



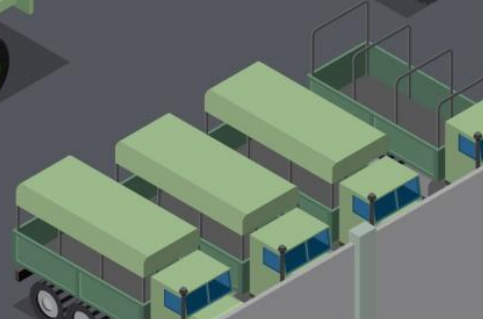
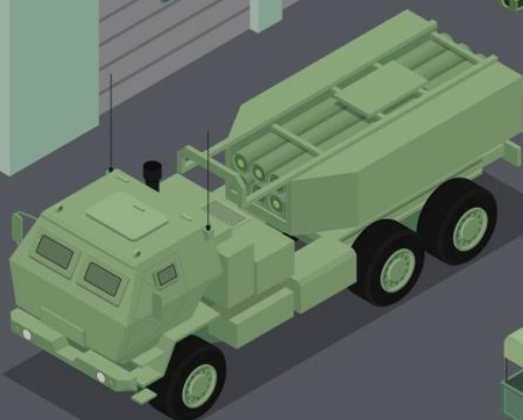
2026년 03월 09일 | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 방산 Overweight (Maintain)

자주국방 시대로 전환

조선/기계/방산 이한결 gksruf9212@kiwoom.com

ETF 김진영 jykim@kiwoom.com



Contents



자주국방 시대로 전환 2

I. 유럽 의 지정학적 불안 정 장기화 3

- > 길어지는 러 우 전쟁과 유럽의 방위비 투자 확대 3
- > 유럽의 재무장 본격화 8

II. 격화되는 중동 분쟁 12

- > 혼란스러운 중동 정세 12
- > 중동 의 혼돈이 촉발할 방위력 강화 움직임 16

III. 폭풍전야의 아 시아 태평양 22

- > 아직은 잠잠한 아시아 태평양 지역 22
- > 동남아시아 지역의 방위력 현대화 사업 확대 기대 26

IV. 26년 방산 업종 투자 전략 31

- > 방위 산업 투자이견 : 비중확대(Overweight) 유지 31
- > Appendix, Peer Table 37

기업분석 39

- > 한화에어로스페이스 (012450) 40
- > 한화시스템 (272210) 43
- > 현대로템 (064350) 46
- > LIG넥스원 (079550) 49
- > 한국항공우주 (047810) 52
- > HD현대중공업 (329180) 55
- > 한화오션 (042660) 58
- > ETF 투자전략 61

Compliance Notice

- 당사는 03월 09일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

자주국방 시대로 전환

>>> 글로벌 지정학적 분쟁 확대

유럽, 중동, 아시아-태평양 지역을 중심으로 지정학적 분쟁이 끊이지 않고 있다. 유럽은 러-우 전쟁의 장기화에 따른 안보 불확실성이 확대되고 있고, 중동은 최근 미국/이스라엘-이란 전쟁이 발발하며 분쟁이 격화되고 있다. 아시아-태평양 지역은 국지적인 소규모 분쟁으로 제한되어 비교적 잠잠하지만 양안 관계 및 남중국해의 영유권을 놓고 갈등이 증가하고 있는 구간이다. 유럽, 중동, 아시아-태평양 지역은 글로벌 방위비 지출의 약 60%를 차지하는 지역이다. 안보 위협의 증가가 방위비 지출 확대 사이클의 장기화를 이끌 것으로 전망한다.

>>> 국내 방산 업체 수주 확대 전망

미국은 유럽, 중동의 군사적 지원을 축소하고 아시아-태평양 지역에 군사력을 집중하는 방향으로 국방 정책 기조가 변화하였다. 이에 유럽과 중동의 자주국방에 대한 필요성이 증가하고 있다. 국내 방산 업체들은 해당 지역에서 빠른 납기와 기술 이전, 현지 생산 등의 요구를 충족시키며 수주 파이프라인을 확대하고 있다. 과거부터 핵심 방산 수출 지역이었던 아시아-태평양 지역에서는 가성비를 앞세워 수주를 확보할 계획이다. 올해도 유럽, 중동, 아시아-태평양 지역에서 풍부한 수주 파이프라인을 확보하고 있어 수주 모멘텀에 대한 기대감은 여전히 유효하다.

>>> 방산업종 투자 전략

최근 미국/이스라엘-이란 전쟁 발발의 영향으로 국내 방산 업체들의 주가가 가파르게 상승하며 밸류에이션 부담이 확대되었다. 급격한 주가 상승에도 불구하고 국내 방산 업체들의 성장성 지표를 감안할 때 글로벌 Peer 대비 프리미엄 부여는 타당한 수준이라 판단한다. 중장기 관점에서 국내 방산 업체들의 수주 확대가 실적 성장세를 가속화하며 밸류에이션 부담은 점차 감소할 것으로 전망한다. 올해 업종 내에서 수주 모멘텀이 풍부하고 유럽, 중동 지역에서의 방위비 지출 확대의 수혜가 기대되는 업체에 주목할 필요가 있다. 방위 산업 업종 내 Top pick으로 LIG넥스원과 현대로템을 제시한다. 관심종목으로 한화에어로스페이스를 제시한다.

I. 유럽의 지정학적 불안정 장기화

>>> 길어지는 러-우 전쟁과 유럽의 방위비 투자 확대

좁혀지지 않는 의견 차이로 멀어지는 종전

22년 2월에 발발한 러-우 전쟁이 어느덧 4년차에 접어들었다. 전쟁 발발 직후 러시아는 우크라이나의 수도인 키이우 인근까지 진출하며 약 27%의 영토를 점유하였다. 이후 22년말까지 우크라이나는 강한 저항을 펼치며 키이우 외곽, 헤르손 지역을 순차적으로 탈환하였다. 우크라이나가 상당한 영토를 수복하였고 러시아의 영토 점유율은 18% 수준까지 감소하였다. 23년부터 러시아와 우크라이나의 전선이 고착화되며 전쟁은 소모전의 양상으로 전개되었고 러시아의 영토 점유율이 소폭 상승하였다.

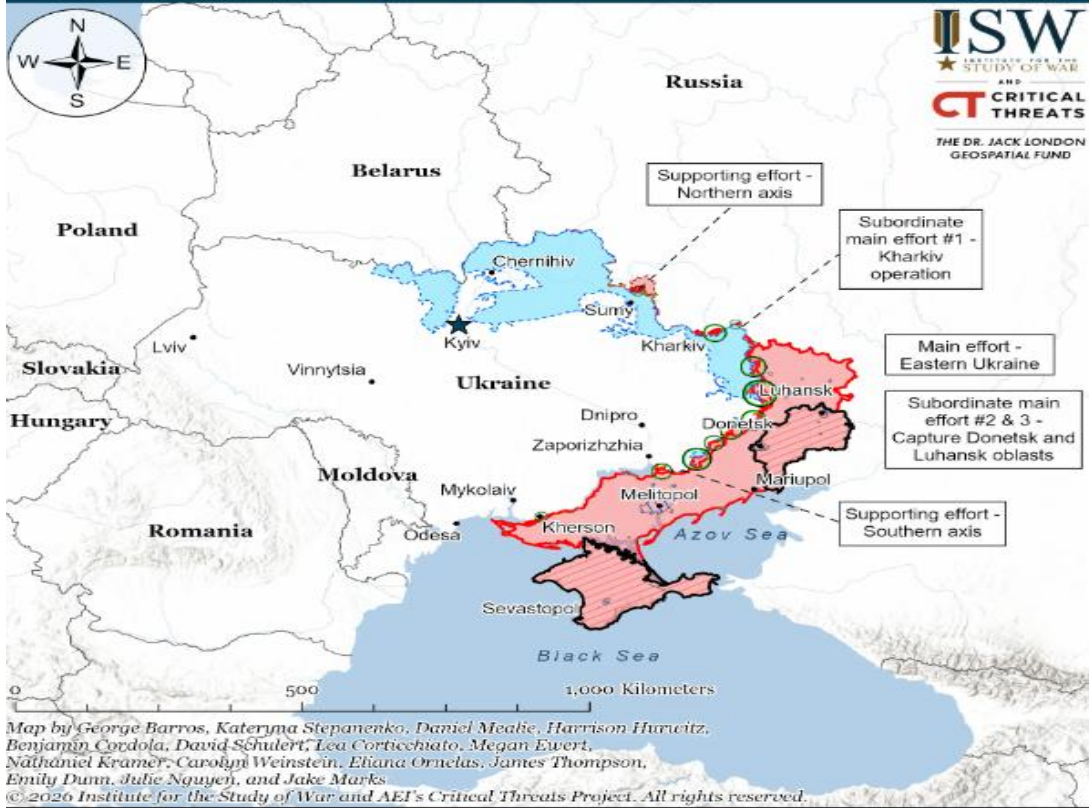
25년 미국의 트럼프 대통령 당선 이후 공약으로 언급했던 러-우 전쟁의 종전을 위한 협상 논의가 시작되었다. 25년 3월부터 러시아와 우크라이나 양국은 전쟁 발발 이후 첫 직접 협상에 나서며 종전 논의가 본격화되었다. 본격적인 종전 협상이 시작되었지만 러시아와 우크라이나 양측의 입장 차이가 극명하게 갈렸다. 러시아는 종전 협상에서 현재 점령 중인 우크라이나 4개 주(루한스크, 도네츠크, 자포리자, 헤르손) 영토에 대한 점유권을 주장하였고 우크라이나의 NATO 가입에도 반대한다는 입장을 밝혔다. 반면, 우크라이나는 러시아의 종전 협상 조건에 동의하지 않고 러시아가 점유하고 있는 우크라이나 영토의 회복과 NATO 가입을 추진하겠다는 입장을 고수하며 양측의 입장 차이는 좁혀지지 않았다.

이에 러시아와 우크라이나는 종전 협상 시작된 후 1년이 가까이 포로 교환 성사를 제외하고는 뚜렷한 성과를 거두지 못하고 있다. 주요 전선에서의 소모전도 지속되고 있어 두 국가 모두 전쟁의 피해와 재정적인 부담이 누적되고 있는 상황이다. 미국이 중재자로 나서며 미국-러시아, 미국-우크라이나 양자 간의 회담을 통해 종전 논의는 지속적으로 진행 중이다. 지난해말 미국의 주도 하에 미국-러시아-우크라이나의 3자 회담이 제안되었다. 올해 1월 중순 전쟁 발발 이후 처음으로 세 국가의 3자 회담이 진행되었으나 종전 협상을 마무리 짓지 못하였다.

좀처럼 좁혀지지 않는 러시아와 우크라이나의 입장 차이에 미국은 우크라이나에 종전 협상의 최종 결정 시한을 6월로 제시하였다. 이에 미국-러시아-우크라이나 3자 회담의 차기 회담이 예정되어 있었으나 이후 미국/이스라엘-이란 전쟁이 발발하며 우크라이나는 3자 회담 장소 변경과 연기를 요청하였다. 미국에서 종전 협상의 시한을 올해 6월로 제시한만큼 지난 1년보다 종전 협상이 탄력적으로 진행될 가능성이 높을 것으로 판단한다. 우크라이나가 러시아와 전쟁을 지속하기 위해서는 미국과 유럽의 도움이 반드시 필요한 상황이기 때문이다. 다만, 러시아와 우크라이나의 입장 차이를 쉽게 좁히기 어려운 상황으로 종전 협상의 마무리에는 다소 시간이 필요할 것으로 전망한다.

러시아와 우크라이나의 국경 분쟁 현황

Assessed Control of Terrain in the Russo-Ukrainian War March 6, 2026 at 1:30 PM ET



- Significant Fighting in the Past 24 Hours
- Assessed Russian Advances in Ukraine
- Assessed Russian-controlled Ukrainian Territory
- Russian-controlled Ukrainian Territory before 24 February 2022
- Assessed Russian Infiltration Areas in Ukraine
- Claimed Russian Control over Ukrainian Territory
- Claimed Ukrainian Counteroffensives
- Reported Ukrainian Partisan Warfare
- Russian Advances in Russia
- Claimed Russian Advances in Russia
- Ukrainian Advances in Russia

자료: ISW, 키움증권 리서치센터

25년 말~26년 초 러시아-우크라이나 종전 관련 주요 타임라인

일시	내용
25년 11월 20일	미국과 러시아가 공동으로 작성한 28개 항목의 평화 계획 공개
25년 11월 30일	플로리다에서 미국-우크라이나 고위급 회담으로 종전 협상 진행
25년 12월 29일	미 트럼프 대통령과 우크라이나 젤렌스키 대통령의 양자 회담 진행
26년 1월 22일	미국-우크라이나 정상, 우크라이나에 대한 안전 보장 방안 합의
26년 1월 23일	우크라이나, 러시아, 미국이 전쟁 이후 첫 3차 회담을 개최하였으나 큰 성과 없이 종료
26년 2월 5일	2차 회담에서 포로 교환 합의 등 일부 성과는 있었으나 큰 틀에서의 종전 합의는 미진
26년 2월 7일	젤렌스키 대통령, 미국이 러-우 종전 협상 시한을 6월로 제시했다고 언급
26년 2월 18일	제네바에서 추가 회담 진행, 양측 모두 추가 논의가 필요하다는 입장 고수
26년 3월 5일	우크라이나, 차기 3차 회담 연기 및 장소 변경을 요청

자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

러시아와 우크라이나의 종전 협정 입장 차이

	러시아	우크라이나
종전 협상 요구 조건	러시아가 점령 선포한 4개 주 (루한스크, 도네츠크, 자포리자, 헤르손) 전체에서 군대 철수하고, 해당 지역을 러시아 영토로 공식 인정 우크라이나의 NATO 가입 포기 및 군사력 축소와 서방의 군사 지원 중단 서방의 대러시아 경제 제재 해제	우크라이나의 종전 협상 참여 즉각적인 포로 석방 우크라이나의 NATO 가입 주요 국가들과 안보 협정 확대 자주적이고 강력한 유럽의 안보 지원 요구
협상 태도	강경한 태도로 요구 조건 고수 휴전 자체보다 자국의 영향력 확대와 근본적 갈등 원인 제거에 중점 휴전안에 대한 신중한 입장, 서방의 군사 지원 확대 및 우크라이나의 재무장 가능성에 대한 우려 표명	궁극적으로 영토 회복 및 안보 보장이 목표 휴전을 통해 민간 피해 복구, 주요 인프라 보호, 군사적 안정 확보라는 세 가지 목표를 추구 미국의 군사 지원 재개 및 정보 공유의 지속적 확보 중점

자료: 키움증권 리서치센터

유럽의 분열 조짐, 방위비 지출 확대 전망

러-우 전쟁이 장기화되며 유럽 지역의 안보에 대한 우려가 커지고 있다. 특히, 트럼프 대통령이 당선된 이후 미국의 대외 정책 기조가 자국 우선주의로 돌아서며 유럽과 러-우 전쟁에 대한 군사력 지원 축소 우려가 불거졌다. 러-우 전쟁 초기 미국의 군사 및 인도/재정적 지원 비중은 전체 지원의 40~50%를 차지하며 단일 국가 기준 가장 높은 기여를 하였다. 그러나 25년 이후 트럼프 행정부가 출범하며 우크라이나 전쟁에 대한 미국의 지원은 점차 줄어들었고 현재는 유럽의 지원 비중이 미국을 추월한 것으로 파악된다.

유럽의 입장에서 우크라이나가 러시아에 편입될 경우 안보 측면에서 심각한 위협에 놓일 가능성이 높다. 이에 EU는 미국의 군사력 지원 공백을 메우기 위해 우크라이나에 대한 지원을 늘릴 수밖에 없는 상황이다. EU는 지난해 12월 총 900억 유로 규모의 무이자 대출을 우크라이나에 제공하기로 합의하였다. 이중 600억 유로는 우크라이나의 방위 산업 지원에 배정된 것으로 파악된다.

또한, 트럼프 대통령은 NATO 동맹에 국방비 지출을 GDP의 5% 수준까지 늘릴 것을 요구하였다. 러-우 전쟁 발발 이전 NATO 회원국 대부분은 GDP 대비 2% 수준의 방위비 지출 목표 달성에도 미달하는 상황이었다. 그러나 유럽 지역에서의 지정학적 불안정이 확대된 영향으로 25년 6월 NATO 정상 회의에서 회원국들은 GDP 대비 5% 방위비 지출 목표에 합의하였다. 세부적으로 3.5%는 핵심 방위력 강화, 1.5%는 보안이나 인프라 등 기반 산업에 대한 투자로 구분된다. 핵심 방위비 지출이 2% 수준에서 3.5%로 확대된 점을 감안하면 유럽 지역의 26년의 국방 예산은 24년 대비 30% 가까이 대폭 확대될 것으로 전망한다.

다만, 방위비 지출 확대 과정에서 EU의 분열 조짐도 발생하고 있다. EU의 핵심인 프랑스는 EU 지역의 방위력 강화 사업이 EU산 무기를 우선 고려해야 한다는 'Buy European'의 입장을 표명하고 있다. 반면, 독일의 경우 EU산 무기의 도입 과정에 걸리는 시간을 고려할 때 검증된 무기 체계인 미국/이스라엘 등의 무기를 즉시 구매하여 전력 공백을 메우는 것이 중요하다는 입장으로 대립하고 있다. 최근 독일은 프랑스, 스페인과 함께 추진하던 차세대 전투기 개발 사업(FCAS)에서 탈퇴하고 영국/일본/이탈리아가 주도하는 글로벌 전투항공 프로그램(GCAP) 합류를 검토하는 것으로 알려지며 갈등이 심화되고 있는 상황이다.

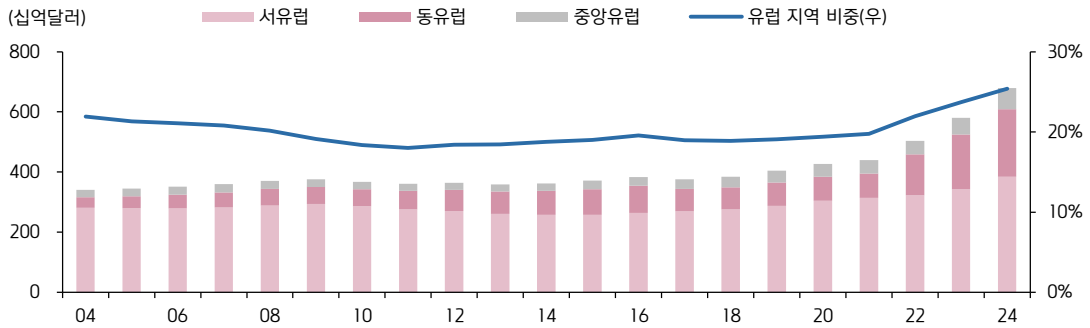
상대적으로 러시아와 더 인접한 동유럽/북유럽 지역은 방위력 강화에 대한 수요가 급격하게 확대되고 있어 서유럽 국가와는 다른 이해관계를 드러내고 있다. 특히, 동유럽 중심 국가인 폴란드의 경우 EU산 무기를 고집하다가 방위력 강화의 적절한 시기를 놓칠 수 있다고 언급하며 미국과 한국에서 무기 도입을 확대하고 있다. 러-우 전쟁이 촉발한 유럽 지역의 안보 불확실성이 유럽 외 지역인 미국, 한국의 무기 도입에 우호적인 환경을 조성하고 있다.

유럽 지역과 러시아 주변 지역의 관계도



자료: NanoBanana Pro, 키움증권 리서치센터

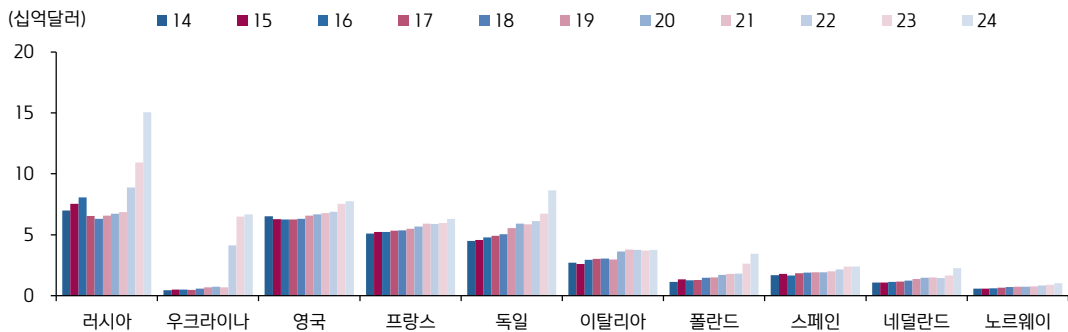
유럽 지역 방위비 지출 추이



자료: SIPRI, 키움증권 리서치센터

주) 러시아, 우크라이나는 동유럽에 포함

주요 유럽 국가 방위비 지출 추이



자료: SIPRI, 키움증권 리서치센터

>>> 유럽의 재무장 본격화

러시아의 전력을 감안하면 유럽의 방위력 강화는 필수적

유럽이 마주하고 있는 러시아의 군사력을 감안하면 중장기 관점에서 방위력 강화는 필수적인 상황이다. 러시아는 세계에서 미국 다음으로 강력한 군사력을 보유하고 있다. 15,000여대 수준의 전차, 10,000문의 곡사포를 포함한 강력한 재래식 무기 체계와 극초음속 미사일 등 현대 무기 체계를 두루 갖추고 있는 것으로 파악된다. 보유 병력도 100만명이 넘어 서유럽의 군사 강국들의 병력 규모를 합친 것보다 큰 규모를 보유하고 있다. 24년 기준 방위비 지출은 유럽 내에서 20% 이상을 차지하고 있는 것으로 추정한다.

러시아에 대한 방위 역지력 관점에서 유럽 지역은 서유럽을 중심으로 현대화된 무기 체계를 보유하고 있지만 양적인 측면에서 전력 보강이 필요하다. 특히, 러시아와 인접해 있는 동/북유럽 지역의 경우 재래식 무기와 현대 무기 체계 모두 보강이 시급하다.

서유럽 지역 주요 국가의 국방 전력 비교

구분	영국	프랑스	독일	이탈리아	스페인
명목 GDP	약 3조 5,000억 달러	약 3조 1,600억 달러	약 4조 6,500억 달러	약 2조 3,000억 달러	약 1조 7,000억 달러
국방비 지출	약 770억 달러	약 630억 달러	약 860억 달러	370억 달러	약 240억 달러
인구	약 7,000만명	약 6,800만명	약 8,400만명	약 5,900만명	약 4,900만명
병력 규모	약 13만명	약 26만명	약 15만명	약 13만명	약 14만명
보유 무기 규모	전차 230대	전차 220대	전차 290대	전차 600대	전차 270대
	곡사포 230문	곡사포 90문	곡사포 130문	곡사포 900문	곡사포 90문
	MLRS 40대	MLRS 10대	MLRS 80대	MLRS 20대	MLRS 15대
	전투기 160대	전투기 280대	전투기 230대	전투기 160대	전투기 180대
	수상함 19척	수상함 23척	수상함 11척	수상함 13척	수상함 12척
	잠수함 10척	잠수함 9척	잠수함 6척	잠수함 8척	잠수함 3척

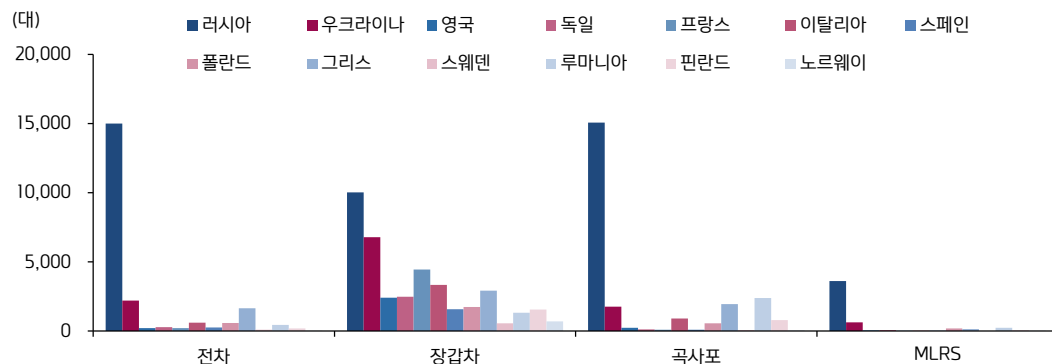
자료: SIPRI, 언론 보도, 키움증권 리서치센터
주) GDP와 국방비 지출은 24년도 기준

러시아와 동/북유럽 지역 주요 국가의 국방 전력 비교

구분	러시아	우크라이나	폴란드	스웨덴	노르웨이
명목 GDP	약 2조 1,700억 달러	약 1,900억 달러	약 9,100억 달러	약 6,100억 달러	약 4,800억 달러
국방비 지출	약 1,500억 달러	약 660억 달러	약 340억 달러	약 120억 달러	약 100억 달러
인구	약 1억 4,600만명	약 3,300만명	약 3,600만명	약 1,000만명	약 560만명
병력 규모	약 140만명	약 80만명	약 21만명	약 2만명	약 2만명
보유 무기 규모	전차 15,000대	전차 2,100대	전차 580대	전차 110대	전차 30대
	곡사포 10,000문	곡사포 1,700문	곡사포 550문	곡사포 60문	곡사포 50문
	MLRS 3,600대	MLRS 630대	MLRS 190대	곡사포 60문	MLRS 6대
	전투기 1,000대	전투기 90대	전투기 70대	전투기 95대	전투기 50대
	수상함 26척		수상함 2척	잠수함 5척	수상함 5척
	잠수함 55척		잠수함 1척		잠수함 6척

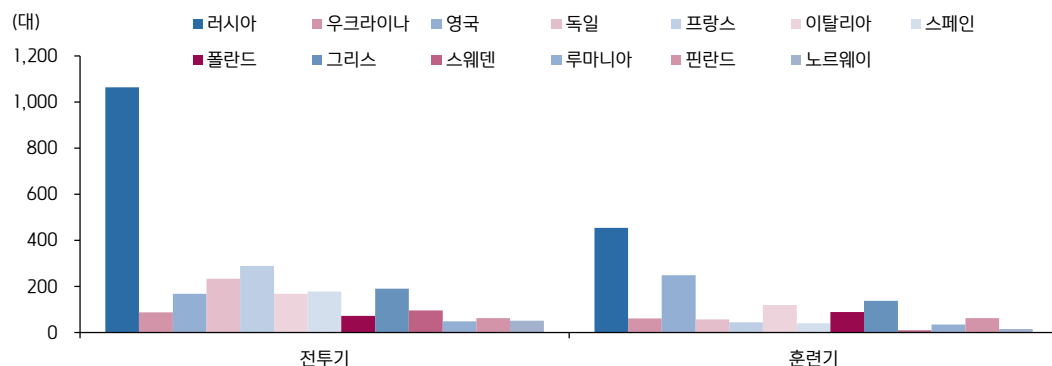
자료: SIPRI, 언론 보도, 키움증권 리서치센터
주) GDP와 국방비 지출은 24년도 기준

러시아-유럽 지역의 지상 무기 보유 현황



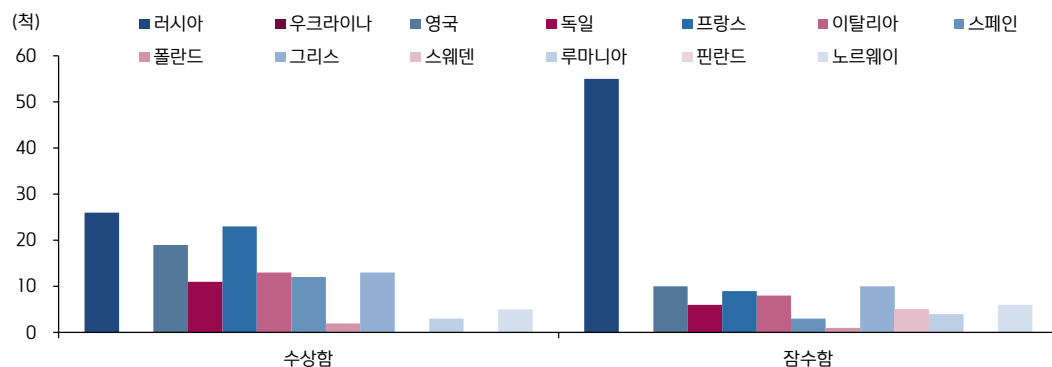
자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

러시아-유럽 지역의 항공 무기 보유 현황



자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

러시아-유럽 지역의 해양 무기 보유 현황



자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

유럽 전역으로 국내 방산 업체의 수주 파이프라인 확대

22년 폴란드와 대규모 무기 체계 공급 계약 체결 이후 국내 무기 체계의 유럽 지역 내 수주가 점진적으로 늘어가고 있다. 폴란드는 러-우 전쟁 발발 직후 한국과 K2 전차 1,000대, K9 자주포 672문, 천무 288대, FA-50 48대 도입에 대한 기본 계약에 합의하였다. 이후 후속 실행 계약을 통해 K2 전차 360대, K9 자주포 364문, 천무 288대, FA-50 48대에 대한 수출 사업이 진행되고 있다. 후속 계약으로 K2 전차 640대, K9 자주포 308문에 대한 잔여 계약 체결이 논의될 것으로 전망한다.

폴란드와의 대규모 방산 수출 계약을 계기로 한국산 방산 무기에 대한 인지도가 유럽 내에서 급격하게 상승하였다. 약속했던 빠른 납기 준수와 폴란드군의 군사 훈련 과정에서의 한국산 무기에 대한 호평이 이어지며 주변 국가들도 한국산 방산 무기 도입을 심도 깊게 논의하고 있는 것으로 파악된다.

K9 자주포의 경우 폴란드의 대규모 도입 이전에도 핀란드, 노르웨이, 에스토니아 등 북유럽 국가를 중심으로 운용되며 호평을 받던 무기 체계이다. 다만, 폴란드의 대규모 도입 이후 글로벌 자주포 시장에서 점유율이 더욱 상승하며 확고한 입지를 확보하였다. 이후 24년 루마니아가 K9 자주포 54문을 추가로 도입하며 운용 국가가 늘어났다. 최근에는 스페인 등 서유럽 국가도 K9 자주포 도입을 검토 중인 것으로 파악되며 유럽 지역 내에서 점유율이 지속적으로 상승할 것으로 기대한다.

천무와 K2 전차는 폴란드와 수출 계약을 계기로 유럽 시장 내에 진입이 가속화될 전망이다. 천무의 경우 22년 폴란드와 수출 계약 체결 이후 북유럽 국가를 중심으로 도입이 늘어나고 있다. 최근 에스토니아, 노르웨이가 천무 도입을 확정 지은 것으로 파악된다. 또한, 프랑스도 노후 M270 MLRS 퇴역 후 대체 옵션으로 천무를 검토하고 있는 것으로 알려졌다. 프랑스의 국제관계연구소(IFRI)는 최근 보고서에서 경쟁 기종 대비 천무의 빠른 납기와 플랫폼 호환성에 높은 점수를 부여하였다. 특히, MLRS 중 가장 상위 옵션인 HIMARS의 연간 생산량이 96대 수준으로 공급이 제한되기 때문에 연간 100대 가까이 생산이 가능한 천무에 대한 선호도가 점차 늘고 있는 것으로 판단한다.

K2 전차는 폴란드군에 납품된 이후 24년 NATO 통합 훈련을 거치며 성능에 대한 호평이 이어지고 있다. 특히, 훈련 과정에서 독일과 미국 전차 대비 기동성 측면에서 우수한 퍼포먼스를 보인 것으로 파악된다. 올해 루마니아에서 약 65억 유로 규모의 차세대 전차 사업이 진행되고 있어 K2 전차 도입이 유력할 것으로 전망한다. 전차의 경우 독일의 연간 생산량이 50~60대, 미국의 연간 생산량이 180~200대, 한국의 연간 생산량이 120대 수준임을 감안하면 유럽 지역 내 재래식 무기 수요 증가에 공급은 타이트하게 유지될 것으로 전망한다.

FA-50은 지난 23년 FA-50GF(Gap Filler) 12대에 대한 납품을 성공적으로 마무리하고 현재 FA-50PL로 성능 개량 작업이 진행 중이다. FA-50PL은 기존 FA-50 대비 1) AESA 레이더 장착, 2) 공대공 무장 강화, 3) 공중급유 기능 등을 포함한 성능 개선이 이루어지며 전투기로서의 역할이 강화될 것으로 판단한다. FA-50PL 납품은 27년부터 시작될 것으로 전망한다. 폴란드 외에도 슬로바키아, 불가리아 등 국가에서 FA-50 도입을 검토하고 있는 것으로 추정한다. 또한, 폴란드는 최근 국내 양산 단계에 진입한 KF-21에도 관심을 가지고 있는 것으로 파악된다.

무기 체계별 유럽 수출 현황

구분	관련 기업	수출 대상 국가	비고
K9 자주포	한화에어로스페이스	폴란드, 노르웨이, 핀란드, 에스토니아, 루마니아	17~25년 동/북유럽의 여러 국가와 K9 자주포 공급 계약 체결 22년 폴란드와 672대의 K9 자주포 공급 기본 계약 체결 1차 212문, 2차 152문 수출 계약 체결 완료
천무	한화에어로스페이스	폴란드, 에스토니아, 노르웨이	22년 폴란드, 25년 에스토니아, 26년 노르웨이와 각각 218대, 6대, 16대의 천무 공급 계약 체결
K2 전차	한화에어로스페이스	폴란드	22년 1,000대 규모의 K2 전차 공급 기본 계약 체결 1차 180대, 2차 180대로 최종 360대 수출 계약 체결 완료
FA-50	한국항공우주	폴란드	22년 48대 규모의 FA-50 공급 계약 체결
신궁	LIG넥스원	루마니아	23년말 약 9,000만달러 규모의 신궁 54기 공급 계약 체결

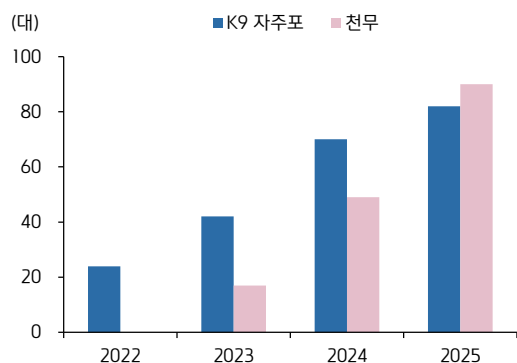
자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

무기 체계별 유럽 수출 유망 품목

	관련 기업	수출 대상 국가	비고
K9 자주포	한화에어로스페이스	스페인	약 200대 규모의 스페인 신형 자주포 사업 논의 중
레드백	한화에어로스페이스	루마니아	246대의 규모의 루마니아 차세대 장갑차 사업 입찰
천무	한화에어로스페이스	프랑스	프랑스 싱크탱크 IFRI는 노후화된 LRU를 대체할 유력 후보로 천무 도입을 검토해야한다 주장
K2 전차	현대로템	루마니아	216대 규모의 루마니아 차세대 전차 사업 논의 중
FA-50	한국항공우주	슬로바키아, 불가리아	슬로바키아와 불가리아 FA-50 도입에 관심
KF-21	한국항공우주	폴란드	KF-21 Block 2 도입에 관심

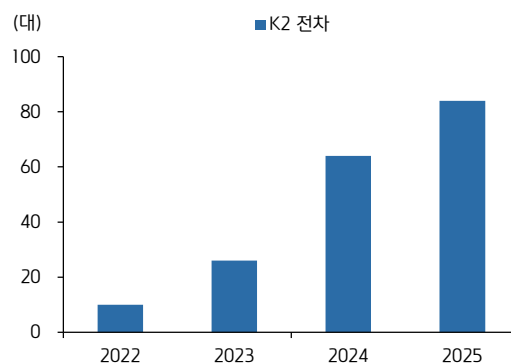
자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

한화에어로스페이스 폴란드향 K9/천무 납품 추이



자료: 한화에어로스페이스, 키움증권 리서치센터

현대로템 폴란드향 K2 납품 추이



자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

II. 격화되는 중동 분쟁

>>> 혼란스러운 중동 정세

미국/이스라엘-이란 전쟁 발발

지난 2월 28일 미국/이스라엘의 이란 핵 시설과 군사 시설에 대한 공습을 시작으로 미국/이스라엘과 이란의 전쟁이 발발하였다. 2월 초에 제네바에서 진행된 미국과 이란 간의 핵 협상이 최종 결렬되면서 미국과 이스라엘은 이란에 대한 군사 행동을 결정하였다. 전쟁이 발발한 28일 이란의 최고 지도자인 하메네이의 사망 소식이 확인되었고 이란은 아랍 4개국의 미군 주둔 지역과 이스라엘에 탄도 미사일과 드론을 발사하며 반격을 개시하였다. 사우디, UAE 등 아랍 4개국의 정유 시설을 타격하고, 이란의 혁명수비대(IRGC, Islamic Revolutionary Guard Corps)는 호르무즈 해협 봉쇄를 선언하는 등 중동 전역으로 전선이 확장되고 있다. 전쟁 개시 초기에 트럼프 대통령은 미국/이스라엘과 이란의 전쟁이 4~5주 진행될 것으로 예상한다는 언급을 하였으나 이후 8주 이상의 장기화 가능성도 거론되고 있다.

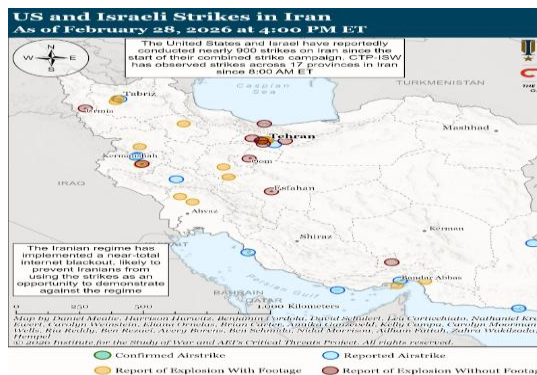
트럼프 대통령은 미국의 무기 재고가 충분하다는 점을 언급하며 장기 작전 능력에 대한 자신감을 표명하고 있지만, 미국 입장에서 전쟁의 장기화는 부담 요인이다. 지난 20여년간 아프간 전쟁, 이라크 전쟁을 거치면서 미국 내에서도 중동 전쟁 참전에 대한 우호적인 반응이 절반 이하로 급감하였다. 올해 11월 중간 선거를 앞두고 있어 전쟁 장기화에 따른 여론 악화는 꺼려지는 상황이다. 트럼프 대통령이 전쟁 개시 이전에 언급했던 대로 이란 내에서 정권 교체 움직임이 나타난다면 전쟁이 종결될 가능성이 높을 것으로 판단한다. 하메네이 사후 이란의 차기 지도자 선출과 향후 움직임에 대한 주목이 필요한 시점이다.

26년 미국/이스라엘-이란 전쟁 주요 타임라인

일시	내용
25년 12월 28일	이란 수도 테헤란에서 반정부 시위 시작
26년 1월 초	반정부 시위가 전국적으로 확산. 이란 정부의 혁명 수비대를 동원한 강경 진압으로 대규모 사상자 발생
26년 1월 13일	미 트럼프 대통령, '시위대 학살 시 군사적 개입' 가능성 언급하며 미군 전력 집중
26년 1월 26일	미국, 이란 반정부 시위대 지원과 이란에 핵 포기를 요구
26년 2월 26일	스위스 제네바에서 진행된 미국-이란 3차 핵 협상의 합의 불발
26년 2월 28일	미군이 이스라엘군과 함께 이란 공격 개시, 테헤란을 비롯한 주요 핵 시설 및 군사 시설 공습 이란의 최고 지도자인 '알리 하메네이' 등 지도부 48명 사망 확인 이란은 즉각 보복 시작, 미군 기지가 주둔하고 있는 걸프 아랍 4개국과 이스라엘을 향해 미사일과 드론 발사
26년 3월 1일	이란이 공식적으로 미국/이스라엘에 대한 전면 전쟁 선언. 이란의 혁명 수비대(IRGC)는 호르무즈 해협 봉쇄 선언
26년 3월 2일	트럼프 대통령은 인터뷰에서 미국/이스라엘-이란 전쟁이 4~5주 소요될 것으로 예상한다고 언급
26년 3월 3일	카타르는 이란이 발사한 드론 공격으로 라스라판의 LNG 생산 시설의 가동 중단을 발표
26년 3월 4일	미 피트 헤그세스 국방장관이 이란 해군의 궤멸과 이란 영해, 영공에 대한 통제권을 확보했다고 발표
26년 3월 7일	이스라엘군 레바논으로 진격해 헤즈볼라와 지상전 개시

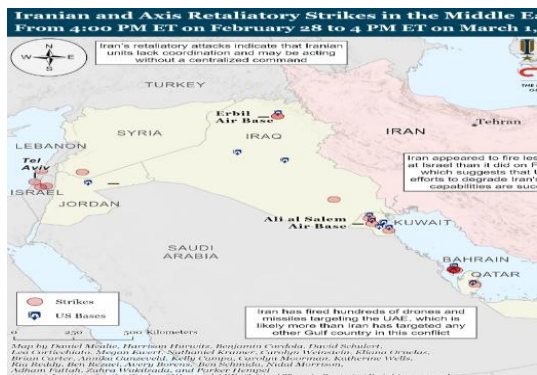
자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

26.2.28 미국-이스라엘 이란의 주요 핵/군사 시설 타격



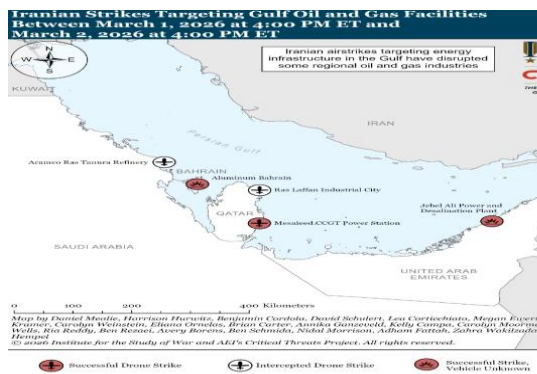
자료: ISW, 키움증권 리서치센터

이란과 친이란 무장 세력의 미국/이스라엘에 대한 반격



자료: ISW, 키움증권 리서치센터

26.3.2 이란이 걸프 아랍 국가의 주요 정유 시설 공습 개시



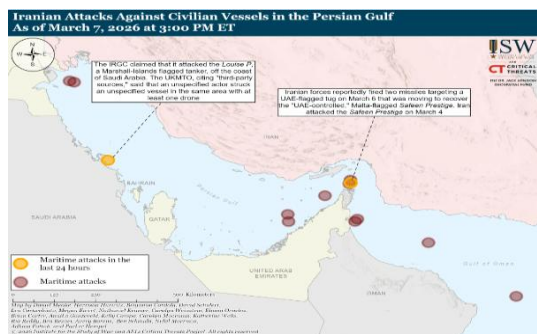
자료: ISW, 키움증권 리서치센터

이란과 친이란 무장 세력의 중동 지역 내 군사 활동 지속



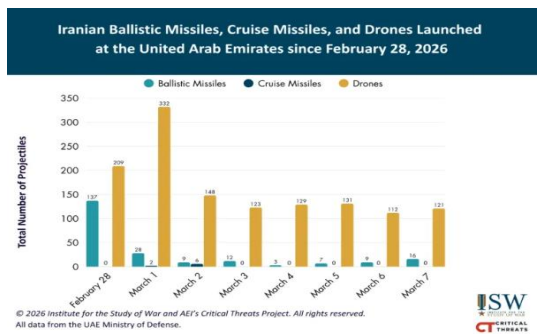
자료: ISW, 키움증권 리서치센터

26.3.7 이란의 페르시아만 상선 공격



자료: ISW, 키움증권 리서치센터

전쟁 발발 이후 이란의 대 UAE 폭격 추이



자료: ISW, 키움증권 리서치센터

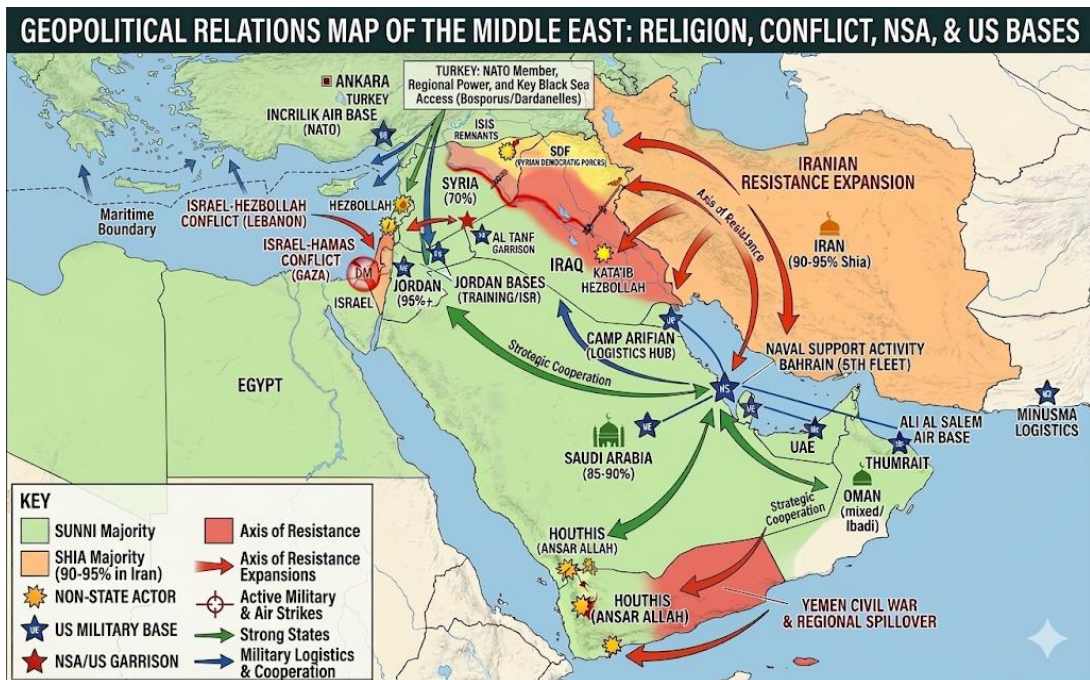
다양한 이해 관계가 얽혀 복잡한 중동 지역 상황

중동은 종교 갈등, 경제적 패권, 영토 분쟁 등 다양한 이해 관계가 복잡하게 얽혀 있는 지역이다. 종교 측면에서는 유대교와 이슬람교의 성지 주권 및 이슬람 내부의 수니-시아파 종파 갈등이 핵심적인 이슈이다. 이스라엘은 예루살렘을 유대교의 역사적, 종교적 정체성으로 간주하고 있어 점유권을 주장하는 반면, 이슬람권은 해당 영토를 이슬람의 성지인 알-아크사 사원이 있는 이슬람의 땅으로 보고 있어 대립이 지속되고 있다. 또한, 이슬람 내부의 종파 차원에서도 수니파의 맹주 사우디아라비아와 시아파 맹주 이란의 패권 다툼이 더해지면서, 국가 정통성과 세력 확장을 위한 명분으로 작용하고 있다. 사우디는 이슬람의 성지 메카를 보유한 정통성을 고수하고 있고, 이란은 이슬람 혁명을 통해 중동 내 저항 세력 등을 포섭하며 각 지역에서 대리전이 진행되고 있다.

경제적 측면에서는 글로벌 에너지 공급의 핵심 지역인 호르무즈 해협과 유전 지대의 통제권을 둘러싼 갈등이 지속되고 있다. 이란은 서방의 제재에 맞서 핵 개발과 해협 봉쇄 위협을 발판 삼아 경제적 돌파구를 찾으려 하고, 사우디와 UAE 등 아랍 국가들은 미국과 협력하여 에너지 수출로 안정화를 꾀하고 있다. 이에 일부 아랍 국가는 이스라엘과도 경제적, 군사적인 협력을 추진하며 자국의 인프라 시설을 보호하고자 노력하고 있다.

영토와 주권 문제는 이스라엘-팔레스타인 분쟁, 시리아와 이라크의 내전 등 여러 지역에서 국경 분쟁이 나타나며 심화되고 있다. 이스라엘은 생존권 보장을 위해 요르단강 서안과 가자 지구에 강경책을 고수하며, 이란은 이를 반 제국주의 투쟁의 핵심 고리로 삼아 헤즈볼라 등 대리 세력을 지원함으로써 국경 갈등이 지속되고 있다. 추가적으로 쿠르드족의 독립 문제, 이라크 내 종파별 영토 점유권 갈등 등이 더해지며 중동 지역의 혼란스러운 정세가 지속되고 있다.

중동 지역 분쟁 관계도



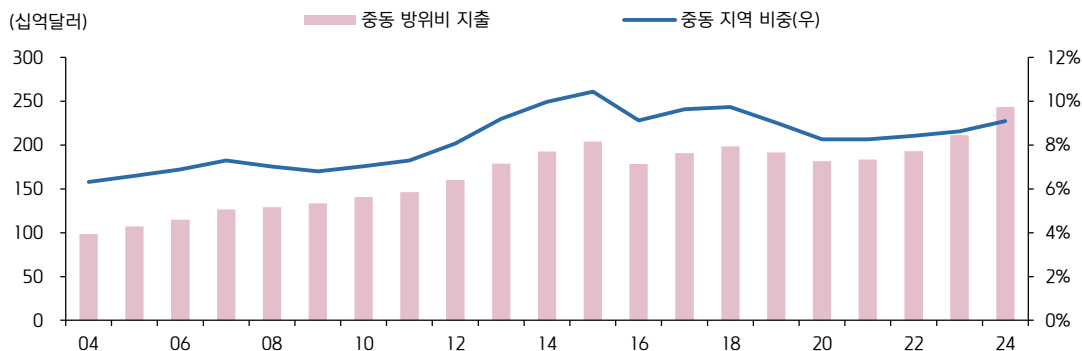
자료: Nanobanana Pro, 키움증권 리서치센터

중동 지역 주요 무장 세력 비교

구분	헤즈볼라	후티 반군	하마스	이라크 인민동원군	시리아 민주군
기반 지역	레바논	예멘	팔레스타인 가자지구	이라크	시리아 북부
종파	시아파	시아파	수니파	시아파	-
외교	친 이란, 반 이스라엘	친 이란, 반 미국/이스라엘	친 이란/카타르, 반 이스라엘	친 이란	친 미국
병력 규모	약 4~6만명	약 10~12만명	약 3~4만명	약 23만명	약 4~6만명
주요 특징	이란 혁명수비대(IRGC)가 만든 준정규군 이스라엘과 준전쟁 상태 시리아 내전을 경험하며 중동 내 가장 강한 비국가 군사세력	사실상 예멘 북부의 정부 역할 수행 홍해 선박 공격 사우디/UAE와 전쟁 상태	도시 게릴라전 특화 이스라엘과 준전쟁 상태	이라크 정부 산하 준 군사 조직이나 이란의 지원을 받고 있음	쿠르드족 중심으로 구성 시리아 내전에서 IS 격퇴전 주도 튀르키예와 갈등 상태

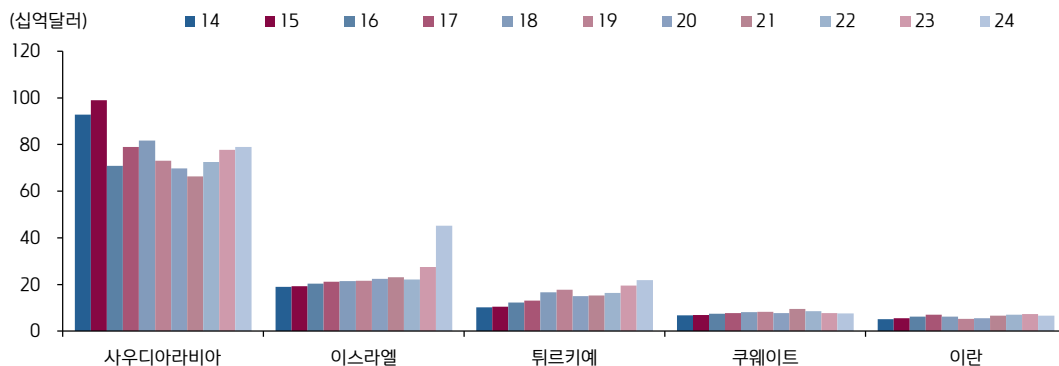
자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

중동 지역 방위비 지출 추이



자료: SIPRI, 키움증권 리서치센터

주요 중동 국가 방위비 지출 추이



자료: SIPRI, 키움증권 리서치센터

>>> 중동의 혼돈이 촉발할 방위력 강화 움직임

중동 국가들의 방위력 강화 움직임 확대 전망

중동 지역의 복잡한 정세를 감안하면 미국/이스라엘-이란 전쟁이 종결된 이후로도 크고 작은 갈등이 지속될 가능성이 높다. 또한, 미국의 중동 전쟁 참전에 대한 비우호적인 여론과 변화된 국방 기조를 감안할 때 앞으로 중동 지역에서 미국은 점진적으로 군사 개입을 축소할 가능성이 높을 것으로 판단한다. 그동안 중동 지역 내 치안 유지에 미국에 상당 부분 의존하던 중동 국가들은 자주 국방 기조로 전환이 필요한 시점이다.

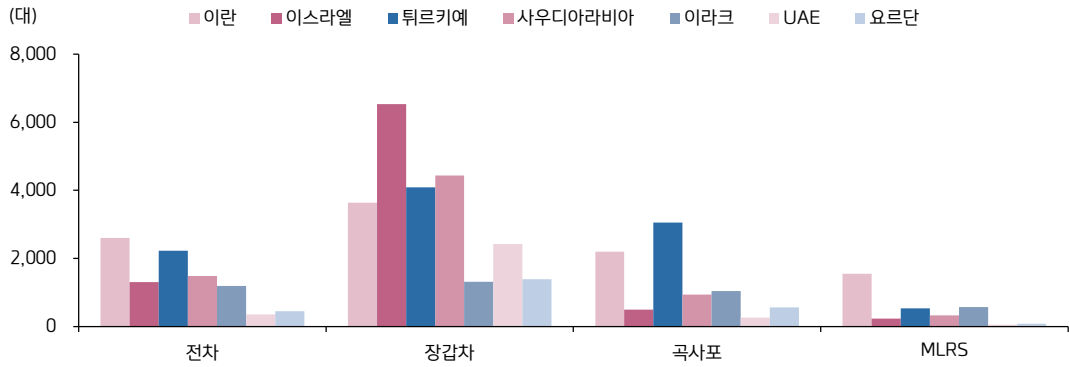
특히, 산유국들의 경우 국가의 핵심 인프라 자산과 영토를 방위하기 위해 방위비 지출이 증가할 것으로 전망한다. 중동 지역 내 대표적인 반 서구권 세력인 이란은 가장 많은 수의 병력과 무기를 보유하고 있다. 미군의 개입을 배제한 경우를 가정하면 주변 국가들의 방위력 강화는 필수적이다. 또한, 사우디, 이라크, UAE 등 중동 지역 주요 국가들의 보유 무기 중 30%는 노후화된 무기로 교체가 필요하기 때문에 점진적으로 노후 무기 교체 사업들이 추진될 것으로 판단한다.

중동 지역 주요 국가의 국방 전력 비교

구분	이란	이스라엘	사우디아라비아	이라크	UAE
명목 GDP	약 4,600억 달러	약 5,400억 달러	약 1조 2,000억 달러	약 2,800억 달러	약 5,300억 달러
국방비 지출	약 66억 달러	약 450억 달러	약 790억 달러	58억 달러	약 220억 달러
인구	약 9,000만명	약 1,000만명	약 3,500만명	약 4,000만명	약 1,000만명
병력 규모	약 60만명	약 17만명	약 23만명	약 19만명	약 6만명
보유 무기 규모	전차 2,600대 곡사포 2,200문 MLRS 1,500대 전투기 200대 수상함 10척 잠수함 25척	전차 1,300대 곡사포 500문 MLRS 220대 전투기 400대 잠수함 6척	전차 1,500대 곡사포 930문 MLRS 320대 전투기 280대 수상함 7척	전차 1,200대 곡사포 1,000문 MLRS 570대 전투기 70대	전차 350대 곡사포 260문 MLRS 50대 전투기 150대

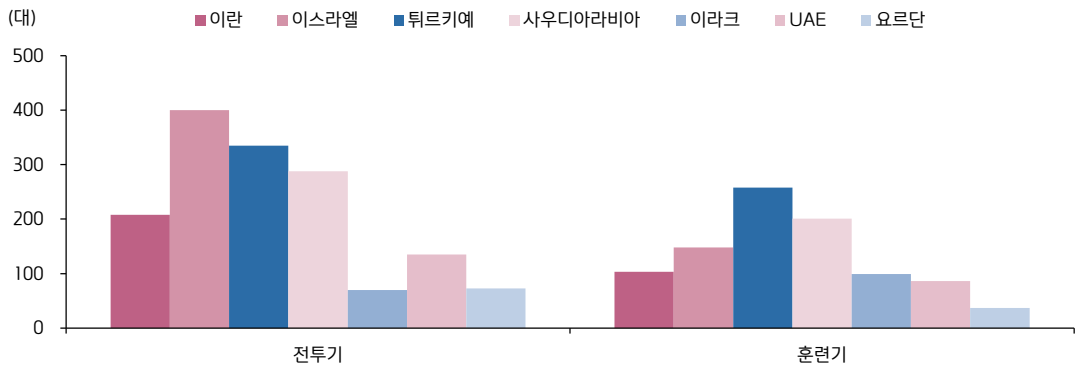
자료: SIPRI, 언론 보도, 키움증권 리서치센터
주) GDP와 국방비 지출은 24년도 기준

중동 지역의 지상 무기 보유 현황



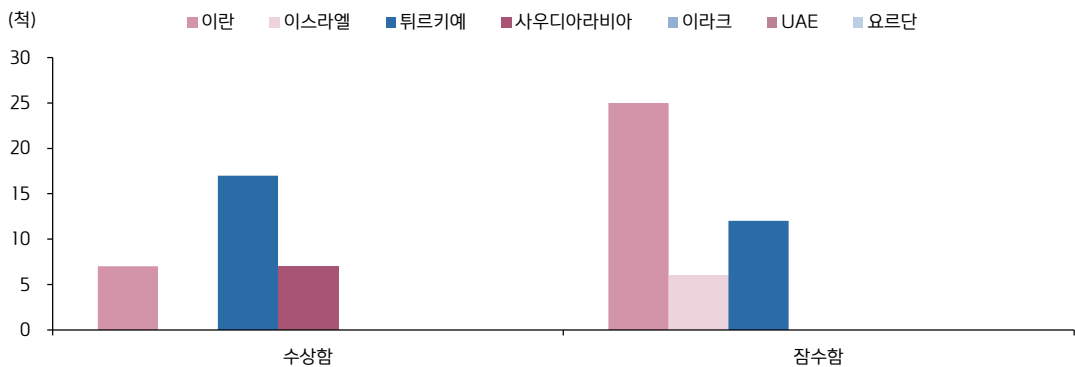
자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

중동 지역의 항공 무기 보유 현황



자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

중동 지역의 해양 무기 보유 현황



자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

중동 지역의 무장 강화 기조는 국내 방산 업체에게 기회 요인

중동 지역은 과거부터 국내 방산 업체들의 주요 수출 지역이었다. 중동 지역 내 전반적인 자주 국방 기조 강화가 국내 방산 업체의 수출 확대에 기회 요인이 될 것으로 판단한다. 중동 국가들이 자주 국방을 추구하는 과정에서 요구하는 기술 이전, 현지 생산 등의 산업 연계에 대한 요구를 맞춰 줄 의향이 있기 때문에 경쟁에서 유리할 것으로 판단한다.

중동 지역의 무기 수요는 지상, 방공망, 항공, 해양 등 전 부문에 걸쳐 증가할 것으로 전망한다. 중동 지역의 넓은 영토와 해상을 통한 에너지 운송, 미사일 공습에 대한 위협을 감안할 때 다양한 무기 체계에 대한 양적/질적 측면의 확대가 요구될 것으로 판단한다.

지상 무기의 경우 K9 자주포, 장갑차, 천무, K2 전차 등에 대한 다양한 국가들의 수요가 확인되고 있다. 한화에어로스페이스는 사우디 왕실군과 K9 자주포, 천무, 장갑차 등 지상 무기 체계의 패키지 공급에 대한 방안을 논의 중인 것으로 파악된다. 천무의 경우 이미 사우디와 22년 수출 계약을 통해 공급되어 후티 반군과의 전투에서 활용된 것으로 추정된다. 일부 무기 체계는 활용 경험이 있기 때문에 수출 협상이 보다 수월하게 진행될 것으로 기대한다.

또한, K2 전차는 이라크, 사우디, UAE 등 다양한 국가와 수출 논의가 진행될 것으로 전망한다. 지난해 하반기 이라크 군 관계자들이 한국의 생산 시설을 방문하며 K2 전차 도입을 검토하기 시작하였다. 현대로템은 이라크와 약 65억 달러에 250대 규모의 K2 전차 수출 계약을 논의 중인 것으로 파악되며 올해 중으로 계약 체결이 기대된다. 이 외에도 올해 하반기 중으로 사우디, UAE 등 중동 국가들과 K2 전차 수출 논의가 본격화될 것으로 전망한다. 현대로템은 지난해부터 K2 전차를 중동 지역의 환경에 맞춰 성능을 개선한 K2ME 전차를 개발하였다. 올해 여름 중으로 중동에서 K2ME의 성능 평가가 있을 예정으로 평가 결과에 따라 수출 논의가 시작될 것이다.

중동 국가들은 전투기에도 많은 관심을 가지고 있는 것으로 파악된다. 지난 13년 한국항공우주는 이라크와 TA-50 24대 공급 계약을 체결하는 성과를 거두었다. 이후 추가적인 TA-50/FA-50 계약에 대한 논의는 없었지만 최근 수리온(KUH) 헬기와 KF-21로 관심이 확대되고 있다는 점이 고무적이다. 특히, 차세대 전투기 도입을 원하는 많은 중동 국가들은 KF-21 플랫폼 도입을 염두에 두고 있다. KF-21 Block II 뿐만 아니라 KF-21 기반 6세대 유무인 통합 전투 체계 개발 사업에 참여하는 방안을 검토하고 있는 것으로 파악된다.

중동 지역의 에너지 운송망을 지키기 위한 해양 전력 확대도 추진되고 있다. 최근 사우디는 해양 전력 강화 차원에서 차기 호위함 및 최초의 잠수함 도입을 검토하고 있다. 사우디는 약 24억달러 규모의 4,000톤급 신형 호위함 4~5척 도입과 3,000톤급 잠수함 도입을 목표로 하고 있다. 이에 HD현대중공업과 한화오션이 각각 호위함 사업과 잠수함 사업에 입찰을 계획하고 있다.

정부 차원에서도 중동 방산 수출 확대를 위한 전폭적인 외교 지원을 보여주고 있다. 올해 2월 사우디와 국방장관급 회담을 진행하며 양 국가의 국방 협력을 강화하는 방안을 논의하였다. 또한, UAE와는 350억 달러 규모의 방산 협력 MOU를 체결하는 성과를 거두었다. 해당 협력의 세부 사항은 올해 5월에 공개될 예정이다.

무기 체계별 중동 수출 현황

구분	관련 기업	수출 대상 국가	비고
M-SAM II	LIG넥스원, 한화에어로스페이스, 한화시스템	UAE, 사우디, 이라크	22~24년 동안 각 국가와 총 90억달러 규모의 천궁 II 수출 계약 체결
K9 자주포	한화에어로스페이스	튀르키예, 이집트	01년과 22년 각각 300대, 200대의 K9 자주포 수출 계약 체결
천무	한화에어로스페이스	사우디, UAE	17년 UAE, 22년 사우디와 총 15억달러 규모의 천무 공급 계약 체결
TA-50	한국항공우주	이라크	13년 약 11억달러 규모로 24대의 TA-50 도입 계약 체결
수리온	한국항공우주	이라크	24년 약 1억달러 규모의 수리온 2대 공급 계약 체결

자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

무기 체계별 중동 수출 유망 품목

구분	관련 기업	수출 대상 국가	비고
L-SAM	LIG넥스원, 한화에어로스페이스, 한화시스템	UAE, 사우디, 이라크	25년 L-SAM 국내 양산 시작, 중동의 방공망 체계에 대한 관심 증가
K9 자주포/레드백/천무	한화에어로스페이스	사우디, 이라크	사우디와 K9 자주포/장갑차/천무 등 지상 무기 체계 공급 계약 논의 25년 중순 이라크 군 대표단이 한국을 방문하여 K9 자주포와 천무 도입을 검토
K2 전차	현대로템	이라크, 사우디, UAE	이라크와 250대 규모의 전차 도입 논의 중 26년 여름 중 K2ME 시험 평가 이후 사우디/UAE 등 수출 확대 기대
KF-21	한국항공우주	사우디, UAE	KF-21 국내 양산 시작, 중동 지역에서 KF-21 도입에 관심
수리온	한국항공우주	이라크, UAE	중동 지역에서 수리온(KUH) 수출 추진 중
수상함/잠수함	HD현대중공업/한화오션	사우디	사우디 차기 호위함 및 잠수함 도입 사업에 참여

자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

26년 2월 사우디-한국 장관급 회담 진행



자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

UAE와 350억달러 규모의 방산 협력 추진

한-UAE, 방산·투자협력 등 650억 달러 이상 사업 공동추진

강훈식 대통령 특사가 이관 '정부 협동 특사단' UAE 방문 결과
방산 350억 달러 이상의 협력 사업 확정...병위산업 전(全)주기 협력
원전 분야도 핵연료 공급, 원전 정비 역량 강화 사업 등 긴밀히 협력

2026.02.26 정책브리핑

가 스크린

자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

중동 국가들이 방위력 강화의 관점에서 가장 큰 관심을 가지고 있는 분야는 방공망이다. 이란 및 무장 세력들이 보유하고 있는 미사일, 드론 공습을 효과적으로 방어하기 위해 필수적이기 때문이다. 한국의 대표적인 방공망 무기 체계는 천궁Ⅱ(M-SAM Ⅱ)가 있다. 천궁Ⅱ의 체계 종합은 LIG넥스원이 담당하고 있고, 다기능 레이더 공급은 한화시스템, 발사대는 한화에어로스페이스, 유도탄은 LIG넥스원이 생산하고 있다. 천궁Ⅱ 1개의 포대는 다기능 레이더, 교전통제소, 발사대 4대로 구성된다. 발사대 1대당 8발의 요격 미사일을 발사할 수 있어 1포대에서 32개의 미사일, 드론과 동시 교전할 수 있는 역량을 갖추고 있다.

천궁Ⅱ 체계는 지난 22~24년 동안 UAE, 사우디, 이라크에 수출되었고, UAE에 2개 포대가 배치된 상황이다. **이번 미국/이스라엘-이란 전쟁 과정에서 이란의 미사일과 드론을 UAE의 방공망 체계가 효과적으로 방어하면서 천궁Ⅱ의 성능이 입증되었다. 천궁Ⅱ는 이란의 탄도미사일을 요격하는 과정에서 96%의 명중률을 기록한 것으로 파악된다.** 이에 UAE는 계속되는 이란의 공습에 대비하여 천궁Ⅱ 잔여 포대의 조기 납품과 추가 유도미사일을 주문한 것으로 보도되고 있다.

중동 지역의 분쟁이 격화됨에 따라 천궁Ⅱ 체계 관련 업체들의 수혜가 기대된다. 특히, 천궁Ⅱ의 유도탄을 생산하는 LIG넥스원의 수혜가 가장 클 것으로 판단한다. 천궁Ⅱ 유도탄의 가격은 한 발당 1.1백만 달러로 추정된다. 1개 포대의 1회 발사에 약 35백만 달러가 소모되는 셈이다. 최근 들어 이란의 탄도미사일 발사 횟수가 급감하였지만 방위력 강화 차원에서 재고 확보 물량까지 감안한다면 유도탄의 납품 증가로 올해 실적 개선 폭이 확대될 것으로 판단한다.

또한, 천궁Ⅱ 외 에도 L-SAM 등 추가적인 방공 무기 체계의 수출도 기대 요소이다. 한국은 다계층 방공망 체계를 구성하기 위해 저고도(LAMD), 중고도(천궁Ⅱ), 고고도(L-SAM)에 대응하는 무기 체계를 각각 확보할 계획이다. LAMD는 연구 개발 단계가 진행 중이고 L-SAM은 국내 양산 단계로 진입했다. 이미 천궁Ⅱ를 확보한 중동 국가들이 L-SAM에도 관심을 가지고 있는 것으로 파악된다. 향후 L-SAM 체계의 중동 수출 논의가 진행될 것으로 기대한다.

M-SAM Ⅱ(천궁2) 1개의 포대는 발사대 4대와 다기능 레이더, 교전통제소로 구성



자료: 국방과학연구소, 키움증권 리서치센터

M-SAM II와 주요 글로벌 방공 무기 체계 제원 비교

구분	천궁2(M-SAM II)	Patriot PAC-3	S-350	Barak-8	Aster 30
개발 국가	한국	미국	러시아	인도/이스라엘	프랑스/이탈리아
제조사	체계: LIG넥스원 발사대/레이다: 한화	체계: LMT 레이다: RTX	GSKB 알마즈-안테이	IAI	Eurosam
중량	400kg	315kg	333kg	275kg	450kg
속력	마하 4.5	마하 5 이상	마하 5 이상	마하 2~3	마하 4.5
요격 유효 사거리	항공기: 50km 탄도탄: 20km	항공기: 70km 탄도탄: 20km	9M96E2: 120km 9M96E: 40km	Barak ER: 150km Barak LR: 70km Barak MR: 35km	120km
요격 고도	항공기: 20km 탄도탄: 15km	항공기: 25km 탄도탄: 20km	9M96E2: 30km 9M96E: 20km	Barak ER: 30km Barak LR: 20km Barak MR: 20km	20km

자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

한국형 미사일 방어 시스템 개념도



자료: 아산정책연구원, 키움증권 리서치센터

III. 폭풍전야의 아시아-태평양

>>> 아직은 잠잠한 아시아-태평양 지역

다른 지역 대비 소규모 국지적 분쟁에 국한, 그럼에도 주의가 필요한 이유

아시아-태평양 지역은 유럽, 중동 등 다른 지역 대비 소규모 국지적인 분쟁에 국한되어 비교적 평화로운 지역이다. 지난 5년간의 국가 간 분쟁 사례를 보면 키르기스스탄-타지키스탄, 인도-중국, 인도-파키스탄, 태국-캄보디아로 주로 국경선과 관련된 분쟁이 주 요인이었다. 분쟁 규모도 소규모 국지전 수준이거나 빠른 분쟁 종결로 대규모의 피해는 나타나지 않았던 것으로 파악된다.

그럼에도 아시아-태평양 지역의 정세에는 지속적으로 주의할 필요가 있다고 판단한다. 중국과 대만의 양안 관계가 긴장된 상태를 유지하고 있기 때문이다. 중국-대만-미국의 3자 간 갈등이 최근 지속적으로 부각되고 있다. 지난 22년 미국의 하원의장인 낸시 펠로시가 25년 만에 대만을 방문하며 세 국가 간 갈등이 본격화되었다.

24년 대만의 총통 선거에서 집권당인 민진당의 라이칭더가 당선되며 양안 관계는 경색되었다. 라이칭더 총통의 취임식과 건국기념일에 맞추어 중국 인민해방군은 대만 인근에서 대규모 훈련을 실시한 것으로 파악된다. 25년 미국은 트럼프 대통령의 취임 이후 약 111억 달러에 달하는 대규모 무기 판매를 승인하였다. 이에 중국 인민해방군은 25년말 대만을 둘러싼 5개의 해역에서 대대적인 해상 훈련을 실시하며 지정학적 긴장감이 고조되고 있다.

최근 5년간 아시아 지역 내 무력 충돌 사례

일자	지역	분쟁 국가	주요 내용
2021년~2022년	중앙아시아	키르기스스탄 타지키스탄	불확실한 국경선 문제로 피크타시 마을 인근에 있는 수원지를 둘러싸고 분쟁 지속, 양군 무력 충돌로 사상자 발생 22년 9월경 탱크, 박격포 등 중화기를 동원한 전면전 수준의 충돌 25년 3월 양 국가는 국경 확정에 관한 최종 조약을 체결
2020년~2022년	남아시아	인도 중국	20년 6월 카슈미르 갈완계곡에서 양군 충돌 58년간 국경 분쟁 중 1975년 사망자 발생 이후 첫 유혈사태 이후 21~22년 지속적인 소규모 분쟁이 발생 24년 10월 국경 지역의 실질통제선(LAC)을 따라 순찰 재개 합의 25년 8월 LAC 인근 군사 배치 해소, 국경 무역 및 항공 운항 재개
2025	남아시아	인도 파키스탄	25년 4월 카슈미르 총기 난사 테러 발생 인도 정부는 배후로 파키스탄을 지목 25년 5월 인도가 파키스탄 대상 특수군사작전 전개 선언 후 공습 약 3일간의 전투 이후 양 국가 휴전에 합의
2025년~2026년	동남아시아	태국 캄보디아	독립 이후 '프레아 비헤아르 사원'을 두고 국경 분쟁 지속 25년 7월 당그레크 산맥 일대를 두고 양국 군대충돌 25년 12월 캄보디아-태국 국경 전 지역으로 전선 확장 25년 12월말 72시간 휴전 합의 이후 분쟁은 소강 상태

자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

중국, 대만, 미국 3자 간 갈등 주요 타임라인

일시	내용
22년 8월 2~3일	25년만에 낸시 펠로시 미 하원의장이 대만 방문
22년 8월 5일	중국은 미국과의 기후 변화 협력 중단, 군 고위급 통화 단절 등 8개 항목의 보복 조치 발표
22년 9월 14일	미 상원 외교위원회에서 대만과의 관계를 사실상 동맹국 수준으로 끌어올리는 '대만 정책법' 통과 대만을 非 NATO 동맹으로 지정, 미국산 무기 대만 이전 가능 및 향후 4년간 45억달러 규모의 자금 지원
22년 12월 23일	조 바이든 대통령이 23년도 국방수권법안(NDAA)에 서명 27년까지 5년간 매년 20억 달러씩 총 100억 달러를 융자 형식으로 대만에 제공하여 미국 무기 구입 지원
23년 3월 27일	마잉주 전 대만 총통이 전/현직 통틀어 최초로 방중, '항일 유적' 시찰하며 양안 화해 무드 조성 시도
23년 3월 29일	차이잉원 현 대만 총통이 미국을 방문해 매카시 미 하원의장과 회동
23년 4월 8~10일	차이잉원 총통의 방미 이후에 중국 인민해방군(PLA)은 '연합리검' 훈련 실시
24년 1월 13일	제 16대 대만 총통선거에서 집권당인 민진당의 라이칭더 당선
24년 5월 23일	대만 라이칭더 총통의 취임 이후 중국 인민해방군은 '연합리젠-2024A' 훈련 실시
24년 10월 14일	10.10일 대만의 건국기념일 행사 이후 중국 인민해방군은 '연합리젠-2024B' 훈련 실시
25년 1월 20일	미국의 트럼프 행정부 출범, 미국 우선주의 기반에 대 중국 고관세 및 대만 방위비 증액 압박 시작
25년 4월 2일	중국 인민해방군은 대만 주변 해역에서 '천둥-2025' 훈련 실시
25년 12월 18일	미국은 대만에 약 111억달러 규모의 대규모 무기 판매 승인(HIMARS, 드론, 대전차미사일 등 포함)
25년 12월 29일	중국 인민해방군은 대만을 둘러싼 다섯 해역 및 공역에서 '정의의 사명-2025' 훈련 실시

자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

향후 아시아 지역 분쟁의 핵심 지역으로 남중국해 인근 지역을 주목해야 한다. 남중국해 인근은 중국과 동남아시아 국가 간 영유권 분쟁이 지속되고 있는 지역이다. 남중국해 인근은 에너지 및 수산 자원이 풍부하고 해상 물동량의 30%가 통과하는 지점으로 전략적인 가치가 높다. 특히, 중동에서 수입되는 원유와 가스가 아시아 지역으로 들어오는 통로이기 때문에 에너지 안보 차원에서 중요한 지역으로 평가받고 있다.

중국은 남중국해의 영유권이 과거부터 역사적인 영토였음을 주장하고 있으나 필리핀, 베트남 등 동남아시아 국가들은 국제법에 따른 배타적 경제 수역임을 주장하고 있다. 중국은 남중국해 분쟁 지역에 인공 섬을 만들어가며 실질적인 통제력을 높이고 있다.

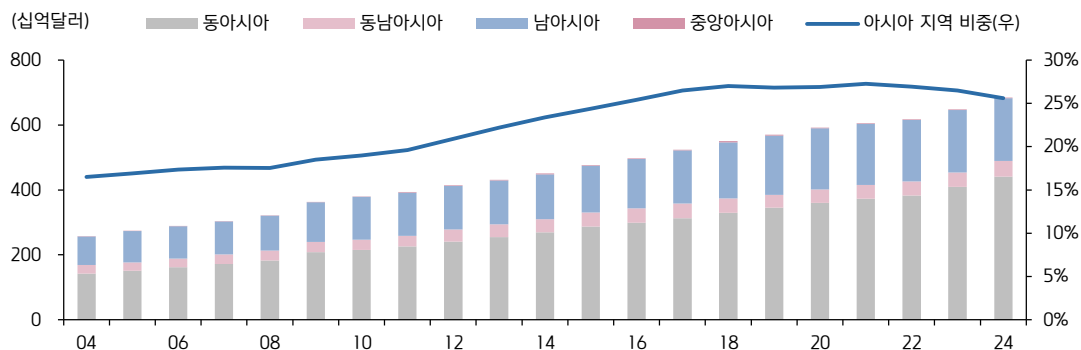
이 외에도 인도와 파키스탄의 갈등이나 동남아시아 국가 간 국경선 분쟁 등이 이어질 수 있으나 분쟁 규모 자체는 제한적일 것으로 판단한다. 아시아 지역은 방위력 관점에서 전 세계 열 손가락에 꼽히는 국가들의 40%가 분포하고 있어 상호 억지력이 작용할 것으로 예상되기 때문이다.

아시아 지역 분쟁 관계도



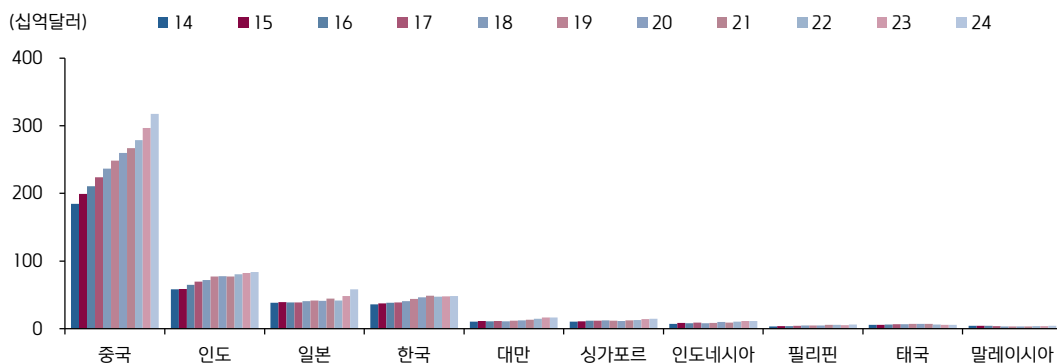
자료: Nanobanana Pro, 키움증권 리서치센터

아시아 지역 방위비 지출 추이



자료: SIPRI, 키움증권 리서치센터

주요 아시아 국가 방위비 지출 추이



자료: SIPRI, 키움증권 리서치센터

>>> 동남아시아 지역의 방위력 현대화 사업 확대 기대

방산 강국 동아시아, 쫓아가야 하는 동남아시아

아시아 지역의 국방 전력은 다소 양극화되어 있다. 중국, 인도, 일본, 한국과 같은 국가들은 경제 규모와 방위력 측면에서 동남아시아 지역과 큰 격차가 존재한다. 그럼에도 최근 중국의 방위비 지출이 지속적으로 늘고 있기 때문에 영유권 분쟁이 진행 중인 동남아시아 국가들의 경우도 방위비 지출 증가 흐름에 동참해야 하는 상황으로 판단한다. 다만, 그럼에도 국가 간 경제력 차이가 두렷하기 때문에 질적인 개선 보다는 양적 확대를 추구할 것으로 전망한다.

동아시아 및 남아시아 지역도 마찬가지로 방위비 지출이 증가할 것으로 판단한다. 중국은 미국과 대립하는 과정에서 방위비 지출이 꾸준히 증가하고 있다. 이에 자극을 받은 주변 국가들도 방위비 지출이 늘어나고 있다. 일본은 최근 들어 미/일 동맹 및 자국의 안보 의식 강화, 중국과의 대립으로 방위비 지출이 확대되는 기조이다. 인도도 주변 국가와의 분쟁에 대한 우려로 국방에 대한 투자를 지속적으로 늘리고 있다.

동아시아 지역 주요 국가의 국방 전력 비교

구분	중국	일본	한국	대만	인도
명목 GDP	약 19조 5,000억 달러	약 4조 1,800억 달러	약 1조 8,600억 달러	약 7,500억 달러	약 3조 9,100억 달러
국방비 지출	약 3,170억 달러	약 580억 달러	약 480억 달러	약 166억 달러	약 830억 달러
인구	약 14억명	약 1억 2,000만명	약 5,100만명	약 2,300만명	약 14억 6,000만명
병력 규모	약 200~230만명	약 24~25만명	약 45만명	약 17~21만명	약 145만명
보유 무기 규모	전차 5,000대	전차 2,400대	전차 2,500대	전차 1,000대	전차 4,600대
	곡사포 6,400문	곡사포 650문	곡사포 4,900문	곡사포 1,600문	곡사포 3,400문
	MLRS 3,900대	MLRS 190대	MLRS 580대	MLRS 220대	MLRS 900대
	전투기 1,400대	전투기 300대	전투기 240대	전투기 180대	전투기 660대
	수상함 100척	수상함 50척	수상함 30척	수상함 26척	수상함 25척
	잠수함 74척	잠수함 24척	잠수함 22척	잠수함 5척	잠수함 18척

자료: SIPRI, 언론 보도, 키움증권 리서치센터

주) GDP와 국방비 지출은 24년도 기준

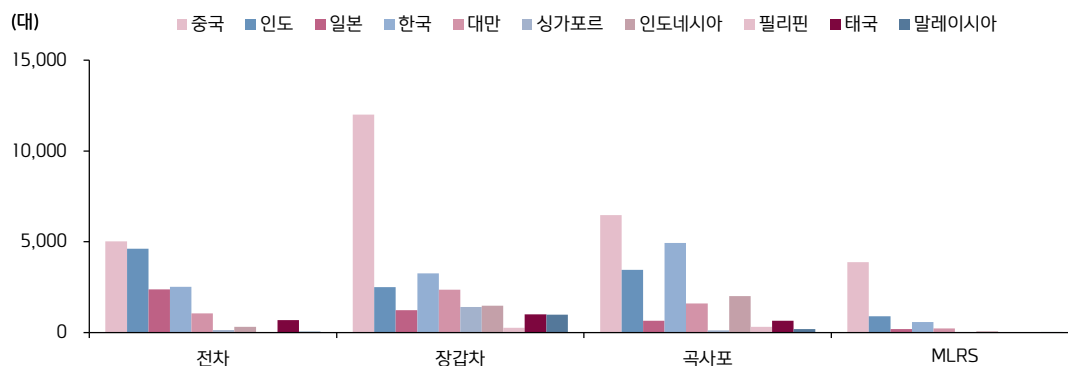
동남아시아 지역 주요 국가의 국방 전력 비교

구분	싱가포르	인도네시아	필리핀	태국	말레이시아
명목 GDP	약 5,300억 달러	약 1,400억 달러	약 4,600억 달러	약 5,200억 달러	약 4,200억 달러
국방비 지출	약 146억 달러	약 110억 달러	약 60억 달러	약 55억 달러	약 42억 달러
인구	약 600만명	약 2억 8,000만명	약 1억 1,600만명	약 7,000만명	약 3,400만명
병력 규모	약 5~7만명	약 40~45만명	약 15만명	약 34~36만명	약 11~12만명
보유 무기 규모	전차 140대	전차 310대	전차 28대	전차 680대	전차 48대
	곡사포 120문	곡사포 2,000문	곡사포 310문	곡사포 650문	곡사포 200문
	MLRS 24대	MLRS 60대	MLRS 19대	MLRS 17대	MLRS 36대
	전투기 99대	전투기 90대	전투기 33대	전투기 84대	전투기 25대
	수상함 6척	잠수함 7척	수상함 2척	수상함 7척	수상함 2척
	잠수함 6척	잠수함 4척			잠수함 2척

자료: SIPRI, 언론 보도, 키움증권 리서치센터

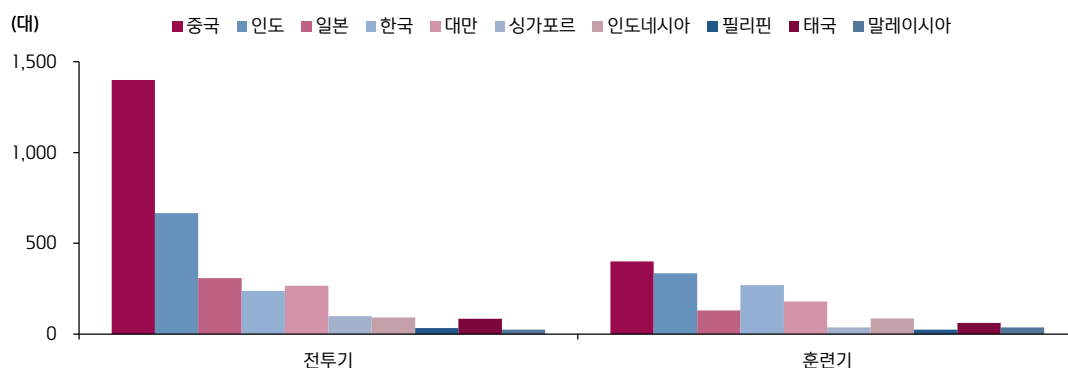
주) GDP와 국방비 지출은 24년도 기준

아시아 지역의 지상 무기 보유 현황



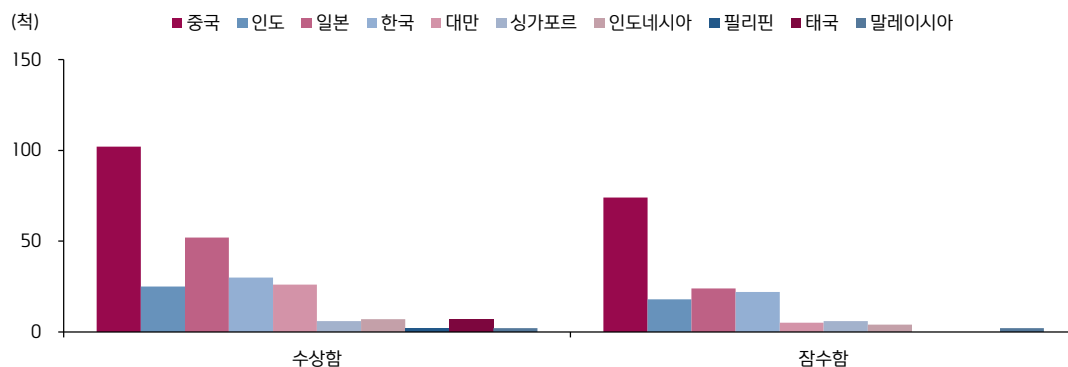
자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

아시아 지역의 항공 무기 보유 현황



자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

아시아 지역의 해양 무기 보유 현황



자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

아시아-태평양 지역 방산 수출의 중심은 전투기와 함정이 될 것

아시아-태평양 지역의 방산 수출은 주요 고객의 지정학적 특성상 전투기와 함정이 중심이 될 것으로 판단한다. 일부 넓은 영토를 보유한 국가를 제외한 대부분의 국가들의 국경이 넓지 않고, 섬으로 이루어진 국가들이 많기 때문이다. 이에 지상 보다는 공중과 해양의 방위력 강화가 핵심이다.

과거부터 아시아-태평양 지역은 국내 방산 업체들의 핵심 수출 지역이었다. 특히, 항공기와 함정을 중심으로 수출 계약이 체결되어 한국항공우주, HD현대중공업, 한화오션과 같은 기업들이 수혜를 받았다. 한국항공우주는 필리핀, 인도네시아, 말레이시아, 태국 등 동남아시아 지역의 다양한 국가와 TA-50/FA-50 수출 계약을 체결하였다. HD현대중공업은 필리핀 해군 현대화 사업의 핵심 파트너로 10척의 함정을 건조할 계획이다. 한화오션은 태국과 인도네시아에 각각 호위함과 잠수함을 수출하였다.

향후에도 한국항공우주는 동남아시아 지역에서 다양한 수출 기회를 확보할 것이다. 말레이시아와 FA-50 18대 규모의 2차 도입 사업이 추진될 예정이다. 또한, 최근 KF-21의 국내 양산 시작을 계기로 동남아시아 지역에서 KF-21 수출에 대한 문의가 증가하고 있는 것으로 파악된다. 올해 중 공동 개발국인 인도네시아와 16대 규모의 KF-21 수출 계약이 논의되고 있다. 당초 계획인 48대 대비 도입 규모가 줄어든 상황이지만 필리핀, 말레이시아 등 다른 국가들의 관심이 늘어나고 있어 양산 슬롯 확보 경쟁이 치열해질 것으로 전망한다.

해양 전력에 대한 보강도 착실하게 진행될 것으로 기대한다. 올해 태국은 차기 호위함 사업으로 4,000톤급 호위함 4척 도입을 추진하고 있다. 이에 HD현대중공업과 한화오션이 입찰을 계획 중이다. 말레이시아도 해군 현대화 사업의 일환으로 초계함, 지원함 도입을 논의 중인 것으로 파악된다. 필리핀은 최초로 3,000톤급 잠수함 2척 도입을 추진 중이다. 남중국해를 둘러싼 분쟁이 지속되고 있는 만큼 동남아시아 국가들의 해양 전력 강화 움직임은 확대될 것으로 판단한다. 이에 국내 특수선 건조 업체들의 수혜가 기대된다.

이 외에도 말레이시아, 베트남은 방공망 구축에도 관심을 가지고 있는 것으로 파악된다. 말레이시아는 연내 중거리 지대공 미사일(MERAD) 조달 프로그램을 실시할 예정이다. 중거리 방공 역량 강화 차원에서 천궁 II 2개 포대의 도입에 대한 검토가 진행될 것으로 기대한다. 베트남은 지난해 방한 과정에서 한국 무기 체계에 대한 관심을 표명하였고 이 중 천궁 II에도 많은 관심을 보였던 것으로 파악된다. 중동에 이어 동남아시아 지역으로 한국 방공망 체계의 도입 확대가 기대된다.

무기 체계별 아시아 수출 현황

구분	관련 기업	수출 대상 국가	비고
TA-50/FA-50	한국항공우주	필리핀, 인도네시아, 태국, 말레이시아	필리핀과 14, 25년 각각 12대의 FA-50 수출 계약 체결 인도네시아와 11, 21년 각각 16대, 6대의 T-50 수출 계약 체결 태국과 15년에 12대의 T-50 수출 계약 체결 말레이시아와 23년에 18대의 FA-50 수출 계약 체결
K9 자주포	한화에어로스페이스	인도, 베트남	인도와 17년에 100문의 K9 수출 계약 체결 베트남과 25년에 20문의 K9 수출 계약 체결
잠수함	한화오션	인도네시아	인도네시아와 11, 19년에 각각 잠수함 3척씩 수출 계약 체결
호위함	한화오션	태국	태국과 13년에 3천톤급 호위함 2척 수출 계약 체결
호위함/초계함/OPV	HD현대중공업	필리핀	필리핀과 21~25년에 걸쳐 호위함 2척, 초계함 2척, OPV 6척 수출 계약 체결
해군	LIG넥스원	말레이시아	말레이시아 연안임무함(LMS) 3척에 탑재

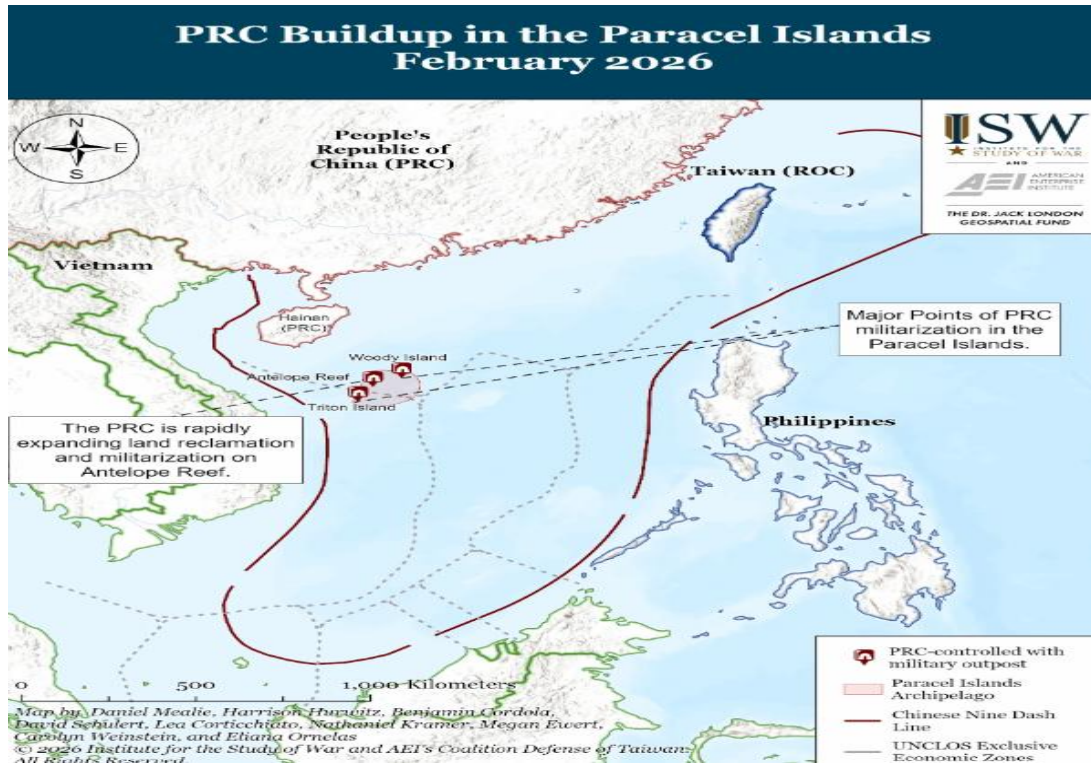
자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

무기 체계별 아시아 수출 유망 품목

구분	관련 기업	수출 대상 국가	비고
KF-21	한국항공우주	인도네시아, 필리핀, 말레이시아	인도네시아와 KF-21 16대 도입 계약 논의(기존 48대 대비 축소) 필리핀, 말레이시아도 차세대 전투기 사업 관련 논의 진행 중
FA-50	한국항공우주	말레이시아	지난 23년 1차 계약에 이어 18대의 FA-50 2차 계약 유력
M-SAM II	LIG넥스원, 한화에어로스페이스, 한화시스템	말레이시아, 베트남	말레이시아 방공망 현대화 사업에 참여 논의 중 베트남은 25년 중순 방한 과정에서 천공2 도입에 관심 표명
수상함	HD현대중공업/한화오션	태국, 말레이시아	태국 차기 호위함 사업으로 4,000톤급 호위함 4척 도입 추진 말레이시아 해군 현대화 사업으로 초계함, 지원함 등 도입 논의
잠수함	한화오션	필리핀	필리핀 해군 현대화 사업으로 3,000톤급 잠수함 2척 도입 추진

자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

남중국해 주변 지형 고려 시 해양 및 항공 무기 체계가 필요



자료: ISW, 키움증권 리서치센터

IV. 26년 방산 업종 투자 전략

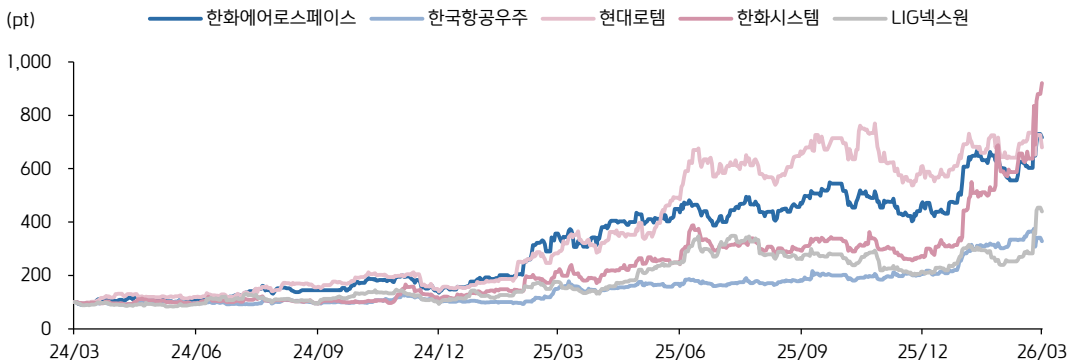
>>> 방위 산업 투자의견: 비중확대(Overweight) 유지

4Q25 Review

4Q25 방산 5사의 매출액은 12.8조원(YoY +50.3%), 영업이익은 1.13조원(YoY -2.2%)을 기록하며 부진하였다. 가파른 매출 성장에도 불구하고 4Q25 영업이익률은 8.9%로 4Q24 13.7%, 3Q25 13.0% 대비 둔화되는 흐름이 나타났다. 내수와 수출의 비중 변화와 수출 사업들의 수익성이 일시적으로 감소한 영향으로 판단한다. 또한, 4분기의 통상적인 계절성이 반영되며 일회성 충당금 등의 비용 발생과 자회사의 부진도 부정적인 영향을 미친 것으로 파악된다. 다만, 방산 5사의 수주잔고가 약 165조원을 기록하며 24년말 대비 21.2% 확대된 점은 고무적이다. 22년 이후 4년 연속 수주잔고의 증가세가 이어지고 있어 중장기 실적 개선에 대한 기대감은 여전히 유효한 구간이다. 올해도 국내외 언론에서 거론되고 있는 국내 방산 업체들의 전반적인 수주 파이프라인을 감안했을 때 수주잔고 확대 흐름이 이어질 것으로 판단한다.

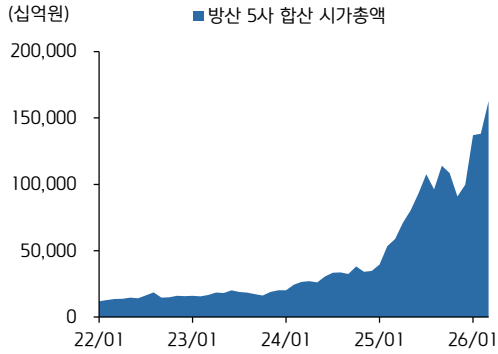
4분기 실적 발표에서 대체적으로 부진한 실적을 달성하며 올해 실적 눈높이 조정 과정에서 방산 5사의 주가는 조정 흐름이 나타났다. 최근 미국/이스라엘-이란 전쟁이 발발하며 방산 수주 확대에 대한 기대감이 반영되며 주가는 가파른 상승세를 보이고 있다. 지난 유럽의 방위비 지출 확대에 따른 밸류에이션 리레이팅을 감안하면 이번 중동 분쟁도 방산 업체들의 밸류에이션을 확대시키는 요인으로 작용할 것으로 기대한다. 글로벌 Peer 대비 높은 밸류에이션을 받고 있지만, 국내 방산 업체들의 높은 EPS 성장률과 수주잔고 성장 폭을 감안할 때 정당한 수준의 프리미엄이 부여된 것으로 판단한다. 국내 방위 산업에 대한 비중확대(Overweight) 의견을 유지하고 Top Pick으로 LIG넥스원과 현대로템을 제시한다.

최근 2년간 국내 방산 5사 주가 추이



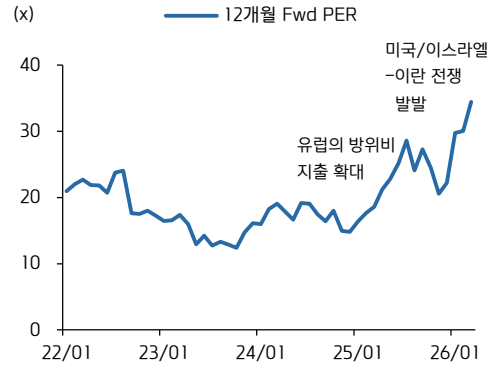
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

방산 5사 합산 시가총액 추이



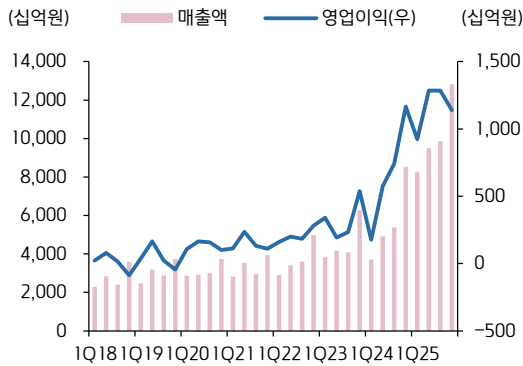
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

방산 5사 합산 12개월 Fwd PER 추이



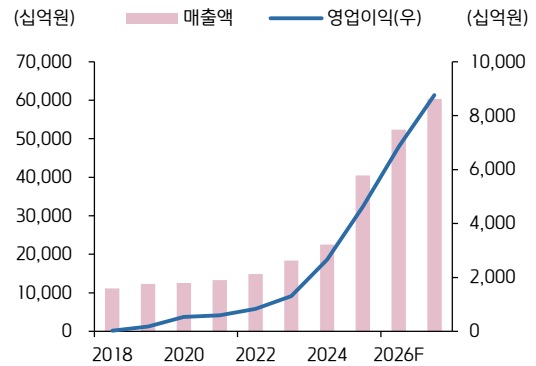
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

방산 5사 분기별 실적 추이



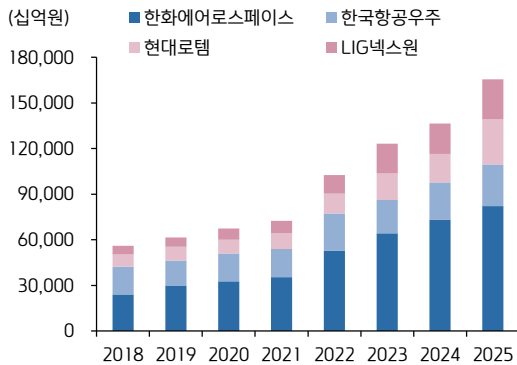
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

방산 5사 연도별 실적 추이 및 전망



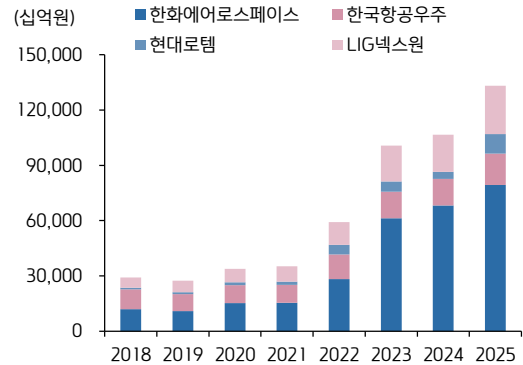
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

방산 5사 수주잔고 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터
주) 한화시스템은 한화에어로스페이스에 포함

방산 5사 방산 부문 수주잔고 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터
주) 한화시스템은 한화에어로스페이스에 포함

수주 파이프라인 확대가 이끌어갈 중장기 실적 성장세

중장기 관점에서 유럽, 중동, 아시아-태평양 지역을 중심으로 해외 수주의 확대가 실적 개선을 이끌어 갈 것으로 판단한다. 유럽, 중동, 아시아-태평양 지역은 글로벌 방위비 지출의 60%를 차지하고 있다. 나머지 글로벌 방위비 지출의 36% 차지하는 지역이 미국입을 감안할 때 유럽, 중동, 아시아-태평양 지역은 향후 방산 수요의 가장 핵심 지역이 될 것으로 판단한다. 세 지역 모두 지정학적 불안정성의 영향으로 해당 국가들의 방위비 지출이 지속적으로 상승할 것으로 예상된다. 국내 방산 업체들은 유럽, 중동, 아시아-태평양 지역에서 다양한 수주 파이프라인을 보유하고 있어 수혜가 기대된다.

유럽 지역은 빠른 납기를 기반으로 지상 무기 체계의 수주 확대가 나타날 것으로 기대한다. 러-우 전쟁의 장기화로 유럽 지역의 지정학적 불안정성이 증가하고 있다. 동유럽 국가들은 방위력 강화를 위한 사업들을 빠르게 추진 중이다. 올해 폴란드와 K2 전차, K9 자주포의 3차 계약 논의가 진행될 것으로 판단한다. 루마니아도 차세대 장갑차와 전차 도입 사업을 추진 중이며 한화에어로스페이스와 현대로템이 입찰에 참여할 예정이다. 최근 에스토니아, 노르웨이와 같은 북유럽 국가들은 천무 도입을 확정지었다. 기존 유럽의 핵심 고객이었던 동/북유럽 국가 외에도 스페인, 프랑스와 같은 서유럽 국가들의 한국산 무기 체계 도입 논의가 늘어나고 있다. 스페인은 약 200대 규모의 신형 자주포 도입 사업에 K9 자주포를 유력 후보 기종으로 선정하였다. 프랑스도 노후 270M MLRS를 대체하기 위한 옵션 중 천무를 검토하고 있는 것으로 알려졌다.

중동 지역은 최근 이란 사태의 영향으로 방위비 지출이 빠르게 늘어날 것으로 판단한다. 미국/이스라엘-이란 전쟁이 끝난 이후로도 복잡한 중동 지역의 정세를 감안하면 각 국가들의 자주 국방 기조는 지속될 전망이다. 중동 지역 분쟁이 한국 방공망 체계의 수요 확대를 이끌 가능성이 높다. 최근 이란 사태에서 UAE에 배치되어 있던 천궁II가 높은 요격 성공률을 보이며 성능을 입증하였다. 이에 중동 지역 내 천궁II 추가 배치와 소모된 유도탄의 재고 확충 수요가 발생하며 LIG넥스원의 실적 개선을 이끌 것으로 기대한다. 이 외에도 사우디와 UAE, 이라크 등으로 K9 자주포, 천무, K2 전차와 같은 지상 무기 체계의 수주가 확대될 것으로 전망한다. 또한, 중동 지역은 첨단 항공 전력에도 관심을 가지고 있어 KF-21의 수출이 기대된다. 사우디는 차기 호위함 사업과 최초 잠수함 도입 사업도 계획하고 있어 HD현대중공업과 한화오션이 입찰에 참여할 예정이다.

아시아-태평양 지역은 주요 고객인 동남아시아를 중심으로 항공 및 해양 전력에 대한 수주가 늘어날 것으로 전망한다. 동남아시아 지역 특성상 전선이 넓지 않고 섬 지형으로 이루어져 있어 지상군 보다는 항공기와 함정에 대한 도입이 늘어날 것으로 판단한다. 올해는 KF-21 공동 개발국인 인도네시아와 16대 규모의 KF-21 수출 사업이 논의되고 있다. 필리핀과 말레이시아도 KF-21 도입에 큰 관심을 보이고 있어 향후 슬롯 확보 경쟁이 치열해질 전망이다. 필리핀과 태국, 말레이시아는 잠수함과 호위함 도입 사업도 추진 예정이다. 이에 HD현대중공업과 한화오션이 특수선 수주 확대가 기대된다.

국내외 언론 보도를 종합해 봤을 때 향후 유럽, 중동, 아시아-태평양 지역을 중심으로 국내 방산 업체들의 수출 사업들은 활발하게 진행될 것으로 예상된다. 또한, KF-21, L-SAM 등 새롭게 수출 라인업에 추가되는 무기 체계들도 점차 늘어나고 있어 국내 방산 업체의 중장기 실적 개선세는 지속될 것으로 전망한다.

국내 방산업체 주요 기대 수출 사업

기업	무기	국가	내용
한화에어로스페이스	K9	사우디	사우디 왕실 지상군 현대화 사업에 K9 도입 관심
		이라크	포병 전력 강화를 위해 K9 도입 관심
		에스토니아, 핀란드	기존 수출국 중심으로 K9 추가 도입 검토
		스페인	약 200대 규모의 스페인 신형 자주포 사업 논의 중
	미국	자주포 현대화 사업(SPH-M) 진행, 5개의 후보군 중 하나로 선정	
	천무	사우디	사우디 왕실 지상군 현대화 사업에 천무 도입 관심
		이라크	포병 전력 강화를 위해 천무 도입 관심
		프랑스	노후화된 LRU를 대체할 유력 후보로 천무 도입을 검토
레드백	루마니아	246대 규모의 보평전투장갑차량(IFV) 도입 사업 추진	
한국항공우주	FA-50	이집트	36대 규모 수출 협상 진행 중(잠재 소요 100대) 26~27년 계약 체결 기대
		말레이시아	FA-50 18대 규모의 2차 사업 추진 예상
		슬로바키아	조종사 양성을 위한 훈련기 교체 사업 기종으로 FA-50 도입 검토
		불가리아	FA-50 도입에 관심 표명
	T-50	미국	올해 미 고등훈련기 도입 사업(UJTS) 본 입찰 참여 예정
	수리온	UAE/이라크	총 1.7조원 규모의 회전의 수출 계약 체결 기대
	KF-21	인니, 사우디, UAE, 필리핀, 말레이시아	KF-21 Block II 도입 관심 인도네시아와 KF-21 16대 도입 계약 논의(기존 48대 대비 축소) 6세대 전투기 플랫폼 개발 사업 참여 희망
현대로템	K2	폴란드	26년 잔여 물량 640대 중 3차 계약 논의 시작 예상
		루마니아	신형 전차 216대 도입 예정, K2 전차 유력 후보 거론
		이라크	약 250대 규모의 K2 전차 도입 검토
		중동	K2ME 전차 성능 개량 사업의 시험 평가 진행 후 수출 추진 기대
	K2/K808	페루	군 현대화 사업의 일환으로 K2 및 K808 후속 물량 수출 계약 기대
LIG넥스원	M-SAM II	UAE	미국/이스라엘-이란 전쟁 발발 이후 천궁 2 추가 도입 관심 표명
		말레이시아	말레이시아 방공망 현대화 사업에 참여 논의 중
		베트남	베트남은 25년 중순 방한 과정에서 천궁2 도입에 관심 표명
	L-SAM	중동	L-SAM 국내 양산 시작, 중동 지역 수출 추진 기대
	Vision 60	미국 등	자회사 GRC의 4축 보행 로봇 수출 확대 기대
HD현대중공업	호위함	사우디	사우디 차기 호위함 도입 사업(6,000톤급 6척)에 참여
		말레이시아	말레이시아 해군 현대화 사업으로 초계함, 지원함 등 도입 논의
		태국	4,000톤급 차세대 호위함 4척 도입 사업에 참여
한화오션	호위함	태국	4,000톤급 차세대 호위함 4척 도입 사업에 참여
	잠수함	사우디	사우디 최초 잠수함 도입 사업에 참여
		필리핀	필리핀 해군 현대화 사업으로 3,000톤급 잠수함 2척 도입 추진

자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

높은 밸류에이션을 정당화하는 성장성

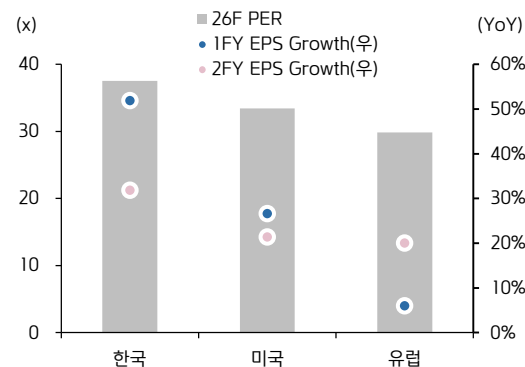
미국/이스라엘-이란 전쟁 발발 이후 국내 방산 업체들의 주가가 가파르게 상승하며 밸류에이션 부담이 확대되었다. 급격한 주가 상승에도 불구하고 국내 방산 업체들의 성장성 지표를 감안할 때 글로벌 Peer 대비 프리미엄 부여는 타당한 수준이라 판단한다.

국내 커버리지 방산 5사 시가총액은 연초 대비 63% 상승하였다. 부진했던 4Q25 실적 발표 이후 실적 눈높이가 조정되었음을 감안하면 상승세가 다소 부담스러울 수 있다. 다만, 국내 방산 업체들의 수주 확대가 나타나는 국면에서 중장기 실적 성장세가 기대되기 때문에 감내할 수 있는 수준이다. 국내 방산 업체들의 핵심 수주 지역인 유럽, 중동 지역의 지정학적 불안정성이 확대되고 있고, 미국의 군사적 지원도 점차 줄어들 것으로 전망되기 때문에 국방비 지출이 늘어날 수밖에 없는 구간이다. 올해 논의되고 있는 수주 파이프라인의 규모를 감안하면 추가 상승 여력은 충분히 남아 있다고 판단한다.

글로벌 경쟁 업체와 비교해 보았을 때도 국내 방산 업체의 프리미엄 부여는 정당한 수준이라 판단한다. 국내 방산 업체의 26F PER은 38배로 미국 33배, 유럽 30배 대비 높은 프리미엄을 부여하고 있다. 다만, 올해 예상하는 EPS 성장률이나 수주잔고의 성장세를 감안할 때 국내 방산 업체들의 성장성 지표가 경쟁 업체 대비 우수하기 때문에 프리미엄 수준은 정당하다고 판단한다.

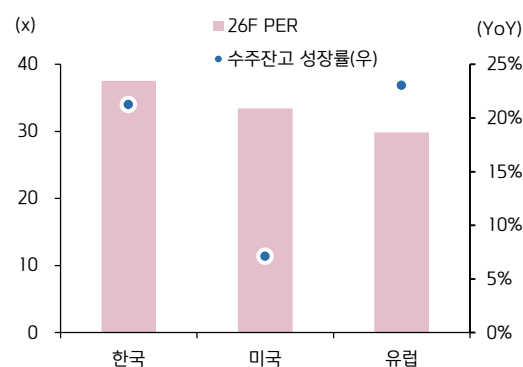
국내 방산 업체의 올해 예상 EPS 성장률은 52%로 미국 27%, 유럽 6% 대비 성장 폭이 훨씬 가파르다. 내년 예상 EPS 성장률도 국내 32%, 미국 21%, 유럽 20%로 글로벌 Peer 대비 높은 성장률을 보여주고 있다. 중장기 실적 성장을 가늠할 수 있는 수주잔고의 성장률도 국내는 21%, 미국은 7%, 유럽 23%로 상위권에 위치해 있다. 올해 중동 분쟁의 영향으로 추가 수주가 확대될 수 있다는 점을 감안하면 국내 방산 업체의 중장기 실적 성장 속도가 글로벌 Peer의 성장 속도를 상회할 가능성이 높다.

방산업종 EPS 성장률과 밸류에이션 비교



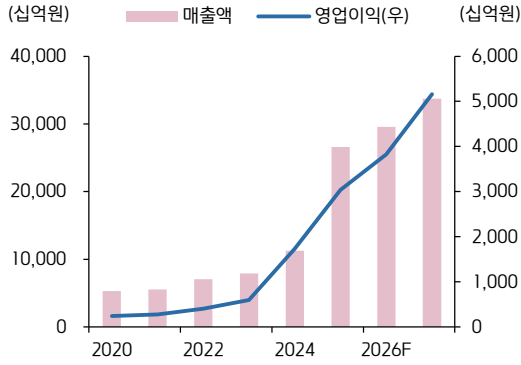
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

방산업종 수주잔고 성장률과 밸류에이션 비교



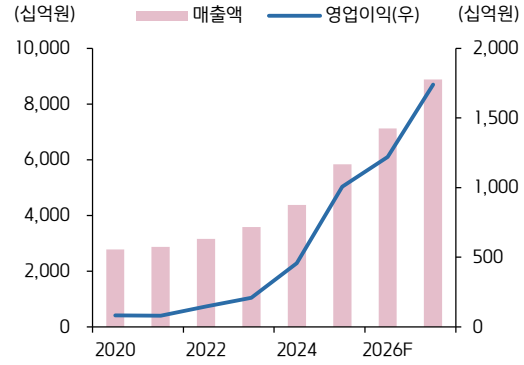
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망



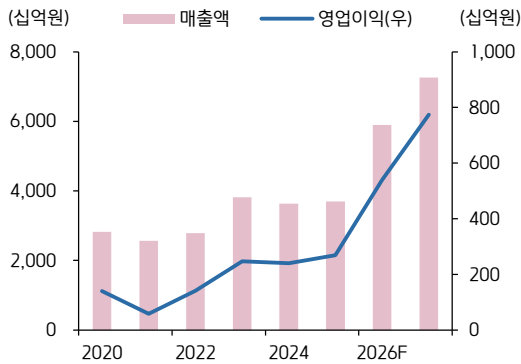
자료: 한화에어로스페이스, 키움증권 리서치센터

현대로템 실적 추이 및 전망



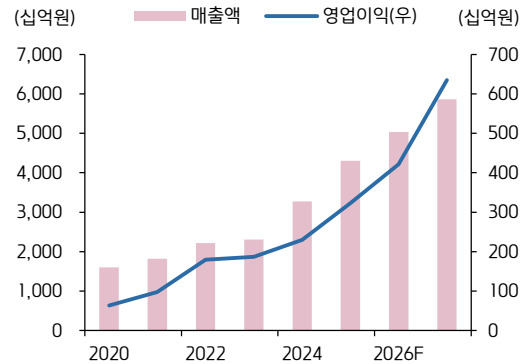
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 실적 추이 및 전망



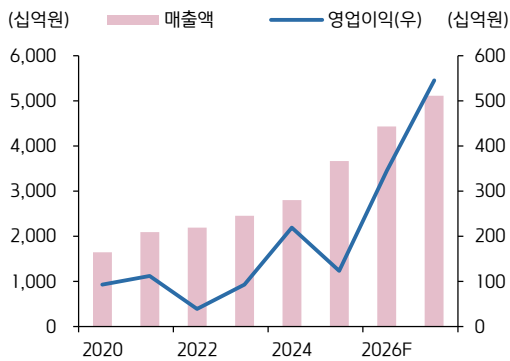
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

LIG넥스원 실적 추이 및 전망



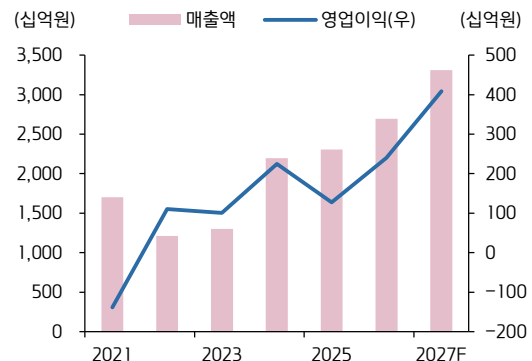
자료: LIG넥스원, 키움증권 리서치센터

한화시스템 실적 추이 및 전망



자료: 한화시스템, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업/한화오션 특수선 실적 추이 및 전망



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

>>> Appendix. Peer Table

방위 산업 국내외 Peer Earnings table

(단위: 십억원, %)

	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
한국							
한화에어로스페이스	75,231	30,675	34,185	4,469	5,454	14.6	16.0
한화시스템	29,377	4,282	4,856	310	407	7.2	8.4
현대로템	25,103	6,964	8,377	1,283	1,746	18.4	20.8
LIG 넥스원	18,128	4,974	5,866	437	612	8.8	10.4
한국항공우주	17,614	5,602	6,616	504	674	9.0	10.2
미국							
Raytheon	418,463	138,957	148,046	17,945	19,804	12.9	13.4
Boeing	269,755	144,465	165,232	3,454	7,989	2.4	4.8
Lockheed Martin	229,715	113,722	119,540	13,849	14,418	12.2	12.1
Northrop Grumman	159,490	63,169	66,987	6,696	7,191	10.6	10.7
General Dynamics	146,074	78,482	81,861	8,151	8,869	10.4	10.8
L3Harris Technologies	101,769	34,790	37,411	5,372	5,866	15.4	15.7
EU							
Airbus	239,638	137,959	153,931	13,049	15,605	9.5	10.1
Safran	229,060	60,913	66,583	10,464	11,874	17.2	17.8
BAE Systems	132,089	64,797	69,845	7,005	7,778	10.8	11.1
Rheinmetall	127,388	19,174	25,449	3,003	4,596	15.7	18.1
Thales	85,644	40,278	43,406	5,093	5,664	12.6	13.0
Leonardo	58,410	32,975	35,737	2,946	3,372	8.9	9.4
SAAB	57,366	15,481	18,523	1,630	2,052	10.5	11.1
Kongsberg Gruppen	53,203	10,360	12,887	1,533	2,019	14.8	15.7
Dassault Aviation	45,101	14,870	16,616	1,402	1,698	9.4	10.2
Hensoldt	14,671	4,702	5,477	564	727	12.0	13.3

자료: Bloomberg (3/6) consensus, 키움증권 리서치센터

방위 산업 국내외 Peer Valuation table

(단위: x, %)

	P/E		P/B		ROE		EV/EBITDA	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
한국								
한화에어로스페이스	32.0	25.4	6.4	5.2	22.2	22.8	16.4	13.4
한화시스템	113.3	85.5	7.5	6.9	7.2	8.6	60.9	49.7
현대로템	25.0	18.2	6.3	4.8	28.2	29.3	16.9	11.9
LIG 넥스원	48.6	34.9	10.5	8.4	23.4	27.3	31.1	23.3
한국항공우주	46.5	34.0	8.4	7.0	19.1	22.8	30.2	23.4
미국								
Raytheon	30.8	27.8	4.1	4.0	13.7	14.1	21.1	19.1
Boeing	1,383.9	49.0	26.2	15.1	10.4	43.5	39.6	21.9
Lockheed Martin	22.6	21.0	17.1	15.4	84.3	72.3	15.1	14.4
Northrop Grumman	27.0	25.2	5.9	5.5	22.3	21.6	18.7	17.4
General Dynamics	22.4	20.3	3.5	3.3	16.6	17.1	15.3	13.9
L3Harris Technologies	30.9	26.8	3.3	3.2	10.9	12.5	17.9	16.4
EU								
Airbus	23.9	19.9	4.8	4.1	21.1	22.4	11.6	9.8
Safran	31.1	25.9	8.7	7.6	28.9	29.6	17.0	15.0
BAE Systems	26.4	23.3	5.3	4.9	19.5	20.7	15.4	14.0
Rheinmetall	59.6	40.1	13.8	11.1	23.6	29.2	31.4	22.3
Thales	22.2	19.5	5.5	4.8	24.2	24.2	12.5	10.9
Leonardo	30.9	25.7	3.5	3.2	11.4	12.2	14.8	12.7
SAAB	44.9	35.7	7.1	6.1	16.8	18.3	25.6	20.9
Kongsberg Gruppen	39.3	29.7	13.3	11.0	34.0	37.3	27.8	21.3
Dassault Aviation	20.4	17.8	3.5	3.1	17.3	17.7	16.2	14.3
Hensoldt	41.7	32.0	7.8	6.7	18.4	21.7	17.6	14.5

자료: Bloomberg (3/6) consensus, 카움증권 리서치센터



기업분석

한화에어로스페이스 (012450)	BUY(Maintain)/목표주가 1,900,000원 계속해서 쌓여가는 일감
한화시스템 (272210)	Marketperform(Downgrade)/목표주가 170,000원 방산, 우주, 조선 다 가졌다
현대로템 (064350)	BUY(Maintain)/목표주가 340,000원 밸류에이션 매력 부각
LIG넥스원 (079550)	BUY(Maintain)/목표주가 1,050,000원 천공의 우수한 성능 입증
한국항공우주 (047810)	BUY(Maintain)/목표주가 230,000원 다음 타자는 KF-21
HD현대중공업 (329180)	BUY(Maintain)/목표주가 810,000원 중동/아태 호위함 사업 기대감
한화오션 (042660)	BUY(Maintain)/목표주가 179,000원 해양 방산 수주 확대 전망

한화에어로스페이스 (012450)



BUY(Maintain)

목표주가 1,900,000원(상향)

주가(3/9) 1,434,000원

조선/기계/방산/항공우주 Analyst 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

올해도 지상방산 부문을 중심으로 이익 성장 흐름이 지속될 것으로 전망한다. 또한, 동사는 K9/천무/레드백/탄약 등 다양한 제품 라인업을 기반으로 다수의 해외 수주 파이프라인을 확보하고 있다. 특히 유럽, 중동 지역을 중심으로 수주 확대가 기대된다. Peer 밸류에이션의 상황과 자회사의 지분 가치 상승을 반영하여 목표주가를 1,900,000원으로 상향하고 투자 의견 BUY를 유지한다.

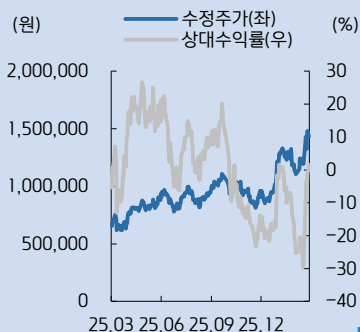
Stock Data

KOSPI (3/9)	5,251.87pt	
시가총액	739,419억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	1,481,000 원	617,410원
최고/최저가 대비 등락	-3.2%	132.3%
주가수익률	절대	상대
1M	25.1%	26.3%
6M	48.3%	-6.4%
1Y	107.4%	1.5%

Company Data

발행주식수	51,563 천주
일평균 거래량(3M)	294천주
외국인 지분율	44.5%
배당수익률(25E)	0.4%
BPS(25E)	197,906원
주요 주주	한화 외 6인 35.8%

Price Trend



계속해서 쌓여가는 일감

>>> 올해도 이익 개선 모멘텀 지속

26년 매출 29조 5,795억원(yoy +11.2%), 영업이익 3조 8,227억원(yoy +26.0%)를 전망한다. 지상방산 부문과 조선 자회사의 실적 성장이 주요 성장 동력이다. 올해 지상 방산 부문에서 폴란드형 납품 물량은 K9 자주포 30문, 천무 40대 이상이 납품될 예정이다. 지난해 대비 폴란드형 납품 물량은 감소하지만 탄 등 부속품 수출, 이집트와 호주 K9 생산이 본격화되며 지상방산 부문의 매출과 이익 성장흐름은 지속될 것으로 판단한다.

>>> 풍부한 해외 수주 파이프라인

동사는 K9/천무/레드백/탄약 등 가장 다변화된 포트폴리오를 구축하고 있어 수주 파이프라인이 풍부하다. 유럽, 중동 지역에서 수주 확대가 기대된다. 유럽은 스페인과 K9 자주포 도입 논의가 진행되고 있고 프랑스도 천무에 대한 도입을 검토 중이다. 루마니아 차세대 장갑차 사업 입찰에도 참여 중이다. 중동 지역에서는 사우디와 K9/천무/장갑차 등 대규모 지상 무기 체계의 패키지 수출이 기대된다. 탄약도 글로벌 재고 부족으로 인해 관심이 증가하고 있고 미국의 생산시설 증설을 검토 중이다. 중장기 관점에서 장약의 수출도 점진적으로 증가할 것으로 기대한다. 올해 예상되는 연간 지상 방산 매출 규모 대비 수주 파이프라인의 규모가 더 크기 때문에 수주잔고의 증가세가 지속될 전망이다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 1,900,000원

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	7,889.7	11,240.1	26,607.8	29,579.5	33,758.9
영업이익	594.3	1,731.9	3,034.4	3,822.7	5,160.2
EBITDA	933.4	2,062.8	3,859.5	4,603.5	5,900.9
세전이익	1,130.8	2,647.4	2,144.9	3,994.2	5,329.1
순이익	976.9	2,539.9	2,141.8	3,027.6	4,039.5
지배주주지분순이익	817.5	2,298.9	1,388.0	2,128.3	2,710.0
EPS(원)	15,886	46,183	28,081	40,685	51,804
증감률(% YoY)	318.5	190.7	-39.2	44.9	27.3
PER(배)	8.0	7.0	33.5	32.7	25.7
PBR(배)	1.85	2.98	4.75	5.63	4.65
EV/EBITDA(배)	10.5	13.9	13.4	14.5	8.4
영업이익률(%)	7.5	15.4	11.4	12.9	15.3
ROE(%)	25.6	53.9	18.1	18.7	19.8
순차입금비율(%)	49.8	65.5	-23.2	-48.1	-117.4

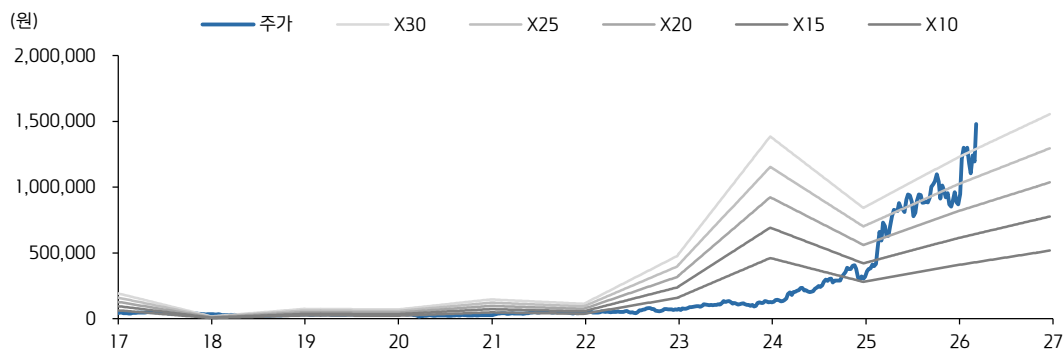
자료: 키움증권 리서치센터

한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	5,484.2	6,311.0	6,486.5	8,326.1	6,110.6	7,085.6	7,054.2	9,329.1	11,240.1	26,607.8	29,579.5
(YoY)	196.7%	126.5%	264.2%	72.6%	11.4%	12.3%	8.8%	12.0%	42.5%	136.7%	11.2%
영업이익	560.7	864.5	856.4	752.8	684.5	902.4	831.3	1,404.5	1,731.9	3,034.4	3,822.7
(YoY)	1398.9%	141.0%	96.4%	-16.3%	22.1%	4.4%	-2.9%	86.6%	191.4%	75.2%	26.0%
OPM	10.2%	13.7%	13.2%	9.0%	11.2%	12.7%	11.8%	15.1%	15.4%	11.4%	12.9%
순이익	209.3	286.4	712.2	933.7	551.3	716.5	662.6	1,097.1	2,539.9	2,141.8	3,027.6
(YoY)	7901.3%	79.1%	123.8%	-54.7%	163.4%	150.2%	-7.0%	17.5%	160.0%	-15.7%	41.4%
NPM	3.8%	4.5%	11.0%	11.2%	9.0%	10.1%	9.4%	11.8%	22.6%	8.0%	10.2%

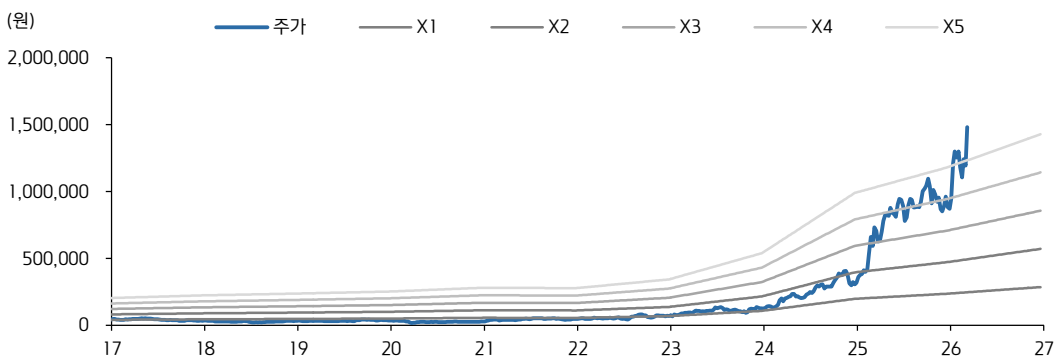
자료: 한화에어로스페이스, 키움증권 리서치센터

한화에어로스페이스 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한화에어로스페이스 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	7,889.7	11,240.1	26,607.8	29,579.5	33,758.9
매출원가	6,461.5	8,370.3	21,520.7	23,306.1	25,687.9
매출총이익	1,428.2	2,869.9	5,087.1	6,273.4	8,071.0
판매비	833.8	1,138.0	2,052.7	2,450.7	2,910.9
영업이익	594.3	1,731.9	3,034.4	3,822.7	5,160.2
EBITDA	933.4	2,062.8	3,859.5	4,603.5	5,900.9
영업외손익	536.5	915.5	-889.4	171.5	169.0
이자수익	81.0	70.0	311.5	432.2	825.5
이자비용	149.6	242.5	242.5	242.5	242.5
외환관련이익	254.3	441.5	260.6	260.6	260.6
외환관련손실	249.8	349.0	186.1	186.1	186.1
종속 및 관계기업손익	15.8	105.3	105.3	105.3	105.3
기타	584.8	890.2	-1,138.2	-198.0	-593.8
법인세차감전이익	1,130.8	2,647.4	2,144.9	3,994.2	5,329.1
법인세비용	232.0	136.1	3.2	966.6	1,289.6
계속사업손익	898.7	2,511.3	2,141.8	3,027.6	4,039.5
당기순이익	976.9	2,539.9	2,141.8	3,027.6	4,039.5
지배주주순이익	817.5	2,298.9	1,388.0	2,128.3	2,710.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.7	42.5	136.7	11.2	14.1
영업이익 증감율	48.4	191.4	75.2	26.0	35.0
EBITDA 증감율	40.8	121.0	87.1	19.3	28.2
지배주주순이익 증감율	318.5	181.2	-39.6	53.3	27.3
EPS 증감율	318.5	190.7	-39.2	44.9	27.3
매출총이익율(%)	18.1	25.5	19.1	21.2	23.9
영업이익률(%)	7.5	15.4	11.4	12.9	15.3
EBITDA Margin(%)	11.8	18.4	14.5	15.6	17.5
지배주주순이익률(%)	10.4	20.5	5.2	7.2	8.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,390.2	1,393.0	11,711.4	10,056.7	23,026.5
당기순이익	0.0	0.0	2,141.8	3,027.6	4,039.5
비현금항목의 가감	-67.7	4.5	1,247.7	2,046.1	1,935.8
유형자산감가상각비	260.8	259.0	623.0	582.6	546.3
무형자산감가상각비	78.3	71.9	202.0	198.2	194.4
지분법평가손익	-61.0	-1,257.2	-105.3	-105.3	-105.3
기타	-345.8	930.8	528.0	1,370.6	1,300.4
영업활동자산부채증감	462.0	-902.8	5,558.8	3,062.5	15,060.5
매출채권및기타채권의감소	-582.6	-1,096.9	1,738.9	-798.0	-1,122.3
재고자산의감소	-713.5	-882.3	1,143.3	-574.8	-808.5
매입채무및기타채무의증가	243.7	-77.7	6,610.0	11,858.5	31,076.0
기타	1,514.4	1,154.1	-3,933.4	-7,423.2	-14,084.7
기타현금흐름	995.9	2,291.3	2,763.1	1,920.5	1,990.7
투자활동 현금흐름	-3,029.1	-1,367.3	-2,999.7	-2,981.1	-2,972.7
유형자산의 취득	-453.4	-578.2	-381.2	-365.7	-351.5
유형자산의 처분	3.2	1.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-117.8	-149.0	-138.3	-135.0	-140.8
투자자산의감소(증가)	-3,034.8	1,713.7	-397.0	-397.0	-397.0
단기금융자산의감소(증가)	33.7	-265.6	6.7	6.6	6.5
기타	540.0	-2,089.9	-2,089.9	-2,090.0	-2,089.9
재무활동 현금흐름	367.8	1,065.7	3,854.1	-258.7	-258.7
차입금의 증가(감소)	490.6	1,283.1	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	4,091.9	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-19.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-50.6	-119.8	-159.1	-180.1	-180.1
기타	-72.2	-78.6	-78.7	-78.6	-78.6
기타현금흐름	7.7	70.1	-1,064.6	-1,064.6	-1,064.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,263.5	1,161.4	11,501.2	5,752.3	18,730.5
기초현금 및 현금성자산	3,069.8	1,806.4	2,967.7	14,468.9	20,221.2
기말현금 및 현금성자산	1,806.4	2,967.7	14,468.9	20,221.2	38,951.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	9,192.0	22,868.0	35,392.7	49,934.5	84,674.0
현금 및 현금성자산	1,806.4	2,967.7	14,468.9	20,221.2	38,951.7
단기금융자산	100.7	366.3	359.6	353.1	346.6
매출채권 및 기타채권	2,118.6	8,883.8	7,144.9	7,942.9	9,065.2
재고자산	2,868.6	6,290.3	5,147.1	5,721.9	6,530.4
기타유동자산	2,297.7	4,359.9	8,272.2	15,695.4	29,780.1
비유동자산	10,350.9	20,468.9	20,665.7	20,888.0	21,141.9
투자자산	3,905.6	2,297.2	2,799.6	3,302.0	3,804.4
유형자산	3,410.3	8,319.9	8,078.1	7,861.2	7,666.3
무형자산	2,202.8	7,744.2	7,680.4	7,617.3	7,563.7
기타비유동자산	832.2	2,107.6	2,107.6	2,107.5	2,107.5
자산총계	19,542.9	43,336.9	56,058.4	70,822.5	105,815.9
유동부채	12,076.6	25,516.1	32,126.2	43,984.7	75,060.7
매입채무 및 기타채무	1,879.3	4,269.9	10,879.9	22,738.5	53,814.5
단기금융부채	2,612.3	6,204.4	6,204.4	6,204.4	6,204.4
기타유동부채	7,585.0	15,041.8	15,041.9	15,041.8	15,041.8
비유동부채	2,782.1	6,456.4	6,456.4	6,456.4	6,456.4
장기금융부채	1,627.5	4,570.2	4,570.2	4,570.2	4,570.2
기타비유동부채	1,154.6	1,886.2	1,886.2	1,886.2	1,886.2
부채총계	14,858.7	31,972.6	38,582.6	50,441.1	81,517.1
지배지분	3,528.4	4,995.1	10,352.9	12,359.1	14,947.1
자본금	265.7	240.4	270.3	270.3	270.3
자본잉여금	191.8	206.7	4,268.6	4,268.6	4,268.6
기타자본	-2.2	-738.2	-738.2	-738.2	-738.2
기타포괄손익누계액	445.7	539.7	597.7	655.7	713.7
이익잉여금	2,627.4	4,746.5	5,954.4	7,902.7	10,432.6
비지배지분	1,155.9	6,369.2	7,123.0	8,022.3	9,351.7
자본총계	4,684.2	11,364.3	17,475.9	20,381.4	24,298.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	15,886	46,183	28,081	40,685	51,804
BPS	68,563	107,816	197,906	236,257	285,729
CFPS	17,667	51,113	68,574	96,989	114,223
DPS	1,800	3,500	3,500	3,500	3,500
주가배수(배)					
PER	8.0	7.0	33.5	32.7	25.7
PER(최고)	9.7	9.1	40.1		
PER(최저)	4.2	2.7	11.6		
PBR	1.85	2.98	4.75	5.63	4.65
PBR(최고)	2.24	3.88	5.69		
PBR(최저)	0.97	1.18	1.64		
PSR	0.83	1.42	1.75	2.35	2.06
PCFR	7.2	6.3	13.7	13.7	11.6
EV/EBITDA	10.5	13.9	13.4	14.5	8.4
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	9.3	6.3	8.4	5.9	4.5
배당수익률(%·보통주·현금)	1.4	1.1	0.4	0.3	0.3
ROA	5.6	8.1	4.3	4.8	4.6
ROE	25.6	53.9	18.1	18.7	19.8
ROIC	12.4	9.9	21.3	30.1	1,319.3
매출채권회전율	4.3	2.0	3.3	3.9	4.0
재고자산회전율	3.1	2.5	4.7	5.4	5.5
부채비율	317.2	281.3	220.8	247.5	335.5
순차입금비율	49.8	65.5	-23.2	-48.1	-117.4
이자보상배율 현금	4.0	7.1	12.5	15.8	21.3
총차입금	4,239.9	10,774.6	10,774.6	10,774.6	10,774.6
순차입금	2,332.8	7,440.5	-4,054.0	-9,799.7	-28,523.7
EBITDA	933.4	2,062.8	3,859.5	4,603.5	5,900.9
FCF	757.5	-251.9	8,894.3	6,240.2	19,220.4



Marketperform (Downgrade)

목표주가 170,000원(상향)
주가(3/9) 162,700원

조선/기계/방산/항공우주 Analyst 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

올해는 방산 부문에서 수출 사업의 확대와 자회사의 적자 폭 축소로 실적 개선이 기대된다. 방산, 우주, 조선 부문에서 다양한 수주 모멘텀을 보유하고 있어 중장기 성장세가 기대된다. 목표주가는 27~28년 평균 EPS 3,085원에 Target PER 55배를 적용하여 169,000원으로 상향하나 최근 급격한 주가 상승을 반영해 투자의견은 Marketperform으로 하향한다.

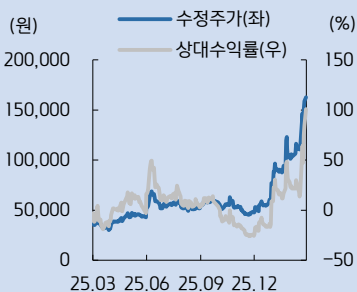
Stock Data

KOSPI (3/9)		5,251.87pt	
시가총액		307,372억원	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	162,700 원	30,150원	
최고/최저가 대비 등락	0.0%	439.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	55.8%	57.2%
	6M	214.7%	95.3%
	1Y	310.3%	100.8%

Company Data

발행주식수	188,919 천주	
일평균 거래량(3M)	3,864천주	
외국인 지분율	8.8%	
배당수익률(25E)	0.6%	
BP(25E)	13,968원	
주요 주주	한화에어로스페이스	59.5%
	외 2인	

Price Trend



방산, 우주, 조선 다 가졌다

>>> 방산 부문의 성장, 자회사 수익성 회복

26년 매출 4조 4,314억원(yoy +20.9%), 영업이익 3,450억원(yoy +179.3%)을 전망한다. 방산 부문에서 UAE, 사우디 천궁 II 사업의 레이더 양산 납품이 시작될 예정이다. 수출 매출의 성장이 방산 부문의 수익성 개선에 기여할 것으로 전망한다. 또한, 지난해 약 1,600억원 규모의 적자를 시현한 자회사의 수익성 개선이 기대된다. 필리핀조선소는 상반기 중으로 적자 선종의 인도가 마무리되고 하반기부터 CV선 건조가 시작될 예정으로 올해 적자 폭은 지난해의 절반 이하로 축소될 것으로 기대한다.

>>> 방산, 조선, 우주 부문의 모멘텀 보유

올해 방산 부문에서 K2 2차 계약, 사우디 지상군 사업, L-SAM 수출 등이 기대된다. 또한, 최근 중동 지역에서의 분쟁 확대로 천궁 II의 수주 확대가 진행될 시 수혜가 기대된다. 또한, 올해는 다부처 초소형 SAR 위성 사업자 선정이 예정되어 있고, 한국형 저궤도 통신망 구축 사업도 진행될 예정으로 우주 사업 부문에서도 수주 모멘텀이 이어질 전망이다. ICT 부문도 주요 계열 회사의 캐피티브 물량 증가에 따른 수주 성장세가 나타날 것으로 판단한다. 자회사인 필리핀조선소 경우 군함 건조를 위한 FCL 인증 절차가 진행 중으로 추후 군함 사업이 본격화될 것으로 기대한다.

>>> 투자의견 Marketperform, 목표주가 170,000원

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	2,452.5	2,803.7	3,664.1	4,431.4	5,108.0
영업이익	122.6	219.3	123.5	345.0	545.4
EBITDA	244.5	333.5	282.6	476.7	683.5
세전이익	443.9	581.4	119.9	322.5	535.6
순이익	343.1	445.4	216.0	264.4	439.2
지배주주지분순이익	349.2	454.3	248.9	267.1	439.2
EPS(원)	1,849	2,405	1,317	1,414	2,325
증감률(% YoY)	흑전	30.1	-45.2	7.3	64.4
PER(배)	9.4	9.4	41.3	72.9	44.3
PBR(배)	1.53	1.71	3.89	6.93	6.19
EV/EBITDA(배)	12.7	13.0	36.6	40.3	27.7
영업이익률(%)	5.0	7.8	3.4	7.8	10.7
ROE(%)	16.9	19.6	9.7	9.8	14.8
순차입금비용(%)	-8.3	6.3	6.2	-4.2	-12.9

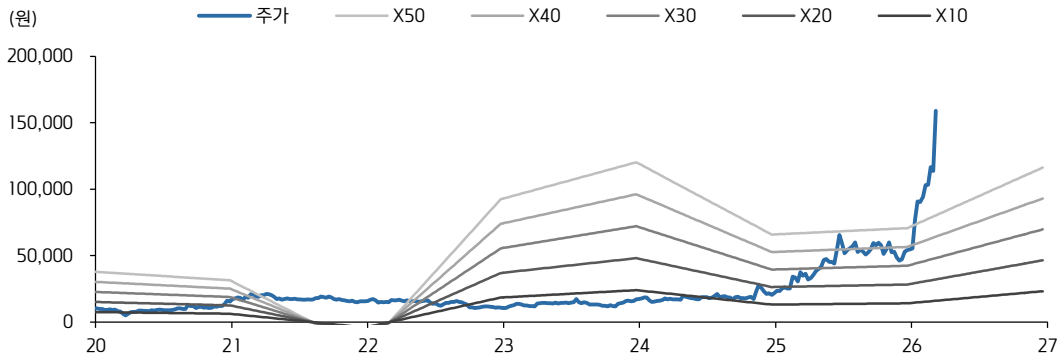
자료: 키움증권 리서치센터

한화시스템 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	690.1	768.2	807.7	1,398.1	859.1	1,040.1	1,097.2	1,434.9	2,803.7	3,664.1	4,431.4
(YoY)	26.8%	11.8%	26.4%	49.8%	24.5%	35.4%	35.8%	2.6%	14.3%	30.7%	20.9%
영업이익	58.2	33.5	22.5	9.4	78.0	101.2	119.3	46.5	219.3	123.5	345.0
(YoY)	27.8%	-60.4%	-62.7%	-67.6%	34.1%	202.4%	430.7%	392.5%	136.1%	-43.7%	179.3%
OPM	8.4%	4.4%	2.8%	0.7%	9.1%	9.7%	10.9%	3.2%	7.8%	3.4%	7.8%
순이익	41.0	47.0	151.8	-23.9	59.4	78.4	93.2	33.5	445.4	216.0	264.4
(YoY)	-18.6%	73.9%	1763.3%	적전	44.9%	66.7%	-38.6%	흑전	29.8%	-51.5%	22.5%
NPM	5.9%	6.1%	18.8%	-1.7%	6.9%	7.5%	8.5%	2.3%	15.9%	5.9%	6.0%

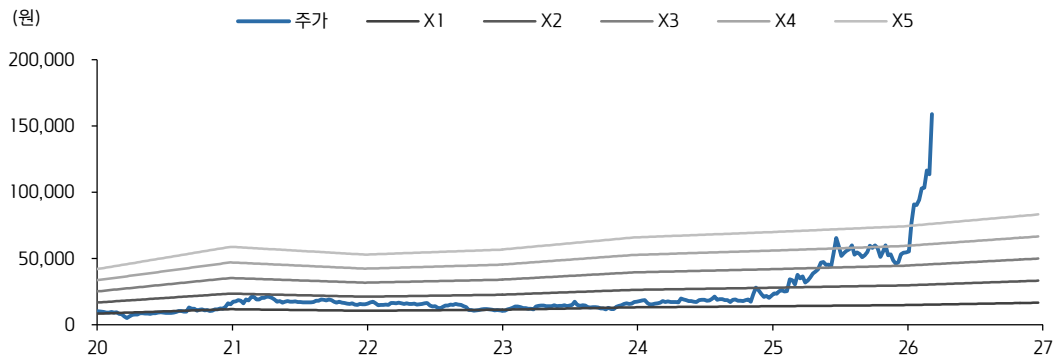
자료: 한화시스템, 키움증권 리서치센터

한화시스템 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한화시스템 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	2,452.5	2,803.7	3,664.1	4,431.4	5,108.0
매출원가	2,148.4	2,387.9	3,240.6	3,764.6	4,224.0
매출총이익	304.1	415.8	423.6	666.8	884.0
판매비	181.6	196.4	300.0	321.8	338.6
영업이익	122.6	219.3	123.5	345.0	545.4
EBITDA	244.5	333.5	282.6	476.7	683.5
영업외손익	321.3	362.1	4.5	-22.5	-9.8
이자수익	26.6	14.6	14.4	26.8	39.5
이자비용	14.0	22.3	22.3	22.3	22.3
외환관련이익	4.9	33.4	11.2	11.2	11.2
외환관련손실	3.4	17.1	16.5	16.5	16.5
종속 및 관계기업손익	-30.2	-12.6	-11.3	-11.3	-11.3
기타	337.4	366.1	29.0	-10.4	-10.4
법인세차감전이익	443.9	581.4	119.9	322.5	535.6
법인세비용	57.4	104.3	-89.1	58.0	96.4
계속사업순손익	386.4	477.2	208.9	264.4	439.2
당기순이익	343.1	445.4	216.0	264.4	439.2
지배주주순이익	349.2	454.3	248.9	267.1	439.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.1	14.3	30.7	20.9	15.3
영업이익 증감율	213.7	78.9	-43.7	179.4	58.1
EBITDA 증감율	69.7	36.4	-15.3	68.7	43.4
지배주주순이익 증감율	흑전	30.1	-45.2	7.3	64.4
EPS 증감율	흑전	30.1	-45.2	7.3	64.4
매출총이익율(%)	12.4	14.8	11.6	15.0	17.3
영업이익률(%)	5.0	7.8	3.4	7.8	10.7
EBITDA Margin(%)	10.0	11.9	7.7	10.8	13.4
지배주주순이익률(%)	14.2	16.2	6.8	6.0	8.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	83.4	132.6	313.9	644.8	639.5
당기순이익	343.1	445.4	216.0	264.4	439.2
비현금항목의 가감	-83.2	-59.8	120.6	228.1	260.1
유형자산감가상각비	98.7	92.3	137.7	109.6	115.3
무형자산감가상각비	23.2	21.8	21.3	22.2	22.8
지분법평가손익	-45.9	-450.6	-11.3	-11.3	-11.3
기타	-159.2	276.7	-27.1	107.6	133.3
영업활동자산부채증감	-167.8	-217.6	-103.9	205.9	19.5
매출채권및기타채권의감소	5.8	-92.2	-96.0	-85.6	-75.5
재고자산의감소	-128.4	-106.4	-187.2	-167.0	-147.2
매입채무및기타채무의증가	42.4	1.8	343.1	648.0	461.5
기타	-87.6	-20.8	-163.8	-189.5	-219.3
기타현금흐름	-8.7	-35.4	81.2	-53.6	-79.3
투자활동 현금흐름	-863.7	-442.0	106.9	31.8	12.3
유형자산의 취득	-132.3	-239.8	-68.9	-123.7	-112.4
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-27.0	-25.4	-30.8	-28.9	-28.0
투자자산의감소(증가)	-919.4	-435.1	-88.7	-88.7	-88.7
단기금융자산의감소(증가)	-9.7	-88.9	-51.8	-74.0	-105.6
기타	224.6	347.1	347.1	347.1	347.0
재무활동 현금흐름	26.7	35.1	-96.5	-96.5	-96.5
차입금의 증가(감소)	102.2	118.5	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-46.7	-52.4	-65.4	-65.4	-65.4
기타	-28.8	-31.0	-31.1	-31.1	-31.1
기타현금흐름	1.5	-1.9	-382.0	-382.0	-382.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-752.1	-276.2	-57.6	198.2	173.3
기초현금 및 현금성자산	1,228.2	476.1	199.8	142.2	340.4
기말현금 및 현금성자산	476.1	199.8	142.2	340.4	513.8

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	1,890.1	2,286.1	2,727.4	3,441.6	4,162.6
현금 및 현금성자산	476.1	199.8	142.2	340.4	513.8
단기금융자산	32.3	121.2	173.0	247.0	352.6
매출채권 및 기타채권	204.2	312.7	408.7	494.3	569.7
재고자산	501.1	610.1	797.3	964.3	1,111.5
기타유동자산	676.4	1,042.3	1,206.2	1,395.6	1,615.0
비유동자산	2,593.1	3,437.9	3,455.8	3,554.0	3,633.7
투자자산	1,480.5	1,902.9	1,980.3	2,057.6	2,134.9
유형자산	347.6	570.0	501.1	515.2	512.3
무형자산	558.9	762.2	771.7	778.4	783.7
기타비유동자산	206.1	202.8	202.7	202.8	202.8
자산총계	4,483.2	5,724.0	6,183.2	6,995.6	7,796.3
유동부채	1,951.4	2,677.1	3,020.2	3,668.2	4,129.7
매입채무 및 기타채무	301.0	436.4	779.5	1,427.6	1,889.1
단기금융부채	191.1	109.2	109.2	109.2	109.2
기타유동부채	1,459.3	2,131.5	2,131.5	2,131.4	2,131.4
비유동부채	377.7	630.5	630.5	630.5	630.5
장기금융부채	139.0	364.0	364.0	364.0	364.0
기타비유동부채	238.7	266.5	266.5	266.5	266.5
부채총계	2,329.1	3,307.6	3,650.7	4,298.8	4,760.3
지배지분	2,139.8	2,490.1	2,638.9	2,806.0	3,145.2
자본금	944.6	944.6	944.6	944.6	944.6
자본잉여금	1,100.1	1,092.0	1,092.0	1,092.0	1,092.0
기타자본	-34.1	-34.1	-34.1	-34.1	-34.1
기타포괄손익누계액	-83.2	-101.7	-136.3	-170.9	-205.4
이익잉여금	212.5	589.3	772.7	974.4	1,348.1
비지배지분	14.3	-73.6	-106.5	-109.1	-109.1
자본총계	2,154.1	2,416.4	2,532.4	2,696.9	3,036.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,849	2,405	1,317	1,414	2,325
BPS	11,327	13,181	13,968	14,853	16,648
CFPS	1,376	2,041	1,782	2,607	3,702
DPS	280	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	9.4	9.4	41.3	72.9	44.3
PER(최고)	9.6	12.6	53.3		
PER(최저)	5.5	6.2	17.1		
PBR	1.53	1.71	3.89	6.93	6.19
PBR(최고)	1.56	2.29	5.03		
PBR(최저)	0.90	1.13	1.61		
PSR	1.34	1.52	2.80	4.39	3.81
PCFR	12.6	11.1	30.5	39.5	27.8
EV/EBITDA	12.7	13.0	36.6	40.3	27.7
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	15.3	14.7	30.3	24.7	14.9
배당수익률(%·보통주·현금)	1.6	1.5	0.6	0.3	0.3
ROA	8.1	8.7	3.6	4.0	5.9
ROE	16.9	19.6	9.7	9.8	14.8
ROIC	20.1	29.4	13.5	33.6	60.3
매출채권회전율	11.8	10.8	10.2	9.8	9.6
재고자산회전율	5.6	5.0	5.2	5.0	4.9
부채비율	108.1	136.9	144.2	159.4	156.8
순차입금비율	-8.3	6.3	6.2	-4.2	-12.9
이자보상배율 현금	8.8	9.8	5.5	15.4	24.4
총차입금	330.1	473.2	473.2	473.2	473.2
순차입금	-178.3	152.2	158.0	-114.2	-393.1
EBITDA	244.5	333.5	282.6	476.7	683.5
FCF	-88.8	-141.5	79.0	468.0	464.4

현대로템 (064350)



BUY(Maintain)

목표주가 340,000원

주가(3/9) 215,000원

조선/기계/방산/항공우주 Analyst 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

올해는 K2 전차의 2차 계약 생산이 시작되며 상저하고의 실적 흐름이 예상된다. 또한, 신규 수주 모델도 하반기에 본격화 될 것으로 전망한다. 올해 예정된 폴란드와 K2 전차 3차 계약 논의 외에도 페루, 이라크, 루마니아 사업에 대한 수주 기대감이 유효하다. 풍부한 하반기 수주 모델과 업종 내 저평가 매력에 주목할 시점이다. 투자의견 BUY, 목표주가 340,000원을 유지한다.

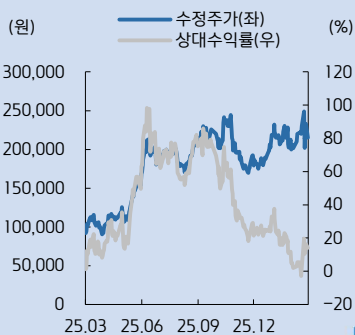
Stock Data

KOSPI (3/9)	5,251.87pt	
시가총액	234,656억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	249,000 원	89,700원
최고/최저가 대비 등락	-13.7%	139.7%
주가수익률	절대	상대
	1M	7.5% 8.5%
	6M	3.1% -34.9%
	1Y	132.9% 14.0%

Company Data

발행주식수	109,142 천주
일평균 거래량(3M)	908천주
외국인 지분율	35.2%
배당수익률(25E)	0.2%
BPS(25E)	25,195원
주요 주주	현대자동차 외 3인
	33.8%

Price Trend



밸류에이션 매력 부각

>>> 실적은 상저하고 흐름을 전망

26년 매출 7조 1,224억원(yoy +22.0%), 영업이익 1조 2,202억원(yoy +21.3%)를 전망한다. 올해부터 K2 전차 2차 계약 물량의 생산이 본격화되며 매출 성장세를 이끌 것으로 전망한다. 다만, 수익성 측면에서 생산 초기 비용이 보수적으로 반영되기 때문에 생산 물량이 증가하는 하반기부터 이익 개선이 본격화될 것으로 기대한다. 레일솔루션 부문도 지난 2~3년간의 수주잔고 성장세에 기반하여 견조한 매출 성장세와 수익성이 좋은 해외 사업의 기여도 증가로 수익성 개선이 나타날 것이다.

>>> 폴란드 외 지역으로 수주 확대 기대

올해는 폴란드와 K2 전차 3차 계약에 대한 논의가 시작될 것이다. 이 외에도 페루, 이라크, 루마니아 등 K2 전차의 수출 지역 다변화에 대한 기대감이 유효한 구간이다. 또한, 올해 여름 중동에서 K2ME의 시험 평가가 있을 예정으로 하반기부터 중동/아프리카 지역의 노후 전차 교체 사업에 대한 수주 모델이 본격화될 것으로 전망한다. 올해 기대하는 페루, 이라크, 루마니아 수주가 성사될 시 수주잔고는 3배 가까이 급증할 것으로 예상된다. 27년 이후의 성장을 위한 일감이 확보될 시 방산업종 내에서 저평가 매력이 부각될 것으로 판단한다. 하반기 방산 업종 내 Top Pick으로 제시한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 340,000원

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	3,587.4	4,376.6	5,839.0	7,122.4	8,886.3
영업이익	210.0	456.6	1,005.6	1,220.2	1,740.0
EBITDA	250.0	503.6	1,056.2	1,280.8	1,819.5
세전이익	180.8	509.6	1,004.2	1,267.6	1,814.9
순이익	156.8	405.3	770.4	1,014.1	1,451.9
지배주주지분순이익	161.0	406.9	769.9	1,013.4	1,450.8
EPS(원)	1,475	3,728	7,054	9,285	13,293
증감률(% YoY)	-18.6	152.7	89.2	31.6	43.2
PER(배)	18.0	13.3	26.6	24.8	17.3
PBR(배)	1.73	2.65	7.46	6.83	4.98
EV/EBITDA(배)	9.9	9.9	18.9	18.9	12.9
영업이익률(%)	5.9	10.4	17.2	17.1	19.6
ROE(%)	10.1	21.8	32.1	31.5	33.2
순차입금비율(%)	-24.5	-19.8	-19.2	-24.3	-32.3

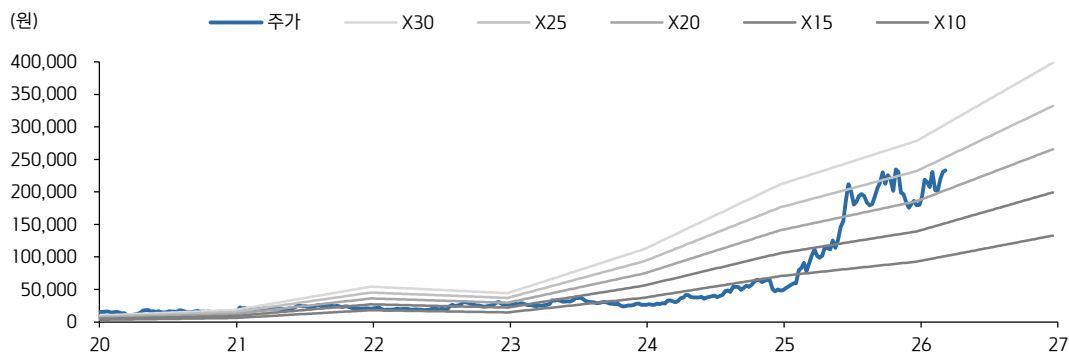
자료: 키움증권 리서치센터

현대로템 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	1,176.1	1,417.6	1,619.6	1,625.6	1,306.0	1,772.8	1,752.4	2,291.1	4,376.6	5,839.0	7,122.4
(YoY)	57.3%	29.5%	48.1%	12.8%	11.0%	25.1%	8.2%	40.9%	22.0%	33.4%	22.0%
영업이익	202.9	257.6	277.7	267.5	216.6	300.1	301.5	402.0	456.6	1,005.6	1,220.2
(YoY)	354.0%	128.4%	102.1%	65.4%	6.8%	16.5%	8.6%	50.3%	117.4%	120.3%	21.3%
OPM	17.2%	18.2%	17.1%	16.5%	16.6%	16.9%	17.2%	17.5%	10.4%	17.2%	17.1%
순이익	157.1	189.5	198.4	225.4	182.7	249.5	250.7	331.1	405.3	770.4	1,014.1
(YoY)	182.5%	88.0%	91.2%	55.5%	16.3%	31.7%	26.4%	46.9%	158.5%	90.1%	31.6%
NPM	13.4%	13.4%	12.2%	13.9%	14.0%	14.1%	14.3%	14.5%	9.3%	13.2%	14.2%

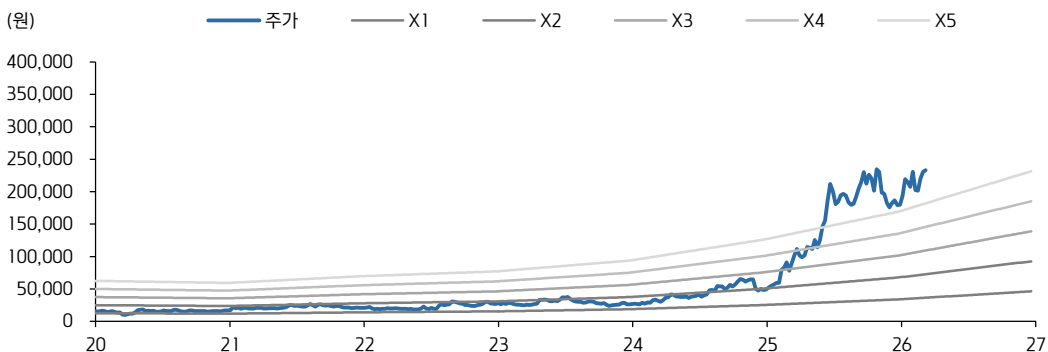
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

현대로템 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	3,587.4	4,376.6	5,839.0	7,122.4	8,886.3
매출원가	3,123.0	3,547.6	4,446.3	5,392.3	6,574.6
매출총이익	464.4	829.0	1,392.7	1,730.0	2,311.7
판매비	254.4	372.5	387.1	509.9	571.7
영업이익	210.0	456.6	1,005.6	1,220.2	1,740.0
EBITDA	250.0	503.6	1,056.2	1,280.8	1,819.5
영업외손익	-29.2	53.0	-1.5	47.5	74.8
이자수익	29.3	28.1	32.7	46.4	73.8
이자비용	28.9	16.6	16.6	16.6	16.6
외환관련이익	78.9	115.5	115.5	115.5	115.5
외환관련손실	98.1	97.8	97.8	97.8	97.8
종속 및 관계기업손익	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-10.2	23.9	-35.2	0.1	0.0
법인세차감전이익	180.8	509.6	1,004.2	1,267.6	1,814.9
법인세비용	24.1	104.3	233.8	253.5	363.0
계속사업손손익	156.8	405.3	770.4	1,014.1	1,451.9
당기순이익	156.8	405.3	770.4	1,014.1	1,451.9
지배주주순이익	161.0	406.9	769.9	1,013.4	1,450.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.4	22.0	33.4	22.0	24.8
영업이익 증감율	42.4	117.4	120.2	21.3	42.6
EBITDA 증감율	34.6	101.4	109.7	21.3	42.1
지배주주순이익 증감율	-18.6	152.7	89.2	31.6	43.2
EPS 증감율	-18.6	152.7	89.2	31.6	43.2
매출총이익율(%)	12.9	18.9	23.9	24.3	26.0
영업이익률(%)	5.9	10.4	17.2	17.1	19.6
EBITDA Margin(%)	7.0	11.5	18.1	18.0	20.5
지배주주순이익률(%)	4.5	9.3	13.2	14.2	16.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	734.2	142.5	411.8	768.9	1,179.7
당기순이익	156.8	405.3	770.4	1,014.1	1,451.9
비현금항목의 가감	155.8	282.2	345.0	361.2	462.1
유형자산감가상각비	27.4	32.6	34.2	43.1	60.6
무형자산감가상각비	12.5	14.4	16.3	17.5	18.9
지분법평가손익	-1.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	116.9	235.3	294.6	300.7	382.7
영업활동자산부채증감	437.4	-541.1	-486.1	-382.8	-428.7
매출채권및기타채권의감소	-93.4	-552.5	-322.5	-283.0	-389.0
재고자산의감소	130.8	-152.5	-105.5	-92.6	-127.2
매입채무및기타채무의증가	212.1	77.4	9.9	68.2	148.7
기타	187.9	86.5	-68.0	-75.4	-61.2
기타현금흐름	-15.8	-3.9	-217.5	-223.6	-305.6
투자활동 현금흐름	-270.4	232.6	-157.6	-264.3	-295.2
유형자산의 취득	-54.7	-81.0	-132.2	-234.0	-262.7
유형자산의 처분	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-26.1	-29.8	-23.7	-26.5	-26.7
투자자산의감소(증가)	-7.7	-4.3	-0.9	-0.9	-0.9
단기금융자산의감소(증가)	-197.2	325.2	-23.3	-25.3	-27.4
기타	14.9	22.4	22.5	22.4	22.5
재무활동 현금흐름	-576.3	-299.7	-24.9	-35.8	-52.2
차입금의 증가(감소)	-576.0	-285.7	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-10.9	-21.8	-32.7	-49.1
기타	-0.3	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1
기타현금흐름	2.6	0.7	-128.4	-128.4	-128.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-109.9	76.1	100.9	340.4	703.8
기초현금 및 현금성자산	506.0	396.1	472.3	573.1	913.5
기말현금 및 현금성자산	396.1	472.3	573.1	913.5	1,617.3

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	3,690.2	3,686.3	4,295.6	5,095.9	6,404.5
현금 및 현금성자산	396.1	472.3	573.2	913.6	1,617.4
단기금융자산	602.0	276.8	300.1	325.4	352.8
매출채권 및 기타채권	405.1	965.3	1,287.8	1,570.9	1,959.9
재고자산	268.7	315.6	421.1	513.7	640.9
기타유동자산	2,018.3	1,656.3	1,713.4	1,772.3	1,833.5
비유동자산	1,551.3	1,599.1	1,705.2	1,905.8	2,116.5
투자자산	51.0	55.2	56.0	56.7	57.5
유형자산	1,234.4	1,292.0	1,390.0	1,580.9	1,783.0
무형자산	92.1	104.1	111.5	120.5	128.3
기타비유동자산	173.8	147.8	147.7	147.7	147.7
자산총계	5,241.5	5,285.4	6,000.8	7,001.7	8,521.0
유동부채	3,204.7	3,019.9	3,029.8	3,098.0	3,246.6
매입채무 및 기타채무	1,012.1	669.9	679.8	748.0	896.7
단기금융부채	338.6	328.6	328.6	328.6	328.6
기타유동부채	1,854.0	2,021.4	2,021.4	2,021.4	2,021.3
비유동부채	389.8	256.5	256.5	256.5	256.5
장기금융부채	256.4	22.4	22.4	22.4	22.4
기타비유동부채	133.4	234.1	234.1	234.1	234.1
부채총계	3,594.5	3,276.3	3,286.2	3,354.4	3,503.1
지배지분	1,679.9	2,045.0	2,749.9	3,681.9	5,051.4
자본금	545.7	545.7	545.7	545.7	545.7
자본잉여금	519.8	519.8	519.8	519.8	519.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	297.1	290.8	258.6	226.3	194.1
이익잉여금	317.2	688.6	1,425.7	2,390.0	3,791.7
비지배지분	-32.9	-35.9	-35.3	-34.6	-33.5
자본총계	1,647.0	2,009.1	2,714.5	3,647.3	5,017.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,475	3,728	7,054	9,285	13,293
BPS	15,391	18,737	25,195	33,735	46,282
CFPS	2,864	6,298	10,220	12,601	17,537
DPS	100	200	300	450	450
주가배수(배)					
PER	18.0	13.3	26.6	24.8	17.3
PER(최고)	27.3	18.6	35.4		
PER(최저)	15.6	6.8	7.1		
PBR	1.73	2.65	7.46	6.83	4.98
PBR(최고)	2.62	3.71	9.90		
PBR(최저)	1.50	1.36	1.97		
PSR	0.81	1.24	3.51	3.53	2.83
PCFR	9.3	7.9	18.4	18.3	13.1
EV/EBITDA	9.9	9.9	18.9	18.9	12.9
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	7.0	5.4	4.2	4.8	3.4
배당수익률(%·보통주·현금)	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
ROA	3.1	7.7	13.7	15.6	18.7
ROE	10.1	21.8	32.1	31.5	33.2
ROIC	11.9	26.4	37.3	37.0	42.9
매출채권회전율	10.1	6.4	5.2	5.0	5.0
재고자산회전율	14.2	15.0	15.9	15.2	15.4
부채비율	218.2	163.1	121.1	92.0	69.8
순차입금비율	-24.5	-19.8	-19.2	-24.3	-32.3
이자보상배율·현금	7.3	27.5	60.5	73.4	104.7
총차입금	594.9	351.1	351.1	351.1	351.1
순차입금	-403.2	-398.0	-522.2	-887.9	-1,619.1
EBITDA	250.0	503.6	1,056.2	1,280.8	1,819.5
FCF	594.3	-196.4	180.1	393.4	753.5



BUY(Maintain)

목표주가 1,050,000원(상향)

주가(3/9) 796,000원

조선/기계/방산/항공우주 Analyst 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

지난 2월말 발발한 미국/이스라엘-이란 전쟁에서 천궁 II의 우수한 성능이 입증되었다. 고객사의 탄약 추가 구매 요청으로 올해 실적 개선폭이 확대될 것으로 기대한다. 중동 분쟁에서 가장 수혜가 큰 동사를 방산 업종 내 Top Pick으로 제시한다. 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 27~28년 평균 EPS 26,239원에 Target PER 40배를 적용하여 1,050,000원으로 상향한다.

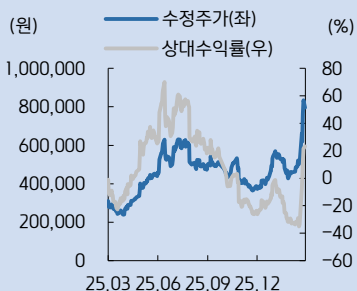
Stock Data

KOSPI (3/9)		5,251.87pt
시가총액		175,120억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	834,000 원	239,000원
최고/최저가 대비 등락	-4.6%	233.1%
주가수익률	절대	상대
	1M	72.7% 74.3%
	6M	60.2% 1.1%
	1Y	151.9% 23.3%

Company Data

발행주식수	22,000 천주
일평균 거래량(3M)	275천주
외국인 지분율	25.1%
배당수익률(25E)	0.6%
BPS(25E)	63,467원
주요 주주	엘아이지 외 8인 38.2%

Price Trend



천궁의 우수한 성능 입증

>>> 해외 사업 확대로 실적 개선 전망

26년 매출 5조 356억원(yoy +16.9%), 영업이익 4,213억원(yoy +30.5%)을 전망한다. 올해부터 UAE향 천궁 II 사업의 양산 납품이 본격화되고 사우디, 이라크 사업의 매출 인식도 늘어나며 수출 매출의 성장이 전사 실적 개선에 기여할 것으로 전망한다. 26년 수출 매출은 1.2조원(yoy +30.5%)으로 매출 비중이 23.9%를 달성하며 전년 대비 2.5%p 확대될 것으로 기대한다.

>>> 중동 지역 분쟁의 수혜 기대

지난 2월말 발발한 미국/이스라엘-이란 전쟁의 영향으로 천궁 II에 대한 관심이 증가하고 있다. 이번 중동 분쟁에서 이란이 발사한 탄도미사일에 대한 천궁 II 요격 성공률이 96%를 달성한 것으로 파악된다. 이에 주요 고객사인 UAE는 천궁 II 포대 조기 납품과 추가 유도탄을 주문한 것으로 보도되고 있다. 천궁 1개 포대를 기준으로 32발의 유도미사일을 발사할 수 있고, 미사일 한 발당 가격은 약 15억 수준으로 추정된다. 고객사의 탄약 재고 확보 수요가 증가하며 추가적인 실적 개선세가 나타날 것으로 전망한다. 또한, 국내 양산이 시작된 L-SAM 체계에 대한 수출 가시화 시점이 빨라질 가능성이 높다. 이에 중동 분쟁에서 가장 수혜가 큰 동사를 방산 업종 내 Top Pick으로 제시한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 1,050,000원

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	2,308.6	3,276.3	4,306.9	5,035.6	5,859.0
영업이익	186.4	229.8	322.9	421.3	634.8
EBITDA	255.2	309.1	411.8	512.0	727.5
세전이익	185.0	209.6	222.7	420.4	647.1
순이익	175.0	216.6	211.6	334.2	514.5
지배주주지분순이익	175.0	221.7	255.2	364.3	514.5
EPS(원)	7,953	10,078	11,600	16,560	23,385
증감률(% YoY)	42.3	26.7	15.1	42.8	41.2
PER(배)	16.4	21.9	39.7	27.8	19.7
PBR(배)	2.73	4.01	7.25	5.98	4.74
EV/EBITDA(배)	10.6	15.5	22.6	19.8	13.7
영업이익률(%)	8.1	7.0	7.5	8.4	10.8
ROE(%)	17.6	19.6	19.6	23.6	26.9
순차입금비율(%)	-16.2	-7.2	3.9	2.7	-5.8

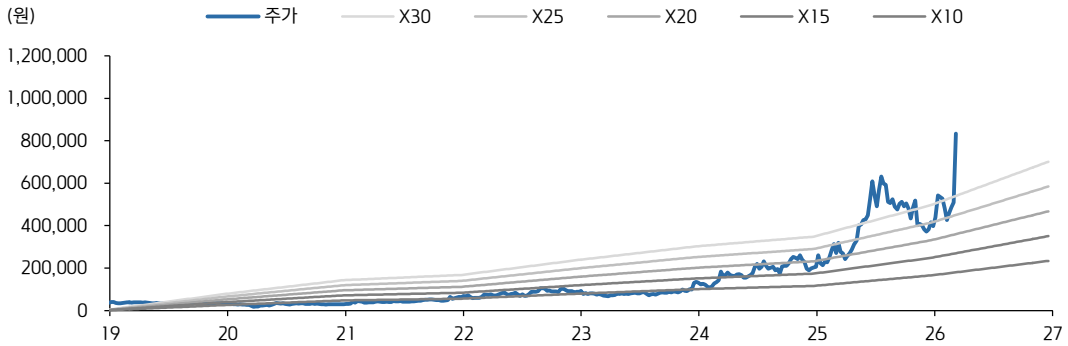
자료: 키움증권 리서치센터

LIG넥스원 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	907.6	945.4	1,049.2	1,404.7	1,066.0	1,172.8	1,118.8	1,677.9	3,276.3	4,306.9	5,035.6
(YoY)	18.9%	56.3%	41.7%	20.3%	17.5%	24.1%	6.6%	19.4%	41.9%	31.5%	16.9%
영업이익	113.6	77.6	89.6	42.1	94.4	111.3	106.6	109.1	229.8	322.9	421.3
(YoY)	69.6%	57.9%	72.5%	-31.8%	-16.9%	43.4%	18.9%	159.0%	23.3%	40.5%	30.5%
OPM	12.5%	8.2%	8.5%	3.0%	8.9%	9.5%	9.5%	6.5%	7.0%	7.5%	8.4%
순이익	82.8	100.6	54.2	-26.0	74.9	88.3	84.5	86.5	216.6	211.6	334.2
(YoY)	36.7%	120.3%	33.1%	적전	-9.6%	-12.3%	56.0%	흑전	23.8%	-2.3%	57.9%
NPM	9.1%	10.6%	5.2%	-1.9%	7.0%	7.5%	7.6%	5.2%	6.6%	4.9%	6.6%

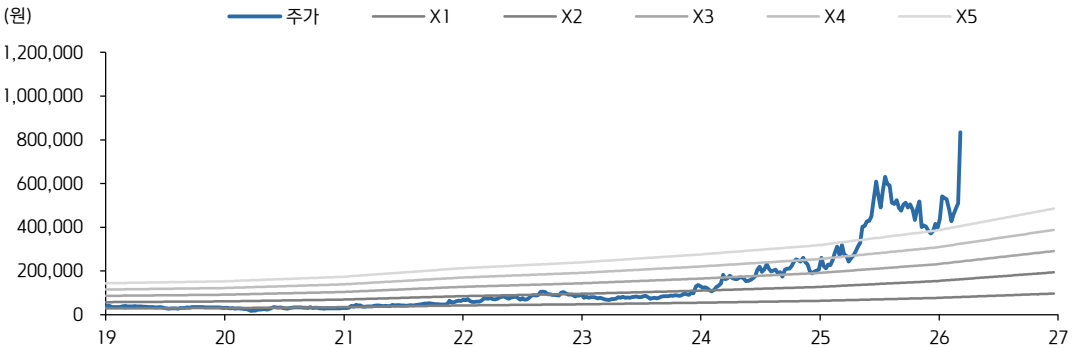
자료: LIG넥스원, 키움증권 리서치센터

LIG넥스원 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

LIG넥스원 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	2,308.6	3,276.3	4,306.9	5,035.6	5,859.0
매출원가	1,961.8	2,823.7	3,686.0	4,274.2	4,838.4
매출총이익	346.8	452.6	620.8	761.4	1,020.6
판매비	160.4	222.8	297.9	340.1	385.7
영업이익	186.4	229.8	322.9	421.3	634.8
EBITDA	255.2	309.1	411.8	512.0	727.5
영업외손익	-1.4	-20.2	-100.2	-0.9	12.3
이자수익	3.9	10.4	7.8	8.0	11.0
이자비용	9.7	12.0	12.0	12.0	12.0
외환관련이익	25.2	85.1	85.1	85.1	85.1
외환관련손실	15.7	48.4	48.4	48.4	48.4
종속 및 관계기업손익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	-5.2	-55.4	-132.8	-33.7	-23.5
법인세차감전이익	185.0	209.6	222.7	420.4	647.1
법인세비용	10.0	-7.0	11.1	86.2	132.7
계속사업순손익	175.0	216.6	211.6	334.2	514.5
당기순이익	175.0	216.6	211.6	334.2	514.5
지배주주순이익	175.0	221.7	255.2	364.3	514.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.0	41.9	31.5	16.9	16.4
영업이익 증감율	4.1	23.3	40.5	30.5	50.7
EBITDA 증감율	9.6	21.1	33.2	24.3	42.1
지배주주순이익 증감율	42.3	26.7	15.1	42.8	41.2
EPS 증감율	42.3	26.7	15.1	42.8	41.2
매출총이익율(%)	15.0	13.8	14.4	15.1	17.4
영업이익률(%)	8.1	7.0	7.5	8.4	10.8
EBITDA Margin(%)	11.1	9.4	9.6	10.2	12.4
지배주주순이익률(%)	7.6	6.8	5.9	7.2	8.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	467.3	951.9	131.9	286.3	446.4
당기순이익	175.0	216.6	211.6	334.2	514.5
비현금항목의 가감	119.7	179.6	211.8	288.5	333.9
유형자산감가상각비	59.2	68.1	73.7	76.4	79.2
무형자산감가상각비	9.6	11.2	15.2	14.3	13.5
지분법평가손익	-0.1	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타	51.0	100.8	123.4	198.3	241.7
영업활동자산부채증감	213.4	605.4	-276.2	-246.3	-268.3
매출채권및기타채권의감소	-72.0	-83.1	-133.5	-94.4	-106.7
재고자산의감소	-16.5	-106.2	-114.3	-80.9	-91.4
매입채무및기타채무의증가	106.8	256.0	147.3	116.7	130.4
기타	195.1	538.7	-175.7	-187.7	-200.6
기타현금흐름	-40.8	-49.7	-15.3	-90.1	-133.7
투자활동 현금흐름	-97.0	-978.0	-490.4	-494.0	-497.6
유형자산의 취득	-59.4	-497.0	-94.9	-98.1	-101.3
유형자산의 처분	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-23.7	-70.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.8	-21.4	-2.3	-2.3	-2.3
단기금융자산의감소(증가)	-2.7	0.8	-3.0	-3.4	-3.8
기타	-6.8	-390.1	-390.2	-390.2	-390.2
재무활동 현금흐름	-176.5	121.9	-68.8	-68.8	-68.8
차입금의 증가(감소)	-127.1	180.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-32.7	-42.5	-52.3	-52.3	-52.3
기타	-16.7	-16.4	-16.5	-16.5	-16.5
기타현금흐름	-1.2	5.7	281.7	281.7	281.7
현금 및 현금성자산의 순증가	192.5	101.5	-145.5	5.2	161.7
기초현금 및 현금성자산	252.9	445.4	546.9	401.4	406.7
기말현금 및 현금성자산	445.4	546.9	401.4	406.7	568.4

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	2,535.9	3,894.6	4,175.5	4,547.1	5,111.3
현금 및 현금성자산	445.4	546.9	401.5	406.7	568.4
단기금융자산	22.9	22.0	25.0	28.4	32.2
매출채권 및 기타채권	308.9	424.6	558.1	652.5	759.2
재고자산	228.9	363.5	477.9	558.7	650.1
기타유동자산	1,529.8	2,537.6	2,713.0	2,900.8	3,101.4
비유동자산	1,279.9	2,230.7	2,239.1	2,248.8	2,259.8
투자자산	58.5	80.0	82.3	84.7	87.0
유형자산	893.7	1,371.4	1,392.6	1,414.4	1,436.5
무형자산	188.2	629.2	614.0	599.7	586.2
기타비유동자산	139.5	150.1	150.2	150.0	150.1
자산총계	3,815.8	6,125.3	6,414.5	6,795.9	7,371.2
유동부채	2,650.7	4,616.5	4,763.8	4,880.5	5,010.9
매입채무 및 기타채무	460.5	726.9	874.1	990.8	1,121.3
단기금융부채	244.5	264.4	264.4	264.4	264.4
기타유동부채	1,945.7	3,625.2	3,625.3	3,625.3	3,625.2
비유동부채	112.7	271.3	271.3	271.3	271.3
장기금융부채	53.8	215.6	215.6	215.6	215.6
기타비유동부채	58.9	55.7	55.7	55.7	55.7
부채총계	2,763.4	4,887.8	5,035.1	5,151.8	5,282.2
지배지분	1,052.4	1,210.7	1,396.3	1,691.0	2,135.9
자본금	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0
자본잉여금	142.1	142.2	142.2	142.2	142.2
기타자본	-5.3	-5.3	-5.3	-5.3	-5.3
기타포괄손익누계액	77.6	56.7	39.4	22.1	4.8
이익잉여금	727.9	907.1	1,110.0	1,422.0	1,884.2
비지배지분	0.0	26.8	-16.8	-46.9	-46.9
자본총계	1,052.4	1,237.4	1,379.4	1,644.1	2,088.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,953	10,078	11,600	16,560	23,385
BPS	47,835	55,031	63,467	76,864	97,084
CFPS	13,392	18,010	19,245	28,306	38,560
DPS	1,950	2,400	2,400	2,400	2,400
주가배수(배)					
PER	16.4	21.9	39.7	27.8	19.7
PER(최고)	18.4	26.9	56.0		
PER(최저)	8.4	10.3	17.9		
PBR	2.73	4.01	7.25	5.98	4.74
PBR(최고)	3.07	4.93	10.24		
PBR(최저)	1.40	1.89	3.28		
PSR	1.24	1.48	2.35	2.01	1.73
PCFR	9.7	12.2	23.9	16.3	11.9
EV/EBITDA	10.6	15.5	22.6	19.8	13.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	24.3	24.1	24.7	15.6	10.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.5	1.1	0.6	0.5	0.5
ROA	5.1	4.4	3.4	5.1	7.3
ROE	17.6	19.6	19.6	23.6	26.9
ROIC	15.4	19.0	26.4	23.4	29.7
매출채권회전율	8.5	8.9	8.8	8.3	8.3
재고자산회전율	10.0	11.1	10.2	9.7	9.7
부채비율	262.6	395.0	365.0	313.4	252.9
순차입금비율	-16.2	-7.2	3.9	2.7	-5.8
이자보상배율 현금	19.3	19.2	27.0	35.2	53.0
총차입금	298.3	480.0	480.0	480.0	480.0
순차입금	-170.0	-89.0	53.5	44.9	-120.7
EBITDA	255.2	309.1	411.8	512.0	727.5
FCF	342.2	293.7	24.6	81.3	227.7

한국항공우주 (047810)



BUY(Maintain)

목표주가 230,000원(상향)

주가(3/9) 174,100원

조선/기계/방산/항공우주 Analyst 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

국내외 기체 양산 납품의 증가로 실적 개선 폭이 확대될 전망이다. 또한 올해 KF-21의 최초 수출 성사를 기대한다. 인도네시아 외에 동남아시아, 중동 지역에서도 KF-21에 대한 관심이 증가하고 있다는 점이 고무적이다. 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 27년 EPS 6,461원에 Target PER 35배를 적용하여 230,000원으로 상향 조정한다.

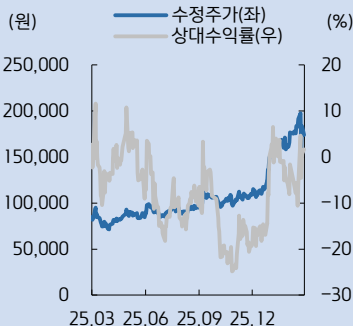
Stock Data

KOSPI (3/9)		5,251.87pt
시가총액		169,704억원
52주 주가동향		
	최고가	최저가
	197,600 원	71,500원
최고/최저가 대비 등락		-11.9%
주가수익률		절대
	1M	7.1%
	6M	83.1%
	1Y	107.8%

Company Data

발행주식수	97,475 천주
일평균 거래량(3M)	1,092천주
외국인 지분율	29.3%
배당수익률(25E)	0.4%
BPS(25E)	18,754원
주요 주주	한국수출입은행 26.4%

Price Trend



다음 타자는 KF-21

>>> 양산 납품 확대에 따른 실적 개선 기대

26년 매출 5조 8,958억원(yoy +59.5%), 영업이익 5,393억원(yoy +100.3%)을 전망한다. 올해는 국내 KF-21의 양산 납품이 시작된다. KF-21 외 에도 LAH, 해외 수출 사업 등 양산 납품이 전반적으로 전년 대비 증가하며 전사 실적 개선을 이끌 것으로 기대한다. 상대적으로 수익성이 좋은 양산 매출의 증가로 이익 개선이 본격화될 것으로 전망한다. 또한, 기체부품 사업 부문도 전방 고객사의 민항기 수요 예측 상향 조정해 힘입어 견조한 성장세가 나타날 것으로 기대한다.

>>> KF-21 수출 모멘텀 본격화

동사는 올해 10.4조원의 신규 수주 가이드언스를 제시하였다. 이 중 완제기 수출 사업은 약 6.5조원이 목표치로 설정되었다. 수주 가이드언스에 포함되어 있는 주요 사업으로는 KF-21 최초 수출 계약이 있다. 현재 인도네시아와 KF-21 수출 협상이 진행 중인 것으로 파악되며 올해 중으로 16대 규모의 KF-21 수출 계약 체결이 기대된다. 또한, 인도네시아 외에도 필리핀, 말레이시아, UAE, 사우디 등 주요 국가에서 KF-21 도입에 관심을 가지고 있는 것으로 파악된다. 추가적인 수출 협상이 진행될 시 올해 수주 가이드언스를 초과 달성할 수 있을 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 230,000원

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	3,819.3	3,633.7	3,696.4	5,895.8	7,255.7
영업이익	247.5	240.7	269.2	539.3	774.1
EBITDA	368.5	344.6	379.1	681.9	934.5
세전이익	268.7	197.1	202.3	513.4	780.0
순이익	221.4	170.9	187.3	417.9	634.9
지배주주지분순이익	224.0	172.1	185.8	414.5	629.8
EPS(원)	2,298	1,765	1,906	4,253	6,461
증감률(% YoY)	89.1	-23.2	8.0	123.1	51.9
PER(배)	21.8	31.1	60.0	43.2	28.5
PBR(배)	3.05	3.14	6.10	8.23	6.53
EV/EBITDA(배)	12.9	18.3	30.6	28.0	20.1
영업이익률(%)	6.5	6.6	7.3	9.1	10.7
ROE(%)	14.8	10.4	10.5	20.7	25.6
순차입금비용(%)	-8.3	53.4	22.8	51.5	30.1

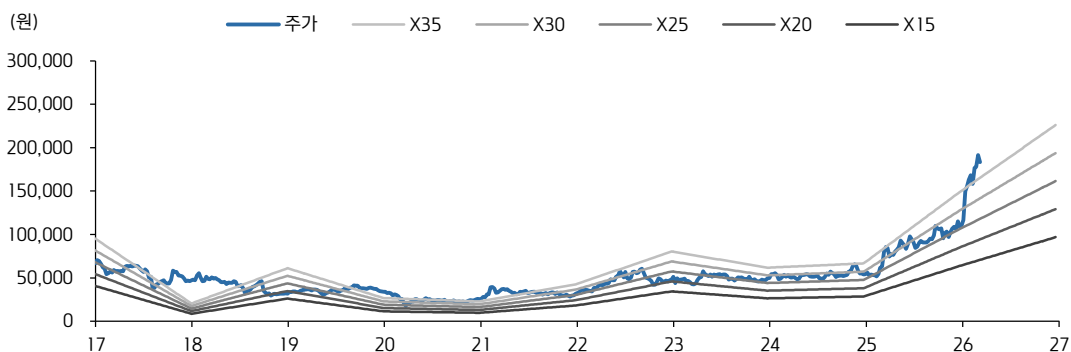
자료: 키움증권 리서치센터

한국항공우주 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	699.3	828.3	702.1	1,466.7	1,189.6	1,415.0	1,489.9	1,801.3	3,633.7	3,696.4	5,895.8
(YoY)	-5.5%	-7.1%	-22.6%	34.0%	70.1%	70.8%	112.2%	22.8%	-4.9%	1.7%	59.5%
영업이익	46.8	85.2	60.2	77.0	87.4	124.1	144.4	183.3	240.7	269.2	539.3
(YoY)	-2.5%	14.7%	-21.1%	82.8%	86.7%	45.7%	140.0%	138.0%	-2.8%	11.8%	100.3%
OPM	6.7%	10.3%	8.6%	5.2%	7.3%	8.8%	9.7%	10.2%	6.6%	7.3%	9.1%
순이익	29.2	57.0	39.0	62.1	65.9	95.8	112.3	143.9	170.9	187.3	417.9
(YoY)	-17.2%	2.9%	-42.6%	402.4%	125.9%	67.9%	188.2%	131.7%	-22.8%	9.6%	123.1%
NPM	4.2%	6.9%	5.5%	4.2%	5.5%	6.8%	7.5%	8.0%	4.7%	5.1%	7.1%

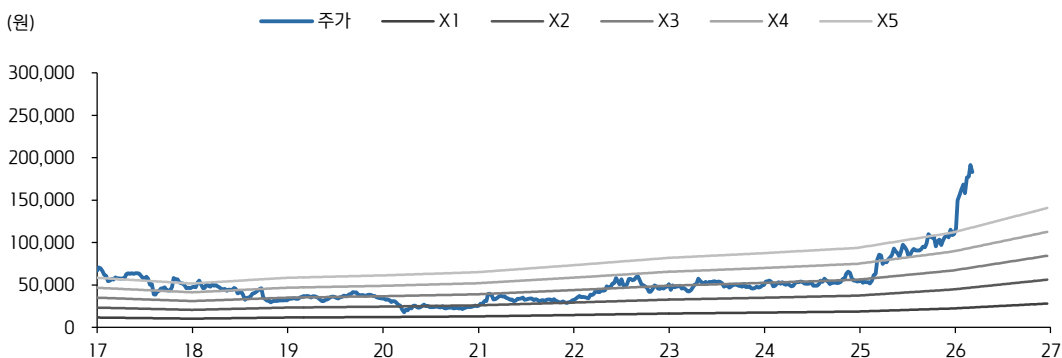
자료: 한국항공우주, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한국항공우주 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	3,819.3	3,633.7	3,696.4	5,895.8	7,255.7
매출원가	3,355.5	3,152.3	3,138.2	4,981.1	6,034.5
매출총이익	463.9	481.5	558.2	914.7	1,221.3
판매비	216.3	240.8	289.0	375.4	447.2
영업이익	247.5	240.7	269.2	539.3	774.1
EBITDA	368.5	344.6	379.1	681.9	934.5
영업외손익	21.2	-43.6	-66.8	-25.9	5.9
이자수익	45.2	10.7	46.1	31.0	52.3
이자비용	29.1	33.4	33.4	48.9	48.9
외환관련이익	65.6	106.4	38.2	38.2	38.2
외환관련손실	57.6	110.5	31.2	31.2	31.2
종속 및 관계기업손익	0.3	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
기타	-3.2	-14.3	-84.0	-12.5	-2.0
법인세차감전이익	268.7	197.1	202.3	513.4	780.0
법인세비용	47.3	26.2	15.0	95.5	145.1
계속사업손익	221.4	170.9	187.3	417.9	634.9
당기순이익	221.4	170.9	187.3	417.9	634.9
지배주주순이익	224.0	172.1	185.8	414.5	629.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	37.0	-4.9	1.7	59.5	23.1
영업이익 증감율	74.8	-2.7	11.8	100.3	43.5
EBITDA 증감율	33.1	-6.5	10.0	79.9	37.0
지배주주순이익 증감율	89.1	-23.2	8.0	123.1	51.9
EPS 증감율	89.1	-23.2	8.0	123.1	51.9
매출총이익율(%)	12.1	13.3	15.1	15.5	16.8
영업이익률(%)	6.5	6.6	7.3	9.1	10.7
EBITDA Margin(%)	9.6	9.5	10.3	11.6	12.9
지배주주순이익률(%)	5.9	4.7	5.0	7.0	8.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-700.4	-728.2	1,048.8	-254.3	721.3
당기순이익	221.4	170.9	187.3	417.9	634.9
비현금항목의 가감	270.6	270.7	199.2	343.0	389.0
유형자산감가상각비	90.7	82.1	86.9	118.3	135.0
무형자산감가상각비	30.3	21.8	23.0	24.4	25.4
지분법평가손익	-4.4	-4.0	-2.5	-2.5	-2.5
기타	154.0	170.8	91.8	202.8	231.1
영업활동자산부채증감	-1,217.6	-1,165.9	658.5	-908.0	-167.1
매출채권및기타채권의감소	-135.7	-6.5	-7.4	-259.3	-160.3
재고자산의감소	-152.7	-628.7	678.5	-1,000.0	-394.0
매입채무및기타채무의증가	115.2	149.6	213.9	598.3	656.7
기타	-1,044.4	-680.3	-226.5	-247.0	-269.5
기타현금흐름	25.2	-3.9	3.8	-107.2	-135.5
투자활동 현금흐름	-107.9	-189.0	-399.0	-309.5	-271.0
유형자산의 취득	-77.9	-161.3	-318.3	-242.0	-215.5
유형자산의 처분	0.2	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-97.8	-86.0	-73.8	-60.4	-47.9
투자자산의감소(증가)	1.7	-17.0	-2.4	-2.4	-2.4
단기금융자산의감소(증가)	61.9	75.6	-3.7	-4.1	-4.5
기타	4.0	-0.8	-0.8	-0.6	-0.7
재무활동 현금흐름	-546.4	369.5	-55.2	444.8	-55.2
차입금의 증가(감소)	-517.1	424.7	0.0	500.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-24.4	-48.7	-48.7	-48.7	-48.7
기타	-4.9	-6.5	-6.5	-6.5	-6.5
기타현금흐름	-10.8	4.3	-98.4	-98.4	-98.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,365.6	-543.4	496.2	-217.4	296.7
기초현금 및 현금성자산	2,023.7	658.1	114.7	611.0	393.5
기말현금 및 현금성자산	658.1	114.7	611.0	393.5	690.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	4,681.0	5,439.0	5,494.4	6,787.3	7,912.3
현금 및 현금성자산	658.1	114.7	611.0	393.5	690.2
단기금융자산	112.6	37.0	40.7	44.8	49.3
매출채권 및 기타채권	421.9	428.4	435.8	695.1	855.4
재고자산	1,736.5	2,359.0	1,680.6	2,680.5	3,074.6
기타유동자산	1,751.9	2,499.9	2,726.3	2,973.4	3,242.8
비유동자산	2,458.6	2,586.5	2,868.7	3,028.3	3,131.2
투자자산	88.8	103.4	103.3	103.2	103.1
유형자산	814.6	912.5	1,143.9	1,267.6	1,348.1
무형자산	804.2	845.7	896.5	932.5	955.0
기타비유동자산	751.0	724.9	725.0	725.0	725.0
자산총계	7,139.6	8,025.5	8,363.1	9,815.6	11,043.5
유동부채	4,400.3	4,914.7	5,128.6	5,727.0	6,383.6
매입채무 및 기타채무	687.5	981.9	1,195.8	1,794.1	2,450.8
단기금융부채	403.6	448.2	448.2	448.2	448.2
기타유동부채	3,309.2	3,484.6	3,484.6	3,484.7	3,484.6
비유동부채	1,119.3	1,383.6	1,383.6	1,883.6	1,883.6
장기금융부채	233.1	626.3	626.3	1,126.3	1,126.3
기타비유동부채	886.2	757.3	757.3	757.3	757.3
부채총계	5,519.6	6,298.4	6,512.3	7,610.6	8,267.2
지배지분	1,597.4	1,705.9	1,828.0	2,178.9	2,745.0
자본금	487.4	487.4	487.4	487.4	487.4
자본잉여금	128.3	128.3	128.3	128.3	128.3
기타자본	-22.1	-22.1	-22.1	-22.1	-22.1
기타포괄손익누계액	1.2	1.2	-13.7	-28.6	-43.5
이익잉여금	1,002.6	1,111.0	1,248.1	1,613.9	2,195.0
비지배지분	22.5	21.3	22.8	26.2	31.2
자본총계	1,619.9	1,727.2	1,850.8	2,205.0	2,776.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,298	1,765	1,906	4,253	6,461
BPS	16,388	17,500	18,754	22,353	28,161
CFPS	5,048	4,531	3,965	7,806	10,504
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	21.8	31.1	60.0	43.2	28.5
PER(최고)	26.5	40.0	63.4		
PER(최저)	18.1	27.1	25.7		
PBR	3.05	3.14	6.10	8.23	6.53
PBR(최고)	3.72	4.03	6.45		
PBR(최저)	2.53	2.73	2.62		
PSR	1.28	1.47	3.02	3.04	2.47
PCFR	9.9	12.1	28.9	23.6	17.5
EV/EBITDA	12.9	18.3	30.6	28.0	20.1
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	22.0	28.5	26.0	11.7	7.7
배당수익률(%·보통주·현금)	1.0	0.9	0.4	0.3	0.3
ROA	3.0	2.3	2.3	4.6	6.1
ROE	14.8	10.4	10.5	20.7	25.6
ROIC	18.4	7.9	9.0	14.0	16.6
매출채권회전율	11.7	8.5	8.6	10.4	9.4
재고자산회전율	2.3	1.8	1.8	2.7	2.5
부채비율	340.7	364.7	351.9	345.1	297.8
순차입금비율	-8.3	53.4	22.8	51.5	30.1
이자보상배율·현금	8.5	7.2	8.1	11.0	15.8
총차입금	636.8	1,074.6	1,074.6	1,574.6	1,574.6
순차입금	-134.0	922.8	422.8	1,136.2	835.0
EBITDA	368.5	344.6	379.1	681.9	934.5
FCF	-1,034.5	-1,114.2	625.4	-628.7	360.0



BUY(Maintain)

목표주가 810,000원

주가(3/9) 576,000원

조선/기계/방산/항공우주 Analyst 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

올해도 상선 부문의 믹스 개선과 엔진 업황 호조, 해양 부문의 턴어라운드로 실적 성장세가 이어질 전망이다. 수주 측면에서도 LNG선 발주 본격화와 특수선 수주 증가가 기대된다. 동남아시아와 중동 지역 호위함 사업과 미국 군함 수주 모멘텀에 주목할 시점이다. 투자의견 BUY와 목표주가 810,000원을 유지한다.

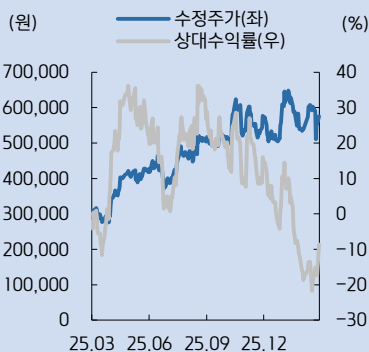
Stock Data

KOSPI (3/9)		5,251.87pt
시가총액		604,577억원
52주 주가동향		
	최고가	최저가
	648,000 원	275,500원
최고/최저가 대비 등락		-11.1% 109.1%
주가수익률		절대 상대
	1M	7.9% 8.9%
	6M	14.3% -27.9%
	1Y	86.7% -8.6%

Company Data

발행주식수	104,961 천주
일평균 거래량(3M)	260천주
외국인 지분율	15.2%
배당수익률(25E)	0.8%
BPS(25E)	74,630원
주요 주주	에이치디한국조선 해양 외 2인
	69.3%

Price Trend



중동/아태 호위함 사업 기대감

>>> 실적 개선 모멘텀 지속

26년 매출 24조 5,940억원(yoy +39.9%), 영업이익 3조 5,607억원(yoy +74.8%)를 전망한다. 올해도 1) 고가 선박의 매출 비중 상승과 생산성 개선, 2) 엔진 부문의 업황 호조 지속, 3) 해양 부문의 턴어라운드가 나타나며 실적 성장세가 이어질 전망이다.

>>> LNG선, 특수선 수주 증가 기대

상선 부문에서 LNG선의 발주 확대와 특수선 수주 기대감이 여전히 유효한 구간으로 판단한다. LNG선은 연초부터 점차 발주가 늘어나며 선가가 저점에서 반등하고 있다. 최근 중동 분쟁으로 카타르 LNG의 가동이 멈추었다. 이에 글로벌 에너지 수입 국가들은 LNG 공급망을 다변화하며 미국의 LNG 수출 물량이 증가할 것으로 판단한다. 미국발 LNG 수출 물량 증가가 LNG선 발주 수요를 자극하며 LNG선 발주가 본격화될 전망이다.

특수선 사업 부문은 올해 수주 목표가 전년 대비 3배 가까이 증가하였다. 동남아시아, 중동 지역 호위함 사업과 미국 군함 사업이 주요 수주 목표가 될 것으로 판단한다. 최근 미국의 해양 행동 계획(MAP) 발표와 한국의 대미투자특별법 통과로 하반기부터 미국 군함 사업이 탄력적으로 진행될 것으로 기대한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 810,000원

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	11,963.9	14,486.5	17,580.6	24,594.0	26,293.1
영업이익	178.6	705.2	2,037.5	3,560.7	4,031.1
EBITDA	456.7	1,011.0	2,366.0	3,896.8	4,379.4
세전이익	34.4	798.1	1,801.0	3,323.2	3,840.5
순이익	24.7	621.5	1,415.5	2,492.4	2,880.4
지배주주지분순이익	24.7	621.5	1,415.5	2,492.4	2,880.4
EPS(원)	278	7,001	15,946	28,076	32,447
증감률(% YoY)	흑전	2,417.7	127.8	76.1	15.6
PER(배)	463.9	41.1	31.9	19.7	17.1
PBR(배)	2.20	4.47	6.82	5.84	4.63
EV/EBITDA(배)	29.7	25.0	22.5	14.8	12.9
영업이익률(%)	1.5	4.9	11.6	14.5	15.3
ROE(%)	0.5	11.4	23.0	33.1	30.3
순차입금비용(%)	40.5	-3.6	-2.5	-5.4	-15.8

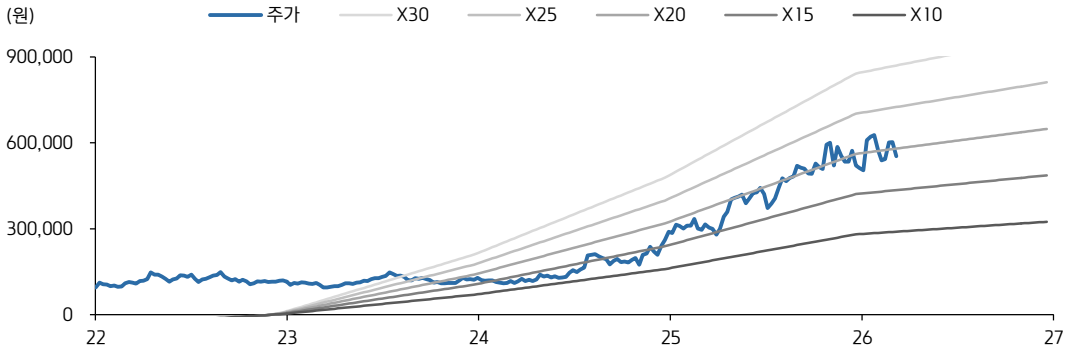
자료: 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	3,822.5	4,147.1	4,417.9	5,193.1	5,291.0	6,341.3	6,052.1	6,909.6	14,486.5	17,580.6	24,594.0
(YoY)	27.9%	6.8%	22.4%	29.6%	38.4%	52.9%	37.0%	33.1%	21.1%	21.4%	39.9%
영업이익	433.7	471.5	557.3	575.0	751.4	940.1	866.2	1,003.1	705.2	2,037.5	3,560.7
(YoY)	1939.8%	141.0%	170.3%	103.8%	73.2%	99.4%	55.4%	74.4%	294.8%	188.9%	74.8%
OPM	11.3%	11.4%	12.6%	11.1%	14.2%	14.8%	14.3%	14.5%	4.9%	11.6%	14.5%
순이익	284.2	210.9	430.8	489.6	519.0	660.5	605.1	707.8	621.5	1,415.5	2,492.4
(YoY)	893.0%	36.9%	496.7%	33.6%	82.6%	213.2%	40.5%	44.6%	2417.3%	127.8%	76.1%
NPM	7.4%	5.1%	9.8%	9.4%	9.8%	10.4%	10.0%	10.2%	4.3%	8.1%	10.1%

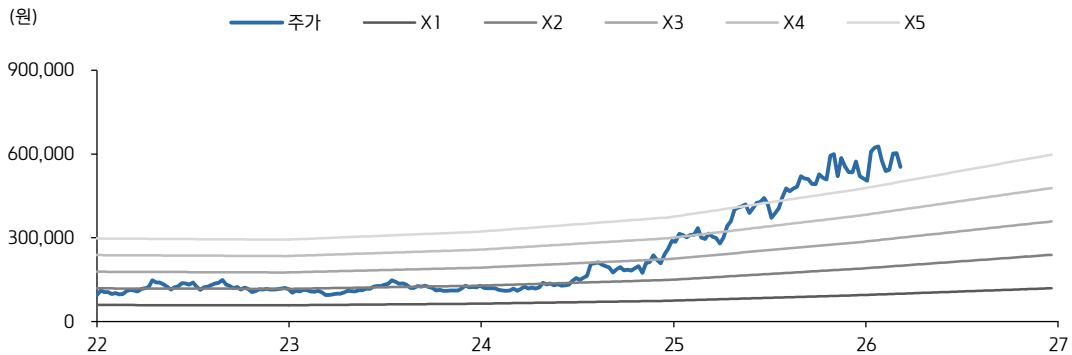
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	11,963.9	14,486.5	17,580.6	24,594.0	26,293.1
매출원가	11,309.1	12,992.5	14,668.9	20,086.8	21,245.9
매출총이익	654.9	1,493.9	2,911.7	4,507.2	5,047.1
판매비	476.2	788.7	874.2	946.5	1,016.1
영업이익	178.6	705.2	2,037.5	3,560.7	4,031.1
EBITDA	456.7	1,011.0	2,366.0	3,896.8	4,379.4
영업외손익	-144.3	92.9	-236.5	-237.5	-190.5
이자수익	49.0	53.8	52.2	63.6	110.6
이자비용	131.9	149.7	149.7	149.7	149.7
외환관련이익	348.1	784.0	457.1	457.1	457.1
외환관련손실	337.8	371.4	255.0	255.0	255.0
중속 및 관계기업손익	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	-71.7	-223.6	-340.9	-353.3	-353.3
법인세차감전이익	34.4	798.1	1,801.0	3,323.2	3,840.5
법인세비용	9.7	176.6	385.4	830.8	960.1
계속사업손익	24.7	621.5	1,415.5	2,492.4	2,880.4
당기순이익	24.7	621.5	1,415.5	2,492.4	2,880.4
지배주주순이익	24.7	621.5	1,415.5	2,492.4	2,880.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	32.3	21.1	21.4	39.9	6.9
영업이익 증감율	흑전	294.8	188.9	74.8	13.2
EBITDA 증감율	흑전	121.4	134.0	64.7	12.4
지배주주순이익 증감율	흑전	2,416.2	127.8	76.1	15.6
EPS 증감율	흑전	2,417.7	127.8	76.1	15.6
매출총이익율(%)	5.5	10.3	16.6	18.3	19.2
영업이익률(%)	1.5	4.9	11.6	14.5	15.3
EBITDA Margin(%)	3.8	7.0	13.5	15.8	16.7
지배주주순이익률(%)	0.2	4.3	8.1	10.1	11.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168.8	2,883.9	398.7	985.1	2,109.1
당기순이익	24.7	621.5	1,415.5	2,492.4	2,880.4
비현금항목의 가감	292.2	207.8	536.7	978.3	1,072.9
유형자산감가상각비	268.0	292.8	313.2	319.6	330.4
무형자산감가상각비	10.1	13.0	15.3	16.5	17.9
지분법평가손익	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	14.1	-97.8	208.4	642.4	724.8
영업활동자산부채증감	-77.4	2,113.5	-1,070.7	-1,568.7	-845.0
매출채권및기타채권의감소	-228.1	-155.7	-354.4	-803.2	-194.6
재고자산의감소	66.8	-201.1	-322.7	-731.5	-177.2
매입채무및기타채무의증가	370.7	222.8	380.8	799.8	240.4
기타	-286.8	2,247.5	-774.4	-833.8	-713.6
기타현금흐름	-70.7	-58.9	-482.8	-916.9	-999.2
투자활동 현금흐름	-477.9	-499.1	-419.0	-473.5	-492.0
유형자산의 취득	-478.2	-463.5	-379.3	-430.7	-447.2
유형자산의 처분	9.7	11.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-35.7	-33.1	-25.3	-28.4	-30.3
투자자산의감소(증가)	-0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	31.8	2.0	2.0	2.0	1.9
기타	-5.2	-16.3	-16.4	-16.4	-16.4
재무활동 현금흐름	502.8	-2,048.8	-2,234.4	-2,419.9	-2,605.4
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-185.5	-371.1	-556.6
기타	502.8	-2,048.8	-2,048.9	-2,048.8	-2,048.8
기타현금흐름	-9.8	-6.1	2,216.3	2,204.5	2,204.5
현금 및 현금성자산의 순증가	183.9	329.8	-38.4	296.2	1,216.1
기초현금 및 현금성자산	744.1	928.0	1,257.9	1,219.5	1,515.7
기말현금 및 현금성자산	928.0	1,257.9	1,219.5	1,515.7	2,731.8

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	8,799.7	10,403.1	11,628.7	14,106.0	16,405.5
현금 및 현금성자산	928.0	1,257.9	1,219.5	1,515.7	2,731.8
단기금융자산	133.5	131.4	129.5	127.5	125.6
매출채권 및 기타채권	1,384.0	1,659.1	2,013.5	2,816.7	3,011.3
재고자산	1,309.8	1,510.9	1,833.6	2,565.1	2,742.3
기타유동자산	5,044.4	5,843.8	6,432.6	7,081.0	7,794.5
비유동자산	8,333.9	8,987.8	9,063.7	9,186.5	9,315.5
투자자산	12.0	11.7	11.5	11.3	11.1
유형자산	6,452.1	6,609.8	6,675.9	6,787.0	6,903.9
무형자산	108.4	128.1	138.1	150.0	162.4
기타비유동자산	1,761.4	2,238.2	2,238.2	2,238.2	2,238.1
자산총계	17,133.6	19,390.9	20,692.4	23,292.5	25,721.1
유동부채	9,945.0	11,796.2	12,177.0	12,976.8	13,217.2
매입채무 및 기타채무	2,024.9	2,310.9	2,691.7	3,491.5	3,731.9
단기금융부채	1,572.1	412.4	412.4	412.4	412.4
기타유동부채	6,348.0	9,072.9	9,072.9	9,072.9	9,072.9
비유동부채	1,981.2	1,890.3	1,890.3	1,890.3	1,890.3
장기금융부채	1,596.0	771.7	771.7	771.7	771.7
기타비유동부채	385.2	1,118.6	1,118.6	1,118.6	1,118.6
부채총계	11,926.2	13,686.5	14,067.3	14,867.1	15,107.5
지배지분	5,207.4	5,704.4	6,625.1	8,425.4	10,613.6
자본금	443.9	443.9	443.9	443.9	443.9
자본잉여금	3,123.2	3,122.5	3,122.5	3,122.5	3,122.5
기타자본	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
기타포괄손익누계액	869.1	851.4	727.6	592.0	456.4
이익잉여금	772.8	1,288.3	2,332.8	4,268.6	6,592.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,207.4	5,704.4	6,625.1	8,425.4	10,613.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	278	7,001	15,946	28,076	32,447
BPS	58,660	64,259	74,630	94,909	119,558
CFPS	3,569	9,342	21,992	39,097	44,532
DPS	0	2,090	4,180	6,270	6,270
주가배수(배)					
PER	463.9	41.1	31.9	19.7	17.1
PER(최고)	538.3	42.7	40.1		
PER(최저)	329.0	15.4	17.0		
PBR	2.20	4.47	6.82	5.84	4.63
PBR(최고)	2.55	4.65	8.58		
PBR(최저)	1.56	1.68	3.64		
PSR	0.96	1.76	2.57	2.00	1.87
PCFR	36.1	30.8	23.1	14.2	12.4
EV/EBITDA	29.7	25.0	22.5	14.8	12.9
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	0.0	29.9	26.2	22.3	19.3
배당수익률(%·보통주·현금)	0.0	0.7	0.8	1.1	1.1
ROA	0.1	3.4	7.1	11.3	11.8
ROE	0.5	11.4	23.0	33.1	30.3
ROIC	1.4	10.6	25.5	35.6	34.6
매출채권회전율	9.5	9.5	9.6	10.2	9.0
재고자산회전율	8.9	10.3	10.5	11.2	9.9
부채비율	229.0	239.9	212.3	176.5	142.3
순차입금비율	40.5	-3.6	-2.5	-5.4	-15.8
이자보상배율·현금	1.4	4.7	13.6	23.8	26.9
총차입금	3,168.1	1,184.2	1,184.2	1,184.2	1,184.2
순차입금	2,106.6	-205.1	-164.7	-459.0	-1,673.1
EBITDA	456.7	1,011.0	2,366.0	3,896.8	4,379.4
FCF	-205.0	2,598.1	454.6	978.8	2,049.0

한화오션 (042660)



BUY(Maintain)

목표주가 179,000원

주가(3/9) 123,700원

조선/기계/방산/항공우주 Analyst 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

올해 실적은 상선 부문의 믹스 개선에 따른 이익 성장세가 지속될 것이다. 수주 측면에서도 전 사업 부문에서 수주가 증가할 것으로 예상된다. 상선 부문은 LNG선 발주 확대의 수혜, 해양 부문은 남미 지역에서 FPSO 수주 확보가 기대된다. 특수선 부문도 캐나다 잠수함 사업, 미국 군함 사업 등 본격화될 전망이다. 투자의견 BUY, 목표주가 179,000원을 유지한다.

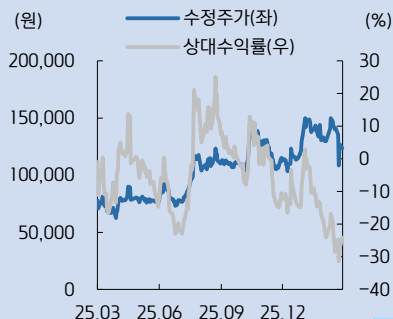
Stock Data

KOSPI (3/9)	5,251.87pt	
시가총액	379,033억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	149,900 원	62,500원
최고/최저가 대비 등락	-17.5%	97.9%
주가수익률	절대	상대
1M	-7.1%	-6.3%
6M	12.5%	-30.2%
1Y	55.0%	-24.1%

Company Data

발행주식수	306,413 천주
일평균 거래량 (3M)	2,514천주
외국인 지분율	11.0%
배당수익률 (25E)	0.0%
BPS(25E)	19,817원
주요 주주	한화에어로스페이스 외 1인 42.0%

Price Trend



해양 방산 수주 확대 전망

>>> 멈추지 않는 이익 개선세

26년 매출 13조 6,408억원(yoy +7.5%), 영업이익 1조 6,679억원(yoy +50.4%)를 전망한다. 상선 부문에서 고가 선박의 매출 비중 상승에 따른 수익성 개선이 지속될 것으로 판단한다. 다만, 해양 사업 부문은 수주 잔량이 감소하며 부진한 실적이 예상된다.

>>> 전 부문 사업 부문에서 수주 성장 기대

동사는 올해 전 사업 부문에서 수주 성장세가 나타날 전망이다. 상선 부문은 LNG선을 중심으로 견조한 신조 발주가 예상된다. 최근 중동 분쟁으로 카타르 LNG의 가동이 멈추었다. 이에 글로벌 에너지 수입 국가들은 LNG 공급망을 다변화하며 미국의 LNG 수출 물량이 증가할 것으로 판단한다. 미국발 LNG 수출 물량 증가가 LNG선 발주 수요를 자극하며 LNG선 발주가 본격화될 전망이다. 해양 부문도 남미를 중심으로 올해 1~2척의 FPSO 수주 확보가 기대된다.

특수선 부문은 올해 캐나다 잠수함, 태국 호위함, 사우디 잠수함, 필리핀 잠수함 사업이 진행될 예정이다. 또한, 한화 그룹 내 미국 조선소인 오스탈, 필리를 활용한 미국 군함 사업도 하반기부터 본격화될 전망이다. 글로벌 지정학적 긴장감이 지속되고 있어 특수선 사업부의 수주 모멘텀이 확대될 것으로 기대한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 179,000원

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	7,408.3	10,776.0	12,688.5	13,640.8	15,043.5
영업이익	-196.5	237.9	1,109.1	1,667.9	2,240.6
EBITDA	-50.5	417.5	1,359.1	1,841.8	2,462.3
세전이익	-116.3	181.0	768.6	1,646.8	2,385.8
순이익	160.0	528.2	1,172.7	1,235.1	1,789.3
지배주주지분순이익	159.9	528.1	1,172.7	1,235.1	1,789.3
EPS(원)	757	1,724	3,827	4,031	5,840
증감률(% YoY)	흑전	127.6	122.0	5.3	44.9
PER(배)	33.1	21.7	29.7	35.7	24.7
PBR(배)	1.79	2.36	5.73	6.00	4.81
EV/EBITDA(배)	-159.1	38.8	28.4	25.3	18.0
영업이익률(%)	-2.7	2.2	8.7	12.2	14.9
ROE(%)	6.3	11.5	21.5	18.4	21.7
순차입금비용(%)	7.9	97.8	62.6	32.4	2.4

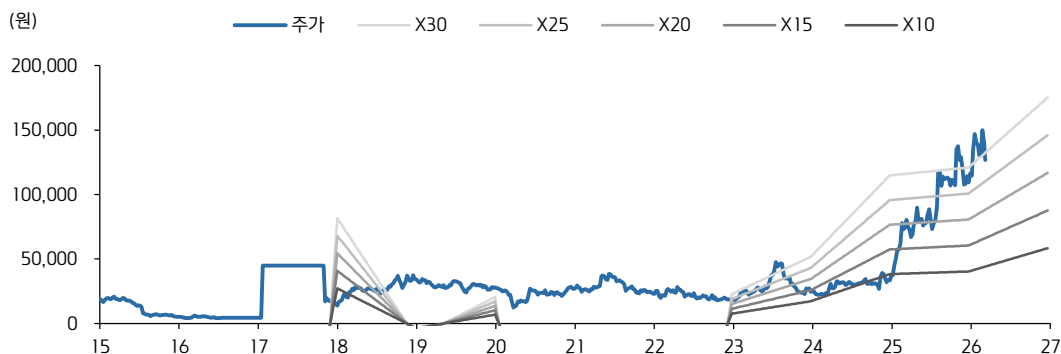
자료: 키움증권 리서치센터

한화오션 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,227.8	3,280.2	3,425.5	3,288.3	3,646.8	10,776.0	12,688.5	13,640.8
(YoY)	37.6%	29.9%	11.8%	-0.8%	4.4%	4.0%	8.8%	13.0%	45.5%	17.7%	7.5%
영업이익	258.7	371.7	289.8	189.0	373.8	440.2	409.7	444.2	237.9	1,109.1	1,667.9
(YoY)	388.6%	흑전	1033.3%	11.8%	44.5%	18.4%	41.4%	135.0%	흑전	366.2%	50.4%
OPM	8.2%	11.3%	9.6%	5.9%	11.4%	12.9%	12.5%	12.2%	2.2%	8.7%	12.2%
순이익	215.8	148.5	269.4	539.1	276.4	326.2	303.3	329.2	528.2	1,172.7	1,235.1
(YoY)	322.9%	흑전	흑전	-7.0%	28.1%	119.7%	12.6%	-38.9%	230.1%	122.0%	5.3%
NPM	6.9%	4.5%	8.9%	16.7%	8.4%	9.5%	9.2%	9.0%	4.9%	9.2%	9.1%

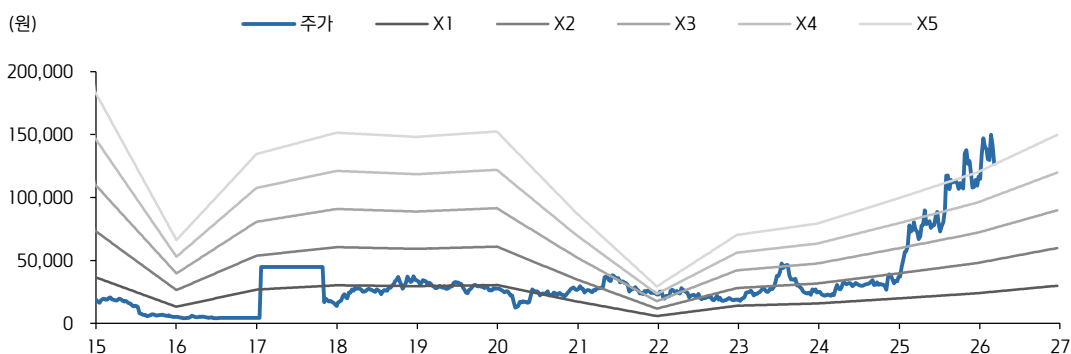
자료: 한화오션, 키움증권 리서치센터

한화오션 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한화오션 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	7,408.3	10,776.0	12,688.5	13,640.8	15,043.5
매출원가	7,309.5	10,092.1	11,010.4	11,346.0	12,127.5
매출총이익	98.8	683.9	1,678.1	2,294.7	2,916.0
판매비	295.3	446.0	568.9	626.8	675.4
영업이익	-196.5	237.9	1,109.1	1,667.9	2,240.6
EBITDA	-50.5	417.5	1,359.1	1,841.8	2,462.3
영업외손익	80.2	-56.8	-340.6	-21.1	145.2
이자수익	117.8	64.3	160.4	304.4	522.8
이자비용	159.0	172.5	172.5	172.5	172.5
외환관련이익	382.9	621.6	377.2	377.2	377.2
외환관련손실	366.5	487.7	231.5	231.5	231.5
종속 및 관계기업손익	1.5	15.5	15.5	15.5	15.5
기타	103.5	-98.0	-489.7	-314.2	-366.3
법인세차감전이익	-116.3	181.0	768.6	1,646.8	2,385.8
법인세비용	-276.3	-347.2	-404.1	411.7	596.4
계속사업손익	160.0	528.2	1,172.7	1,235.1	1,789.3
당기순이익	160.0	528.2	1,172.7	1,235.1	1,789.3
지배주주순이익	159.9	528.1	1,172.7	1,235.1	1,789.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	52.4	45.5	17.7	7.5	10.3
영업이익 증감율	흑전	-221.1	366.2	50.4	34.3
EBITDA 증감율	흑전	-926.7	225.5	35.3	33.7
지배주주순이익 증감율	흑전	230.3	122.1	5.3	44.9
EPS 증감율	흑전	127.6	122.0	5.3	44.9
매출총이익율(%)	1.3	6.3	13.2	16.8	19.4
영업이익률(%)	-2.7	2.2	8.7	12.2	14.9
EBITDA Margin(%)	-0.7	3.9	10.7	13.5	16.4
지배주주순이익률(%)	2.2	4.9	9.2	9.1	11.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-1,939.2	-2,904.6	798.1	1,228.3	2,012.1
당기순이익	160.0	528.2	1,172.7	1,235.1	1,789.3
비현금항목의 가감	-821.9	-174.2	-746.3	-150.5	-136.3
유형자산감가상각비	145.7	173.3	189.3	201.8	208.9
무형자산감가상각비	0.3	6.3	60.7	-27.9	12.9
지분법평가손익	-93.4	-17.0	-15.5	-15.5	-15.5
기타	-874.5	-336.8	-980.8	-308.9	-342.6
영업활동자산부채증감	-1,195.4	-3,157.8	-21.4	422.4	604.2
매출채권및기타채권의감소	25.1	-290.5	-158.4	-78.9	-116.2
재고자산의감소	-803.3	-339.7	-493.3	-245.6	-361.8
매입채무및기타채무의증가	259.8	210.0	641.0	757.7	1,092.9
기타	-677.0	-2,737.6	-10.7	-10.8	-10.7
기타현금흐름	-81.9	-100.8	393.1	-278.7	-245.1
투자활동 현금흐름	196.7	-1,110.1	-793.0	-765.5	-839.4
유형자산의 취득	-130.7	-373.6	-318.0	-274.1	-321.9
유형자산의 처분	0.5	1.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.8	-5.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1.7	-519.7	-156.8	-156.8	-156.8
단기금융자산의감소(증가)	367.2	76.9	-28.1	-44.6	-70.7
기타	-39.2	-290.0	-290.1	-290.0	-290.0
재무활동 현금흐름	2,885.2	2,803.0	-62.8	-62.8	-62.8
차입금의 증가(감소)	-551.6	2,865.8	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	3,497.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-60.3	-62.8	-62.8	-62.8	-62.8
기타현금흐름	-3.2	0.7	981.4	981.4	981.4
현금 및 현금성자산의 순증가	1,139.6	-1,211.0	923.9	1,381.5	2,091.4
기초현금 및 현금성자산	659.7	1,799.3	588.3	1,512.1	2,893.6
기말현금 및 현금성자산	1,799.3	588.3	1,512.1	2,893.6	4,985.0

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	9,217.5	11,246.0	12,860.4	14,621.7	17,272.4
현금 및 현금성자산	1,799.3	588.3	1,512.1	2,893.5	4,984.9
단기금융자산	125.1	48.2	76.3	120.9	191.6
매출채권 및 기타채권	332.4	892.3	1,050.7	1,129.5	1,245.7
재고자산	2,890.8	2,779.7	3,273.0	3,518.7	3,880.5
기타유동자산	4,069.9	6,937.5	6,948.3	6,959.1	6,969.7
비유동자산	4,727.2	6,597.8	6,838.0	7,110.4	7,382.8
투자자산	43.7	578.9	751.1	923.3	1,095.5
유형자산	4,062.2	4,648.4	4,777.0	4,849.3	4,962.3
무형자산	4.3	394.1	333.5	361.4	348.5
기타비유동자산	617.0	976.4	976.4	976.4	976.5
자산총계	13,944.8	17,843.8	19,698.4	21,732.1	24,655.3
유동부채	7,459.4	10,346.6	10,987.6	11,745.3	12,838.2
매입채무 및 기타채무	1,497.7	2,048.2	2,689.2	3,446.9	4,539.8
단기금융부채	549.7	3,268.2	3,268.2	3,268.2	3,268.2
기타유동부채	5,412.0	5,030.2	5,030.2	5,030.2	5,030.2
비유동부채	2,173.2	2,633.8	2,633.8	2,633.8	2,633.8
장기금융부채	1,716.1	2,126.4	2,126.4	2,126.4	2,126.4
기타비유동부채	457.1	507.4	507.4	507.4	507.4
부채총계	9,632.6	12,980.5	13,621.5	14,379.1	15,472.0
지배지분	4,307.5	4,858.7	6,072.3	7,348.4	9,178.6
자본금	1,536.8	1,537.1	1,537.1	1,537.1	1,537.1
자본잉여금	2,740.2	118.7	118.7	118.7	118.7
기타자본	6.8	6.5	6.5	6.5	6.5
기타포괄손익누계액	559.0	627.2	668.1	709.0	750.0
이익잉여금	-2,868.2	236.4	1,409.1	2,644.3	4,433.6
비지배지분	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
자본총계	4,312.2	4,863.3	6,077.0	7,353.0	9,183.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	757	1,724	3,827	4,031	5,840
BPS	14,060	15,857	19,817	23,982	29,955
CFPS	-3,135	1,156	1,392	3,540	5,395
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	33.1	21.7	29.7	35.7	24.7
PER(최고)	58.5	23.8	39.6		
PER(최저)	20.6	12.2	9.5		
PBR	1.79	2.36	5.73	6.00	4.81
PBR(최고)	3.15	2.59	7.65		
PBR(최저)	1.11	1.33	1.83		
PSR	0.72	1.06	2.74	3.23	2.93
PCFR	-8.0	32.3	81.6	40.7	26.7
EV/EBITDA	-159.1	38.8	28.4	25.3	18.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주·현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	1.2	3.3	6.2	6.0	7.7
ROE	6.3	11.5	21.5	18.4	21.7
ROIC	0.2	-1.5	12.2	13.9	19.6
매출채권회전율	20.1	17.6	13.1	12.5	12.7
재고자산회전율	2.9	3.8	4.2	4.0	4.1
부채비율	223.4	266.9	224.1	195.6	168.5
순차입금비율	7.9	97.8	62.6	32.4	2.4
이자보상배율·현금	-1.2	1.4	6.4	9.7	13.0
총차입금	2,265.8	5,394.6	5,394.6	5,394.6	5,394.6
순차입금	341.5	4,758.2	3,806.2	2,380.2	218.1
EBITDA	-50.5	417.5	1,359.1	1,841.8	2,462.3
FCF	-1,174.9	-3,457.1	1,019.8	1,573.2	2,184.4

ETF 투자전략

>>> 국내 방산주에 투자하는 ETF

국내 방산 테마에 투자하는 대표 ETF로는 KODEX 방산 TOP10, TIGER K 방산&우주, PLUS K 방산, PLUS K 방산소부장 등이 있으며, 모두 방산 테마로 묶이지만 지수 구성과 투자 포인트에서 다소 차이를 보인다.

PLUS K 방산(2023년 1월)은 국내 방산 테마 ETF로는 가장 먼저 출시되었으며 'FnGuide K-방위산업 지수'를 추종한다. 방위산업 키워드 기반 유사도 스코어링 후 유동성·시총 필터를 거쳐 상위 종목을 유동시총 가중(개별 20% 상한) 방식으로 구성한다. 한화에어로스페이스, 현대로템, LIG 넥스원 등 대형주와 함께 한화오션을 14%대로 높게 담아 지상·해상·항공을 아우르는 방산 밸류체인 전체에 분산 투자할 수 있도록 설계됐다. 순자산 약 1조 8,250억 원으로 5종 중 운용자산 규모가 가장 크다.

같은 해 7월 상장한 TIGER K 방산&우주는 'iSelect 우주방산(스페이스테크) 지수'를 추종하며, 이름 그대로 방산에 우주항공 테마를 결합한 확장형 상품이다. 증권사 리포트·공시 기반 텍스트 마이닝으로 우주항공 키워드 유사도를 별도 도입해 유니버스를 넓히는 방식이라, 세트렉아이·인텔리안테크 등 위성·발사체 종목이 들어가고, 한화시스템(위성·UAM) 비중이 20%로 5종 중 가장 높다. 방산이 지상화력 중심에서 항공우주·첨단 기술로 도약하는 산업 구조 변화에 가장 연동되는 상품이다.

2025년 7월 상장한 KODEX K 방산 TOP10은 방산 대표 10종목에 압축 투자하도록 구성된 상품이다. 기초지수는 'iSelect K 방산 TOP10 지수'로, NLP 키워드 스코어링으로 방산 매출 비중이 높은 방산기업만 1차 필터링한 뒤, 해외 수출 비중과 AI 방산 기술 접목 여부를 가중치로 반영해 최종 10종목을 선정한다. BIG4(한화에어로스페이스·한국항공우주·현대로템·LIG 넥스원)에 약 80% 집중하면서 개별 종목 상한은 20%로 제한해 안정성을 더했다. 단순 키워드가 아닌 매출 순도, 수출 주도형, 기술 경쟁력이라는 필터를 적용해 지정학 리스크 수혜와 고마진 성장성을 극대화하려는 설계로, 상장 8개월 만에 순자산 약 5,882억 원을 달성했다.

가장 최근인 2025년 8월 상장한 PLUS K 방산소부장은 5종 중 유일하게 방산 밸류체인의 소재·부품·장비(소부장) 영역에 특화된 상품이다. Akros K 방산소부장 지수로 한화에어로스페이스, 현대로템 등 완제품 체계종합기업을 제외하고, 엔진·변속기·탄약·유압시스템·특수합금 등 핵심 부품 공급사 10종목(퍼스텍·SNT 다이내믹스·STX 엔진·엠앤씨솔루션·풍산 등)을 포함한다. K 방산 4사 수주 잔고에서 발생하는 낙수효과와 부품 국산화·직수출 확대라는 구조적 변화를 타깃으로 삼아, 기존 4개 ETF와 종목 중복이 거의 없다. 순자산은 약 157억 원으로 아직 작고 중소형주 비중이 높아 변동성과 유동성에서 유의가 필요하지만, 완제품 중심 ETF와 병행 투자 시 밸류체인 전체 분산 효과를 확대시킬 수 있다.

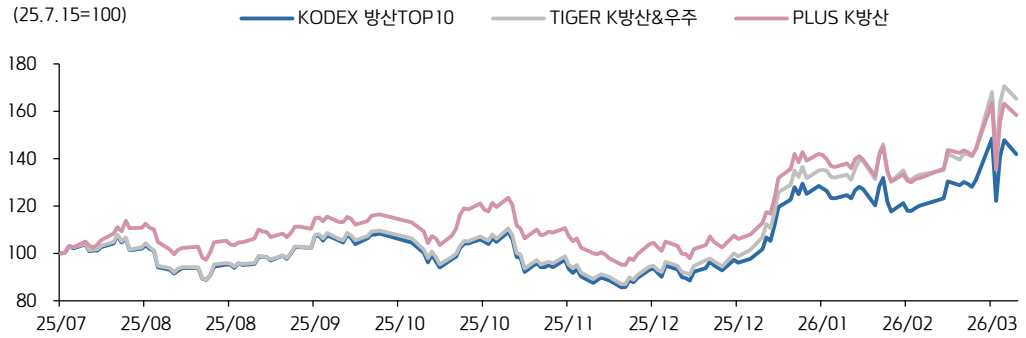
국내 상장 방산 ETF 리스트

ETF 티커	ETF 명	분류	수익률(%)					총보수 (%)	순자산 (억원)
			1개월	3개월	6개월	YTD	1년		
0080G0	KODEX 방산 TOP10	방산 대표기업 10종목	17.1	51.6	45.2	47.7	-	0.45	5,881
463250	TIGER K 방산&우주	방산 & 항공우주	22.3	74.5	68.4	67.3	166.8	0.45	9,021
449450	PLUS K 방산	방산 대표기업 10종목	18.7	51.6	48.1	49.2	129.1	0.45	18,250
0090B0	PLUS K 방산소부장	방산 관련 소재·부품·장비	9.5	21.3	-2.0	21.0	-	0.45	157

자료: FnGuide, 키움증권 리서치. 주) 2026-03-09 종가 기준, 순자산은 2026-03-06 기준

ETF Peer Comparison

ETF Peer Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

ETF Peer Comparison Table

티커	0080GO	463250	449450
ETF 명	KODEX 방산 TOP10	TIGER K 방산&우주	PLUS K 방산
발행사	삼성자산운용	미래에셋자산운용	한화자산운용
상장일	2025-07-15	2023-07-25	2023-01-05
순자산 (억원)	5,881.5	9,021.0	18,249.9
총보수 (%)	0.45	0.45	0.45
합성총보수 (TER,%)	0.49	0.51	0.51
평균거래량 (60 일)	4,315,308	1,831,604	1,989,138
월배당	X	X	X
액티브 전략	X	X	X
1개월 수익률 (%)	17.1	22.3	18.7
3개월	51.6	74.5	51.6
6개월	45.2	68.4	48.1
1년	-	166.8	129.1
연초이후	47.7	67.3	49.2
구성 종목 수 (개)	10	11	10
상위 10 비중 (%)	100.0	99.5	99.8
Top 5 종목 1	한화에어로스페이스 (19.80%)	한화시스템 (20.04%)	한화에어로스페이스 (19.71%)
종목 2	한국항공우주 (19.68%)	한화에어로스페이스 (18.73%)	한국항공우주 (17.02%)
종목 3	현대로템 (16.28%)	LIG 넥스원 (17.99%)	현대로템 (16.27%)
종목 4	한화시스템 (13.61%)	한국항공우주 (17.69%)	한화시스템 (14.66%)
종목 5	LIG 넥스원 (13.41%)	현대로템 (14.31%)	한화오션 (13.96%)
종목 6	한화오션 (13.34%)	풍산 (3.00%)	LIG 넥스원 (13.89%)
종목 7	풍산 (2.47%)	세트렉아이 (2.76%)	풍산 (2.79%)
종목 8	STX 엔진 (0.58%)	인텔리안테크 (2.13%)	STX 엔진 (0.62%)
종목 9	아이쓰리시스템 (0.49%)	세아베스틸지주 (1.78%)	SNT 다이내믹스 (0.49%)
종목 10	엠앤씨솔루션 (0.34%)	아이쓰리시스템 (1.08%)	엠앤씨솔루션 (0.40%)

자료: FnGuide, 키움증권 리서치, 주) 2026-03-09 종가 기준, 구성종목 및 비중은 2026-03-06 기준

2026.03.09

키움증권 리서치센터 | ETF 분석

ETF Analyst 김진영 jykim@kiwoom.com

PLUS K방산 (449450)

K-방산에 투자하는 ETF

- 한국 방위산업 대표기업 10종목에 집중 투자
- 전세계적인 국방비 확대 및 방위비 지출 증가, 수출 국가 다변화, 해외 수출 확대 기대감 지속

ETF 개요

PLUS K 방산(449450)은 국내 방위산업 핵심 종목에 집중 투자하는 패시브 ETF 이다. 기초지수는 'FnGuide K-방위산업 지수'로, 국내 상장 종목 중 '방산' 관련 키워드 기반으로 종목별 유사도 스코어링을 실시해 방위산업 테마와 관련도가 높은 종목을 선정하여 구성한다. 2023 년 1 월 5 일 상장되어 K-방산 ETF 중 최초의 상품으로, 현재 순자산 약 1 조 8,250 억 원으로 국내 방산 ETF 5 중 가운데 규모가 가장 크다.

투자 포인트

국내 상장 방산 ETF 중에서도 지상·해상·항공을 아우르는 방산 밸류체인 전체에 가장 균형 있게 투자할 수 있는 상품이다. 현재 K-방산 산업은 '수출 확대'에서 '현지 생산·MRO 까지 포괄하는 패키지 수출'로 사업 모델이 진화하는 구조적 성장 국면에 있다. 방산 4 사(한화에어로스페이스, 현대로템, LIG 넥스원, 한국항공우주)의 수주잔고는 '25 년 말 기준 100 조원을 돌파했다.

폴란드·루마니아·에스토니아 등 유럽, 이라크·사우디 등 중동, 페루 등 중남미로 수출처가 다변화되고 있고, 단순 완성품 납품을 넘어 현지 합작법인 설립, 기술 이전, MRO 체계 구축까지 포함하는 장기 계약 구조가 정착되면서 향후 장기적인 업황 호황이 지속될 것이라는 기대도 꾸준히 있다.

포트폴리오 대표 종목

현재 포트폴리오 내 비중 1 위 기업은 한화에어로스페이스(19.7%)이다. K9 자주포·천무 등을 앞세워 '25 년 말 기준 지상방산 수주잔고가 37.2 조 원을 기록했다. 루마니아에 유럽 최초 자체 생산 공장을 '27 년 가동 목표로 올해 초 착공하는 등 현지화 전략을 가속화 중이다. 2 위는 한국항공우주(17.0%)로, KF-21 전투기 양산 본격화와 FA-50 경공격기 수출 확대가 기대되며, 올해 영업이익 증가율이 큰 폭 개선될 것으로 전망된다. 3 위 현대로템(16.3%)은 '25 년 8 월 폴란드 K2 전차 2 차 이행계약 체결로 지난해 방산 수주잔고가 10.5 조 원을 기록(전년 대비 2 배 이상 증가)했으며, '25 년 12 월 페루 육군과 K2 전차·장갑차 수출(약 3 조 원 규모)로 중남미 시장 개척에도 나서고 있다. 이 외 한화시스템(14.7%), 한화오션(14.0%), LIG 넥스원(13.9%) 등이 비중 상위를 구성하고 있다.

투자지표

현재주가('26.03.09): 77,755원

ETF Data

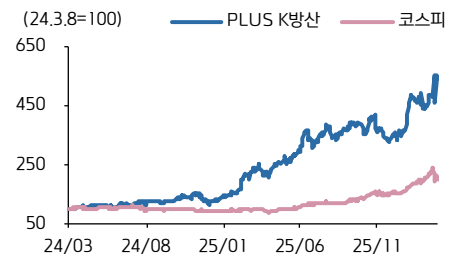
ETF 테마	국내 방산
상장일	2023-01-05
기초지수	FnGuide K-방위산업 지수
총보수 (%)	0.45
순자산 (억원, 3/6)	18,249.9
52주 최고/최저 (원)	88,030 / 29,000
일평균거래량 (3M)	1,989,138
괴리율 (3개월 평균, %)	0.03

ETF 구성종목(PDF) Top 10

종목 명	티커	비중 (%)	1M 수익률 (%)
한화에어로스페이스	012450	19.7	+20.2
한국항공우주	047810	17.0	+7.1
현대로템	064350	16.3	+1.2
한화시스템	272210	14.7	+55.8
한화오션	042660	14.0	-7.1
LIG 넥스원	079550	13.9	+77.7
중산	103140	2.8	+2.4
STX 엔진	077970	0.6	+0.8
SNT 다이내믹스	003570	0.5	-3.7
엠앤씨솔루션	484870	0.4	+4.9

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	+51.9	+16.5	+54.5	+123.9
KOSPI Index	+24.6	-0.9	+61.1	+104.9



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표 주가	목표 가격 대상 대비	과라율(%) 평균 주가 대비	최고 주가 대비
한화에너지 스페이스 (012450)	2024-07-16	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-13.94	-4.28
	2024-08-01	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-17.31	0.89
	2024-11-01	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-13.09	-7.11
	2024-11-26	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-18.46	11.20
	2025-02-12	BUY(Maintain)	650,000원	6개월	-6.53	5.12
	2025-02-26	BUY(Maintain)	810,000원	6개월	-16.22	-5.23
	2025-04-09	BUY(Maintain)	860,000원	6개월	-6.43	-3.02
	2025-05-02	BUY(Maintain)	1,000,000원	6개월	-15.55	-10.57
	2025-05-27	BUY(Maintain)	1,100,000원	6개월	-19.54	-9.27
	2025-08-01	BUY(Maintain)	1,280,000원	6개월	-24.41	-13.52
	2025-10-27	BUY(Maintain)	1,400,000원	6개월	-30.37	-25.57
	2025-11-13	BUY(Maintain)	1,400,000원	6개월	-32.08	-25.57
	2025-11-25	BUY(Maintain)	1,400,000원	6개월	-30.23	-5.00
	2026-01-22	BUY(Maintain)	1,650,000원	6개월	-24.23	-19.76
	2026-02-11	BUY(Maintain)	1,650,000원	6개월	-24.88	-10.24
	2026-03-09	BUY(Maintain)	1,900,000원	6개월		
현대로템 (064350)	2024-04-29	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-18.94	-15.53
	2024-05-29	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-26.72	-18.96
	2024-07-16	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-23.09	-15.88
	2024-07-29	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-18.76	1.67
	2024-10-21	BUY(Maintain)	79,000원	6개월	-29.04	-15.06
	2025-01-23	BUY(Maintain)	79,000원	6개월	-28.38	-9.49
	2025-02-07	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-19.76	-13.33
	2025-02-26	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-16.56	0.32
	2025-05-19	BUY(Maintain)	148,000원	6개월	-17.58	-7.70
	2025-05-27	BUY(Maintain)	175,000원	6개월	4.26	22.29
	2025-07-21	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-21.34	-7.12
	2025-10-27	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-31.11	-18.50
	2025-11-25	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-34.36	-18.50
	2026-01-22	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-33.58	-18.50
	2026-02-02	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-36.45	-26.76
	2026-03-09	BUY(Maintain)	340,000원	6개월		
한화시스템 (272210)	2024-04-11	BUY(Upgrade)	21,000원	6개월	-16.37	-5.05
	2024-04-29	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-24.78	-11.00
	2024-07-31	BUY(Maintain)	26,500원	6개월	-29.81	-26.00
	2024-10-31	BUY(Maintain)	26,500원	6개월	-20.68	12.64
	2025-02-10	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	5.57	15.16
	2025-02-26	Outperform (Downgrade)	36,000원	6개월	-0.70	17.50
	2025-04-30	Outperform (Maintain)	46,000원	6개월	-4.17	2.93
	2025-05-22	Outperform (Maintain)	51,500원	6개월	6.17	33.20
	2025-10-27	Outperform (Maintain)	61,000원	6개월	23.95	160.49
	2026-03-09	Marketperform (Downgrade)	170,000원	6개월		
LIG넥스원 (079550)	2024-04-29	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-10.91	14.05
	2024-07-29	Outperform (Downgrade)	250,000원	6개월	-13.30	7.60
	2024-11-11	Outperform (Maintain)	295,000원	6개월	-26.38	-9.83
	2025-01-23	BUY(Upgrade)	320,000원	6개월	-21.53	-4.38
	2025-02-19	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-18.97	-17.76
	2025-02-26	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-24.14	-1.97
	2025-05-09	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	12.38	40.22
	2025-10-27	BUY(Maintain)	600,000원	6개월	-25.22	-5.00
	2026-02-19	BUY(Maintain)	700,000원	6개월	-16.46	19.14
	2026-03-09	BUY(Maintain)	1,050,000원	6개월		

* 주가는 수정주가를 기준으로 과라율을 산출하였음.

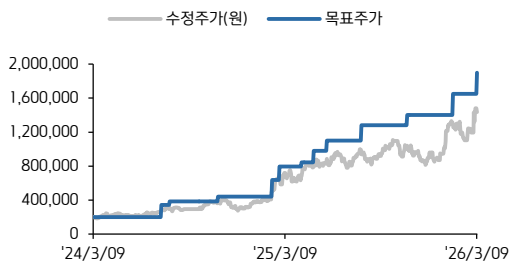
투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
한국항공우주 (047810)	2024-04-19	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-26.74	-19.57
	2024-05-02	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-24.89	-18.61
	2024-05-29	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-27.29	-18.61
	2024-07-16	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-27.77	-18.61
	2024-07-30	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-27.89	-21.87
	2024-10-30	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-19.21	-10.64
	2024-11-26	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-27.09	-10.64
	2025-02-10	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-22.98	-15.68
	2025-02-26	BUY(Maintain)	74,000원	6개월	-2.14	28.38
	2025-04-16	BUY(Maintain)	96,000원	6개월	-13.51	-8.02
	2025-05-09	BUY(Maintain)	115,000원	6개월	-21.84	-12.61
	2025-07-30	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-26.96	-14.81
	2025-10-27	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-25.99	-14.81
	2025-11-25	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-3.33	31.73
	2026-03-09	BUY(Maintain)	230,000원	6개월		
HD현대중공업 (329180)	2024-09-30	BUY(Initiate)	250,000원	6개월	-24.36	-15.20
	2024-11-12	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-13.96	-6.92
	2024-11-26	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-11.96	4.67
	2025-01-21	BUY(Maintain)	380,000원	6개월	-5.43	21.97
	2025-07-16	BUY(Maintain)	510,000원	6개월	-13.77	-3.82
	2025-08-04	BUY(Maintain)	600,000원	6개월	-16.95	-12.00
	2025-10-21	BUY(Maintain)	690,000원	6개월	-17.13	-9.57
	2025-11-25	BUY(Maintain)	810,000원	6개월	-30.95	-20.00
	2026-02-11	BUY(Maintain)	810,000원	6개월	-30.60	-20.00
	2026-03-09	BUY(Maintain)	810,000원	6개월		
한화오션 (042660)	2024-09-30	BUY(Initiate)	42,000원	6개월	-27.07	-24.52
	2024-10-30	BUY(Maintain)	41,000원	6개월	-13.05	16.95
	2025-01-15	Outperform (Downgrade)	54,000원	6개월	-0.19	5.00
	2025-01-31	Outperform (Downgrade)	65,000원	6개월	16.59	40.47
	2025-05-22	Outperform (Downgrade)	91,000원	6개월	-10.82	7.25
	2025-07-30	Outperform (Downgrade)	108,000원	6개월	2.89	14.07
	2025-10-21	Outperform (Downgrade)	128,000원	6개월	1.36	10.16
	2025-11-25	BUY(Upgrade)	150,000원	6개월	-20.71	-0.07
	2026-01-20	BUY(Maintain)	179,000원	6개월	-21.53	-17.82
	2026-02-05	BUY(Maintain)	179,000원	6개월	-23.74	-16.26
	2026-03-09	BUY(Maintain)	179,000원	6개월		

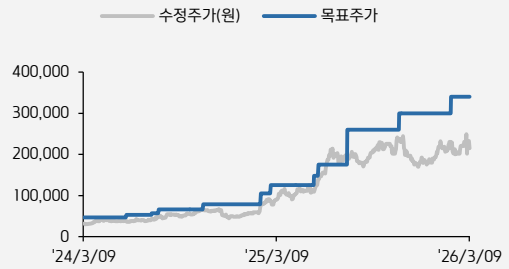
* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)

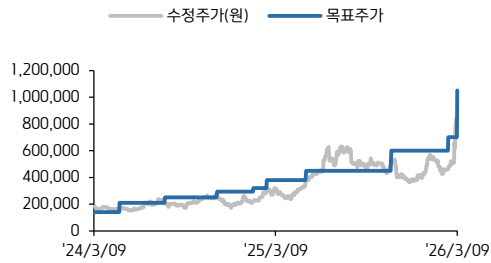
한화에어로스페이스 (012450)



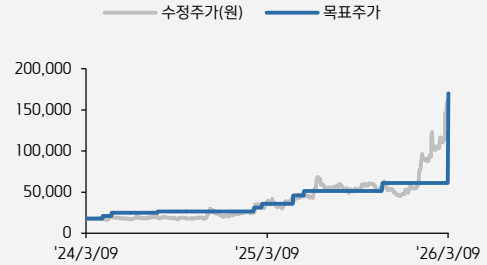
현대로템 (064350)



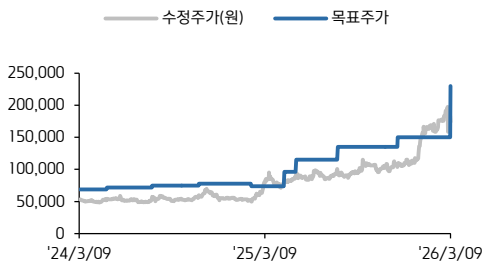
LIG넥스원 (079550)



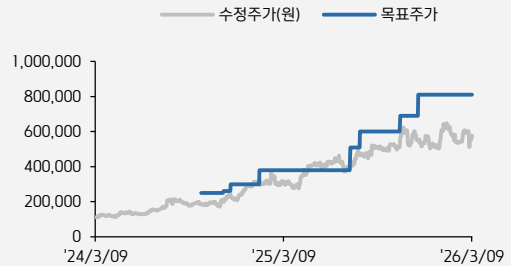
한화시스템 (272210)



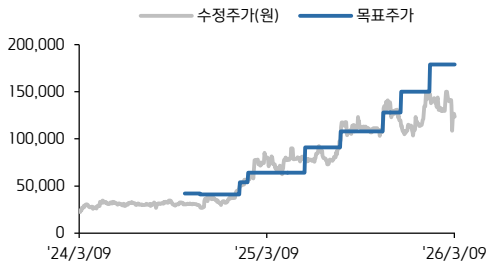
한국항공우주 (047810)



HD현대중공업 (329180)



한화오션 (042660)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%