
OPM(%)	8.8	8.1	7.0	5.3	12.5	11.5	10.6	9.7	7.0	11.0	13.0

자료: 교보증권 리서치센터

방공망 보유 현황

2025 년 현재, 러시아는 세계에서 가장 방대한 방공망을 보유한 국가 중 하나로, S-400 Triumf 약 56개 배터리(16~18 개 대대)를 포함하여, 여전히 S-300PMU-2 수십 개 대대, Buk-M3, Pantsir-S1, Tor-M2 등 다양한 중·단거리 방공체계를 계층적으로 운용하고 있다. 러시아는 최근 S-500 일부 시범 운용도 병행하면서 전략·작전 방공을 분리하는 다층 방공망을 유지 중이다.

유럽 국가들은 NATO 및 EU 주도의 European Sky Shield 구상에 따라 방공망 현대화에 박차를 가하고 있다. 독일은 9개 Patriot PAC-3 MSE 배터리와 1개 IRIS-T SLM 배터리를 실전 배치하고 있으며, 프랑스는 SAMP/T ASTER-30 체계 46 개 대대를 운용 중이다. 영국은 기존 Rapier 를 전량 퇴역시키고 Sky Sabre 와 CAMM 기반 방공체계를 4 개 대대 이상 배치했으며, 해상에서는 Type 45 구축함의 대공전 능력과 통합되어 있다. 폴란드는 Patriot PAC-3 및 CAMM-ER 을 기반으로 한 2-3 개 대대 외에도 Pilica+와 한국산 천궁-II 도입을 통해 독자적 여단급 단거리 방공체계까지 포함한 다층방공망을 구축하고 있다. 이탈리아 역시 SAMP/T와 CAMM-ER을 혼합 운용하며 MEADS 기반의 유럽 방공망 일부를 구성하고 있다. 이스라엘은 세계에서 가장 실전 경험이 많은 다층 방공망을 보유하고 있으며, Iron Dome(1011 개 배터리), David's Sling(23 개 배터리), Arrow 2/3(2 개 대대 이상) 체계를 운용해 단거리부터 대탄도탄까지 전 영역에서 대응이 가능하다. 이는 Gazza, Hezbollah, 이란 등 다양한 위협 환경 속에서 검증된 구조이다. 사우디아라비아는 미국산 Patriot PAC-2/3 와 THAAD 체계를 기반으로 총 7개 THAAD 배터리와 다수의 Patriot 배터리를 운용 중이며, 이란과 예멘에서 발생하는 탄도탄 및 드론 공격에 대응하고 있다. UAE 도 THAAD, Patriot 외에 이스라엘산 Barak-8, 독일산 SkyKnight(C-RAM)까지 복합적으로 구성된 방공망을 구축하고 있으며, 향후 한국산 천궁-II 및 이스라엘 Arrow 계열 추가 도입 여부가 주목된다.

이란은 Bavar-373, Khordad-15, Raad-2 등 자체 개발 방공체계를 배치하고 있으며, 러시아산 S-300PMU-2 도 함께 운용 중이다. 그러나 이들 체계는 실전 운용 사례가 제한적이며, 운용능력과 통합수준 면에서는 제한적으로 평가된다.

한편, 주요 방공체계의 성능을 기준으로 비교하면, S-400 Triumph는 400km 이상 요격 사거리와 30km 이상의 고도를 지원하는 세계 최장거리 체계이며, 미국의 Patriot PAC-3 MSE는 160km 급 사거리와 35~40km의 요격 고도를 제공하는 고기동 탄도탄 방어 체계로 NATO의 표준 체계로 자리 잡고 있다. 이스라엘의 Iron Dome은 70km 이내의 근거리 위협에 대해 세계에서 가장 높은 실전 요격률을 기록 중이며, David's Sling과 Arrow 3는 각각 중거리, 장거리 탄도탄 요격에 특화된 첨단 시스템이다.

한국의 천궁-II는 20~50km 수준의 사거리와 15~40km 이상 고도를 제공하는 중거리 다기능 방공체 계로, 중동국 수출 계약이 진행되며 신흥 수출형 방공 플랫폼으로 자리잡고 있다.

[도표 54] 러시아, 유럽, 중동 방공망 보유 현황

국가	주요 방공체계	보유 수량 (배터리/대대)	특징
러시아	S-400 Triumph	약 56개 배터리 (16~18개 대대)	다층 방공망 구축, 일부 S-500 시범 운용
	S-300PMU-2	수십 개 대대	S-400으로 일부 대체 중
	Buk-M3, Pantsir-S1, Tor-M2	다수 대대	중·단거리 전력 보강, 기계화 부대 보호용
독일	Patriot PAC-3 MSE	9개 배터리	NATO 핵심 방공체계, 루프트바페 운용
	IRIS-T SLM	1개 배터리	Sky Shield 프로젝트 기반 단거리 정밀요격
프랑스	SAMP/T (ASTER-30)	4~6개 대대	유럽형 장거리 방공망 핵심, ASTER 계열 운용
영국	Sky Sabre + CAMM	4개 대대 이상	Rapier 완전 대체, CAMM 계열 도입 확장
폴란드	Patriot PAC-3 + CAMM-ER	2~3개 대대	미국·영국 복합 운용, Sky Shield 참여
	Pilica+	여단급 규모	단거리~중거리 국산화 체계 병행
이탈리아	SAMP/T + CAMM-ER	다수 대대	MEADS 구조, 유럽 통합방공망 구성 일부
이스라엘	Iron Dome	10~11개 배터리	세계 최고 단거리 요격망, 실전 경험 풍부
	David's Sling	2~3개 배터리	중거리 요격체계, Iron Dome 상위 보완
	Arrow 2/3	2개 대대 이상	장거리 탄도탄 요격, Arrow 3 운용 확대 중
사우디아라비아	THAAD + Patriot PAC-2/3	7개 THAAD + 다수 Patriot 배터리	미국산 전략 방공망, 성능 논란 있음
UAE	THAAD + Patriot + Barak-8 + SkyKnight	수문 이상 배치됨	미국·이스라엘 복합, C-RAM 포함
이란	Bavar-373, Khordad-15, Raad-2, S-300PMU-2	수개 대대	자국산 장거리체계 다수 운용, 실전 신뢰성 미확인

자료: SIPRI, 교보증권 리서치센터

방공망 생산능력 현황 및 추정

25년 현재, 미국은 세계에서 가장 확장된 방공체계 생산 기반을 보유한 국가 중 하나로, Patriot PAC-3 MSE 미사일의 경우 연간 약 500~650 발의 요격탄을 생산할 수 있으며, 이는 27년까지의 증산 목표에 기반한 수치이다. 발사체계 측면에서도 Patriot, NASAMS, THAAD 등을 합산하여 연간 약 20~30 개 배터리 규모의 생산능력을 보유하고 있으며, 미 육군 및 수출(FMS)을 병행하는 구조를 갖추고 있다.

러시아는 전시 생산 체제를 유지하는 가운데, S-400, Buk-M3, Pantsir-S1 등을 포함해 연간 최대 2,000 발에 달하는 요격미사일 생산능력을 갖춘 것으로 추정된다. 특히 S-400 발사체계는 연간 약 6~10 개 시스템 생산이 가능하며, 서방의 제재에도 불구하고 생산-배치가 지속되고 있다.

이스라엘은 실전 경험 기반의 고성능 다층방공체계를 보유하고 있으며, 대표적으로 Iron Dome 미사일은 연간 수백 발 이상 생산 가능, 발사체계 역시 연간 5~10 개 배터리 규모의 조립능력을 유지하고 있다. 특히 미국과의 합작 생산체계를 통해 탄약과 발사기를 병행 생산할 수 있는 국제 공급망을 확보한 것이 특징이다.

프랑스와 이탈리아는 공동 개발한 SAMP/T(ASTAR-30) 체계를 중심으로 방공체계를 운영하고 있으며, ASTER 계열 미사일은 연간 150~200 발, 발사체계는 연간 4~6 개 시스템 수준으로 생산 가능하다. 이들 국가는 MBDA 및 Thales 등 유럽 방산업체를 통해 공급망을 구성하고 있으며, 수출 수요에 따라 생산 조절이 가능하다.

영국은 CAMM 기반의 Sky Sabre 체계를 운용 중으로, 연간 200~250 발의 요격탄 생산능력과 함께 발사체계도 연간 3~4 개 시스템 규모로 양산 가능하다. 전량 국산화된 체계이며, 폴란드 등 동유럽 국가로의 수출도 확장되고 있다.

독일은 IRIS-T SLM 을 기반으로 단거리-중거리 방공을 구성하고 있으나, 생산능력은 상대적으로 제한적이다. 요격탄은 연간 100 발 미만, 발사체계는 연간 2~3 기 수준의 생산능력을 갖추고 있으며, European Sky Shield Initiative(ESSI)의 주요 참가국으로서 역량 확대를 모색 중이다.

대한민국은 천궁-II(M-SAM) 체계를 기반으로 한 중거리 방공망 생산능력을 확보하고 있으며, 요격탄은 연간 200~250 발, 발사기(1 개 배터리당 4~6 기 기준)는 연간 12~18 기 수준의 생산이 가능한 것으로 추정된다. 천궁-II는 2022년 UAE 와 수출 계약을 통해 해외 시장 진출에 성공했으며, 이후 사우디아라비아, 이라크 향 수출 계약도 이뤄졌다.

방위산업

지금은 법보다 주먹이 먼저일 때

[도표 55] 방공망 생산능력 현황 및 추정

국가	주요 방공체계	요격탄 연간 생산능력	발사체계 연간 생산능력 (발사기/배터리 기준)	비고
미국	PAC-3 MSE, THAAD, NASAMS	약 500~650 발 (PAC-3 기준)	Patriot-THAAD-NASAMS 합산 약 20~30 개 배터리 수준	생산라인 지속 확장 중, FMS 수출 병행
러시아	S-400, Buk-M3, Pantsir-S1 등	최대 2,000 발 추정	S-400 약 6~10 개 시스템/년 추정	제재하에서도 지속 생산, 전방위 통합 방공망 운용
이스라엘	Iron Dome, David's Sling, Arrow	수백 발 이상 (Iron Dome 중심)	Iron Dome 약 5~10 개 배터리/년	미국 공동생산 체계 보유, 실전 피드백 반영
프랑스	SAMP/T (ASTER-30)	약 150~200 발 (ASTER 계열)	4~6 개 발사대/시스템 수준	MBDA 중심 생산, 이탈리아와 협력
독일	IRIS-T SLM, MANTIS	IRIS-T 미사일 연간 100 발 내외	발사기 2~3 기 수준	ESSI 참여국, 제한적 생산능력
영국	CAMM (Sky Sabre)	200~250 발	3~4 개 발사기/시스템	국산 기반 유지, 수출 증가 추세
이탈리아	SAMP/T, CAMM-ER	ASTER 포함 약 150~200 발 추정	2~4 개 시스템/년 추정	프랑스와 공동생산
한국	천궁-II (M-SAM)	약 200~250 발 추정	12~18 기 발사기/년 (4~6 개 배터리)	UAE, 사우디, 이라크 수출

자료: 교보증권 리서치센터

[LIG넥스원 079550]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,309	3,276	4,023	5,003	6,288
매출원가	1,962	2,824	3,334	4,025	4,980
매출총이익	347	453	689	978	1,308
매출총이익률 (%)	15.0	13.8	17.1	19.5	20.8
판매비와관리비	160	223	248	328	367
영업이익	186	230	441	650	940
영업이익률 (%)	8.1	7.0	11.0	13.0	15.0
EBITDA	255	309	540	772	1,088
EBITDA Margin (%)	11.1	9.4	13.4	15.4	17.3
영업외손익	-1	-20	-21	-53	-56
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	28	46	59	77
금융비용	-15	-85	-57	-103	-124
기타	4	36	-10	-10	-10
법인세비용차감전순이익	185	210	420	596	884
법인세비용	10	-7	-14	-20	-30
계속사업순이익	175	217	434	616	914
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	175	217	434	616	914
당기순이익률 (%)	7.6	6.6	10.8	12.3	14.5
비지배지분순이익	0	-5	-10	-14	-21
지배지분순이익	175	222	444	631	935
지배순이익률 (%)	7.6	6.8	11.0	12.6	14.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-25	-17	-17	-17	-17
포괄순이익	150	200	418	600	897
비지배지분포괄이익	0	-1	-1	-2	-3
지배지분포괄이익	150	201	419	602	900

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	467	952	1,158	1,319	1,610
당기순이익	175	217	434	616	914
비현금항목의 가감	120	180	226	236	240
감가상각비	59	68	88	112	138
외환손익	-8	-30	10	10	10
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	69	141	128	115	92
자산부채의 증감	213	605	479	435	403
기타현금흐름	-41	-50	18	31	53
투자활동 현금흐름	-97	-978	-702	-752	-803
투자자산	-6	-3	-1	-1	-1
유형자산	-59	-497	-250	-300	-350
기타	-31	-478	-452	-452	-452
재무활동 현금흐름	-177	122	-51	-51	-54
단기차입금	107	51	16	18	20
사채	-200	82	0	0	0
장기차입금	0	71	5	6	6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-33	-42	-52	-55	-60
기타	-51	-40	-21	-20	-20
현금의 증감	193	102	321	435	699
기초 현금	253	445	547	868	1,303
기말 현금	445	547	868	1,303	2,002
NOPLAT	176	237	456	671	972
FCF	399	425	784	929	1,173

자료: LIG 넥스원, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,536	3,895	4,577	5,503	6,786
현금및현금성자산	445	547	868	1,303	2,002
매출채권 및 기타채권	309	425	490	599	742
재고자산	229	364	423	527	662
기타유동자산	1,553	2,560	2,796	3,074	3,380
비유동자산	1,280	2,231	2,386	2,569	2,776
유형자산	894	1,371	1,533	1,722	1,934
관계기업투자금	1	3	4	4	5
기타비유동자산	58	77	78	79	81
기타비유동자산	328	779	771	763	756
자산총계	3,816	6,125	6,963	8,072	9,562
유동부채	2,651	4,617	5,054	5,573	6,167
매입채무 및 기타채무	460	727	787	890	1,025
차입금	108	163	179	197	216
유동상채무	75	41	37	33	30
기타유동부채	2,007	3,686	4,052	4,454	4,895
비유동부채	113	271	271	272	273
차입금	20	51	56	62	68
사채	0	137	137	137	137
기타비유동부채	93	83	78	73	69
부채총계	2,763	4,888	5,325	5,845	6,440
지배지분	1,052	1,211	1,603	2,179	3,054
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142	142
이익잉여금	728	907	1,299	1,876	2,751
기타자본변동	-5	-5	-5	-5	-5
비지배지분	0	27	35	48	67
자본총계	1,052	1,237	1,638	2,227	3,122
총차입금	237	422	437	456	477

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,953	10,078	20,204	28,673	42,514
PER	16.4	21.9	28.2	19.9	13.4
BPS	47,835	55,031	72,857	99,048	138,831
PBR	2.7	4.0	7.8	5.8	4.1
EBITDAPS	11,600	14,048	24,537	35,069	49,461
EV/EBITDA	10.3	15.3	22.5	15.2	10.2
SPS	104,935	148,925	182,874	227,422	285,821
PSR	1.2	1.5	3.1	2.5	2.0
CFPS	18,140	19,325	35,628	42,214	53,318
DPS	1,950	2,400	2,500	2,750	3,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	4.0	41.9	22.8	24.4	25.7
영업이익 증가율	4.1	23.3	91.9	47.3	44.7
순이익 증가율	42.3	23.8	100.5	41.9	48.3
수익성					
ROIC	64.1	115.4	67.4	58.5	72.7
ROA	5.1	4.5	6.8	8.4	10.6
ROE	17.6	19.6	31.6	33.4	35.7
안정성					
부채비율	262.6	395.0	325.0	262.4	206.3
순차입금비율	6.2	6.9	6.3	5.6	5.0
이자보상배율	19.3	19.2	35.4	49.9	68.8

한국항공우주 047810

Jul 14, 2025

공장이 바쁘게 가동될 26년. 내년 해외 수출 본격화 기대

Buy

유지

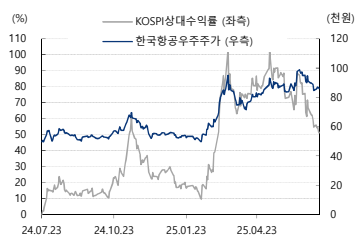
TP 115,000 원

상향

Company Data

현재가(07/11)	85,900 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	98,800 원
52 주 최저가(보통주)	48,900 원
KOSPI (07/11)	3,175.77p
KOSDAQ (07/11)	800.47p
자본금	4,874 억원
시가총액	83,731 억원
발행주식수(보통주)	9,748 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	80.7 만주
평균거래대금(60 일)	744 억원
외국인지분(보통주)	33.59%
주요주주	
한국수출입은행	26.41%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 34 인	8.85%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.3	63.0	74.4
상대주가	-10.5	29.1	58.8

2Q25 Pre: 시장예상치 부합 전망

25년 2분기 실적은 매출액 8,294억원(YoY -7.0%), 영업이익 690억원(OPM +8.3%)을 기록할 것으로 추정되어 시장예상치(매출액: 8,905억원, 영업이익 677억원) 부합 전망

공장이 바쁘게 가동 될 26년. KF-21 중동, 동남아시아 수출 기회 증대

26년은 공장이 바쁘게 가동될 것. 국내 사업 및 완제기 수출사업의 납품대수, 매출인식 대폭 증가로 26년 매출액은 25년 대비 약 41% 성장 기대. **동남아시아, 중동 KF-21 수출 기회 증대도 한국항공우주의 투자포인트**. 최근 페루에서 KF-21이 후보기종에서 탈락되었다는 보도가 있었으나 이는 예비후보 기종 검토 단계에서 제외되었던 것일 뿐, 전투기 도입사업 구체화 되고 난 이후, RFP 발행 이후 정식적 후보기종으로 선정된 것으로 파악됨. 여전히 잠재적인 파이프라인. 사우디 경우는 F-15SA 이글과 유로파이터 타이푼 등을 운용하고 있는데 공군 전력 현대화를 위해 차세대 전투기 도입 사업을 고려 중. 잠재 도입 규모만 300대 이상으로 추정. 미국 보잉은 사우디에 F-15EX를 제안. 유럽에선 영국 BAE시스템스가 유로파이터 타이푼 트랜치 4를, 프랑스 다쏘가 라팔 스탠더드 F4 모델 판매를 추진 중. 러시아는 Su-57과 Su-75 모델을, 중국은 선양항공의 J-35와 청두항공의 J-10CE를 제안하고 있으며, 튀르키예 항공우주산업(TAI)은 자체 개발 중인 '칸' 공동개발을 타진 중. 카이는 KF-21을 들고 이 경쟁에 참전. KF-21은 높은 성능을 갖춘 것은 물론, 빈 살만 왕세자가 추구하는 무기 국산화 원칙에도 부합하는 대안임. 28년에 개발될 블록 2 는 라팔이나 유로파이터, F-15EX 등 4.5세대 전투기와 비교해도 대등하거나 그 이상의 성능을 갖춘 4.5세대+급 전투기로 전망됨. 공대공, 공대지, 공대함 작전 능력을 모두 갖춘 것이며 다른 4.5세대 전투기보다 레이더 반사 면적이 적어 생존성도 뛰어난 모델. 현재 이를 기반으로 5.5세대+급 성능을 목표로 하는 블록 3 버전, 일명 KF-21EX 개발이 추진되고 있는데 폴란드 국영 방산기업 PGZ그룹도 이 프로그램 참여를 검토하고 있고 사우디까지 참여한다면 GCAP에 대응할 수 있는 대형 글로벌 전투기 개발 사업으로 발전할 가능성도 있음. 또한 포괄적 기술협력 기반 사업을 원하는 사우디에게 장기적 파트너십을 맺겠다는 전략으로 영업 중인 것으로 파악. 최근 언론보도에 따르면 UAE 등 KF-21에 관심 갖는 국가들이 늘어나고 있는 것으로 파악됨

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 115,000원으로 상향

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 115,000원으로 상향 조정. 26~27년 평균 BPS에 Implied PBR 4.42배를 적용하여 산출함. 26~27년 평균 PER로 환산 시 22.7배 수준

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	3,819	3,634	4,089	5,773	6,457
YoY(%)	37.0	-4.9	12.5	41.2	11.8
영업이익(십억원)	248	241	356	526	674
OP 마진(%)	6.5	6.6	8.7	9.1	10.4
순이익(십억원)	221	171	294	428	555
EPS(원)	2,298	1,765	3,035	4,419	5,733
YoY(%)	89.1	-23.2	71.9	45.6	29.7
PER(배)	21.8	31.1	28.3	19.4	15.0
PCR(배)	9.9	12.1	14.6	11.1	9.4
PBR(배)	3.1	3.1	4.3	3.6	3.0
EV/EBITDA(배)	12.9	18.3	17.5	12.4	9.7
ROE(%)	14.8	10.4	16.2	20.2	22.1



조선/기재 안유동

3771-9130, 20220081@iprovst.com

[도표 56] 한국항공우주 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	739.9	891.8	907.2	1,094.8	699.3	829.4	1,119.2	1,441.5	3,633.7	4,089.3	5,772.6
YoY	30.1%	21.6%	-9.9%	-27.5%	-5.5%	-7.0%	23.4%	31.7%	-4.9%	12.5%	41.2%
국내사업	438.6	498.2	442.6	727.4	322.1	385.4	455.5	554.0	2,106.8	1,716.9	2,810
완제기수출	90.6	156.0	243.4	155.8	171.1	197.6	399.5	614.5	645.8	1,382.7	1,819
기체부품	205.0	230.9	211.2	204.1	199.6	246.3	264.2	273.0	851.2	983.1	1,143
영업이익	48.0	74.3	76.3	42.1	46.8	69.0	102.6	137.9	240.7	356.3	526.0
영업이익률	6.5%	8.3%	8.4%	3.8%	6.7%	8.3%	9.2%	9.6%	6.6%	8.7%	9.1%

자료: 교보증권 리서치센터.

전투기 보유현황 현황

25 년 기준, 러시아는 약 523 대의 전투기를 보유하고 있으며, 주력 기종은 Su-35(110 대), Su-30(100 대), Su-34(93 대) 등이다. Su-35 는 4.5 세대 다목적 전투기로서 최신형으로 분류되며, Su-34 는 공대지 임무 전용의 전술 폭격기형 전투기로 대량 실전 배치되어 있다. 이외에도 냉전기 전력인 Su-27(120 대), MiG-29(100 대)가 여전히 개량형 형태로 일부 부대에서 운용되고 있다.

미국은 약 1,650 대의 전투기 전력을 운용하고 있으며, 주력 기종은 F-35A/B/C(350 대)를 중심으로 F-22(180 대), F-15E/EX(220 대), F-16C/D(900 대) 등이다. F-35 시리즈는 5 세대 스텔스 전투기로 글로벌 전략 전력의 중심이며, F-22 는 생산이 중단되었으나 여전히 최고급 공중우세 전력으로 제한 운용된다. F-15EX, F-16 은 여전히 대량 전력 기반을 구성하고 있으며, 일부 퇴역을 전제로 현대화가 병행되고 있다.

유럽 주요국은 Eurofighter Typhoon 또는 Rafale 계열을 주력기로 운용 중이다. 영국(119 대), 독일(143 대), 이탈리아(94 대), 프랑스(Rafale 102 대), 스페인(EF-18 68 대), 네덜란드(F-35A 52 대)가 대표적이며, 네덜란드와 이탈리아는 F-35A 도입을 본격화하며 F-16/EF-18 전력을 점진적으로 대체하고 있다.

중동 지역의 경우 이스라엘은 F-35I Adir 50 대를 주력으로 운용 중이며, 자체 개량 전자전 능력이 강화된 버전을 사용 중이다. 사우디아라비아는 F-15SA 152 대로 공군을 구성하고 있으며, 이는 고성능 다목적 전투기다. UAE 는 F-16E/F Block 60 형 55 대, 이집트는 러시아제 MiG-29M/M2 46 대, 이라크는 미국제 F-16IQ 34 대를 운용 중인 상황이다.

[도표 57] 주요국 전투기 보유 현황

국가	기종	수량	도입연도	특징
러시아	Su-27	120	1985	노후화 중이지만 고기동 플랫폼
	Su-30	130	1992	수출형 및 개량형 병행 운용
	Su-34	150	2006	공대지 공격 전문기
	Su-35	120	2014	공중우세형 최신 기종
	MiG-29	250	1984	퇴역 중이나 여전히 다수 운용
	Su-57	10	2020	스텔스 5 세대기, 아직 소수
미국	F-22A	180	2005	세계 유일 5 세대 공중우세기
	F-35A/B	550	2016	최다 F-35 운용국
	F-15C/E	230	1976	다목적 전투기 대량 보유
	F-16C/D	750	1980	전 세계 최대 기체 수량
	F/A-18E/F	500	1999	해군 및 수출 주력기
영국	Typhoon FGR4	100	2003	유럽형 주력기, 대체사업 진행 중
	F-35B	30	2018	단거리 이착륙 가능 F-35B 형
프랑스	Rafale B/C	120	2001	국산 주력 다목적 전투기
	Mirage 2000D	100	1993	노후기이나 공대지 능력 지속
독일	Eurofighter Typhoon	140	2004	NATO 공용 기체, 핵 공유 참여
이탈리아	F-35A/B	60	2016	F-35A 와 해군 운용 B 형 병행
	Eurofighter Typhoon	110	2004	NATO 주력기 공동 생산 참여
폴란드	F-16C/D	48	2006	동유럽 주력기, 나토 표준화 중
	FA-50	24	2022	한국산 경전투기 도입 시작
	F-35A	18	2024	F-35 도입 개시, 향후 핵심기종
스페인	EF-18 Hornet	90	1986	퇴역 예정, 교체 계획 중
	Eurofighter Typhoon	60	2006	2 차 배치로 증강 중
노르웨이	F-35A	50	2015	노르웨이 전면 F-35A 운용국
네덜란드	F-35A	46	2019	전력 전환 중, F-16 에서 교체 중
사우디아라비아	F-15S/SA	200	1995	F-15SA 최신형, 중동 최대급 보유
	Eurofighter Typhoon	72	2009	Typhoon 72 대 도입 완료
	Tomado IDS	80	1989	Tomado 는 노후화 진행 중
이스라엘	F-15I	25	1998	공중우세형 장기 운용 중
	F-35I Adir	36	2021	이스라엘 맞춤형 F-35I 보유
UAE	F-16E/F Block 60	78	2005	Block 60 특수형, 고성능 AESA
	Mirage 2000-9	59	2007	대량 Mirage 운용국 중 하나
카타르	Rafale EQ/DQ	36	2022	최신 도입 라팔 EQ 36 대 확보
	Typhoon	24	2022	Typhoon 도입 개시, 증강 중
이집트	F-16C/D	218	1982	대량 F-16 보유, 미국 최대 수혜국
	MiG-29M/M2	46	2015	러시아와 병행 도입 기종
	Rafale EM/DM	24	2019	라팔 도입 지속, 프랑스 공동개발

자료: 교보증권 리서치센터

전투기 생산능력 현황

25년 현재, 세계 주요국은 4.5세대 및 5세대 전투기 생산을 중심으로 연간 수백 대 규모의 고정익 플랫폼 생산능력을 유지하고 있으며, 6세대 전투기 개발 경쟁과 함께, 중단기적으로는 양산 플랫폼의 고도화와 정밀화가 병행되고 있다.

미국의 Lockheed Martin은 F-35 시리즈를 연간 170~190대 생산하고 있으며, 이는 세계에서 가장 큰 단일 기종 전투기 생산 규모이다. 같은 제조사는 F-16V 개량형을 포함해 연간 약 50~70대를 추가 생산 중이지만, 점차 생산 규모는 축소되고 있다.

러시아는 Su-35를 연간 약 30~35대, Su-57을 약 20대 이상 생산하고 있으며, Su-57은 2025년부터 본격적인 양산 체제에 진입하였다.

프랑스의 Dassault Aviation은 Rafale을 연간 24~36대 생산하고 있으며, 2026년부터는 월 3~4대 체제로 확대될 예정이다.

유럽의 Eurofighter Typhoon은 공동 생산 체제를 기반으로 연간 36대 이하의 생산능력을 보유하고 있으나, 국가 간 조정에 따라 증산 여력은 제한적이다.

한국은 KAI(한국항공우주산업)를 중심으로 FA-50을 연간 약 24~36대 생산이 가능한 것으로 추정되며, 폴란드, 말레이시아 등 수출 수요 확대에 따라 생산라인 가동률이 증가하고 있다. 또한 KF-21은 초도양산 초기 단계로 연간 12~20대 수준의 생산능력을 확보할 수 있을 것으로 추정되며, 26년 이후 블록 단위로 점진적 확장될 전망이다.

6세대 전투기 개발 현황을 살펴보면 세계 주요국은 6세대 전투기 개발을 중심으로 향후 공군력의 질적 도약을 준비 중이며, 스텔스, AI 기반 전술융합, 무인편대 운용(UCAV), 극초음속 통신 및 센서 통합 체계 등을 핵심 기술로 포함하고 있다.

미국의 경우 NGAD (Next Generation Air Dominance) 미국은 F-22의 후속으로 NGAD 6세대 전투기 개발을 진행 중이며, 2030년대 초 실전 배치를 목표로 하고 있다. NGAD는 모듈형 플랫폼, 유인기-무인기 통합 작전(CCA), 플랫폼 자율 생존성 등이 특징이다.

유럽은 FCAS (Future Combat Air System) 프랑스, 독일, 스페인이 공동 개발 중이며, Dassault와 Airbus가 주계약자다. 6세대 플랫폼뿐 아니라 클라우드 기반 전장 네트워크, 드론 편대, 유무인 통합 작전체계까지 포함하는 복합 시스템이다. 실물 시제기는 2030년대 중반 비행, 2040년경 배치 목표이다.

영국 주도의 GCAP (Global Combat Air Programme, 구 Tempest) 경우 영국, 일본, 이탈리아가 공동으로 개발하는 6 세대 전투기 프로그램이다. BAE Systems, Leonardo, Mitsubishi Heavy Industries 등이 참여 중이며, 2035 년 초기 배치 목표로 계획이 진행 중이다. 향후 사우디아라비아의 합류 가능성도 논의되고 있다.

중국은 J-XX(가칭) 프로젝트로 공식 명칭은 없으나 6 세대 전투기 관련 국가 프로젝트가 진행 중이며, J-20 기반 기술 확장을 통해 유무인 혼합 전력, 고출력 센서/레이저 무장, AI 전술 기능 통합 등이 예상된다.

한국은 KF-21 블록 3 이후 확장형(예비)으로 공식적 6 세대 개발계획은 없으나, KF-21 Block 3 이후 무인전투기 연계/스텔스강화형의 장기적 발전 가능성은 정부·산업계 차원에서 검토 중이다.

[도표 58] 주요국 전투기 생산능력 점검

국가	제조사	기종	연간 생산능력	비고
미국	Lockheed Martin	F-35 (A/B/C)	170~190 대	2025 년 기준, 글로벌 수출 기반 F-35 라인
	Lockheed Martin	F-16 (V 형 포함)	50~70 대	F-16V 개량 포함, 일부 생산 유지
러시아	United Aircraft Corp.	Su-35	30~35 대	월 2~3 대 수준, 수출 병행
	Komsomolsk-on-Amur	Su-57	20 대 이상	2025 년부터 본격 양산
프랑스	Dassault Aviation	Rafale	24~36 대	월 2 대, 향후 월 3~4 대 체제로 확장
유럽(Eurofighter)	Eurofighter Consortium	Typhoon	36 대 이하	공동생산 구조, 단일국 중심 생산 어려움
한국	KAI	FA-50	24~36 대	월 2~3 대 생산가능 추정
	KAI	KF-21	12~20 대	양산 초기 단계, 점진적 확대 예상

자료: 교보증권 리서치센터

중동 전투기 교체수요 584 대, 292 억달러 추정

[도표 59] 중동 교체수요: 총 687 억달러로 추정

이집트 (Egypt)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	M60A3	1983-1989	850	✓	850	\$4.5M	\$3.83B	노후화
전차	M1A1	1992-2005	1,100	●	500	\$6.5M	\$3.25B	일부 노후
전투기	MiG-21	1970s	100	✓	100	\$45M	\$4.5B	노후화
전투기	Mirage 5	1970s	80	✓	80	\$45M	\$3.6B	구형
자주포	M109A2	1980s	300	✓	300	\$3M	\$0.9B	화력 한계
미사일	SA-2/SA-3	1970s	100+	✓	100	\$1.5M	\$0.15B	구형 방공
잠수함	Type 209	1984-1989	4	✓	4	\$350M	\$1.4B	노후
프리트	FREMM	2015-2017	2	✗	-	-	-	최신 장비
사우디아라비아 (Saudi Arabia)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전투기	F-15C/D	1981-1992	100	✓	100	\$80M	\$8.0B	노후화
전투기	Tornado IDS	1986-1992	84	✓	84	\$55M	\$4.62B	노후화
자주포	M109A2/A5	1980s	300	✓	300	\$3M	\$0.9B	구형
미사일	PAC-2	2000s	100+	✓	100	\$3.5M	\$0.35B	PAC-3 로 업그레이드
함정	Al-Madinah 급	1985-1986	4	✓	4	\$350M	\$1.4B	노후함
전차	M60A1/A3	1982-1990	700	✓	700	\$4.5M	\$3.15B	노후화, 예비화 예정
전차	AMX-30	1970s	200	✓	200	\$5.0M	\$1.0B	퇴역 수준, 구형
이란 (Iran)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	T-72S	1991-1996	400	✓	300	\$3.5M	\$1.05B	성능 열세
전차	Zulfiqar	1997-2008	400	●	150	\$2.5M	\$0.375B	국산 구형
전투기	F-4, MiG-29	1970s-1990s	60	✓	60	\$35M	\$2.1B	부품 단종
자주포	HM-41	2000s	300	●	150	\$2.5M	\$0.375B	일부 노후
미사일	Scud-B/C	1980s	200+	✓	200	\$2M	\$0.4B	낮은 정확도
잠수함	Kilo-class	1992-1996	3	✗	-	-	-	운용 유지
잠수함	Fateh-class	2020~	2+	✗	-	-	-	신형

방위산업

지금은 법보다 주먹이 먼저일 때

이스라엘 (Israel)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	Merkava Mk.2/3	1983-2004	900	✓	400	\$6.5M	\$2.6B	노후화
전투기	F-16A/B	1980s	100+	✓	100	\$50M	\$5.0B	구형기체
미사일	Iron Dome (초기형)	2011-2015	수십 포대	●	30 포대	\$10M	\$0.3B	일부 개량 필요
잠수함	Dolphin-class	1999-2013	5	✗	-	-	-	신형 운용 중

아랍에미리트 (UAE)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	Leclerc	1994-1998	390	✗ (업그레이드)	-	\$3M	\$1.17B	성능 개량
전투기	Mirage 2000-9	1998-2001	60	✓	60	\$55M	\$3.3B	F-35 대체 예상
자주포	G6 Rhino	1994-1998	80	●	80	\$3M	\$0.24B	일부 개선 필요
해군	Baynunah-class	2011-2017	6	✗	-	-	-	최신 상태

이라크 (Iraq)								
무기 분류	제품명	도입 연도	수량	교체 여부	교체 수량	단가 (USD)	총 비용	교체 사유
전차	M1A1M	2010-2011	140	●	70	\$6.5M	\$0.455B	정비 제한
전차	T-90S	2018-2020	73	✗	-	-	-	최신
전투기	F-16IQ	2014-2017	34	✗	-	-	-	최신 운용
미사일	Avenger	2014-2016	-	●	-	-	-	제한적 운용

자료: 교보증권 리서치센터

[한국항공우주 047810]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,819	3,634	4,089	5,773	6,457
매출원가	3,355	3,152	3,401	4,821	5,288
매출총이익	464	481	689	951	1,168
매출총이익률 (%)	12.1	13.3	16.8	16.5	18.1
판매비와관리비	216	241	332	425	494
영업이익	248	241	356	526	674
영업이익률 (%)	6.5	6.6	8.7	9.1	10.4
EBITDA	369	345	461	638	776
EBITDA Margin (%)	9.6	9.5	11.3	11.1	12.0
영업외손익	21	-44	16	15	28
관계기업손익	0	-2	2	2	2
금융수익	112	121	166	179	204
금융비용	-88	-144	-152	-166	-180
기타	-4	-18	0	1	2
법인세비용차감전순이익	269	197	372	542	703
법인세비용	47	26	78	114	148
계속사업순이익	221	171	294	428	555
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	221	171	294	428	555
당기순이익률 (%)	5.8	4.7	7.2	7.4	8.6
비지배자분순이익	-3	-1	-2	-3	-4
지배자분순이익	224	172	296	431	559
지배순이익률 (%)	5.9	4.7	7.2	7.5	8.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-30	-15	-15	-15	-15
포괄순이익	191	156	279	413	540
비지배자분포괄이익	-3	-1	-2	-3	-4
지배자분포괄이익	194	157	281	416	544

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-700	-728	944	63	254
당기순이익	221	171	294	428	555
비현금항목의 가감	271	271	276	320	332
감가상각비	91	82	84	92	81
외환손익	12	11	5	15	25
지분법평가손익	0	2	-2	-2	-2
기타	168	175	190	216	228
자산부채의 증감	-1,218	-1,166	438	-594	-530
기타현금흐름	25	-4	-64	-91	-104
투자활동 현금흐름	-108	-189	-306	-364	-205
투자자산	12	-48	-2	-2	-2
유형자산	-78	-161	-110	-160	-20
기타	-42	21	-193	-202	-202
재무활동 현금흐름	-546	369	-79	-104	-139
단기차입금	3	390	6	6	6
사채	-500	49	-27	-26	-25
장기차입금	9	15	-2	-2	-2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-24	-49	-49	-76	-112
기타	-33	-36	-7	-7	-7
현금의 증감	-1,366	-543	1,205	146	400
기초 현금	2,024	658	115	1,319	1,465
기말 현금	658	115	1,319	1,465	1,865
NOPLAT	204	209	281	416	533
FCF	-971	-1,015	714	-226	104

자료: 한국항공우주, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,681	5,439	5,818	6,395	7,115
현금및현금성자산	658	115	1,319	1,465	1,865
매출채권 및 기타채권	422	428	477	604	563
재고자산	1,736	2,359	1,168	1,050	922
기타유동자산	1,864	2,537	2,854	3,277	3,764
비유동자산	2,459	2,587	2,600	2,657	2,565
유형자산	815	913	938	1,007	926
관계기업투자금	13	15	19	24	29
기타금융자산	76	89	89	89	89
기타비유동자산	1,555	1,571	1,553	1,537	1,521
자산총계	7,140	8,026	8,418	9,052	9,679
유동부채	4,400	4,915	5,072	5,357	5,539
매입채무 및 기타채무	688	982	959	1,055	1,039
차입금	21	414	420	426	433
유동상채무	378	29	29	28	28
기타금융부채	3,313	3,490	3,664	3,847	4,039
비유동부채	1,119	1,384	1,369	1,358	1,351
차입금	58	43	41	39	37
사채	150	549	522	496	471
기타비유동부채	911	791	806	823	842
부채총계	5,520	6,298	6,441	6,715	6,890
지배자분	1,597	1,706	1,953	2,308	2,755
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,111	1,358	1,713	2,160
기타자본변동	-22	-22	-22	-22	-22
비지배자분	23	21	24	29	34
자본총계	1,620	1,727	1,977	2,337	2,789
총차입금	634	1,069	1,047	1,027	1,008

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

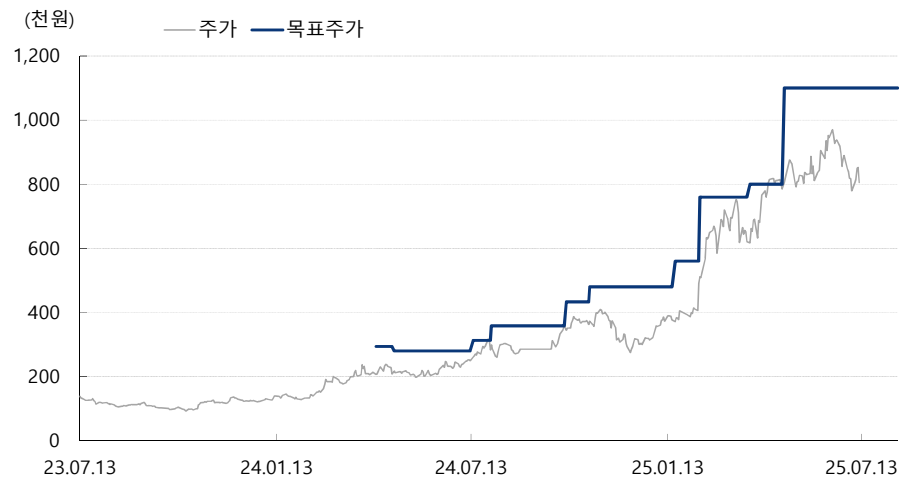
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,298	1,765	3,035	4,419	5,733
PER	21.8	31.1	28.3	19.4	15.0
BPS	16,388	17,500	20,036	23,680	28,263
PBR	3.1	3.1	4.3	3.6	3.0
EBITDAPS	3,781	3,535	4,734	6,547	7,958
EV/EBITDA	12.9	18.3	17.5	12.4	9.7
SPS	39,183	37,279	41,952	59,221	66,238
PSR	1.3	1.5	2.0	1.5	1.3
CFPS	-9,957	-10,409	7,327	-2,320	1,070
DPS	500	500	775	1,150	1,500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	37.0	-4.9	12.5	41.2	11.8
영업이익 증가율	74.8	-2.7	48.0	47.6	28.2
순이익 증가율	91.0	-22.8	71.9	45.6	29.7
수익성					
ROIC	28.6	12.1	15.2	24.2	29.0
ROA	3.0	2.3	3.6	4.9	6.0
ROE	14.8	10.4	16.2	20.2	22.1
안정성					
부채비율	340.7	364.7	325.7	287.3	247.0
순차입금비율	8.9	13.3	12.4	11.3	10.4
이자보상배율	8.5	7.2	6.8	10.3	13.5

한화에어로스페이스 최근 2년간 목표주가 변동추이



한화시스템 최근 2년간 목표주가 변동추이



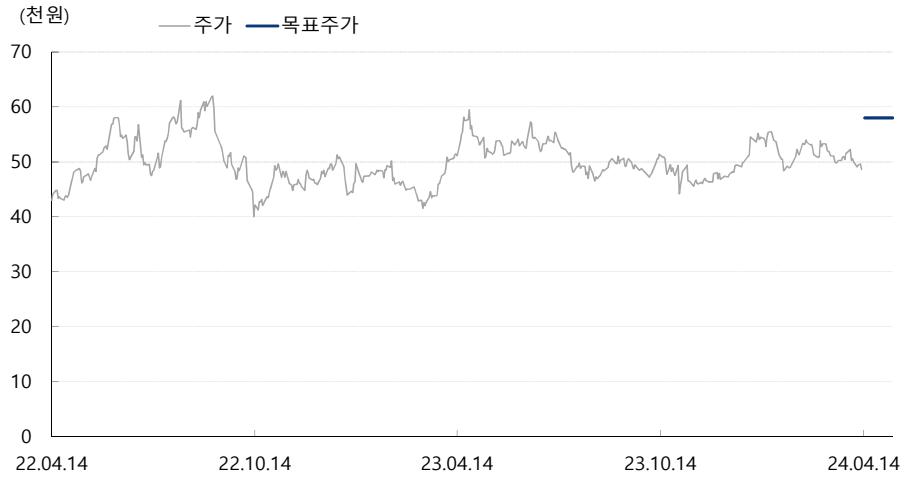
LIG 넥스원 최근 2년간 목표주가 변동추이



방위산업

지금은 법보다 주먹이 먼저일 때

한국항공우주 최근 2년간 목표주가 변동추이



한화에어로스페이스 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.04.15	매수	294,000	(23.62)	(19.11)	2025.02.12	매수	760,000	(13.70)	(1.01)
2024.05.02	매수	280,000	(20.69)	(9.79)	2025.03.31	매수	800,000	(27.60)	(14.66)
2024.07.15	매수	313,000	(8.79)	1.46	2025-04-14	매수	1,000,000	(27.84)	(12.43)
2024.08.01	매수	358,000	(18.81)	0.26	2025.05.02	매수	1,100,000	(27.60)	(14.66)
2024.10.10	매수	433,000	(14.43)	(10.63)	2025.07.14	매수	1,100,000		
2024.11.01	매수	480,000	(27.60)	(14.66)					
2025.01.20	매수	560,000	(27.84)	(12.43)					

자료: 교보증권 리서치센터

현대로템 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.09.12	매수	69,000	(19.26)	(11.59)	2025.07.14	매수	290,000		
2024.10.10	매수	71,000	(9.60)	(5.49)					
2024.10.29	매수	81,000	(31.74)	(17.16)					
2025.01.15	매수	95,000	(37.84)	(24.74)					
2025.02.07	매수	150,000	(15.45)	42.67					

자료: 교보증권 리서치센터

LIG 넥스원 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.04.15	매수	200,000	(18.88)	(15.25)	2025.03.31	매수	310,000	(18.38)	8.55
2024.04.29	매수	224,000	(19.13)	(1.34)	2025.05.08	매수	450,000	5.93	40.00
2024.07.15	매수	250,000	(8.58)	(4.20)	2025.07.09	매수	640,000	(9.30)	(7.66)
2024.07.29	매수	260,000	(16.17)	3.46	2025.07.14	매수	640,000		
2024.11.11	매수	310,000	(21.16)	3.39					

자료: 교보증권 리서치센터

방위산업

지금은 법보다 주먹이 먼저일 때

한국항공우주 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.04.15	매수	68,000	(25.09)	(21.03)	2025.03.31	매수	91,000	(13.43)	(8.57)
2024.05.02	매수	62,000	(15.37)	(5.48)	2025.05.02	매수	104,000	(14.09)	(5.00)
2024.07.15	매수	58,000	(13.51)	(5.86)	2025.07.14	매수	115,000		
2024.07.30	매수	65,000	(16.72)	(9.85)					
2024.10.30	매수	65,000	(13.66)	7.23					
2025.01.17	매수	77,000	(31.50)	(29.61)					
2025.02.10	매수	77,000	(13.49)	23.38					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하