MAY 2025

DEFENSE

텐베거의 섹터,
다음을 준비하는 K-방산

로봇/방산/조선/항공 양승윤
02)368-6139
syyang0901@eugenefn.com

유진투자증권

Glossary

용어	정의
방위력 개선비	국방비 중 현존 전력을 향상시키거나 신규 전력을 창출하기 위해 군사력 건설에 투입되는 비용
방위사업청	군이 요구하는 무기·장비·물자 등의 조달, 방위산업 육성 등을 총괄하는 기관
체계종합업체	무기 체계 전체를 통합 설계·개발·시험하는 주관 방산업체
NATO	1949 년 소련의 위협에 대응하기 위해 설립된 서방의 정치·군사 동맹. 집단 방위를 통한 평화 유지를 추구
부카레스트 나인	NATO 에 가맹한 동유럽 9 개 국가로 구성된 국제 정치 기구로 지역 안보 강화 등 협력. NATO 의 동방 한계선
자주포	차량에 장착되어 자주 이동하며 화력 지원하는 대형 화포
MLRS (Multiple Launch Rocket System)	다연장 로켓 발사 시스템으로 막대한 화력을 제공하는 지상 화력 무기 체계 중 하나
M-SAM	중거리 지대공 미사일, 한국형 패트리엇은 '천궁'으로 불림
갭필러	기존 전력의 공백을 메우기 위한 임시·보완 전력체계
SIPRI	세계 군사비, 무기이전 등 분석하는 스웨덴 평화연구소

Contents

I. 성장하는 산업 6

방산株 리뷰 6

방산이 좋을 수 밖에 없는 이유들 11

수주가 필요하다 48

기타 Charts 63

기업분석 65

한화에어로스페이스(012450)

LIG 넥스원(079550)

현대로템(064350)

한국항공우주(047810)

텐베거의 섹터,
다음을 준비하는 K-방산

Executive Summary

by 양승윤

국내 방산 체계종합업체 4 사의 시총 합계는 2021 년말 대비 +646% 상승을 기록했고, 기업별로는 한화에어로스페이스가 +1,537% 로 텐베거를 달성했다. 그리고 최근 국내 시가총액 순위 5 위인 현대자동차를 넘어서기도 했다. 과연 방산의 질주는 여기서 끝일까?

방위산업은 국가 안보와 깊은 연관성을 가지는 특수한 산업이지만, 주가를 결정짓는 것은 다른 섹터와 별반 다르지 않다. 돈을 잘 벌면 주가도 오른다. 한국 방산이 폭풍 질주를 하고 있는 이유는, 내수 중심 산업에서 벗어나, 수출 주도 산업으로 변모하고, 이익 체력이 좋아지고 있기 때문이다.

세상이 변했다. 평화의 시대가 지나고, 힘에 의한 투쟁의 시대가 왔다. 유일 패권국이었던 미국이 세계의 경찰이라는 직위를 내려놓으며 발생한 힘의 공백이 지정학적 불안정으로 이어지고 있고, 구조적으로 무장할 수 밖에 없는 환경이 되었다. 평화의 시대에서 무기 생산에 손을 놓고 있던 미국과 유럽 기업들과 다르게, 북한과 마주하고 있는 안타까운 현실 속, 꾸준히 무기를 개발하고 생산해왔던 한국은 새로운 기회를 맞이하고 있다.

한국도 한국이지만, 최근 유럽 방산 주의 랠리가 심상치 않다. 무슨 일이 벌어지고 있는 것일까? 유럽 방산 주들의 급등은 앞으로의 유럽 내 방산 수요가 진짜로 많이 늘어날 것임을 암시하고 있다. 올해 6 월에 개최되는 나토 정상회담에 주목해보자. 나토의 GDP 대비 국방비 지출 목표가 상향될 예정이다. 지금은 2%가 목표이나, 최소 3% 이상으로 상향될 것으로 예상한다. 유럽은 지금 무기가 없어도 너무 없다. 미국이 요구하는 5%도 불합리한 숫자는 아니다. 그리고, 유럽과 미국만으로 늘어날 수요를 모두 대응하기 어려운 사실은 너무나도 자명하다. 한국도 낙수 효과를 기대해볼 수 있겠다.

이제 한국 방산은 새로운 Phase 를 맞이하고 있다. 내수 중심 구조에서 수출 주도로 전환이 이루어졌고, 이제는 수출도 단순히 한국에서 직수출하는 구조가 아니라, 해외 수요국 및 파트너들과 협력하여 생산/개발하며 진정한 글로벌 기업이 될 것이다. **한국 방산은 또 한 번의 도약을 앞두고 있다.**

I. 성장하는 산업

방산株 리뷰

텐베거의 섹터

방산 업종의 주가 흐름은 아주 크게 보면, 2022 년 러시아-우크라이나 전쟁 이전과 이후로 나누어서 볼 수 있다.

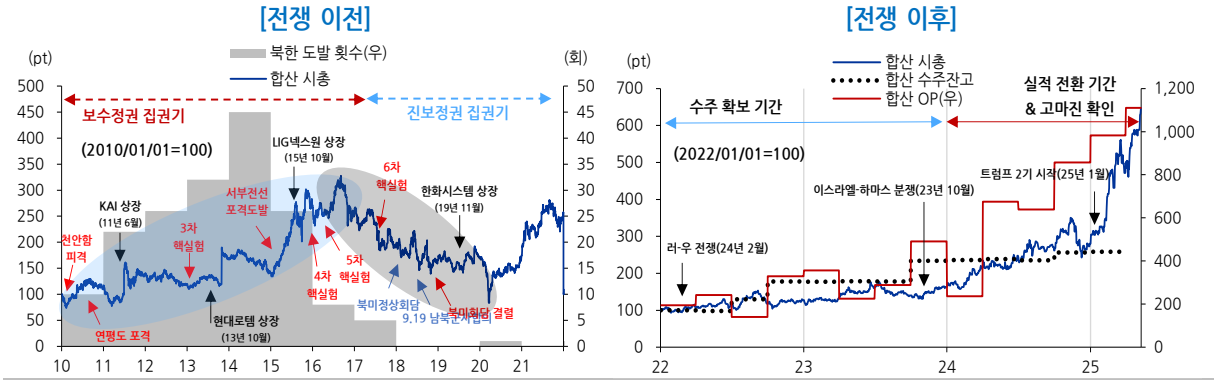
러-우 전쟁 이전, 한국 방산의 해외 수주는 연 평균 30 억불 내외에 그칠 정도로 그 규모가 작았다. 방산 기업들의 매출에서 수출이 차지하는 비중은 21 년 기준으로 10 %이하인, 말 그대로 **'내수 중심'**의 산업이었다.

그러다, 러-우 전쟁이 발생하고 글로벌 무기 수요가 촉발되었고, 방산 선진국들의 공급 능력 부족 문제가 노출되었던 상황에서, 가성비 있는 무기를 신속 정확하게 납품하며, '갭필러'로서의 역할을 톡톡히 수행한 한국의 무기체계가 주목받게 되었다. 한국 방산은 점차 **내수 중심에서 수출 중심으로 구조 전환**이 이루어졌다. 이제 국내 방산 기업들의 전체 매출액에서 수출이 차지하는 비중은 50%에 달한다. **명실상부한 수출 주도 산업으로 발돋움**한 것이다.

늘 강조하지만, 방산도 타 업종과 마찬가지로 돈을 잘 버는 것이 제일 중요하다. 수출이 좋은 이유도 국내 사업보다 높은 수익성을 추구할 수 있기 때문이다. 수출이 늘어나면서 우리 한국 방산 기업들의 이익 체력이 한 단계 업그레이드 된 점은 매우 고무적이라고 볼 수 있겠다.

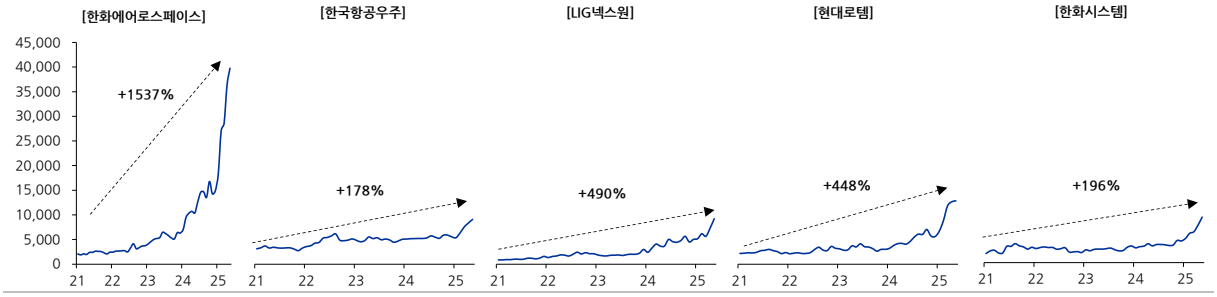
2022 년 이후를 조금 더 세분화해서 보면, **(1) 러-우 전쟁 발생 직후 수주 기대감에 의한 상승 구간, (2) 기대감이 실제 수주로 현실화 되었던 구간, (3) 본격적인 수출 실적 인식과 고마진에 기반한 실적 서프라이즈 확인 구간**으로 나누어서 볼 수 있다. 쉽게 말하면, 기대감에 상승하다가, 기대감이 현실로 바뀌고, 현실의 뚜껑을 열어보니 돈이 되는 비즈니스인 것이 확인되면서 주가 랠리가 쉬지 않고 이어져왔던 것이다.

도표 1. 한국 방산 시총 변화



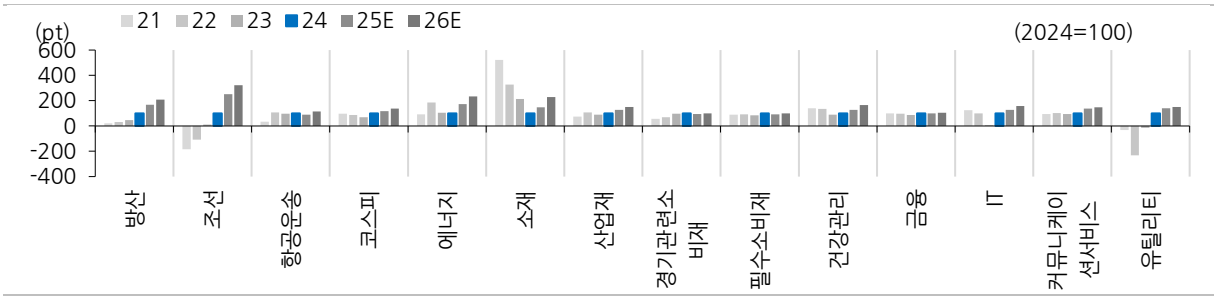
자료: 유진투자증권

도표 2. 한국 방산 기업별 총 변화



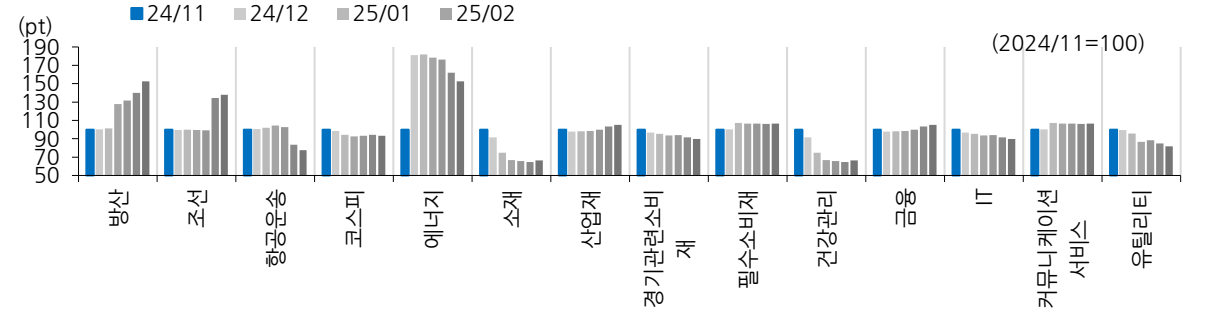
자료: 유진투자증권

도표 3. 섹터별 영업이익 전망



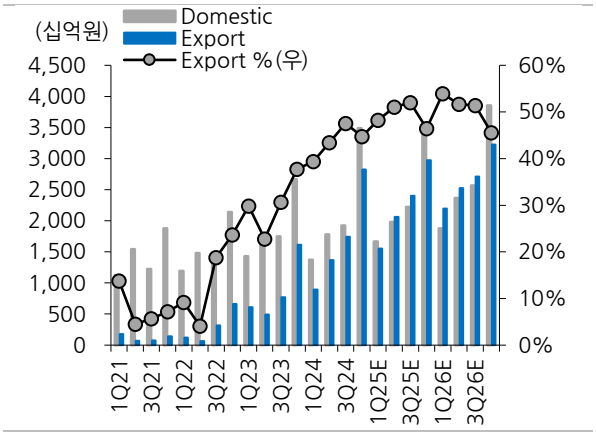
자료: 유진투자증권

도표 4. 섹터별 25E 영업이익 컨센서스 변화 추이



자료: 유진투자증권

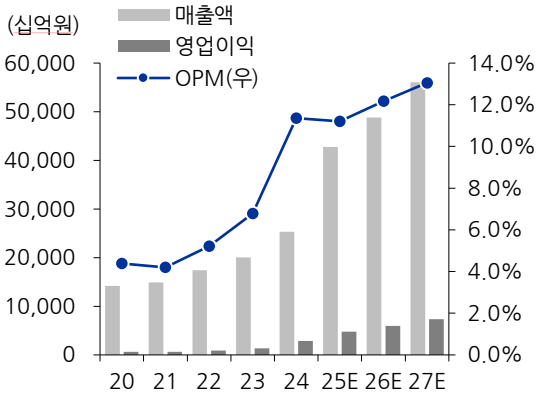
도표 5. 한국 방산 내수/수출 매출 비중



자료: 유진투자증권

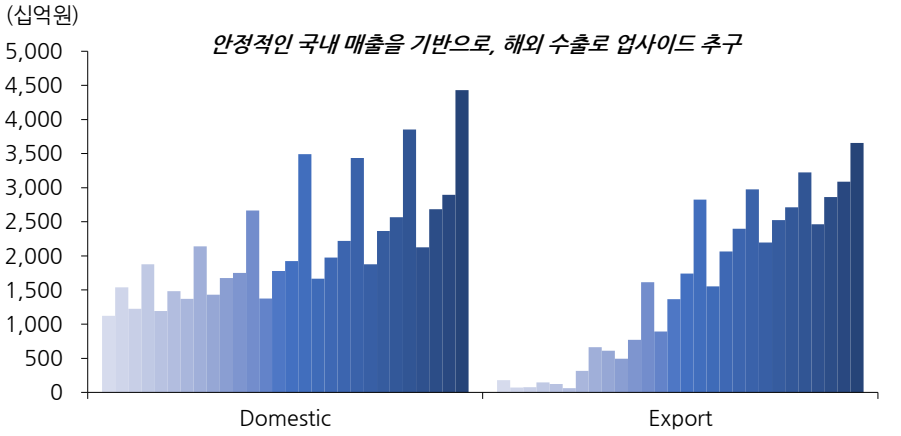
주) 전체 실적 기준이 아닌, 방산 부문 실적만을 참고

도표 6. 한국 방산 이익 추이



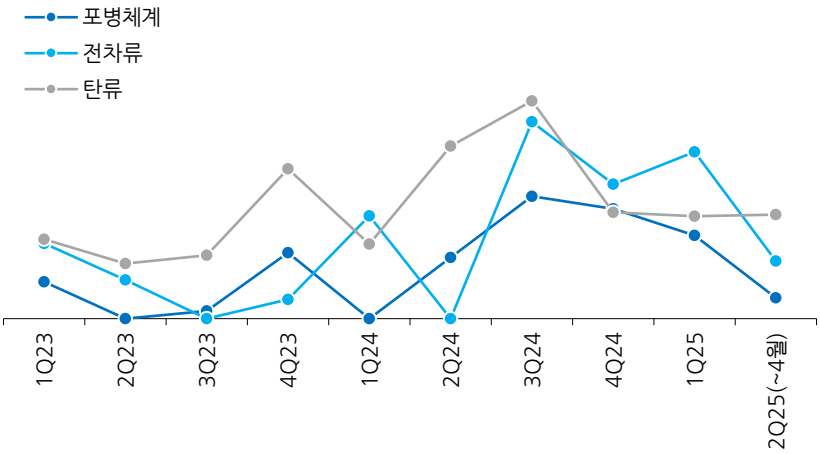
자료: 유진투자증권

도표 7. 국내 방산 체계종합업체 국내 및 해외 방산 매출 추이(1Q21~4Q27)



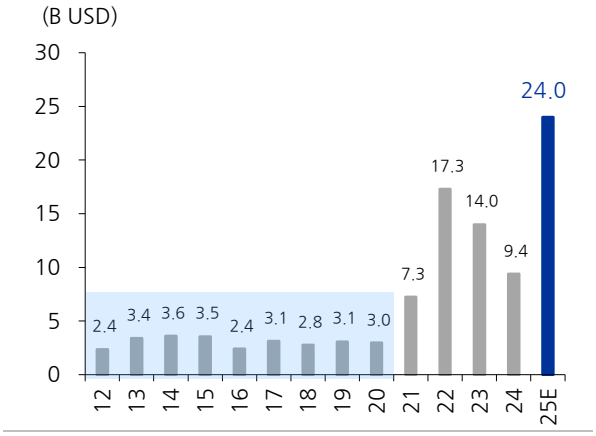
자료: 유진투자증권

도표 8. 주요 무기체계 수출 흐름



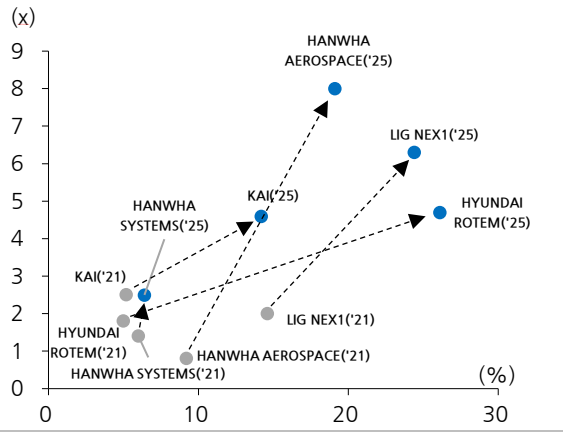
자료: 유진투자증권

도표 9. 한국 방산 해외 수주 동향



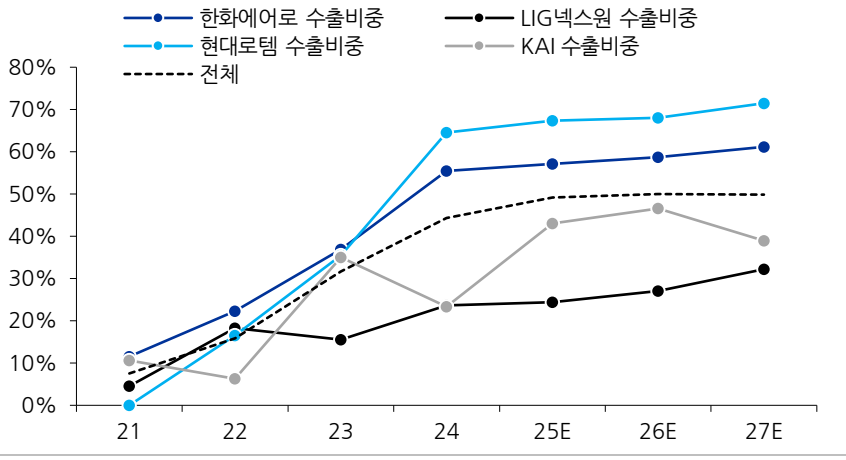
자료: 유진투자증권

도표 10. 한국 방산 ROE-P/B 변화



자료: 유진투자증권

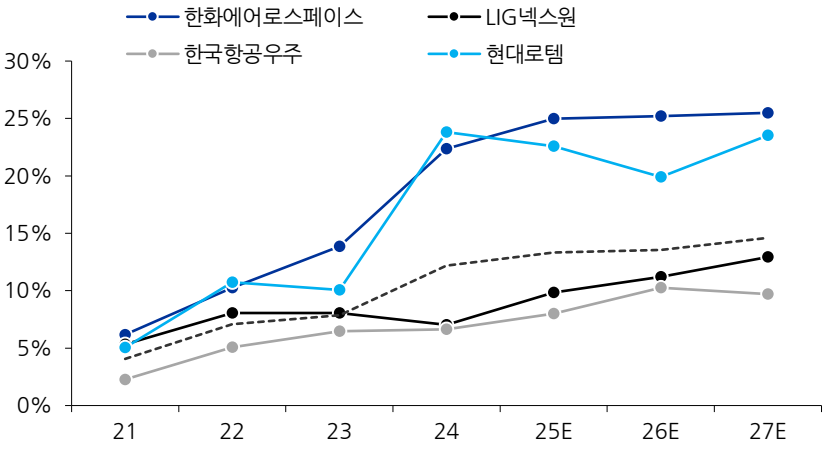
도표 11. 국내 방산 체계종합업체별 방산 매출 내 수출비중 추정



자료: 유진투자증권

주) 한화에어로: 지상방산, LIG 넥스원: 전사, 현대로템: 디펜스솔루션, KAI: 국내+완제기

도표 12. 국내 방산 체계종합업체별 방산 이익률 추정



자료: 유진투자증권

주) 한화에어로: 지상방산, LIG 넥스원: 전사, 현대로템: 디펜스솔루션, KAI: 전사(부문별 이익률 공개 X)

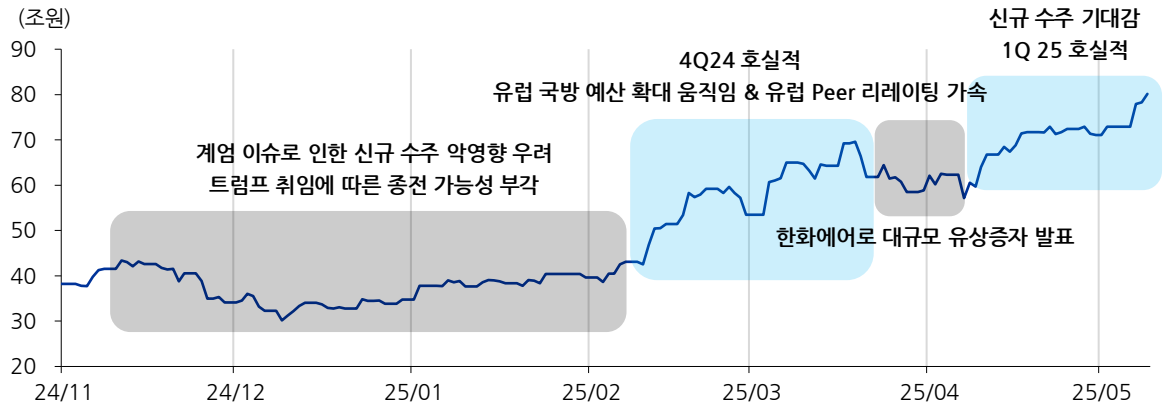
'조정 시 매수'는 늘 유효한 전략

올해 상반기 방산 주가 흐름은 결론적으로 상승했지만, 여러 난관들도 많았다.

일단 작년 말 국내 정치 리스크가 부각되면서 수출 기회 상실에 대한 우려가 커졌고, 트럼프 대통령이 당선되고 취임하면서 러-우 전쟁 및 중동 분쟁을 끝내겠노라 선언을 하니, 다시 한 번 평화의 시대가 도래하면서 무기 수요 증가세가 꺾일 것이라는 비관적 전망들이 쏟아져 나왔다. 거기에 미국에서 국방비를 줄이고, 재래식 무기 중심의 구조에서 탈피하여 첨단 무기로 쇄신해야한다는 필요성이 제기 되면서 전통적인 방산 기업이 아닌 팔란티어와 같은 방산 테크 분야로 이목이 쏠리기도 했다. 3 월에는 한화에어로스페이스의 대규모 유상증자 결정으로 주가 센티먼트가 흔들렸으며, 최근도 러시아와 우크라이나가의 휴전 협상 추진, 그리고 트럼프 행정부와 중국의 관세 분쟁의 극적 타결로 미-중 화해 분위기가 무르익으면서 주가가 다시 한 번 출렁이고 있는 상황이다.

단기적인 노이즈에 흔들릴 필요가 전혀 없다. **조정은 곧 매수 기회다.** 실제로 대부분의 우려 요인은 기우에 그쳤다. 방산 업종이 호황인 이유는 국제적 긴장감 고조로 인해 무기 수요가 늘어나고 있기 때문이다. **업황이 꺾이려면 세상이 다시 한 번 평화의 시대로 나아가야만 한다.** 안타깝지만, 그럴 가능성은 높지 않다.

도표 13. 2025 년 상반기 시총 변화 흐름



자료: 유진투자증권

방산이 좋을 수 밖에 없는 이유들

미국의 일관된 대외 전략 방향성: '알아서 해라'

세계의 경찰을 표방했던 미국이 급 부상하는 중국을 집중 견제하는 전략으로 전환하면서, 세계 각지에 힘의 공백이 발생해 각종 분쟁으로 이어지고 있고, 미국과 중국의 직접 충돌 가능성이 높아지고 있다. 이는 10 년 이상 지속되고 있는 미국의 일관된 대외정책 기조이다. 과거 오바마 대통령 이후 전략적 회귀를 채택하고, 직접 관여를 축소하면서. 향후 미국의 패권을 위협할 수 있는 유일한 잠재적 패권국으로 부상하고자 하는 중국을 견제하는데 국력을 집중시키고 있다. **더 이상 세계의 경찰은 없고, 세계는 자주국방을 추구할 수 밖에 없다.**

참고로, 트럼프의 대외 정책 기조는 국방부 및 국무부 등 대외 정책 기관의 주요 포스트를 보면 알 수 있다. 가장 알기 쉬운 것은 미국 국방부의 국방 차관으로 취임한 엘브릿지 콜비 장관이다. 과거 한국의 핵무장 허용 가능성을 언급하면서 한국에서도 일부 알려진 인물이기도 하다. 콜비 차관은 대중 강경파의 대표적인 인물이다. 과거 트럼프 1 기 시절 발간된 2018 년 국방전략보고서 NDS 수립에 핵심적인 역할을 수행한 인물이다. 작년 말 콜비 차관이 일본에서 출간한 책(아시아 퍼스트)의 내용을 살펴보면 다음과 같다.

> *힘에 의한 데탕트를 강조한다. 국가간 세력 균형을 결정짓는 것은 경제력도 아니고 소프트파워도 아닌 하드파워, 즉 군사력이다.*
>
> *아시아 지역에서 부상하는 중국을 견제해야 하며, 중국은 언젠가 군사력을 투사하며 전쟁을 일으킬 가능성이 높고, 미국과 동맹국은 압도적인 군사력을 기반으로 이를 거부하기 위한 전략을 펼쳐야 한다.*
>
> *유럽과 중동에 한 눈 팔 것이 아니라, 힘이 집중되는 아시아에 집중해야 한다. 미국의 힘이 약해지고 있는 점도 인정하며, 그렇기 때문에 동맹국과의 협력이 중요하고, 또 동맹국의 힘을 스스로 키워 자기 방어할 수 있어야 한다.*
>
> *(엘브릿지 콜비 – 아시아 퍼스트 中)*

트럼프 정권이 취임 초기부터 러-우 전쟁과 중동 분쟁을 조기에 해결하기 위해 나선 이유 또한 대국적으로는 중국 견제에 집중하기 위한 제반 환경을 만들고자 위함이었을 것이다. 그리고 최근 언론 등을 통해 노출된 미국의 잠정 국방전략지침(National Defense Strategic Guidance)에서도 중국을 추격하는 위협(Pacing Threat)으로 규정하고 미국 본토 방어와 더불어 중국의 대만 침공 저지가 최우선시하는 목표로 설정되었음을 확인할 수 있다. 이와 더불어 미국은 본토 방어 및 대중국 견제 집중을 해야하며 타 지역 내 안보 변화에는 동맹들이 알아서 대응하도록 밝히고 있다. 전략적 모호성은 있지만, 미국이 세상을 바라보는 시각은 명확하다.

도표 14. 미국 대외정책 기조 변화

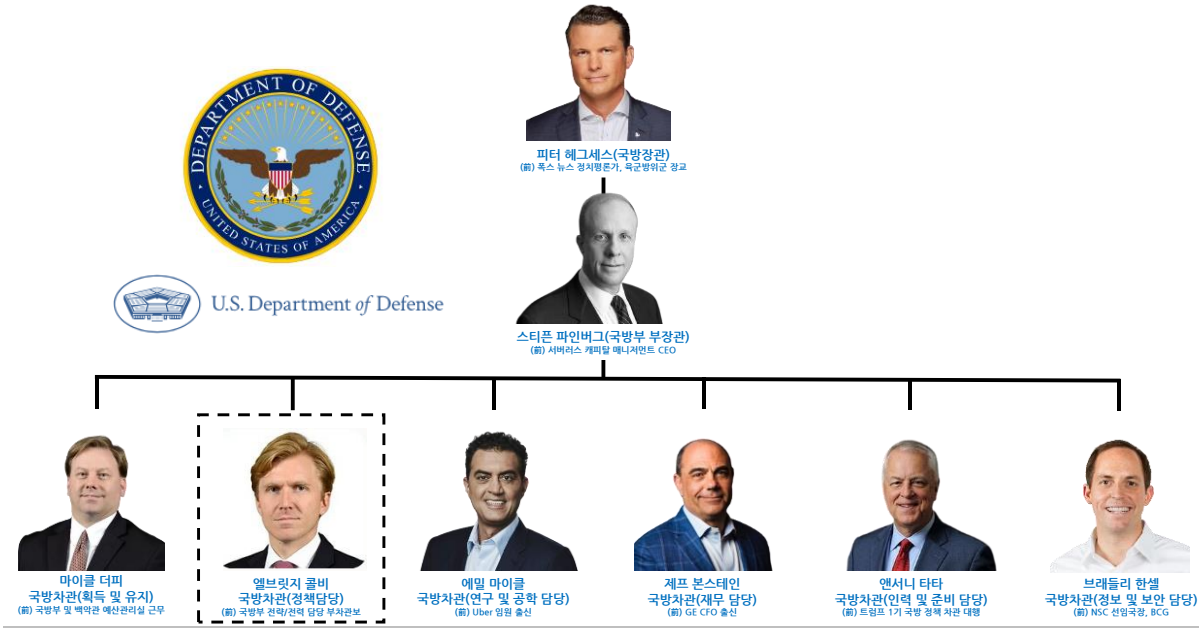
구분	조지 부시	버락 오바마	도널드 트럼프	조 바이든
개입기조	직접개입 (민주화)	원격 개입 *전략적 인내 *아시아 재균형	선별 개입 *인도 태평양 전략	전략적 관여
대외정책노선	군사우선 일방주의	외교우선 다자주의	개인우선 고립주의 *미국 우선주의	외교/개발 우선 다자주의

자료: 유진투자증권

도표 15. 엘브릿지 콜비의 아시아 퍼스트

자료: 유진투자증권

도표 16. 미국 국방부(DoD) 주요 포스트 인선 현황



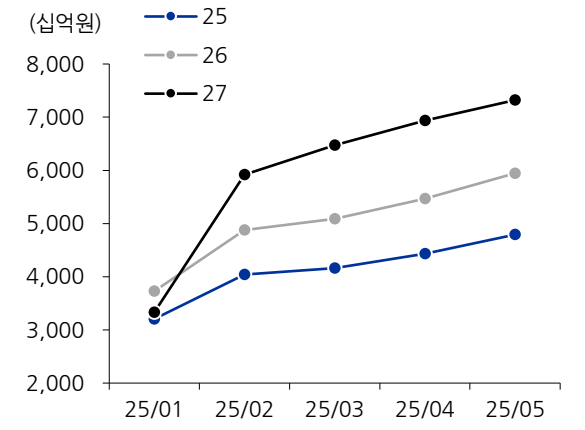
자료: 유진투자증권

친구따라 강남간다

올해 방산주가 폭등했던 이유는 연초 4Q24 실적 발표에서 양산 물량 증가의 효과, 놀라운 해외 수출 이익 레벨이 확인된 이후 실적 추정치가 계속해서 상향 조정되고 있기 때문이고, 또 하나의 이유는 **해외 방산 Peer 기업들의 멀티플이 리레이팅되면서 우리도 덩달아 멀티플 눈높이가 높아지고 있기 때문이다.**

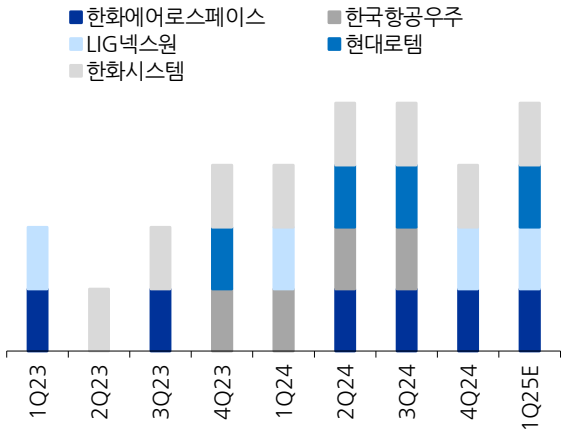
분명 한국 방산 기업들의 멀티플은 결코 낮은 수준이 아니지만, 해외 Peer 들, 특히 유럽 Peer 와 비교해보면 한국 기업들은 상대적으로 저렴해보이는 착시 효과가 나타나고 있다. 유럽 Peer 들에게 무슨 일이 벌어지고 있는 것인가?

도표 17. 방산 영업이익 컨센서스 변화 추이



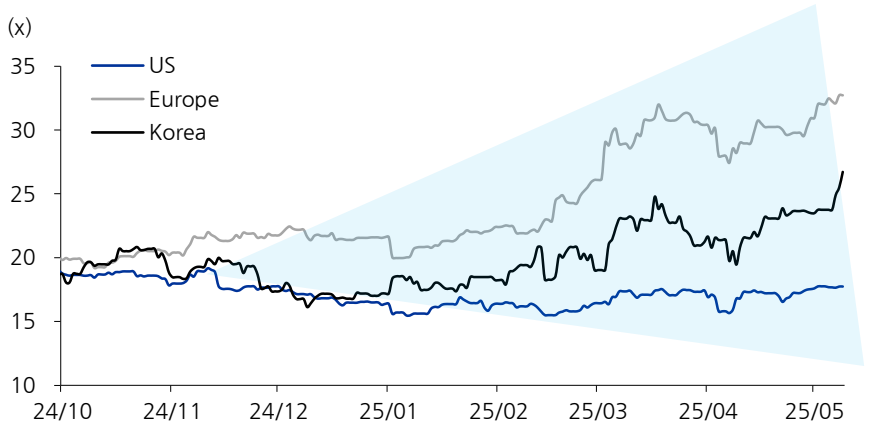
자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 18. 분기 실적 서프라이즈 달성 기업(영업이익)



자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

도표 19. 주요국 방산 12MF P/E 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

현실을 직시하기 시작한 유럽

트럼프 대통령이 취임한 이래로, 유럽에서는 긴장감이 계속해서 높아지고 있다. 트럼프 대통령 본인과 밴스 부통령, 그리고 국방부 수장인 피터 헤그세스 장관이 유럽을 시도 때도 없이 유럽을 자극하고 있다. 앞으로 유럽이 자력으로 살아남기를, 더 이상 미국에게 의존하지 않기를 강력히 권고하고 있다.

유럽은 이번 트럼프 대통령 이후 미국 정부의 일련의 행보들(러-우 전쟁 휴전 회담에서 유럽과 우크라이나 패싱, 우크라이나 무기 공급 중단, 미군 철수 가능성 언급 등)을 지켜보면서 **냉정한 현실을 직시하기 시작**했다.

유럽의 모든 국가가 국방비 지출 확대를 외치기 시작했고, 재정 적자를 용인해서라도 무기 구매 예산을 확충하고자 움직이고 있다. EU 차원에서도 Readiness 2030, SAFE 등 유럽의 재무장 계획과 무기 구매 자금 확보를 위해 대규모 예산 투입 계획을 공개하고 있다.

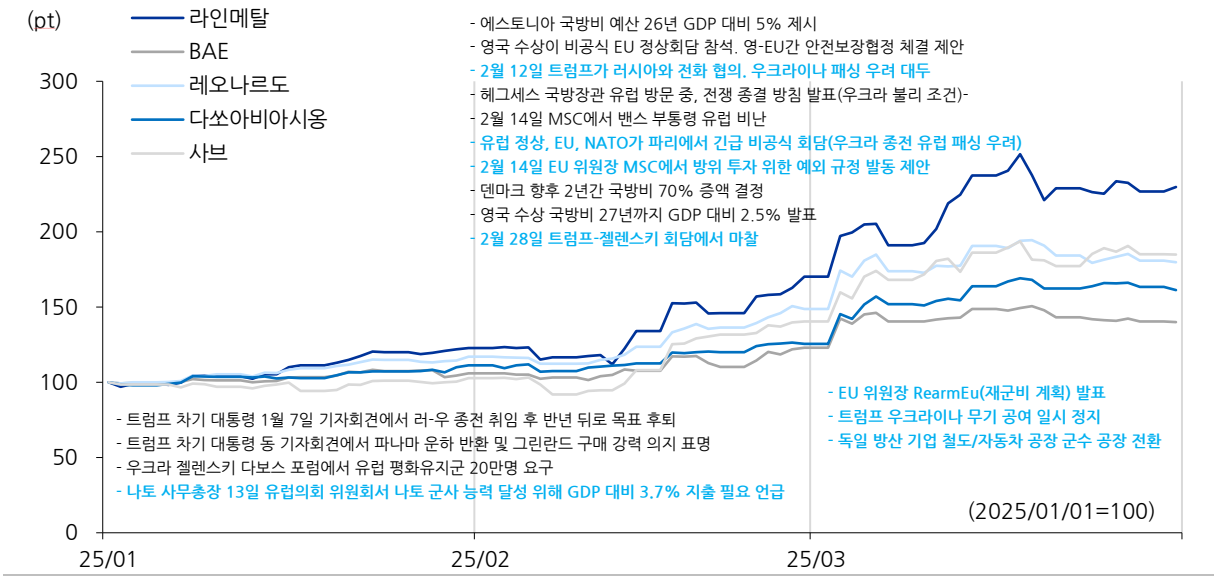
도표 20. 미국은 더 이상 호구가 아니다

자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 21. 문제의 트럼프-젤렌스키 정상회담

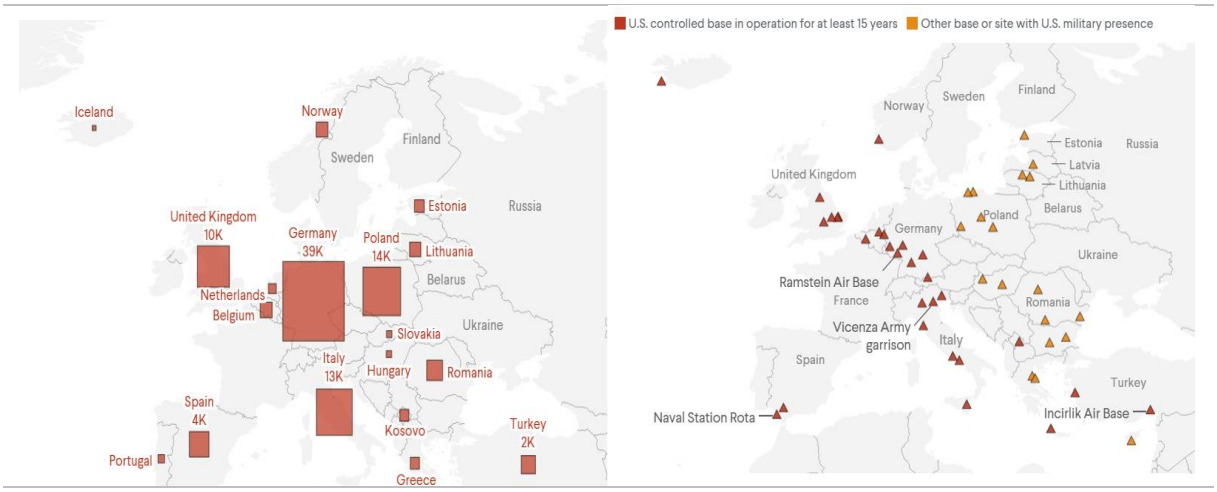
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 22. 유럽 방산 기업 추가 추이 및 주요 이벤트



자료: 유진투자증권

도표 23. 유럽 내 미군 주둔 규모 및 주둔지



자료: 유진투자증권

도표 24. Readiness 2030 및 SAFE 개요

Joint White Paper for European Defense Readiness 2030	
구분	**주요 내용**
회원국 간 핵심 방위역량 격차 해소	▪ 핵심역량 구축 우선순위: 항공 및 미사일 방어 시스템 구축, 포병 시스템 현대화, 탄약 및 미사일 비축 및 생산 역량 강화, 드론 및 드론 대응 시스템 구축, 군사 운송을 위한 네트워크 구축, AI/양자컴퓨팅/사이버전자전 역량 개발, 전략적 공수 지원 및 핵심 인프라 보호 등
격차 해소를 위한 협력 강화	▪ 공동 조달 등 국방 강화를 위한 회원국 간 협력 체제 수립하여 효율적 강화 방안 모색 등
군사 이동성 및 인프라 확충	▪ 역내 회원국간 군사 물자 및 군대 이동성 강화, 회원국 간 주요 도로 및 교통 인프라 연결성 향상
역내 방위분야 지출 대폭 확대	▪ 최대 1,500억 유로 EU 예산 지원할 수 있는 SAFE Instrument 수립 제안 ▪ EU 재정 준칙 예외 조항 적용 제안(기존: 회원국 재정적자 GDP 3% 이내, 정부 부채 GDP 60% 이내로 유지 요구), 국방비 지출에 대해 회원국 GDP 1.5%까지 추가 재정적자 허용. EU 전체로 약 6,500억 유로 규모 예산 국방비 추가 지출 동원 가능(예외 조항 적용은 25년부터 4년간 적용, 예외 조항 적용 위해 회원국은 4월말까지 집행위에 신청서 제출, EU 이사회가 7월 중 채택 예정)
EU 안보 강화를 위한 역외 파트너 국가와 협력 확대	▪ 유럽을 넘어 국제적 안보 위협 대응 위해 국제기구 및 파트너 국가와 안보협력 강화 계획 포함 ▪ 주요 파트너: 나토, 미국, 영국, 노르웨이, 캐나다, EU 주변국(알바니아, 아이슬란드, 몬테네그로, 몰도바, 북마케도니아, 스위스), 튀르키예, 인태 파트너(한국, 일본, 호주, 뉴질랜드), 인도 등을 언급
방위장비 공동조달을 위한 SAFE Instrument	
개요	▪ 방위 분야 긴급 공공투자 확대 위한 유럽 방산 지원 신규 재정도구 SAFE 제안
주요 내용	▪ 회원국 방위 장비 공동조달에 최대 1,500억 유로 자금을 대출 기반 메커니즘으로 지원할 예정. 기존 역내 통합 자금 조달 방식에 따라 EU 채권 발행으로 마련
SAFE 재정 지원	▪ 재정 지원 대상은 EU 회원국 한정. 최소 2개국 이상(규정 발효 후 12개월 동안은 단일 회원국 조달도 지원 가능) 참여하는 방위 장비 공동조달 시 대출 및 부가세 면제 등 혜택 제공 ▪ 각 회원국은 대출 지원금 최대 15%를 선불로 지급 가능 ▪ 대출 승인 기한은 30년 12월말 ▪ 가장 많은 대출을 받은 3개 회원국 대출 합계가 최대 지원 금액 60% 초과할 수 없음.
SAFE 공동조달 참여 대상	▪ EU 회원국 + EEA, EFTA 회원국 + 우크라이나 + EU 후보국, 잠재적 후보국 ▪ EU와 안보 및 망위 파트너십 체결한 제3국 ▪ 단, 공동조달에 참여하는 2개국 중 최소 1개국은 SAFE 재정지원 받는 EU 회원국 *EEA: EU 27 개국, 아이슬란드, 리히텐슈타인, 노르웨이 *EFTA: 아이슬란드, 리히텐슈타인, 노르웨이, 스위스 *EU 와 안보 및 방위 파트너십 체결 국가: 한국, 일본, 노르웨이, 몰도바, 알바니아, 북마케도니아
최종 공동조달 제품 요건	▪ 최종 제품 예상 비용의 최소 65%에 해당하는 부품이 EU, EEA, EFTA, 우크라이나에서 생산되어야함
공동조달 방산 제품	▪ 카테고리 1: 탄약 및 미사일, 포병시스템, 소형 드론 및 관련 드론 대응 시스템(NATO Class 1), 핵심 인프라 보호, 사이버 및 군사 기동성에 관련된 제품 ▪ 카테고리 2: 항공 및 미사일 방어체계, 소형 드론(NATO Class 2, 3) 관련 드론 대응 시스템, 전략적 규제조화기구, 우주 자산 보호, 인공지능 및 전자전 관련 제품

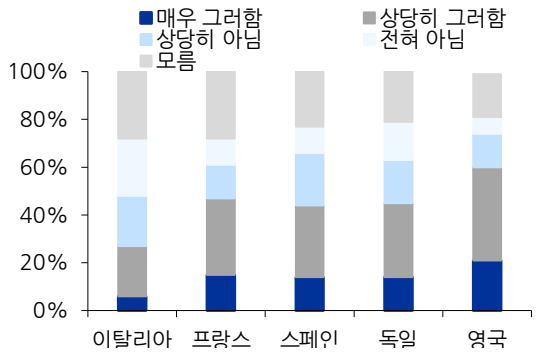
자료: KITA, 유진투자증권

만성적인 불안 상태에 접어든 유럽

유럽에서는 러시아가 러-우 전쟁이 휴전에 접어들더라도, 러시아의 소진된 무기 재고가 재보충이 완료가 되는 시점에 결국 러시아가 또 우크라이나를 침공할 것이고, 우크라이나 외 유럽 침공 가능성이 높다고 판단하고 있다. 짧으면 2~3 년, 길면 10 년 뒤 또 한 번의 전쟁에 휘말릴 것이라고 예측하고 있다.

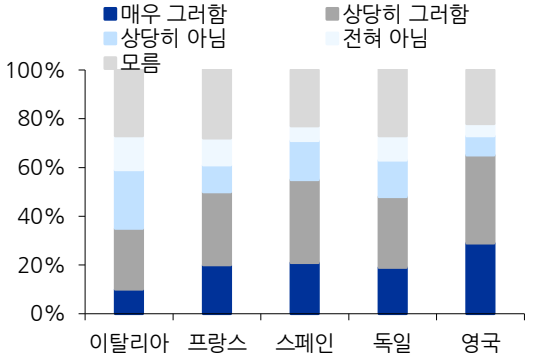
긴장감이 제일 높을 수 밖에 없는 지역은 폴란드와 발트 3 국이다. 발트해 지역에 위치한, 러시아의 월경 지역 칼리닌그라드에 대한 접근권 확보를 위하여 폴란드와 리투아니아를 공격할 가능성이 높게 점쳐진다. 칼리닌그라드는 러시아가 접근하기 위해서는 親 러시아 국가인 벨라루스를 통해, 폴란드와 리투아니아를 지나가야한다. 그러나, 러-우 전쟁 이후 해당 지역들은 쉽게 러시아의 통행을 허가하고 있지 않고, 러시아의 화를 돋구고 있다. 사실 IISS 같은 싱크탱크들은 러-우 전쟁 이전에 칼리닌그라드를 둘러싼 전쟁 가능성을 예고한 바 있다. 여기에 우크라이나라는 완충지대가 사라지며, 러시아와 사실상 국경을 맞대게 되는 루마니아와 슬로바키아의 긴장도도 높아질 것이다.

도표 25. 휴전 후 10 년 내 우크라 공격 가능성



자료: YouGov, 유진투자증권

도표 26. 향후 10 년 내 우크라 외 유럽 공격 가능성



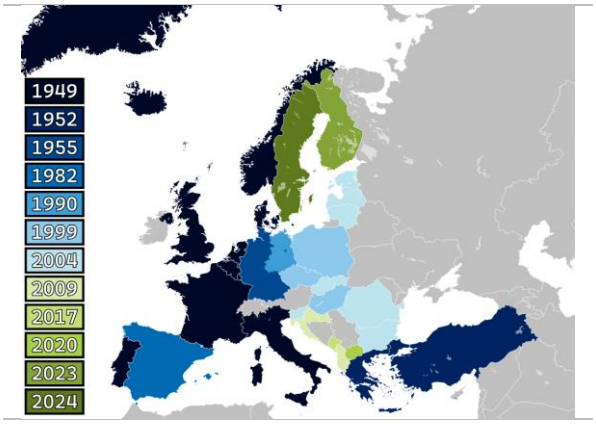
자료: YouGov, 유진투자증권

도표 27. 러시아 재침공 시기 예측

기관	내용
영국 국방참모청장	22 년 초 수준 재건하는데 5 년, 전쟁에서 드러난 약점 보완에 추가 5 년 소요
노르웨이 국방참모총장	러시아 재래식 공격 수행 능력 재건까지 준비할 수 있는 시간은 2~3 년
독일 싱크탱크	러시아군 재보충까지 6~10 년 소요 전망
에스토니아 정보국	10 년 이내 러시아 위협 직면하게 될 것
덴마크 정보국	전쟁 후 6 개월 이내 국경 국지전, 2 년 이내 발트해, 5 년 이내 유럽 전쟁 가능

자료: 유진투자증권

도표 28. 나토 회원국은 32 개국으로 확장

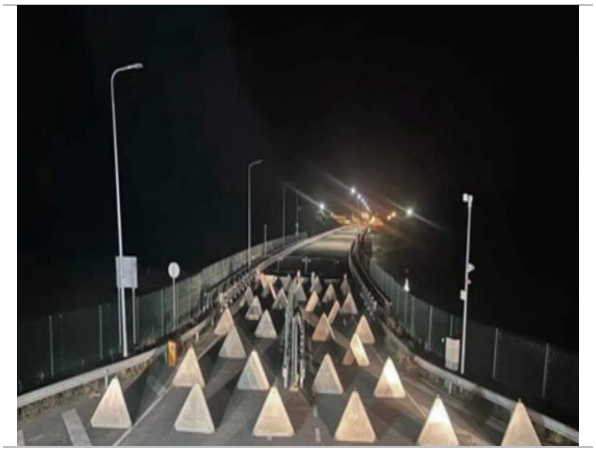


자료: 위키피디아, 유진투자증권

도표 29. 칼리닌그라드와 수바우키 회랑

자료: WEF, 유진투자증권

도표 30. 칼리닌그라드 국경(리투아니아)

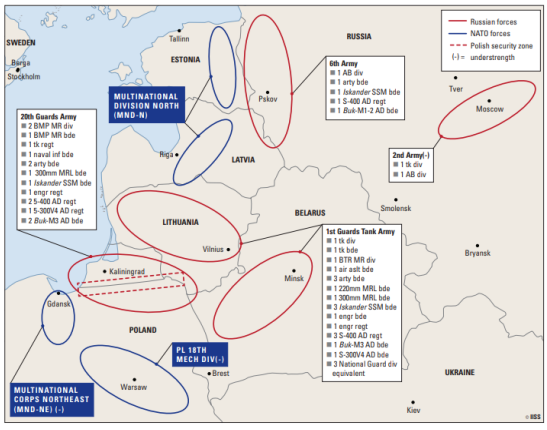


자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 31. 칼리닌그라드 국경(폴란드)

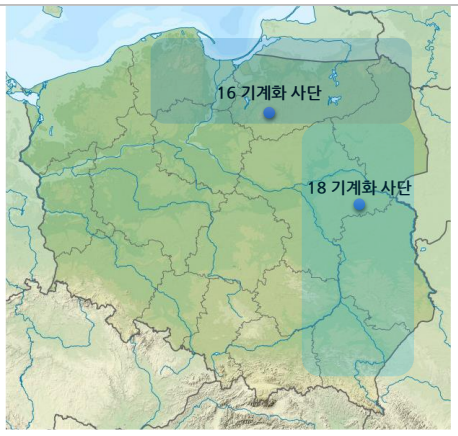
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 32. IISS 가 예측한 칼리닌그라드 분쟁



자료: IISS, 유진투자증권

도표 33. 한국산 무기는 폴란드 동부 전선에 배치



자료: 유진투자증권

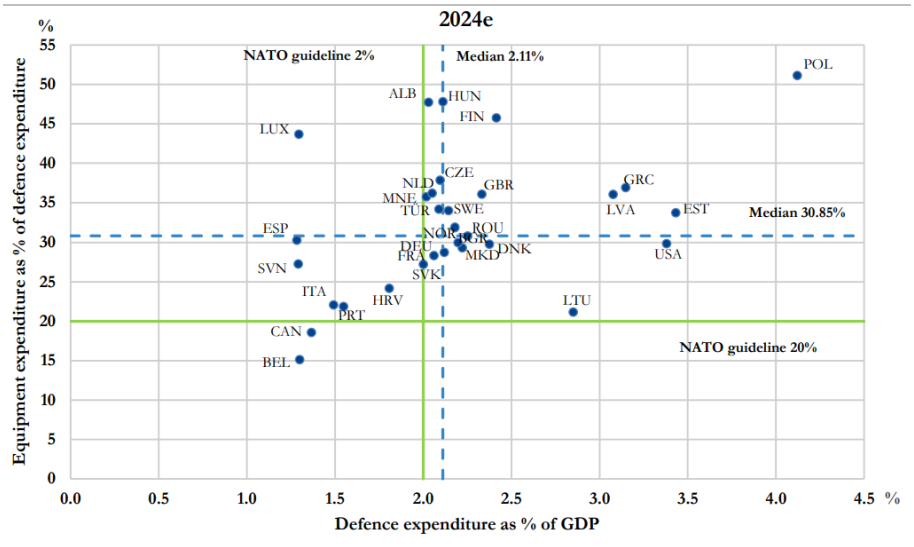
1%pt 당 증분은 +1,000 조원

나토는 현재 GDP 대비 국방비 지출 목표를 2%로 설정하고 있다. 2024 년 기준 일부 국가를 제외하고는 대체로 이 목표치에 도달했다.

그리고, 올해 이를 상향 조정하려는 움직임도 관측되고 있다. **6 월에 예정된 나토 정상회담에서 최소 3% 이상으로 상향 조정될 가능성이 높게 점쳐진다.** 말이 2%에서 3%이고, 5%이지, 2030 년까지 상향된 목표 달성이 이루어진다고 가정하면 1%pt 당 대략 1,000 조원에 달하는 증분이 더해지게 되고, 전체 국방비 지출은 현 시점 대비 2~3 배 늘어나게 될 것으로 추정된다.

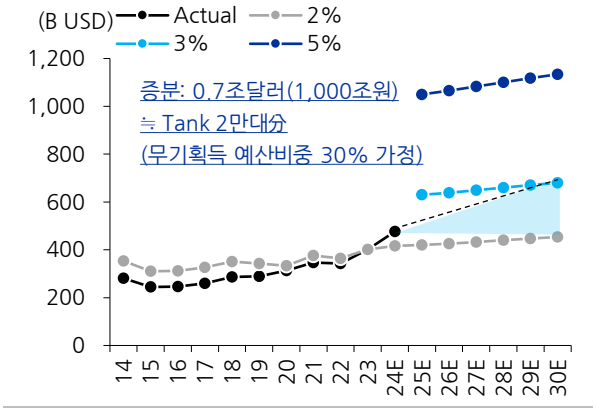
독일 라인메탈의 PER 은 20 배 수준에서 40 배로 두배가 되고, 최근에는 60 배까지 상승하고 있다. 지금을 기준으로 보면 40 배, 60 배이나, 2030 년 기준으로 보면 유럽의 국방 예산은 현재의 2~3 배가 될 것이고, 라인메탈의 현 M/S 가 유지된다고 가정하면 2030 년 기준으로 동사의 멀티플은 20 배 수준으로 정상화된다. 즉, 쉽게 말해 유럽 내 무기 구매 예산이 증가하면서 폭발적인 실적 성장에 대한 기대감이 더해지고 있는 상황인 것이다.

도표 34. 나토 국가 GDP 대비 국방비 지출 현황



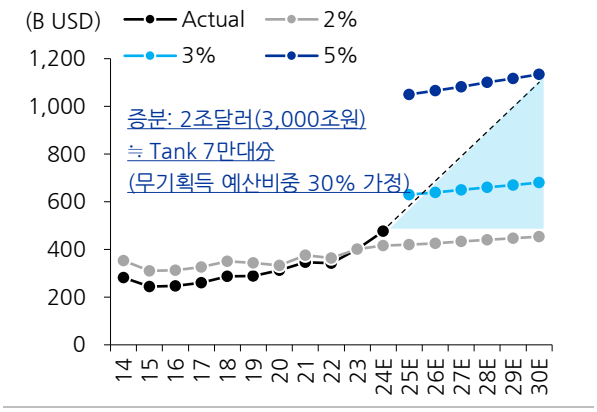
자료: NATO, 유진투자증권

도표 35. 나토 국방비 지출 목표 2%→3%



자료: 유진투자증권

도표 36. 나토 국방비 지출 목표 2%→5%



자료: 유진투자증권

도표 37. 주요국 국방비 지출 계획 언급 내용

구분	국가	내용
기타	EU	▪ 8,000억 유로(8,400억 달러) 규모 재무장 계획 발표(ReArm Europe)
	NATO	▪ 2030년까지 GDP 대비 2% 목표에서 3% 목표로 상향 예정(6월 결정 전망). 트럼프 행정부 GDP 대비 국방비 5% 증액 요구
서유럽	독일	▪ GDP 대비 2% 수준 유지하며 추가 확대 검토. 2,000억유로 규모 긴급 방위비 편성 논의 중
	영국	▪ 27년까지 GDP 대비 2.5%, 장기적으로 3% 목표
	프랑스	▪ 공식 발표 없으나, 유럽 각국 방위비 3~3.5% 수준으로 증액 제안
	이탈리아	▪ 27년 GDP 대비 1.61% 전망
	스페인	▪ GDP 대비 1.32% 수준 유지. 29년까지 GDP 대비 2% 목표
	네덜란드	▪ GDP 대비 2% 이상 유지
	벨기에	▪ 29년까지 GDP 대비 2% 달성 목표. 늦어도 2034년까지 GDP 대비 2.5% 목표
동유럽	폴란드	▪ 25년 GDP의 4.7% 계획
	루마니아	▪ 1~2년 내 단계적으로 GDP의 3% 도달
	불가리아	▪ 25년 GDP 대비 2.09% 계획. 26년 최소 2.5% 수준 지출 및 향후 중장기 확대 계획
	세르비아	▪ 공식 발표 없음
	체코	▪ 26년 GDP 대비 2.2%로 증가. 30년까지 GDP 대비 3%까지 증가할 가능성 언급
	에스토니아	▪ 25년 3~3.5% 수준 지출. 26년 GDP 대비 4% 이상으로 늘릴 계획
	리투아니아	▪ 26년부터 향후 5년간 GDP 대비 5~6%까지 대폭 증액
	슬로바키아	▪ 25년 초 점진적 증가 발표. 25년 GDP 대비 2%
북유럽	핀란드	▪ 25년 GDP 대비 2%, 방공 및 군사장비 현대화 투자에 집중
	노르웨이	▪ 25년 GDP의 2.16% 계획. 30년까지 GDP 대비 3% 검토
	덴마크	▪ 향후 2년 간 국방 예산 70% 증액
아시아 태평양	필리핀	▪ 25년 45억 달러 책정. GDP 대비 최소 2% 목표
	베트남	▪ 공식 발표 없음
	말레이시아	▪ 25년 국방비 50억 달러(+7%yoy)로 늘릴 계획. 공군, 방공망 강화 목표
	인도네시아	▪ GDP의 0.8%에서 1.0%로 점진적 증가 계획. 방위 태세 강화를 위해 GDP 대비 1.5%에 도달할 가능성 있음
	태국	▪ 공식 발표 없음
	대만	▪ 현재 GDP 대비 2.45% 수준에서 증가 계획. 트럼프 행정부, 중국과 전쟁 억제 위해 GDP 대비 10% 수준으로 증액 요구
	인도	▪ 25-26 회계연도 787억 달러(+9.53% yoy)
	호주	▪ 27, 28년 GDP 대비 2.4% 도달 예상. 트럼프 행정부, 중국 견제 위해 GDP 대비 최소 3%로 증액 요구
	일본	▪ 27년 GDP의 2% 이상 목표. 트럼프 행정부 3% 요구에는 부정적 반응

자료: 언론보도, 유진투자증권

엉망진창인 유럽. 무기가 없어도 너무 없어요

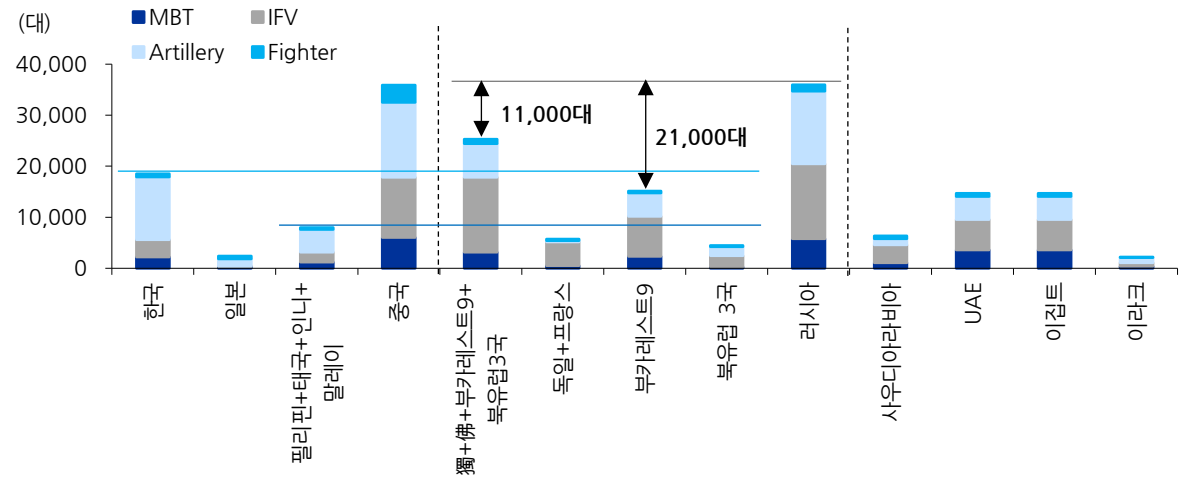
유럽이 진짜로 이 정도 예산을 확보하면서까지 무기를 확보해야 할 정도로 급박한 상황일까? 유럽이 보유하고 있는 무기 보유량과 러시아의 무기 보유량을 비교해보면 공격적으로 예산을 늘리는 것이 충분히 합리적이라는 것을 알 수 있다.

2024 년 보유량 기준으로 러시아의 주요 체계 보유량은 약 3.6 만대이다.

참고로 전쟁 이전의 2021 년 기준 러시아 전력은 7.1 만대 수준에 달했다.

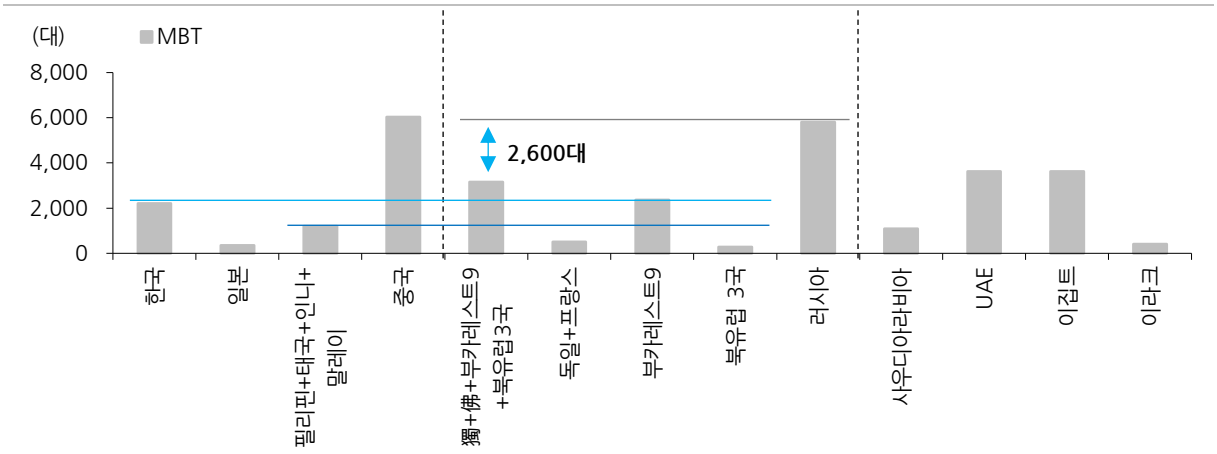
유럽의 경우, 러시아와의 긴장감에 직면하고 있는 부카레스트 나인 국가들의 보유량은 1.5 만대이며, 독일과 프랑스는 0.6 만대, 북유럽 3 국(노르웨이, 덴마크, 핀란드)는 0.3 만대이다. 무기의 질적 차이도 고려되어야 하겠지만, 러프하게 보면 부카레스트나인과, 독일 & 프랑스, 북유럽 3 국을 모두 합쳐도 러시아 전력의 2/3 밖에 되지 않는다. 그리고, 동유럽의 경우, 구식 무기가 너무 많다. 아직도 무기 체계가 30 년전 냉전 시대에 머무르고 있다. 유럽은 생존을 위해 무기 구매에 돈을 아낄 때가 아니다. **특히, 한국이 강점을 가지는 화력 및 기동 무기 체계의 보충 수요가 긴급한 것으로 파악된다.**

도표 38. 주요 국가 무기 보유량 비교



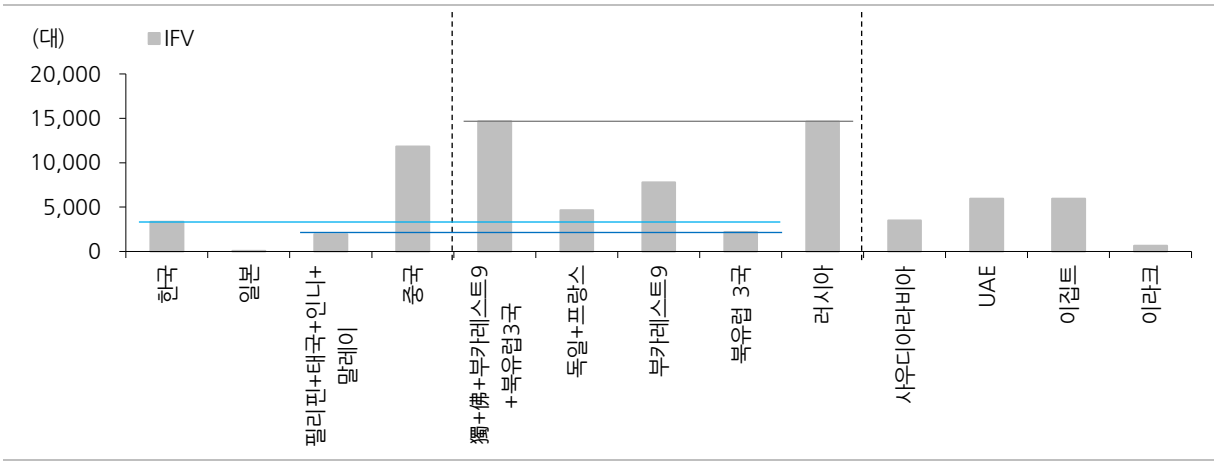
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 39. 주요 국가 무기 보유량 비교(전차)



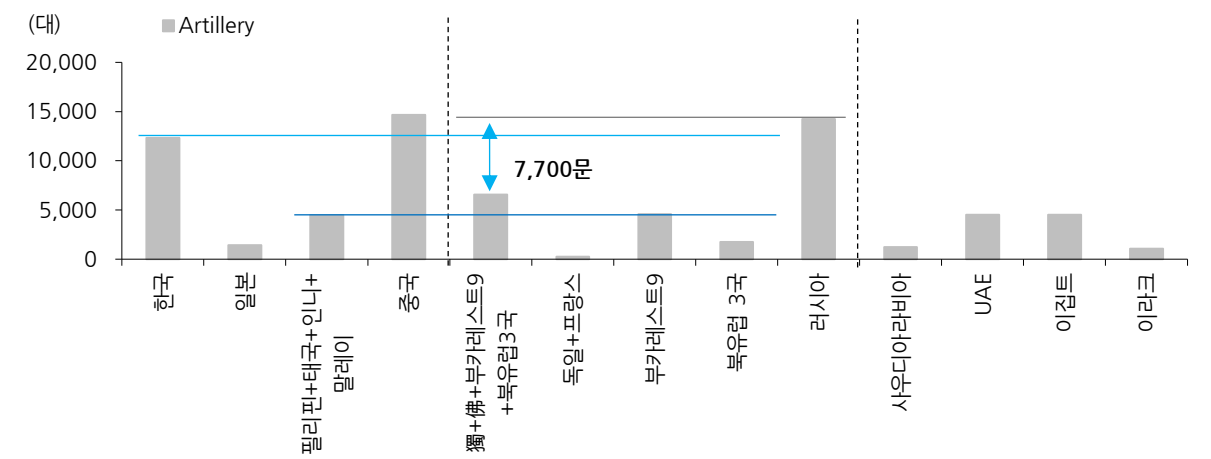
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 40. 주요 국가 무기 보유량 비교(장갑차)



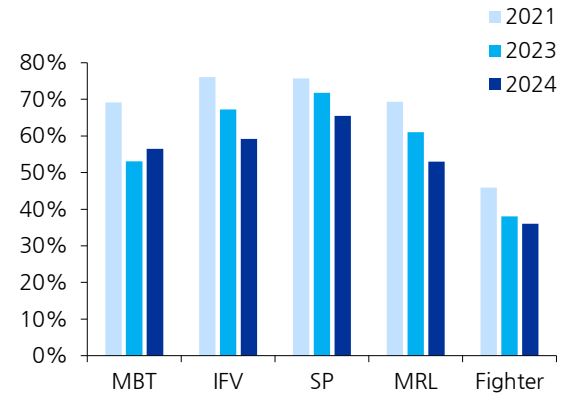
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 41. 주요 국가 무기 보유량 비교(포병 무기)



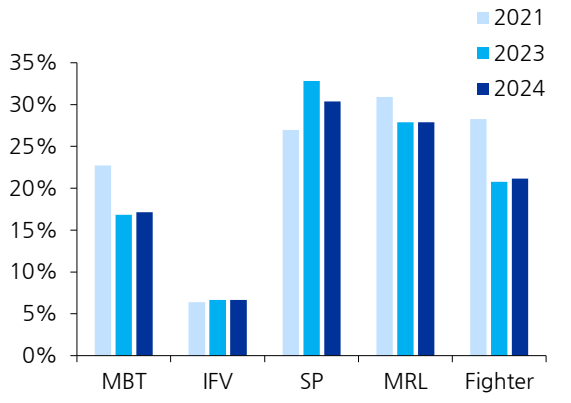
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 42. 부카레스트나인 무기 노후화율



자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 43. 기타 유럽 무기 노후화율



자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 44. 주요국 무기체계별 보유 현황 상세

구분	폴란드	대수	루마니아	대수	체코	대수	에스토니아	대수	라트비아	대수	리투아니아	대수	슬로바키아	대수	불가리아	대수
MBT	Leopard2A4	22	T55	220	T72M4	30			ASCOD	42	Leopard2A8	44	T72M	30	T72M	90
	Leopard2A5	105	TR85	103									Leopard2A4	15		
	LeopardPL	64	TR85M1	54												
	PT91	206	M1A2	54												
	T72	78														
	K2	71														
	M1A1	116														
	M1A2	250														
SP	2S1	206	2S1	6	M77	48	K9	18	M109A5	47	PzH2000	16	M77	2	2S1	48
	M77	108	Model89	34	M77*	25					CAESAR	18	M2000	27		
	Krab	26	K9	54	CAESAR	10							Zuzana-2	11		
	Dana	3														
	K9	108														
MRL	BM21	27	APR-40	134			M142 HIMARS	6	M142 HIMARS	6	M142 HIMARS	8	RM70	4	BM21	24
	RM70	29	LAROM	36									RM70/85	24		
	WR40	75	M142 HIMARS	36												
	K239 Chunmoo	50														
	M142 HIMARS	18														

구분	핀란드	대수	노르웨이	대수	덴마크	대수	독일	대수	프랑스	대수
MBT	Leopard2A6	100	Leopard2A4	36	Leopard 2A7	44	Leopard2A5	209	Leclerc	200
	Leopard2A4*	100	Leopard2A8	54			Leopard2A7	104		
SP	K9	48	K9	24	ATMOS2000	2	PzH2000	109	AUF1	32
	2S1	74					RCH-155	54	CAESAR	60
MRL	RM70	34	M142 HIMARS	16	PULS	8	M270 MLRS	38	M270 MLRS	132
	M270 MLRS	41					PULS	57		

- *전차는 독일이 꽉 잡음. 레오파드를 쫓는 에이브람스, 그리고 K-2*
- *자주포는 한국의 K-9이 압도적. 이를 쫓아오는 프랑스 CAESAR*
- *MRL은 미국의 HIMARS 초강세. 천무와 PULS가 추격*

자료: 산업자료, 유진투자증권

얼마나 더 필요할까?

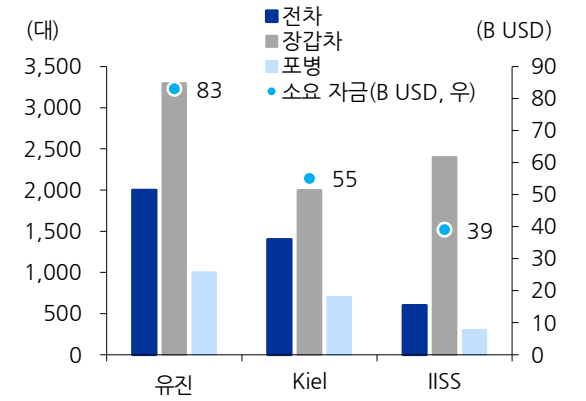
유럽은 최소 전차 약 1,900 대, 장갑차 약 3,300 대, 포병 무기 약 1,000 대가 필요하다. 해당 수량은 부카레스트 9 및 핀란드의 소요량 대비 부족한 물량의 합계이다(우크라이나 제외). 국가별 현재 보유량 기준 방어 국경선 혹은 영토 면적당 수량을 산출하고, 최소 '폴란드' 수준까지 무기 확충이 필요하다고 가정해 소요량을 산출했다. 보유량 – 소요량(=부족분)을 추가 필요 수량으로 산출했다.

이는 어디까지나 유럽에서 방산 투자에 힘쓰고 있는 폴란드 수준에 비추어서 산출한 숫자이며, ***러시아와의 전력 차이는 앞서 서술한 바와 같이 훨씬 더 크게 벌어져있는 상황이다.***

참고로, Kiel 은 전차 1,400 대, 장갑차 2,000 대, 포병무기 700 대가 필요하다고 추정하였고, IISS 는 전차 600 대, 장갑차 2,400 대, 포병무기 300 대를 제시하고 있다. 동 기관들은 유럽 내 미군 역량을 대체하기 위한 물량을 산출하고 있어, 당사 가정과 차이점은 있으나, 최소 수 천대의 물량이 근 시일내 필요하다는 시사점은 크게 다르지 않다. 해당 물량들 도입을 위해 필요한 자금은 약 390 억 달러~830 억 달러 수준으로 추정된다. 이는, 단순히 전차/장갑차/포병 무기만을 고려한 것으로, 기타 지상 장비 및 탄약류, 해상, 공중 무기까지 포함하면 막대한 예산이 필요할 것이다. IISS 추정 기반 지상/해양/항공 주요 체계 도입을 위해서는 2,260 억 달러~3,440 억 달러가 필요한 것으로 파악된다.

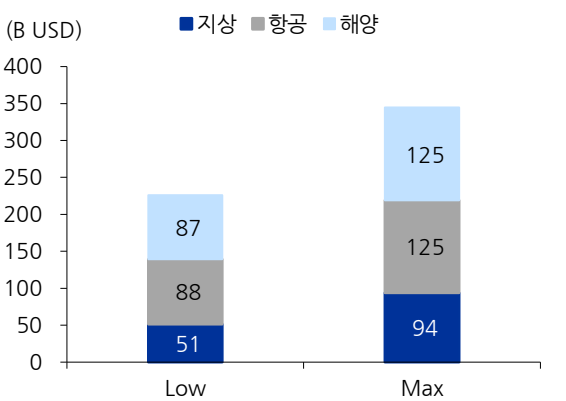
IISS 가 예측하는 비용을 충당하기 위해서는 올해 6 월 NATO 정상회담에서 NATO 국가들의 GDP 대비 방위비 지출 목표는 최소 3~3.5 % 이상으로 설정되어야만 한다.

도표 45. 기관별 필요 수량 산출 값



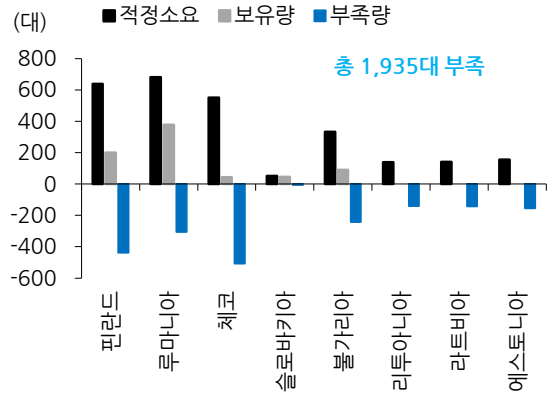
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 46. IISS 미군 대체 위해 필요한 비용 합산



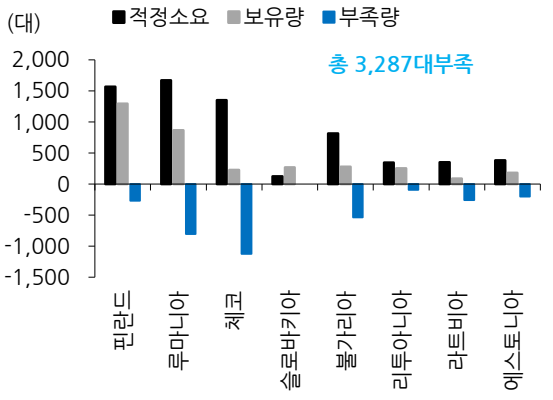
자료: IISS, 유진투자증권

도표 47. 부카레스트 나인+핀란드 필요량(전차)



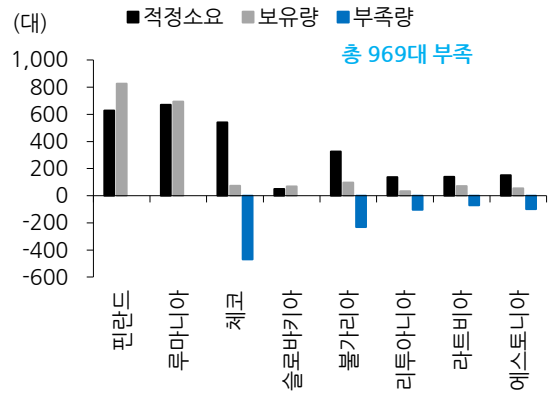
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 48. 부카레스트 나인+핀란드 필요량(장갑차)



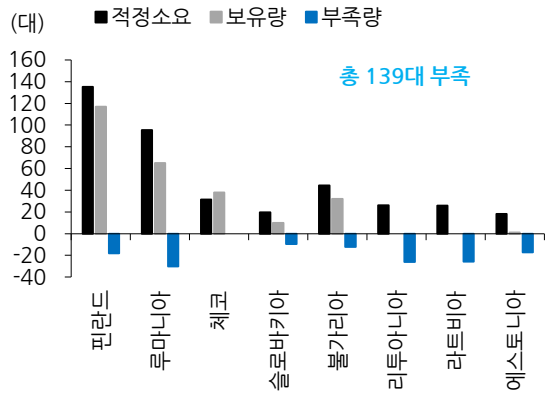
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 49. 부카레스트 나인+핀란드 필요량(포병)



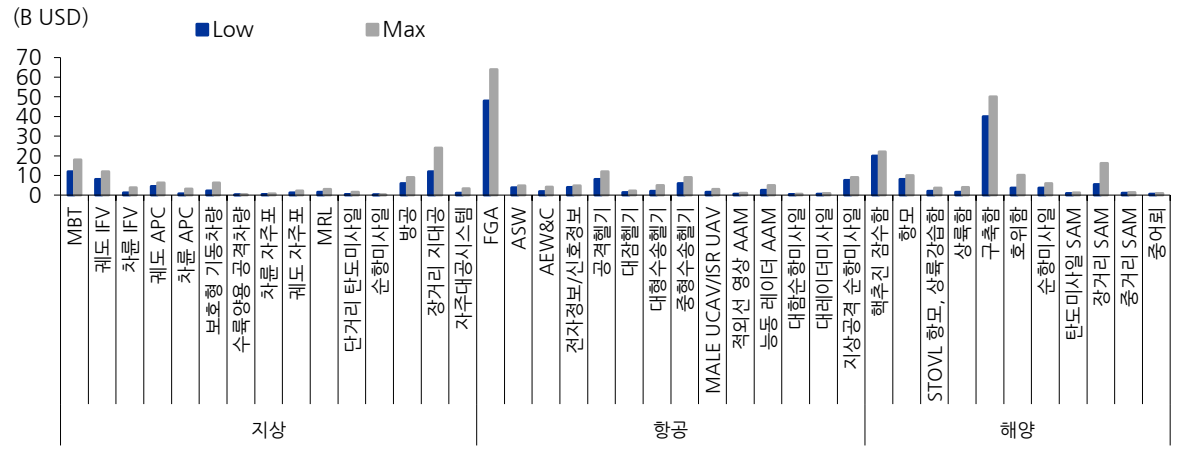
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 50. 부카레스트 나인+핀란드 필요량(전투기)



자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 51. IISS 추정 미군 대체 위해 필요한 체계별 도입 비용 합산(상세)



자료: IISS, 유진투자증권

드디어 본격적인 증설에 나서는 유럽

그러면, 유럽에서 늘어나는 수요에 유럽과 미국의 주요 방산 기업들이 모두 대응이 가능할까? 결코 무시할 수는 없지만 쉽지 않을 것이라는 판단이다.

일단 유럽에서 수요에 대한 Conviction 이 확보가 되니, 보수적인 방산 기업들이 증설에 나서기 시작했다. 불과 최근까지만 해도 유럽 방산 기업들은 냉전 이후 수요 급감으로 고난의 시기를 겪었던 만큼, 장기적으로 안정적인 수요 창출이 예상되지 않는 한, 적극적인 증설에 나서기를 주저했는데, 큰 변화가 도래하고 있는 것이다. 제조업이 쇠락하고 있는 유럽에서 방위산업을 통한 재흥 이야기도 심심치 않게 들린다. 자동차 공장, 철도 차량 공장 등을 인수하여 방산 공장으로 전환시키는 움직임이 이제 막 시작되었다. 아마 대부분 27 년 전후 가동이 이루어질 것으로 예상한다.

기존의 보유하고 있는 방산 공장들의 사이즈만 보아도, 그 규모가 어마어마하다. 한국의 한화에어로스페이스 창원 방산 공장, 현대로템 창원 방산 공장의 부지는 독일 라인메탈 대비 매우 작다. 그러나, 이 이야기를 달리보면, 물리적인 캐파는 크게 중요하지 않음을 시사하기도 한다. 결국 제조 능력은 물리적 공간에 더해 제조 인력과 부품 공급망과 같은 제조 인프라에 더 영향을 받는다. 그리고 긴 시간 생산 라인이 가동되지 않았던 만큼 재활성화에 시간이 다소 소요될 수 밖에 없다. 유사한 사례로 늘 항공기 산업을 이야기하는데, 항공기 분야는 과거 항공기 추락 및 코로나 사태 이후 공급망이 붕괴되었던 영향에서 아직까지도 벗어나지 못하고 있는 상황인 점을 기억해볼 필요가 있다.

도표 52. 유럽 방산 공장 증설 및 전환 움직임

기업명	내용	생산 품목	가동시점
KNDS	알스톰 철도 공장 인수(괴를리츠)	레오파드 2 등 생산	2027~
라인메탈	베를린 및 노이스 자동차 공장 전환	장비 및 탄 생산	-
FFG	신 공장 설립(플렌스부르크)	장갑차 생산	2027~

자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 53. 주요 방산업체 생산 부지 크기 비교

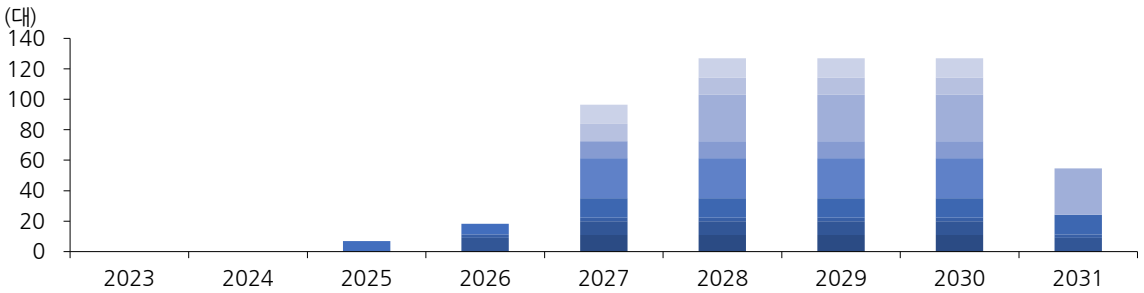
자료: 유진투자증권

도표 54. K-9 자주포를 찍어낼 수 있는 이유: 대량생산 체제이기 때문

- 포드사 컨베이어 시스템 형태로 조립 진행
- 7개 공정 각 3일, 총 21일 조립

자료: 방위사업청, 유진투자증권

도표 55. 유럽 내 레오파드 2 인도 계획(추정)



자료: 유진투자증권

한국의 공급 능력은 '압도적'이다

한국의 생산 능력이 정말 해외 주요국과 비교해도 손색이 없을까?

손색이 없는 정도가 아니라 압도적이다. 무기 이전의 신속성을 나타내는 ATS(Arms Transfer Speed) 지표를 통해 확인해보면, 한국이 판매하는 주요 무기 체계인 자주포와 전차, 다련장(MLRS)는 모두 경쟁국을 압도하고 있다. 참고로 ATS 는 공급역량(NESC)를 납기속도(NDS)로 나눈 값이다. 미국과 독일, 프랑스 등 2 차 세계 대전 이후 계속해서 공급 역량이 축소되어왔고, 러-우 전쟁 여파로 2020 년대 들어서 소폭 회복세를 보이기도 하지만, 한국과 비교해보면 역부족인 상황이다. 러시아가 매년 탱크를 1,000~1,500 대 가량 생산 가능한 상황인 점을 고려하면, 유럽 자체만으로 대응하기는 어려운 현실이다.

도표 56. ATS 공식

$$(1)\quad DS = \frac{\sum_{K=1}^{n}(Final\ Delivery\ Year - Order\ Year)}{Total\ Number\ of\ Deliveries}$$

$$(1-1)\quad NDS = \frac{\sum_{K=1}^{n}('New\ Product'\ Final\ Delivery\ Year - 'New\ Product'\ Order\ Year)}{Total\ Nmber\ of\ 'New\ Product'\ Deliveries}$$

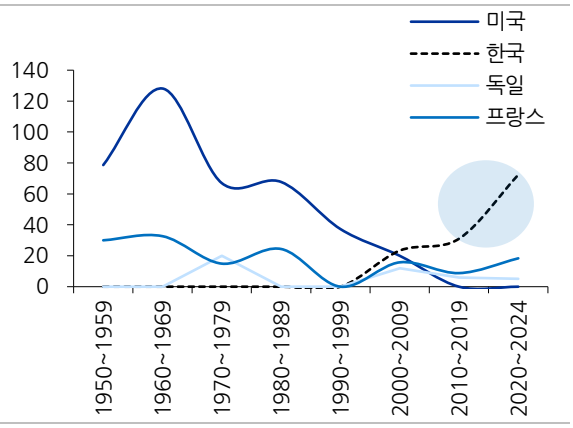
$$(2)\quad ESC = Annual\ Average\ of\ Export \times Duration\ (Year)$$

$$(2-1)\quad NESC = 'New\ Product'\ Annual\ Average\ of\ Export \times Duration\ (Year)$$

$$(3)\quad ATS = NESC / NDS$$

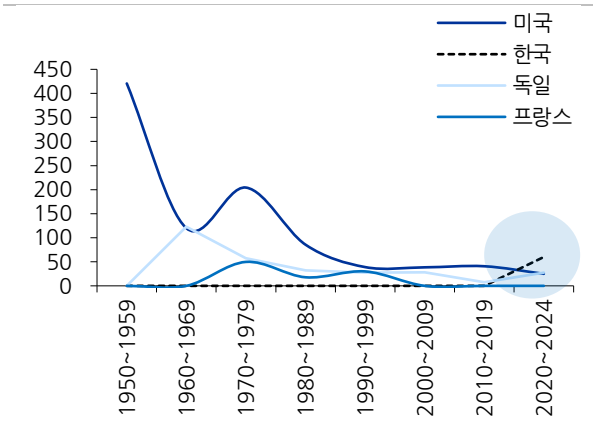
자료: 정규평(2024), 유진투자증권

도표 57. 자주포 ATS



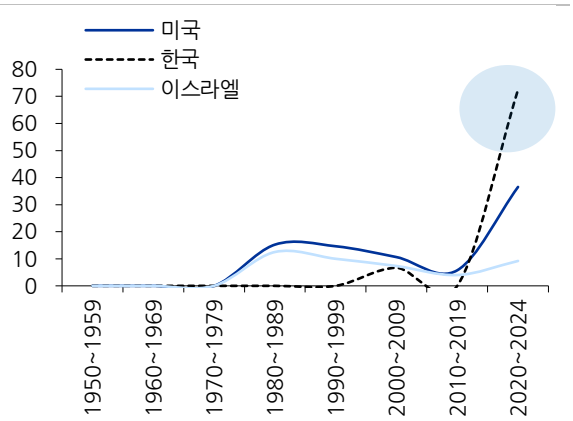
자료: 유진투자증권

도표 58. 전차 ATS



자료: 유진투자증권

도표 59. MLRS ATS



자료: 유진투자증권

유럽은 분열된 시장

보이지 않는 힘 겨루기도 있다. 유럽은 미국과 한국이랑 다르게 각 무기체계별로 제품이 다양하다. 대표적으로 전차분야에서 라인메탈과 KNDS의 보이지 않는 경쟁이 있고, 전투기 분야에서는 GCAP 과 FCAS 와 같은 중복된 프로그램이 추진되고 있다. 이해관계자가 너무 많은 **유럽의 시장은 분열된 시장이다.**

도표 60. **차세대 무기 국제 공동 개발 현황**

명칭	유형	참여국	비고
FCAS (Future Combat Air Systems)	6 세대 전투기	**프랑스 독일 스페인 벨기에(옵저버)**	프랑스, 독일, 스페인 보유 유로파이터 및 라팔, F/A-18 대체
GCAP (Global Combat Air Program)	6 세대 전투기	**영국 이탈리아 일본 *스웨덴 탈퇴 *사우디 참여 희망**	*영국/이탈리아 템페스트 프로그램 +일본의 F-X 프로젝트 통합 *영국/이탈리아 유로파이터, 일본 F-2 대체
MGCS (Main Grand Combat Systems)	차세대 주력 전차 (MBT)	**프랑스 독일**	*르클레르, 레오파르트 대체

자료: 유진투자증권

도표 61. **주요 체계별 생산 제품 현황(미국 vs 유럽)**

지역	전투기	훈련기	MBT	궤도 IFV	궤도 자주포	차륜 자주포
미국	F-15 F-18 F-16 F-35	T-7	M1 Abrams	M2 M10	A109	-
유럽	Rafale Eurofighter Gripen	M346 L-39	Leopard 2 KF-51 Panther Challenger	CV90 ASCOD PUMA Lynx Borsuk	PzH 2000 Krab	Archer Zuzana Cesar RCH-155

자료: 유진투자증권

한국의 파이는 얼마인가?

결국, 한국도 유럽 수요 증가로 인한 낙수 효과를 볼 수 있을 것이라는 이야기다. 그러면 어느정도 수혜를 볼 수 있을까? 대략적인 추정을 해보자.

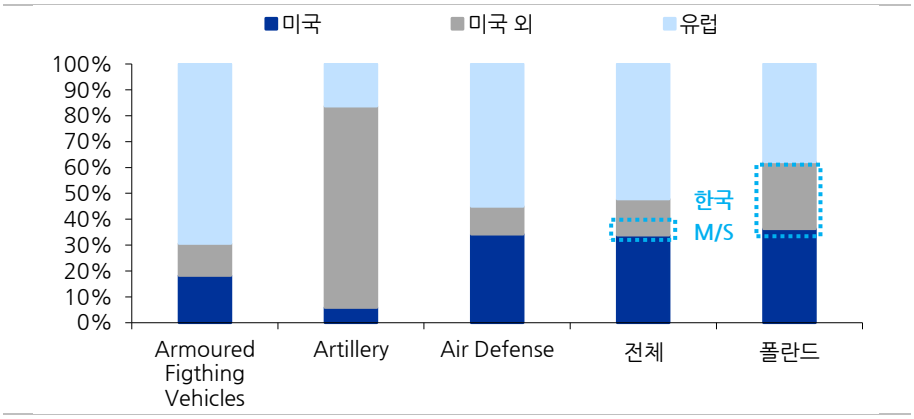
유럽의 국방비 증가 흐름 속, 한국 방산 기업들이 접근 가능한 추가 매출 규모는 2030 년까지 향후 6 년간 최소 약 11 조원에서 최대 138 조원 범위로 추산된다. 이를 연간으로 환산하면 약 2 조원에서 23 조원 수준이다. 해당 범위는 한국이 유럽에서 차지하는 시장 점유율과 나토의 국방비 지출 목표 상향 조정을 케이스 별로 추정한 값이다. 한국의 유럽 내 M/S 를 1%, 5%, GDP 대비 목표를 3%, 3.7%, 5%로 나누어 가정했다. 참고로 한국의 현재 M/S 는 5~10% 수준이다.

도표 62. **유럽 예산 증가에 따른 유럽 시장 내 한국이 추가로 확보할 수 있는 매출 Pool 케이스 분석**

기업명	M/S	M/S 1%, GDP 3%	M/S 1%, GDP 3.7%	M/S 1%, GDP 5%	M/S 5%, GDP 3%	M/S 5%, GDP 3.7%	M/S 5%, GDP 5%
		연간 추가 매출	연간 추가 매출	연간 추가 매출	연간 추가 매출	연간 추가 매출	연간 추가 매출
한화에어로스페이스	50%	1,400	1,900	2,300	6,900	9,400	11,500
현대로템	20%	400	800	900	2,800	3,800	4,600
한국항공우주	20%	400	800	900	2,800	3,800	4,600
LIG 넥스원	10%	200	400	500	1,400	1,900	2,300
한국 Total	100%	2,400	3,900	4,600	13,900	18,900	23,000

자료: 유진투자증권

도표 63. **유럽 시장 내 시장 점유율 현황**



자료: CSIS, 유진투자증권

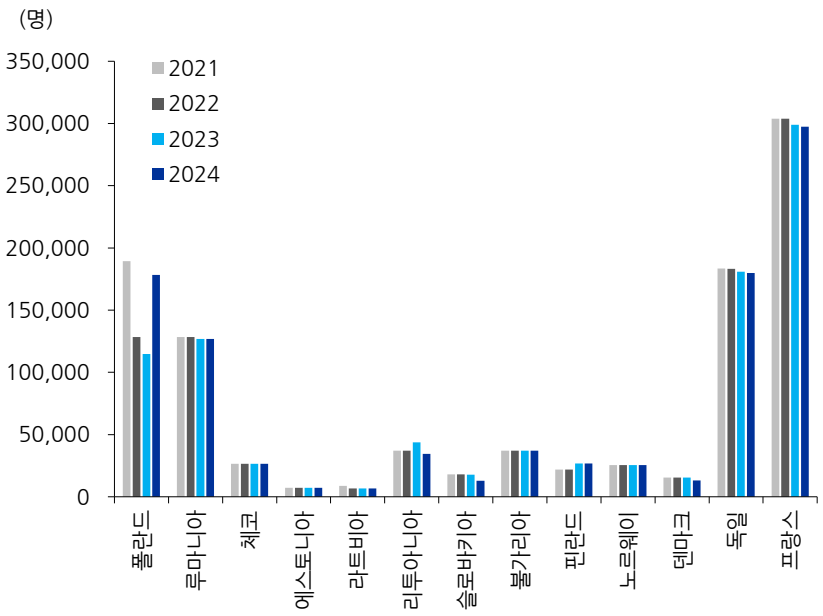
Risk: 무기가 있어도...병사 부족의 문제

물론 리스크도 있다. 도입 속도에 대한 우려감이다. 물론 이는 최근 주요국들의 국방비 지출 확대 선언으로 무기 구매에 대한 예산 자체는 늘어나게 될 것이라고 생각되지만, 예산이 늘어나고 무기를 산다고 하더라도 무기를 운용할 병사가 없으면 모든 가정이 무너진다.

유럽의 병력 수는 계속해서 감소 추세이다. 병역 자원에 해당되는 15~49 세 사이의 인구 수도 계속 줄어들고 있고, 과거 냉전 이후 징병제에서 모병제로 전환한 이후 징병제 도입을 재검토하지만 대체로 부정적인 상황이다. 설령 병사를 원하는 만큼 채용하더라도 숙련도를 높이는데 까지 1~2 년이 소요되기 때문에 무기 도입에 대한 스토리는 생각보다 천천히 진행될 가능성도 배제할 수 없다. 시장에서 기대하는 속도가 아닐 수 있다.

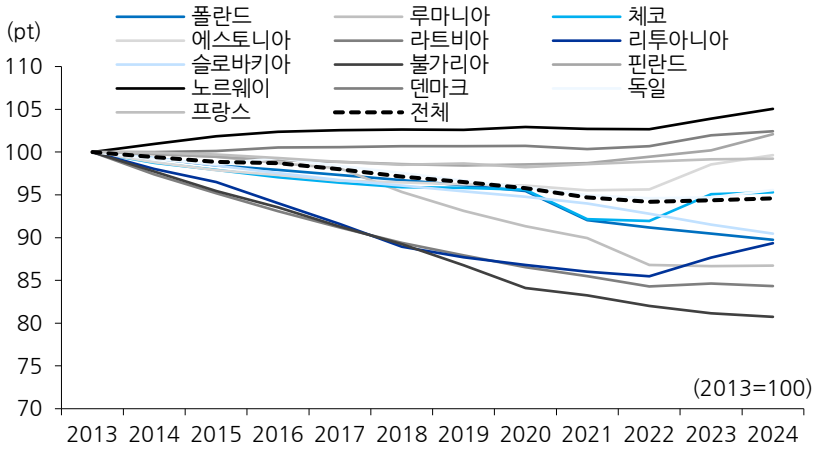
유럽에서는 수요가 급하고 병역자원 확보가 이루어지고, 예산이 확충되고 있는 국가(폴란드, 루마니아, 북유럽 등)을 중심으로 마케팅을 추진하면서, 동시에 유럽 외 지역에서도 기회를 찾아야할 것이다.

도표 64. 주요국 병력 현황



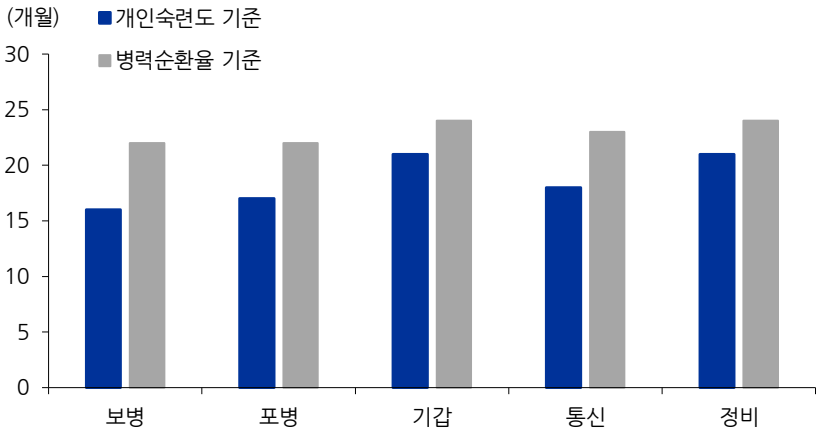
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 65. 주요국 15~49 세 인구 수 동향



자료: EC, 유진투자증권

도표 66. 숙련도를 고려한 육군 병사 최소 복무기간(한국)



자료: KIDA, 유진투자증권

도표 67. 주요국 병력 확보 방법

국가	병력 확보 방법	비고	변화
폴란드	모병제	▪ 2008년 징병제 폐지	▪ 모든 남성을 대상으로 군사 훈련 계획 발표 ▪ 2027년부터 연간 10만명 민간인을 대상으로 군사 훈련 제공 계획
루마니아	모병제	▪ 2007년 징병제 폐지 (징병제 시절 여성도 징병대상 포함)	▪ 의무 군복무 재도입 가능성 배제. 자발적이고 유급인 3개월 단기 군복무 제도를 통해 예비군을 확충하는 방안 추진 중
체코	모병제	▪ 2004년 징병제 폐지	▪ 2008년 징병제 폐지
에스토니아	징병제>모병제 (직업군인)	▪ 18~27세 남성 대상, 8~11개월 복무	-
라트비아	징병제	▪ 2007년 징병제 폐지 ▪ 2024년 1월 1일 징병제 재도입 (18~27세 남성 대상, 11개월 복무)	▪ 24년 징집 약 400명으로, 에스토니아, 리투아니아가 매년 약 4,000명인 것에 비해 저조. 2028년 에스토니아, 리투아니아 수준에 도달할 것
리투아니아	징병제	▪ 2008년 징병제 일시 중단, ▪ 2015년 징병제 재개 (18~23세 남성 대상 추첨, 9개월 복무)	▪ 24년 6월 징병제 개혁: 의무 복무 기간은 9개월 유지하되, 대체 복무기간 10개월에서 12개월로 연장
슬로바키아	모병제	▪ 2006년 징병제 폐지	-
불가리아	모병제	▪ 2008년 징병제 폐지	▪ 의무 군복무 재도입 가능성 배제. 대안조치로 예비군 보충 등 고려
우크라이나	징병제+모병제	▪ 24년 6월 징병 연령 27세에서 25세로 하향	▪ 25년 1월 트럼프의 18세 하향 요구에 반대의견 ▪ 18세 이하 자원입대는 허용 중, 징집 연령 이하 남성 강제 입대는 금지
핀란드	징병제>모병제 (직업군인) 가장 강력한 예비군 동원	▪ 18세 남성 대상, 복무형태에 따라 165일, 255일, 347일 복무 ▪ 복무 이후 50세까지 80~150일 교육, 간부는 60세까지 최대 200일 교육	-
노르웨이	징병제<모병제	▪ 남성징병제 → 2015년 남녀평등징병제 도입	▪ 현재 연간 징집병 수 약 9,000명에서 향후 몇년간 50% 증가한 13,500명 목표
덴마크	징병제>모병제 (직업군인)	▪ 18세 이상 남성 대상, 4개월 복무	▪ 26년 여성 군 징집으로 군대 규모 증가 목표
독일	모병제	▪ 2011년 징병제 무기한 정지	▪ 의무 군복무 도입 회의적. 현재 병력 약 180,000명에서 2031년까지 약 203,000명으로 증대 목표
프랑스	모병제 (직업군인>지원병)	▪ 2001년 징병제 폐지	▪ 의무 군복무 재도입 가능성 배제. 다만 민간인을 국가 방위에 참여시키는 방법 모색
러시아	징병제>모병제 (직업군인)	▪ 18~30세 남성 대상, 12개월 복무	▪ 18~30세 모든 시민, 4월~7월 간 16만명 징집 명령

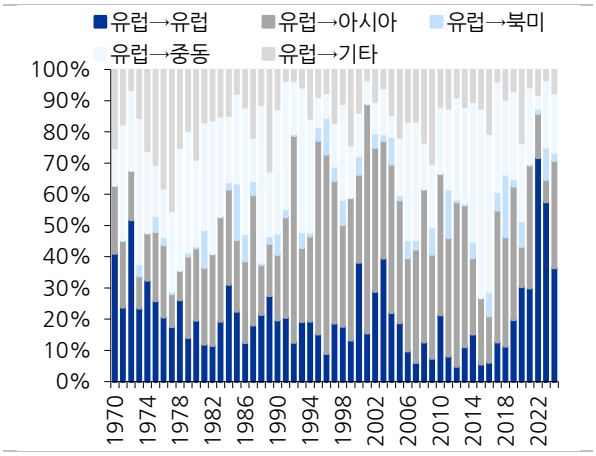
자료: 유진투자증권

흘러나올 수요들, 우리의 시장이다

유럽 및 미국 방산 기업들이 향후 유럽에서 늘어날 무기 수요에 주력하여 대응한다고 하면, 분명 유럽 외 중동, 아태 지역에서 흘러나오는 수요들이 있을 것이다. 유럽 및 미국 방산 기업들의 생산 여력을 고려할 때, 유럽 외 지역에 대응이 어려울 것으로 예상된다. 중동과 아태 지역에서 유럽과 미국 방산의 수요를 빼앗는 전략이 유효할 것이다.

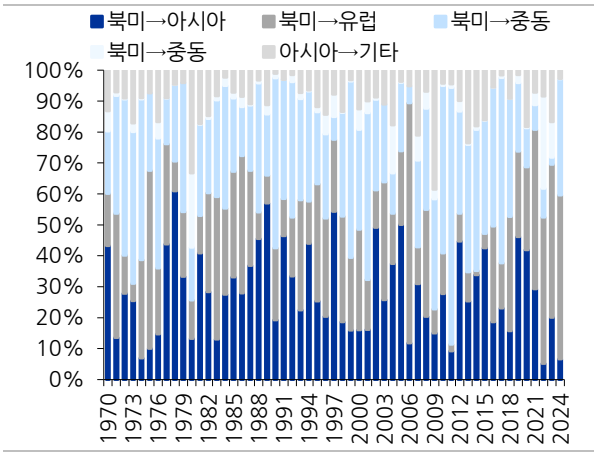
최근 트럼프 정부의 일련의 행동으로 글로벌 방산 시장에서 미국에 대한 신뢰도가 떨어지고 있는 점도 긍정적이다. 단기적으로는 미국이 협상에 기반한 외교를 펼치며 미국 무기 판촉이 계속 되겠으나, 트럼프 정권의 임기(2026 년 중간선거, 2029 년 임기 종료)와 낮아지는 미국의 신뢰도, 수요국들의 자국 방산 역량 강화 수요 확대 등 한국 방산에게 더 큰 기회가 열리게 될 것이다.

도표 68. 유럽 국가들의 해외 수출 동향



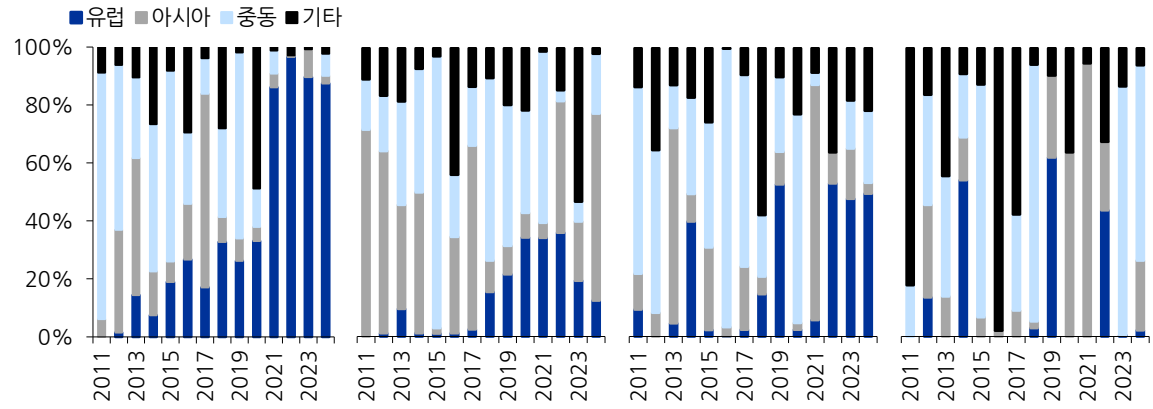
자료: SIPRI, 유진투자증권

도표 69. 북미 국가들의 해외 수출 동향



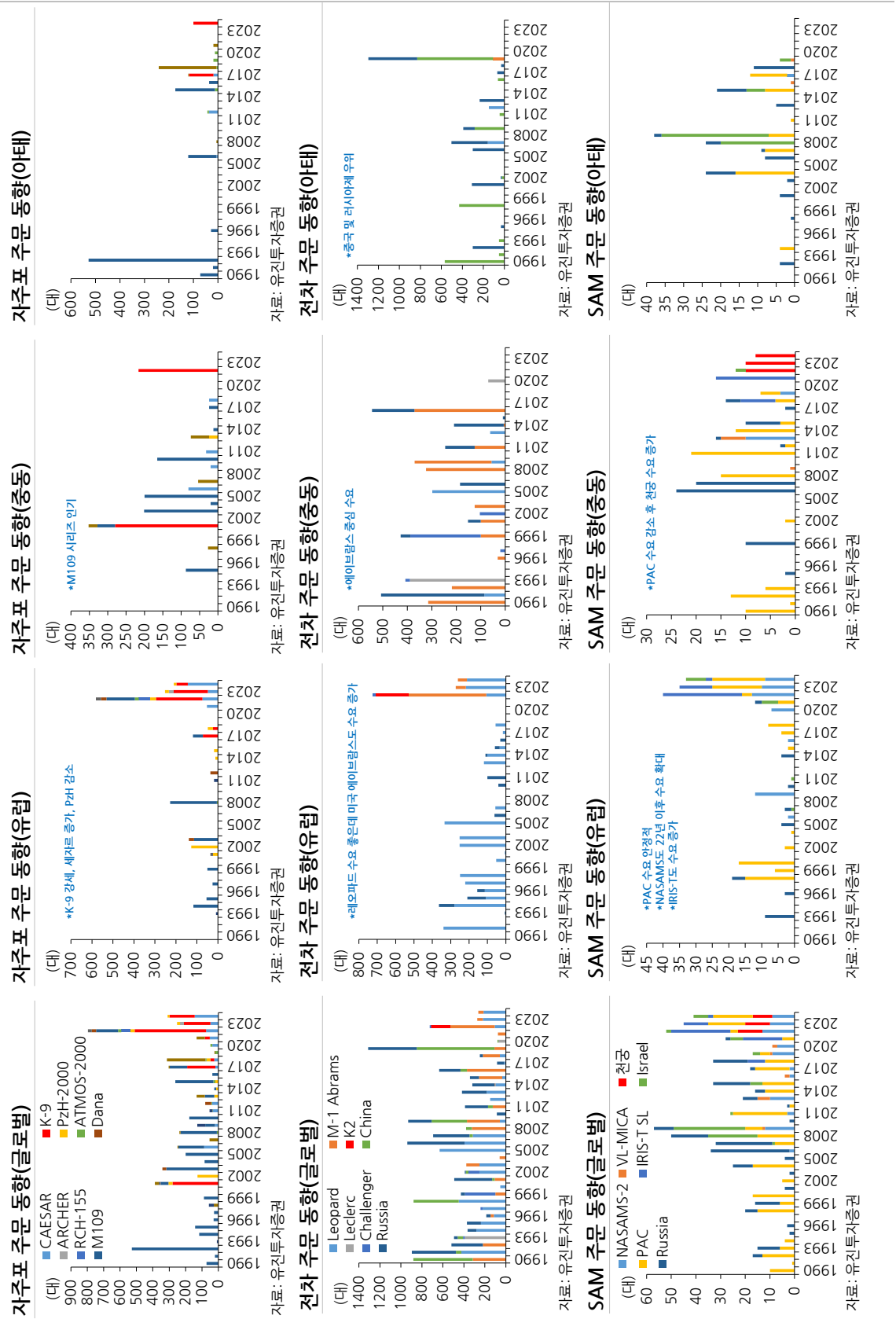
자료: SIPRI, 유진투자증권

도표 70. 주요 유럽 국가별 방산 국외 거래 지역별 비중(독일/프랑스/이탈리아/스페인 순)



자료: SIPRI, 유진투자증권

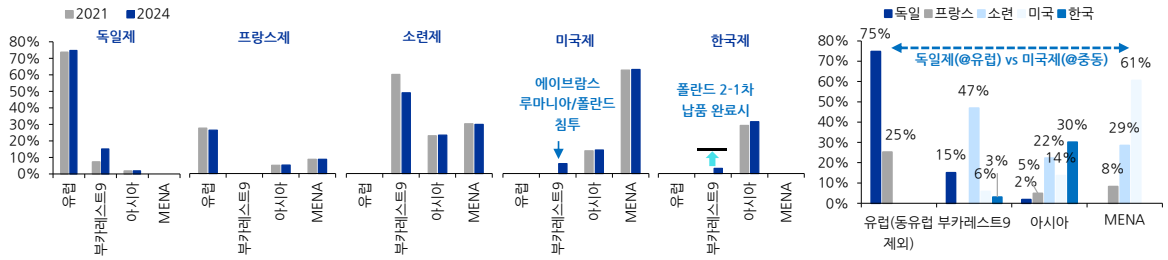
도표 71. 주요 체계별 주문 동향



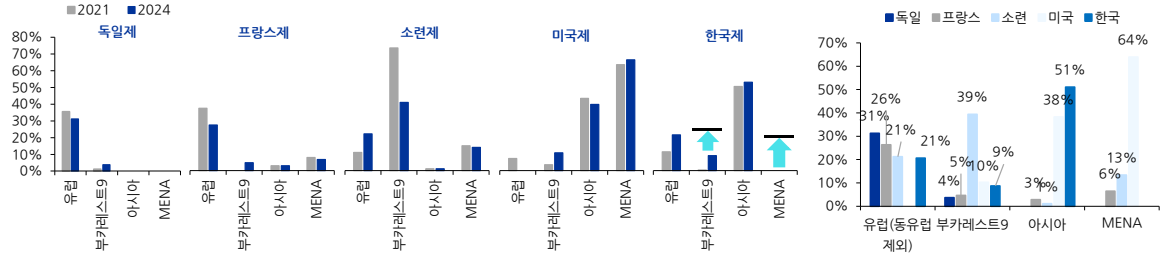
자료: SIPRI, 유진투자증권

도표 72. 각 무기 체계별, 지역별 점유율 현황

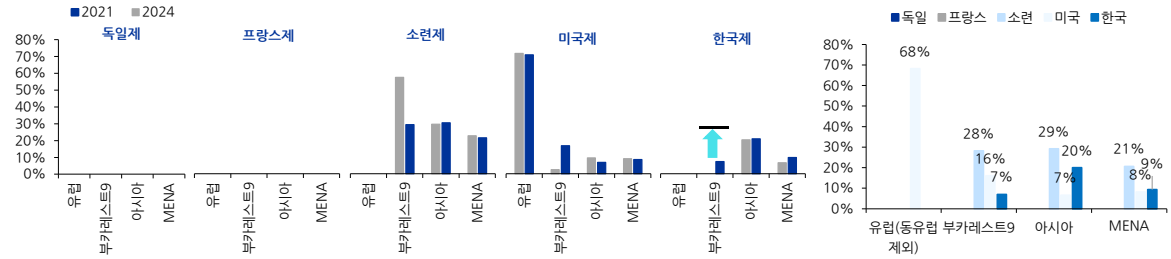
[MBT]



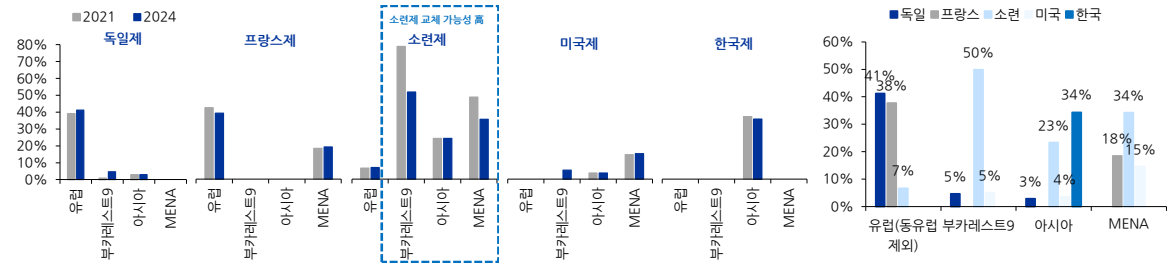
[자주포]



[다련장]



[IFV]



자료: 유진투자증권

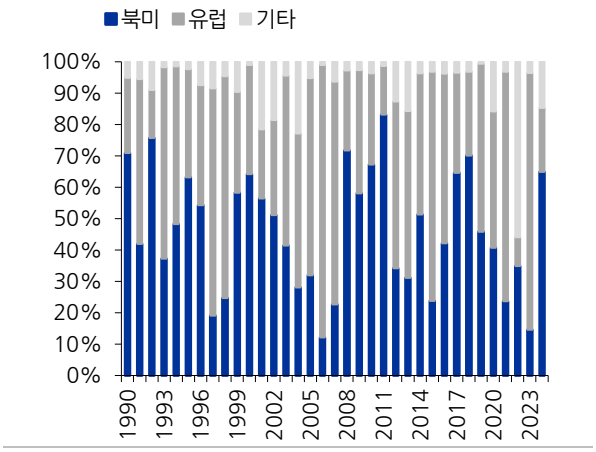
조용히 뜨거운 중동 시장

중동도 계속되는 분쟁 속 꾸준한 무기 수요가 있는 지역이다. 최근 방공 체계와 항공기 중심으로 무기를 도입해왔으나, 향후 한국이 강점을 가지는 지상 방산 체계에 대한 노후 교체 수요가 발생할 전망이다.

미국 체계의 비중이 높아 계속해서 위험 분산을 위한 수입처 다변화 움직임이 있고, 중장기적으로 취약한 자국 방산 기반 육성을 위한 기술 이전 등 수요가 강한 것으로 파악된다. 이라크 등 미군 철수가 이루어지고 있는 지역의 경우, 대체 전력 확보가 급한 상황이다.

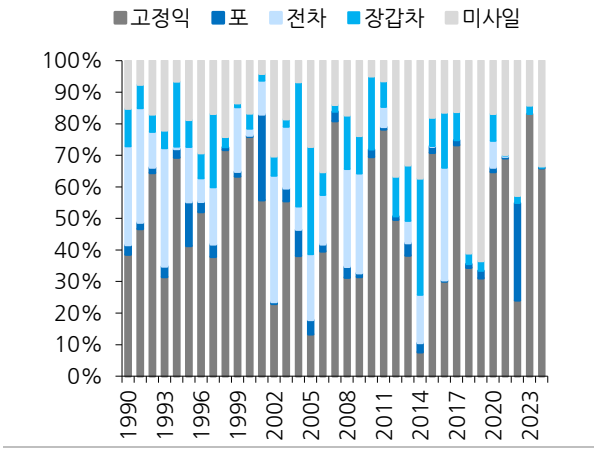
이에 한국 방산 기업들은 적극적으로 중동 시장을 공략 중이다. 전차 및 화력 무기체계와 더불어, 고정익/회전익/수송기 등 항공 체계, 함정 체계, 그리고 이미 UAE 와 사우디, 이라크에 수출 계약을 확보한 방공 체계의 추가 사업 추진에 여념이 없다. 대표적으로 사우디에서는 수십조원 규모의 사업이 움직이고 있는 것으로 보도되고 있으며, 방사청장 및 사우디군 수뇌부의 교류가 활발하게 이루어지고 있다. 사우디 외 작년 카타르, 올해 UAE 에서 합동 훈련을 실시하고 있는 점도 하나의 힌트로 볼 필요가 있다.

도표 73. 중동 무기 수입 지역 동향



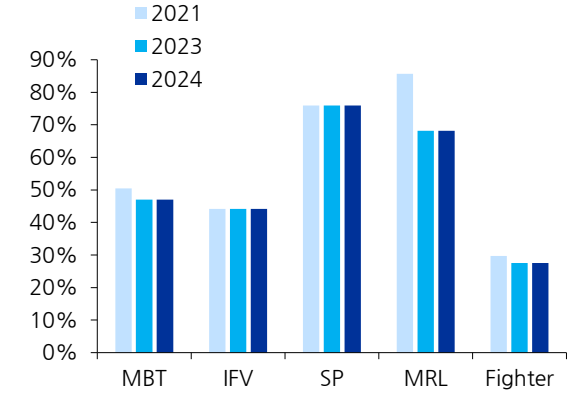
자료: SIPRI, 유진투자증권

도표 74. 중동 체계별 수입 동향



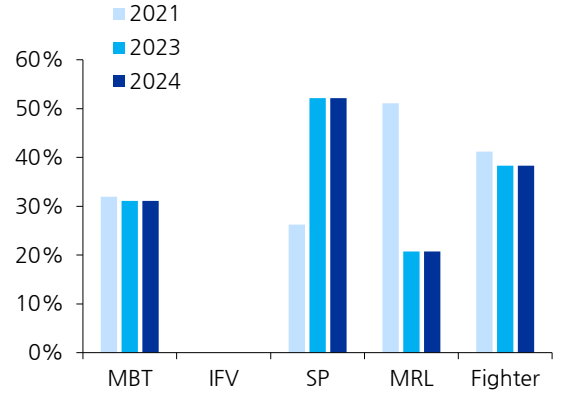
자료: SIPRI, 유진투자증권

도표 75. 사우디 무기 노후화 현황



자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 76. UAE 무기 노후화 현황



자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 77. 주요국 무기 보유 현황 상세

구분	사우디	대수	UAE	대수	이집트	대수	이라크	대수
MBT	AMX30	140	AMX30	45	M1A1	1,130	M1A1	100
	M1A2	575	Leclerc	268	M60A1	300	T-72	178
	M60A3	370	FV101	76	M60A3	850	T-55	50
					T62	200	T-90S	73
					T54*	840		
					T62*	300		
SP	AUF1	60	G6	78	D30	124	Type-83	18
	M109A1B	110	M109A3	85	M109A2	164	M109A1	6
	PLZ45	54	Mk F3	-	M109A5	204	M109A5	24
					K-9	200		
MRL	Astros II	60	Firos25	24	BM11	96	TOS-1A	6
	TOS 1A	10	Jobaria	18	BM21	60		
	K239 Chunmoo	18	SR5	24	Sakr10	50		
			M142 HIMARS	32	Sakr18	50		
			K239 Chunmoo	12	Sakr36	100		
			9A52	6	K136 Kooryong	36		
					BM14	32		
					M270 MLRS	26		
					BM24*	48		

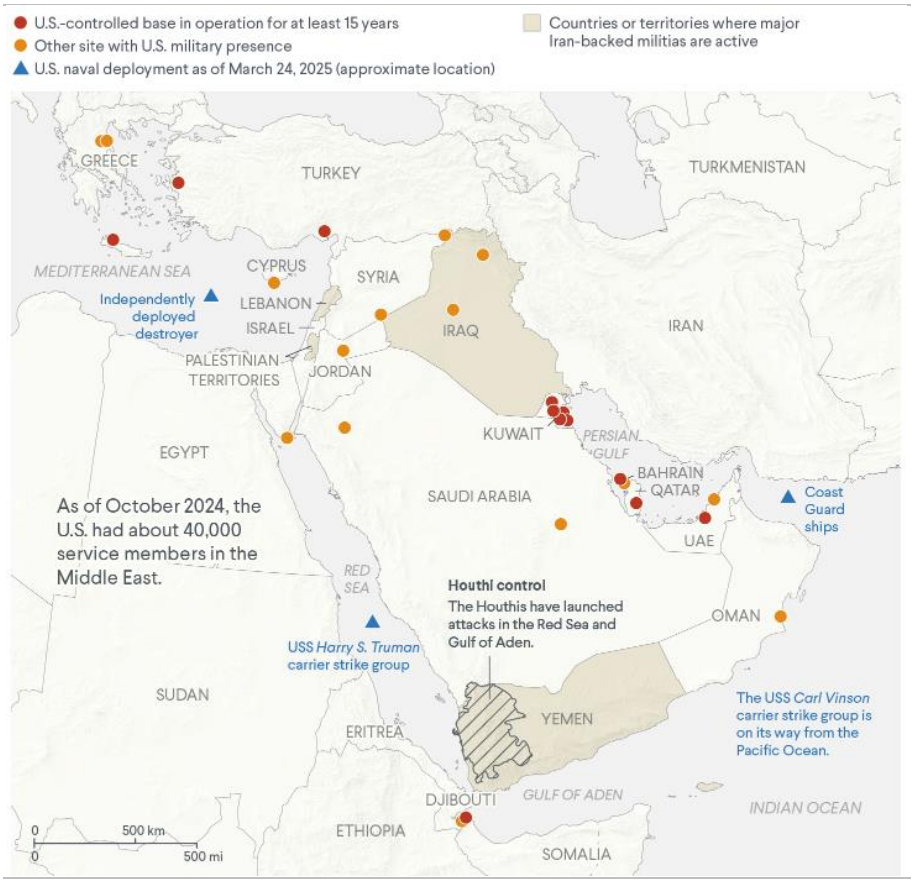
자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 78. 사우디와 방산 협력 움직임(2024~2025 년)

2024년	2025년
안보협력협정	방사청 - 국가방위부/해군&공군 회담
중장기 방산 협력 MOU	국제품질보증협정 체결
한화에어로 - 국가방위부 MOU	방사청 - 국가방위부/GAMI/국방부 회담
천궁-II 수출 계약	(MNG) 대규모 지상전력 현대화 사업 획득/운용유지/현지화 토탈 솔루션 제시 연말까지 구체적 협력방안 (해군&공군) 공군 전력 현대화 및 해군력 강화
국가방위부 내한해 훈련 참관	

자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 79. 중동 내 미국 주둔 현황



자료: CFR, 유진투자증권

도표 80. 중동에서 실시한 연합 훈련(카타르, UAE)

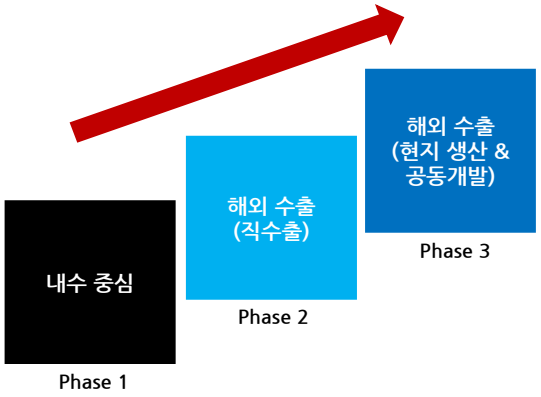
자료: 언론보도, 유진투자증권

Next Phase 로의 진입

주가는 구조 전환이 이루어지는 시기에서 큰 폭의 상승을 기록해왔다. 이미 많이 오른 방산이지만, 또 한 번의 퀀텀 점프를 할 수 있는 갈래 길에 이르렀다고 볼 수 있겠다. 앞서 설명했듯이, 한국 방산은 내수 중심 구조(Phase 1)에서 직수출 기반 수출 주도 산업(Phase 2)으로 변모해왔다. 다음은 글로벌 방산 기업으로의 도약이 필요하다(Phase 3). 단순히 무기를 해외에 판매하고 끝나는 것이 아니라, 수요 국가와의 공동개발, 현지 양산 라인 확보, 그리고 제 3 국 거점을 활용한 주변 지역으로의 수출 확대 등 글로벌 방산 밸류체인을 구축하는 것이다.

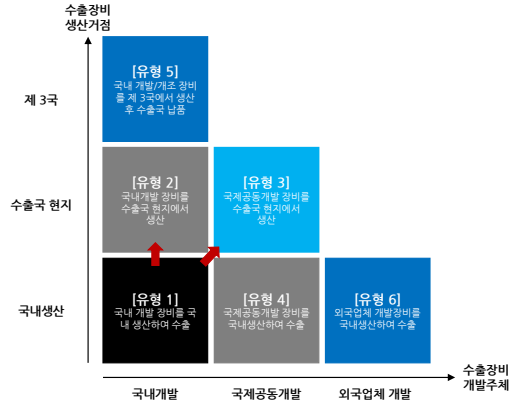
그동안 중동, 아시아 등 대표적인 무기 수입 국가뿐만 아니라, 유럽 내 일부 국가(동유럽 중심)들은 늘 첨단 무기 체계 개발에 있어서 소외되어 왔다. 무기 선진국들의 기술 이전이 소극적이고, 국제 공동 개발에 참여할 기회를 얻지 못했기 때문이다. 지금까지의 방산 거래는 공급자의 Bargaining Power 가 강했지만, 점차 한국과 같은 새로운 조달 옵션이 생기면서 경쟁이 심화되고, 언제까지나 외산 무기를 살 수 없다는 수요가 커짐에 따라 자주국방의 길을 걷고자 하는 흐름이 나타나고 있다. 향후 수요자 중심의 시장으로 변화하면서, 수요국들은 무기 구매의 대가로 기술 이전, 절충 교역 등을 더욱 강하게 요구할 것으로 예상되며, 이러한 **수요자의 니즈에 충실히 대응해줄 수 있는 국가의 방산 수출 경쟁력이 높아질 것이다.**

도표 81. 한국 방산 산업의 변천사



자료: 유진투자증권

도표 82. 방산 수출 유형



자료: 한국국방기술학회, 유진투자증권

도표 83. 후발국 방위산업 진입 동기

안보전략적 동기	경제적 동기
방산물자의 자급 안보차원에서의 외부 위협 대처 안보 불확실성 감소 안정적 방산물자 공급	수출을 통한 경상수지 개선 방위산업을 통한 산업화 수입대체 고용창출 및 기술 이전

자료: 지일용/이상현(2015), 유진투자증권

도표 84. 후발국 방위산업 위기 조성과 발전 단계

구분	안보위기 조성		경제적 위기 조성
	-	경제적 유인 제공	
합리적 근거	▪ 국방력 강화를 통한 위협에 대응	▪ 국방력 강화를 통한 위협에 대응 ▪ 자주국방	▪ 비효율성 제거 ▪ 산업 경쟁력 강화 ▪ 국가예산 및 비용 합리화
위기조성 및 유인제공 방법	▪ 외부 위협에 노출 ▪ 안보 위기감 확대 재생산	▪ 보조금 지급 ▪ 국내 방산 공급업체 보호 육성 ▪ 업체 수익 보장 ▪ 외부에서 발생한 경제위기로부터 보호	▪ 경쟁체제 도입 ▪ 수입 자유화 ▪ 산업구조조정 ▪ 외부에서 발생 ▪ 경제위기 노출
효과	▪ 수요 확대	▪ 자체 생산능력 확보를 위한 노력 유도	▪ 자체개발능력 확보를 위한 노력 유도
추격 단계	▪ 주로 해외로부터 수입 일부 소형 무기 생산	▪ 무기체계 자체 생산 ▪ 라이선스 생산 ▪ 해외 기술 도입 ▪ 일부 수출 시도	▪ 무기체계 자체 개발 및 생산 ▪ 자체 연구개발 투자 확대 ▪ 적극적인 수출 시도
학습 방식	▪ Learning by using	▪ Learning by using and producing	▪ Active R&D

자료: 지일용/이상현(2015), 유진투자증권

도표 85. 방위 산업 발전 단계

단계	Klause 11 단계
1	단순 정비 수준의 역량
2	창 정비/개조/기초적 수준의 변경
3	부품을 수입하여 조립, 단순 제품 라이선스 생산
4	덜 복잡한 무기의 국내생산 혹은 원자재 생산
5	덜 복잡한 무기의 최종 조립, 일부 부품 국내 생산
6	덜 복잡한 무기의 라이선스 생산에 있어서 제한적인 수준의 연구개발 역량 향상
7	제한적인 수준에서 덜 복잡한 무기의 독자 생산, 제한적인 수준에서의 고급 무기 생산
8	덜 복잡한 무기의 독자적 연구개발 및 생산
9	외국 부품을 사용하여 고급 무기의 독자 연구개발 및 생산 **(*한국)**
10	무기의 완전한 독자연구개발 및 생산 **(*한국)**

자료: 지일용/이상현(2015), 유진투자증권

한화그룹 미국 사업장 탐방記

5 월 11 일~15 일 일정으로 한화그룹 주관 미국 탐방을 다녀왔다. 주요 일정으로 마이클 쿨터 한화 글로벌 디펜스 CEO 및 한화디펜스 미국법인(HDUSA) 마이크 스미스 CEO 와의 미팅, 그리고 한화필리조선소 방문을 소화했다. 이번 출장은 단순 방산 수출을 넘어 글로벌 디펜스 기업으로 발돋움하기 위한 한화그룹의 노력을 엿보기에 충분한 시간이었다.

한화에어로스페이스는 작년 12 월 글로벌 방산 사업 역량 강화를 위해 마이클 쿨터 사장을 글로벌 방산 총괄 대표이사로 임명했다. 쿨터 사장은 올해 5 월 신규 설립된 한화 글로벌 디펜스(신규 법인)의 수장도 함께 담당하고 있다.

쿨터 사장은 세계가 대분쟁의 시대에 놓여져있고, 자주국방의 시대가 도래한 만큼, 수요 고객들이 자체 방산 기반과 제조 역량을 확보하고자 하는 니즈가 굉장히 강하다고 해석한다. 앞으로의 글로벌 방산 시장에서 경쟁 우위를 가져가기 위해서는 고객의 니즈에 포커스를 맞추는 것이 중요하고, 단순 플랫폼 단위의 제안보다는 패키지 솔루션의 제안 역량이 중요할 수 밖에 없을 것이라는 설명이다. 한화 그룹은 선제적으로 고객의 요구를 파악하기 위해, 그리고, 한화에어로스페이스 및 한화시스템, 한화오션 방산 3 사을 포괄하는 해외 방산 사업 전략을 추진하기 위한 컨트롤타워로 한화 글로벌 디펜스를 설립했고, 방산 3 사의 역량을 결집하여 각종 해외 사업에 대응 중인, 국내 방산 기업 중에서도 가장 글로벌 비즈니스에 초점을 맞추고 있는 기업이라고 볼 수 있다.

한화에어로스페이스는 해외 거점 확보를 통한 현지화 전략 추구를 강조하고 있는데, 쿨터 사장이 블룸버그와 인터뷰에서 언급했으나, 이미 구체화되고 있는 폴란드 천무 유도탄 현지 양산, 루마니아 K-9 현지 양산에 더해, 사우디 등 중동 사업에 대한 기대감이 커지고 있는 점에 주목해볼 필요가 있겠다.

도표 86. 마이클 쿨터 해외사업 총괄 대표

자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 87. 화제가 된 쿨터 사장의 블룸버그 인터뷰

자료: 언론보도, 유진투자증권

한화에어로스페이스의 미국 거점인 HDUSA는 현재 **(1) 지상: 미 육군 간접 화력 체계 전환 가속화 (2) 함정: 미 해군 미래 함대 구조 전환 지원 (3) 탄: 탄약 혁신 및 생산 현대화**의 '세가지 '축으로 미국 시장에 접근 중이다.

각각 (1) 갭필러 솔루션으로 K9A1 제안, 공통 화포 시스템(Common Gun System) 제안(궤도&차륜), (2) 블록 및 모듈 공급 단위 진입, 투자 통한 신조 건조 기회 확보, 무인 함정 분야 리딩 포지션 확보 (3) 미국 생산 기반 확보 및 한화 제조 기술 이식, MCS 생산 및 개발 현지화, 미사일(HIMARS/MLRS) 서브시스템 참여, 골든 돔 참여와 같은 중장기 비전을 갖고 임할 계획이다.

HDUSA 는 미국 기업들과 협력적 파트너십 구축, 미국 내 공급망 내구성과 분산화 확보, 미국 내 방산 역량 보유 기업 인수 통한 생산력 및 레코드 확보를 강조하고 있다.

도표 88. HDUSA 세가지 전략

자료: HDUSA, 유진투자증권

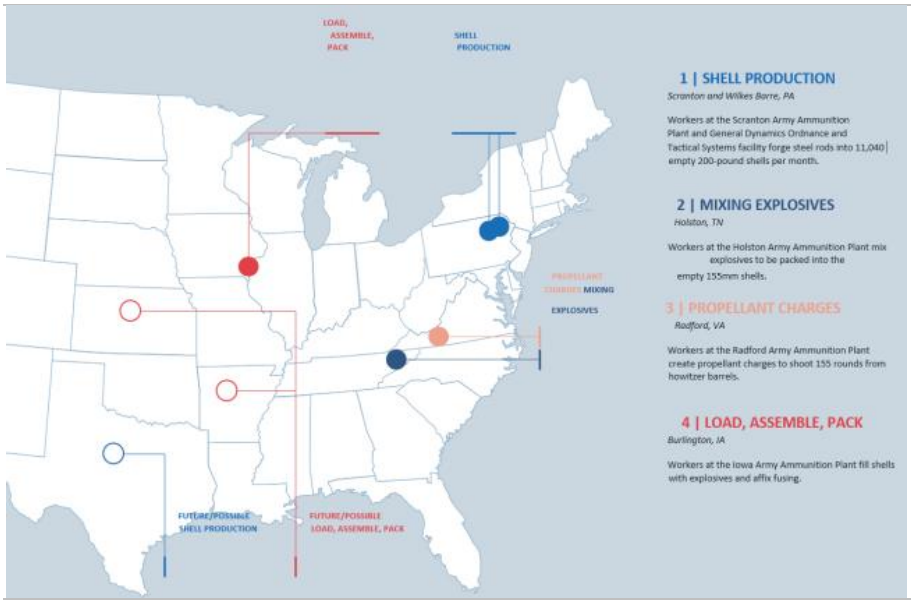
도표 89. 미국 자주포 현대화 사업 현황

개요
▪ M109 대체 목적 ▪ ERCA(Extended Range Cannon Artillery) 프로젝트 2024년 취소 ▪ 미국 자주포 현대화 사업(SPH-M) 개시 ▪ 우크라 전장 상황에서 필요 능력 반영, 기존 플랫폼 vs 新 플랫폼 비용 비교 ▪ 2024년 8월 RFI, 11월 4~8일 사격 시험 수행 ▪ FY2025 8백만달러 예산 배정(RDT&E) *미군 탄약 호환성 평가, 기동성, 생존 가능성, 운송 가능성 등

사격 시연 참여 5 개 기업	시연 제품
Hanwha Defense USA	K9A1(궤도)
American Rheinmetall Vehicles	RHC-155(차륜)
General Dynamics Land Systmes	AGM(차륜)
Elbit Systems USA	ATMOS 2000 6x6 or 8x8(차륜)
BAE BOFORS	Archer 6x6(차륜)

자료: 유진투자증권

도표 90. 미국 탄약 생산 공장 현황



자료: 산업자료, 유진투자증권

필리조선소는 1997 년에 설립된 미국의 대표적인 조선소로 미국 시장 점유율 50%를 차지하는 플레이어이다.

컨테이너 운반선과 탱커를 주력 선종으로 최근 해사청의 다목적 훈련함까지 수행하며 총 32 척의 딜리버리 레코드를 보유 중이다. 2024 년 한화오션 및 한화시스템의 인수로 한화필리조선소로 재도약의 시기를 맞이하고 있다.

인력 양성과 한화 그룹의 기술 이식, 도크 재가동 등을 통해 현재 연간 1~1.5 척 수준인 건조 능력을 향후 10 년 내 10 척 이상으로 확대하고, LNG 운반선 등 고부가 선종까지 확장할 계획이다. 물론 이 과정에서 시간과 비용의 투입은 불가피하겠으나, '조선업 재흥'이라는 미국 정부의 정책 방향을 활용해 충분한 시장 규모와 경쟁 지위를 확보할 수 있을 것으로 기대된다.

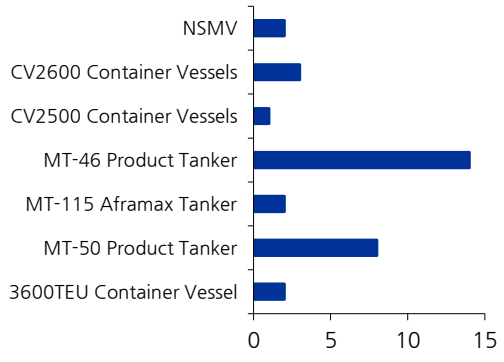
한국과 중국의 대형 조선소와 접근하는 **시장 자체가 다르다**는 점을 이해하면 편하다. 존스법, Ships Act 아래, 외부에 닫힌 미국 내 선박 수요를 타겟팅하는 기업이다. **한국 조선소로는 접근 불가능한 시장을 새롭게 더할 수 있다는 관점**에서 접근해야한다. 그 자체로서 당당히 하나의 새로운 매출처가 되는 것을 넘어, **필리조선소는 한화 그룹의 미국 사업의 가장 상징적인 이정표가 될 것**이다. 미국 함정 신조 건조 사업으로 나아갈 수 있는 초석이자, 해양 분야 외 전체 미국 사업의 추진에 포석이 될 것으로 예상한다.

도표 91. 주요 연혁

2000	컨테이너선 2 척 건조 개시
2005	Product Tanker 10 척 건조 프로그램 개시
2007	Product Tanker 2 척 추가 주문(셔틀탱커로 개조)
2011	아프라막스 탱커 2 척 주문(Seariver Maritime)
2013	컨테이너선 2 척 계약
2013	Product Tanker 4 척 주문
2019	FSS Antares, FSS Pollux 총 2 척 수리 계약
2020	NSMV 1, 2 호선 수주(6.3M)
2021	NSMV 3,4 호선 수주(6M)
2022	NSMV 5 호선 수주(총 15 억 달러)
2022	LNG 추진 컨테이너선 3 척 수주(10 억 달러)

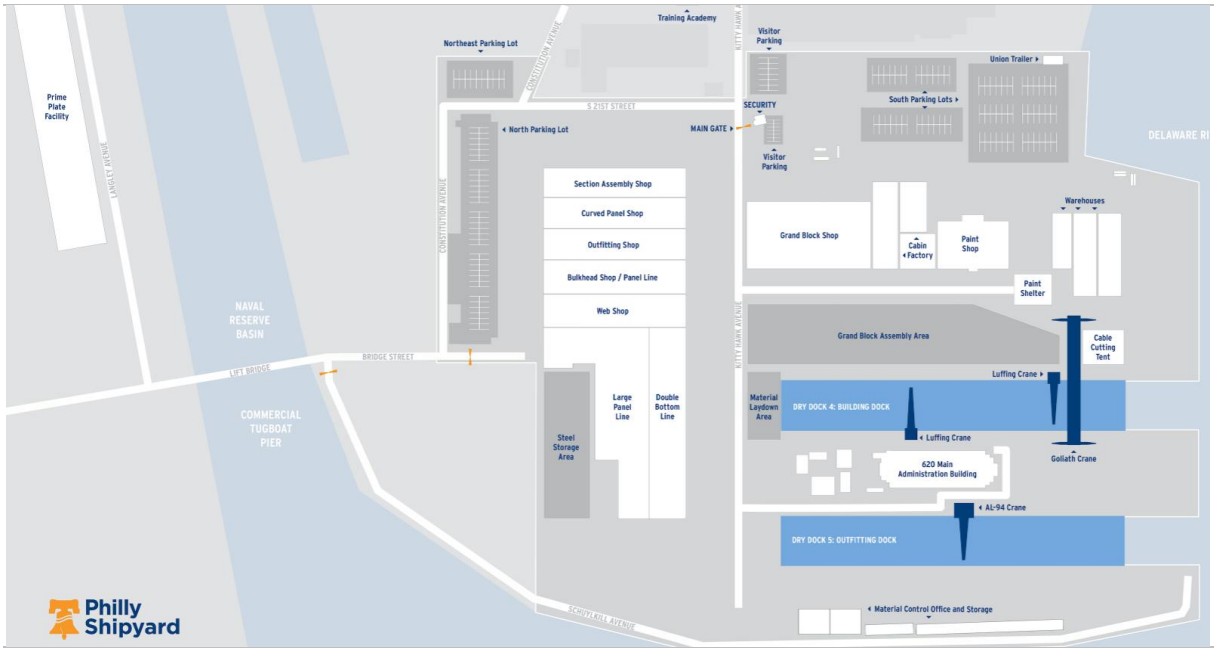
자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

도표 92. 딜리버리 레코드 추정



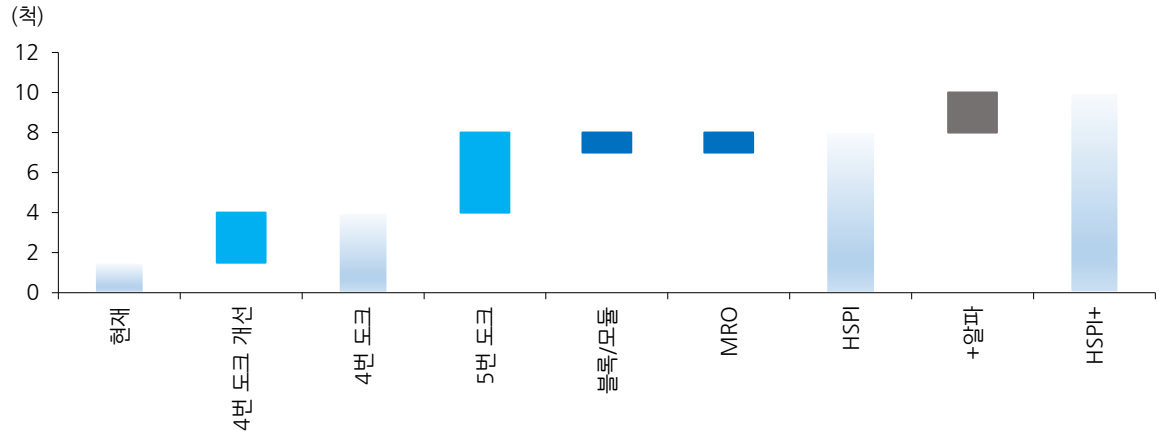
자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

도표 93. 필리조선소 레이아웃



자료: 필리조선소, 유진투자증권

도표 94. 연간 건조 능력 개선 로드맵



자료: 필리조선소, 유진투자증권

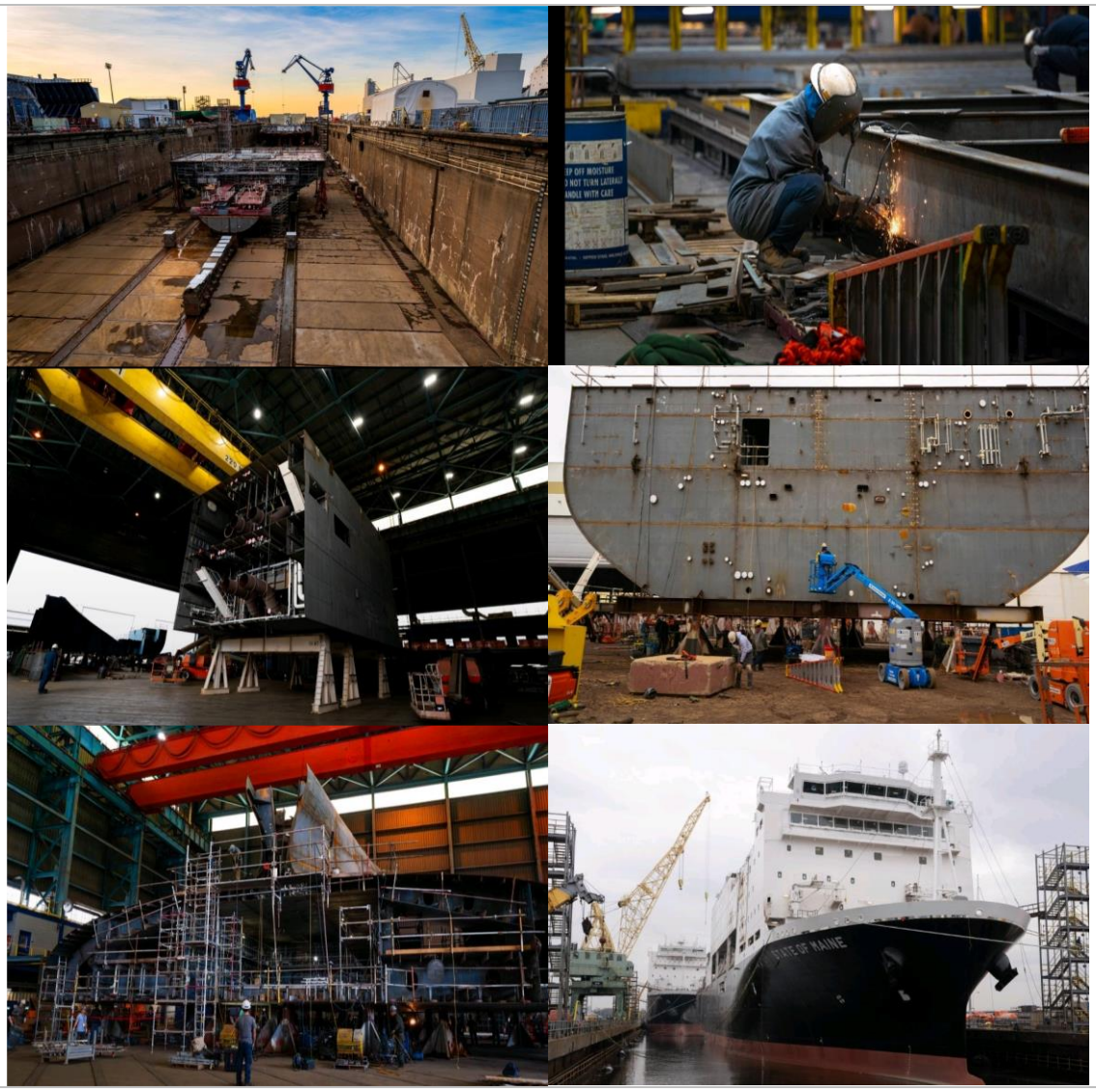
도표 95. 한화필리조선소

자료: 유진투자증권

도표 96. 멀리 보이는 한화필리조선소 크레인

자료: 유진투자증권

도표 97. 한화필리조선소 현장 사진



자료: 필리조선소, 유진투자증권

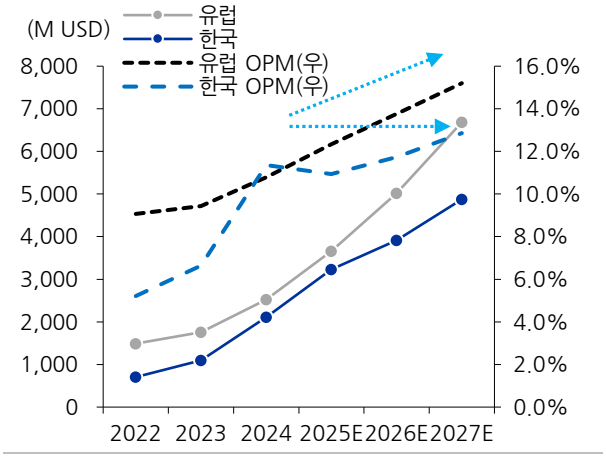
수주가 필요하다

지속 성장에 대한 컨빅션을 갖기 위해서는

좋은 부분만을 비추어 왔지만 냉정하게 보면 향후 실적 전망치는 유럽 방산 기업 대비 열위에 있다. 22~24 년에 걸쳐 수출 비중이 늘어나면서 이익률 개선이 이루졌으나, 신규 해외 수주가 2022 년 170 억불에서 계속 감소 추세를 기록하면서 해외 수출 실적의 성장 속도가 점차 둔화되고 이익률도 함께 정체될 것으로 추정되고 있다. 지속 우상향을 예고하는 유럽과는 상반된 흐름이다. 결국 주가 추가적인 탄력을 받아 상승하기 위해서는 신규 수주로서 증명 해야한다. 수주 확도 높은 기업들 중심으로 대응이 필요하며, 기업별 수주 기회들은 다음과 같다.

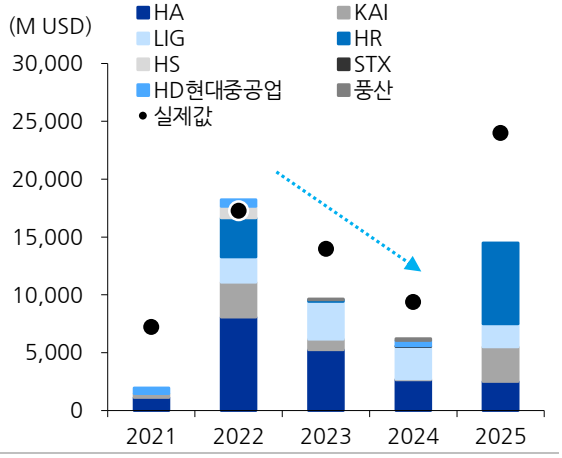
당사는 해외 수주 기회가 가장 다변화 되어있는 한화에어로스페이스를 업종 Top-Pick 으로 제시한다.

도표 98. 한국&유럽 영업이익 및 OPM 추이



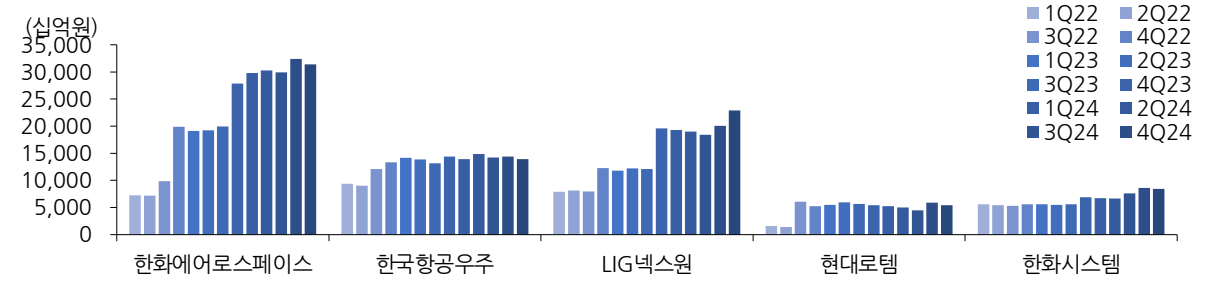
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 99. 한국 해외 수주 동향



자료: Dart, 유진투자증권

도표 100. 기업별 분기말 수주잔고 현황



자료: 유진투자증권

도표 101. 2025 년 주요 방산 전시회 목록

전시회명	개최국	전시분야	시기
IAV	영국	방산	01/21~01/23
IDEX	UAE	방산/항공	02/17~02/21
Saudi International Airshow	사우디	항공	03/16~03/18
IQDEX	이라크	방산/보안/항공	04/19~04/22
Avalon & Australian International Airshow	호주	항공/방산	03/28~03/30
LIMA	말레이시아	해양/항공/우주	05/20~05/24
CANSEC	캐나다	방산/보안	05/28~05/29
Paris Airshow	프랑스	항공	06/20~06/22
IDEF	튀르키예	육/해/공	07/22~07/27
MSPO	폴란드	육/해/공	09/02~09/05
Land Forces	호주	육상	09/09~09/11
DSEI	영국	육/해/공	09/09~09/12
AUSA	미국	육군	10/13~10/15
ADEX	한국	항공	10/29~11/02
Dubai Airshow	UAE	항공	11/17~11/21
EDEX	이집트	육/해/공	12/01~12/04

자료: 유진투자증권

도표 102. 국내 방산기업 수주 파이프라인 정리

기업명	구분	국가	사업명	아이템	댓수	규모(십억원)	수주 예정일(추정)	단계	비고	확률
한화에어로스페이스	해외	인도*	-	K-9 구성품	100	370	-	수주 확실시	인도 현지 양산 추가분	확정
	해외	폴란드*	-	K-9 차체	-	400	-	-	Krab 추가 계약	확정
	해외	불가리아*	-	K-9	-	-	-	-	CAESAR 도입	실패
	해외	폴란드	2차 실행계약(2-2)	K-9	308	5,830	-	기본 계약 체결	현지 양산	높음
	해외	폴란드	-	레드백	-	-	-	-	-	-
	해외	폴란드	-	천무 유도탄	-	-	-	-	현지 생산 2025년 7월 계약 예상(29년 이후 가동)	높음
	해외	루마니아	2차 물량	K-9	36	-	-	-	-	-
	해외	루마니아	-	레드백	246	4,000	2025년	-	vs Lynx, CV90, ASCOD 2	중간
	해외	루마니아	-	천무	-	-	-	-	-	-
	해외	에스토니아	-	천무	-	-	-	-	HIMARS 도입 차질에 천무 대체 가능성 제기	-
	해외	노르웨이*	-	K-9	24대	760	2025년	-	노동당, 국회에 추가도입 제안	높음
	해외	노르웨이*	-	천무	16대	-	2025년	-	미국 록히드마틴 수출 승인(수주 확정 X)	중간
	해외	스웨덴*	-	천무	-	-	-	-	-	-
	해외	프랑스*	-	천무	-	-	-	-	-	-
	해외	그리스	-	장갑차 현대화(M113)	-	-	-	-	-	-
	해외	베트남	-	K-9	20	400	-	수주 임박	-	-
	해외	필리핀	-	천무	-	-	-	-	-	-
	해외	말레이시아	-	K-9	-	-	-	-	-	-
	해외	말레이시아	-	천무	-	-	-	-	-	-
	해외	인도네시아	-	K-9	-	-	-	-	-	-
	해외	인도네시아	-	KAAV	-	-	-	-	-	-
	해외	이라크*	-	K-9	-	-	-	-	도입 관심	-
	해외	이라크*	-	천무	-	-	-	-	도입 관심	-
	해외	중동	-	K-9	-	-	-	-	사우디(국방부: K9A2, MNG: 차륜형자주포)	-
	해외	중동	-	레드백	-	-	-	-	-	-
	해외	중동	-	천무 유도탄	-	-	-	-	수출 미사일 사거리 제한 300km → 500km 완화	-
	해외	중동	-	타이곤	-	-	-	-	-	-
	해외	페루*	-	천무	-	-	-	-	입찰 개시	-
	해외	캐나다	-	K-9	98	-	-	-	-	-
	해외	미국	-	K-9	-	-	-	-	SPH-M 진행중/2월 RFP 제출	-
한국항공우주	해외	인도네시아	KF-X	KF-21	48	-	-	-	공동 개발 진행 중	높음
	해외	필리핀	MRF	KF-21	10	-	-	-	RFI 발행. F-16V와 최종 경쟁	중간
	해외	말레이시아	MRCA	KF-21	-	-	-	-	후보 거론. vs Su-57?	-
	해외	UAE	-	KF-21	-	-	-	-	-	-
	해외	사우디아라비아	-	KF-21	-	-	-	-	GCAP 참여 희망(伊 찬성 vs 日 반대)	-
	해외	페루	-	KF-21	24	-	2026년	-	MiG-29 대체. KF-21 부품 공동생산 MOU	중간
	해외	필리핀	-	FA-50	12	1,000	2025년 상반기	-	12대 추가	높음
	해외	말레이시아	-	FA-50	18	-	2026년	-	18대 추가	-
	해외	우즈베키스탄	-	FA-50	14	1100	2026년	예정	*미국 E/L 지연중	중간
	해외	페루	-	FA-50	20~24	1,400	2026년	-	FA-50 부품 공동생산 MOU	중간
	해외	콜롬비아	-	FA-50	~24	1400	2026년	-	-	-
	해외	슬로바키아	-	FA-50	10	700	2026년	-	-	-
	해외	불가리아	-	FA-50	-	-	2026년	-	-	-
	해외	이집트	-	FA-50	36~100	-	2026년	-	-	-
	해외	세네갈	-	FA-50	4	-	-	-	-	-
	해외	미국*	UJTS	TF-50	145~220	-	2027년	RFI 단계	2025년 12월 RFP 발행 예상, 2027년 1월 체결	중간
	해외	미국	ATT	TF-50	128~344	-	2026년	-	-	-
	해외	미국	TSA	TF-50	64	-	2026년	-	-	-
	해외	캐나다	-	TF-50	-	-	~2030년	-	-	-
	해외	호주		TF-50	33	5000	~2033년	-	-	-
	해외	일본	-	TF-50	200	-	-	-	-	-
	해외	UAE*	-	T-50	-	-	-	-	-	-
	해외	UAE	-	수리온/LAH	10~	1,700	2025년 상반기	계약 단계	-	높음
	해외	이라크	-	수리온/LAH	28~	-	2025년 상반기	최종 시험평가 완료	*24년 소방형상 2대 수주	높음
	해외	키르기스탄*	-	수리온	2	100	-	-	-	
	해외	동남아	-	수리온/LAH	-	-	-	-	-	-
	국내	한국	Block 10(초도 2차)	KF-21	20	1,500	2025년	수주 예정	-	확정
	국내	한국	Block 20	KF-21	80	6,000	2028~2029년	예정	공대지 임무 추가	확정
	국내	한국	Block 30	KF-21	-	-	2030년 경	-	-	-
LIG넥스원	해외	사우디아라비아	-	천궁-2	10	4,340	2024-02	수주완료	-	확정
	해외	이라크	-	천궁-2	10	3,713	2024-09	수주완료	-	-
	해외	루마니아	-	신궁	54	1,000	2024	수주완료	-	-
	해외	사우디아라비아	-	천궁-2	10	-	-	-	추가 포대 설치	-
	해외	사우디아라비아	-	L-SAM	-	-	-	-	-	-
	해외	UAE	-	천궁-2	-	-	-	-	추가 포대 설치	-
	해외	UAE	-	L-SAM	-	-	-	-	-	-
	해외	모로코*	-	천궁-2	-	-	-	-	-	-
	해외	기타 중동	-	천궁-2	-	-	-	-	***후보국: 쿠웨이트, 카타르, 이집트 등***	-
	해외	UAE*	-	ALHEDA/ALTAIR	-	-	-	-	Calidus-UAE와 10억 달러 규모 계약 체결 보도	-
	해외	말레이시아	-	천궁-2	-	-	-	-	-	-
	해외	말레이시아	-	해궁	-	-	-	-	-	-
	해외	필리핀	-	현궁	-	-	-	-	10기 테스트 구매	-
	해외	미국	-	비궁	-	-	2026년	-	-	-
	해외	루마니아	-	천궁-2	-	5,400	-	-	보증금 서류 실수로 입찰 탈락 소식	탈락
	해외	노르웨이	-	천궁-2	-	-	-	-	-	-
	해외	콜롬비아*	-	해성	-	-	-	-	-	-
	해외	브라질*	-	천궁-2	-	-	-	-	-	-
	해외	UAE	-	CIWS-2	-	-	-	-	-	-
	해외	폴란드	-	KGGB	-	-	-	-	-	-
	국내	한국		L-SAM	-	-	2025년	체계개발 종료	전투용 적합 판정 부여, 양산 돌입	-
	국내	한국	-	단거리공대공(KF-21)	-	590	~35	사업추진방법결정	-	-
	국내	한국	-	장거리공대공(KF-21)	-	1,570	~38	사업추진방법결정	-	-
	국내	한국	-	L-SAM2	-	2710	~35	체계개발 기본계획	162회 방추위 의결, 업체 선정 중	-
	국내	한국	-	LAMD	-	2,890	~35	체계개발 기본계획	164회 방추위 의결, 조기 전력화('31→'29년)	-
	국내	한국	-	M-SAM3	-	2,830	~34	체계개발 기본계획	162회 방추위 의결	-
현대로템	해외	페루	-	K808	30	1,000	2024-11	수주	-	확정
	해외	폴란드	2차 실행계약(1-1)	K-2	180	9,000	2025년 상반기	협의 중	2-1차 180대, 지원차량 81대, 탄약보급품 등	높음
	해외	폴란드	2차 실행계약(2-2)	K-2	640	-	-	-	-	-
	해외	폴란드	-	K808	-	-	-	-	-	-
	해외	루마니아	-	K-2	300~500	~10,000	2025년	2024년 5월 시험평가	-	중간
	해외	슬로바키아	-	K-2	104	-	-	-	폴란드 라이선스 생산 가능성*	-
	해외	아르메니아		K-2	-	-	-	-	구매 가능성 검토	-
	해외	인도	FRCV	K-2	1770	-	-	-	한국 불참의사 표명 보도	-
	해외	페루	-	K-2	-	-	-	-	지상무기 수출 총괄 협약 체결	중간
	해외	모로코*	-	K-2	-	-	-	-	-	-
	해외	오만	-	K-2	76	1,000	-	보류 중	-	-
	해외	중동	-	K-2	-	-	-	-	-	-
	국내	한국	4차 양산	K-2	150	2,000	2024년 연말	既 수주 가능성	-	-

자료: 유진투자증권

한화에어로스페이스

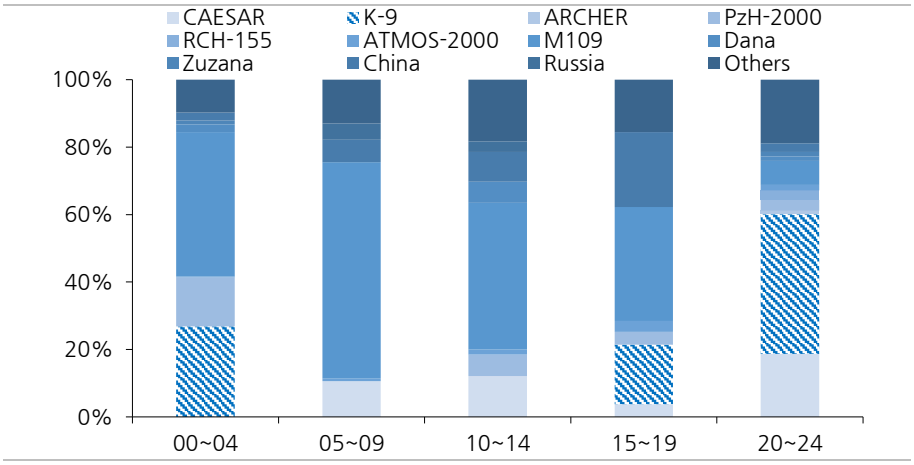
한화에어로스페이스는 단연코 수출 국가와 아이템이 가장 다변화 되어있는 기업이다. 플랫폼 중심의 구조에서 탄/미사일의 비중이 커지고 있는 점에 주목해볼 필요가 있다.

먼저. 주력 아이템인 자주포의 경우, 추가 수주 파이프라인을 다수 확보 중이다. 올해 상반기 인도 K-9 구성품, 폴란드 Krab 자주포용 차체 수주에 더해, 베트남 K-9 등 신규 고객 확보 가능성이 기대되고 있고, 노르웨이 등 기존 고객의 추가 발주 계획이 공개되고 있는 상황으로, 자주포 시장 내 압도적인 M/S를 유지하는 것은 어렵지 않을 전망이다.

최근 차륜형 자주포의 수요가 점차 늘어나고 있다. 차륜형 자주포는 높은 기동성을 갖추고 공중 수송이 용이하다는 장점이 있으나, 운용 인력들이 외부에 노출되는 구조 등 취약한 생존력이 문제점으로 지적되어왔다. 그러나, 최근 RCH-155 등 방호력을 강화한 차륜형 자주포들이 개발되면서, K-9 의 아성에 도전하기 시작했다. 이에 한화에어로스페이스도 차륜형 자주포 개발에 돌입했으며, 동 자주포를 중동 및 미국에 제안하고 있는 것으로 파악된다.

한화에어로스페이스의 자주포는 기존 궤도형 자주포의 업그레이드(A2~A3 버전)와 더불어 차륜형 자주포까지 라인업에 더해지면서 자주포 시장 내 우위를 유지할 것으로 전망된다. 최근 자주포의 활용법이 다양해지고 있는 점도 주목해볼만하다. 기존에 포탄 개량을 통해 사거리를 연장하는데 그치지 않고, 해상 타격 및 방공망 용도로도 활용이 다변화되고 있다. 이는 더 많은 수요를 창출하는 기회가 될 것이다.

도표 103. 압도적인 K-9 의 점유율



자료: SIPRI, 유진투자증권

도표 104. 프랑스 CAESAR 수주 동향

계약연도	국가명	대수	가격 (M USD)	인도일정	단가 (M USD)
2000	프랑스	5	22	2003	4.4
2004	프랑스	72	472*	2008~2011	6.6
2006	태국	6	-	2009	-
	사우디	132	-	2010~2016	-
2012	인도네시아	37	148	2014~2016	4.0
2017	인도네시아	18	68	2020	3.8
	덴마크	19	69	2019~2023	3.6
2020	모로코	36	228	2022~	6.3
2021	체코	62	468	2024~2026	7.5
2022	우크라이나	18		2022	-
	프랑스	33	632*	2026~2031	19.2
	벨기에	9	65	2027	7.2
	프랑스	18	90	2023~	5.0
	리투아니아	18	137	~2027	7.6
2023	우크라이나	19	-	2023	-
	우크라이나	18	-	2023~2024	-
2024	크로아티아	12	-	-	-
	에스토니아	12	-	-	-
	아르메니아	36	-	-	-
	슬로베니아	-	-	-	-
	우크라이나	12	-	-	-
	포르투갈	36	-	-	-

자료: 유진투자증권

도표 105. 한국 K-9 수주 동향

연도	국가명	K-9(대)	K-10(대)	비고
2016	핀란드	48	-	-
2017	에스토니아	12	-	-
2017	인도	100	-	라이선스 생산
2017	노르웨이	24	6	-
2020	에스토니아	6	-	-
2020	UAE	20	-	엔진 수출 금지로 불발
2021	핀란드	10	-	-
2021	호주	30	15	현지 생산
2022	핀란드	38	-	-
2022	노르웨이	4	8	-
2022	이집트	200	100	-
2022	폴란드	212	-	-
2023	에스토니아	12	-	-
2023	폴란드	152	-	-
2024	루마니아	54	36	-
2024	*인도	100	-	추가구매/라이선스 생산

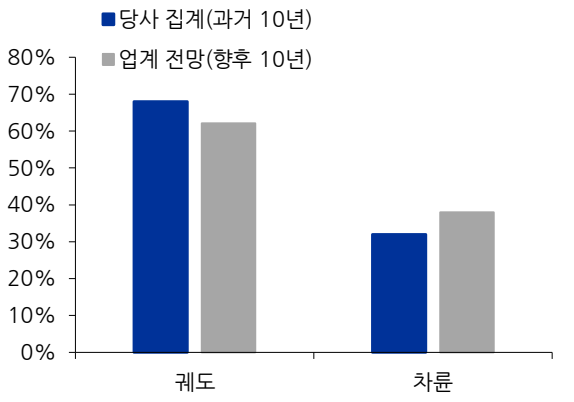
자료: 유진투자증권

도표 106. 러-우 전쟁에서 포병 무기 파괴율 현황

자주포	무장	공급 수량	파괴 수량	파괴율	비고
궤도형	52 구경장	72	20	28%	PzH2000
궤도형	39 구경장	135	23	17%	M109
견인포	39 구경장	142	36	25%	M777
차륜형	52 구경장	57	5	*9%*	CAESAR

자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 107. 궤도형 vs 차륜형 자주포 점유율



자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 108. 궤도형 vs 차륜형 자주포

구분	궤도형	차륜형
전투중량	▪ 제한 적음	▪ 제한 있음
조향방식	▪ 궤도추진 속도차 추진 ▪ (조향장치 불필요)	▪ 조향기구에 의한 바퀴회전 조향
내부공간	▪ 동체 공간 활용성 우수	▪ 동체 공간 활용제한으로 협소
외부형상	▪ 차체 높이 낮음	▪ 내부 공간 확보 위한 차체 높이 증가
방호력	▪ 방호력 증대 용이	▪ 중량 제한으로 방호력 증대 제한
기동성	▪ 야지 기동성 우수 ▪ 제자리 선회 가능(회전반경 적음) ▪ 장애물 통과 능력 탁월	▪ 평지 및 포장로 기동성 우수 ▪ 제자리 선회 불가(회전반경 큼) ▪ 장애물 통과 제한
경제성	▪ 운용유지면 다소 불리	▪ 운용유지면 유리

자료: 유진투자증권

도표 109. 차륜형 자주포 스펙 비교

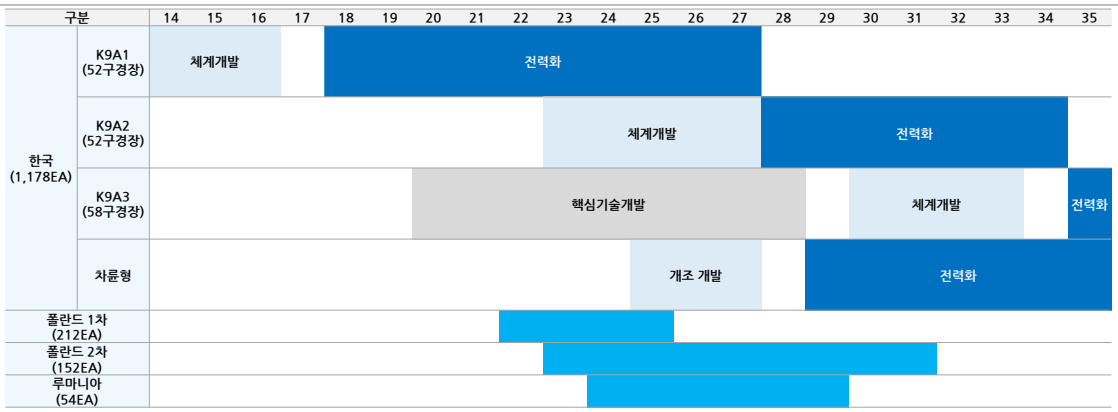
구분	H-차륜형자주포 (한화에어로)	RCH-155 (KMW)	SIGMA-155 (Rheinmetall/Elbit)	CAESAR 8x8 (Nexter)	Archer (BAE Systems)
이미지					
전력화	개발중	우크라이나, 영국	아시아태평양 O문('26)	다수 전력화	다수 전력화
주무장	155mm 52구경장	155mm 52구경장	155mm 52구경장/60구경장	155mm 52구경장	155mm 52구경장
사거리(탄종)	40km(표준탄) /54km 이상(사거리 연장탄)	54km(V-LAP탄)	60km(V-LAP탄)	50km(RAP탄)	50km(Excalibur탄)
발사속도	8발/분 이상	8발/분	8발/분	6발/분	6발/분
★탄약적재량	탄약 40발/장약 192모듈 이상 *참고: K-9 48발*	탄약 30발/장약 144모듈	탄약 40발/장약 192모듈	탄약 36발	탄약 21발/장약 108모듈
★항속거리	700km *참고: K-9 360km*	700km	-	600km	800km
운용인원	2명 *참고: K-9A1 5명/A2 3명*	3명	2명	3~5명	3명
★전투중량	38t 이하 *참고: K-9 47t*	39t	36t	32t	33t
크기	- *참고: K-9 길이: 12m 폭: 3.5m 높이:3.28m*	길이: 10.4m 폭: 2.99m 높이:3.6m	-	길이: 12.3m 폭: 2.8m 높이:3.1m	길이: 14.3m 폭: 3m 높이:3.4m
★방호능력	- *참고: K-9 STANAG 4569 Lv 4*	STANAG 4569 Lv 4	-	STANAG 4569 Lv 2	STANAG 4569 Lv 2
★최대속도	100km/h *참고: K-9 67km/h*	100km/h	100km/h	100km/h	90km/h

자료: 유진투자증권

도표 110. 여전히 험지에서는 K-9 을 선호

자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

도표 111. 한국 자주포 업그레이드 계획 추정



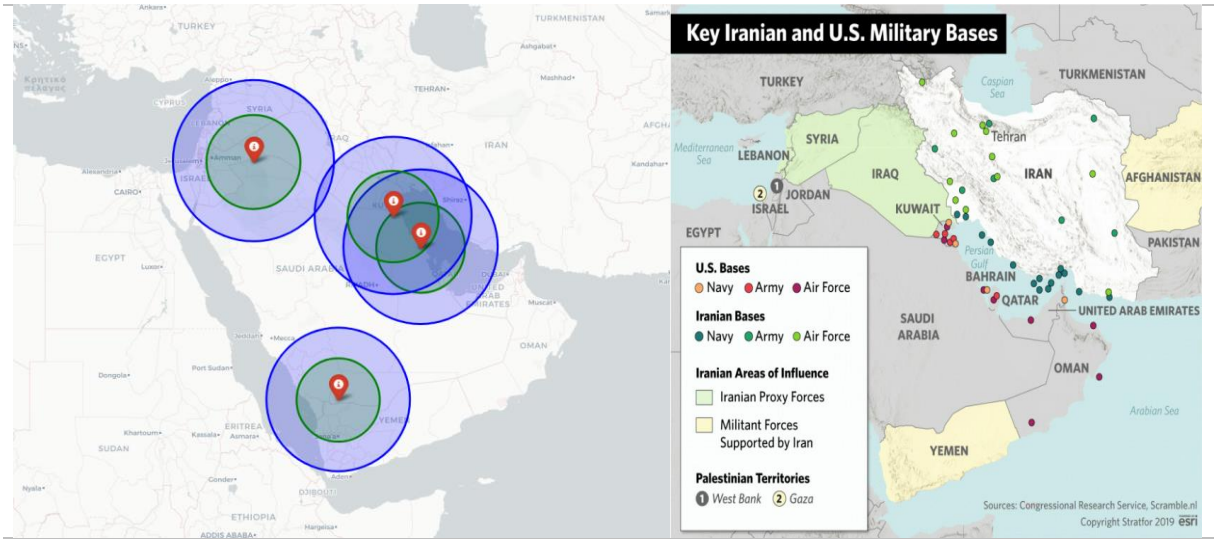
자료: 유진투자증권

당사가 주목하는 또 하나의 아이템은 천무이다. 현재까지 사우디, UAE, 폴란드로의 수출이 확인되었으며, 북유럽, 동유럽, 아태 지역으로의 추가 수주 파이프라인을 보유하고 있다. 천무는 K-9 과 같이 플랫폼 수출에 그치는 것이 아니라, 유도탄의 반복 구매 수요가 존재하는 아이템이다. 작년 국내 언론을 통해 알려진 사실이나, 중동 모 국가의 요청으로 수출용 미사일의 사거리 제한이 기존 300km 에서 500km 로 연장 승인이 이루어졌다.

사우디로 가정하고 국경선에 포대를 배치할 경우를 상정해 사거리 유효성을 검증해보면, 기존 290km 사거리인 CTM-290 으로는 공격 범위가 제한되며, 500km 로 늘릴 필요성을 확인할 수 있다. 미국의 HIMARS 도 기존 ATACMS 미사일의 사거리가 300km 였으나, 최근 PrSM 미사일을 신규 적용하면서 사거리를 늘려가고 있다. 천무도 마찬가지로 사거리 연장에 나서고 있다.

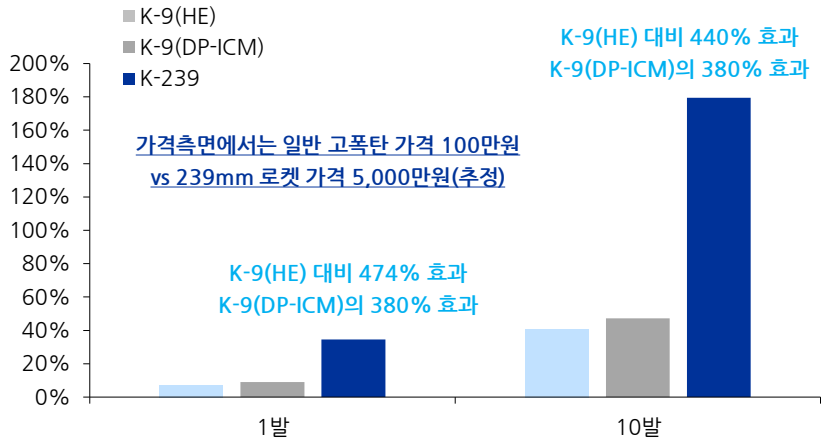
그리고, 연초 폴란드 WB 그룹과 천무 유도탄 현지 양산 계약을 체결한 점도 꾸준한 매출화로 이어질 수 있는 요인이다. K-9 과 마찬가지로, 천무는 단순 지대지 용도로 사용하는 것이 아닌, 지대함 공격 플랫폼으로도 활용이 가능하다(CTM-MR 미사일 사용). 폴란드와 아태 지역의 해상 접근 거부 전략에 유효한 전략 아이템이 될 수 있을 것이다. 작년 KADEX 에서 무인형 버전 공개에 이어, 올해 호주 아발론 전시회에서 HSPR 이라고 하는 경량형 버전도 공개되어 고객들의 다양한 수요에 대응하고자 노력 중인 모습이 엿보인다.

도표 112. 천무 사거리 연장과 타격 범위(예시: 사우디아라비아 기준, 290km vs 500km)



자료: 유진투자증권

도표 113. 자주포 VS MLRS 개활지 피해율 비교

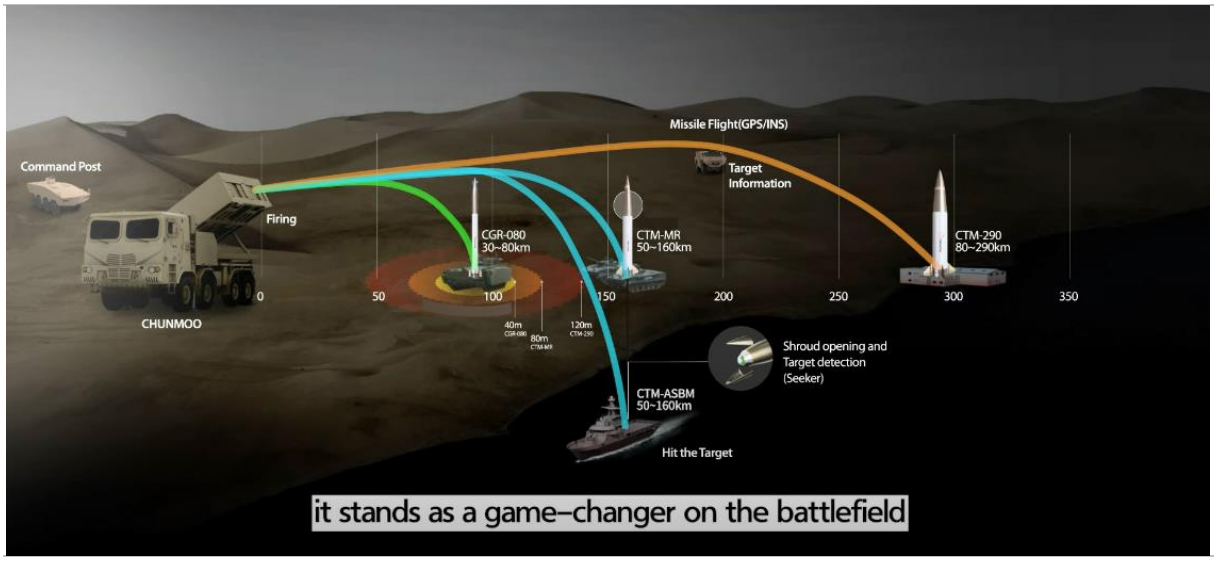


자료: 유용원의 군사세계, 유진투자증권

도표 114. 미국 HIMARS와 장착 미사일 종류

자료: 유용원의 군사세계, 유진투자증권

도표 115. 천무의 주요 장착 미사일과 타격 예시



자료: 한화에어로스페이스, 유진투자증권

도표 116. 천무 파생형(중동 버전, 무인상륙형 다련장, HPRS/경량버전)

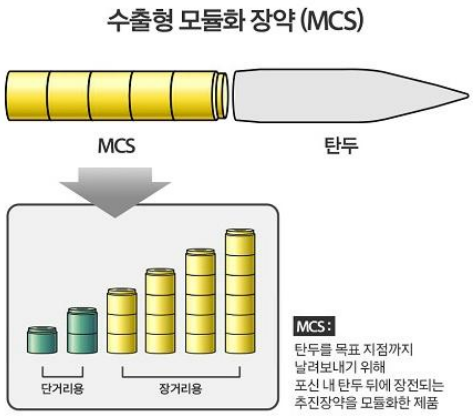
자료: 유진투자증권

그리고 모듈 장약 수출 확대도 기대된다. 재작년 영국, 작년 스웨덴과의 계약이 공시 및 언론을 통해 공개되었고, 최근 유상증자 계획에서 미국 장약 시장 진출 계획도 확인된 바 있다. 현재 충북 보은 지역에 장약 생산 능력 확대를 진행 중이다. 수출 물량 확대를 위한 선제적 대응으로 파악되며, 해당 증설을 통해 국내 장약 생산량이 약 두 배 수준으로 늘어날 전망이다.

기타 폴란드 및 루마니아 레드백 장갑차 사업, 그리고 L-SAM 국내 양산 돌입 및 중동 수출 기회도 열려있다.

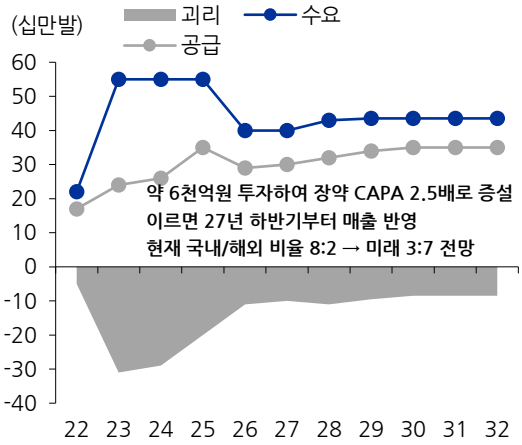
마지막으로, 앞서 언급한 폴란드 천무 유도탄 현지 양산 외 루마니아 K-9 현지 양산, 그리고 미국 장약 공장 설립 계획 등 현지화가 가장 활발하게 진행 중이며, 사우디 방산 기업과의 JV 설립 및 신규 수주 가능성은 올해 가장 주목해서 지켜봐야할 이슈이다.

도표 117. 한화에어로스페이스의 모듈 장약



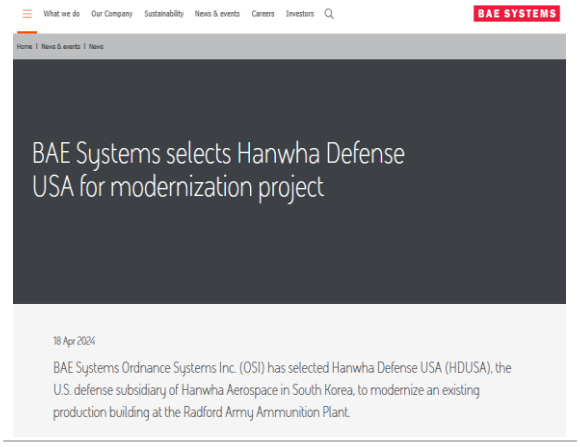
자료: 한화에어로스페이스, 유진투자증권

도표 118. 글로벌 장약 수요 및 공급



자료: 한화에어로스페이스, 유진투자증권

도표 119. 미국 래드포드 탄약 공장 현대화 참여



자료: BAE 시스템즈, 유진투자증권

도표 120. 사우디 국가방위부 장관과 김동관 부회장

자료: 연합인포맥스, 유진투자증권

한국항공우주

한국항공우주 또한 수출 아이템과 국가가 매우 다변화 되어있는 기업이다.

2023 년 말레이시아 FA-50 수주 이후 이라크 수리온 수주 등 완제기 수주가 없었던 것은 아니지만, 시장이 기대했던 대규모 수주는 성사되지 않았다. 그러나 기대되던 파이프라인이 사라졌거나, 실주한 것이 아닌 협상 등 요인으로 시기가 늦춰지고 있을 뿐, 여전히 기대감은 높게 가져봐도 좋을 것이란 판단이다.

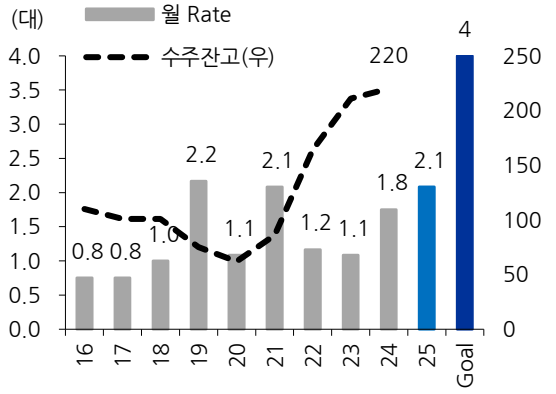
올해 가장 유력한 파이프라인은 시장에도 널리 알려진 필리핀 FA-50 사업이다. 현재 수주가 임박한 상황으로 파악된다. 이 외에 기대감이 커지는 이집트 훈련기 사업 등은 2026 년에 계약이 예상된다. 작년에 요구 요건 수정으로 2 년여 사업이 지연된 미국 해군 고등 훈련기 사업(UJTS)도 재차 사업이 앞당겨져, 올해 연말 RFQ 단계 진입이 예상된다. 필리핀을 시작으로, 이집트, 미국, 말레이시아 2 차, UAE 등 T-50 계열의 후속 수주 기대감이 더해질 전망이다. 회전익의 이라크 추가 수주 및 UAE 사업도 여전히 진행 중으로 파악된다.

국내 양산 진행 중인 KF-21 은 내년 하반기부터 공군 인도가 예정되어있다. 그리고 올해는 초도 2 차 20 대 추가 계약이 예정되어있다. 양산기에 접어든 만큼 해외에서도 관심이 커지고 있는 상황이다. 노후기 교체 수요 속, 4.5 세대급 이상 전투기 시장에서 유력 경쟁 기종인 라팔의 수주 잔고 물량이 쌓여있는 가운데 생산 능력 확대가 더뎌, 대안으로 KF-21 이 주목받을 수 있을 것으로 기대한다. 현재 사우디, 필리핀, 페루 사업이 움직이고 있다. 아직 국내 양산 납품 이전으로 수주 가능성은 보수적 접근이 필요하나, 중장기적으로 한국항공우주의 주력 아이템이 될 것이란 점은 불변하다.

도표 121. 공군-UAE KF-21 포괄적 협력 의향서 체결

자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 122. 다쏘의 라팔 월 생산 Rate



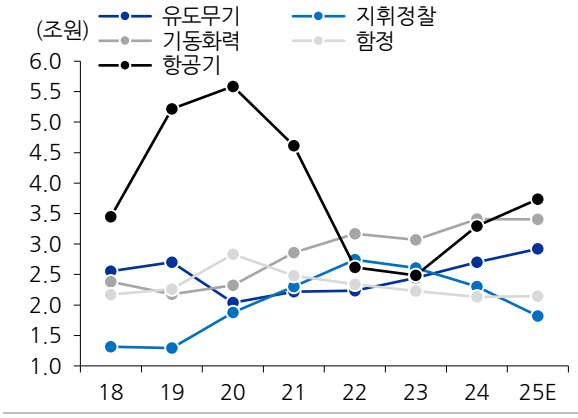
자료: Dassault Aviation, 유진투자증권

LIG 넥스원

비닉 정보가 많아 구체적으로 파악은 어려우나, L-SAM 국내 양산 전환에 따라 기존 중동 고객 향 L-SAM 수주 가능성이 높아지고 있다. 기타 중동 및 아태, 남미에서도 천궁 도입 관심이 확인되고 있어, 추가 고객 확보 가능성도 배제할 수 없다. 그 외에 콜롬비아 해성, 말레이시아 해궁 등 수주 파이프라인이 존재하며, 폴란드 KGGB, 중동 장거리 대전차 미사일 등 비닉 사업들을 포함해 현궁 및 해성, 해궁 등 유도 체계의 수출 기회도 열려있다.

올해 L-SAM 양산 전환과 더불어서 L-SAM Ⅱ, LAMD, 천궁 Ⅲ 체계 개발이 시작될 예정이다. 동사의 미래 먹거리 확보는 이제 막 시작되었다.

도표 123. 한국 방위력 개선비 세부



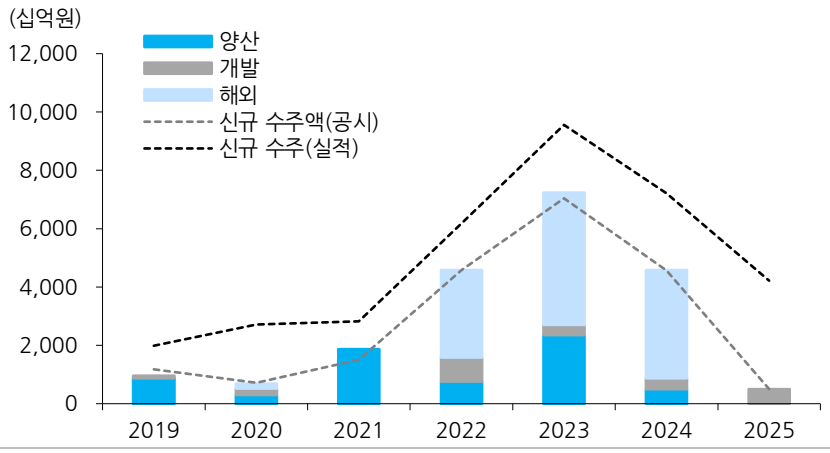
자료: 유진투자증권

도표 124. L-SAM Ⅱ 체계개발 선정

1. 판매 · 공급계약 구분		기타 판매 · 공급계약
- 체결계약명		체계종합 시제
2. 계약내역	계약금액(원)	98,700,000,000
	최근매출액(원)	3,276,339,508,425
	매출액대비(%)	3.01
	대규모법인여부	해당
3. 계약상대		국방과학연구소
- 회사와의 관계		-
4. 판매 · 공급지역		대한민국
5. 계약기간	시작일	2025-05-14
	종료일	2028-10-31
6. 주요 계약조건	계약금 · 선급금 유무	유
	대금지급 조건 등	방위산업에 관한 착수금 및 중도금 지급규칙에 의거한 대금지급
7. 계약(수주)일자		2025-05-14
8. 공시유보 관련내용	유보사유	-
	유보기한	-
9. 기타 투자판단과 관련한 중요사항		
1) 본 계약은 장거리지대공유도무기-Ⅱ에 대한 체계개발 사업임 2) 상기 2항의 계약금액은 부가세 포함 금액임 3) 상기 2항의 매출액은 2024년 연결재무제표 기준임 4) 본 계약의 계약금액 및 계약기간 등은 진행과정에서 변동될 수 있음		
※ 관련공시		-

자료: Dart, 유진투자증권

도표 125. LIG 넥스원 신규 수주 동향



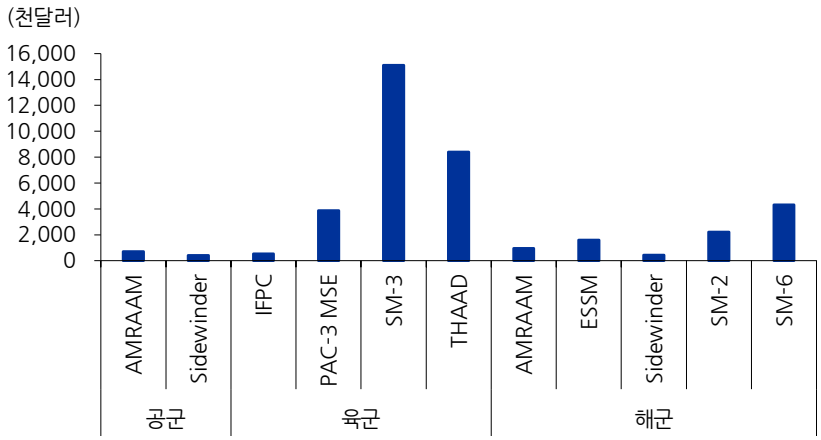
자료: 유진투자증권

도표 126. 한국 국산 방공 체계 현황

구분	천궁-2 (*전력화, 천궁 3 개발 예정)	L-SAM (*체계 개발 ~24년, L-SAM2 개발 예정)	LAMD (*탐색 개발 ~24년)
이미지			
요격 고도	20km(항공기) 15km(탄도탄)	40km 이상(항공기) 40~70km(탄도탄)	5km 이하
사거리	50km(항공기) 20km(탄도탄)	150~300km(항공기) 150~300km 이상(탄도탄)	7km
인터셉터 수	발사대 당 8발 1포대 = 4개 발사대(총 32발)	발사대 당 6발 1포대 = 4개 발사대(총 24발)	발사대 당 32발 1포대 = 6개 발사대(총 192발)

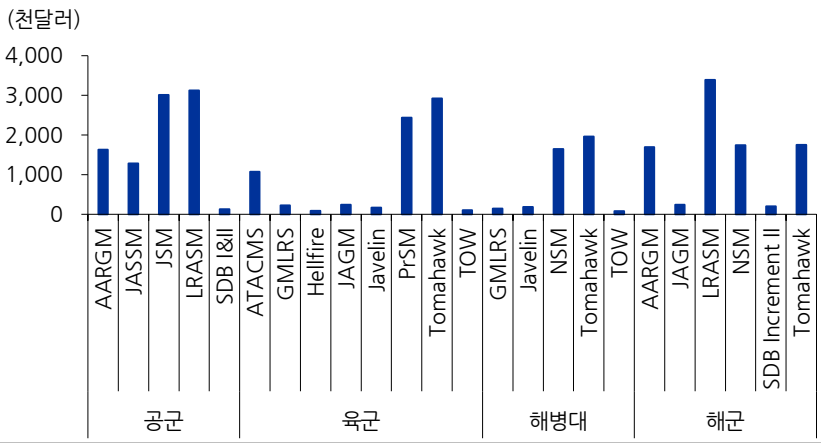
자료: 유진투자증권

도표 127. 미국 HIMARS 와 장착 미사일 종류



자료: 유용원의 군사세계, 유진투자증권

도표 128. 미국 HIMARS 와 장착 미사일 종류



자료: 유용원의 군사세계, 유진투자증권

현대로템

폴란드 중심으로 수출국 확장이 예상된다. 올해 폴란드 2-1 차 180 대 및 지원 전차 수주 이후 루마니아, 페루 수주 가능성이 제기되고 있다. 무엇보다, 작년 국내 4 차 양산에 국산 변속기 채용이 확정되며, 중동 시장이 열린 점이 긍정적이다. 해외 현지 훈련을 통해 성능을 검증한 UAE, 카타르를 비롯해 사우디와 이라크 등 다수의 수주 기회를 기대해볼 수 있을 것이다. 최대 경쟁 제품인 독일의 레오파드 전차와 미국의 에이브람스 전차는 현재 유럽내 수요 증가에 대응하기 벅찬 상황인 점도 긍정적이다.

현대로템은 폴란드 2-1 차 사업에서 일부 현지 양산을 계획하고 있는데, 폴란드가 아직 생산도 전에 현지 거점에서 생산된 전차의 제 3 국(예: 슬로바키아)에 마케팅을 실시하고 있는 점 역시 흥미로운 부분이다.

1Q25 실적 발표에서 현대로템이 증가하는 수요 흐름 속, 증설 카드를 꺼내 들었다. 앞으로의 긍정적인 수요 흐름을 암시하고 있다.

도표 129. 폴란드 현지 양산 공장(포즈난 공장)

자료: X, 유진투자증권

도표 130. 슬로바키아에 K-2 마케팅하는 폴란드

자료: 언론보도, 유진투자증권

기타 Charts

도표 131. 주요 방산 기업 실적 추이 및 컨센서스

기업명	구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
한화에어로스페이스	실적	37.4	358.8	436.0	899.7	560.8	-	-	-
	컨센	140.2	215.9	341.0	530.9	501.9	674.7	754.6	1,082.9
	판별	하회	상회	상회	상회	상회			
LIG 넥스원	실적	67.0	49.1	51.9	61.7	113.6	-	-	-
	컨센	57.7	55.2	61.3	52.9	64.8	82.0	82.7	77.4
	판별	상회	하회	하회	상회	상회			
현대로템	실적	44.7	112.8	137.4	161.7	202.9	-	-	-
	컨센	54.0	82.7	114.0	164.8	186.7	208.6	213.3	224.7
	판별	하회	상회	상회	하회	상회			
한국항공우주	실적	48.0	74.3	76.3	42.1	46.8	-	-	-
	컨센	41.3	52.3	73.3	66.6	59.6	70.2	85.9	121.3
	판별	상회	상회	상회	하회	하회			

자료: 유진투자증권

도표 132. 폴란드 물량 인도 현황(당사 추정)

무기	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	22	23	24	25
K-2				10		11	7		18		10	28	26	23	23	24	10	18	56	96
K-9				24	24			18		6	24	40	20	18	18	18	24	42	70	74
천무								18		30	12	18	18	27	18	18	0	18	60	81
FA50							4	8									0	12	0	0

자료: 유진투자증권

도표 133. 밸류에이션 차트

회사명	시가총액 (십억USD)	수익률				P/E		P/B		ROE	
		5D	1M	3M	1Y	25	26	25	26	25	26
LOCKHEED MARTIN	109.7	-1.1	0.9	10.7	0.5	17.1	15.7	15.5	13.7	96.0	94.4
RTX	181.0	5.3	5.1	10.7	30.0	22.6	20.4	2.9	2.8	12.7	13.8
BOEING	155.2	5.6	27.1	11.6	11.3	N/A	59.2	N/A	N/A	25.2	101.3
NORTHROP GRUMMAN	68.1	-2.0	-12.4	7.8	0.6	18.8	16.4	4.4	4.1	23.5	25.7
GENERAL DYNAMICS	75.3	3.4	1.7	16.0	-6.1	18.8	16.8	3.2	3.1	18.2	19.2
L3HARRIS TECHNOLOGIES	43.0	4.9	5.5	16.5	3.0	22.0	18.3	2.2	2.1	9.8	11.4
LEIDOS HOLDINGS	20.5	2.1	14.0	20.2	6.9	14.7	13.7	4.4	4.1	30.4	27.5
HUNTINGTON INGALLS	9.0	-0.7	4.8	42.6	-10.0	16.2	14.3	1.8	1.7	11.9	12.2
BAE SYSTEMS	70.6	4.4	2.7	31.7	29.5	23.5	21.1	4.3	4.0	18.3	18.7
AIRBUS	141.5	1.1	18.3	-5.3	1.6	24.6	20.2	5.6	4.7	24.5	25.5
THALES	57.6	1.8	-0.9	40.7	50.2	25.6	22.2	6.3	5.6	25.3	25.2
SAFRAN	120.9	3.2	20.7	1.6	22.8	32.2	25.6	9.1	7.7	29.6	31.4
LEONARDO	31.5	3.3	8.6	42.8	110.1	26.6	22.6	2.9	2.7	10.9	11.9
RHEINMETALL	87.2	1.1	17.0	84.4	234.9	58.5	39.4	14.9	11.7	27.3	31.6
SAAB	24.9	-0.2	2.0	58.0	87.2	43.6	35.8	6.0	5.3	14.5	15.6
ELBIT SYSTEMS	17.4	-7.9	-8.4	32.6	85.2	36.4	29.1	N/A	N/A	N/A	N/A
DASSAULT AVIATION	27.0	-1.7	1.9	32.8	47.8	23.0	18.9	3.5	3.1	16.2	17.6
MITSUBISHI HEAVY INDUSTRIES	65.4	3.6	7.6	33.8	106.5	31.0	26.4	3.5	3.2	12.1	12.8
IHI	13.7	3.5	20.9	40.5	224.0	19.0	16.7	3.5	3.0	20.6	19.8
KAWASAKI HEAVY INDUSTRIES	10.2	7.1	9.3	17.3	60.5	16.1	14.0	1.9	1.7	12.6	13.2
MITSUBISHI ELECTRIC	42.5	3.1	14.5	22.4	4.1	17.5	15.7	1.5	1.4	8.5	9.0
HANWHA AEROSPACE	28.4	-4.2	3.1	45.8	290.8	24.6	19.5	4.8	3.9	25.8	23.5
KOREA AEROSPACE INDUSTRIES	6.3	-3.2	9.9	65.9	65.9	37.3	23.6	4.6	4.0	13.4	18.0
LIG NEX1	6.4	0.7	39.2	44.4	162.6	31.9	23.1	6.1	5.1	20.6	23.2
HANWHA SYSTEMS	6.4	1.1	23.0	37.8	163.1	48.0	32.0	3.4	3.2	7.3	10.5
HYUNDAI ROTEM	8.9	-9.2	-0.9	35.9	203.3	17.5	15.3	4.5	3.5	29.7	26.4
CRRC CORP LTD-A	27.3	1.0	3.6	-3.6	2.4	15.0	14.1	1.2	1.1	7.9	8.1
SIEMENS AG-REG	196.2	2.8	17.6	-2.8	27.3	18.6	18.7	3.1	2.8	16.5	15.3
WABTEC CORP	35.2	6.8	20.3	9.3	22.2	23.6	21.1	3.3	3.2	14.4	15.3

자료: Bloomberg, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

기업분석

한화에어로스페이스(012450)
BUY(유지) / TP 1,000,000 원
시야는 넓게, 시선은 높게

LIG 넥스원(079550)
BUY(유지) / TP 490,000 원
업사이드 포텐셜

현대로템(064350)
BUY(유지) / TP 145,000 원
넓혀가는 영토

한국항공우주(047810)
BUY(유지) / TP 115,000 원
마지막 고난을 넘어서

한화에어로스페이스
(012450)

시야는 넓게, 시선은 높게

투자의견
BUY(유지)

목표주가
1,000,000 원(상향)

현재주가
847,000 원(05/16)

시가총액
39,776(십억원)

로봇/방산/조선/항공 양승윤_ 02)368-6139_ syyang0901@eugenefn.com

- 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 1,000,000원으로 상향 조정함. 글로벌 피어 멀티플 상향 반영. 당사 방산 업종 Top-Pick 유지
- 1Q25 실적은 매출액 5조 4,842억원(+279%yoy), 영업이익 5,608억원(+3,068%yoy, OPM 10.0%)을 기록하며 전년비 대폭 성장. 한화오션 연결 편입 효과를 제외해도 견조한 실적. 지상방산 영업이익 3,019억원. 폴란드 K-9 20문, 천무 모듈 24대 매출 인식. 환 및 양산 효과도 더해졌음. 폴란드 인도는 기대 이상의 납품 페이스. 연초 가이던스(K-9 70문 이상, 천무 50대 이상) 대비 천무 가이던스 상향 가능성. 2Q에도 폴란드 K-9 18대, 천무 모듈 18대 가량 인식될 것으로 전망함. 그리고 대구경탄/천무 유도탄 인도도 더해지며 견조한 실적 흐름 계속될 것
- 상반기 인도 K-9 구성품 및 폴란드 크랩 차체 수주는 시작일뿐. 가장 다양한 국가에서 다양한 아이템의 수주 파이프라인을 보유하는 기업. 폴란드 천무 유도탄, 루마니아 K-9 현지 양산에 이어, 중동, 미주 등 선제적인 현지화 전략 드라이브 거는 중. 22년 이후 직수출로 성장했다면, 다음 단계는 글로벌 양산

주가(원,5/16)	841,000
시가총액(십억원)	39,776
발행주식수	47,296천주
52주 최고가	899,000원
최저가	194,000원
52주 일간 Beta	0.71
60일 일평균거래대금	3,316억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	0.4%
주주구성	
한화(외 7인)	36.4%
국민연금공단	7.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-0.6%	97.9%	282.7%
절대기준	6.7%	106.6%	278.1%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	1,000,000	850,000	▲
영업이익(25)	3,121	2,836	▲
영업이익(26)	3,581	3,397	▲

12 월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	7,890	11,240	27,618	29,430
영업이익	594	1,732	3,121	3,581
세전손익	1,131	2,647	2,566	3,291
당기순이익	977	2,540	1,961	2,501
EPS(원)	16,147	50,436	21,116	27,435
증감률(%)	318.5	212.4	-58.1	29.9
PER(배)	7.7	6.5	39.8	30.7
ROE(%)	25.6	53.9	19.6	23.4
PBR(배)	1.8	3.0	8.0	6.5
EV/EBITDA(배)	9.3	10.9	13.4	11.8

자료: 유진투자증권

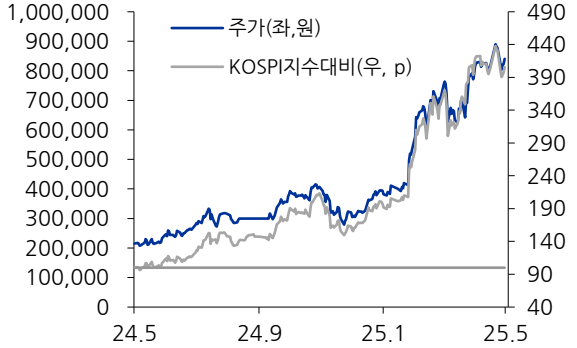


도표 134. 밸류에이션 테이블

구분	산정가치 (십억원)	비고
◎ 한화에어로스페이스		
NOPLAT	1,726	지상방산&항공우주부문, 법인세율 24%, 25~27 년 평균
적용 멀티플(배)	27	글로벌 유럽 방산 Peer 평균 PER 20% 할인 적용
(A) 지상방산&항공우주 가치	48,182	
(B) 주요 상장 자회사 가치	3,593	한화시스템&쎄트렉아이&한화오션 시장가 기준, 자회사 지분율 및 70% 할인 적용
(C=A+B) 한화에어로스페이스 가치	51,775	
목표주가(원)	1,000,000	
상승여력(%)	19%	
현재주가(원)	841,000	

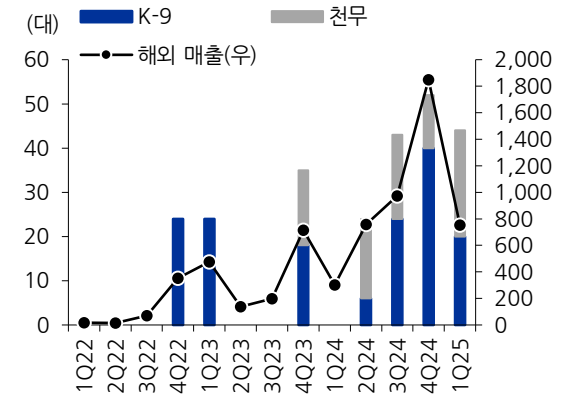
자료: 유진투자증권

도표 135. 실적 테이블

구분	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	**5,484**	**6,699**	**6,550**	**8,885**	**11,246**	**27,618**	**29,430**	**31,702**
항공우주	531	558	523	580	2,046	2,191	2,322	2,441
민수	258	245	248	293	968	1,043	1,116	1,186
군수/기타	273	308	269	298	1,078	1,148	1,207	1,255
지상방산	1,158	1,884	2,055	3,259	7,006	8,356	8,707	9,224
내수	405	742	751	1,565	3,121	3,463	3,592	3,690
수출	753	1,143	1,304	1,694	3,885	4,893	5,115	5,535
기타 및 조정	3,796	4,257	3,972	5,047	2,195	17,071	18,401	20,037
영업이익	**561**	**697**	**736**	**1,127**	**1,725**	**3,121**	**3,581**	**4,302**
opm%	10.2	10.4	11.2	12.7	15.3	11.3	12.2	13.6

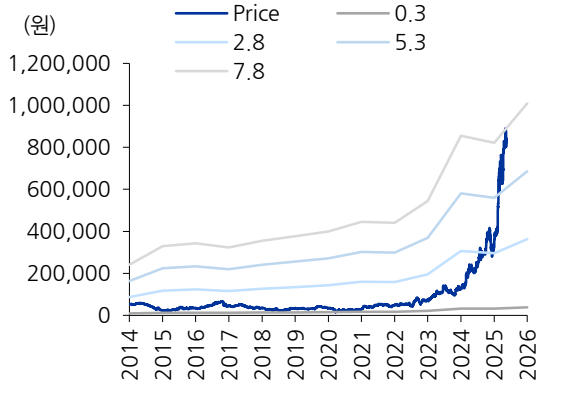
자료: 유진투자증권

도표 136. 폴란드 물량 인식 및 해외 매출 추이



자료: 유진투자증권

도표 137. 한화에어로스페이스 12MF P/B 밴드 차트



자료: 유진투자증권

한화에어로스페이스(012450.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	19,543	43,337	46,307	48,304	50,787
유동자산	9,192	22,868	24,779	25,232	26,100
현금성자산	1,909	3,654	3,633	4,199	3,873
매출채권	2,119	8,884	4,869	5,087	5,464
재고자산	2,869	6,290	5,843	5,087	5,464
비유동자산	10,351	20,469	21,528	23,072	24,687
투자자산	4,738	4,405	4,281	4,455	4,636
유형자산	3,410	8,320	9,317	10,388	11,526
기타	2,203	7,744	7,930	8,229	8,526
부채총계	14,859	31,973	35,304	36,209	37,307
유동부채	12,077	25,516	28,342	29,201	30,250
매입채무	1,879	4,270	5,094	5,323	5,717
유동성이자부채	2,616	6,566	7,735	7,735	7,735
기타	7,582	14,680	15,513	16,143	16,799
비유동부채	2,782	6,456	6,962	7,008	7,057
비유동이자부채	1,644	4,623	5,187	5,187	5,187
기타	1,139	1,833	1,775	1,822	1,870
자본총계	4,684	11,364	11,004	12,095	13,480
지배지분	3,528	4,995	4,806	5,897	7,282
자본금	266	240	240	240	240
자본잉여금	192	207	(823)	(823)	(823)
이익잉여금	2,627	4,747	5,548	6,639	8,024
기타	443	(198)	(160)	(160)	(160)
비지배지분	1,156	6,369	6,198	6,198	6,198
자본총계	4,684	11,364	11,004	12,095	13,480
총차입금	4,259	11,190	12,922	12,922	12,922
순차입금	2,350	7,536	9,288	8,723	9,049

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	27,618	29,430	31,702
증가율(%)	11.7	42.5	145.7	6.6	7.7
매출원가	6,462	8,370	21,811	22,906	24,230
매출총이익	1,428	2,870	5,807	6,525	7,472
판매 및 일반관리비	834	1,138	2,685	2,943	3,170
기타영업손익	(25)	36	136	10	8
영업이익	594	1,732	3,121	3,581	4,302
증가율(%)	48.4	191.4	80.2	14.7	20.1
EBITDA	933	2,063	3,650	4,100	4,873
증가율(%)	40.8	121.0	76.9	12.3	18.8
영업외손익	536	916	(555)	(291)	(237)
이자수익	81	70	223	240	258
이자비용	150	243	492	462	426
지분법손익	(28)	1,240	(69)	(69)	(69)
기타영업손익	633	(152)	(217)	0	0
세전순이익	1,131	2,647	2,566	3,291	4,064
증가율(%)	478.7	134.1	(3.1)	28.2	23.5
법인세비용	232	136	605	790	975
당기순이익	977	2,540	1,961	2,501	3,089
증가율(%)	566.6	160.0	(22.8)	27.5	23.5
지배주주지분	818	2,299	962	1,251	1,544
증가율(%)	318.5	181.2	(58.1)	29.9	23.5
비지배지분	159	241	999	1,251	1,544
EPS(원)	16,147	50,436	21,116	27,435	33,883
증가율(%)	318.5	212.4	(58.1)	29.9	23.5
수정EPS(원)	16,147	50,436	21,116	27,435	33,883
증가율(%)	318.5	212.4	(58.1)	29.9	23.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	1,390	1,393	1,671	2,857	2,089
당기순이익	977	2,540	1,961	2,501	3,089
자산상각비	339	331	529	519	571
기타비현금성손익	(407)	(326)	(574)	(1,135)	(1,427)
운전자본증감	462	(903)	(112)	971	(145)
매출채권감소(증가)	(583)	(1,097)	(1,916)	(219)	(377)
재고자산감소(증가)	(714)	(882)	697	755	(377)
매입채무증가(감소)	244	(78)	1,312	229	394
기타	1,514	1,154	(205)	206	215
투자현금	(3,029)	(1,367)	(2,096)	(2,158)	(2,283)
단기투자자산감소	(10)	(372)	(217)	(26)	(27)
장기투자증권감소	(2,372)	(395)	(123)	(167)	(171)
설비투자	453	578	1,349	1,514	1,631
유형자산처분	3	2	1	0	0
무형자산처분	(118)	(149)	(375)	(375)	(375)
재무현금	368	1,066	400	(160)	(160)
차입금증가	445	1,233	1,753	0	0
자본증가	(51)	(139)	(159)	(160)	(160)
배당금지급	51	120	159	160	160
현금 증감	(1,263)	1,161	16	539	(354)
기초현금	3,070	1,806	2,968	2,984	3,523
기말현금	1,806	2,968	2,984	3,523	3,170
Gross Cash flow	909	2,544	2,031	1,885	2,233
Gross Investment	2,557	1,898	1,991	1,160	2,400
Free Cash Flow	(1,648)	646	40	725	(167)

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,147	50,436	21,116	27,435	33,883
BPS	69,689	109,587	105,432	129,366	159,750
DPS	1,800	3,500	3,500	3,500	3,500
밸류에이션(배,%)					
PER	7.7	6.5	39.8	30.7	24.8
PBR	1.8	3.0	8.0	6.5	5.3
EV/ EBITDA	9.3	10.9	13.4	11.8	10.0
배당수익율	1.4	1.1	0.4	0.4	0.4
PCR	6.9	5.8	18.9	20.3	17.2
수익성(%)					
영업이익율	7.5	15.4	11.3	12.2	13.6
EBITDA이익율	11.8	18.4	13.2	13.9	15.4
순이익율	12.4	22.6	7.1	8.5	9.7
ROE	25.6	53.9	19.6	23.4	23.4
ROIC	13.9	16.4	13.7	15.0	17.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	50.2	66.3	84.4	72.1	67.1
유동비율	76.1	89.6	87.4	86.4	86.3
이자보상배율	4.0	7.1	6.3	7.8	10.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	4.3	2.0	4.0	5.9	6.0
재고자산회전율	3.1	2.5	4.6	5.4	6.0
매입채무회전율	5.0	3.7	5.9	5.7	5.7

자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

LIG 넥스원
(079550)

업사이드 포텐셜

투자의견
BUY(유지)

목표주가
490,000 원(상향)

현재주가
405,000 원(05/16)

시가총액
8,910(십억원)

로봇/방산/조선/항공 양승윤_ 02)368-6139_ syyang0901@eugenefn.com

- 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 490,000원으로 상향 조정함. 해외 마진 눈높이 높이며 실적 추정치도 상향했고, 글로벌 피어 멀티플 상승 추세 반영
- 1Q25 실적은 매출액 9,076억원(+19%yoy), 영업이익 1,136억원(+70%yoy, OPM 12.5%). 영업이익 기준 컨센서스 상회. 일회성 정산 이익 80억원, 일부 환효과 있었으나, 국내 양산 매출 증가와 수출 마진 믹스 개선이 가장 큰 요인으로 작용. 동사의 수출 매출 비중은 아직 18%에 불과. 수주잔고 내 수출 물량 비중은 50% 이상. 해외 사업 양산 전환기 진입 중. 작년 수주한 이라크 천궁 사업 수주잔고 포함되며 수주잔고는 22조 8,939억원. 가장 풍부한 실적 먹거리 보유. 중장기 성장 여력 높을 수 밖에 없는 이유
- 올해 의미 있는 국내 사업 수주가 이어지는 중. LAMD 체계, L-SAM 체계 개발 사업 수주. 연내 천궁-III 체계 개발도 수주 전망. 동시에 L-SAM은 양산 전환. 양산 전환과 개발 매출의 완벽환 밸런스. 해외 수주도 중동 L-SAM, 장거리 대전차미사일 등 다수 기대.

주가(원,5/16)	405,000
시가총액(십억원)	8,910
발행주식수	22,000천주
52주 최고가	419,500원
최저가	149,900원
52주 일간 Beta	1.27
60일 일평균거래대금	954억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	0.6%
주주구성	
엘아이지 (외 9인)	38.2%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	33.3%	60.1%	154.6%
절대기준	40.6%	68.8%	150.0%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	490,000	340,000	▲
영업이익(25)	367	231	▲
영업이익(26)	524	339	▲

12 월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	2,309	3,276	3,923	5,017
영업이익	186	230	367	524
세전손익	185	210	338	497
당기순이익	175	217	308	466
EPS(원)	7,953	10,078	14,582	22,029
증감률(%)	42.3	26.7	44.7	51.1
PER(배)	16.4	21.9	27.8	18.4
ROE(%)	17.6	19.6	24.4	29.6
PBR(배)	2.7	4.0	6.3	4.8
EV/EBITDA(배)	10.6	15.4	19.2	13.8

자료: 유진투자증권

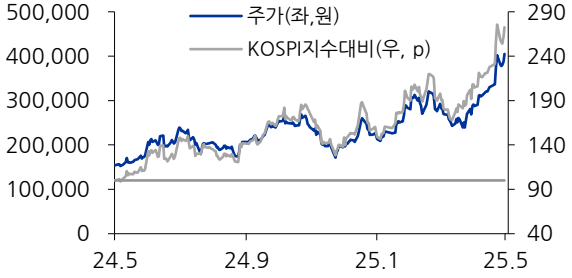


도표 138. 밸류에이션 테이블

구분	산정가치 (십억원)	비고
ⓐ 당기순이익	492	25~27 년 순이익 평균
ⓑ Target PER(배)	22	글로벌 Peer 평균 PER, 20% 할인
ⓒ 기업가치	**10,696**	**ⓒ=ⓐ×ⓑ**
ⓓ 주식수(천주)	21,795	
ⓔ 주당가치(원)	490,748	ⓔ=ⓒ/ⓓ
ⓕ 목표주가(원)	**490,000**	
상승여력(%)	21%	
현재주가(원)	405,000	

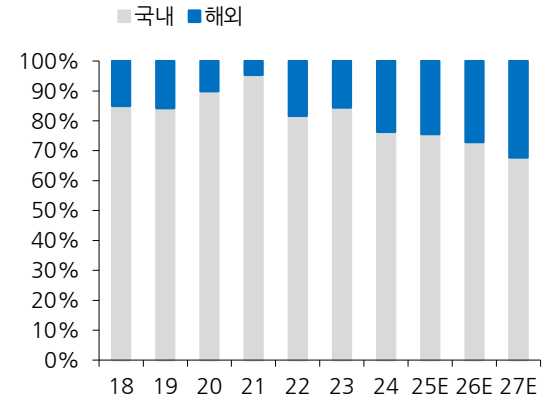
자료: 유진투자증권

도표 139. 실적 테이블

구분	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	**908**	**819**	**958**	**1,237**	**3,277**	**3,923**	**5,017**	**5,829**
yoy%	18.9	35.5	29.5	5.9	42.0	19.7	27.9	16.2
국내	747	620	699	900	2,502	2,966	3,660	3,952
해외수출	161	199	260	338	775	957	1357	1877
영업이익	**114**	**76**	**99**	**78**	**231**	**367**	**524**	**707**
opm%	12.5	9.3	10.4	6.3	7.0	9.4	10.5	12.1

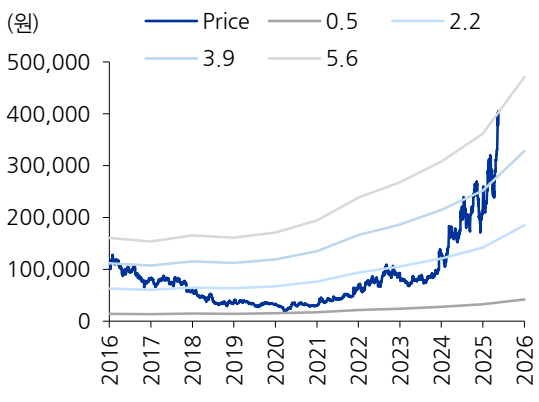
자료: 유진투자증권

도표 140. 해외 수출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 141. LIG 넥스원 12MF P/B 밴드 차트



자료: 유진투자증권

LIG넥스원(079550.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	3,816	6,125	6,314	6,944	7,706
유동자산	2,536	3,895	3,589	4,000	4,513
현금성자산	466	569	213	400	741
매출채권	309	425	446	554	634
재고자산	229	364	368	457	524
비유동자산	1,280	2,231	2,725	2,944	3,193
투자자산	198	230	239	249	259
유형자산	894	1,371	1,783	1,920	2,089
기타	188	629	702	774	845
부채총계	2,763	4,888	4,864	5,065	5,224
유동부채	2,651	4,617	4,591	4,789	4,946
매입채무	460	727	665	827	947
유동성이자부채	245	266	266	266	266
기타	1,945	3,623	3,660	3,696	3,733
비유동부채	113	271	273	276	278
비유동이자부채	54	218	218	218	218
기타	59	53	55	57	60
자본총계	1,052	1,237	1,449	1,879	2,482
지배지분	1,052	1,211	1,422	1,852	2,455
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	142	142	142	142
이익잉여금	728	907	1,176	1,605	2,208
기타	72	51	(5)	(5)	(5)
비지배지분	0	27	27	27	27
자본총계	1,052	1,237	1,449	1,879	2,482
총차입금	299	485	485	485	485
순차입금	(167)	(84)	272	84	(256)

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,309	3,276	3,923	5,017	5,829
증가율(%)	4.0	41.9	19.7	27.9	16.2
매출원가	1,962	2,824	3,277	4,140	4,718
매출총이익	347	453	646	876	1,111
판매 및 일반관리비	160	223	278	352	404
기타영업손익	9	39	25	27	15
영업이익	186	230	367	524	707
증가율(%)	4.1	23.3	59.9	42.8	34.8
EBITDA	255	309	478	651	845
증가율(%)	9.6	21.1	54.6	36.3	29.7
영업외손익	(1)	(20)	(30)	(27)	(27)
이자수익	4	10	7	10	12
이자비용	10	12	(8)	(7)	(7)
지분법손익	0	0	(0)	(0)	(0)
기타영업손익	4	(19)	(44)	(44)	(45)
세전순이익	185	210	338	497	681
증가율(%)	17.3	13.3	61.0	47.3	36.9
법인세비용	10	(7)	29	31	37
당기순이익	175	217	308	466	643
증가율(%)	42.3	23.8	42.3	51.1	38.1
지배주주지분	175	222	321	485	669
증가율(%)	42.3	26.7	44.7	51.1	38.1
비지배지분	0	(5)	(12)	(19)	(26)
EPS(원)	7,953	10,078	14,582	22,029	30,416
증가율(%)	42.3	26.7	44.7	51.1	38.1
수정EPS(원)	7,953	10,078	14,582	22,029	30,416
증가율(%)	42.3	26.7	44.7	51.1	38.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	467	952	350	589	794
당기순이익	175	217	308	466	643
자산상각비	69	79	110	127	138
기타비현금성손익	51	100	8	21	28
운전자본증감	213	605	(76)	(25)	(16)
매출채권감소(증가)	(72)	(83)	(21)	(108)	(80)
재고자산감소(증가)	(16)	(106)	(4)	(89)	(66)
매입채무증가(감소)	107	256	(62)	162	120
기타	195	539	11	11	11
투자현금	(97)	(978)	(606)	(347)	(388)
단기투자자산감소	0	0	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(6)	(3)	(3)	(3)	(3)
설비투자	59	497	510	251	291
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(24)	(70)	(85)	(85)	(85)
재무현금	(177)	122	(52)	(55)	(66)
차입금증가	(144)	162	0	0	0
자본증가	(33)	(42)	(52)	(55)	(66)
배당금지급	33	42	52	55	66
현금 증감	193	102	(357)	187	340
기초현금	253	445	547	190	377
기말현금	445	547	190	377	716
Gross Cash flow	295	396	426	614	809
Gross Investment	(116)	373	681	371	403
Free Cash Flow	411	23	(255)	243	407

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,953	10,078	14,582	22,029	30,416
BPS	47,835	55,031	64,658	84,187	111,603
DPS	1,950	2,400	2,500	3,000	3,500
밸류에이션(배,%)					
PER	16.4	21.9	27.8	18.4	13.3
PBR	2.7	4.0	6.3	4.8	3.6
EV/ EBITDA	10.6	15.4	19.2	13.8	10.2
배당수익율	1.5	1.1	0.6	0.7	0.9
PCR	9.7	12.2	20.9	14.5	11.0
수익성(%)					
영업이익율	8.1	7.0	9.4	10.5	12.1
EBITDA이익율	11.1	9.4	12.2	13.0	14.5
순이익율	7.6	6.6	7.9	9.3	11.0
ROE	17.6	19.6	24.4	29.6	31.1
ROIC	19.4	17.4	24.6	27.8	33.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(15.9)	(6.8)	18.8	4.5	(10.3)
유동비율	95.7	84.4	78.2	83.5	91.3
이자보상배율	19.3	19.2	(48.1)	(72.3)	(105.6)
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.8	0.8
매출채권회전율	8.5	8.9	9.0	10.0	9.8
재고자산회전율	10.0	11.1	10.7	12.2	11.9
매입채무회전율	6.7	5.5	5.6	6.7	6.6

자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

현대로템
(064350)

넓혀가는 영토

투자의견
BUY(유지)

목표주가
145,000 원(상향)

현재주가
113,900 원(05/16)

시가총액
12,431(십억원)

로봇/방산/조선/항공 양승윤_ 02)368-6139_ syyang0901@eugenefn.com

- 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 145,000원으로 상향 조정함. 폴란드 외로 확장되는 수주 Pool 고려해 멀티플 할인 축소 반영
- 1Q25 실적은 매출액 1조 1,761억원(-18%yoy), 영업이익 2,029억원(+354%yoy, OPM 17.3%) 기록. 영업이익 기준 컨센서스 상회. 디펜스솔루션 OPM 29.5%. 참고로 4Q24는 32.9%. 폴란드 2-1차 계약 지연으로 매출 공백 우려 있었으나, 사측은 지난 분기에 이어서 연속 생산에 따른 매출 공백은 없을 것이라 소통
- 폴란드 2-1차를 넘어 성장을 위해서는 추가 수주가 필요. 폴란드 외 루마니아, 페루, 중동 기회가 다수 깔려있음. 현지 양산 예정인 폴란드가 이웃 국가인 슬로바키아에 마케팅하는 점도 긍정적. 추가 수주 시 증설 필요성도 언급
- 레일솔루션은 작년 선제적 비용 인식으로 흑자 기조 지속 전망. 상반기에 대만 E&M, 미국 전동차 수주 이어지며 폭풍 수주 기조 유지. 26~27년 의미 있는 실적 개선 기대

주가(원,5/16)	113,900
시가총액(십억원)	12,431
발행주식수	109,142천주
52주 최고가	127,600원
최저가	35,700원
52주 일간 Beta	1.44
60일 일평균거래대금	1,696억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	0.2%
주주구성	
현대자동차 (외 4인)	33.8%
국민연금공단 (외 1인)	8.1%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0.5%	67.1%	201.2%
절대기준	7.9%	75.8%	196.6%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	145,000	115,000	▲
영업이익(25)	833	812	▲
영업이익(26)	913	985	▼

12 월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	3,587	4,377	5,077	6,126
영업이익	210	457	833	913
세전손익	181	510	880	970
당기순이익	157	405	610	752
EPS(원)	1,475	3,728	5,596	6,900
증감률(%)	-18.6	152.7	50.1	23.3
PER(배)	18.0	13.3	20.4	16.5
ROE(%)	10.1	21.8	26.1	25.1
PBR(배)	1.7	2.7	4.7	3.7
EV/EBITDA(배)	10.0	9.9	13.1	11.3

자료: 유진투자증권

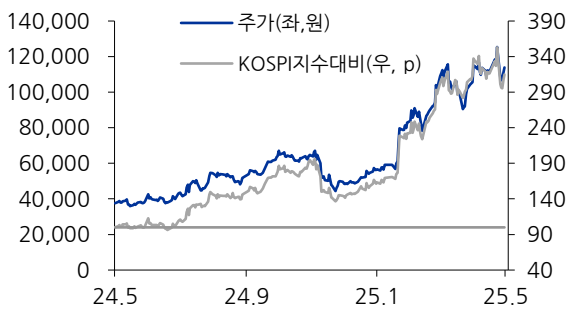


도표 142. 밸류에이션 테이블

구분	산정가치 (십억원)	비고
ⓐ 당기순이익	665	12MF 순이익
ⓑ Target PER(배)	24	글로벌 Peer 평균 PER, 10% 할인
ⓒ 기업가치	**15,851**	ⓒ=ⓐ×ⓑ
ⓓ 주식수(천주)	109,142	
ⓔ 주당가치(원)	145,223	ⓔ=ⓒ/ⓓ
ⓕ 목표주가(원)	**145,000**	
상승여력(%)	27%	
현재주가(원)	113,900	

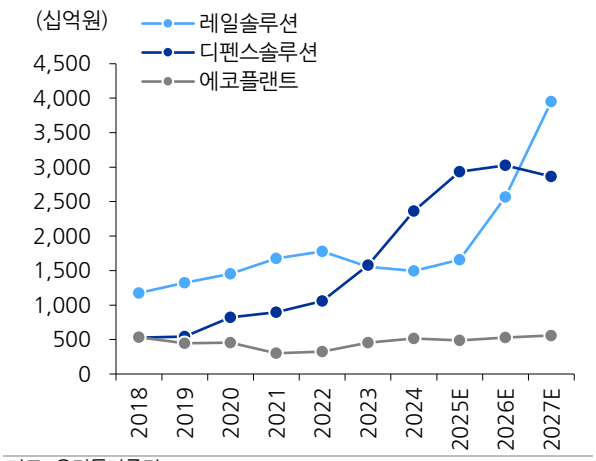
자료: 유진투자증권

도표 143. 실적 테이블

구분	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	**1,176**	**1,249**	**1,342**	**1,309**	**4,377**	**5,077**	**6,126**	**7,375**
yoy%	57.3	14.1	22.8	-9.1	22.0	16.0	20.7	20.4
레일솔루션	403	424	431	400	1,496	1,658	2,569	3,953
디펜스솔루션	658	705	788	783	2,365	2,934	3,026	2,864
에코플랜트	116	120	123	127	516	485	531	558
영업이익	**203**	**205**	**213**	**212**	**457**	**833**	**913**	**1,118**
opm%	17.3	16.4	15.9	16.2	10.4	16.4	14.9	15.2

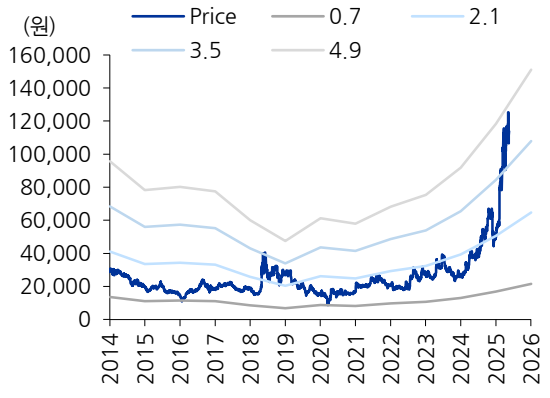
자료: 유진투자증권

도표 144. 부문별 매출액 전망



자료: 유진투자증권

도표 145. 현대로템 12MF P/B 밴드 차트



자료: 유진투자증권

현대로템(064350.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	5,241	5,285	5,416	6,300	7,372
유동자산	3,690	3,686	3,721	4,492	5,430
현금성자산	1,008	770	1,210	1,791	2,503
매출채권	405	965	568	682	821
재고자산	269	316	292	350	422
비유동자산	1,551	1,599	1,696	1,809	1,942
투자자산	225	203	211	220	229
유형자산	1,234	1,292	1,359	1,445	1,553
기타	92	104	125	144	160
부채총계	3,595	3,276	2,818	2,971	3,151
유동부채	3,205	3,020	2,553	2,697	2,867
매입채무	1,012	670	634	761	916
유동성이자부채	339	329	329	329	329
기타	1,854	2,021	1,591	1,607	1,623
비유동부채	390	256	265	274	284
비유동이자부채	256	22	22	22	22
기타	133	234	243	252	261
자본총계	1,647	2,009	2,598	3,329	4,221
지배지분	1,680	2,045	2,634	3,365	4,257
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	317	689	1,278	2,009	2,900
기타	297	291	291	291	291
비지배지분	(33)	(36)	(36)	(36)	(36)
자본총계	1,647	2,009	2,598	3,329	4,221
총차입금	595	351	351	351	351
순차입금	(413)	(419)	(859)	(1,440)	(2,152)

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,587	4,377	5,077	6,126	7,375
증가율(%)	13.4	22.0	16.0	20.7	20.4
매출원가	3,123	3,548	3,836	4,719	5,660
매출총이익	464	829	1,240	1,407	1,714
판매 및 일반관리비	254	372	407	494	597
기타영업손익	17	46	9	21	21
영업이익	210	457	833	913	1,118
증가율(%)	42.4	117.4	82.4	9.6	22.5
EBITDA	250	504	884	969	1,179
증가율(%)	34.5	101.4	75.6	9.6	21.7
영업외손익	(29)	53	48	57	66
이자수익	29	28	25	34	40
이자비용	29	17	14	13	12
지분법손익	1	(0)	(0)	(0)	(0)
기타영업손익	(30)	42	37	37	38
세전순이익	181	510	880	970	1,183
증가율(%)	74.1	181.8	72.8	10.2	22.0
법인세비용	24	104	270	218	266
당기순이익	157	405	610	752	918
증가율(%)	(19.4)	158.5	50.6	23.3	22.0
지배주주지분	161	407	611	753	919
증가율(%)	(18.6)	152.7	50.1	23.3	22.0
비지배지분	(4)	(2)	(1)	(1)	(1)
EPS(원)	1,475	3,728	5,596	6,900	8,418
증가율(%)	(18.6)	152.7	50.1	23.3	22.0
수정EPS(원)	1,475	3,728	5,596	6,900	8,418
증가율(%)	(18.6)	152.7	50.1	23.3	22.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	734	142	607	773	934
당기순이익	157	405	610	752	918
자산상각비	40	47	51	56	61
기타비현금성손익	116	235	7	10	10
운전자본증감	437	(541)	(62)	(46)	(56)
매출채권감소(증가)	(93)	(552)	397	(114)	(138)
재고자산감소(증가)	131	(153)	24	(59)	(71)
매입채무증가(감소)	212	77	(36)	128	155
기타	188	87	(447)	(1)	(1)
투자현금	(270)	233	(160)	(182)	(208)
단기투자자산감소	(201)	325	(12)	(13)	(13)
장기투자증권감소	(0)	(1)	(2)	(2)	(2)
설비투자	55	81	102	123	147
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(26)	(30)	(38)	(38)	(38)
재무현금	(576)	(300)	(22)	(22)	(27)
차입금증가	(580)	(291)	0	0	0
자본증가	0	(11)	(22)	(22)	(27)
배당금지급	0	11	22	22	27
현금 증감	(110)	76	427	569	699
기초현금	506	396	472	900	1,468
기말현금	396	472	900	1,468	2,167
Gross Cash flow	313	687	669	819	990
Gross Investment	(368)	633	210	215	250
Free Cash Flow	681	54	459	603	739

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,475	3,728	5,596	6,900	8,418
BPS	15,391	18,737	24,133	30,834	39,001
DPS	100	200	200	250	300
밸류에이션(배,%)					
PER	18.0	13.3	20.4	16.5	13.5
PBR	1.7	2.7	4.7	3.7	2.9
EV/ EBITDA	10.0	9.9	13.1	11.3	8.7
배당수익율	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3
PCR	9.3	7.9	18.6	15.2	12.6
수익성(%)					
영업이익율	5.9	10.4	16.4	14.9	15.2
EBITDA이익율	7.0	11.5	17.4	15.8	16.0
순이익율	4.4	9.3	12.0	12.3	12.4
ROE	10.1	21.8	26.1	25.1	24.1
ROIC	12.6	26.6	35.7	40.1	45.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(25.1)	(20.9)	(33.1)	(43.3)	(51.0)
유동비율	115.1	122.1	145.7	166.6	189.4
이자보상배율	7.3	27.5	60.0	69.2	91.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
매출채권회전율	10.1	6.4	6.6	9.8	9.8
재고자산회전율	14.2	15.0	16.7	19.1	19.1
매입채무회전율	4.7	5.2	7.8	8.8	8.8

자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

한국항공우주
(047810)

마지막 고난을 넘어서

투자의견
BUY(유지)

목표주가
115,000 원(상향)

현재주가
90,100 원(05/16)

시가총액
8,783(십억원)

로봇/방산/조선/항공 양승윤_ 02)368-6139_ syyang0901@eugenefn.com

- 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 115,000원으로 상향 조정함. 임박한 수주 및 하반기 실적 성장 가시성 고려 멀티플 할인 축소하여 반영함
- 1Q25 실적은 6,993억원(-6%yoy), 영업이익 468억원(-3%yoy, OPM 6.7%) 기록. 영업이익 기준 컨센서스 하회. 개발비 증가 및 완제기 매출 감소로 부진. 하반기에 완제기 인도 물량 증가하며 실적 집중될 전망. 고환율 속 기체 부품 이익률 견조한 점은 긍정적(GPM 26%)
- 필리핀 FA-50 수주 외 미국 UJTS 당겨지고, UAE/페루 등 KF-21 수주 기대감까지 높아지는 중. 그동안 시장 기대치 대비 수주 속도 더뎠으나, 실주 또는 취소된 것이 아님. 파이프라인 살아있고, 계약 시기가 조정되고 있을 뿐. FA-50 수출 이익률도 점진적 개선 기대감 유효. 내년 말부터는 국내 사업에서 KF-21 양산 인도가 시작될 전망. KF-21 초도 2차도 계약 전 선 생산 승인된 것으로 파악됨. 실적과 수주 모두 지금이 바닥이라는 판단
- 멀리 날기 위해서는 조주(助走)가 중요. 밸류업 공시에서 25~27년 연평균 매출 성장률 20% 이상 제시. 배당성향은 별도 순이익 기준 25%

주가(원,5/16)	90,100
시가총액(십억원)	8,783
발행주식수	97,475천주
52주 최고가	98,000원
최저가	48,000원
52주 일간 Beta	0.53
60일 일평균거래대금	1,358억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	0.7%
주주구성	
한국수출입은행 (외 1인)	26.4%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC (외 36인)	9.4%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5.9%	28.0%	68.7%
절대기준	13.2%	36.7%	64.1%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	115,000	89,000	▲
영업이익(25)	351	311	▲
영업이익(26)	588	539	▲

12 월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	3,819	3,634	4,404	5,726
영업이익	248	241	351	588
세전손익	269	197	304	544
당기순이익	221	171	259	459
EPS(원)	2,298	1,765	2,629	4,657
증감률(%)	89.1	-23.2	48.9	77.1
PER(배)	21.8	31.1	34.3	19.3
ROE(%)	14.8	10.4	14.2	21.5
PBR(배)	3.1	3.1	4.6	3.8
EV/EBITDA(배)	12.9	18.3	21.1	13.6

자료: 유진투자증권

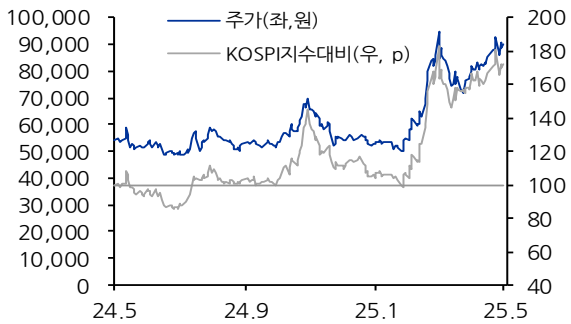


도표 146. 밸류에이션 테이블

구분	산정가치 (십억원)	비고
ⓐ 당기순이익	417	2026 년 순이익
ⓑ Target PER(배)	24	글로벌 Peer 평균 PER, 10% 할인
ⓒ 기업가치	**11,161**	ⓒ=ⓐ×ⓑ
ⓓ 주식수(천주)	97,475	
ⓔ 주당가치(원)	114,497	ⓔ=ⓒ/ⓓ
ⓕ 목표주가(원)	**115,000**	
상승여력(%)	28%	
현재주가(원)	90,100	

자료: 유진투자증권

도표 147. 실적 테이블

구분	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	**699**	**963**	**1,151**	**1,590**	**3,634**	**4,381**	**5,732**	**7,291**
yoy%	-5	8	27	45	-4.9	21	30.8	27
국내사업	322	413	485	689	2,107	1,888	2,443	3,676
완제기수출	171	288	404	578	640	1,441	2,129	2,342
기체부품	200	255	255	311	851	1,021	1,124	1,236
매출총이익	**120**	**155**	**176**	**240**	**482**	**691**	**915**	**1,105**
gpm%	17.2	16.1	15.3	15.1	13.3	15.8	16.0	15.2
영업이익	**47**	**81**	**90**	**134**	**241**	**351**	**588**	**707**
opm%	6.7	8.4	7.8	8.4	6.6	8.0	10.3	9.7

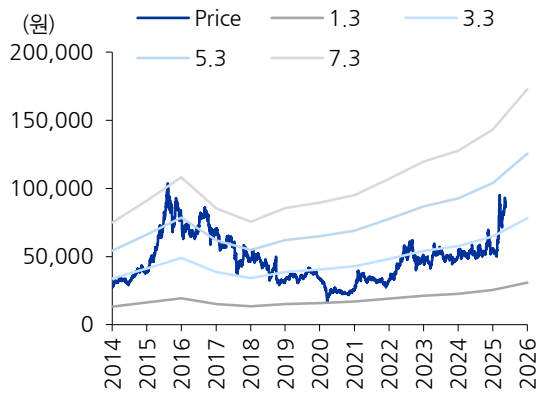
자료: 유진투자증권

도표 148. 수주목표 대비 달성 현황

구분	2022	2023	2024	2025
국내 목표	2,263	2,464	1,770	3,575
국내 실적	1,473	2,618	2,139	126
괴리%	*-35%*	*6%*	*21%*	
완제기 목표	1,316	1,167	3,037	3,562
완제기 실적	3,663	1,242	178	102
괴리%	*178%*	*6%*	*-94%*	
기체부품 목표	610	846	1,108	1,322
기체부품 실적	3,609	777	2,585	11
괴리%	*492%*	*-8%*	*133%*	

자료: 유진투자증권

도표 149. 한국항공우주 12MF P/B 밴드 차트



자료: 유진투자증권

한국항공우주(047810.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	7,140	8,026	8,288	9,177	9,959
유동자산	4,681	5,439	5,548	6,274	6,889
현금성자산	771	125	57	160	73
매출채권	422	428	500	686	843
재고자산	1,736	2,359	2,439	2,850	3,370
비유동자산	2,459	2,587	2,739	2,903	3,070
투자자산	840	828	862	897	933
유형자산	815	913	975	1,049	1,125
기타	804	846	902	958	1,011
부채총계	5,520	6,298	6,354	6,848	7,189
유동부채	4,400	4,915	4,948	5,419	5,735
매입채무	688	982	981	1,416	1,697
유동성이자부채	404	448	448	448	448
기타	3,309	3,485	3,519	3,555	3,590
비유동부채	1,119	1,384	1,406	1,430	1,454
비유동이자부채	235	626	626	626	626
기타	885	757	780	803	828
자본총계	1,620	1,727	1,933	2,329	2,769
지배지분	1,597	1,706	1,912	2,308	2,748
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,003	1,111	1,319	1,714	2,154
기타	(21)	(21)	(22)	(22)	(22)
비지배지분	23	21	21	21	21
자본총계	1,620	1,727	1,933	2,329	2,769
총차입금	638	1,075	1,075	1,075	1,075
순차입금	(133)	950	1,018	915	1,002

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,819	3,634	4,404	5,726	7,291
증가율(%)	37.0	(4.9)	21.2	30.0	27.3
매출원가	3,355	3,152	3,713	4,811	6,186
매출총이익	464	481	691	915	1,105
판매 및 일반관리비	216	241	340	327	398
기타영업손익	(7)	11	41	(4)	22
영업이익	248	241	351	588	707
증가율(%)	74.8	(2.7)	45.9	67.5	20.2
EBITDA	369	345	465	711	838
증가율(%)	33.1	(6.5)	35.1	52.7	17.9
영업외손익	21	(44)	(47)	(44)	(39)
이자수익	45	11	3	5	6
이자비용	29	33	54	51	47
지분법손익	(2)	(1)	2	2	2
기타영업손익	7	(20)	1	0	0
세전순이익	269	197	304	544	668
증가율(%)	120.0	(26.6)	54.5	78.8	22.8
법인세비용	47	26	45	85	104
당기순이익	221	171	259	459	564
증가율(%)	91.0	(22.8)	51.7	77.1	22.8
지배주주지분	224	172	256	454	557
증가율(%)	89.1	(23.2)	48.9	77.1	22.8
비지배지분	(3)	(1)	3	5	7
EPS(원)	2,298	1,765	2,629	4,657	5,718
증가율(%)	89.1	(23.2)	48.9	77.1	22.8
수정EPS(원)	2,298	1,765	2,629	4,657	5,718
증가율(%)	89.1	(23.2)	48.9	77.1	22.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(700)	(728)	246	445	325
당기순이익	221	171	259	459	564
자산상각비	121	104	114	123	131
기타비현금성손익	150	167	11	11	10
운전자본증감	(1,218)	(1,166)	(143)	(152)	(385)
매출채권감소(증가)	(136)	(6)	(72)	(187)	(156)
재고자산감소(증가)	(153)	(629)	(80)	(411)	(520)
매입채무증가(감소)	115	150	(1)	435	281
기타	(1,044)	(680)	10	10	10
투자현금	(108)	(189)	(265)	(284)	(296)
단기투자자산감소	72	64	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	(2)	(1)	(2)	(2)
설비투자	78	161	154	172	182
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(98)	(86)	(80)	(80)	(80)
재무현금	(546)	369	(49)	(58)	(117)
차입금증가	(522)	418	0	0	0
자본증가	(24)	(49)	(49)	(58)	(117)
배당금지급	24	49	49	58	117
현금 증감	(1,366)	(543)	(68)	103	(88)
기초현금	2,024	658	115	47	149
기말현금	658	115	47	149	62
Gross Cash flow	492	442	389	598	711
Gross Investment	1,398	1,419	408	436	681
Free Cash Flow	(906)	(977)	(19)	161	30

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,298	1,765	2,629	4,657	5,718
BPS	16,388	17,500	19,617	23,674	28,192
DPS	500	500	600	1,200	1,400
밸류에이션(배,%)					
PER	21.8	31.1	34.3	19.3	15.8
PBR	3.1	3.1	4.6	3.8	3.2
EV/ EBITDA	12.9	18.3	21.1	13.6	11.7
배당수익율	1.0	0.9	0.7	1.3	1.6
PCR	9.9	12.1	22.6	14.7	12.4
수익성(%)					
영업이익율	6.5	6.6	8.0	10.3	9.7
EBITDA이익율	9.6	9.5	10.6	12.4	11.5
순이익율	5.8	4.7	5.9	8.0	7.7
ROE	14.8	10.4	14.2	21.5	22.0
ROIC	23.3	10.5	11.0	16.6	17.5
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(8.2)	55.0	52.6	39.3	36.2
유동비율	106.4	110.7	112.1	115.8	120.1
이자보상배율	8.5	7.2	6.6	11.5	15.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.7	0.8
매출채권회전율	11.7	8.5	9.5	9.7	9.5
재고자산회전율	2.3	1.8	1.8	2.2	2.3
매입채무회전율	5.7	4.4	4.5	4.8	4.7

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
본 자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 양승윤은 한화에어로스페이스㈜의 미국 탐방에 한화에어로스페이스㈜의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

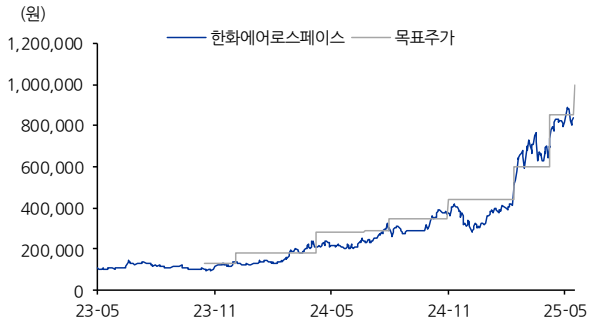
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2023-10-16	Buy	133,000	1년	-13.1	4.0
2023-11-01	Buy	133,000	1년	-7.1	4.0
2023-12-05	Buy	185,000	1년	-14.2	30.3
2024-01-04	Buy	185,000	1년	-9.2	30.3
2024-02-26	Buy	185,000	1년	8.4	30.3
2024-04-08	Buy	185,000	1년		
2024-04-09	Buy	280,000	1년	-21.5	-10.4
2024-04-23	Buy	280,000	1년	-21.6	-10.4
2024-05-02	Buy	280,000	1년	-22.3	-10.4
2024-05-21	Buy	280,000	1년	-21.9	-10.4
2024-06-24	Buy	290,000	1년	-8.6	11.2
2024-08-01	Buy	350,000	1년	-10.7	8.5
2024-09-10	Buy	350,000	1년	-4.9	8.5
2024-11-01	Buy	440,000	1년	-17.3	13.2
2025-02-12	Buy	600,000	1년	11.3	27.3
2025-03-21	Buy	600,000	1년	11.3	4.5
2025-04-10	Buy	850,000	1년	-3.3	4.7
2025-05-19	Buy	1,000,000	1년		

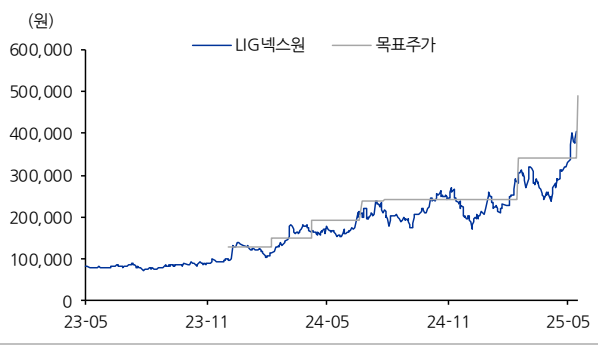
한화에어로스페이스(012450.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 양승윤



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2023-12-05	Buy	130,000	1년	-6.8	6.5
2024-02-08	Buy	149,000	1년	5.8	23.0
2024-04-09	Buy	194,000	1년	-13.0	9.8
2024-04-23	Buy	194,000	1년	-12.1	9.8
2024-04-29	Buy	194,000	1년	-11.9	9.8
2024-05-21	Buy	194,000	1년	-10.0	9.8
2024-06-24	Buy	240,000	1년	-10.4	-0.2
2024-07-29	Buy	243,000	1년	-8.9	19.3
2024-09-10	Buy	243,000	1년	-5.6	19.3
2025-02-17	Buy	340,000	1년	-12.4	19.1
2025-05-19	Buy	490,000	1년		

LIG넥스원(079550.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 양승윤

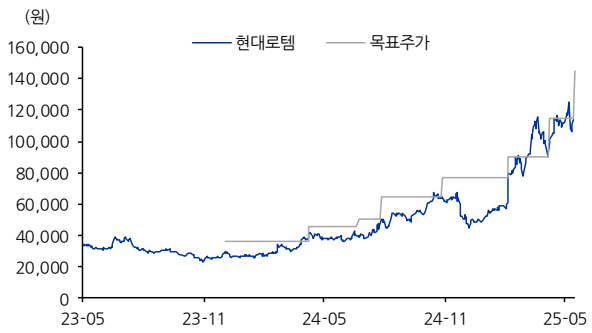


과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2023-12-05	Buy	36,000	1년	-17.4	8.2
2024-02-01	Buy	36,000	1년	-10.8	8.2
2024-04-09	Buy	46,000	1년	-15.7	-7.4
2024-04-29	Buy	46,000	1년	-16.9	-7.4
2024-06-24	Buy	50,000	1년	-17.2	-4.1
2024-07-29	Buy	65,000	1년	-15.6	3.2
2024-09-10	Buy	65,000	1년	-9.2	3.2
2024-10-29	Buy	77,000	1년	-27.3	-7.1
2025-02-07	Buy	90,000	1년	4.9	28.6
2025-04-10	Buy	115,000	1년	-3.1	9.0
2025-05-19	Buy	145,000	1년		

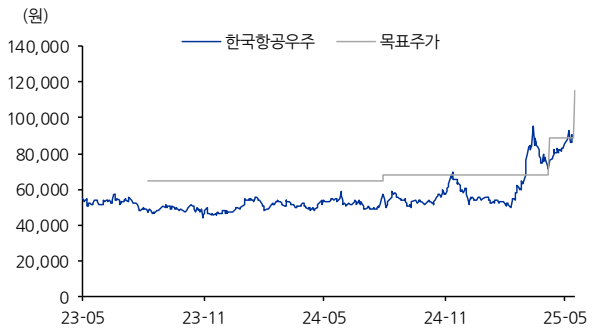
현대로템(064350.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 양승윤



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2023-08-08	Buy	65,000	1년	-22.2	-9.8
2023-10-16	Buy	65,000	1년	-21.8	-9.8
2023-11-08	Buy	65,000	1년	-21.4	-9.8
2023-12-05	Buy	65,000	1년	-20.6	-9.8
2024-02-13	Buy	65,000	1년	-20.3	-9.8
2024-04-18	Buy	65,000	1년	-19.7	-9.8
2024-05-02	Buy	65,000	1년	-19.7	-9.8
2024-05-21	Buy	65,000	1년	-20.3	-9.8
2024-06-24	Buy	65,000	1년	-21.9	-12.2
2024-08-01	Buy	68,000	1년	-11.9	39.7
2024-09-10	Buy	68,000	1년	-10.3	39.7
2024-10-30	Buy	68,000	1년	-7.4	39.7
2025-02-10	Buy	68,000	1년	6.5	39.7
2025-04-10	Buy	89,000	1년	-5.9	4.6
2025-05-19	Buy	115,000	1년		

한국항공우주(047810.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 양승윤