



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 11월 26일

현대로템(064350)

BUY | TP 283,000원 | CP 179,400원

한국항공우주(047810)

BUY | TP 135,000원 | CP 110,300원



Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 11월 27일 | 산업분석_Update

방위산업

미국 주도 러-우 종전 평화안 코멘트2

11월 23일 이후 종전 평화안 관련 정세 업데이트

한국시간 기준 11월 24일 미국 대표단은 스위스에서 우크라이나 대표단과 만나 미국이 제시한 28개항 평화안 초안을 토대로 수정 작업을 진행했다. 백악관 브리핑과 미-우 공동성명에 따르면 우크라이나 측 입장이 일부 반영되면서 초안보다 축소된 수정안이 마련된 것으로 확인된다. 회의 이후 젤렌스키 대통령은 평화안이 더 이상 28개 조항이 아니라고 확인했고 남은 민감한 쟁점들은 트럼프 대통령과 직접 논의할 예정이라고 밝혔다. 11월 25일~26일 미국 대표단은 UAE에서 러시아 대표단과 후속 회담을 진행 중이다. 같은 날 러시아 외무장관은 만약 수정안에서 합의된 핵심 원칙들이 삭제된다면 러시아의 입장은 달라질 수 있다고 경고했다. 11월 26일 트럼프 대통령은 우크라이나의 평화안 수용 시한 관련 11월 27일까지 합의를 희망했지만 정해진 데드라인은 없다고 밝히며 사실상 공식 시한을 철회했다.

핵심 쟁점은 전후 우크라이나의 방위 체제와 러시아 점령지 영토 지위 문제

미국이 제시한 28개항 평화안에 대한 유럽의 반박/수정안(로이터 보도)을 통해 러시아와 우크라이나가 향후 어떤 항목에서 의견 충돌을 빚을지 예상해볼 수 있다. 보도된 유럽안에서는 먼저 NATO는 더 이상 동쪽으로 확장하지 않는다는 내용 담은 조항(3항)이 삭제됐다. 또한 우크라이나가 헌법에 NATO 비가입을 명시한다는 조항(7항)에 대해서는 현재는 NATO 회원국 간 합의가 없어서 가입이 불가능하지만 장기적으로 가입 가능성 열어둔다는 방향으로 수정했다. 이외에도 유럽은 우크라이나 군 병력 상한을 80만명으로 상향 조정, 영토 협상의 시작점을 교전선으로 설정하는 방향으로 평화안을 수정했다. 이러한 점들을 감안하면 향후 협상 과정에서 유럽/우크라이나 측과 러시아는 전후 우크라이나의 방위 체제(NATO 가입, 군사력 제한, 미국의 안보보장)와 영토 지위 문제에서 난항을 겪을 가능성이 높다.

우크라이나의 NATO 비가입을 헌법에 명시하는 조항은 해결이 쉽지 않은 문제

영토 지위 문제는 러-우 두 국가 간의 합의로 수렴될 수 있는 사안이지만 전후 우크라이나 방위 체제 설계는 유럽과 미국의 이해관계까지 얹혀 있어 훨씬 복잡한 과제이다. 특히 우크라이나 헌법에 NATO 비가입을 명시하도록 한 미국안은 “새 회원국 가입은 동맹이 합의하면 열려 있다”는 NATO 헌장 제10조 오픈 도어 원칙과 배치되는 조항이다. 만약 미국안이 수정없이 수용될 경우 지리적으로 러시아 위협을 직접 체감하는 동/북유럽 국가들의 반발이 커지면서 유럽 동맹 결속이 훼손될 위험이 있다. 러시아 입장에서도 침공의 공식 명분 중 하나가 우크라이나 NATO 가입 시도였던 만큼 이 조항은 쉽게 양보하기 어려운 사안이다. 글로벌 방산 주가가 종전/휴전 보도에 민감하게 반응해 왔다는 점을 감안하면 향후 협상 불확실성이 커질 경우 단기 낙폭이 컸던 만큼 주가는 일부 되돌림을 시도할 가능성이 있다.

도표 1. 스위스에서 미국과 우크라이나의 협상 이후 백악관 브리핑 자료

오늘 루비오 국무장관, 위트코프 특사, 재러드 쿠슈너, 드리스콜 장관은 우크라이나 대표단과 함께 현재 논의 중인 최신 합의문 초안을 검토하기 위해 장시간에 걸친 생산적인 회의를 진행했다. 대화는 구체적으로 이루어졌으며 동반자 의식과 공동의 목표를 바탕으로 진행되었다.

우크라이나 대표단은 자국의 핵심 우려 사항들-안보 보장, 장기적인 경제 발전, 인프라 보호, 항행의 자유, 정치적 주권-이 이번 회의에서 모두 충실히 다뤄졌음을 확인했다.

대표단은 최종 합의 프레임워크의 각 구성 요소에 우크라이나측 피드백을 체계적으로 반영하려는 접근 방식에 대해 사의를 표했다.

우크라이나측 대표들은 오늘 제시된 수정사항과 추가적 설명을 바탕으로 볼 때, 현재의 초안이 자국의 국가 이익을 반영하고 있으며, 단기·장기적으로 우크라이나의 안보를 보장할 수 있는 신뢰할 만하고 집행 가능한 장치들을 제공한다고 평가했다. 강화된 안보 보장 구조가 불가침, 에너지 안정성, 재건에 관한 약속들과 결합되어 자국 핵심 전략 요구 사항을 의미있게 충족시킨다고 강조했다.

루비오 국무장관과 그의 팀은 이번 외교 과정 전반에서 우크라이나의 주권, 안보, 미래 번영이 계속해서 중심에 놓이도록 하겠다는 미국의 확고한 의지를 재확인했다. 그들은 이 작업이 수백만 명의 목숨을 앗아간 전쟁을 끝내고, 지속 가능하며 집행 가능한 평화를 통해 향후 인명 피해를 방지하고자 하는 트럼프 대통령의 목표에 의해 추진되고 있음을 강조했다. 양측은 지금까지의 꾸준한 진전을 환영했으며, 합의문이 최종 조정 단계로 나아가는 과정에서 협의를 계속 이어가기로 했다.

회의는 오늘이 중요한 진전의 한 걸음을 의미한다는 공동의 인식을 공유하는 가운데 마무리되었으며, 당사자들이 지속적이고 포괄적인 평화에 도달하기 위해서는 앞으로도 긴밀한 공조가 필수적이라는 데 의견을 같이했다.

자료: The WHITE HOUSE, 하나증권
주: 챗GPT 번역 사용

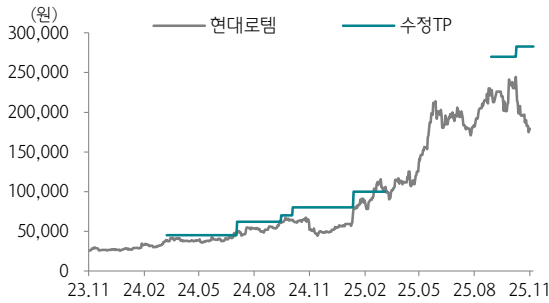
도표 2. 유럽의 28개항 평화안 반박/수정안(로이터 보도, 한국시간 11월 24일 게시)

1.	우크라이나의 주권을 재확인한다.
2.	러시아와 우크라이나, 나토(NATO) 사이에는 전면적이고 완전한 불가침 합의가 체결된다. 지난 30년간의 모든 모호함은 해소된다.
3.	나토의 동진 더 이상 확대하지 않겠다는 항목 삭제
4.	평화 협정이 서명된 이후, 러시아와 나토는 모든 안보 현안을 다루고, 긴장을 완화하는 환경을 조성하며, 세계 안보를 보장하고, 연계성 및 향후 경제적 기회를 확대하기 위한 조건을 마련하기 위해 대화를 시작한다.
5.	우크라이나는 강력한 안보 보장을 받는다.
6.	평시 기준 우크라이나 군대의 규모는 최대 80만 명으로 상한을 둔다.
7.	우크라이나의 나토 가입 여부는 나토 회원국들의 합의에 달려 있으며, 현재 그런 합의는 존재하지 않는다.
8.	나토는 평시에는 우크라이나 영토에 나토 지휘 하에 있는 병력을 상시 주둔시키지 않기로 합의한다.
9.	나토 전투기들은 폴란드에 배치된다.
10.	미국은 나토 조약 제5조(Article 5)를 반영하는 보장을 제공한다. a. 미국은 이 보장에 대한 대가(보상)를 받게 된다. b. 만약 우크라이나가 러시아를 침공할 경우, 해당 보장을 상실한다. c. 만약 러시아가 우크라이나를 침공할 경우, 강력하고 조율된 군사적 대응에 더해, 모든 대러 글로벌 제재가 복원되고, 새로 점령한 영토에 대한 어떠한 형태의 승인도 이 합의에서 비롯되는 모든 기타 혜택은 철회된다.
11.	우크라이나는 EU 가입 자격을 인정받으며, 이 평가가 진행되는 동안 유럽 시장에 대한 단기적인 우선적 시장 접근권을 부여받는다.
12.	우크라이나를 위한 강력한 글로벌 재개발 패키지를 마련한다. 여기에는 다음이 포함되나, 이에 한정되지는 않는다. a. 기술, 데이터 센터, AI(인공지능) 관련 노력 등 고성장 산업에 투자하기 위한 우크라이나 개발 펀드 설립 b. 미국은 우크라이나와 협력하여 우크라이나의 가스 인프라(가스관과 저장 시설 포함)를 공동으로 복구·성장·현대화·운영한다. c. 전쟁의 영향을 받은 지역을 재건·재개발·현대화하기 위한 공동 노력(도시 및 주거 지역 포함) d. 인프라 개발 e. 광물 및 천연자원 채굴 f. 이러한 노력을 가속화하기 위해 세계은행이 특별 금융 패키지를 마련하여 자금 지원을 제공한다.
13.	러시아는 점진적으로 세계경제에 재통합된다. a. 제재 완화는 단계별로, 그리고 사안별로 논의·합의한다. b. 미국은 에너지, 천연자원, 인프라, AI, 데이터 센터, 희토류, 북극(Arctic) 공동 프로젝트 및 기타 상호 이익이 되는 다양한 기업 기회를 포함한 분야에서 상호 발전을 추구하기 위한 장기 경제협력협정을 러시아와 체결한다. c. 러시아는 G8 복귀 초청을 받는다.
14.	우크라이나는 전면적인 재건을 통해 재구축되고, 재정적 보상을 받게 된다. 여기에는 러시아가 우크라이나에 대한 피해를 보상할 때까지 동결 상태로 유지될 러시아의 대외자산(주권 자산)이 포함된다.
15.	이 합의의 모든 조항을 촉진하고 이행을 보장하기 위해, 미국·우크라이나·러시아·유럽이 참여하는 공동 안보 태스크포스를 설립한다.
16.	러시아는 유럽과 우크라이나에 대한 불가침 정책을 국내 입법으로 확정(법제화)한다.
17.	미국과 러시아는 'Fair Start'를 포함한 핵 비확산·통제 조약들을 연장하기로 합의한다.
18.	우크라이나는 NPT(핵확산금지조약) 하에서 비핵국 지위를 유지하기로 합의한다.
19.	자포리자 원자력발전소는 IAEA(국제원자력기구)의 감독 하에 재가동되며, 생산되는 전력은 러시아와 우크라이나가 50:50으로 공평하게 나눠 갖는다.
20.	우크라이나는 종교적 관용 및 언어 소수자 보호에 관한 EU 규정을 채택한다.
21.	우크라이나는 자국의 점령된 주권 영토를 군사적 수단으로 수복하지 않겠다고 약속한다. 영토 교환에 관한 협상은 현재의 교전선 을 출발점으로 시작한다.
22.	향후 영토에 관한 합의가 도출되면, 러시아 연방과 우크라이나는 모두 이 합의를 무력으로 변경하지 않을 것을 약속한다. 이 의무가 위반될 경우, 어떠한 안보 보장도 적용되지 않는다.
23.	러시아는 드니프로 강을 이용한 우크라이나의 상업 활동을 방해하지 않으며, 흑해를 통한 곡물 운송이 자유롭게 이루어지도록 별도의 합의를 체결한다.
24.	미해결 사안을 해결하기 위해 인도주의 위원회를 설립한다. a. 남아 있는 모든 포로 및 시신은 전원 교환(all for all) 원칙에 따라 교환한다. b. 모든 민간인 구금자와 인질, 특히 아동을 포함해 모두 송환한다. c. 가족 재결합 프로그램을 마련한다. d. 분쟁으로 인해 고통을 겪은 피해자들을 위한 조치가 규정된다.
25.	우크라이나는 평화 협정 서명 후 가능한 한 빨리 선거를 실시한다.
26.	분쟁으로 인한 피해자들의 고통을 다루기 위한 조항을 마련한다.
27.	이 합의는 법적 구속력을 가진다. 이행은 도널드 J. 트럼프 대통령이 의장을 맡는 평화위원회 에 의해 모니터링·보장된다. 위반 시에는 제재(벌칙)가 부과된다.
28.	모든 당사자가 이 양해각서(memorandum)에 동의하는 즉시, 양측이 합의된 위치로 철수하는 것을 조건으로 즉각적인 휴전이 발효된다. 휴전의 구체적 방식(감시 포함)은 미국의 감독 하에 양측이 합의한다.

자료: Reuters, 하나증권
주: 챗GPT 번역 사용

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

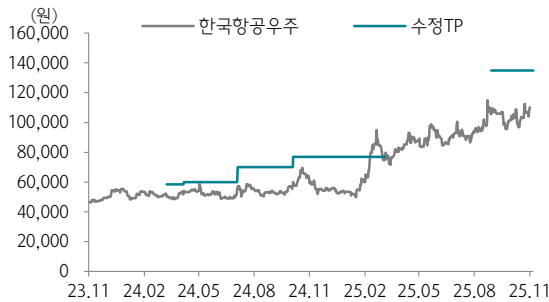
현대로템



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.11.4	BUY	283,000		
25.9.23	BUY	270,000	-17.62%	-9.44%
25.9.21	담당자 변경		-	-
25.2.7	BUY	100,000	48.86%	130.00%
24.10.29	BUY	80,000	-30.00%	-10.63%
24.10.10	BUY	70,000	-8.31%	-4.14%
24.7.29	BUY	62,000	-15.77%	-1.61%
24.4.3	BUY	45,000	-11.97%	6.56%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

한국항공우주



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.9.23	BUY	135,000		
25.9.21	담당자 변경		-	-
24.10.30	BUY	77,000	-0.13%	49.35%
24.7.30	BUY	70,000	-22.67%	-16.29%
24.5.2	BUY	60,000	-13.29%	-2.33%
24.4.3	BUY	58,500	-13.81%	-8.21%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 27일 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채운샘)는 2025년 11월 27일 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	95.71%	4.29%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 24일