2025년 11월 24일 | 산업분석_Update

방위산업

Overweight

미국 주도 러-우 종전 평화안 코멘트

러-우 전쟁 종전 우려 부각에 유럽 방산주 하락

한국시간 기준 지난 11월 19일 러시아-우크라이나 전쟁 종식을 위한 평화안이 마련됐다는 언론 보도가 나온데 이어 11월 21일에는 미국과 우크라이나가 평화안을 논의한 사실이 확인됐다. 평화안 전문이 공식적으로 공개되지는 않았지만 언론에 따르면 평화안에는 우크라이나의 NATO 가입 금지, 러시아 점령지에 대한 사실상 인정, 대러 경제 제재 완화 등의 내용이 포함된 것으로 파악된다. 이후 우크라이나는 독일, 프랑스, 영국과의 회의를 통해 미국이 제안한 평화안에 대해 수정이 필요하다는 입장을 밝히고 있다. 트럼프 대통령은 11월 27일까지 평화안에 동의하지 않을 경우 우크라이나가 계속 싸울 수밖에 없을 것이라고 경고했다. 전쟁 종전에 따른 무기 수요 감소 우려가 부각되며 유럽의 방산주는 하락세를 보였다.

종전/휴전에 대한 미국의 압박 강도 높아지는 중

이번 28개항 평화안은 2025년 들어 미국이 주도한 세 번째 종전/휴전 압박 시도로 간주할 수 있다. 트럼프 대통령은 2기 당선 이전부터 대통령이 되면 24시간 내 전쟁을 끝내겠다는 공약을 반복해 왔지만 집권 이후 아직 가시적인 성과를 내지 못했다. 이에 따라 미국은 지난 3월 우크라이나에 대한 군사 지원을 일시적으로 중단했고 8월에는 알래스카 미-러 정상회담을 개최했으며 11월에는 구체적인 평화안을 제시하는 등 압박 강도를 단계적으로 높여가고 있다. 일각에서는 이번 평화안을 우크라이나가 거부할 경우 미국의 대우크라이나 전쟁 지원이 축소될 수 있다는 관측도 제기된다. 이번 전쟁에서 미국이 단일 국가로서는 가장 큰 규모의 군사 지원을 제공해 왔다는 점을 감안하면 우크라이나 입장에서는 상당한 리스크 요인이다. 다만 이번 협상안에 우크라이나와 유럽의 입장이 반영되어 있지 않다는 점을 고려하면 현실적인 평화안 수용 시점은 미국이 제시한 11월 27일보다 늦춰질 가능성이 있다.

아직은 현실화되지 않은 시나리오이며 협상 결과를 지켜볼 필요가 있음

장기 관점에서 글로벌 무기 수요 증가에 대해서는 시장 내 이견이 크지 않다. 이는 낮은 무기 재고, 전력 노후화, 미국 안보 우산 축소에 따른 자국 안보 수요 확대가 복합적으로 작용하고 있기 때문이다. 이러한 구조적 요인들을 고려하면 러-우 전쟁이 종식되더라도 글로벌 방산 수요는 우상향 추세를 유지할 가능성이 높다. 물론 글로벌 무기 거래에서 우크라이나가 차지했던 비중이 적지 않았던 만큼 종전이나 휴전 시 무기 수요 추정치는 일부 하향 조정이 불가피할 것으로 판단한다. 이에 따라 글로벌 방산업체들의 매출, 수주, 이익 전망 역시 단기적으로는 일부 하향 조정 압력을 받을 수 있다. 다만 이는 아직 현실화되지 않은 시나리오이며 실제 충격의 크기는 협상 결과와 전후 안보 질서 개편 방향에 따라 크게 달라질 수 있다. 따라서 협상 결과와 주요국의 셈법을 면밀히 확인할 필요가 있다.

Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

도표 1. 언론에서 보도되고 있는 28개 평화안(공식 조약문 아님)

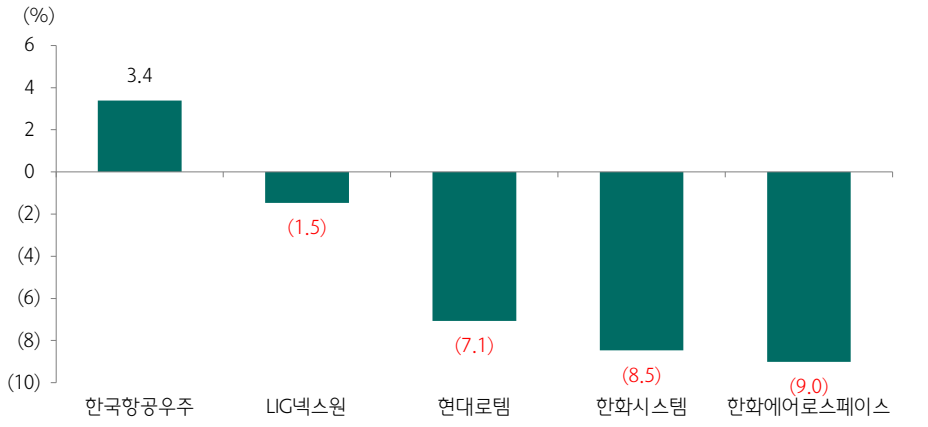
1.	우크라이나의 주권이 확인된다.
2.	러시아, 우크라이나, 유럽 간에 포괄적인 불가침 협정이 체결된다. 지난 30년간 존재해 온 모든 애매한 쟁점들은 해결된 것으로 간주된다.
3.	**러시아는 인근 국가를 침공하지 않고, 나토는 더 이상 동쪽으로 확대하지 않기로 하는 것이 전제로 한다**
4.	미국의 중재하에 러시아와 나토 간의 대화가 개최되며, 이를 통해 모든 안보 현안을 해결하고 긴장 완화를 위한 조건을 조성하여 글로벌 안보 보장하고 향후 협력 및 경제 발전 위한 기회 확대한다.
5.	우크라이나는 신뢰할 수 있는 안보 보장을 제공받는다. 별도의 문서에서 안보 보장의 구체적인 조건을 규정한다. 미국과 그 나토 동맹국들은 우크라이나에 대한 공격을 "범대서양 공동체 전체"에 대한 공격으로 간주한다.
6.	우크라이나 군대의 병력 규모는 60만 명으로 제한된다.
7.	**우크라이나는 나토에 가입하지 않는다는 내용을 자국 헌법에 명시하는 데 동의하고, 나토는 향후 우크라이나를 가입시키지 않는다는 조항을 나토 규약에 포함하는 데 동의한다.**
8.	**나토는 우크라이나 영토 내에 나토 군대를 주둔시키지 않기로 동의한다.**
9.	유럽의 전투기들은 폴란드에 주둔하게 된다.
10.	· 미국은 이러한 안보 보장 제공에 대한 대가(보상)를 받는다. · 우크라이나가 러시아를 침공할 경우, 우크라이나는 안보 보장을 상실한다. · 러시아가 우크라이나를 침공할 경우, 결정적이고 조율된 군사 대응과 더불어 전 세계적인 제재가 모두 복원되며, 새로 인정된 영토에 대한 인정 및 이 합의로부터 러시아가 얻는 모든 혜택은 취소된다. · 우크라이나가 아무런 정당한 이유 없이 모스크바나 상트페테르부르크에 미사일 발사할 경우, 우크라이나 대한 안보 보장은 무효로 간주된다.
11.	우크라이나는 EU 가입 자격을 인정받으며, 이 문제가 검토되는 동안 유럽 시장에 대한 단기적인 특혜 접근을 제공받는다.
12.	우크라이나 재건을 위한 강력한 글로벌 패키지가 시행되며, 그 내용은 다음에 한정되지 않고 포함한다. · 기술, 데이터 센터, 인공지능 등 고성장 산업에 투자하기 위한 우크라이나 개발 기금 설립 · 미국이 우크라이나와 협력하여 가스 파이프라인, 저장 시설 등을 포함한 우크라이나의 가스 인프라를 공동으로 재건·개발·현대화·운영 · 전쟁 피해 지역을 복구하기 위해 도시 및 주거 지역의 복원·재건·현대화를 위한 공동 노력
13.	**러시아는 글로벌 경제에 재통합된다. · 제재 해제는 단계별로, 그리고 개별 사안별로 논의·합의된다. · 미국과 러시아는 에너지, 천연자원, 인프라, 인공지능, 데이터 센터, 북극 지역 희토류 금속 채굴 프로젝트 및 기타 상호 이익이 되는 기업 기회를 포함한 분야에서 상호 발전을 위한 장기 경제협력협정 체결한다. · 러시아는 G8에 재가입하라는 초청을 받는다.**
14.	· 동결된 러시아 자산 1,000억 달러는 미국이 주도하는 우크라이나 재건 및 투자 프로젝트에 투입된다. · 미국은 이 벤처에서 발생하는 이익의 50%를 취득한다. · 유럽은 우크라이나 재건을 위한 투자 규모를 늘리기 위해 추가로 1,000억 달러를 출연한다. 유럽이 동결해 둔 러시아 자산은 해제된다. · 남은 러시아 동결 자산은 미국과 러시아가 공동으로 설립하는 별도의 투자 기구에 투입되며, 구체적인 분야에서 공동 프로젝트를 수행한다. 이 펀드는 양국 관계를 강화하고 공동 이익을 확대해, 다시 갈등으로 회귀하지 않도록 강력한 인센티브를 형성하는 것을 목표로 한다.
15.	이 합의의 모든 조항 이행을 촉진·보장하기 위해, 안보 현안을 담당하는 미·러 공동 작업반이 설립된다.
16.	러시아는 유럽 및 우크라이나에 대한 불가침 정책을 자국 법률에 명시한다.
17.	미국과 러시아는 START I 조약을 포함하여 핵무기 비확산 및 통제를 위한 조약의 유효기간을 연장하는 데 합의한다. 참고: 미·러 간 마지막 주요 군축 조약인 '뉴 START'는 2월 만료를 앞두고 있다.
18.	우크라이나는 핵확산금지조약에 따라 비핵국으로 남는 데 동의한다.
19.	자포리자 원전은 IAEA(국제원자력기구)의 감독 아래 가동되며, 생산된 전력은 러시아와 우크라이나에 각각 50:50 비율로 분배된다.
20.	양국은 서로 다른 문화를 이해하고 관용을 증진하며, 인종주의와 편견을 제거하기 위한 교육 프로그램을 학교와 사회 전반에 도입·시행하기로 약속한다. · 우크라이나는 종교적 관용과 언어 소수자 보호에 관한 EU 규정을 수용한다. · 양국은 모든 차별적 조치를 폐지하고, 우크라이나 및 러시아 언론과 교육의 권리를 보장하는 데 동의한다. · 나치 이데올로기 및 관련 활동은 전면적으로 거부되고 금지되어야 한다.
21.	**· 크림, 루한스크, 도네츠크는 미국을 포함한 국제사회에 의해 사실상(de facto) 러시아 영토로 인정된다. · 헤르손과 자포리자 지역은 현재 교전선(line of contact)을 기준으로 동결되며, 이는 교전선을 따라 사실상 러시아 통제를 인정하는 것을 의미한다. · 러시아는 이 다섯 개 지역 밖에서 현재 통제하고 있는 기타 합의 대상 지역들에 대해 통제권을 포기한다. · 우크라이나군은 현재 통제하고 있는 도네츠크주의 일부 지역에서 철수하며, 이 철수 구역은 중립적 비무장 완충지대로 간주되고, 러시아 연방의 영토로 국제적으로 인정된다. 러시아군은 이 비무장지대에 진입하지 않는다.**
22.	향후 영토 배치에 합의한 이후, 러시아 연방과 우크라이나는 이러한 영토 질서를 무력으로 변경하지 않을 것을 약속한다.
23.	러시아는 우크라이나가 드니프로 강을 상업 활동에 사용하는 것을 방해하지 않으며, 흑해를 통한 곡물의 자유로운 수송에 관한 합의 체결된다.
24.	미해결 인도주의 현안을 처리하기 위해 인도주의 위원회가 설치된다. · 남은 모든 포로와 전사자 유해는 "전원 대 전원" 원칙에 따라 교환한다. · 아동을 포함한 모든 민간인 구금자와 인질은 본국으로 송환된다.
25.	**우크라이나는 100일 이내에 선거를 실시한다.**
26.	이번 분쟁에 관여한 모든 당사자는 전쟁 기간 중 행위에 대해 전면적인 사면을 부여받으며, 향후 어떠한 청구나 소송·고소도 제기하지 않기로 합의한다.
27.	이 합의는 법적 구속력을 가진다. 합의 이행은 트럼프 대통령이 의장을 맡는 평화 이사회가 감독·보장하며, 위반 시 제재가 부과된다. 참고: 이는 트럼프가 가자(Gaza) 평화 합의를 관리하기 위해 제안했던 구조와 동일한 틀을 따른다.
28.	모든 당사자가 이 양해각서에 동의하면, 양측이 합의된 지점까지 병력을 후퇴시킨 직후부터 즉시 휴전이 발효되며, 합의 이행 절차가 시작된다.

자료: AXIOS, 하나증권
주: 챗GPT 번역 사용

평균 4.5% 하락

코스피 대비 언더퍼폼

도표 2. 한국 방산주 주간 등락률

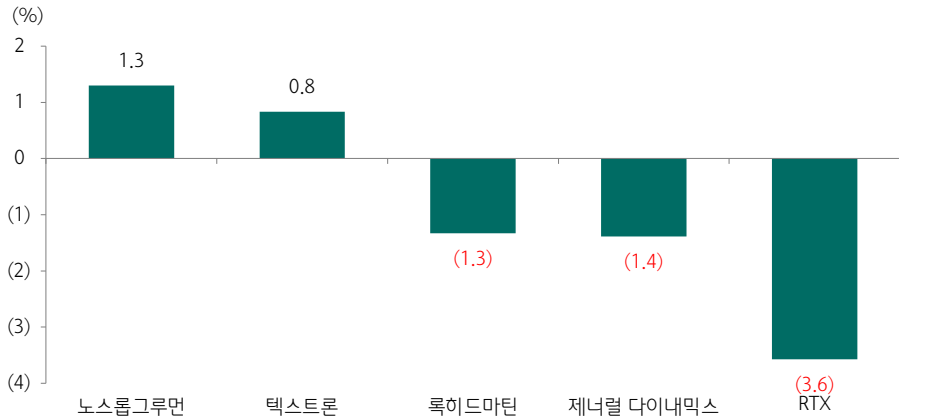


자료: 하나증권

평균 4.2% 하락

S&P 500 대비 언더퍼폼

도표 2. 미국 방산주 주간 등락률

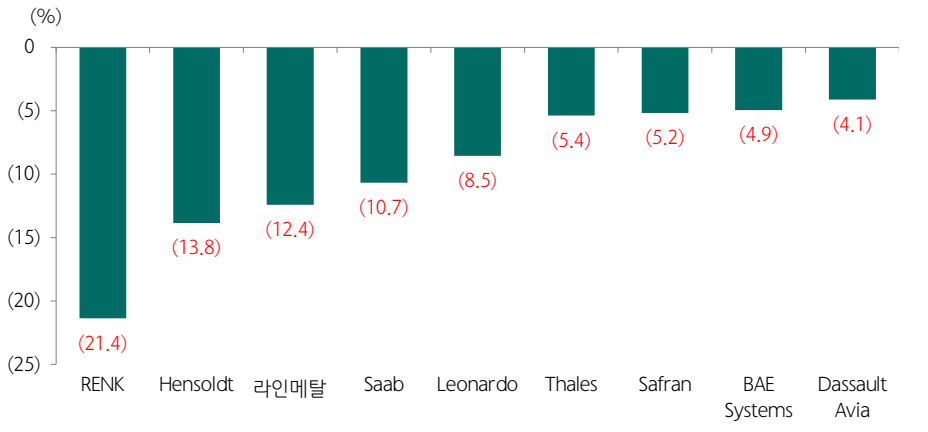


자료: 하나증권

평균 9.6% 하락

유로스톡스 50 대비 언더퍼폼

도표 3. 유럽 방산주 주간 등락률

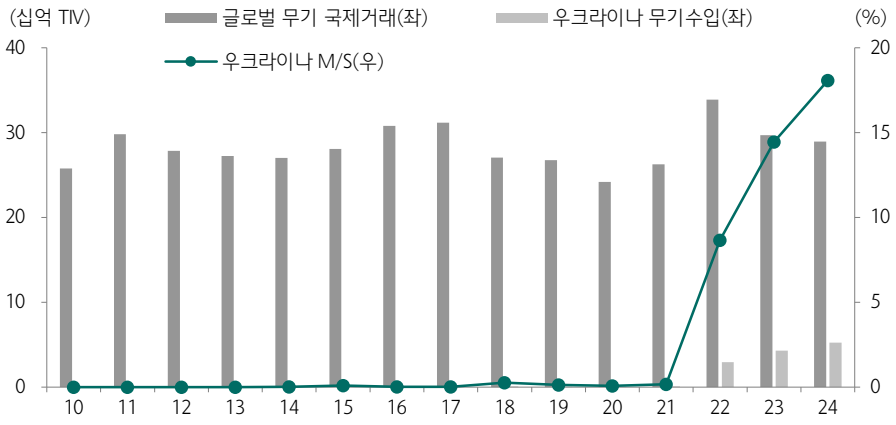


자료: 하나증권

도표 4. 글로벌 무기 국제거래량과 우크라이나의 무기수입 점유율 추이

2024년 기준
전세계 무기 국제거래에서
우크라이나의 무기수입 점유율은
약 18% 수준

2022년 9%
2023년 15%

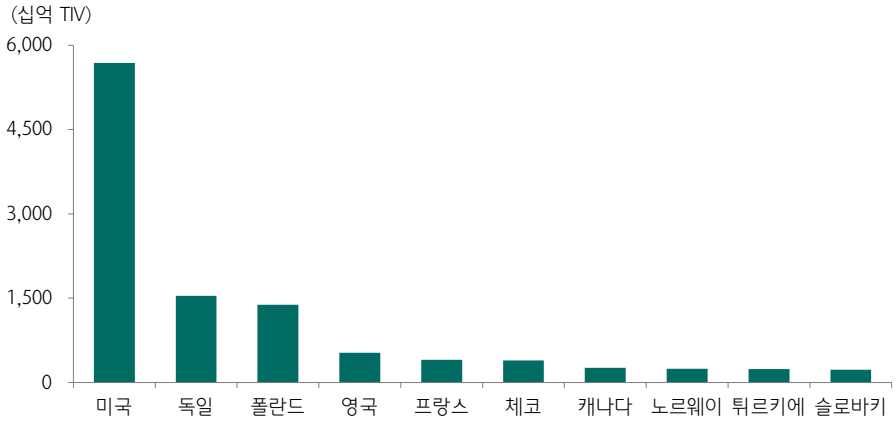


자료: SIPRI, 하나증권

도표 5. 국가별 우크라이나 무기수출(2022년~2024년)

미국이 압도적으로
많은 무기 지원

이외
다수 유럽국가들이
무기 지원



자료: SIPRI, 하나증권

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채운샘)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채운샘)는 2025년 11월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 21일