

방위산업 (Overweight)

새로운 국면

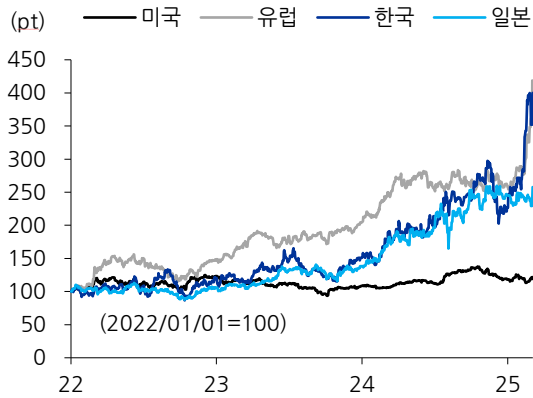
방위 산업 포인트

미국의 중국 외 관여 축소 움직임으로 유럽 등 자생해야 하는 구조로 변화 중. 무기 수요 확대되나, 동시에 보호주의도 강해지며 새로운 대응이 필요해지는 시점. 한화에어로스페이스는 유증 통해 해외 CAPA 확보 및 현지화 강화 전략을 추진할 계획

로보틱스/기계/운송 양승윤_02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

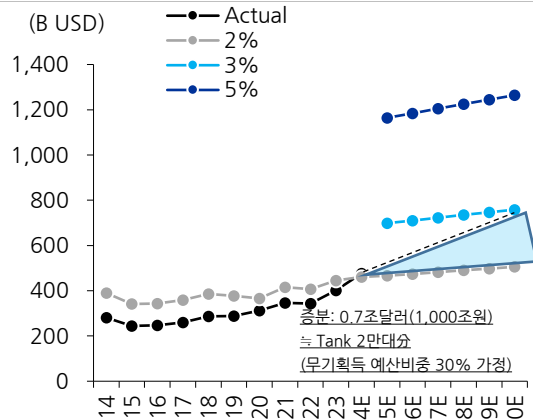
- 트럼프 취임 이후 유럽 안보 불확실성 확대됨에 따라, 유럽 국가들 재무장계획(ReArm EU)을 통해 자기 방어 능력을 확보하고 방산 기반 부활을 꾀하는 중. Readiness 2030(백서), SAFE 이니셔티브 등을 통해 계획을 점차 구체화하는 단계. NATO도 올해 6월 정상회담에서 국방비 지출 목표를 상향할 것으로 전망됨. 유럽 내 무기 수요 증가와 이를 뒷받침하는 구입 예산 확충에 대한 가시성 높아지며 유럽 방산 기업들 증설에 나서기 시작. 이에 유럽 중심 방산 기업 주가 급등하고, 한국도 유럽이 처리하지 못하는 수요들을 흡수하고, 유럽 외 지역에서 유럽 방산 기업들의 입지가 약화됨에 따른 추가적인 기회 엿볼 수 있는 점 부각되며 동반 상승을 기록해왔음
- 2022년 이전의 한국 방산은 내수 중심의 산업이었고, 러-우 전쟁 이후 수출 주도 산업으로 변화하며 폭발적인 이익 성장과 주가 상승을 달성한 바 있음. 2025년 이후는 세계 무장 확대와 방산 보호주의 흐름이 강해지고 있음. 이에 추가적인 증설과 지금까지의 직수출 구조에서 해외 현지 거점 확보 등 현지화, 국제 협력 등 글로벌 전략을 갖고 대응해야하는 새로운 국면에 진입하고 있다는 판단임
- 급변하는 상황 속에서 3월 20일 한화에어로스페이스가 3.6조원 규모의 유상증자(주주배정 후 실권주 일반공모)를 발표함. 조달한 자금으로 국내 시설 자금 1.2조원, 해외 CAPA 확보 및 지분 투자 등에 2.4조원을 사용할 계획. 여러 노이즈를 걷어내고 보면, 결론적으로 **'해외 수출 CAPA 확대를 위한 자금 확보'**로 정리해볼 수 있음
- 사측은 향후 3~4년간 집중 투자 후, 이후 매출 실적 기여하는 그림을 제시 중. 자금 사용 타임라인보면, 내년(26년)에 전체 조달 금액의 50% 가량 투입 예정. 현재 계획으로는 모듈장악(국내 공장), 루마니아 K-9, 동유럽 천무 유도탄, 사우디 지상방산에 대한 생산 역량 더해지는 부분으로 이해함. '해외 방산 생산 능력 구축' 명목에서 루마니아 K-9 현지 거점 확보 외 추가 계획 공개되지 않은 점은 향후 추적이 필요. 공시에는 미국, 유럽 등 투자 검토 내용이 기재되어있음. 추가로 예상되는 해외 역량 확보는 폴란드 K-9 현지 생산, 미국 화약 제조시설 확보(COCO) 등. 동사는 2035년까지 전사 매출 70조원, 영업이익 10조원을 목표로 제시 중이며, 그 중 지상방산은 매출액 35조원, 영업이익 5조원을 목표로 함. 24년 7조원 수준에서 매출액 20조원 후반대의 증분이 이루어져야 하는 상황이며, 라인메탈 등 유럽 업체들과 마찬가지로 증설이 요구됨.
- 현재 안정적인 이익 체력과 현금 흐름 확보에도 불구하고, 유상증자를 택한 부분에 대한 시장의 단기 실망감 반영 가능성 존재. 단, 동사가 제시하는 사업 및 투자 방향성에 대해서 이견은 없음. 국내외 방산 수요 증가로 생산 역량 강화는 필연적이며, 유럽/중동 등 주력 수출국에서 점차 로컬 콘텐츠 요구 커지고 있어 글로벌 생산 거점 확보 및 현지화 또한 불가피. 동사에 대한 투자의견 및 목표주가는 추후 실적 프리뷰 자료 등을 통해 업데이트 예정

도표 1. 주요 국가별 방산 시총 동향



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 2. NATO 국방비 목표치 상향 영향



자료: NATO, 유진투자증권

도표 3. 재무장계획을 추진하는 EU



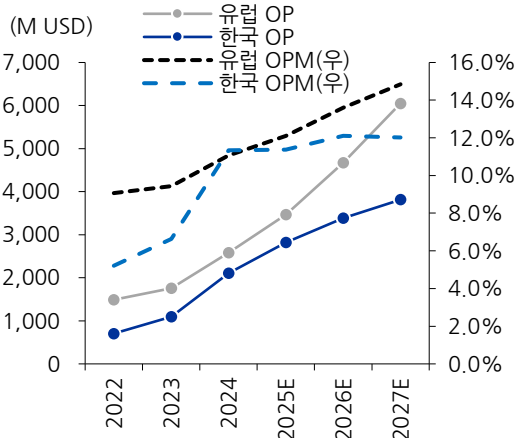
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 4. 유럽 방산 증설 동향

기업명	내용
KNDS (독일)	괴를리츠 알스툼 철도 공장 인수 후 전차 생산 등으로 전환
라인메탈 (독일)	베를린과 노이스의 자동차 공장 두 곳을 무기 및 탄 생산 공장으로 전환 추진
FFG (독일)	장갑차 생산 및 유지보수 위한 신공장 건설 의향 발표
프랑스	UAV 제조 위한 자동차 공장 재활용 고려

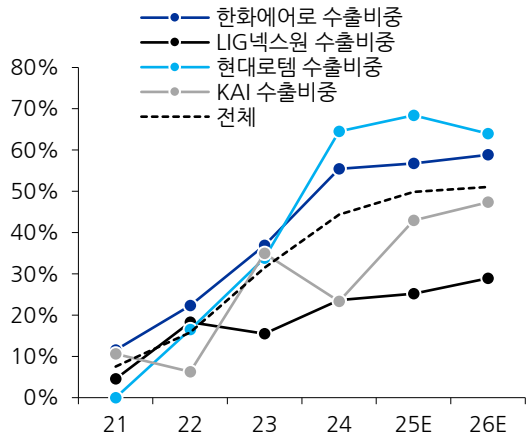
자료: 유진투자증권

도표 5. 벽에 부딪히는 한국 방산



자료: 유진투자증권

도표 6. 주요 방산 기업 수출 비중 추이



자료: 유진투자증권

도표 7. 한화에어로스페이스 유상증자 개요

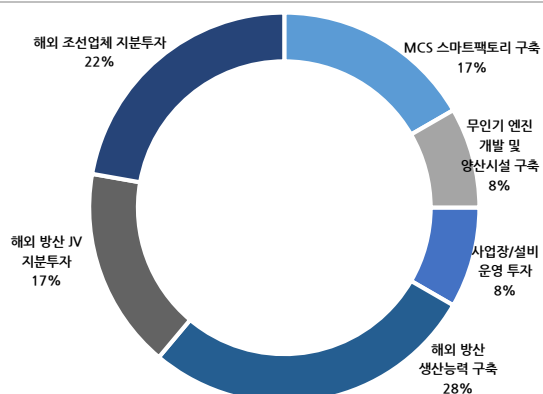
증자 주요사항	공모주식	증자방식	증자금액	신주의 종류와 수
	한화에어로스페이스 보통주	주주배정 후 실권주 일반공모	약 3.6조원	보통주 5,950,500주
1주당 액면가액	신주의 발행가액(예정가액)	할인율	자금조달 목적	증자비율
5,000원	605,000원	15%	해외/국내 방산, 해외 조선 시설 및 지분 투자, 무인가용 엔진 개발 및 설비 투자	13.05%

증자 일정

3월 20일	4월 24일	5월 19일 ~ 5월 23일	5월 29일	6월 3일 ~ 6월 10일	6월 24일
유상증자 이사회 결의	신주배정기준일	신주인수권증서 거래기간	최종 발행가액 확정	청약 우리사주, 구주주, 일반	신주 상장

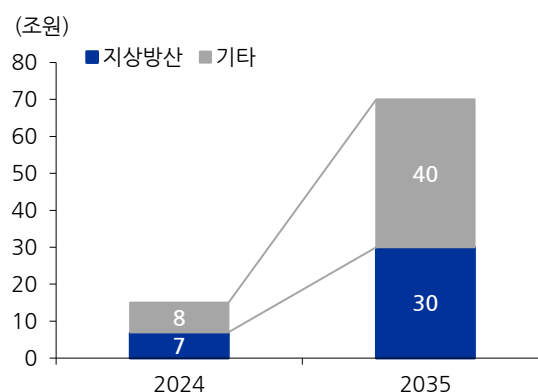
자료: 한화에어로스페이스, 유진투자증권

도표 8. 공모자금 사용 내역



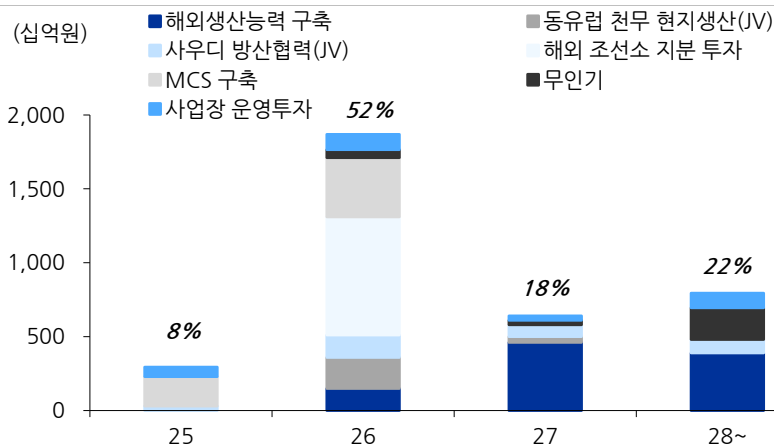
자료: 한화에어로스페이스, 유진투자증권

도표 9. 중장기 매출 계획



자료: 한화에어로스페이스, 유진투자증권

도표 10. 공모자금 집행 타임라인



자료: 한화에어로스페이스, 유진투자증권

