

**방산**

**종전은 본격적인 군비 지출 확대의 신호탄**

조선/방산. 한승한

R.A 고서영

shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

## 방산: 종전은 본격적인 군비 지출 확대의 신호탄

조선/방산. 한승한, R.A 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

트럼프 2 기 행정부 출범 이후 미국이 국방예산을 대폭 확대하고, 러시아·중국·이란발 지정학 리스크가 동시에 심화되면서 글로벌 탈세계화와 자주국방 기조가 빠르게 강화되고 있다. 세계화는 패권 안정기에서만 유지되는 예외적 국면이었으며, 현재는 각국이 안보와 공급망을 우선시하는 'De-Globalization' 시대로 진입했다는 판단이다.

실제로 러-우 전쟁과 이란 전쟁 이후 GPR Index 는 과거 평균 대비 2 배 이상 높은 수준을 유지 중이며, 2018 년 이후 글로벌 국방비 증가율은 GDP 성장률을 상회하는 구조적 변화가 나타나고 있다.

**2026 년 하반기 방위산업에 대한 비중확대(Overweight) 의견을 제시한다.** 지난 2 월 말 미국-이란 간의 전쟁 발발 이후 휴전, 그리고 최근 종전 협상에 진척이 이루어지는 중이다. 전쟁의 시작과 끝을 예측하는 건 매우 어려운 일이나, 이번 이란 전쟁의 종전 여부와 상관없이 증동은 유럽에 이어 국내 방산 업체들의 새로운 성장 동력이 될 전망이다.

물론 종전 시 글로벌 방산주들의 단기 섀티 약화는 불가피할 전망이다, 이는 좀 더 낮은 가격으로 매수할 수 있는 좋은 기회라는 판단이다. 완전한 지정학적 리스크 해소가 이뤄지지 않는 이상, 해당 지역에서 종전은 결국 군비 증강을 위한 본격적인 예산 집행의 시작을 알리는 신호탄이 될 것이기 때문이다.

**방위산업 최선호주로 LIG 디펜스앤에어로스페이스와 현대로템을 제시한다.** LIG 디펜스앤에어로스페이스의 경우, 방공무기체계에 대한 글로벌 수요 급증으로 천궁-2 와 향후 L-SAM 수출 계약 확대가 예상되며, 현대전에서 필수인 ISR·C4I를 포함한 통합 역량을 바탕으로 구조적 리레이팅이 기대된다. HD 현대로템의 경우, 이란 전쟁 이후 전차 무용론까지 거론되며 조정세가 이어졌으나, 폴란드를 포함한 견조한 다수의 수출 파이프라인을 보유하고 있으며, 중·장기적 관점에서 중등 또한 국방지출 확대 기조 하에 주력전차 도입을 추진할 것으로 예상된다.

## 2026년 상반기 Review: 이란 전쟁 발발, 중동은 새로운 성장의 축

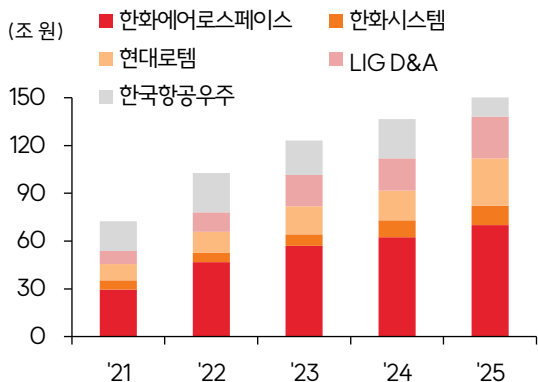
올해 상반기 글로벌 가장 큰 이슈는 당연컨데 미국-이란 전쟁이었다. 기존 국내 방산업체들의 핵심 성장동력은 유럽 지역 중심의 수출 확대였다. 러시아-우크라이나 전쟁 장기화 이후 폴란드, 루마니아 등 NATO 동부전선 국가들을 중심으로 재래식 전력 증강 수요가 급증했고, 한국 방산업체들은 빠른 납기와 가격 경쟁력을 기반으로 K2 전차, K9 자주포, 천무 등 주요 무기체계 수출을 확대해왔기 때문이다.

반면 올해 상반기 들어서는 중동 지역이 새로운 성장축으로 부상하고 있다. 이란 전쟁 이후 중동 내 지정학적 리스크 확대와 더불어 방공 및 미사일 방어체계 수요를 빠르게 자극하고 있다. 특히 탄도미사일·드론·순항미사일 대응 필요성이 커지면서 천궁-2, L-SAM 등 한국형 방공체계에 대한 관심 역시 높아지는 분위기다.

특히 글로벌 방산 공급 부족 환경 속에서 국내 업체들의 빠른 생산 대응 능력이 부각되고 있다. 미국과 유럽 주요 방산업체들은 요격미사일 및 방공체계 생산능력 부족으로 납기 장기화가 이어지고 있는 반면, 국내 업체들은 상대적으로 낮은 가격 경쟁력을 기반으로 빠른 CAPA 확대와 공급 대응이 가능하다는 점에서 중동 국가들의 긴급 전력화 수요에 적합한 공급자로 평가받고 있다.

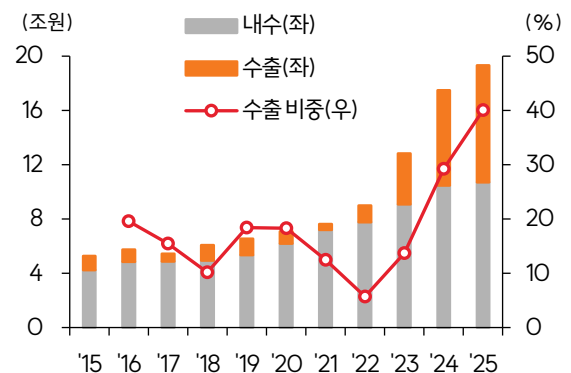
다만 중동 수요 확대가 기존 유럽 성장 스토리를 훼손하는 것은 아니다. 러시아-우크라이나 전쟁은 여전히 진행 중이며, NATO 국가들의 구조적인 국방비 증액 기조 역시 지속되고 있다. 결국 국내 방산업종은 기존 유럽 중심의 재래식 무기 수요에 더해 중동 지역의 방공·요격체계 수요까지 추가되며, '유럽 + 중동' 구조로 확장되고 있다.

방산 5사 수주잔고 규모 추이



자료: 각 사, SK 증권

방산 5사 내수 및 수출 매출액 규모, 그리고 수출 비중 추이



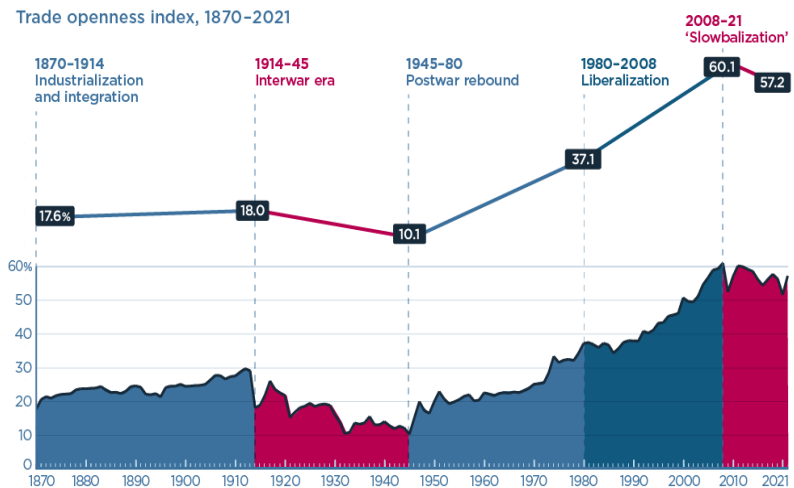
자료: 각 사, SK 증권

## 2026년 하반기 전망: 종전은 본격적인 군비 지출 확대의 신호탄

### ▶글로벌 지정학 리스크 및 국방비 지출 확대는 예정된 수순

인류 역사 전체로 보면 세계화는 특정 패권 안정기와 제도적 합의 하에서만 유지된 예외적이고 짧은 국면이었으며, 지정학적 충돌 및 패권 전환, 그리고 안보 우선주의가 강화되는 순간 무역과 자본, 그리고 인적 이동은 반복적으로 축소됐다. 즉, 세계화는 특정 조건이 충족될 때만 유지되는 특수 국면이며, 현재는 이를 벗어나 탈세계화가 가속화되는 구간에 들어선 것이다.

### Globalization ▶ Slowbalization ▶ De-Globalization?



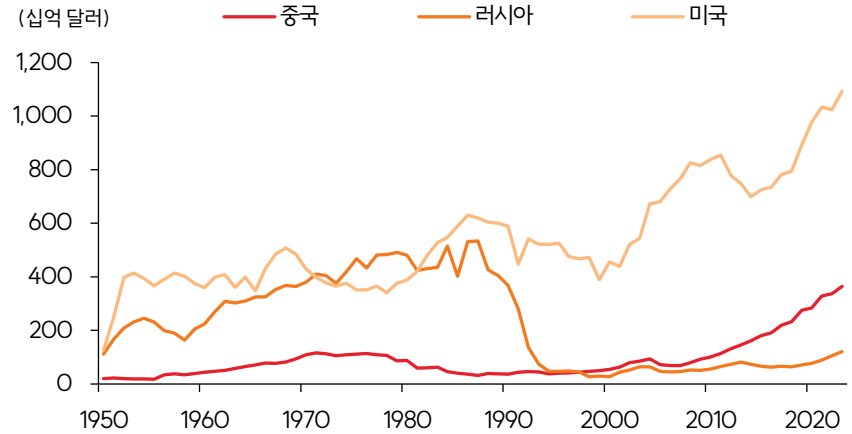
자료: PPIE, SK 증권

트럼프 미 대통령은 지난 '26년 1월 8일(현지시간) 2027년 미국 국방예산을 1.5조 달러로 확대하겠다고 발표했으며, 지난 4월 5일(현지시간) 백악관은 의회 승인을 요청할 같은 규모의 국방비 예산안 개요를 공개했다. 이는 2026년 대비 약 43% 증액된 규모이다.

미국과 중국, 그리고 러시아 3개국 모두 국방비 자체는 어느 정도 꾸준히 증가 추세를 보이다가, 2010년대 이후 모두 국방비를 급격하게 확대하는 몇 안 되는 구간에 진입했다. 러시아는 유럽의 군비 지출 확대를, 중국은 아시아 태평양 지역의 군비 지출 확대를, 이란 전쟁은 중동의 군비 지출 확대를, 그리고 이 3개 요인 모두 미국의 군비 지출 확대를 견인하고 있다.

미국이 글로벌 경찰 역할을 내려놓은 후부터 글로벌 탈세계화, 각자도생, 자주국방 시대로의 전환 속도가 빨라지고 있으며, 결국 이에 따른 정치적, 경제적, 종교적 대립에 의한 분쟁은 점진적으로 확대될 전망이다.

### 미국과 중국, 그리고 러시아(소련 포함)의 군비지출 규모 추이

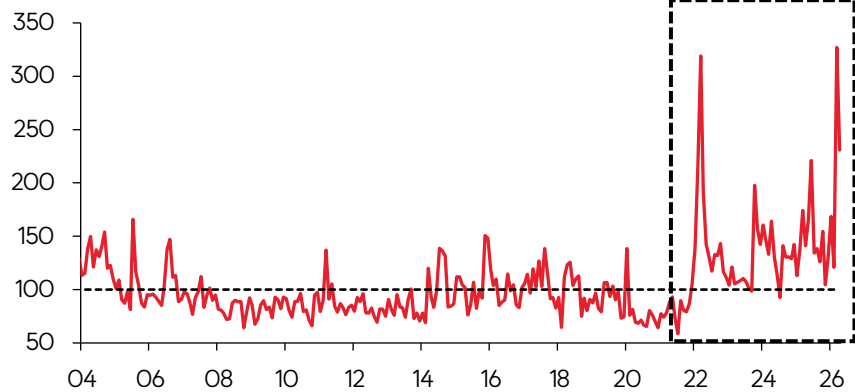


자료: OWID, SK 증권

GPR Index(Geopolitical Risk Index)는 글로벌 주요 언론 기사에서 '지정학적 긴장·전쟁·군사 갈등' 관련 키워드가 등장하는 빈도를 기반으로 산출된 지수다. 러-우 전쟁이 발발한 '22년 2월부터 최근 이란 전쟁 발발 이후인 '26년 4월까지의 GPR Index의 평균은 약 143으로, '00~'19년 평균인 100보다 높은 긴장 상태를 유지하고 있다.

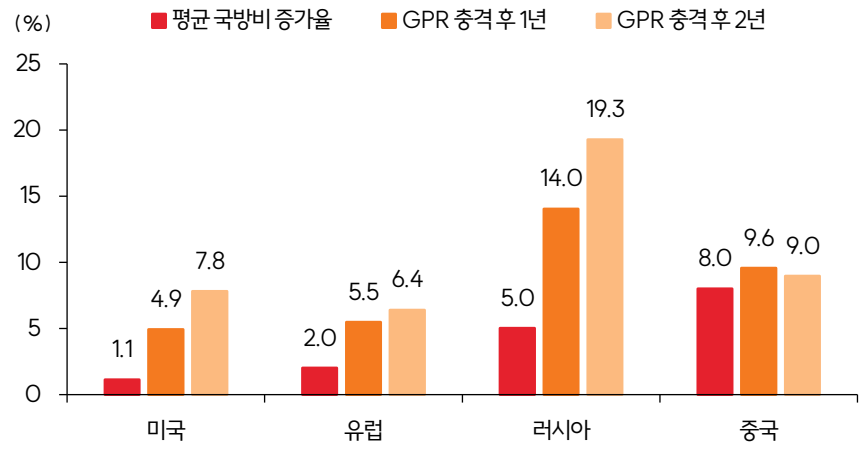
### 글로벌 지정학 리스크 지표(GPR Index) 추이

('00~'19 평균 = 100)



자료: Caldara & Iacoviello, SK 증권

글로벌 지정학 리스크와 국방비 지출과의 상관관계 (1993~2024)

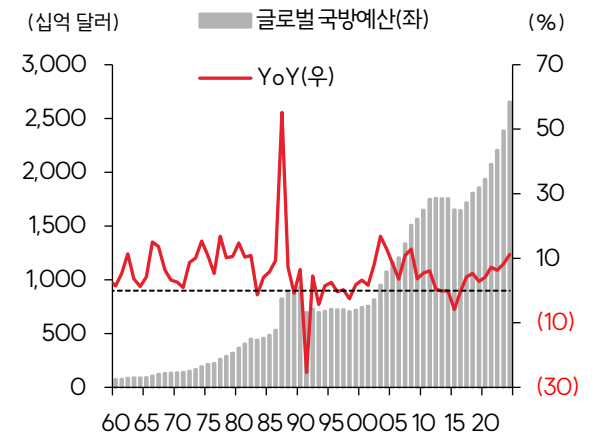


자료: SIPRI, World Bank, SK 증권 추정  
 주: GPR 충격이란 전년 대비 GPR Index가 30% 이상 상승한 지점

일반적으로 GDP와 국방비는 양의 상관관계를 갖고 있다. GDP가 성장하는 구간에서 국방비 지출 또한 확대되는데, 국방비가 GDP에서 차지하는 비중이 1960년 약 6% 수준에서 2024년 기준 2.5%까지 점진적으로 감소해 왔다. 이는 평균적으로 GDP 성장률 대비 국방비 성장률이 더 낮았다는 뜻이다.

하지만 이러한 추세는 2019년대 후반 들어 정반대의 흐름을 보인다. 2021년 코로나 이후 글로벌 경기 회복에 따른 GDP 급성장 구간을 제외하면, 2018년 이후부터 글로벌 국방비 지출의 연 성장률이 GDP 성장률을 상회하는 구간이 유지되고 있다. 탈세계화 국면으로의 전환은 이미 시작됐으며, 이러한 기조는 단기 내 바뀔 가능성은 매우 낮다는 판단이다.

글로벌 국방 예산 규모 및 연 성장률 추이



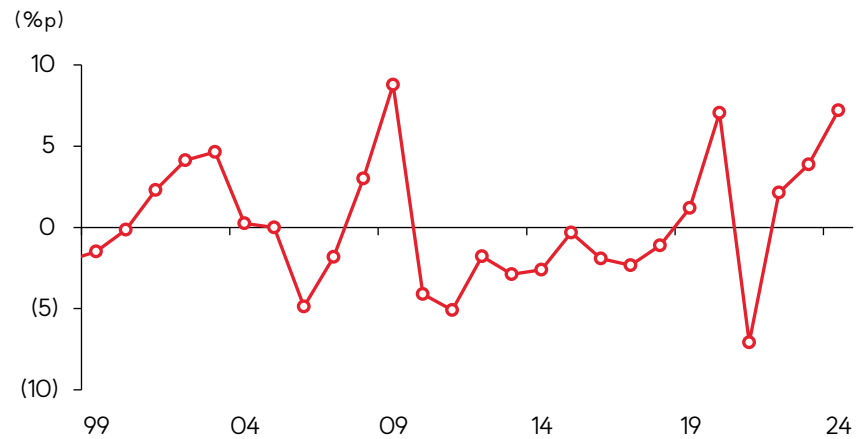
자료: SIPRI, SK 증권

글로벌 GDP 중 국방 지출이 차지하는 비중 추이



자료: SIPRI, SK 증권

### 글로벌 국방비 지출 YoY – 글로벌 GDP YoY



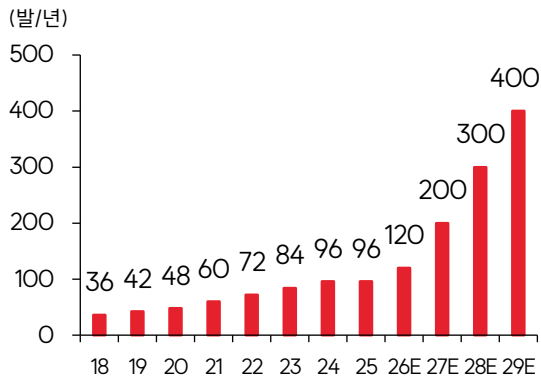
자료: SIPRI, World Bank, SK 증권

#### ▶글로벌 요격미사일 쇼티지 속 K-방공무기 발사!

이란 전쟁 발발 이후 중동 지역 국가들은 이란의 탄도미사일 및 자폭드론 방어를 위해 상당분의 요격미사일 재고를 소진했다. 미국과 유럽 모두 기존 생산능력이 우크라이나 및 중동 동시 수요를 감당하기 어렵다는 판단 하에 글로벌 주요 요격미사일 생산업체들은 캐파 증설을 단행하고 있다.

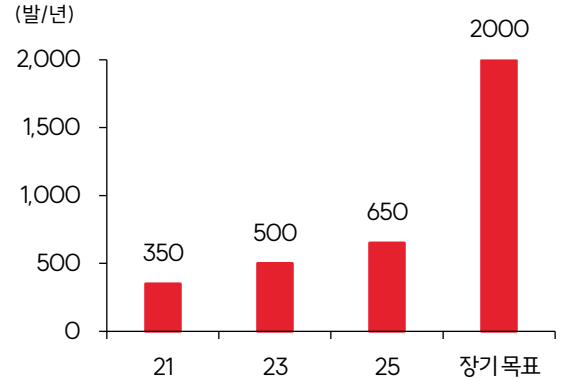
미국 Lockheed Martin 은 향후 7 년간 THAAD 요격미사일 생산능력을 기존 연 96 발 수준에서 최대 연 400 발 규모까지 확대할 계획이다. 패트리엇 PAC-3 MSE 요격미사일 역시 연간 약 2 천발 수준까지 생산능력 확대를 추진 중이다. 이를 위해 '30년까지 약 80 억~90 억달러 규모의 투자를 계획하고 있으며, 앨라배마 Troy 공장과 Arkansas Camden 시설에 신규 생산라인 및 MAC 을 건설 중이다.

THAAD 생산 캐파 추이 및 계획



자료: Lockheed Martin, SK 증권

패트리엇 PAC-3MSE 생산 캐파 추이 및 계획



자료: Lockheed Martin, SK 증권

프랑스 MBDA는 '23~'25년 사이 전체 미사일 생산량을 2배 확대했으며, '26년에도 추가로 생산량을 40% 늘릴 계획이다. 이를 위해 '26~'30년 동안 총 50억유로 규모의 생산능력 투자 계획을 발표했다. 특히 Aster 계열 방공미사일 역시 생산능력 확대가 진행 중이며, 납기 단축 및 공급망 병목 해소에 집중하고 있다.

RTX 또한 SM-3 계열 요격미사일 캐파 확대에 나섰다. SM-3 Block IIA는 이미 폴캐파 가동 국면에 진입했으며, 미국과 일본 수요 대응을 위한 대규모 양산 체계 확대가 진행 중이다. 동시에 RTX는 장기 프레임워크 계약을 기반으로 SM-3 Block IB 생산 속도 역시 가속화하고 있다.

특히 UAE의 경우 천궁 2 요격미사일 상당분을 소진한 것으로 추정되며, 재고 보충을 위한 요격미사일 추가 주문은 불가피하다. 중동 기존 고객(UAE와 사우디 등)의 추가 주문은 물론이며, 카타르 및 쿠웨이트 등 신규 고객과의 수출 계약 체결 가능성은 매우 높은 상황이다.

천궁 2가 끝이 아닐 것이다. 결국 요격미사일 방어의 끝판왕은 고고도 요격이다. 물론 국내 양산 단계인 L-SAM Block-I은 THAAD 대비 낮은 요격 사거리를 보유하고 있으나, 값비싼 THAAD로 모든 고고도를 방어하는 건 비효율이다. 그보다 지금은 당장 살 수 있고, 먼저 납품해줄 수 있는 방공무기체계가 우선적이며, 천궁 2와 별개로 다층방어체계에 대한 수요로 인해 국내 양산 완료 이전 L-SAM 선 수출 계약 체결이 이루어질 수밖에 없다. 이란 전쟁 종전 이후 중동 국가들의 빠른 예산 집행과 함께 천궁 2와 L-SAM 수출 계약 가시화 및 이와 관련된 국내 방산 기업들의 주가 상승 모멘텀이 강화될 전망이다.

## 중거리 지대공 요격 미사일 비교

미사일	제조사	연간 생산 캐파	가격/발	증산 계획(목표)
PAC-3 MSE	Lockheed Martin	~600-650 발	60 억원	~2,000 발
Aster 30	MBDA	~150-200 발	40 억원	~300 발
Barak-8	Israel Aerospace Industries	~100 발+	30 억원	확대 중
천궁-2	LIG D&A	~150-200 발(추정)	15 억원+	확대 중

자료: 각 사, 언론보도, SK 증권 추정

## 장거리(고고도) 지대공 요격 미사일 비교

미사일	제조사	연간 생산 캐파	가격/발	증산 계획(목표)
THAAD	Lockheed Martin	~96 발	170~190 억원	~400 발
SM-3	RTX / 미쓰비시중공업	~40-60 발	150~180 억원	~80 발
Arrow-3	Israel Aerospace Industries	~30-50 발	45 억원	~100 발
L-SAM	LIG D&A +한화에어로스페이스	미공개	30~50 억원(추정)	??

자료: 각 사, 언론보도, SK 증권 추정

## ▶ 국내 방산 5사 주요 수주 파이프라인

유럽 국가별 K 방산무기 수출 파이프라인

국가	기업	무기체계	수량	규모 (십억원)	수주 예상	사업 단계	비고
폴란드	한화에어로스페이스	레드백 (IFV)	-	-	-	-	-
		K-9 자주포 (3차)	~308	-	2026	-	기본계약 672문 중 308문 (현지생산분)
	현대로템	K-2 전차 (3차 실행계약)	180	-	2027	-	2차 계약 이후 잔여 물량 640대
	LIG 디펜스앤에어로스페이스	KGGB	-	-	-	-	-
루마니아	한화에어로스페이스	천무	-	-	-	-	-
	현대로템	K-2 전차	216	10,700	2027	의회 승인 절차	65억 유로 규모, 216대+지원차량 76대
노르웨이	LIG 디펜스앤에어로스페이스	천궁-2	-	-	-	-	-
에스토니아	LIG 디펜스앤에어로스페이스	신궁	-	-	-	-	-
스웨덴	한화에어로스페이스	K-9 자주포	40	-	-	-	-
		천무	-	-	-	-	-
	현대로템	K-2 전차	-	-	-	-	관심 표명('25년 11월)
스페인	한화에어로스페이스	K-9 자주포	128	7,700	-	-	내각 승인, 독일 PzH2000과 경쟁
		천무	-	-	-	-	이스라엘 PULS 취소
라트비아	한화에어로스페이스	천무	-	-	-	마케팅 단계	에스토니아 계약 교두보로 발탁 확대 추진
리투아니아	한화에어로스페이스	천무	-	-	-	마케팅 단계	에스토니아 계약 교두보로 발탁 확대 추진
슬로바키아	한국항공우주(KAI)	FA-50	10	700	-	-	-
슬로베니아	한국항공우주(KAI)	FA-50	-	-	-	-	-
불가리아	한국항공우주(KAI)	FA-50	-	-	-	-	-
영국	한화에어로스페이스	장악	-	-	-	-	추진제 생산 공장 설립 추진
프랑스	한화에어로스페이스	천무	-	-	-	-	-
그리스	한화에어로스페이스	장갑차 현대화 (M113)	-	-	-	-	-
이탈리아	한화시스템	AESA 레이더	-	-	2026	-	레오나르도와 경공격기/무인기용 개발 협력
아르메니아	현대로템	K-2 전차	-	-	-	-	구매 가능성 검토

자료: 각 사, 언론보도, SK 증권

## 중동 지역 천공 2(M-SAMBlock II) &amp; L-SAM 수출 파이프라인

국가	지역	사업명	무기체계	수량	규모(십억원)	수주예상	사업 단계	비고
사우디아라비아	중동	-	L-SAM	-	-	-	-	-
UAE	중동	-	L-SAM	-	-	-	-	-
쿠웨이트	중동	-	천궁-2	-	-	-	-	-
카타르	중동	-	천궁-2	-	-	-	-	-
이집트	중동	-	천궁-2	-	-	-	-	-
모로코	아프리카	-	천궁-2	-	-	-	-	-

자료: 언론보도, SK 증권

## 중동 지역 K2 전차 수출 파이프라인

국가	지역	무기체계	수량	규모(십억원)	수주예상	사업 단계	비고
오만	중동	K2ME	76	1,000	-	-	-
이라크	중동	K2ME	250	9,000	2026	-	-
사우디	중동	K2ME	-	-	-	-	-
UAE	중동	K2ME	-	-	-	-	-
이집트	중동	K2ME	-	-	-	-	기술이전 요구, 협의 가능성
카타르	중동	K2ME	-	-	-	-	연합훈련 참여, 수출협의 미확인
모로코	아프리카	K2ME	400	-	-	-	-

자료: 언론보도, SK 증권

## 중동 지역 K9 자주포 수출 파이프라인

국가	지역	무기체계	수량	규모(십억원)	수주예상	비고
이라크	중동	K-9	-	-	-	100 문 내외 추정
사우디아라비아	중동	K-9	-	-	-	미국산 M109 계열 자주포(약 110 문)의 노후화
UAE	중동	K-9	-	-	-	-

자료: 언론보도, SK 증권

## 중동 지역 천무 다연장로켓 수출 파이프라인

국가	지역	무기체계	수량	규모(십억원)	수주예상	비고
이라크	중동	천무	-	-	-	-
이집트	중동	천무	-	-	-	-
UAE	중동	천무	-	-	-	미사일 추가 구매

자료: 언론보도, SK 증권

## 중동 지역 전투기 수출 파이프라인

국가	지역	무기체계	수량	규모(십억원)	수주예상	사업 단계	비고
UAE	중동	KF-21	-	21,000	-	-	11월 이재명 대통령 순방에서 수출 기대감 상승 (150 억불)
사우디아라비아	중동	KF-21	-	~10,000	-	-	-
이라크	중동	KF-21	-	-	-	-	도입 협의(25년 10월 ADEX 이후 언급)
이집트	중동	FA-50	36~100	~1,430 (1차 36대)	2026	-	-
UAE	중동	T-50	-	-	-	-	-
UAE	중동	수리온/LAH	10+	1,700	2026년 상반기	계약단계	-
이라크	중동	수리온/LAH	28+	-	2026년 상반기	최종 시험평가 완료	2024년 소방형상 2대 1359억원에 수주

자료: 언론보도, SK 증권

## 2026년 하반기 Top Picks

### LIG 디펜스앤에어로스페이스 (079550/KS) - 글로벌 요격미사일 쇼티지 속 해결책

- '26년 매출액 5조 652억원, 영업이익 4,690억원, OPM 9.3% 전망
- 중동 국가들의 요격미사일을 포함한 방공무기체계에 대한 수요 급증하고 있으나 글로벌 캐파는 제한적
- 납기 및 가격 경쟁력 우위를 통해 기존 고객(UAE, 사우디, 이라크)들의 추가 주문 및 신규 고객(카타르, 쿠웨이트 등)과의 계약 체결 가능성 높다는 판단이며, 올해 하반기 뿐만 아니라 내년에도 이어질 전망
- 현재 70~80% 수준의 가동률과 올해 및 내년 각각 약 3천억원의 설비 투자로 인한 캐파 확대분의 매출이 '28년에 인식될 전망. 이에 따라 현재 '28년 EPS 컨센서스를 상회할 가능성 높으며, 밸류 부담 해소될 것

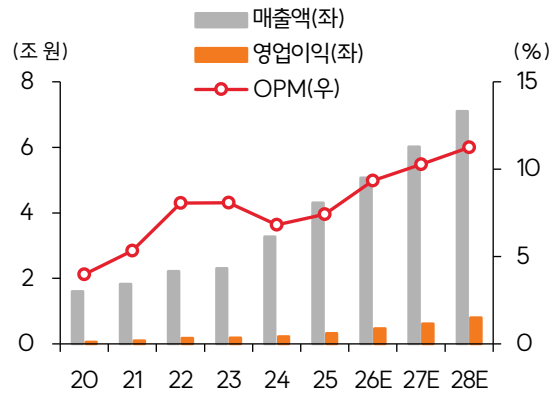
Company Data	투자지표	단위	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현재주가 916,000 원	매출액	억원	23,086	32,763	43,069	50,652	60,166	71,013
시가총액 200,860 억원	영업이익	억원	1,864	2,234	3,194	4,690	6,137	7,931
	순이익	억원	1,750	2,128	2,375	3,705	4,848	6,266
발행주식 수 2,200 만주	EPS	원	7,953	9,974	11,516	16,843	22,036	28,481
주요 주주	PER	배	16.4	22.1	36.6	54.9	42.0	32.5
엘이이지(외 8)	PBR	배	2.7	4.0	6.5	11.7	9.6	7.7
국민연금공단	EV/EBITDA	배	10.6	15.6	23.0	22.8	18.4	15.1
외국인 지분율 23.53 %	ROE	%	17.6	19.4	19.2	23.4	25.1	26.4

### 현대로템 (064350/KS) - 충분한 조정, 이제는 사야 할 때

- '26년 매출액 7조 413억원, 영업이익 1조 2,668억원, OPM 18.0% 전망
- 올해 하반기 내 이라크와 페루, 그리고 '27년 루마니아 및 폴란드 EC3 K2 전차 수출 계약 체결 가능성 높음
- 특히 올해 하반기 내 이라크 내각 구성 완료되며 K2ME 계약 체결 전망. 이후 중동 국가들의 러브콜 이어질 것
- 약 30조원 규모의 가시화된 다수의 수주파이프라인 보유하고 있으나, 글로벌 Peer 대비 상당한 저평가 수준
- 방산·철도 사업 뿐만 아니라 항공우주 및 수소 등 미래사업 대규모 투자를 통한 중장기 성장동력 확보할 전망

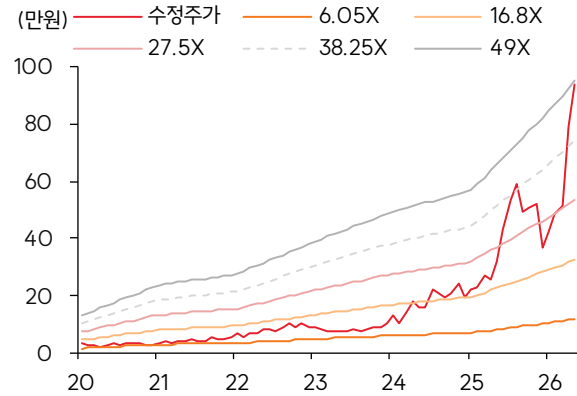
Company Data	투자지표	단위	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
현재주가 214,000 원	매출액	억원	31,633	35,874	43,766	58,390	70,413	85,419
시가총액 233,564 억원	영업이익	억원	1,475	2,100	4,566	10,056	12,668	18,017
	순이익	억원	1,945	1,568	4,053	7,705	10,055	14,407
발행주식 수 10,914 만주	EPS	원	1,812	1,475	3,728	7,055	9,091	13,026
주요 주주	PER	배	15.7	18.0	13.3	26.6	22.7	15.8
현대자동차(외 2)	PBR	배	2.0	1.7	2.7	6.7	5.6	4.2
국민연금공단	EV/EBITDA	배	17.8	9.8	9.9	18.1	12.9	9.0
외국인 지분율 35.44 %	ROE	%	14.1	10.1	21.8	30.1	28.0	30.4

## LIG 디펜스앤에어로스페이스 실적 추이 및 전망



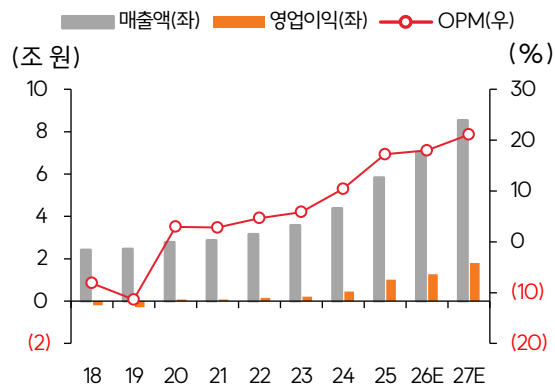
자료: Quantwise, SK 증권 추정

## LIG 디펜스앤에어로스페이스 P/E Band Chart



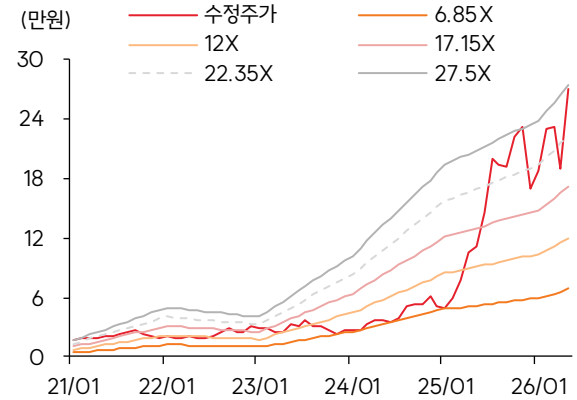
자료: Bloomberg, SK 증권

## 현대로템 실적 추이 및 전망



자료: Quantwise, SK 증권 추정

## 현대로템 P/E Band Chart



자료: Bloomberg, SK 증권

SIGNATURE

#### COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도