2025.01.07

**Industry** Report

# 트럼프와 자율전쟁 :무인무기의 시대


**양형모** 중공업·미드스몰캡
02-709-2660
yhm@ds-sec.co.kr

**강태호** RA
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr



DS INVESTMENT & SECURITIES

# Contents

03_ 트럼프의 협상 테이블,
그리고 변화가 필요한 미국 군수산업

15_ 러우전쟁을 통해 분석한 모던 워페어

22_ 미국이 준비하는 미래 전쟁

39_ 한국이 준비하는 미래 전쟁

67_ 기업분석
한화오션, HD현대중공업,
LIG넥스원, 한화에어로스페이스

DS INVESTMENT & SECURITIES

# 조선/방산

## 트럼프와 자율전쟁 :무인무기의 시대

## 트럼프의 협상 테이블, 그리고 변화가 필요한 미국 군수산업

**양형모** 중공업·미드스몰캡
02-709-2660
yhm@ds-sec.co.kr

**강태호** RA
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

# 종전을 앞둔 러-우 전쟁

## ▪ 지속되는 소모전, 크게 바뀌지 않는 전황

– 러시아는 우크라이나 헤르손, 마리우폴, 도네츠크, 돈바스 등 흑해와 러시아에 맞닿아 있는 지역들을 여전히 점령하고 있음

– 우크라이나의 쿠르스크 침공도 양측의 치열한 대립으로 교착상태이나 러시아가 절반 이상 영토 수복 중

– 푸틴은 미국과 언제든 만날 준비가 되어있다고 하면서도 전투력을 자신했고 젤렌스키는 우크라 영토를 포기할 수 없지만 현실적으로 돈바스는 수복 어려움을 인정

– 우크라 국민들도 계속되는 전쟁에 지친 상태로 2024년 휴전에 찬성하자는 의견이 반대하는 의견을 앞섬

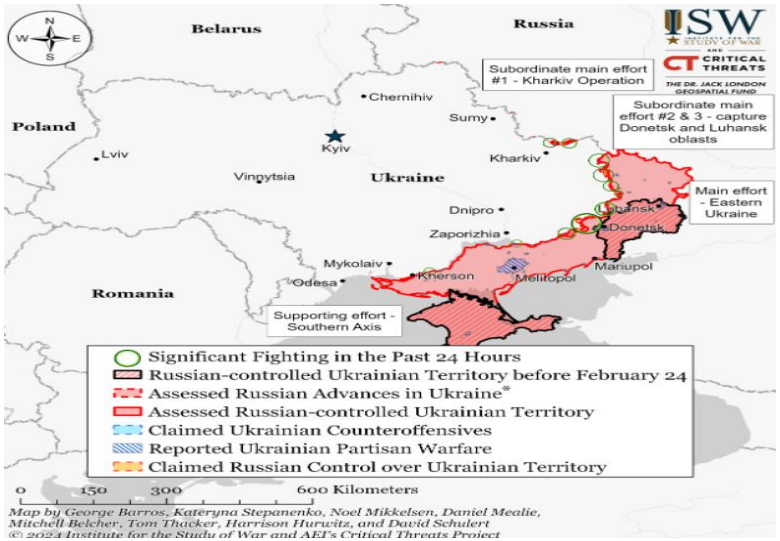
## ▪ 중재자를 자처하겠다고 나서는 슬로바키아

– 친러시아로 구분되는 피초 총리 선임 이후 슬로바키아 의회에서는 푸틴 대통령이 우크라이나와 평화회담에 나설 준비가 되었다고 주장

– 푸틴도 슬로바키아가 협상 발판을 제공하기로 했다며 이를 반대하지 않는다고 발언

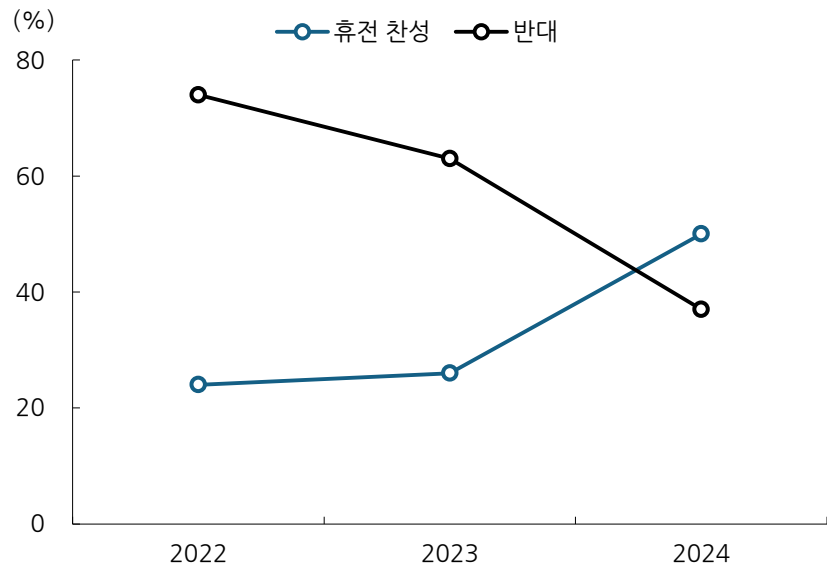
– 젤렌스키 또한 수용 가능한 협상안이 제공된다면 협상 테이블에 앉겠다는 입장

**국방비 증액 및 군사력 증강 여론 격화**




자료: ISW, DS투자증권 리서치센터

**러우전쟁 지속 여부에 대해 우크라이나 국민 대상 설문조사**




자료: The Economist, DS투자증권 리서치센터

# NATO, 유럽, 그리고 러시아, 트럼프와 협상 테이블에 앉다

▪ NATO 방위비 증액 협상의 핵심: 미국에 유리한 무역 조건 확보 목적

– 트럼프 NATO 국가들에게 현재의 2% 지출 목표를 GDP의 5%로 두 배로 늘리라는 요구

– 또한 그는 더 유리한 미국 무역 조건과 연계하여 3.5%선에서 타협할 수 있다고 제안

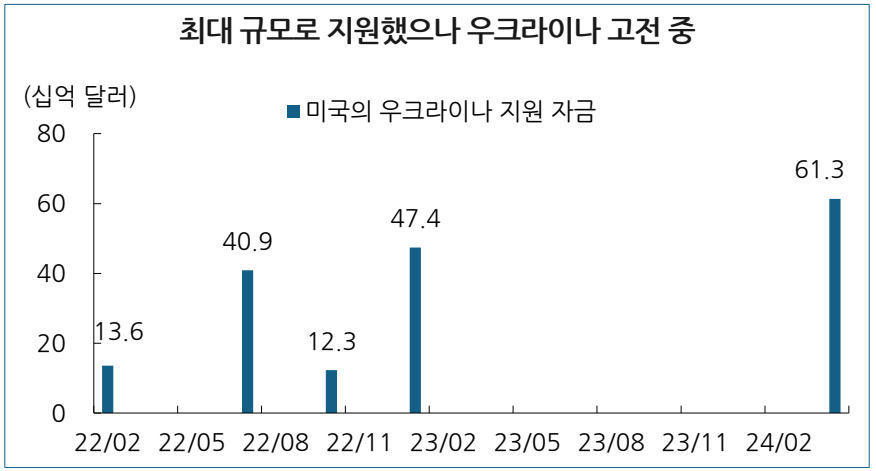
– 유럽은 이미 6월 NATO회의에서 3% 이상을 논의한 바 있음

▪ 우크라이나 군사 지원 약속의 협상 전략: 러시아/우크라이나 전쟁 종결 목적

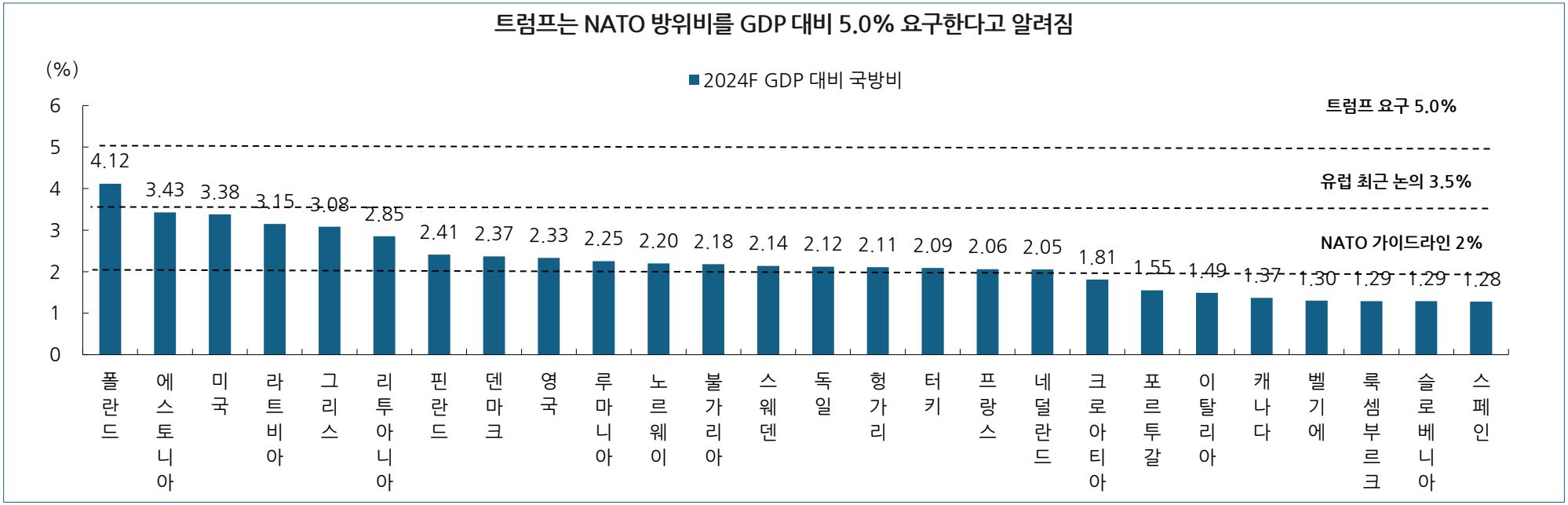
– 트럼프는 대선 운동 기간 동안 우크라이나 지원 중단을 언급하며 평화회담을 제안

– 그러나 그는 군사 지원을 지속할 수도 있다고 언급

– 미국의 군사 지원 없이는 러우전쟁은 러시아 승리로 종결 가능. 따라서 트럼프는 미국에 유리한 조건에서 전쟁을 종결시키기 위해 러시아에 대한 압박 카드로 군사 지원 약속을 활용하는 것으로 판단




자료: Bomprezzi et al., Ukraine Support Tracker, Kiel, DS투자증권 리서치센터




자료: NATO, DS투자증권 리서치센터

# NATO의 방위비 증액 현실성 증가

## ▪ 신임 NATO 총장 마르크 뤼터가 사회보장금을 방위비로 전환할 것을 촉구

– 뤼터 총장은 “방위비 지출을 가속화할 때”이며 “평균적으로 유럽 국가는 국민 소득 4분의 1을 사회 보장 제도에 쉽게 지출한다”며 방위비로의 전환을 촉구

– 독일 경제연구소 IFO Institute에 따르면 평화배당금 등 일반정부 지출의 1% 미만 절약 시 대부분의 국가가 2% 목표를 달성할 수 있음

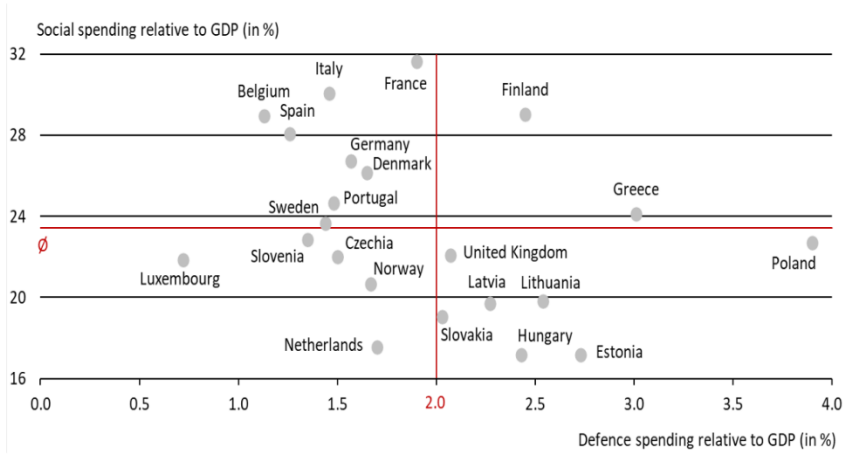
– 독일은 1990년부터 연간 약 200억 유로를 평화배당금으로 분배

## ▪ 러우전쟁의 종전 여부와 무관하게 방위 산업은 성장 추세로 돌입

– 뤼터 총장은 “러시아, 중국, 북한, 이란이 북미와 유럽을 악화시키기 위해 열심히 노력하고 있다”고 발언

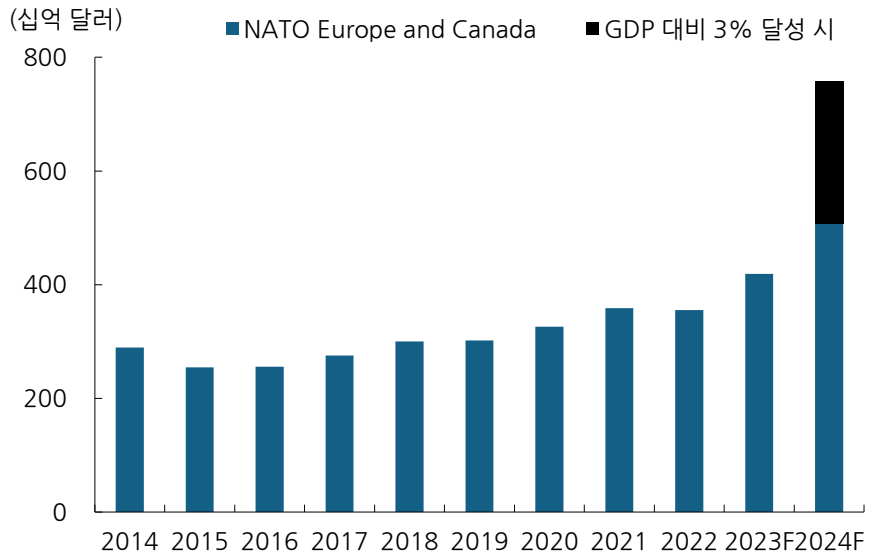
– 러우전쟁이 휴전 또는 종전되어도 중국을 필두로 한 공산진영, 시아파 이슬람 국가 이란이 건재하기 때문에 국방력 증강은 필수적

**유럽 주요국 사회보장금/국방비 비율 구성**



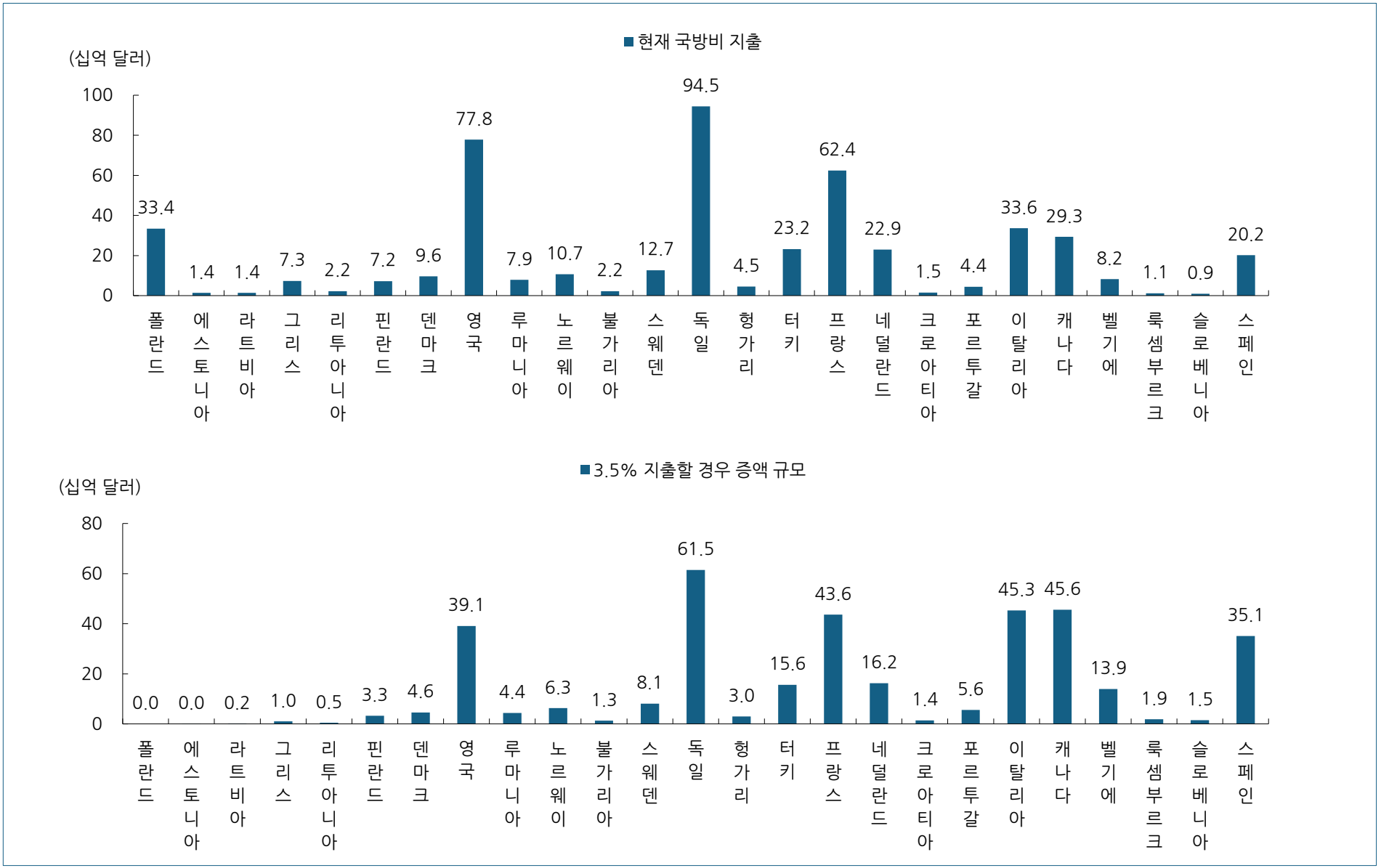

자료: Dorn et al. (2023); NATO (2023a); OECD (2023b). DS투자증권 리서치센터

**국방비 예산 추이 및 전망**




자료: NATO, DS투자증권 리서치센터 추정

# NATO 국방비 3.5% 지출할 경우 국가별 규모




자료: NATO, DS투자증권 리서치센터

# 미국은 EU의 '무기 현지 구매' 전략에 대한 우려를 표명

▪ NATO 사무총장인 마크 뤼터(네덜란드)는 회원국 간의 군사 장비 표준 개발 계획을 발표

– 장비와 절차에 대한 공통 규칙을 설정함으로써 32개 NATO 회원국의 군대가 더 잘 협력할 수 있도록 하기 위한 계획을 발표

– 우크라이나에 제공된 군사 장비 간의 호환 문제가 불거졌기 때문(예: 네덜란드 포탄이 독일 대표에 맞지 않는 문제)

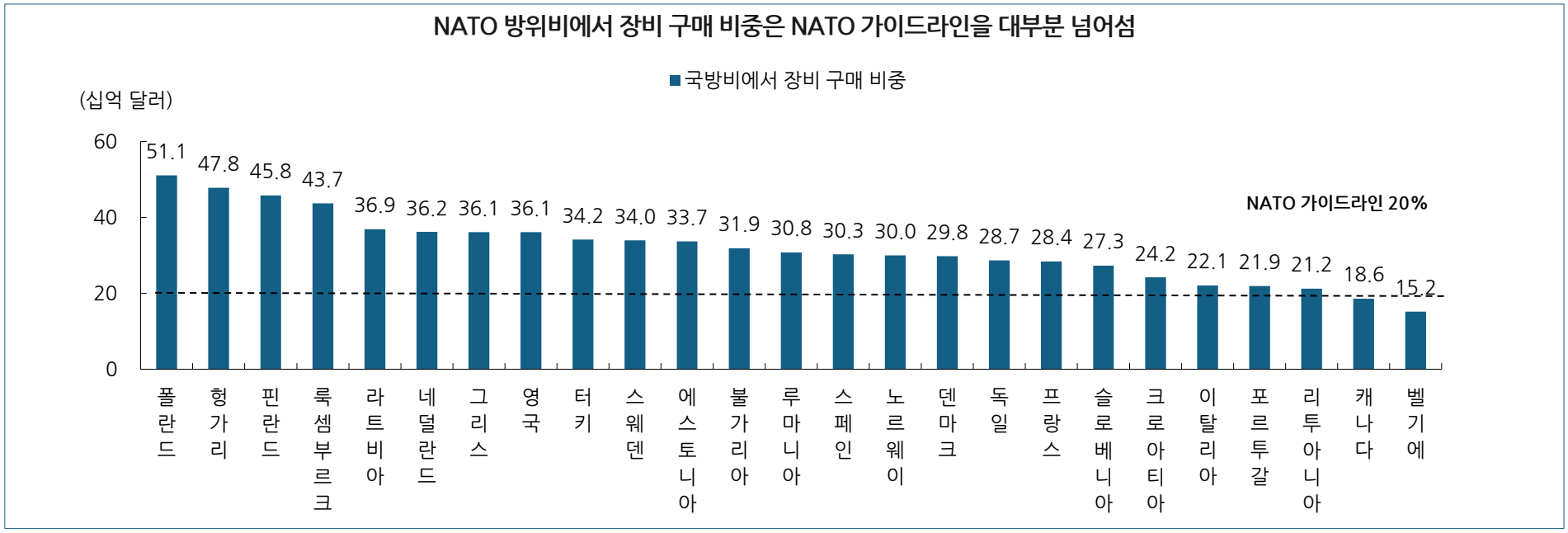
– 현재 거의 200개의 동맹 작업 그룹이 표준에 관련된 작업을 진행 중. 또한 미국, 영국, 독일을 포함한 거의 10개 회원국이 의향서에 서명

▪ 미국은 EU가 유럽 무기 구매를 우선시하려는 움직임에 대해 우려를 표명

– 트럼프가 미국 대통령으로 복귀하게 되면서 프랑스는 EU가 군사적으로 더 자립적이 되도록 추진 중

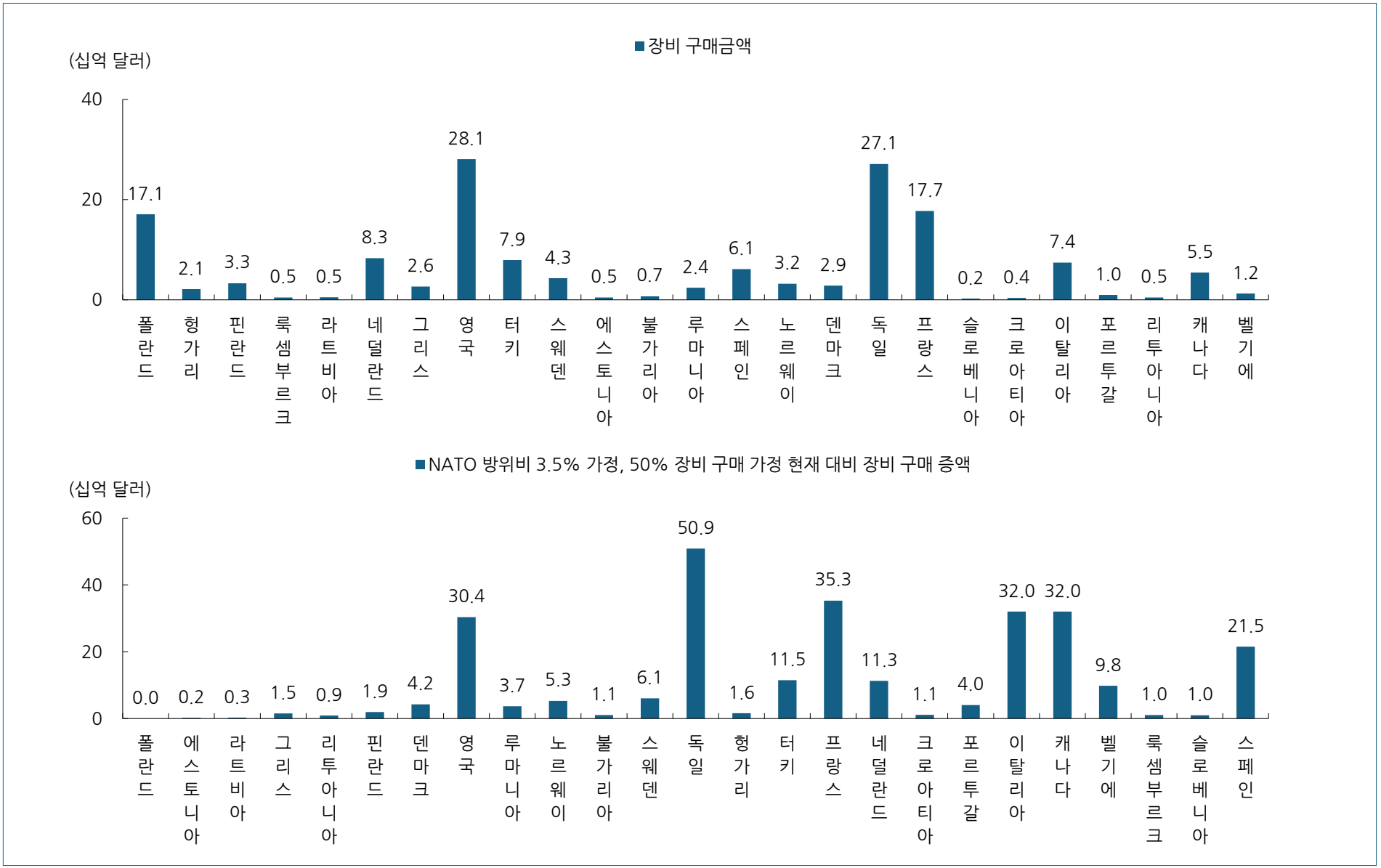
– 유럽 위원회의 방위 산업전략에 따르면 EU의 27개국(23개국은 NATO)은 2030년까지 조달 예산의 절반을 EU무기에만 지출하는 목표 설정

– 이 목표는 2035년까지 60%로 증가할 것. 미국은 유럽 내 무기 판매를 늘리고 싶어하고, 유럽은 미국으로부터 자립하기 위해 노력




자료: NATO, DS투자증권 리서치센터

# NATO 방위비 3.5% 상향하고, 50%를 장비 구매 가정할 경우 국가별 규모

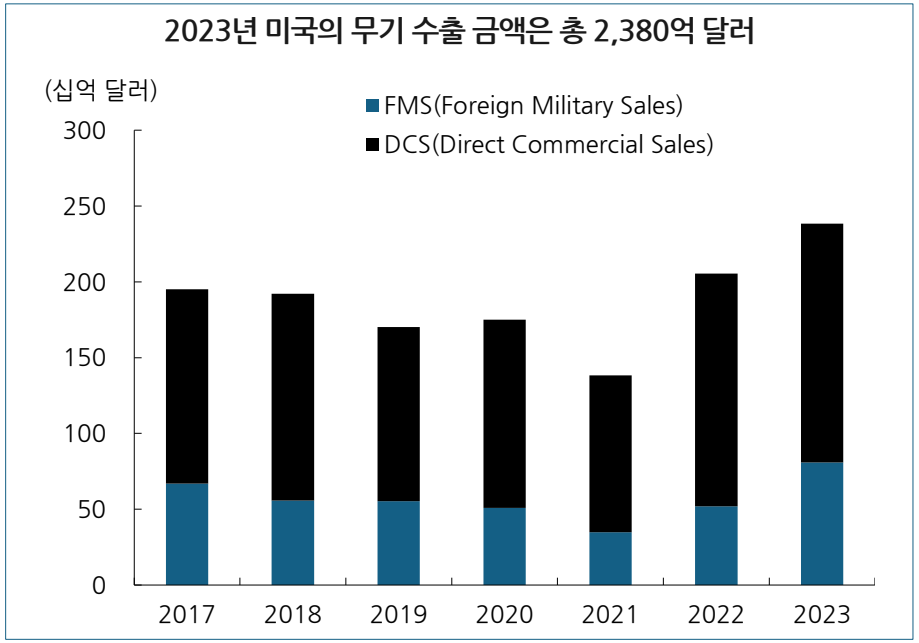



자료: NATO, DS투자증권 리서치센터

# EU의 '무기 현지 구매' 전략 비판 이유: 2023년 무기 수출금액 사상 최고치

▪ 미국의 무기/LNG 수출금액이 사상 최고치를 기록한 원인은 러우전쟁

- 우크라이나 지원을 위해 무기를 제공한 국가들의 재고 보충 필요성과 군사적 긴장 고조가 미국의 무기 수출 크게 증가시킴
- FMS 809억 달러의 주요 거래는 폴란드 : 아파치 120억 달러, HIMARS 100억 달러, IAMD/IBCS 40억 달러, M1A1 탱크 37억 달러 등과 독일 CH-47F Chinook Helicopters 85억 달러, 체코 F35 56억 달러 등
- DCS 1,575억 달러의 주요 거래는 이탈리아 F35 28억 달러, 인도 GE F414-INS6 엔진 부품 제조 18억 달러, 싱가포르 및 대한민국 F100 추진 시스템 및 예비 부품 (각각 12억 달러) 등
- 미국은 러우전쟁으로 2022~2023년 2년 동안 무기 수출 4,400억 달러와 LNG 수출 810억 달러를 벌어들임
- 트럼프가 NATO 회원국들에 방위비 증액을 강하게 요구한 배경으로, 향후 러시아-우크라이나 전쟁 종전 이후 미국의 무기 수출 감소 가능성을 염두에 두고, 지속적인 수요를 보장하기 위한 것으로 판단
- 유럽도 미국으로부터 일정 부분 무기를 구매하는 것을 관세를 피하기 위한 전략적 도구로 사용할 전망




자료: 미 국방부, DS투자증권 리서치센터

자료: DS투자증권 리서치센터
주: 2022.01.24 ~ 2024.06.30 누적 측정

# 국방비 증액의 대표적인 Case: 폴란드

## ▪ 폴란드는 그 어떤 국가보다 러시아 견제에 진심

– 폴란드는 2024년 GDP의 4.12%를 국방비로 사용하며 NATO 회원국 중 러시아에 대한 견제를 이어나가는 중

– 폴란드는 지정학적으로 러시아의 다음 공격이 스스로라고 생각하며 두다 대통령, 투스크 총리 모두 안보 및 국방력 증강을 강조

– 국방비에 더해 국가 개발 은행(BGK)의 국군 지원 펀드와 유럽방위기금(EDF)을 활용하며 육해공군에 걸쳐 약 12조원의 계약 체결 계획 중

– 부채 증가를 우려하는 목소리도 존재하나 재래식 잠수함을 도입하는 '오르카 프로젝트'의 경우 외상으로라도 계약을 이행할 것임을 밝히며 강한 의지를 드러냄

## ▪ 2024년 폴란드의 주요 무기 구매 계약

– 미국의 해외군사금융 프로그램으로 40억 달러 대출, 지난 해에만 7.3억 달러 규모의 JASSM-ER 공대지 미사일, 9.6억 달러의 공중 정찰 시스템 등 구매

– 국내 기업인 WB Electronics로부터 1억 즈워티(약 2,449만 달러) 규모의 FlyEye 감시 드론 52대를 구매. 무인 항공기 부대 창설

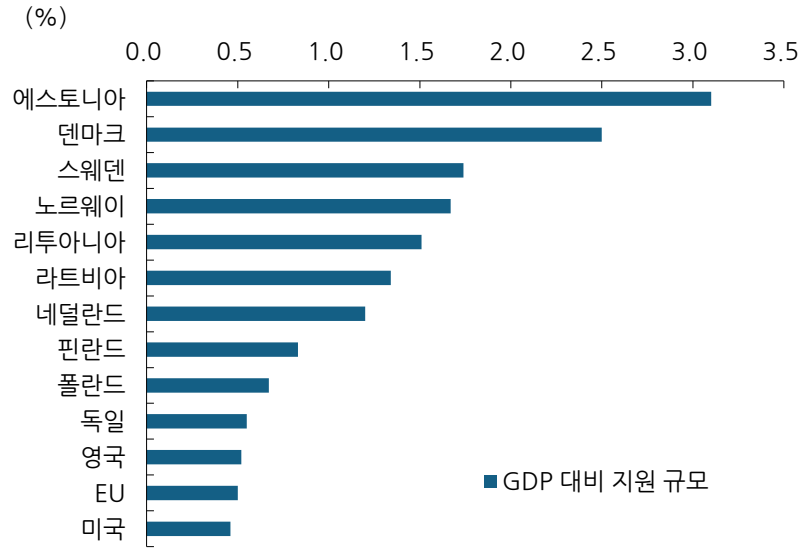
– WR-40 Langusta 다연장 로켓 발사기를 지원하는 차량을 폴란드에서 생산하기 위해 13억 즈워티(약 3억 2,319만 달러) 규모의 계약을 체결

**폴란드 계획 및 진행중인 군사 프로젝트**

| 집행 완료 주요 프로젝트 | 금액 |
|---|---|
| 5세대 스텔스 전투기 F-35A 라이트닝 II 32대 구매 | 46억 달러 |
| AH-64E 아파치 공격 헬리콥터 96대 구매 | 100억 달러 |
| 노스롭 그루먼의 통합 전투 지휘 시스템(IBCS) 구매 | 25억 달러 |
| 에어로스탯 기반 조기 경보 레이더 시스템 4대 | 10억 달러 |
| K239 천무 다연장 미사일 발사대 72대 | 16억 달러 |
| **추가 추진 예정** | |
| 5세대 스텔스 전투기 F-35A 라이트닝 II 32대 추가 구매 검토 | |
| 구형 항공기 SW-4 푸슈치크와 카만 SH-2G 시프트라이트 대체 헬리콥터 | |
| 전투 및 감시 무인 항공기 추가 도입 | |
| 재래식 잠수함 3~4척 | |

자료: 언론 종합, DS투자증권 리서치센터

**GDP 대비 우크라이나 지원 규모**




자료: NATO, DS투자증권 리서치센터
주: 우크라이나 제외

# 그러나 수요 따라잡지 못하는 미국 군수산업... 유럽은 군사적 자립 원하는 중

▪ **미국의 군수산업 기반은 주요 강대국과의 고강도 전쟁에 대비가 미흡한 상황**

– 대만 관련 분쟁 시나리오에서 일부 핵심 군수품이 일주일도 안 되어 소진될 것으로 예상(CSIS Wargaming a Chinese Invasion of Taiwan)

– 현재 패트리어트 미사일 연간 생산량은 500기로, 2027년까지 640기 생산이 목표(러우전쟁에서 러시아는 분쟁 중 10,000발 이상 발사)

– F-35 전투기의 가용률이 최근 5년간 50% 미만으로, 대부분의 F-35가 격납고에 방치된 상태(유럽 유로파이터도 마찬가지)

– M1A2 에이브럼스 전차의 연간 생산량은 최대 135대에 불과한 실정(러우 전쟁에서 러시아 탱크 손실 연간 2,000대 이상)

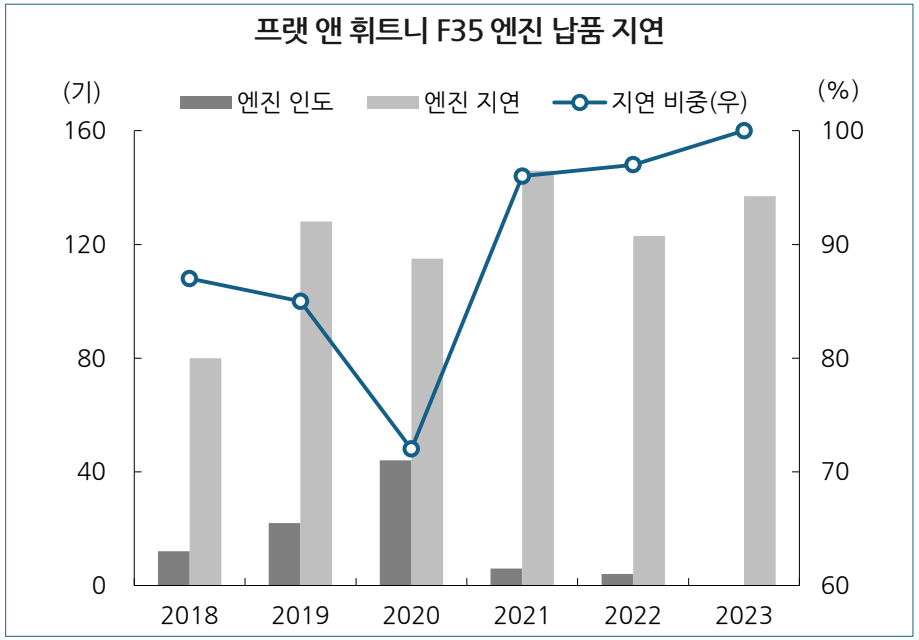
▪ **군수산업 생산능력이 해외 수요도 겨우 충족하는 수준이며 비용 이슈도 발생**

– 2022년 2월 이후 패트리어트 미사일 해외 판매 계약 1,119기에 달하나, 현재 생산능력으로는 수요 충족 곤란(가격 문제, 가장 비싼 PAC-3MSE 1,000만 달러)

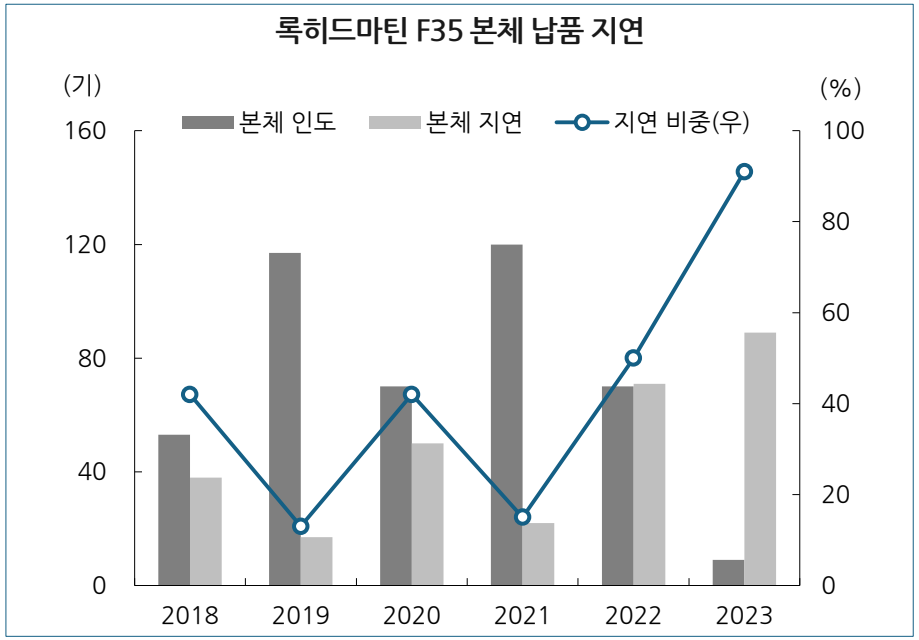
– F-35 납품 지연율이 2014년 41%에서 2023년 91%로 증가했으며, 엔진 납품은 100% 지연(지연 원인은 제조 문제와 부품 부족 때문)

– F-35 개발 프로그램의 목표 생산량이 2,866대에서 2,470대로 감소. 구입 비용 약 4,000억 달러, 운영/유지비가 1.3조 달러로 너무 비쌈

– 스텔스 전략폭격기 B-2 스피릿 대당 제작 비용 22억 달러로 생산 목표 132대 중 21대 생산, F-22 랩터도 비용 문제 발생




자료: GAO 2024, DS투자증권 리서치센터




자료: GAO 2024, DS투자증권 리서치센터

# 미국 기존 무기 수요 감소 : F-35 수요 감소 혹은 NGAD 스케일 축소 가능

▪ 현존 최고 전투기 F-35, F-22, J-20(중), Su-57(러)을 뛰어넘는 중국의 6세대 전투기 36011 루머

– 36011은 꼬리날개가 없는 마름모 형태의 날개를 채택하여 레이더 반사 면적을 최소화하고 스텔스 성능을 극대화한 6세대 전투기

– 현재까지 1990년대 양산 배치된 F-22를 넘어서는 전투기를 중국, 러시아, 영국(GCAP 2035년), 프랑스(NGF 2040년) 등 개발 못하고 있었음. 만약 F-35나 F-22를 넘어서는 전투기를 중국이 개발했다면 지금까지 미국이 전투기 기술력에서 40년 이상 앞서 있다는 평가가 더 이상 절대적이지 않다는 것을 의미

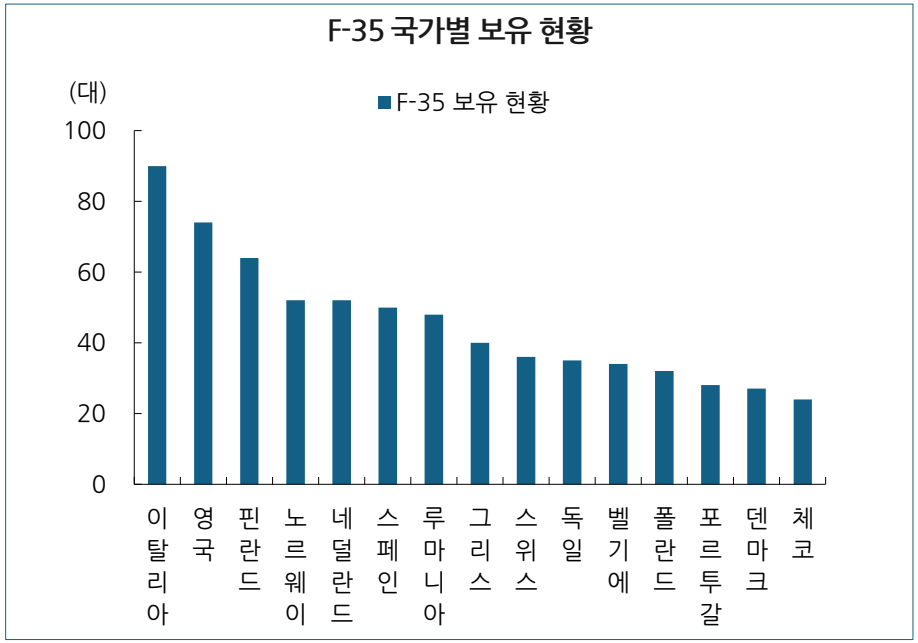
– 또한 일본은 AH-64D Apache 헬기 60대 도입 계획 중 13대만 생산. 이는 미 육군이 AH-64E 모델로 전환하면서, 기존 블록 II 모델의 부품 생산이 축소가 되었고, 이로 인해 생산 비용이 증가했기 때문. 이와 같은 사례가 있었기 때문에 중국 6세대 전투기 개발은 F-35에 대한 수요 감소로 이어질 수 있음

▪ CCA(Collaborative Combat Aircraft) 효율성 입증되면 NGAD(Next Generation Air Dominance) 도입 대수 기존 대비 축소 가능

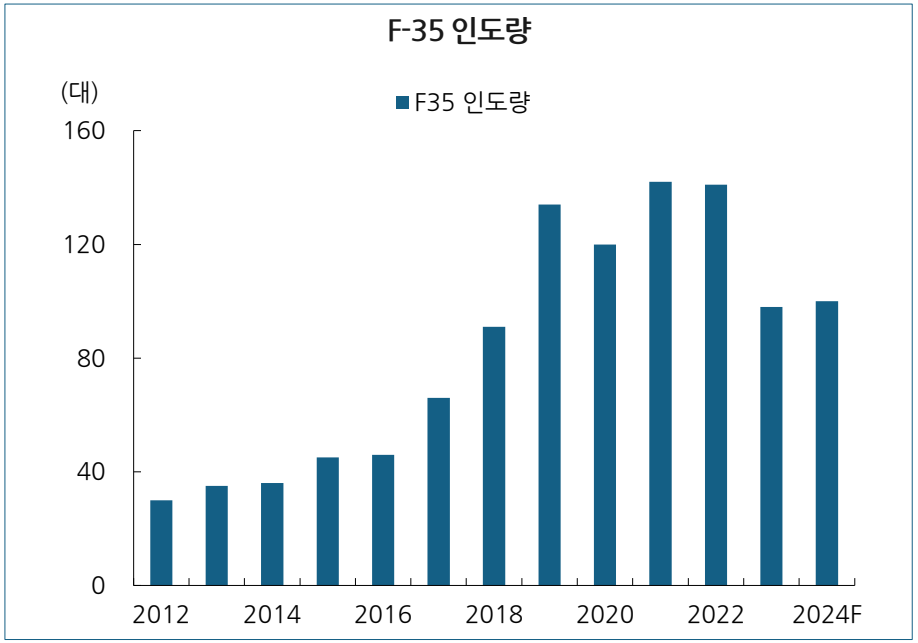
– CCA는 Collaborative Combat Aircraft의 약자로, 유인 전투기와 협력하여 작전을 수행하는 AI 기반 무인 전투기를 의미

– NGAD는 6세대 유인 전투기로 단위 제작비가 2억 달러 이상으로 추정되는 매우 고가의 전투기. 지난 해 하반기 프로그램 중단된 바 있음

– CCA Increment 1 시제기(2025 비행) 개발사로 안두릴과 제너럴 아토믹스가 선정 → 록히드마틴, 노드롭그루먼 등은 사업 규모 상 비용 측면에서 불리




자료: GAO 2024, DS투자증권 리서치센터




자료: GAO 2024, DS투자증권 리서치센터

# 모집난이 만드는 무인 무기의 시대

## ▪ 미군의 신병 모집 위기

– 2차 세계대전 당시 징병제를 통해 군을 구성한 미국, 영국, 프랑스는 나치 독일의 파시즘에 맞서 싸운다는 명분으로 군인을 영웅적 존재로 대우

– 미국의 정당성 없는 전쟁 개입(예: 베트남전쟁)이 군대에 대한 사회적 반발과 신뢰도 하락을 초래 → 징병제 폐지 후 모병제 전환

– 17~24세 청년 중 복무 자격이 있는 비율은 단 23%에 불과. 이는 비만, 약물 사용, 범죄 이력 등의 이유로 복무 기준을 충족하지 못하기 때문

– 복무 자격이 있는 청년 중 군 복무 의향이 있는 비율은 단 9%. 이는 2007년 이후 최저 수준

– 청년층 중 57%는 군 복무가 육체적·정신적으로 해로울 것이라 믿으며, 복무를 꺼림

– 2022년 미 육군의 신병 모집 목표 6만 명 중 1만 5,000명 부족으로, 목표를 달성하지 못함

– 미 해군과 공군도 각각 3,400명, 4,100명의 신병이 부족하여 목표를 채우지 못함

– 흑인은 미군 병사의 19%를 차지하지만 장교 비율은 9%에 불과하며 유색 인종이 더 위험한 임무를 맡는 경우가 많아 논란도 지속

– 2023년 상반기 기준 자메이카, 멕시코, 필리핀 등지에서 2,900명의 이민자가 미군에 입대했으나 차별 문제로 한계에 직면할 가능성 존재

– 최근 신병의 80% 이상이 군인 가족 출신

## ▪ 유럽 군대의 구조적 문제

– 영국은 1960년대, 벨기에는 1995년, 프랑스는 2001년, 독일은 2011년에 징병제에서 모병제로 전환

– 1990년대 독일에서는 청년의 33%가 군 복무 대신 사회봉사를 선택

– 러시아의 위협으로 독일 등 일부 국가에서 징병제 부활이 논의되지만, 독일 청년층의 59%가 징병제 부활에 반대

– 현재 독일군 병력은 약 18만 4,000명으로 1990년대의 50만 명에 비해 대폭 감소

– 프랑스군 병력도 약 20만 명으로, 과거 냉전 시기의 약 40만 명 대비 절반 수준으로 줄어듦

– 영국군 병력도 약 15만 명으로 냉전 시기 32만 명 대비 절반 이상 감소

## ▪ 중국의 압도적 동원 가능 인구

– 현재 중국은 200만 명의 정규군과 51만 명의 예비군 외에도 대규모의 잠재적 병력을 보유

– 중국은 약 14억 명의 인구를 보유하고 있으며, 이 중 약 3억 7,000만 명(15~49세)이 군사적으로 복무 가능한 연령에 속하며 전시 상황 수천만 명 동원할 수 있음

– 또한 민병대 제도를 통해 전시 상황에서 약 1,000만 명 이상의 동원 체계를 운영. 인민 무장 경찰만 60만 명

DS INVESTMENT & SECURITIES

# 조선/방산

## 트럼프와 자율전쟁 :무인무기의 시대

러우전쟁을 통해 분석한 모던 워페어

# 러우 전쟁에서 볼 수 있는 미래 전쟁 양상: 무인 무기전

## ▪ WSJ “러우전쟁은 첫 AI 전쟁”

– 러우전쟁 간 러시아-우크라이나 모두 소형 자폭 드론, 인공지능을 전쟁 초기부터 적극 활용 및 개발

– 우크라이나는 12월 31일 수중 드론 마구라 V5로 러시아군 헬기 격추했으며 이는 수중드론이 공중 목표물을 격추한 첫 사례

– 러시아도 랜싯(Lancet)자폭 드론을 활용하여 우크라 전차 상당수를 파괴했으며 독일 첨단 방공 시스템 IRIS-T SLM도 랜싯에 공격당함

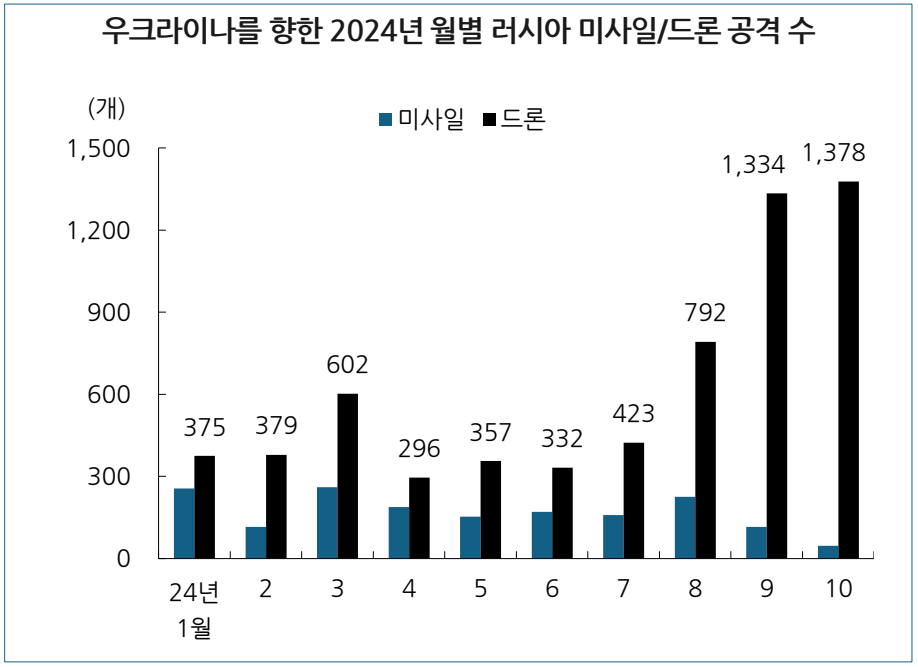
– 러시아군 피해율은 포병 13.4%, 무인기 11.9%, 우크라이나군 피해율 무인기 11.5%, 포병 6.2% 등 포병 및 무인기 피해율이 가장 높음

– 미군 지나치게 비싼 무기에 의존해 왔기 때문에 첨단 무기를 동원하지 않는 일반 전투인 베트남, 아프간, 이라크, 우크라이나 전쟁에서 취약

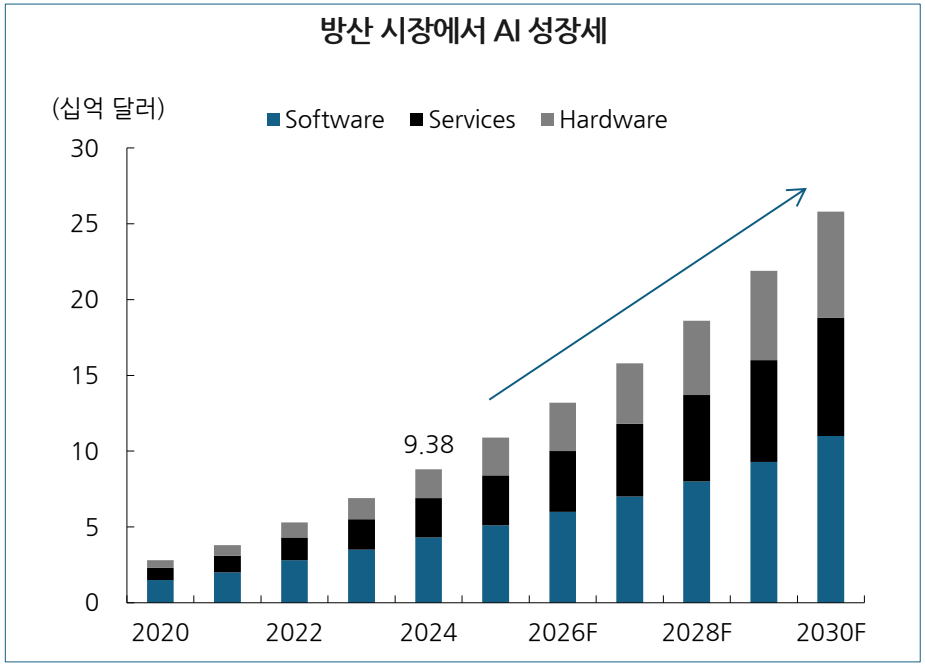
## ▪ 방위산업 내 AI 시장은 상승 국면

– 방위산업 내 AI는 2025~2030년 CAGR +13%로 성장할 것으로 전망. 그 중에서도 소프트웨어의 성장세 및 비중이 가장 가파를 것으로 파악

– 미 방산 AI 소프트웨어 기업 팔란티어는 우크라이나에 적군의 이동 정보 분석 플랫폼 ‘고담’ 및 ‘메타콘스텔레이션’, 지뢰 제거 솔루션 등을 제공하고 있음




자료: THE KYIV INDEPENDENT. DS투자증권 리서치센터




자료: Grand View Research, DS투자증권 리서치센터 추정

# 러우전쟁을 통해 분석한 모던 워페어

## ▪ 러우 전쟁 2022년 초기 단계 : 드론 사용의 필요성과 초기 인식

- 2022년 2월 러시아의 우크라이나 침공 시작 시점 우크라이나 군은 드론을 단순 장난감으로 여겼으나 점점 필요성 인식
- DJI 매빅(Mavic) 드론은 본래 결혼식 촬영용으로 사용되던 상업용 드론으로 초기에는 정보 수집, 감시 및 정찰 목적으로 활용
- 도네츠크와 루한스크 지역에서 친러시아 분리주의 운동으로 무력 마찰이 있었을 당시 드론 사용 제한적. 2022년 이후 병사들 드론 사용법 자발적으로 스터디
- ClassIII 드론 중심(무게 600kg의 중형 드론, 장시간 체공 가능) : 우크라이나는 터키산 TB2 바이락타르(Bayraktar)와 보조적으로 DJI Mavic과 같은 소형 상업용 드론을 사용
- 그러나 ClassIII 드론은 큰 크기와 낮은 생존성 때문에 전선에서 쉽게 손실되었으며, 상업용 드론은 전술적 용도가 제한적이었기 때문에 감시에만 사용됨

## ▪ 러우 전쟁 2023년 ~ 2024년 : 군사적 활용 확대

- 드론에 수류탄을 장착해 사용하는 것은 혁신적인 방법이라기보다는 무기 부족 상황에서 어쩔 수 없이 택한 실용적 방안이었음
- 드론 조종 기술을 보유한 병사들은 귀중한 자원이 되었고, 드론은 적군의 위치를 파악하고, 병사들을 보호하며, 군사 작전을 지도하는 데 중요한 도구로 자리 잡음
- 2022년 8월, 테리토리얼 디펜스 포스(TDFU) 소속 병사들로 구성된 '마자르 버즈(Magyar Birds)' 부대가 창설 : 이들은 드론 기술을 혁신적으로 확장하고 FPV(First-Person View) 드론 및 자폭 드론(kamikaze drone)을 처음으로 군사 작전에 도입한 부대
- 마자르 부대의 드론 활용은 전선 감시, 적군 위치 탐지, 포병 조정, 폭발물 투하 등 다양한 임무에 쓰이며, 전투에서 중요한 전술적 이점을 제공
- ClassI 드론 중심(무게 150kg 이하의 소형 드론) : 우크라이나는 DJI Mavic(개조된 상업용 드론으로 정찰, 폭탄 투하에 사용), UJ-22 Airborne(800km 비행과 정밀 타격 가능), UJ-26 Beavert(20kg 폭탄 탑재하고 1,000km 비행 가능), Punisher(저비용 재사용 공격 드론)을 사용
- 또한 로이터링 탄약(표적 지역 상공을 맴돌며(로이터링) 적합한 표적을 탐지한 후, 스스로 해당 표적에 돌진해 자폭하는 무기 시스템)을 이용해 소형 드론과 정밀 유도 무기의 특성을 결합했음

## ▪ 러우 전쟁 2024년 : 드론의 군사적 핵심 자산화

- 우크라이나 국방부는 2024년까지 300개 이상의 드론 모델을 채택했으며, 이는 정찰용, 공격용, 자폭 드론 등으로 세분화
- 구체적으로 드론은 실시간 비디오를 제공하여 지휘관들이 정보를 신속히 분석하고, 결정 내릴 수 있도록 지원하고, HIMARS 같은 장거리 미사일 시스템과 결합해 타격 정확성을 강화했음
- 또한 FPV 드론은 저비용으로 탱크, 차량 등 주요 목표를 반복 타격 가능하고, 로이터링 탄약은 표적 탐지 및 공격, 정밀 유도 무기의 역할을 수행
- 그리고 다양한 기능(전자광학, 적외선, 통신, 타격)을 가진 드론들을 동시에 투입하여 적군의 방어 시스템을 압도했고, 적군에게 심리적 압박을 주는 효과로 이용

# 드론의 다영역 활용

## ▪ 해상 드론 (Naval Drones)

- 2014년 크림반도 점령 후 우크라이나는 해군 함정의 80%를 잃음
- 이로 인해 우크라이나는 유인 함정의 부족을 해상 드론으로 보완하기 위해 무인수상정(USV)을 개발. 2022년 10월 세계 최초 단독 공격을 성공적으로 수행
- 25만 달러의 해상 드론이 수백만 달러에 달하는 전투함 파괴
- (1) MAGURA V5 : 스텔스 성능과 전기/하이브리드 추진 시스템을 통해 은밀한 작전이 가능한 다목적 무인수상정. 러시아 정찰함 Ivan Khurs 및 Priazovye를 성공적으로 격침한 바 있음. 5~6대의 드론과 협력했으며 과정은 먼저 엔진 파괴로 목표물의 이동성 무력화 후 선체에 구멍을 내어 드론 투입 및 폭발
- (2) Sea Baby : 자폭 드론으로 설계. 1톤 이상의 폭발물을 1,000km 이상 운반 가능하고 초음파 소나 및 수중 탐지 기술을 통해 정밀 타격 및 방어
- 우크라이나는 USV와 순항 미사일을 결합해 러시아 해군의 40%를 무력화했으며 결국 러시아 주요 함정은 동부 흑해로 재배치됨
- 즉 저비용 해상 드론이 고비용 러시아 함정(순양함, 프리깃 함 등)을 위협

## ▪ 지상 드론 (Land Drones)

- 위험한 작전에 병사들 대신 투입하며 공중 드론과 협력 가능(예: Avdiivka 전투에서 지상 드론과 공중 드론이 연계 작전을 통해 적을 효과적으로 타격)
- (1) 전투 로봇 : 자동 무기 탑재로 적군을 타격. ShaBlya는 원격 조정으로 1.2~2.2km 거리에서 정확한 사격 가능
- (2) 기뢰 매설 및 자폭 로봇 : 적군 장비와 방어선 무력화. ARK-1은 자폭 임무 수행하며 안전 거리에서 최대 20km 조종 가능
- (3) 물류 및 부상자 후송 로봇 : Volya-E는 탄약 운송 및 부상병을 후송. 최대 150kg 적재 가능하고 3km거리에서 원격 조정 가능

## ▪ 공중 드론 (Aerial Drones)

- 장시간 체공 및 24시간 정찰 및 공격 지원이 가능하여 인간의 체력적 한계를 극복
- 병력 위에서 떠다니며 병사들에게 실시간 명령을 전달하거나 드론 조종자와 통신하며 병사들 이동 및 공격을 조율
- FPV 드론($500~$1,000)과 같은 저비용 기술은 병력 보호 및 전술적 유연성을 극대화함. 개조하여 수류탄, 박격포탄, 대전차 미사일 탑재 가능하며 2~300만 달러의 전차 파괴로 활용
- 소형 드론은 비용 대비 높은 전술적 가치를 제공하며, 현대 전장에서 필수적 자산으로 자리 잡음
- ClassI 드론은 목표 탐지부터 타격까지의 주기를 약 30분에서 3~5분으로 단축

# 값비싼 무기의 한계 및 단점

- **러우 전쟁에서 기존의 고비용, 고성능 무기 플랫폼 대신, 저비용, 대량 생산 시스템으로의 전환이 강조**
  - 1대의 F-35 비용 = 75,000대의 무인 시스템(UAS)"이라는 비교는 대량 생산 드론의 경제적 우위를 보여줌
  - 드론의 손실 가능성을 전제로 하여 잃어도 임무에 지장이 없는 유연한 작전 수행 가능
- **재블린 미사일 (Javelin): 미국의 Lockheed Martin과 Raytheon이 공동 개발한 휴대용 대전차 미사일**
  - 재블린은 1발당 $130,000으로 매우 비싸고, 발사 시 발생하는 플럼(뒤쪽 연기 흔적)이 발사 위치를 노출시켜 사용자를 공격에 취약하게 만듬
  - 연간 생산량: 약 2,100발 (우크라이나 전쟁 이후 증산, 기존 1,000발에서 증가)
- **패트리어트 미사일 (Patriot): 미국 Raytheon에서 개발한 방공 및 미사일 방어 시스템**
  - 패트리어트는 1발당 $4~10,000,000로 매우 비싸고, 레이더 신호 방출이 발사 위치를 노출시켜 적의 대방사 미사일 공격에 취약함
  - PAC-3 MSE 미사일의 경우, 현재 연간 약 500기만 생산 중이며, 2027년 중반까지 650기로 증산할 계획
- **HIMARS (High Mobility Artillery Rocket System): 미국의 Lockheed Martin에서 개발한 고기동 로켓 발사 시스템**
  - HIMARS는 1발당 $150,000로 매우 비싸고, 발사 시 발생하는 큰 화염이 위치를 노출시켜 적의 역습에 취약함
  - 연간 60기 생산량에서 96기로 증산 중
- **M1 에이브럼스 전차 (M1 Abrams): 미국의 General Dynamics에서 개발한 주력 전차**
  - M1 에이브럼스는 1대당 $10,000,000로 매우 비싸고, 과다한 연료 소비로 인한 보급선 노출이 적의 공격에 취약함
  - 연간 생산량: 약 100대 (주로 개량 생산)에서 증산 중
- **F-35 전투기: 미국의 Lockheed Martin에서 개발한 5세대 스텔스 멀티롤 전투기**
  - F-35는 1대당 $80,000,000로 매우 비싸고, 특수 코팅의 손상이 스텔스 성능을 크게 저하시켜 레이더 탐지에 취약함. 최근 중국 6세대 전투기 개발 추정
  - 연간 생산량: 약 156대 (2023년 기준)이지만 매년 지연 발생
- **글로벌호크 (Global Hawk): 미국의 Northrop Grumman에서 개발한 고고도 장시간 체공 무인 정찰기**
  - 글로벌호크는 1대당 $200,000,000로 매우 비싸고, 느린 비행속도로 인해 발달된 방공망 지역에서 생존성이 취약함
  - 운영 비용만 연간 $2~3천만 달러

# 미래 전쟁 : 무인 시스템, 인공지능, 스워밍 기술이 중심이 될 것

## ▪ 빠른 적응, 로컬화와 혁신이 핵심

– 미래 전쟁은 해외 군사 지원 의존도를 줄이고 자체적인 군사 능력을 강화해야 됨

– 2023년 우크라이나의 자체 무기 및 장비 생산량은 2022년 대비 3배 증가했으며, 방산 기업들은 생산량을 62% 늘렸음

– 우크라이나 드론 생산량은 러시아 침공 초기와 비교해 100배 이상 증가해 월 평균 83,000대의 FPV 드론을 생산

– 단 몇 달 만에 기존 시스템이 구식으로 간주될 만큼, 기술 개발 속도가 빠름. 우크라이나는 새로운 기술과 수정된 시스템을 1주~3개월 주기로 도입

– 영국은 $5.7억 투자로 드론 전략을 강화 중. 미국은 Replicator Program을 통해 저비용 드론 생산과 신속 배치를 목표로 하고 있음, 호주 $3억 투자

## ▪ 무인 시스템

– 여러 드론을 동시에 작전에서 활용하는 "집단 효과(Mass Effect)"가 새로운 트렌드로 부상

– 다양한 기능(예: 전자 광학, 적외선, 통신 링크, 타격 능력)을 갖춘 드론들이 적을 혼란시키고 압도

– 드론은 적의 공격에도 쉽게 노출되지 않으며, 다수가 파괴되더라도 임무에 지장을 주지 않는 특성을 가짐(우크라이나 월 10,000대 이상 드론 손실)

## ▪ 인공지능

– OODA 루프의 진화 : AI는 관찰(Observe), 지향(Orient), 결정(Decide), 행동(Act)의 루프를 가속화하며, 더 빠른 의사결정을 가능하게 함

– 예를 들어 AI 기반 드론은 영상을 실시간 분석하고 타겟을 자동으로 탐지해 타격

– AI는 인간이 처리하는 데 몇 시간이 걸리는 작업을 단 몇 초 만에 수행

– 한 명의 숙련된 조종사가 수십 대의 드론을 효과적으로 통제 가능

## ▪ 드론 스워밍(Swarming)

– 스워밍은 여러 대의 드론이 협력하여 단일 목표를 달성하는 방식으로, 미래 전장에서 중요한 역할을 할 것

– 다수의 드론이 동시에 작전을 수행하면 방어 체계가 대응 불가능하며, 드론 손실에도 나머지 드론이 임수 수행 가능

– 여왕과 일꾼 드론 : 여왕 드론이 데이터를 분석하고 명령을 내리며, 일꾼 드론은 이를 실행

– 스워밍은 드론 간 통신망이 방해 받더라도, 대체 경로를 통해 통신 지속 가능

– 즉 UAS의 대량 사용(Mass Effect)은 전투력을 증폭시키며, 특히 드론 스워밍은 방어 체계를 압도하는 전략적 도구가 될 것

# 드론의 한계 및 취약점도 분명히 존재

## ▪ 드론 만으로는 전쟁의 궁극적 목표 달성 불가능

- 드론은 영토 점령과 같은 전쟁의 궁극적 목표를 달성할 수 없음. 드론은 지상군과 포병, 장갑차와 결합되어야 효과적. 즉 단독으로 전쟁에서 승리할 수 없으며, 다층적 작전 시스템의 일부로서 작동해야 효과적
- 중국산 부품 및 대만산 반도체에 대한 의존도는 드론 생산의 주요 취약점. 반도체 공장이 손실될 경우 드론 생산 중단 가능성 존재
- 반면 포탄과 같은 재래식 무기는 화학물질 공급만으로도 지속적 생산 가능
- 또한 목표를 명중시키기 위해 20대의 드론이 필요한 경우 실질 비용은 $500이 아닌 $10,000까지 상승

## ▪ 전자전(Electronic Warfare)에서 취약

- Jamming과 같은 EW 기술을 활용하면 드론 신호를 방해해 낙하, 경로 이탈, 또는 운영자 공격 유도할 수 있음
- 미국 안두릴의 Home-on-Jam 드론은 재밍 신호를 감지하고 자동으로 해당 신호의 소스를 공격. 다만 저비용 자폭 드론 대비 높은 비용($150,000)의 문제
- 2023년 3월 러시아는 스타링크 네트워크를 방해하려 했으나 스페이스x와 미 국방부가 차단한 사례가 있음. 즉 네트워크 해킹에 취약할 수도 있음

## ▪ 빠른 기술 개발로 기존 시스템에 대한 대응 가능 1. 코프 케이지

- 우크라이나는 저비용, 정밀타격을 FPV 드론을 개발하여 탱크, 장갑차 등 러시아 중장비에 타격을 입힘
- 그러나 러시아는 FPV 드론의 위협을 줄이기 위해 전차와 장갑차 위에 코프 케이지라 불리는 방호 구조물 설치
- 코프 케이지는 철제 그물망이나 격자 형태로 제작된 간이 방호 구조물로 폭발 충격을 분산시키는 역할
- 그러나 코프 케이지 역시 드론의 속도와 정밀 공격 기술이 발전하면 무력화될 수는 있음

## ▪ 빠른 기술 개발로 기존 시스템에 대한 대응 가능 2. 독일 게파드(Gepard) 방공 시스템

- 이란에서 개발된 소형 자폭 드론인 샤헤드-136은 러시아에서 사용된 저비용 드론으로 우크라이나의 에너지 인프라 및 주요 도시 시설 타격을 목표로 했음
- 이에 대해 우크라이나는 독일제 자주대공포 시스템인 게파드 방공 시스템을 도입. 35mm 쌍열 대공포로 장착된 레이저가 저고도 비행체를 탐지 및 추적하여 격추
- 상대적으로 낮은 운영 비용으로 효율적 방어가 가능했음. 35mm 대공포 탄약으로 대당 약 200~500달러
- 그러나 대규모 드론 공격 시 전력이 부족할 가능성 있음. 탄약 소모가 많아 고밀도 드론 공격 방어할 경우 상당한 양의 탄약 필요(탄약 고갈 가능)

DS INVESTMENT & SECURITIES

# 조선/방산

## 트럼프와 자율전쟁 :무인무기의 시대

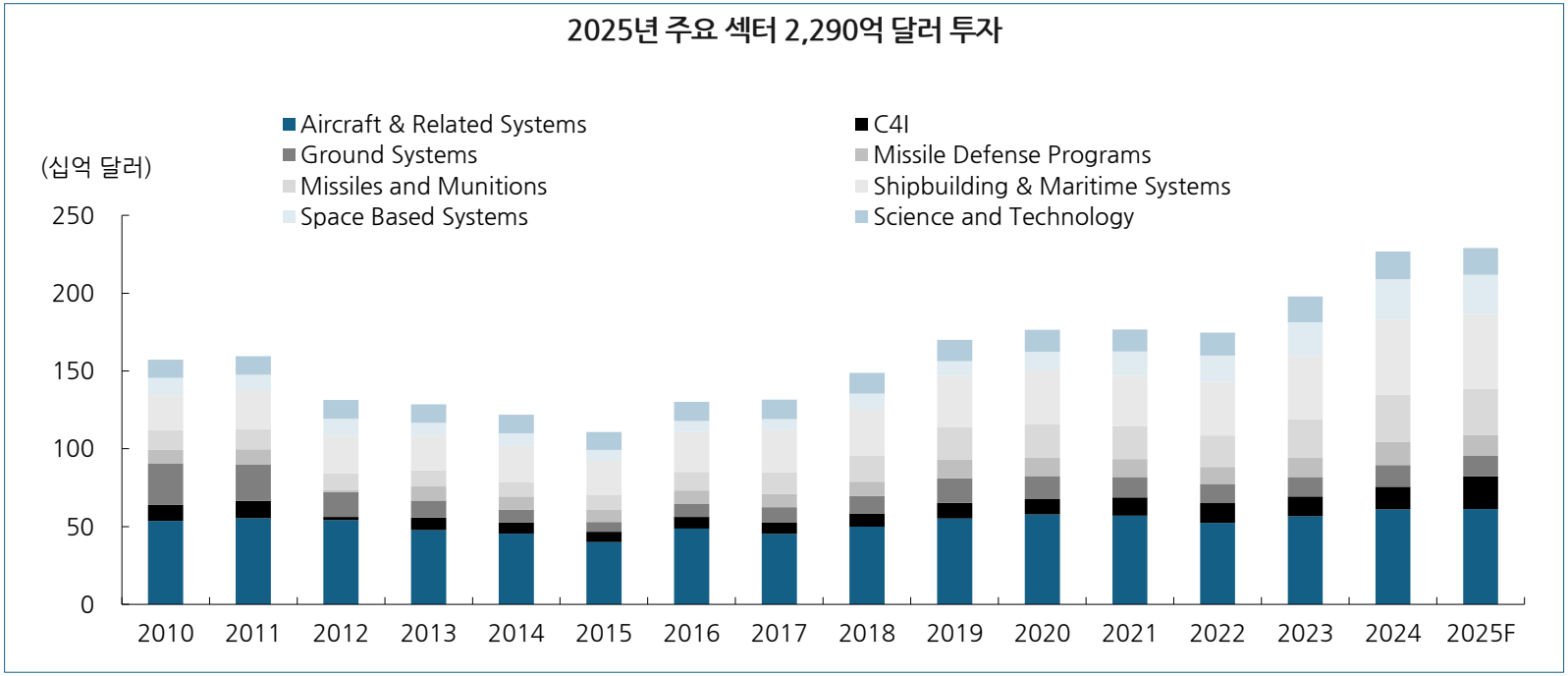
## 미국이 준비하는 미래 전쟁

**양형모** 중공업·미드스몰캡
02-709-2660
yhm@ds-sec.co.kr

**강태호** RA
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

# 미국이 준비하는 미래 전쟁

- **2025년 미 국방부 주요 투자금액은 2,290억 달러로 전년 대비 1.0% 증가**
  - 투자 규모가 큰 순서는 Aircraft, Shipbuilding, Missiles&Munitions, Space, C4I
  - 2024년 대비 증가한 섹터는 C4I가 유일, 가장 큰 폭으로 감소한 섹터는 Missile Defense Program과 Ground Systems
  - 2010년 대비 증가율 큰 순서는 Missiles&Munitions, Space, Shipbuilding, C4I
- **트럼프 집권 시기 미 국방부 주요 투자금액은 2018년 13.1%, 2019년 14.3% 증가**
  - 2018년 YoY 증가율 큰 순서는 Space, Missiles&Munitions, C4I, Ground Systems
  - 2019년 YoY 증가율 큰 순서는 Ground Systems, Missile Defense Program, Missiles&Munitions, C4I
  - 2025년부터 증가율이 클 것으로 예상되는 섹터는 C4I, Space, Shipbuilding

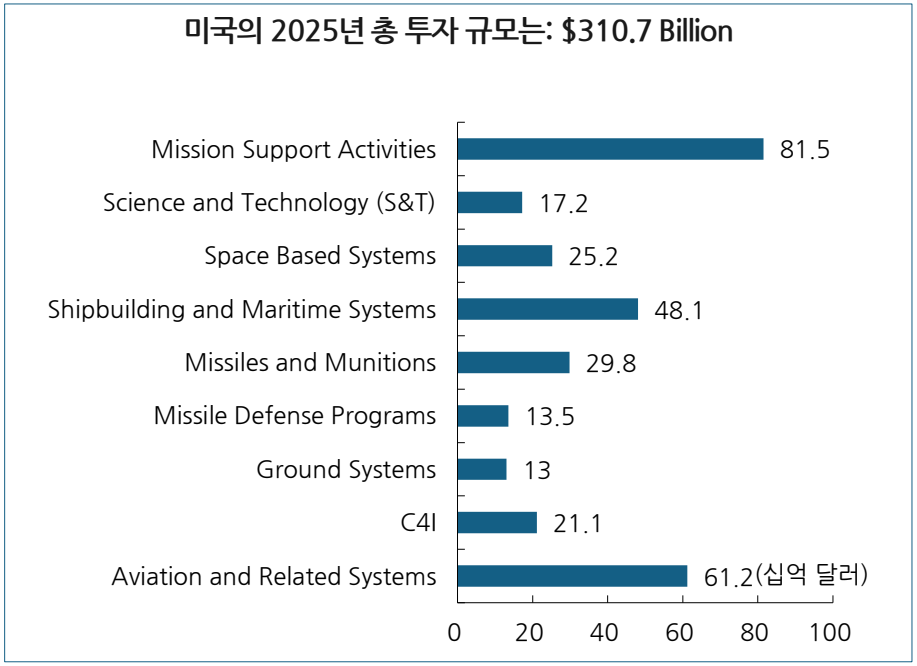



자료: 미 국방부, DS투자증권 리서치센터
주: C4I는 Command, Control, Communications, Computers, and Intelligence

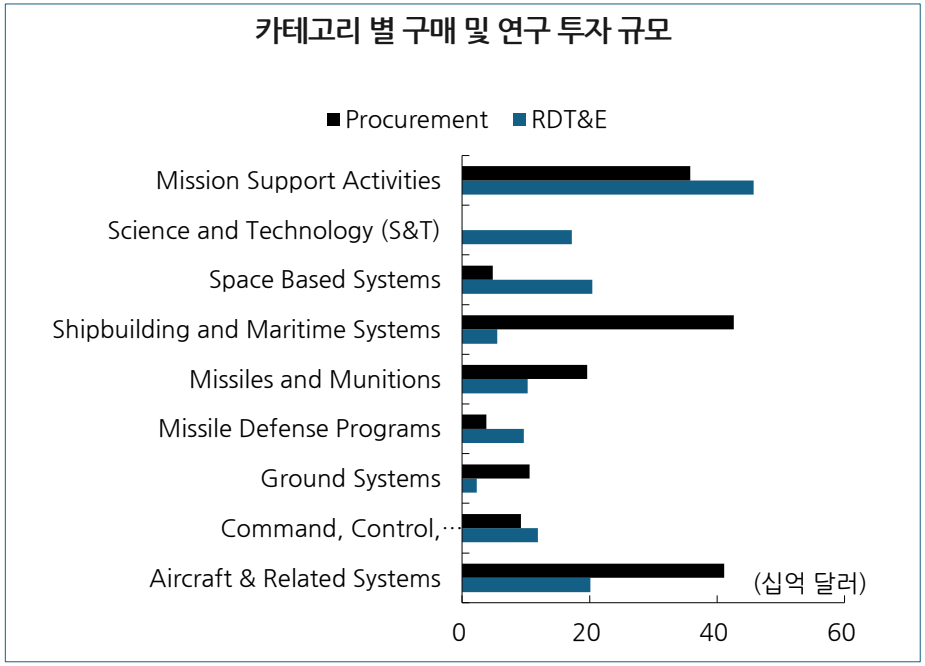
# 2025년 총 투자 규모는 3,107억 달러

▪ 2025년 프로그램, 프로젝트 및 활동(PPA) 예산 항목

- RDT&E(연구, 개발, 시험, 평가)는 1,122개 항목, Procurement(구매, 조달)은 1,191개 항목
- MDAP(주요 방위 획득 프로그램)은 획득 비용이 5억 달러 이상이거나 총 수명 주기 비용이 30억 달러 이상인 프로그램
- MDAP 주요 프로그램은 육군 IAMD(통합 공중 미사일 방어 시스템), NGCV(차세대 전투 차량)이 있고, 해군은 콜롬비아급 잠수함 프로그램, F-35C 라이트닝 II(항공모함에서 운용)이 있고, 공군은 B-21 레이더(차세대 전략 폭격기), KC-46 페라수스(공중 급유기 현대화 프로그램으로 KC-135 대체)가 있음
- 현재 MDAP 프로그램은 69개(육군 14개, 해군 36개, 공군 18개)
- 전체 투자 예산은 3,107억 달러로 MDAP 비중은 961억 달러
- Procurement가 가장 큰 섹터는 Shipbuilding, Aircraft이며, RDT&E가 가장 큰 섹터는 Mission Support Activities, Space, Aircraft
- 가장 규모가 큰 섹터는 Mission Support Activities. 이는 군사 작전 및 국방 임무를 지원하기 위한 다양한 비전투 활동 및 프로그램을 포함하는 포괄적인 범주




자료: 미 국방부, DS투자증권 리서치센터




자료: 미 국방부, DS투자증권 리서치센터

# 항공기 및 관련 시스템

▪ 항공기 및 관련 시스템에 201억 달러 조달(Procurement)에, 411억 달러 연구, 개발, 시험 및 평가(RDT&E)에 배정

– 금액이 증가한 주요 프로젝트는 다음과 같음

– F-35 Joint Strike Fighter : 5세대 스텔스 멀티롤 전투기로 러시아, 중국과 같은 주요 경쟁국의 첨단 전투기 위협에 대응

– FLRAA (Future Long-Range Assault Aircraft) : 차세대 장거리 공격 헬리콥터로 기존 블랙호크 대체. 육군의 공중 기동 및 병력 수송 강화

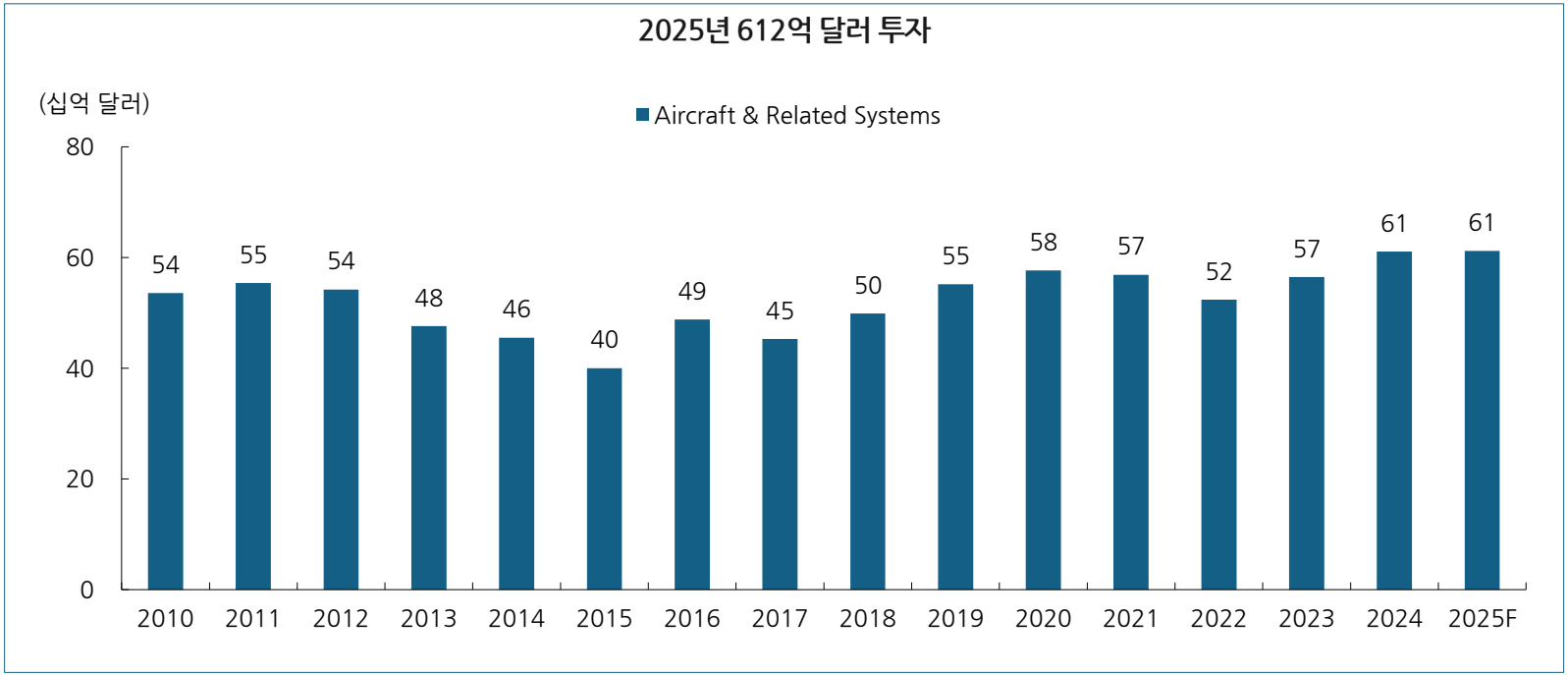
– CH-53K Heavy Lift Replacement Helicopter : 대형 수송 헬리콥터로 해병대의 상륙 작전 및 군수 지원에 사용

– B-21 Raider : 차세대 장거리 스텔스 전략 폭격기로 기존 B-1, B-2를 대체. 적대국 심층 방공망 침투 및 고정밀 타격 가능

– B-1, B-2, B-52 Bombers : 기존 전략 폭격기 유지 및 업그레이드로 핵 및 비핵 억제 임무

– KC-46A Pegasus : 차세대 공중 급유기로 기존 KC-135 대체. 전략 공중 급유를 통해 전 세계적인 작전 능력 지원

– F-22 Raptor : 5세대 스텔스 공중 우세 전투기, F-15 Eagle : 기존 F-15 업그레이드로 러시아 및 중국의 공중 위협에 대응




자료: 미 국방부, DS투자증권 리서치센터

# Aircraft 주요 무기 시스템 투자

| ($ in Millions) | | FY 2023 | FY 2024 | FY 2025 |
|---|---|---|---|---|
| Aircraft and Related Systems - Joint Service | | | | |
| F-35 | Joint Strike Fighter | 11,846 | 13,590 | 12,431 |
| V-22 | Osprey | 1,094 | 650 | 539 |
| C-130J | Hercules | 2,847 | 824 | 806 |
| MQ-1C | Gray Eagle | 488 | 22 | 31 |
| MQ-9 | Reaper | 723 | 530 | 305 |
| MQ-4C / RQ-4 | Triton/Global Hawk/NATO AGS | 979 | 824 | 750 |
| AO | Armed Overwatch / Targeting | 247 | 269 | 338 |
| Aircraft and Related Systems - US Army (USA) | | | | |
| AH-64E | Apache: Remanufacture/New Build | 900 | 953 | 660 |
| CH-47 | Chinook | 503 | 251 | 720 |
| UH-60 | Black Hawk | 1,169 | 916 | 792 |
| FLRAA | Future Long-Range Assault Aircraft | 665 | 1,044 | 1,260 |
| Aircraft and Related Systems - US Navy (USN) / US Marine Corps (USMC) | | | | |
| MQ-25 | Stingray | 1,134 | 969 | 898 |
| F/A-18 | Super Hornet | 2,064 | 1,832 | 1,806 |
| E-2D | Advanced Hawkeye | 1,647 | 583 | 499 |
| CH-53K | Heavy Lift Replacement Helicopter | 2,472 | 2,418 | 2,685 |
| Aircraft and Related Systems - US Air Force (USAF) | | | | |
| B-21 | Raider | 4,754 | 5,316 | 5,339 |
| B-1, B-2, B-52 | Bombers | 1,045 | 1,255 | 1,394 |
| KC-46A | Pegasus | 2,600 | 3,007 | 2,973 |
| VC-25B | Presidential Aircraft Recapitalization | 80 | 491 | 434 |
| F-22 | Raptor | 1,263 | 1,521 | 1,630 |
| F-15 | Eagle | 3,538 | 3,379 | 2,361 |
| HH-60W | Combat Rescue Helicopter | 1,237 | 331 | 244 |
| T-7A | Advanced Pilot Training | 43 | 77 | 319 |
| MH-139A | Grey Wolf | 213 | 275 | 333 |
| E-7A | Airborne Warning and Control System Replacement | 412 | 681 | 419 |
| C-40 | C-40 Fleet Expansion | - | - | 329 |

자료: DS투자증권 리서치센터

# Aircraft 프로그램 설명

## ▪ Collaborative Combat Aircraft (CCA) - 너무 비싼 6세대 개발(NGAD)보다 5세대 + UAV 형태도 가능

- 미국 공군(USAF)의 차세대 공중 전투 전략의 일부로, 유인 전투기(F-22, F-35 등)와 협력하여 다양한 공중 임무를 수행하는 무인 항공기(UAV, Unmanned Aerial Vehicle)를 개발하고 운용하기 위한 프로그램
- Increment 1, 2, 3로 분류되며 단계별로 목표와 범위가 다름
- **Increment 1: 초기 개발 및 시험 단계**
- UAV가 유인 전투기(F-22, F-35 등)와 협력하는 데 필요한 기본 자율성 및 통합 기능 개발
- **Anduril과 General Atomics는 4월에 CCA Increment 1 단계에 선정**
- 2030년대 중반까지 최소 1,000대에서 최대 2,000대의 CCA가 필요하다고 언급했으며 가격은 기당 2,700만 달러로 추정
- Andurl은 Blue Force Technologies를 인수하며 얻게 된 Fury 설계를 기반으로 함
- General Atomics는 공군 연구소를 위해 개발 중인 XQ-67A Off-Board Sensing Station(OBSS)을 기반으로 함
- Increment1은 AIM-120 AMRAAM(Air-to-Air Missile Advanced Medium-Range Air-to-Air Missile)을 장착한 공대공(Air-to-Air) 능력에 중점
- AIM-120 AMRAAM 미사일은 '발사 후 망각(Fire-and-Forget)' 기능을 갖춘 능동 레이더 유도 미사일로, 발사 후 유도 없이도 목표를 추적 및 타격 가능
- 1단계 프로그램은 개념 실증 정도가 아닌 신뢰할 수 있는 작전 능력을 제공하는 플랫폼이 될 것
- 기존 메이커인 록히드마틴과 보잉은 NGAD에 집중했었고, 노드롭그루먼은 CCA에 집중했으나 3개 기업 모두 1단계에서 Anduril과 GA에 패배
- **기존 메이커 역할 및 기술 : 2단계 수주 경쟁 격화 예상**
- Boeing은 Loyal Wingman 플랫폼 개발 경험이 있으며, 호주의 ATS(Airpower Teaming System) 프로젝트를 통해 무인 동반자 항공기(Loyal Wingman) 기술을 보유. Loyal Wingman UAV는 자율성을 갖추고 있으며, 다양한 임무를 지원하기 위해 설계
- Lockheed Martin은 F-35, F-22 등 유인 전투기를 제작한 기업으로, CCA UAV와의 통합 운용 능력을 극대화할 수 있는 전문성을 보유. AI와 자율성 기술을 결합한 Skunk Works 팀의 연구 기술 보유(미래 전장 선도 기술)
- Northrop Grumman은 RQ-4 Global Hawk 및 X-47B와 같은 고성능 UAV 개발 경험이 있으며, 무인 시스템 설계 및 제작에서 선도적 역할

# 조선 및 해양 시스템과 우주항공

▪ 주요 함정 프로그램

– CVN 78 Gerald R. Ford Class Nuclear Aircraft Carrier : 차세대 핵추진 항공모함으로 예산은 (2023~2025): $3,206M → $2,704M → $2,339M

– SSBN 826 Columbia Class Ballistic Missile Submarine : 핵탄두 미사일 잠수함으로 예산은 (2023~2025): $6,273M → $6,218M → $9,879M

– SSN 774 Virginia Class Submarine : 공격형 핵잠수함으로 예산은 (2023~2025): $7,271M → $10,846M → $8,209M

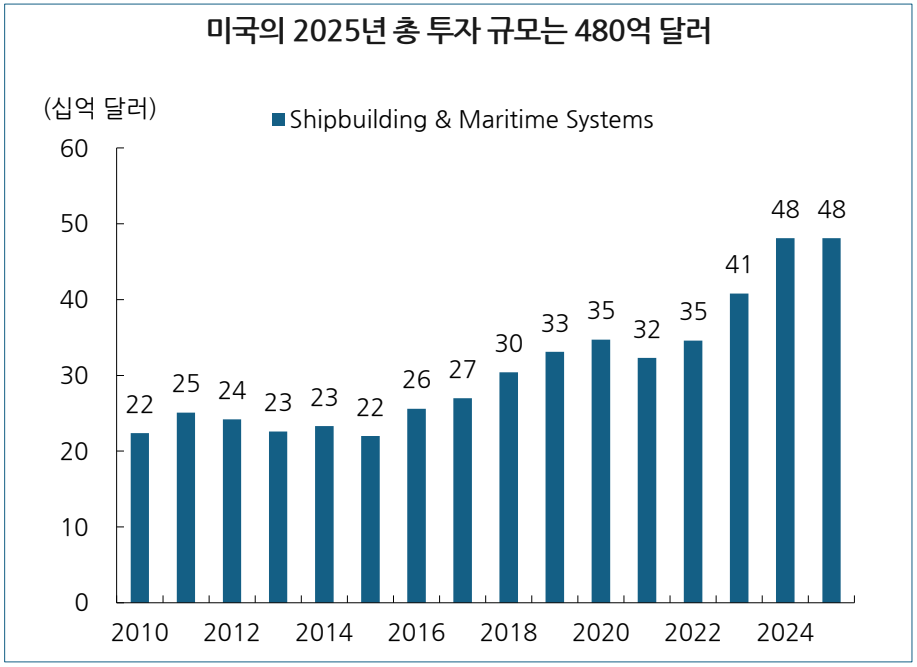
– DDG 51 Arleigh Burke Class Destroyer : 다목적 구축함으로 예산은 예산 (2023~2025): $8,221M → $5,075M → $7,071M

▪ 주요 우주항공 프로그램

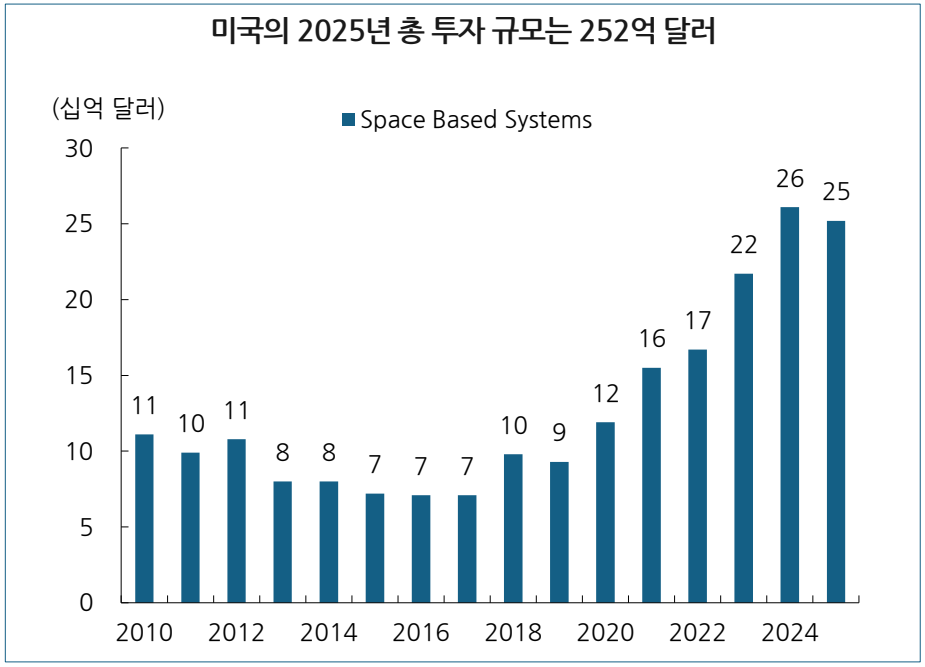
– NSSL & RSLP (Launch Enterprise) : 위성 발사 지원 및 신속한 우주 발사 역량 개발 프로그램

– GPS III & Projects (Global Positioning System Enterprise) : 군사 및 민간의 위치, 항법, 타이밍 지원하며 작전 효율성 높임

– OPIR (Space Based Missile Warning Systems) : 미사일 발사 조기 탐지/추적, SATCOM (Satellite Communications Projects) : 신호 방해 시 통신 지속




자료: 미 국방부, DS투자증권 리서치센터




자료: 미 국방부, DS투자증권 리서치센터

# Shipbuilding , Space, and Ground 주요 무기 시스템 투자

| ($ in Millions) | | FY 2023 | FY 2024 | FY 2025 |
|---|---|---|---|---|
| Shipbuilding and Maritime Systems - USN | | | | |
| CVN 78 | Gerald R. Ford Class Nuclear Aircraft Carrier | 3,206 | 2,704 | 2,339 |
| SSBN 826 | Columbia Class Ballistic Missile Submarine | 6,273 | 6,218 | 9,879 |
| SSN 774 | Virginia Class Submarine | 7,271 | 10,846 | 8,209 |
| DDG 51 | Arleigh Burke Class Destroyer | 8,221 | 5,075 | 7,071 |
| FFG(X) | Constellation Class Guided Missile Frigate | 1,551 | 2,287 | 1,278 |
| CVN | Refueling Complex Overhaul | 690 | 896 | 1,738 |
| LPD 17 | San Antonio Class Amphibious Ship | 2,008 | 78 | 1,653 |
| T-AO 205 | John Lewis Class Fleet Replenishment Oiler | 1,061 | 968 | 261 |
| USV | Medium and Large Unmanned Surface Vessels | 300 | 238 | 185 |
| LHA | America Class Amphibious Assault Ship | 1,428 | 1,874 | 234 |
| LSM | Medium Landing Ship | 11 | 15 | 274 |
| Space Based Systems - USSF | | | | |
| NSSL & RSLP | Launch Enterprise | 2,305 | 3,003 | 2,398 |
| | GPS III & Projects Global Positioning System Enterprise | 1,673 | 1,260 | 1,520 |
| OPIR | Space Based Missile Warning Systems | 4,722 | 4,966 | 4,678 |
| | SATCOM Projects Satellite Communications (SATCOM) Projects | 2,787 | 4,029 | 4,203 |
| Ground Systems - USA | | | | |
| M-1 | Abrams Tank Modification/Upgrades | 1,298 | 897 | 1,020 |
| AMPV | Armored Multi-Purpose Vehicle | 1,237 | 567 | 528 |
| NGSW | Next Generation Squad Weapon | 200 | 328 | 389 |
| PIM | Paladin Integrated Management | 1,027 | 512 | 460 |
| Stryker | Stryker Family of Armored Vehicles | 1,275 | 639 | 469 |
| M10 | M10 Booker (Mobile Protected Firepower) | 411 | 497 | 509 |
| FMTV | Family of Medium Tactical Vehicles | 234 | 143 | 154 |
| FHTV | Family of Heavy Tactical Vehicles | 326 | 111 | 149 |
| XM30 | XM30 Combat Vehicle | 519 | 997 | 505 |
| Ground Systems - USMC | | | | |
| ACV | Amphibious Combat Vehicle | 605 | 661 | 871 |
| | Missile Defense Programs - Joint Service | | | |
| GMD | Ground-based Midcourse Defense | 2,562 | 3,076 | 2,526 |
| THAAD | Terminal High Altitude Area Defense | 502 | 485 | 640 |
| Aegis | Sea-Based Weapons System | 1,896 | 1,723 | 1,308 |

자료: DS투자증권 리서치센터

# Shipbuilding 프로그램 설명 1

## ▪ CVN 78 Gerald R. Ford Class Aircraft Carrier

- CVN 78급 항공모함은 미국 해군의 차세대 핵추진 항공모함으로 길이 337m, 배수량 10만 톤, 승조원 약 4,500명 탑승
- 미국의 최소 요구 수량은 11척으로 USS Nimitz (CVN-68)은 1975년 취역해서 향후 퇴역 예정으로 이를 대체할 전망
- 현재는 Gerald R. Ford급 1척 + Nimitz급 10척인데 향후 Gerald R. Ford급이 4척으로 확대될 것
- Nimitz급 (CVN-68 ~ CVN-77)은 1960~1970년대 설계된 배수량 10만 톤급 항공모함으로 구형(증기 발사 시스템과 A4W 원자로 2기로 출력 한계)
- Gerald R. Ford급은 21세기 기술을 바탕으로 설계된 최첨단 항공모함으로 최신 A1B 원자로 2기를 장착해 전력 출력이 약 3배 증가하고, 전자기 항공기 발사 시스템(EMALS)을 사용. 연간 약 4억 달러 운영 비용 절감 예상
- USS John F. Kennedy (CVN 79)은 2015년 건조 시작하여 2024~2025년 취역 예정
- USS Enterprise (CVN 80)은 2017년 건조 시작하여 2028년 취역 예정
- USS Doris Miller (CVN 81)은 2020년 건조 시작하여 2032년 취역 예정
- **주요 계약자는 Huntington Ingalls Industries**

## ▪ Columbia Class Ballistic Missile Submarine (SSBN)

- Columbia급 탄도 미사일 잠수함(SSBN)은 현재의 Ohio급 SSBN을 대체하며, 2080년까지 전략적 억제 임무를 수행할 수 있도록 설계
- 총 12척이 건조되며, 퇴역 예정인 Ohio급 잠수함을 대체하여 해상 기반 전략적 핵 억제력을 유지. 첫 번째 잠수함은 2028년 인도 예정
- Ohio급은 1970년대 설계되어 1980년대 초반 첫 운용되어 2027년부터 퇴역 예정. 현재 총 18척 보유
- **주요 계약자는 다음과 같음**
- General Dynamics : 코네티컷주 그로턴에 본사를 둔 기업으로, 잠수함 설계 및 건조를 담당
- Huntington Ingalls Industries : 버지니아주 뉴포트 뉴스에 위치한 기업으로, Columbia급의 추가 건조

## ▪ Virginia Class Submarine (SSN)

- 다목적 핵추진 공격 잠수함(SSN)으로, 21세기 미국 해군의 수중 우위를 유지하기 위해 설계된 첨단 잠수함
- 현재 총 22척 보유하고 있으며 2029년까지 총 9척 추가 건조 계획. 2030년대 이후까지 총 66척 목표
- **주요 계약자는 Huntington Ingalls Industries와 General Dynamics Corporation**

# Shipbuilding 프로그램 설명 2

## ▪ Arleigh Burke Class Guided Missile Destroyers (DDG 51)

- Arleigh Burke급 유도미사일 구축함(DDG 51)은 공중, 해상, 수중 위협에 대응할 수 있는 다중 임무 전투 능력을 제공
- 96발의 미사일을 탑재할 수 있는 수직 발사 시스템(VLS) 최초의 탄도 미사일 방어 능력(Ballistic Missile Defense, BMD)을 갖춘 구축함
- Flight I ~ IIA까지 다양한 버전의 구축함 약 70척 이상 운용 중이며, Flight III 구축함 2척 추가 진행
- **주요 계약자는 Huntington Ingalls Industries와 General Dynamics Corporation**

## ▪ Constellation Class Guided Missile Frigates (FFG-62)

- Constellation급 유도 미사일 호위함(FFG-62)은 다목적 소형 수상 전투함으로 항모 전투단 및 대형 수상 전투함의 방어 및 지원
- **Fincantieri Marinette Marine (Marinette, WI)가 설계 및 건조 담당**
- Constellation급은 이탈리아 해군의 FREMM 호위함 설계를 기반으로 하지만, 미 해군 요구 사항에 맞게 수정되면서 지연 발생
- 첫 번째 함(USS Constellation)은 기존 2023년에서 지연된 2026년에 취역 예정이며 초기 비용은 함당 8.5억 달러였으나 현재는 12억 달러 넘어서는 것으로 추정

## ▪ Unmanned Surface Vessel (USV)

- Unmanned Surface Vessel (USV)는 해군의 유인 수상 전력을 보완하기 위해 설계된 다목적 무인 수상함으로, 낮은 비용, 긴 항속 거리, 재구성 가능성이 특징
- **대형 및 중형 USV 기업은 다음과 같음**
- Huntington Ingalls Industries: 미국의 주요 조선사로, 해군 함정 및 무인 시스템 개발에 참여
- Lockheed Martin: 방위산업 분야의 선도 기업으로, 무인 수상정의 설계 및 시스템 통합을 담당
- L3Harris Technologies: 통신 및 전자 시스템 전문 기업으로, 중형 USV 개발 계약을 수주
- Austal USA: 고속 알루미늄 선박 제조사로, 미 해군의 LUSV 프로그램에 참여
- Bollinger Shipyards: 상업 및 군사용 선박 건조에 특화된 조선사로, LUSV 개발에 관여
- Fincantieri Marinette Marine: 이탈리아 기반의 조선사로, 미국 내에서 해군 함정 및 무인 시스템을 개발
- Gibbs & Cox: 선박 설계 및 해양 엔지니어링 회사로, LUSV 설계 작업에 참여

# Shipbuilding 프로그램 설명 3

▪ Unmanned Surface Vessel (USV)

**– 자율운항 및 제어 시스템 개발업체는 다음과 같음**

– Palantir Technologies: 데이터 분석 및 AI 전문 기업으로, 자율 임무 수행을 위한 AI 기반 지휘통제 시스템을 개발

– Anduril Industries: 국방 기술 스타트업으로, 자율 운항 시스템과 Lattice OS 플랫폼을 통해 무인 시스템의 자율성을 향상

– General Atomics: 원격 제어 및 자율 시스템 개발에 주력하는 기업으로, 무인 수상정의 제어 시스템을 연구

– Maritime Applied Physics Corporation (MAPC): 해양 기술 전문 기업으로, 무인 수상정의 자율 운항 기술을 개발

– Raytheon Technologies: 방위산업 대기업으로, LUSV 및 MUSV의 원격 제어 및 자율 운항 시스템을 개발

– General Dynamics Mission Systems: 통신 및 정보 시스템 전문 기업으로, 무인 수상정의 네트워크 및 제어 시스템을 담당

**– 시험 및 개발 참여업체는 다음과 같음**

– Leidos: 과학 및 기술 솔루션 제공업체로, 무인 수상정의 시험 및 평가에 참여

– Sea Machines Robotics: 자율 해양 기술 개발 기업으로, 무인 수상정의 자율 운항 시스템을 연구

– Textron Systems: 방위 및 항공우주 분야의 기술 기업으로, 무인 시스템의 개발 및 시험에 참여

**– 기술 및 부품 공급업체는 다음과 같음**

– BAE Systems: 방위산업 대기업으로, 무인 수상정의 센서 및 무기 시스템을 공급

– Northrop Grumman: 항공우주 및 방위 기술 기업으로, 무인 시스템의 통합 및 지원을 담당

– Boeing (Liquid Robotics): 해양 로봇 기술을 보유한 기업으로, 무인 수상정의 자율 운항 기술을 개발

# Space 프로그램 설명

## ▪ Space Force Launch Enterprise

- Launch Enterprise는 미국 우주군(Space Force)의 National Security Space Launch (NSSL) 프로그램과 Rocket System Launch Program (RSLP)으로 구성
- NSSL 프로그램: 중형 및 대형 국가안보 위성의 신뢰성 높은 발사 서비스 제공
- RSLP 프로그램: 소형 위성 발사, 공동 탑재 서비스(rideshare), 서브오비탈(suborbital) 타겟 및 실험 비행을 위한 발사 지원. 극초음속 미사일의 개발 과정에서 필요한 비행 시험, 데이터 수집, 기술 검증에 활용될 수 있음.
- 7건의 Space Force Launch Services (LS)를 NSSL Phase 3 계약을 통해 경쟁 입찰 방식으로 조달
- **주요 계약자는 다음과 같음**
- SpaceX (Hawthorne, CA):Falcon 9 및 Falcon Heavy를 포함한 발사체 제공. NSSL 및 RSLP 프로그램의 주요 발사 서비스 제공자
- United Launch Alliance (ULA, Centennial, CO):Atlas V 및 Vulcan Centaur를 통해 NSSL 및 RSLP 발사 서비스 지원
- Northrop Grumman (Corinne, UT):RSLP 프로그램에서 소형 발사 및 서브오비탈 시스템 제공
- Rocket Lab, USA (Long Beach, CA):Electron 및 Neutron 소형 발사체를 통해 RSLP 프로그램 지원
- VOX Space (El Segundo, CA):Virgin Orbit의 LauncherOne 시스템을 통해 소형 위성 발사 및 rideshare 서비스 제공

## ▪ Global Positioning System (GPS)

- GPS(Global Positioning System)는 전 세계적으로 24시간, 모든 날씨 조건에서 위치, 항법, 시간(PNT) 정보를 제공
- GPS III 위성은 기존 신호와 완전 호환되며, 새로운 Galileo 호환 신호(민간용) 및 강화된 M-code 신호(군사용) 제공
- M-code(Military Code)는 군사 목적으로 설계된 고급 신호로, 안전하고 신뢰성 높은 위치, 항법, 시간(PNT) 정보를 제공하기 위해 개발
- **주요 계약자는 다음과 같음(MGUE : 군사 GPS 사용자 장비로 특수 수신 장치)**
- OCX, MGUE: Raytheon Company (Aurora, CO 및 El Segundo, CA):GPS 제어 시스템 및 군사 GPS 사용자 장비 개발
- GPS IIIF: Lockheed Martin Corporation (Denver, CO):GPS IIIF 위성 설계 및 제작
- MGUE: BAE Systems (Cedar Rapids, IA):군사 GPS 사용자 장비 개발 및 생산
- MGUE: L3Harris (Anaheim, CA):군사 GPS 사용자 장비 및 관련 기술 제공

# C4I와 Missiles and Munitions

▪ 주요 C4I(Command, Control, Communications, Computers, and Intelligence)프로그램

– Cyberspace Activities : 데이터 보안 보장, 적 네트워크 무력화 역량 개발 프로그램으로 예산은 (2023~2025): $3,450M → $4,060M → $3,959M

– CJADC2 Programs (Command and Joint All-Domain Command and Control) : 모든 도메인(공중, 해상, 지상, 사이버, 우주)에서 데이터를 통합하고 군사 자산을 연결하는 시스템. 실시간 분석으로 의사결정 속도/정확성 높임. 예산은 (2023~2025): $611M → $1,039M → $1,433M

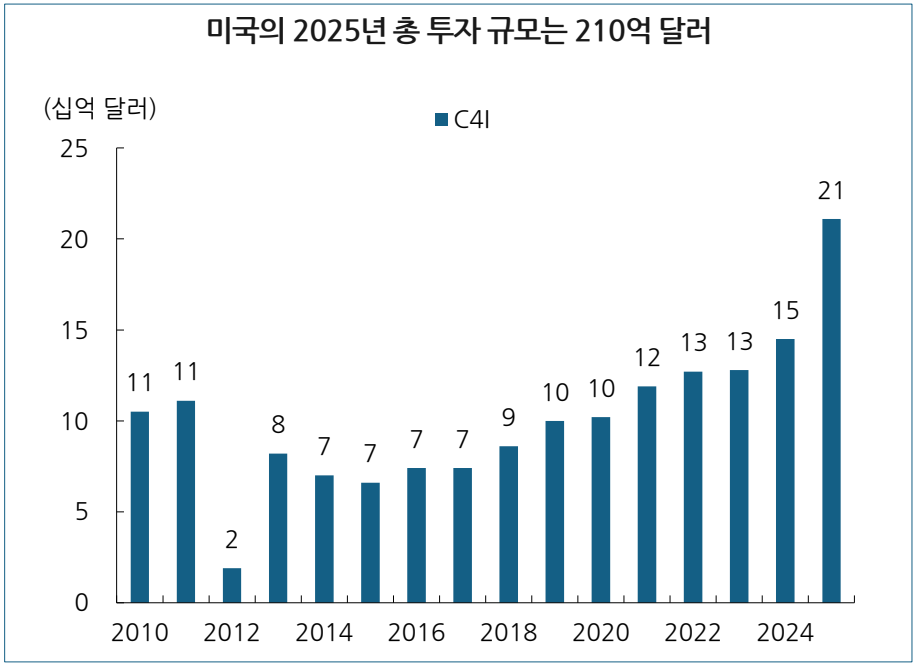
▪ 주요 Missiles and Munitions 프로그램

– AMMO (Ammunition) : 탄약 생산 및 조달을 위한 예산으로 (2023~2025): $11,268M → $4,964M → $5,160M

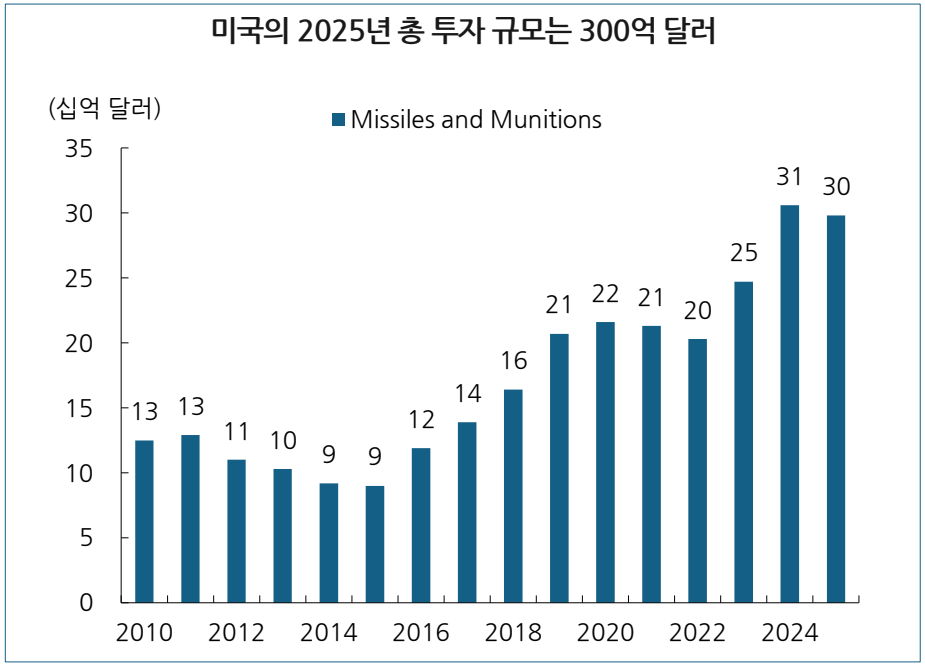
– Trident II (Trident II Ballistic Missile Modifications) : 콜롬비아급 잠수함 주요 탑재 미사일로 예산은 (2023~2025): $1,695M → $1,870M → $2,466M

– SM-6 (Standard Missile-6) : 공중 방어, 탄도 미사일 방어, 지상 공격 임무하는 미사일로 예산은 (2023~2025): $788M → $1,615M → $1,224M

– LGM-35A Sentinel : 차세대 지상 기반 대륙간 탄도 미사일($3,732M), GMLRS (Guided Multiple Launch Rocket System) : 정밀 유도 로켓($1,242M)




자료: 미 국방부, DS투자증권 리서치센터




자료: 미 국방부, DS투자증권 리서치센터

# C4I, Missile Defense and Munitions 주요 무기 시스템 투자

| ($ in Millions) | | FY 2023 | FY 2024 | FY 2025 |
|---|---|---|---|---|
| C4I Systems - USA | | | | |
| TNT | Tactical Network Technology | 363 | 359 | 281 |
| HMS | Handheld, Manpack, and Small Form Fit Radios | 665 | 769 | 708 |
| C4I Systems - Joint Service | | | | |
| Cyberspace | Cyberspace Activities | 3,450 | 4,060 | 3,959 |
| CJADC2 | CJADC2 Programs | 611 | 1,039 | 1,433 |
| | Ground Systems - Joint Service | | | |
| JLTV | Joint Light Tactical Vehicle | 1,430 | 1,192 | 1,180 |
| | | | | |
| Missile Defense Programs - USA | | | | |
| PATRIOT / PAC-3 | PATRIOT Advanced Capability | 976 | 1,206 | 1,007 |
| PAC-3 / MSE | PAC-3/Missile Segment Enhancement | 2,471 | 1,213 | 963 |
| JDAM | Joint Direct Attack Munition | 329 | 206 | 200 |
| SDB I | Small Diameter Bomb I | 53 | 49 | 42 |
| SDB II | Small Diameter Bomb II | 661 | 447 | 454 |
| JASSM | Joint Air-to-Surface Standoff Missile | 959 | 1,819 | 1,009 |
| AIM-9X | Air Intercept Missile - 9X | 489 | 252 | 259 |
| AMRAAM | Advanced Medium Range Air-to-Air Missile | 773 | 1,224 | 810 |
| Chem-Demil | Chemical Demilitarization | 1,060 | 1,092 | 776 |
| JAGM | Joint Air-to-Ground Missile | 297 | 386 | 148 |
| LRASM | Long Range Anti-Ship Missile | 438 | 827 | 697 |
| AMMO | Ammunition | 11,268 | 4,964 | 5,160 |
| AARGM-ER | Advanced Anti-Radiation Guided Missile | 592 | 596 | 826 |
| GMLRS | Guided Multiple Launch Rocket System | 2,197 | 1,027 | 1,242 |
| Javelin | Javelin Advanced Anti-Tank Weapon System | 1,148 | 262 | 398 |
| Missiles and Munitions - USA | | | | |
| PrSM | Precision Strike Missile | 413 | 657 | 677 |
| Missiles and Munitions - USN | | | | |
| Trident II | Trident II Ballistic Missile Modifications | 1,695 | 1,870 | 2,466 |
| SM-6 | Standard Missile-6 | 788 | 1,615 | 1,224 |
| RAM | Rolling Airframe Missile | 109 | 126 | 160 |
| NSM | Naval Strike Missile | 242 | 250 | 206 |
| Tomahawk | Tactical Tomahawk Cruise Missile | 902 | 934 | 765 |
| Missiles and Munitions - USAF | | | | |
| LGM-35A | Sentinel | 3,438 | 4,290 | 3,732 |
| LRSO | Long Range Stand-Off Weapon | 953 | 978 | 834 |

자료: DS투자증권 리서치센터

# C4I 프로그램 설명 1

## ▪ TNT Modernization in Service

- At-the-Halt (ATH) 및 On-the-Move (OTM) 네트워크 연결을 통해 육군의 기동성과 분산된 부대를 연결
- ATH (At-the-Halt)는 부대가 정지 상태에서 주요 전술적 위치에서 사용할 수 있는 네트워크 연결
- OTM (On-the-Move)는 고도로 기동적이고 분산된 환경에서도 지속적인 연결 보장
- CJADC2(Combined Joint All Domain Command and Control : 데이터 통합 연결 차세대 지휘통제 시스템), DoDIN(Department of Defense Information Network : 국방부 전체에서 사용하는 통합 정보 네트워크) 통합, LEO/MEO(저궤도, 중궤도 위성 통신) 위성 통신과 같은 최첨단 기술을 활용
- **주요 계약자는 다음과 같음**
- General Dynamics Mission Systems : General Dynamics의 사업 부문으로, 주로 군사 및 방위 관련 통신, 네트워크, 사이버 보안 솔루션을 제공
- Datapath Inc : 위성 통신(SATCOM) 및 네트워크 솔루션 전문 기업으로 군사 작전 중 실시간 데이터, 음성, 영상 전송 지원. 저궤도/중궤도 위성 연결 강화
- L3Harris Corporation : 방위, 항공우주, 무선통신 분야의 글로벌 선도 기업으로 무선통신, 전술 시스템, 전자전 분야에서 강점
- Cubic Corporation-DTECH Labs : 전술 네트워크와 통신 시스템에 특화. 모듈형 네트워크 시스템 제공 및 사이버 보안
- Curtis-Wright Corporation : 항공우주 및 방위 산업에 초점을 맞춘 기술 기업으로 작고 경량화된 네트워크 및 통신장비, 네트워크 관리 소프트웨어 제공

## ▪ Cyberspace Activities (CA)

- 사이버 보안(Cybersecurity, CS): 진화하는 위협으로부터 네트워크와 시스템 보호, 사이버 작전(Cyberspace Operations, CO): 미국의 군사적 이점을 강화
- **주요 계약자는 다음과 같음**
- CACI International : 사이버 보안 솔루션, 정보 보증, 디지털 포렌식, 위협 분석을 제공
- Science Applications International Corporation (SAIC) : 사이버 위협 탐지와 네트워크 방어 시스템을 전문적으로 제공
- ManTech International : 사이버 위협 헌팅, 취약점 평가, 침투 테스트 및 사고 대응을 지원
- Leidos : 사이버 분석, 시스템 통합, 보안 운영, 정보 보증 서비스를 제공
- Peraton : 클라우드 보안, 제로 트러스트 아키텍처 및 사이버 미션 솔루션 제공
- BAE Systems : 사이버 방어 시스템, 위협 인텔리전스, 엔드포인트 보안을 전문으로 제공
- Booz Allen Hamilton : 사이버 전략, 디지털 포렌식 및 사이버 훈련 서비스를 제공

# C4I 프로그램 설명 2

## ▪ Combined Joint All Domain Command and Control (CJADC2)

– 모든 전장 영역(육·해·공·우주·사이버)의 통합 지휘통제를 위한 체계로, 실시간 의사결정과 피드백 루프 구현을 목표로 함

– FY2025 예산 14억 달러를 투입하여 Project Convergence(육군 : 센서와 슈터 간의 실시간 데이터 통합과 의사결정 속도 향상), Project Overmatch(해군 : 해상 및 해군 함대 간 네트워크 연결성과 데이터 공유 강화), ABMS(공군 : 다중 도메인 전장에서 통합된 전투 관리 기능 제공) 개발 지속

– 또한 CDAO 주도의 4개 프로그램(JOS, DIL, GIDE, MCAs) 개발 지속

– Joint Operating System (JOS) : 모든 도메인에서 표준화된 운영 체제

– Data Integration Layer (DIL) : 데이터 통합 계층으로 데이터 흐름을 최적화

– Global Information Dominance Experimentation (GIDE) : 글로벌 정보 지배 실험

– Mission Command Applications (MCAs) : 임무 명령을 지원하는 애플리케이션

**– 주요 계약자는 다음과 같음**

– Northrop Grumman : 통합 지휘통제 체계 구축, 센서-슈터 연동 시스템, AI 기반 의사결정 지원 체계 개발

– Lockheed Martin : 다영역 작전 통합 플랫폼, 실시간 데이터 통합/분석 시스템 제공

– Boeing : ABMS 핵심 개발사, 전장 관리 시스템 및 네트워크 인프라 구축

– L3Harris : 전술 통신 시스템, 다영역 상황인식 체계, 분산형 지휘통제 솔루션 제공

– General Dynamics : 해상전장 네트워크 현대화, 실시간 전술데이터 공유 시스템 개발

– BAE Systems : AI/ML 기반 임무계획 시스템, 자동화된 의사결정 지원 체계 구축

– Collins Aerospace : 항공전자 시스템 통합, 실시간 데이터 링크 솔루션 제공

# 미국 내 파트너십 현황

## ▪ Palantir Technologies & L3Harris

– Palantir의 AI 플랫폼(AIP)을 L3Harris의 센서 및 시스템과 통합하여 실시간 데이터 분석 및 추론 능력 강화 목적

– L3Harris의 WESCAM MX-20 EO/IR 센서를 Palantir의 AI 플랫폼과 통합

– 미 육군의 TITAN 프로그램 : 실시간 전장 데이터 수집, 분석, 의사결정을 위한 미 육군의 핵심 프로그램. 통합 네트워크와 센서 데이터를 최적화 가능

– MX-20 EO/IR 시스템과 SIP의 통합 : L3Harris의 WESCAM MX-20 EO/IR 시스템에 Palantir의 Sensor Inference Platform(SIP)을 통합. 이는 비행 중 실시간으로 표적 감지 및 묘사 자동화 가능. 이로 인해 상황 인식 향상, 자동 표적 식별, 통신 효율성 증가 가능

– 향후 L3Harris와 Palantir는 에지 컴퓨팅을 기반으로 군사 플랫폼 전반에 AI 기반 솔루션을 확대할 가능성이 높음

## ▪ SpaceX, Palantir, Anduril, OpenAI, Saronic and Scale AI를 포함한 10여 개사

– Palantir와 Anduril이 주도하고 있으며, OpenAI, SpaceX, Saronic, Scale AI 등 약 10개의 기술 기업들과 협력하여 국방 계약에 공동 입찰을 추진

– 전통적인 방산 기업인 록히드 마틴, 보잉, 레이시온 등의 지배적인 위치에 도전하여, 인공지능(AI)과 자율 시스템을 활용한 첨단 무기 및 방어 시스템을 효율적으로 공급하려는 것. 12개 기업의 역할은 다음과 같음

– Palantir Technologies : 데이터 분석 및 AI 플랫폼(AIP)으로 실시간 의사결정 지원

– Anduril Industries : 자율 무인 시스템과 전술 네트워크(Lattice OS) 개발, 또한 국경 자율 감시 시스템인 Sentry Tower와 지능형 탐지 솔루션 Retis 개발

– SpaceX : Starlink 기반 통신 및 Starshield 위성 네트워크로 우주 기반 기술 제공

– OpenAI : 전술적 의사결정 보조를 위한 고급 AI 알고리즘 개발

– Saronic : 무인 수상함 개발과 제조

– Scale AI : 데이터 라벨링 및 AI 모델 최적화를 통해 분석 성능 강화

DS INVESTMENT & SECURITIES

# 조선/방산

## 트럼프와 자율전쟁 :무인무기의 시대

## 한국이 준비하는 미래 전쟁

**양형모** 중공업·미드스몰캡
02-709-2660
yhm@ds-sec.co.kr

**강태호** RA
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

# 해양 무인 무기는 무인수상정(USV)이 중요

▪ 무인수상정(USV, Unmanned Surface Vehicle) 개발에 집중하는 미국 (L :Large, M: Medium)

– 미 해군은 FY2025 중 LUSV R&D에 5,400만 달러, MUSV R&D에 1억 1800만 달러, LUSV/MUSV 기능화에 9,290만 달러 제안

– 미국이 LUSV를 주도적으로 개발하는 이유는 수직발사관(VLS)을 최대 32개 장착할 수 있기 때문

– 미 해군의 USV 개발은 대중국 해상전략에 기인한 것으로 양적으로 팽창하고 있는 중국 해군을 견제하기 위함

▪ LUSV는 전통 방산 기업 및 조선소 & MUSV는 시스템 기업 포함

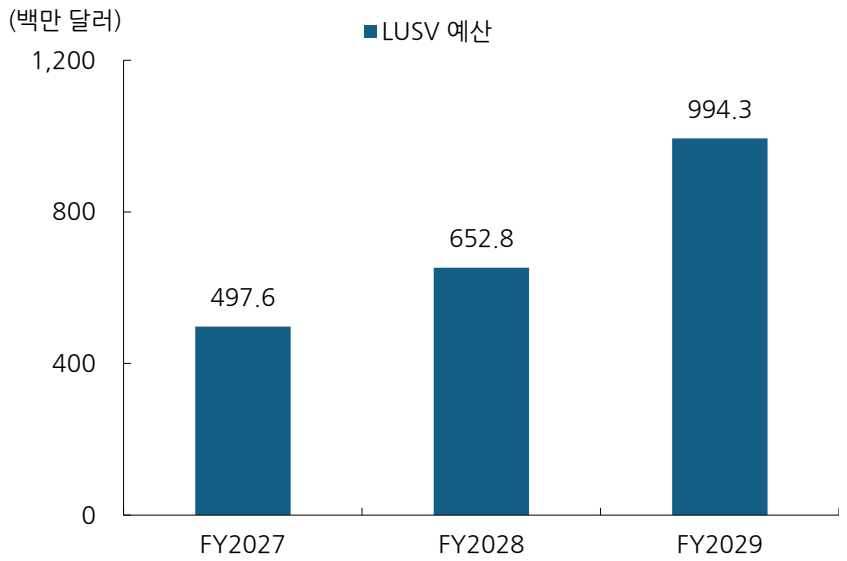
– LUSV는 헌팅턴 잉겔스, 록히드 마틴, 핀칸티에리, 오스탈 USA 등이 약 700만 달러에 설계 및 엔지니어링 계약을 맺고 2020년부터 진행

– MUSV는 L3 해리스 테크놀로지가 2020년 3,500만 달러의 초기 수주 체결

– 이후 24년 7월 미 해군이 공고한 RFI에는 L3 해리스, 레이도스, 록히드마틴, 스위프트십, 오스탈 USA가 입찰에 참여했다고 알려짐

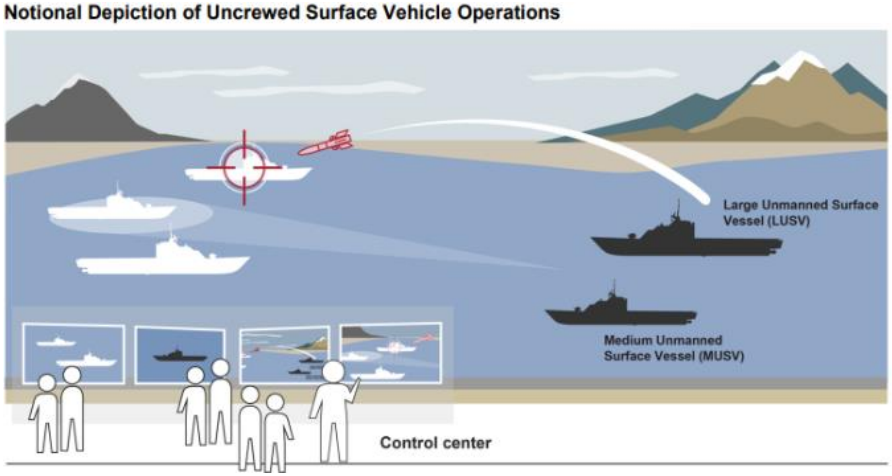
– 미군은 MUSV에 ISR(수집, 감시, 정찰) 장비, Mark 70 PDS(Payload Delivery System)를 요구하여 L3 해리스와 같은 기술 서비스 기업이 수주에 성공

**LUSV 예산 증액 예정**




자료: CRS Report DS투자증권 리서치센터

**미 육군이 구상하는 MUSV & LUSV 합동 작전 컨셉**




자료: GAO analysis of Navy document, DS투자증권 리서치센터

# 한국도 개발 중인 무인수상정

## ▪ 해군과 국방과학연구소(ADD) 주도 하에 USV 적극 개발

– 한국 해군은 Navy Sea Ghost를 추진하며 27년까지 12m급 무인수상정 체계 개발 사업에 LIG넥스원을 선정

– 국방과학연구소는 24년 10월 AI알고리즘을 활용한 군집 무인수상정 운용기술 시연에 성공

– 해당 연구과제는 한화시스템이 2020년 사업자로 선정되며 최대 93 Km/h로 운용할 수 있는 1.2t 이내의 자폭형 무인수상정 개발을 계획 중

## ▪ HD현대중공업은 팔란티어와 USV 공동 개발

– HD현대의 자율운항선박 회사 '아비커스'의 USV에 팔란티어의 미션 오토노미(mission Autonomy)를 접목하는 MOU를 24년 4월 체결

– 두 회사가 공동 개발중인 USV 테네브리스는 길이 17m, 무게 14t이며 최대 92 Km/h로 운항할 수 있고 원격 제어 무기 시스템과 8개의 발사관 보유

– 팔란티어 관계자는 테네브리스 설계 전 컨셉에 대해 미 해군과 초기 논의 대화를 나눴다고 언급

– 무인수상정 미국 진출에 대한 기대는 가능하나 경쟁 치열할 것으로 판단

LIG넥스원의 USV '해검-2'

자료: 언론 종합, DS투자증권 리서치센터

HD현대 - 팔란티어 공동 개발 USV '테네브리스'

자료: Naval News, DS투자증권 리서치센터

# 무인 수상 전투를 위한 미사일 : 비궁

▪ RIMPAC에서 이미 무인수상정용 미사일로 간주되고 있는 비궁

– 비궁은 FCT(해외 비교 시험) 최종평가에서 미 방산업체 RTX와 텍스트론이 공동 제작한 USV인 CUSV에 발사대를 결합해 훈련을 진행하며 100% 명중률 달성

– 비궁의 발당 양산가는 4,000만원으로 타 함대함 미사일 대비 저렴

– 비궁은 한·미 통틀어 '무인 표적-무인기 탐지-위성 통신-USV 탑재 유도 로켓 발사' 전 과정에 무인화를 적용한 최초 사례

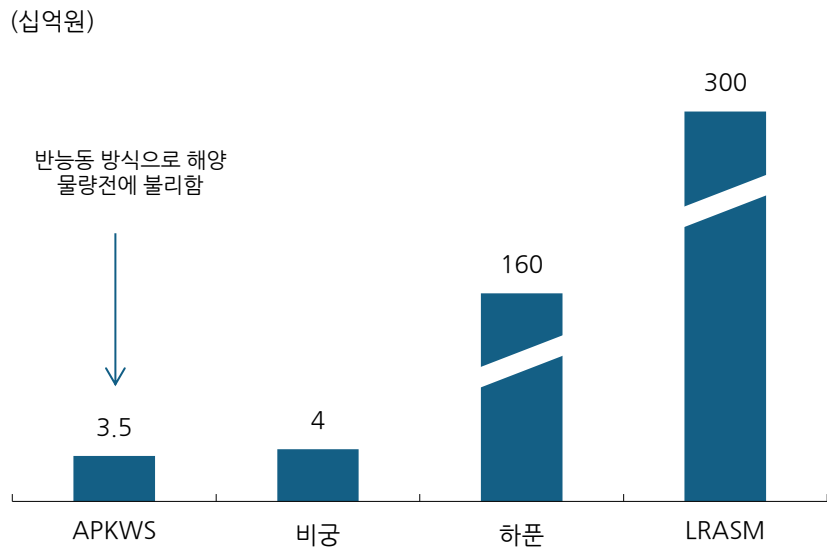
– 무인수상함 및 드론의 발전으로 무인·저가치 소모전이 될 미래전에 적합한 무기로 평가

▪ 연내 미국 계약 성사 + 동맹국으로의 확대 수주 기대

– 미 정권교체에도 비궁은 미국에 필요한 무기라는 점(미국은 2.75인치 유도 로켓 무보유)이 주효하여 수출 가능성 ↑

– 미 시장 진출 이후에는 파이브 아이즈(뉴질랜드·미국·영국·캐나다·호주 동맹)와 오커스(호주·영국·미국 안보 협의체)로의 확장 가능성 있음

주요 대함 미사일 가격




자료: 언론종합, DS투자증권 리서치센터 추정

텍스트론의 USV에 탑재된 LIG넥스원의 비궁

자료: 언론 종합, DS투자증권 리서치센터

# 미 드론업체 스카이디오에 대한 중국의 제재

## ▪ 미중 갈등으로 변화가 찾아온 미 드론시장

– 스카이디오는 2014년 설립된 미 드론업체로 약 22억 달러 기업가치로 평가되며 2024년 예상 매출은 1억 8,000만 달러

– 스카이디오의 수주잔고 12억 달러 중 50% 이상이 방산 고객으로부터 발생

– 특히 중국산 드론을 사용할 수 없는 미국 공공기관(미 육군, 국토안보부(DHS), 보스턴 경찰 등)에 납품을 해옴 (기존 드론시장은 중국 DJI가 점유율 75% 차지)

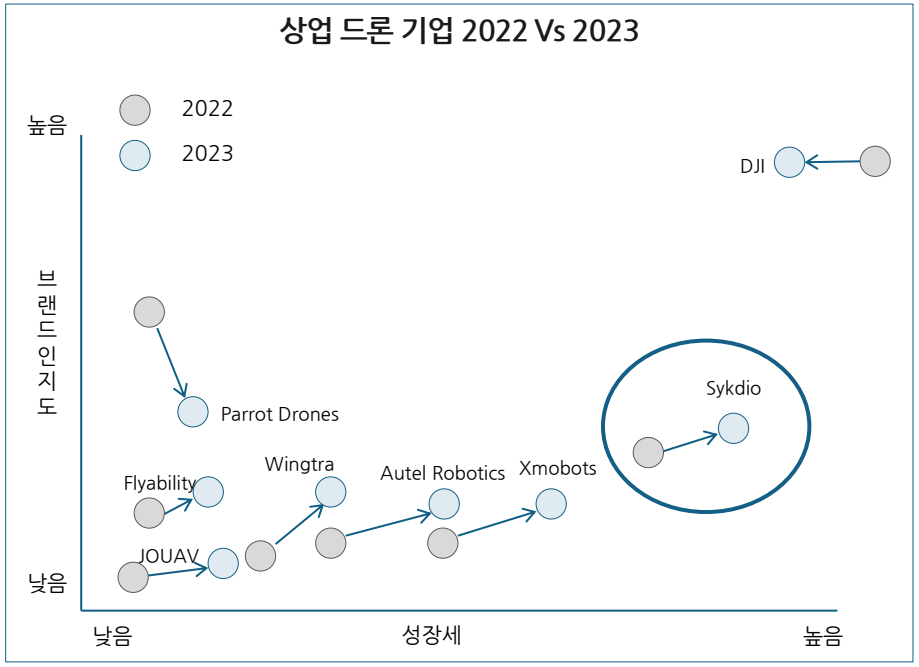
– 지난 11월 대만 소방청에 드론을 공급했다는 이유로 중국에 의해 드론용 배터리 공급 제재를 받게 되며 생산에 차질

– 금번 제재를 계기로 중국 의존도를 낮추기 위해 아시아 지역에 드론 공급망 다변화를 추구하겠다고 선언

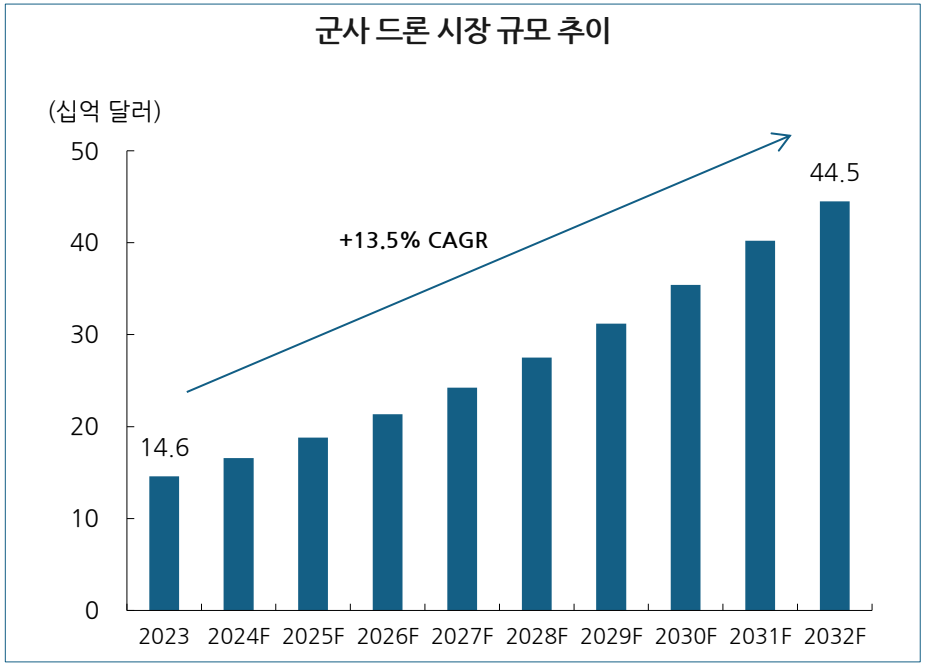
## ▪ 미국도 중국 드론을 제한 또는 금지 수순

– 1월 2일 미국 상무부는 국가 안보 우려를 이유로 중국산 드론의 미국 내 사용을 제한하거나 금지하는 규정을 고려하고 있다고 밝힘

– 12월에는 중국 DJI와 Autel Robotics 드론의 위협 여부를 판단하도록 명령하는 조항이 포함된 국방 법안이 통과




자료: Drones.com. DS투자증권 리서치센터




자료: Global Market Insight, DS투자증권 리서치센터 추정

# 스카이디오와 협력을 발표한 LIG넥스원

## ▪ 스카이디오-LIG넥스원 MOU 체결

- 스카이디오와 LIG넥스원은 12월 18일 드론사업 협력을 위한 업무협약 MOU 체결
- 스카이디오 측은 스카이디오의 자율 드론 플랫폼 X10D에 LIG넥스원의 정밀 전자 시스템을 통합하여 인도태평양 특수 작전 환경에 발전시킬 계획이라고 밝힘
- X10D는 인공지능(AI) 기반의 자율 기능을 갖춘 이중용도 무인 드론 체계(sUAS)로 최소 인력 개입으로 주야간 전천후 감시와 정찰, 검색과 수색 구조 임무를 수행
- 1월 3일 루마니아 공군 기지에서 단거리 정찰(SRR) 임무를 위해 스카이디오 X10이 채택되기도 함

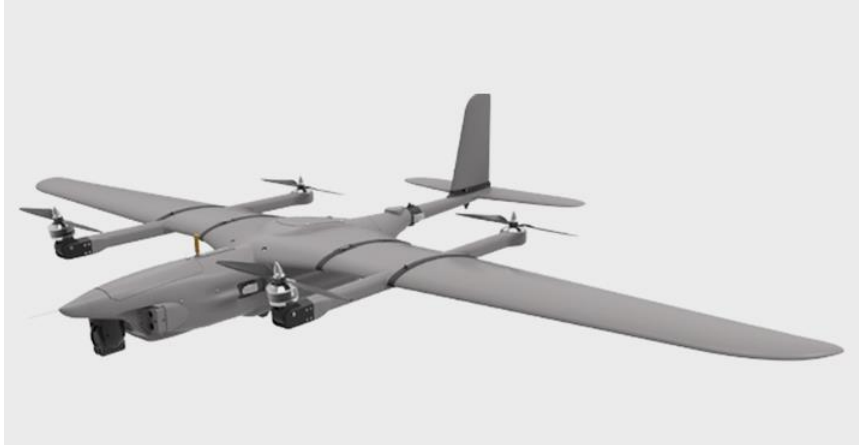
## ▪ LIG넥스원은 아태지역 드론 생산 거점으로 활용될 수 있음

- LIG넥스원은 2020년 방위사업청과 소형 정찰·타격 복합형 고정익 드론(MPD) 신속시범 획득사업에 참여하여 납품한 이력이 있음
- 또한 2026년까지 244억원을 투입하는 '한국형 재머(전파 방해·교란)' 사업에 참여하고 있는 등 드론 관련 다양한 역량 보유
- 아직까지 드론 양산 역량은 없는 것으로 파악되나 향후 전략적 방향에 따라 대량 생산 시설까지 갖출 수 있을 것으로 판단

**스카이디오 X10 모델과 성능**

자료: 스카이디오, DS투자증권 리서치센터

**LIG넥스원 소형 정찰·타격 복합형 고정익 드론(MPD)**



주 · 야간 감시정찰 및 정밀 표적좌표 획득 기능
영상추적 기반 정밀 타격 능력 보유
타격 미실행 시 회수 및 재출격 가능한 경제성 보유
최대이륙중량 14kg이하 경량 백팩형 조립식 드론으로 휴대성 우수

자료: LIG넥스원, DS투자증권 리서치센터 추정

# 무인 전쟁 시대에도 클래식 무기는 여전히 중요

## ▪ 무인 무기전 시대에도 재래식 무기는 여전히 중요

– 미 외교관계위원회가 따르면 러우전쟁에서 양측 사상자의 80%는 포병 사격으로 발생했다고 발표

– 영국 싱크탱크 Royal United Services Institute는 2023년 기준 우크라이나는 하루 7,000발, 러시아는 5,000발의 포탄을 발사했다고 보도

– 하지만 23년 가을부터 우크라이나 포탄 부족에 시달리며 2,000발로 감소하였고 이는 러시아의 공세가 강해지기 시작한 시점

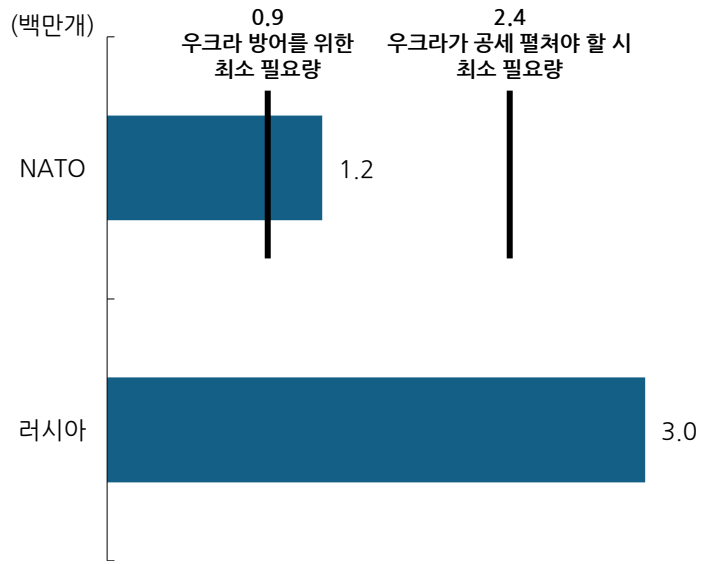
– 또한 전쟁의 기본개념은 영토의 점령 및 탈환으로 결국 지상 진격이 가능한 탱크는 여전히 핵심 전력

## ▪ 서방의 주요 지원에도 전차, 포탄, 방공시스템이 핵심으로 여겨짐

– 독일이 12월 발표한 우크라이나 신규 군사 원조 패키지에는 전차와 포탄, IRIS-T SLS(M), 패트리어트 등이 포함

– 러시아와 국경을 맞대고 있는 에스토니아는 2025~2028년 기간 동안 군사장비에 53억 유로를 지출할 계획으로 이 중 15억 5천만 유로를 탄약 조달에 할당

**러시아 Vs 미국과 유럽의 포탄 연간 생산량 비교**




자료: Council on Foreign Relations, DS투자증권 리서치센터

**독일의 신규 군사 원조 패키지 주요 목록**

| 목록 | 수량 |
|---|---|
| **장갑차** | |
| LEOPARD 1 A5 | 15대 |
| MRAP(지뢰 저항 매복 보호 차량) | 30개 |
| **방공시스템** | |
| IRIS-T SLS,M (대공 시스템) 및 미사일 | 2개 |
| 패트리어트 발사기 | 2개 |
| GEPARD(자주대공포) | 2개 |
| GEPARD 탄약 | 65,000개 |
| **포탄** | |
| 155mm 탄약 | 52,000개 |
| **드론** | |
| 백터 정찰 드론 | 30대 |
| RQ-35 HEIDRUN 드론 | 24대 |

자료: 독일 연방내각, DS투자증권 리서치센터

# K2 전차: 동유럽 국가에 K2는 완벽한 보완재

## ▪ 적시 생산력과 가성비를 동시에 보여주는 K2 흑표 전차

– 현대로템은 22년 8월 폴란드에 약 4조 4,992억원의 K2 전차를 수출

– 주요 수출 비결은 1) 가격경쟁력, 2) 우수한 생산력, 3) 맞춤형 제작 및 현지 생산 지원

## ▪ 에이브람스 or 레오파드 2A + K2 형태의 계약이 늘어날 것

– 일각에서는 성능이 우수하고 실전 경험이 풍부한 장점을 보유한 에이브람스 또는 레오파드 2A 계열과의 수주 경쟁에서 승리할 수 있는지에 대해 의문 제기

– 그러나 폴란드의 경우만 보아도 M1A1 에이브람스 총 366대 발주했음에도 K2 180대 발주 + 2차 180대 추가 논의 중

– 루마니아 또한 에이브람스 54대 도입을 확정한 채로 나머지 246대를 K2와 레오파드 2A8을 두고 경쟁

– 하지만 루마니아의 경우 레오파드2A8의 납기 속도에 대한 문제로 인해 K2를 고려 중이라고 알려짐

**K2 Vs. M1A1 에이브람스 Vs. 레오파드 2A8**

| 모델명 | 레오파르트 2 | M1 에이브람스 | K2 |
|---|---|---|---|
| 사진 | | | |
| 엔진 | MTU MB 873 디젤 엔진 | 1,500hp 가스터빈 엔진 | 1,500hp 가스터빈 엔진 |
| 최대속도 | 72Km/h | 67.5Km/h | 70Km/h |
| 항속거리 | 500Km | 1,005KM | 450Km |
| 화력 | 라인메탈 120mm L55 활강포<br>동축 7.62mm 기관총<br>7.62mm 대공포 | M256 120mm 활강포<br>12.7mm 기관총<br>7.62mm M240 기관총 | 120mm 55 구경장 활강포<br>12.7mm / 7.62mm 기관총 |
| 가격 | 2A8 기준<br>2,500~3,000만 달러 | M1A1 기준<br>1,200~1,800만 달러<br>M1A2 기준<br>2,500~3,000만 달러 | K2PL 1차 기준<br>1,900만 달러 |

자료: 각 사 종합. DS투자증권 리서치센터 추정

**K2 전차 수출 이력 및 모멘텀 정리**

자료: DS투자증권 리서치센터 추정
주: 푸른색 글씨는 모두 도입 예정 시점 추정

# K9 자주포: 운용국 확대 및 2차 발주 기대

## ▪ 운용국 10개국 · 총 수출액 13조원에 달하는 블록버스터 K9 자주포

– 한화에어로스페이스는 24년 6월 루마니아에 K9 자주포 54문, K10 탄약운반 장갑차 36대를 약 1조 2,700억원에 판매 계약

– 독일 PzH5000, 튀르키에 T-155와 경쟁하여 승리하였으며 루마니아 정부는 K9의 범용성에 높은 점수를 준 것으로 파악 (23년 기준 K9 시장점유율 52%)

– 또한 K9 자주포의 가격은 대당 40~50억원으로 독일 PzH5000(180~200억원) 대비 매우 저렴

## ▪ 동유럽 타 국가로 운용국 확대 및 기존 운용국의 2차 발주 기대

– 러우전쟁으로 155mm 포탄의 중요성이 부각되며 K9 자주포 기존 운용국들의 추가 발주가 이어짐

– 폴란드는 1차 212문에 이어 2차 152문을 추가 발주했으며 에스토니아는 추가 12문, 인도 또한 중국 견제로 최근 100문을 추가 도입 예정(25년 확정 예상)

– 추후 에스토니아를 제외한 발틱 3국 중 2국(라트비아, 리투아니아) 등으로 확대 기대

**K9 자주포 수출 이력**

자료: DS투자증권 리서치센터
주: 인도는 아직 미확정 상태

**K9 자주포 성능**

최대 40Km 사거리
최고속도 60Km/h, 최대 1,000마력 엔진 탑재
발사속도 최대 6~8반/분
급속 사격 시 15초 동안 3발 발사
탄약 적재량 48발

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 추정

# 중동 지역 불안감 고조

## ▪ 이스라엘: 하마스(팔레스타인)와 헤즈볼라(레바논)에 강경 대응

– 23년 10월 팔레스타인 무장 정파 하마스의 이스라엘 공습으로 시작된 가자전쟁 발발

– 헤즈볼라도 하마스 기습 당시 이스라엘 북부 국경 지역을 공격하며 무력 충돌에 가담

– 이스라엘은 하마스 궤멸과 인질 구출, 안보 위협 해소 등을 목표로 하마스 정벌을 시작 (사망자 4만 명 이상, 부상자 약 10만 명 추정)

– 이후 24년 9월 헤즈볼라 활동지인 레바논 남부 지역 공습을 강화하며 레바논 전역 최소 1,600명이 사망

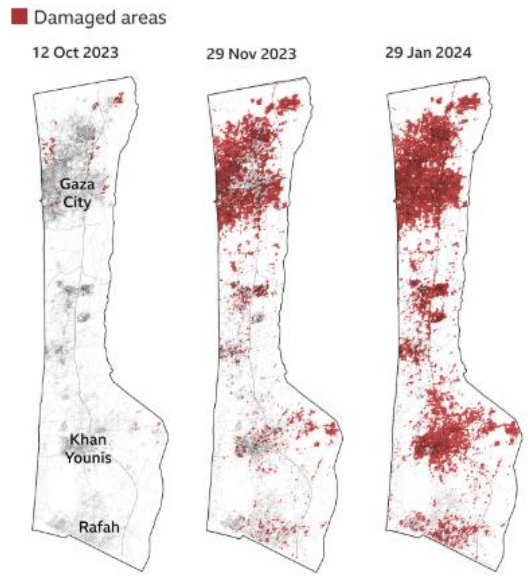
## ▪ 하마스: 버티기 돌입, 헤즈볼라: 일단 휴전

– 하마스는 막대한 피해를 입었음에도 자신들이 이스라엘의 “저항의 상징”으로서의 이미지를 유지하고자 버티기에 돌입

– 헤즈볼라와는 11월 27일 60일간 휴전을 선언하며 소강상태에 돌입

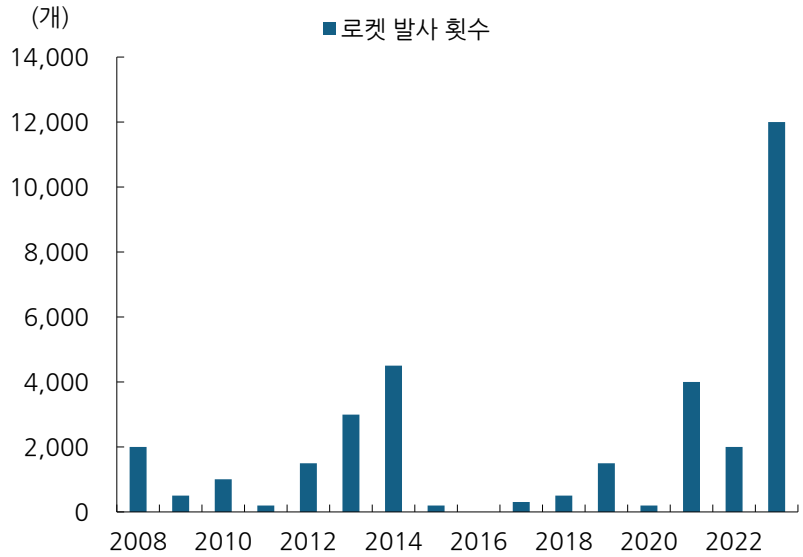
– UN은 팔레스타인과 레바논에 대규모 민간인 희생자 발생 등으로 이스라엘과 네타냐후 총리를 비판하고 있으나 미국은 ‘악의 축’ 제거 일환으로 이스라엘을 지지

**가자지구 피해 현황**




자료: UN Ocha, Open Street Map, DS투자증권 리서치센터

**이스라엘 로켓 발사 횟수 추이**




자료: Mid East Journal, DS투자증권 리서치센터 추정

# 시리아 독재 정권의 붕괴는 중동의 새로운 변수

## ▪ 아사드 50년 독재 정권의 몰락

– HTS(하이아트 타흐리르 일삼)을 주축으로 하는 시리아 반군이 12월 8일 수도 다마스커스를 점령하며 50년 만에 아사드 독재 정권이 붕괴

– 아사드 정권은 러시아, 이란, 헤즈볼라의 지원을 받아왔으나 우크라이나, 이스라엘과의 전쟁으로 시리아 지원이 약해진 틈을 타 반군 세력이 새로운 정부를 수립

## ▪ 新 시리아에서 시작된 서방의 반복되는 이권 다툼

– 시리아는 이스라엘-레바논-이라크-이란과 맞닿아 있는 만큼 전략적으로 중요한 국가

– 미국과 EU는 HTS의 테러단체 지정 해제를 고려하고 있는 등 시리아와 우호적 관계를 형성하려고 시도 중

– 이스라엘은 혼란을 틈타 시리아와 이스라엘 경계에 존재하는 비옥토인 골란고원의 비무장 지대를 점령(독일, 사우디, UAE 등이 이에 대해 이스라엘 비판)

– 아사드 정권을 지원했던 러시아와는 대립할 것이라는 예상과 달리 기존 군사시설을 유지시킬 수 있다는 보도도 존재

– 시리아 타르투스 해군 기지는 러시아가 지중해로 진출할 수 있는 유일한 통로로 러시아가 2066년까지 임대한 상황

**중동 패권에 있어 전략적으로 중요한 시리아의 지리적 위치**

자료: DS투자증권 리서치센터

**이스라엘의 골란고원 추가 점령 시도**

이스라엘이 추가 점령 시도하고 있는 구역

자료: Economist, DS투자증권 리서치센터 추정

# 중동은 결국 이란 Vs 이스라엘(미국)

## ▪ 중동 내 거대한 힘의 두 축: 이란과 이스라엘

– 1979년 이란의 이슬람 혁명 이후 이란은 이스라엘을 불법 점령 국가로 간주하고 있으며 팔레스타인을 지지

– 이란은 시아파 세력 중심으로 자국의 대리 세력(하마스, 헤즈볼라, 후티 반군)을 구축해 이스라엘과 대립

– 10월 이란은 이스라엘의 헤즈볼라 공격과 이란 지원 민병대 지도자들 사살에 대한 보복으로 180여발의 탄도미사일을 이스라엘 본토에 발사

– 미국도 구축함 대공 미사일을 통해 약 12발의 요격기를 발사하며 이스라엘 방어 지원

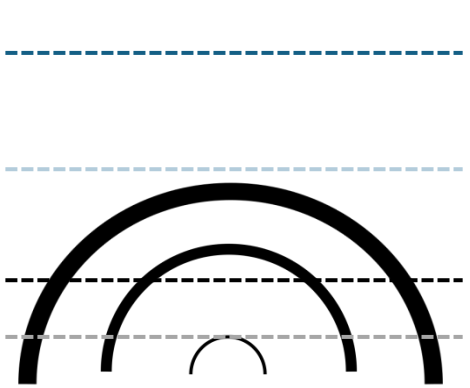
## ▪ 양국 모두 만만치 않은 군사 강국으로 변모

– 이스라엘은 아이언 돔을 비롯한 촘촘한 방공망, 정보기관 모사드와 아만을 필두로 한 사이버 정보전, 풍부한 실전 경험 등으로 막강한 군사 전력 보유

– 한편 이란 또한 3,000Km 사거리를 보유한 수마르 순항 미사일, 사헤드 및 모하제르 드론, 핵 보유 등 탄탄한 전력 보유

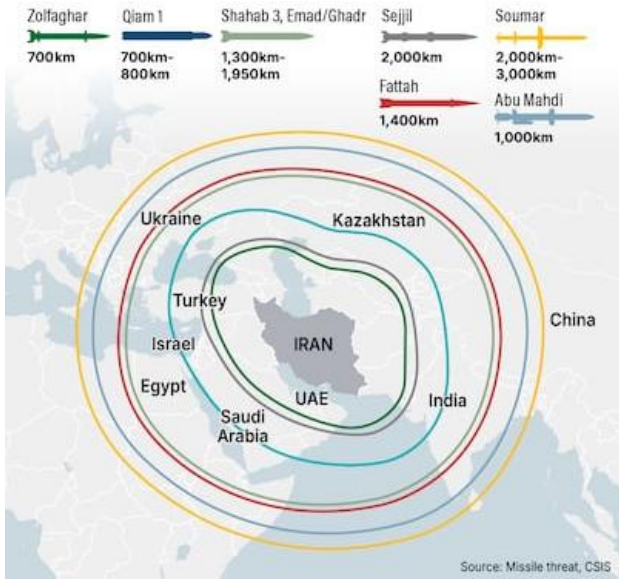
– 이스라엘-헤즈볼라 전쟁이 종결되어도 이스라엘은 예맨 후티 반군 공격, 시리아 내 이권 다툼 등으로 이란과 계속해서 충돌할 가능성이 매우 높은 상황

**이스라엘 방공망 미사일 요격 체계**




자료: CSIS Missile Threat, DS투자증권 리서치센터

**이란의 미사일 공격 가능 범위 및 미사일 종류**




자료: CSIS Missile Threat, DS투자증권 리서치센터

# 자체 방공망을 구축하고자 하는 중동 국가들(이라크, UAE, 사우디 등)

▪ 복잡하게 이해관계가 얽혀있는 중동 국가들

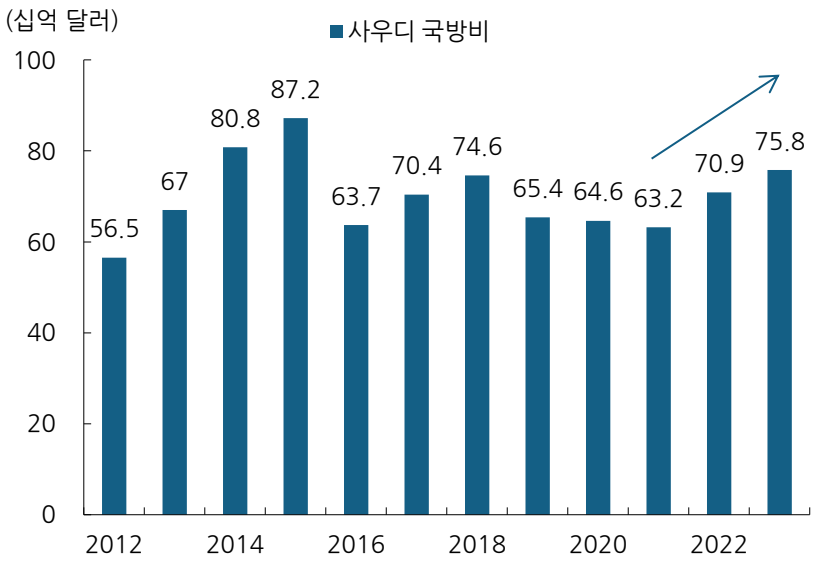
– 사우디아라비아는 수니파 국가로 시아파 국가인 이란과 전통적으로 대립해 왔으며 최근 관계가 진전되고 있으나 중동 내 방위산업 허브를 구축하려는 의지가 큼

– 사우디에는 2017년 국영 방산 기업 SAMI를 설립하며 자국 국방력 강화도 추구

– 이라크는 이란, 시리아, 터키와 국경을 맞대고 있으며 해당 지역의 무장단체들과 충돌이 잦으며 21년 미군의 철수 이후 자체 군사력 강화를 추진 중

– 이외에도 UAE 등 타 중동 국가들도 IS등의 극단적 이슬람 무장단체에 대비하기를 원함

**사우디아라비아 국방비 추이**




자료: SIPRI, DS투자증권 리서치센터

**중동 내 이슬람 종파 별 우세 국가 구분**

자료: Independent, DS투자증권 리서치센터 추정

# 중동 불안감 고조는 천궁 Ⅱ & L-SAM 수요 증가를 견인

## ▪ 중동 3국 모두에 수출 성공한 한국판 패트리어트 천궁 2

– 천궁 Ⅱ는 2021년부터 국방과학연구소 주도로 개발된 한국형 미사일 방어체계(KAMD)로 고도 40Km 이하로 날아오는 탄도미사일과 항공기를 요격하는 체계

– 미사일과 통합 체계는 LIG넥스원, 레이더는 한화시스템, 발사대와 차량은 한화에어로스페이스가 생산

– 2022년 UAE 4.6조원, 2023년 사우디 4.3조원, 2024년 이라크 3.7조원에 계약을 맺으며 중동 3국에 천궁 Ⅱ 수출을 성공

– 현재 루마니아, 말레이시아에도 수출을 추진하고 있는 만큼 운용 국가 추가 확대 기대가 가능한 품목

## ▪ 이제 개발 완료된 L-SAM에도 구매의향을 나타낸 중동 국가

– 국방과학연구소는 고도 40~60Km 구간의 미사일 요격 방어 체계인 L-SAM의 개발 완료를 발표

– L-SAM은 개발단계부터 중동 2국(UAE, 사우디 추정)이 구매 의사를 표현했으며 예비수출승인까지 완료된 것으로 확인

– 천궁Ⅱ도 개발 1년 후부터 바로 수출이 이뤄진 만큼 L-SAM도 이르면 2026년에 수출 계약이 이뤄질 수 있음

### 천궁 Ⅱ 공시 기준 수주 금액 정리

| 기업명 | 체결계약명 | 계약상대 | 금액 | 날짜 |
|---|---|---|---|---|
| LIG넥스원 | M-SAM(천궁-II) 수출 계약 | 이라크 국방부 | 3조 7천억원 | 2024.09.20 |
| LIG넥스원 | 사우디向 천궁-Ⅱ 수출 | 사우디 국방부 | 4조 3천억원 | 2024.02.07 |
| LIG넥스원 | M-SAM(천궁-II) 수출 계약 | UAE | 2조 6천억원 | 2022.01.17 |
| 한화시스템 | SA-MSAM 다기능레이더 분야 양산 | LIG넥스원 | 1조 2천억원 | 2024.07.08 |
| 한화시스템 | 천궁II 다기능레이다 수출 | UAE | 1조 3천억원 | 2022.01.17 |
| 한화에어로 | SA-MSAM 사업 탄내구성품 및 발사관 분야 양산 | LIG넥스원 | 3,184억원 | 2024.12.26 |
| 한화에어로 | SA-MSAM 사업 발사대 분야 양산 | LIG넥스원 | 6,284억원 | 2024.12.26 |

자료: Dart. DS투자증권 리서치센터

### L-SAM 개발 성과

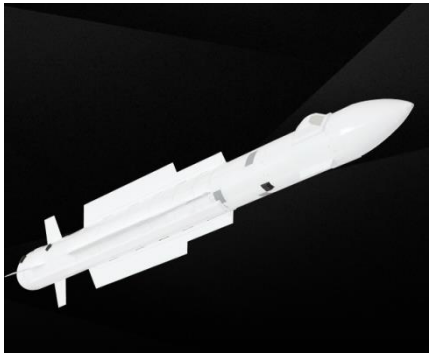
자료: 국방부, DS투자증권 리서치센터 추정

# Appendix: LIG넥스원 주요 사업 목록

**해검**
무인수상정
자율운항 기반의 연안 수상/
수중 감시정찰

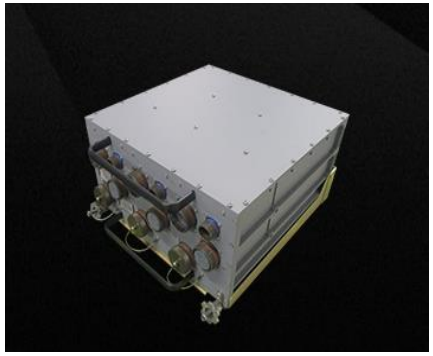
**천궁**
중거리 지대공 유도무기
이라크, UAE, 사우디 수출

**해궁**
대함유도탄 방어유도탄
말레이시아 수출 논의 중

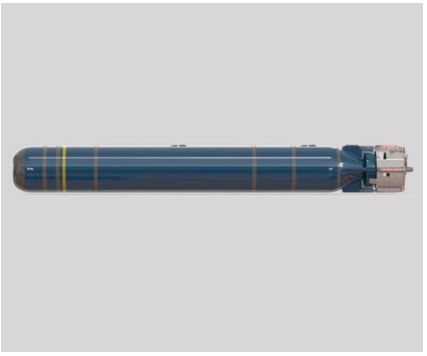


**비궁**
대함 유도무기
미 수출 논의 중

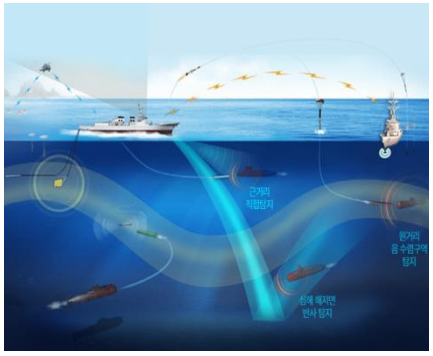
**KF-21 항공전자장비**
한국형 다목적 전투기 KF-21 장착
비행조종컴퓨터, 무장관리컴퓨터,
생존체계 생산



**범상어**
중어뢰-II
고속 추진과 탐지 및 고정밀 항법유
도조종 등이 직접됨



**광개토-III Batch-II**
**통합소나체계**
구축함 탑재 양상태 능동소나
단독으로 복합 운용



**항공기용 AESA레이다**
국내 최초 전 장비 공기냉각방식
항공기용 AESA 레이다

자료: LIG넥스원, DS투자증권 리서치센터

# Appendix: 한화에어로스페이스 주요 사업 목록

**K9자주포**
155mm 자주포
누적 수출 13조원 블록버스터

**K10 탄약운반장갑차**
K9 자주포에 탄약 보급하는 세계 최초 자동화 탄약운반장갑차
K9 수출 활성화에 큰 역할

**천무 발사대**
장사정포 위협에 대응하기 위해 개발한 장비
전술 운용 및 자동사격제원 산출

**레드백 보병전투장갑차**
K-21 보병전투차 기반 개발
생존성과 공격성을 두루 갖춘 성능 보유

**K21 보병전투장갑차**
40mm 주포의 화력을 보유했으며 육지와 수상 모두에서 임무 수행 가능

**천마**
저고도 공중침투 대비하기 위한 단거리 지대공 유도무기 체계

**다목적 무인차량 & 무인수색차량**
유무인 복합체계(MUM-T) 상황에서 전투효율 증대 및 병력손실 최소화 가능한 무기체계

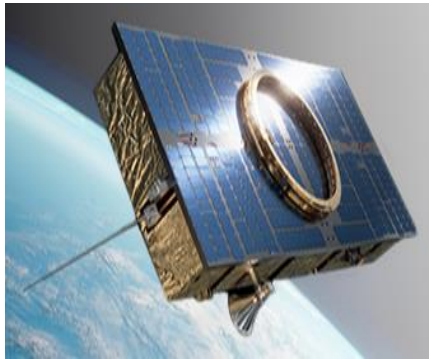
**천무 유도탄**
최대사거리 80Km 및 CEP 15m 내 정밀 대량 화력 집중이 가능한 고위력 무기체계

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터

# Appendix: 한화시스템 주요 사업 목록

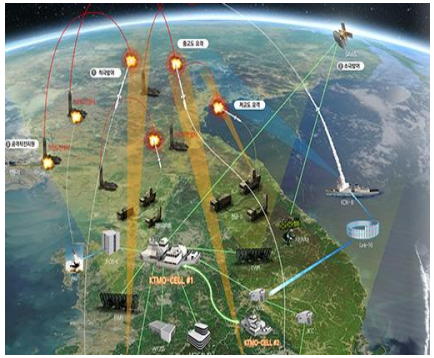
**KF-21 항공전자 핵심 장비**
임무·시현계통 통합 및 전자광학, AESA 레이다 등 핵심 장비를 개발

**소형 SAR 위성**
기존 중·대형 위성을 보조하는 (준) 실시간 감시를 실현



**다기능위상배열(AESA) 레이다**
적항공기와 지상, 해상에서 표적을 탐지·추적하고 유도탄 유도 기능 보유

**탄도탄 작전통제소(KTMO-CELL)**
한반도 전구 내 탄도탄 방어작전 총괄하는 지휘통제 기구



**차기 호위함 전투체계**
통합전투성능을 극대화하는 '복합센서마스트'를 적용한 최신예 함정전투체계

**통합전장시스템**
기동·화력·방공무기체계 사격통제시스템
최근 K11 사격통제시스템 이집트에 첫 해외 수출 성공

**드론봇 전투체계**
지상 로봇과 드론을 원격 운용·통제하여 수색·정찰·경계 및 타격 임무를 수행하는 전투체계

**항공전자 통합 솔루션**
임무제어, 그래픽처리, 영상처리 등의 고성능 모듈들을 공통 모듈로 설계하여 고속 네트워크 인터페이스로 통합

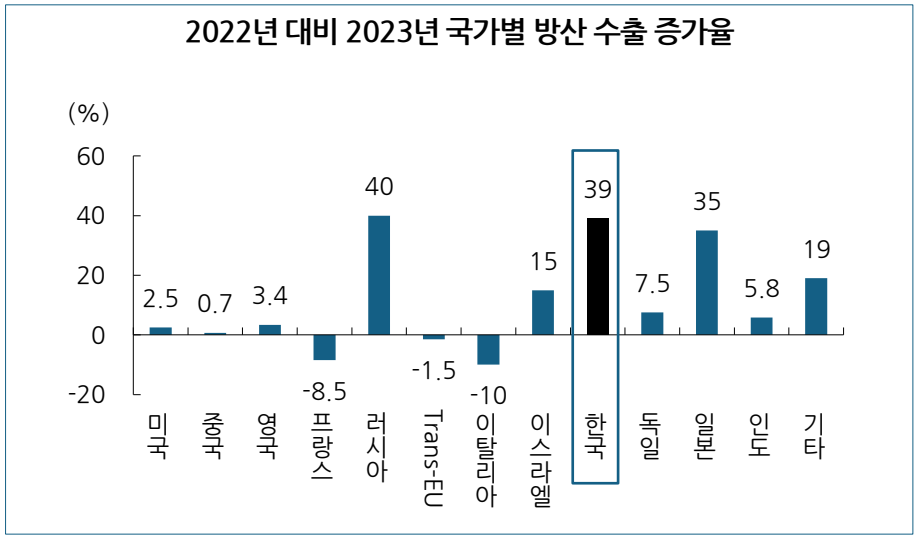
자료: 한화시스템, DS투자증권 리서치센터

# Appendix: 국내외 방산 기업 데이터

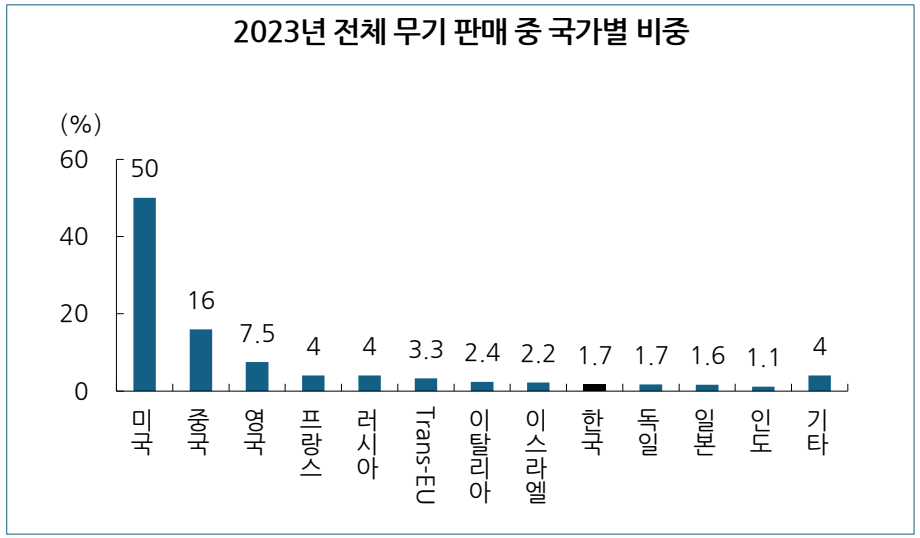
| 국가 | 주요사업부 | 기업명 | 시가총액 (백만달러) | 수익률 (%) | | | PER (배) | | 매출액 변화율 (%) | | 영업이익 변화율 (%) | | ROE (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 1D | 1M | 1Y | 24 | 25F | 24 | 25F | 24 | 25F | |
| 한국 | 종합 | 한화에어로스페이스 | 16,459 | -0.4 | 22.0 | 156.1 | 23.0 | 16.7 | 10.1 | 12.3 | 92.5 | 18.2 | 25.6 |
| | 종합 | LIG넥스원 | 5,667 | 2.4 | 32.9 | 95.6 | 28.6 | 21.6 | 29.9 | 19.7 | 24.1 | 36.7 | 17.6 |
| | 지상 | 현대로템 | 5,675 | -0.2 | 9.6 | 93.6 | 15.3 | 10.7 | 16.6 | 29.4 | 111.8 | 47.1 | 10.1 |
| | 항공 | 한국항공우주 | 5,459 | 0.4 | 1.1 | 8.8 | 23.0 | 18.1 | -4.0 | 19.1 | 15.5 | 29.5 | 14.8 |
| | 시스템 | 한화시스템 | 4,413 | -1.3 | 11.3 | 29.7 | 32.2 | 20.3 | 12.9 | 11.3 | 132.0 | 14.2 | 17.5 |
| | 지상 | 풍산 | 1,453 | 2.9 | 7.2 | 36.2 | 5.5 | 5.7 | 12.2 | 5.5 | 71.4 | -5.6 | 8.2 |
| 미국 | 종합 | Lockheed Martin | 114,208 | -0.1 | -6.1 | 5.6 | 18.0 | 17.2 | 5.5 | 4.0 | -1.5 | 4.3 | 86.0 |
| | 종합 | RTX | 154,225 | -0.1 | -1.8 | 36.0 | 20.8 | 19.0 | 15.6 | 6.1 | 10.8 | 11.5 | 4.8 |
| | 종합 | Northrop Grumman | 68,159 | 0.0 | -1.2 | -0.5 | 18.0 | 16.7 | 5.1 | 3.5 | 72.9 | 7.6 | 13.7 |
| | 종합 | General Dynamics | 72,419 | 0.9 | -3.1 | 1.8 | 19.1 | 16.5 | 12.5 | 5.9 | 14.6 | 13.0 | 16.6 |
| | 항공 | GE Aerospace | 186,111 | 2.0 | -2.1 | 71.2 | 39.9 | 32.8 | -48.8 | 12.5 | 13.5 | 15.4 | 29.7 |
| | 항공 | Textron | 14,049 | -0.1 | -8.4 | -5.8 | 13.8 | 11.6 | 1.2 | 6.6 | -12.5 | 18.0 | 13.1 |
| | 항공 | Boeing | 127,115 | -1.1 | 10.4 | -32.5 | | 141.6 | -12.1 | 24.4 | 적자지속 | 흑자전환 | - |
| | 해양 | Huntington ingalls | 7,359 | 0.3 | 0.1 | -27.7 | 13.3 | 12.3 | 1.2 | 3.6 | -27.1 | 17.9 | 18.0 |
| | IT솔루션 | L3 Harris Technologies | 39,783 | 1.2 | -10.6 | 0.0 | 16.0 | 14.7 | 9.7 | 3.0 | 14.2 | 5.4 | 6.6 |
| | IT솔루션 | Palantir | 181,991 | 6.3 | 4.7 | 381.8 | 210.2 | 170.2 | 26.2 | 24.7 | 67.9 | 27.6 | 6.9 |
| | IT솔루션 | Leidos | 19,635 | 2.7 | -9.8 | 36.3 | 14.5 | 13.9 | 6.4 | 3.3 | 28.5 | 2.8 | 4.7 |
| | IT솔루션 | Amentum | 5,491 | 4.2 | -2.6 | - | 10.8 | 9.6 | 67.1 | 4.4 | - | -21.1 | -3.4 |
| | IT솔루션 | Booz Allen Hamilton | 16,857 | 3.0 | -9.5 | 3.5 | 20.9 | 18.8 | 12.8 | 7.5 | 32.1 | -4.7 | 58.9 |
| | IT솔루션 | CACI International | 9,415 | 2.2 | -7.6 | 28.8 | 17.6 | 15.4 | 11.3 | 7.4 | 14.5 | 19.9 | 12.5 |
| | IT솔루션 | V2X | 1,521 | 1.3 | -21.2 | 5.0 | 11.6 | 10.1 | 7.5 | 4.7 | -8.0 | 8.2 | -2.3 |
| 영국 | 종합 | BAE Systems | 42,947 | 0.2 | -6.2 | 3.3 | 17.2 | 15.2 | 21.8 | 7.9 | 12.2 | 10.1 | 17.1 |
| | 항공 | Rolls-Royce | 61,717 | -0.3 | -0.2 | 96.2 | 32.6 | 27.4 | 5.0 | 7.9 | 41.9 | 12.5 | - |
| | 솔루션 | Babcock International | 3,112 | -1.0 | -4.5 | 18.6 | 11.4 | 10.1 | 7.0 | 3.9 | 40.3 | 11.0 | 44.6 |
| | 솔루션 | Serco group | 1,942 | 0.5 | 4.8 | -4.9 | 9.5 | 9.7 | -2.2 | 0.5 | 7.6 | -4.2 | 19.6 |
| | 솔루션 | QinetiQ | 2,878 | -0.7 | 0.3 | 34.1 | 13.2 | 11.7 | 6.7 | 7.3 | 7.4 | 8.5 | 14.7 |
| 이탈리아 | 종합 | Leonardo | 15,497 | 0.6 | -0.9 | 71.8 | 16.3 | 15.2 | 12.1 | 5.9 | 23.2 | 17.0 | 8.8 |
| | 해양 | Fincantieri | 2,293 | -0.1 | 4.3 | 59.9 | 116.7 | 23.5 | 9.3 | 10.8 | 51.5 | 50.6 | -10.4 |
| 프랑스 | 종합 | Thales | 28,286 | -0.5 | -3.6 | 2.4 | 16.7 | 14.6 | 9.2 | 6.9 | 9.1 | 13.4 | 13.6 |
| | 항공 | Dassault Aviation SA | 15,594 | -0.7 | 0.5 | 7.9 | 16.7 | 13.7 | 24.4 | 21.9 | 45.1 | 34.1 | 11.8 |
| 독일 | 지상 | Rheinmetall | 27,500 | 2.1 | -5.6 | 105.7 | 28.8 | 20.4 | 39.4 | 26.2 | 48.8 | 39.7 | 18.9 |
| | 시스템 | Hensoldt | 4,026 | 0.3 | -10.2 | 35.6 | 21.9 | 17.7 | 25.2 | 14.6 | 20.1 | 21.5 | 7.6 |
| 이스라엘 | 시스템 | Elbit Systems | 11,600 | 0.2 | 8.4 | 23.9 | 34.7 | 27.9 | 11.1 | 11.6 | 32.3 | 18.3 | 7.8 |
| 스웨덴 | 종합 | Saab | 11,186 | -0.1 | -5.8 | 50.5 | 29.0 | 23.0 | 20.5 | 16.0 | 33.3 | 24.4 | 11.0 |
| EU | 항공 | airbus | 128,980 | -0.8 | 2.2 | 12.2 | 31.2 | 23.0 | 5.0 | 9.2 | -7.5 | 34.7 | 24.7 |
| 호주 | 해양 | Austal | 696 | -0.1 | 1.8 | 46.6 | 23.3 | 17.8 | 19.8 | 12.6 | 흑자전환 | 33.9 | 1.5 |
| 인도 | 해양 | Mazagon Dock Shipbuilders | 10,518 | -0.8 | -10.6 | 94.2 | 32.5 | 30.5 | 44.4 | 15.8 | 77.1 | 9.6 | 35.2 |
| | 종합 | Bharat Electronics | 24,878 | -1.6 | -7.8 | 58.7 | 45.1 | 37.7 | 17.1 | 17.5 | 22.0 | 19.2 | 26.4 |
| 터키 | 솔루션 | Aselsan | 9,649 | 1.6 | 5.1 | 59.6 | 25.9 | 19.0 | 48.9 | 39.1 | 29.2 | 44.1 | 11.5 |

자료: Factset, DS투자증권 리서치센터
주: 컨센서스 데이터는 Factset consensus 데이터

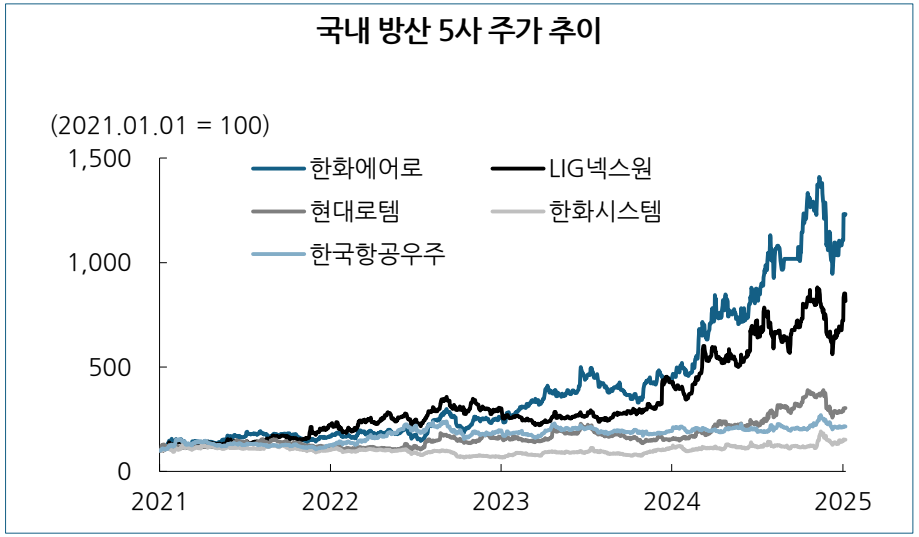
# Appendix: 방산 수출 지표 & 국내 방산기업 주가 및 실적 추이



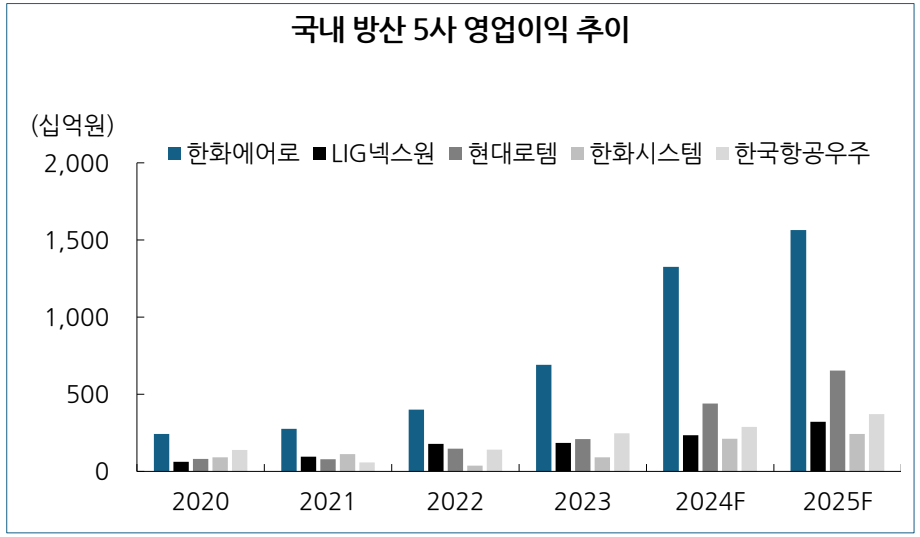

자료: SIPRI, DS 투자증권 리서치센터




자료: SIPRI, DS 투자증권 리서치센터




자료: Bloomberg, DS 투자증권 리서치센터




자료: Bloomberg, DS 투자증권 리서치센터

# 미국 스스로 해결할 수 없는 문제에 직면하다

## ▪ 조선업 생산 기반이 무너진 미국

– 1960년대 브루클린 공영 조선소 폐쇄, 1980년대 레이건 대통령의 보조금 중단 등이 복합적으로 작용하며 미국 조선업은 민수 시장에서의 경쟁력을 아예 잃어버림

– 설계 역량 또한 매우 우수하였으나 현재는 해군 자체 설계인력이 1,200명 → 300명으로 감소. 줌왈트급 구축함, Gerald Ford 항공모함 등에서 설계 문제 발생

– 수리·정비체계도 무너진 상황. 2015~2019 회계연도 간 항공모함, 잠수함의 MRO 지연이 심각해 매년 잠수함 3척, 항공모함 0.5척 이상의 소실 효과가 발생

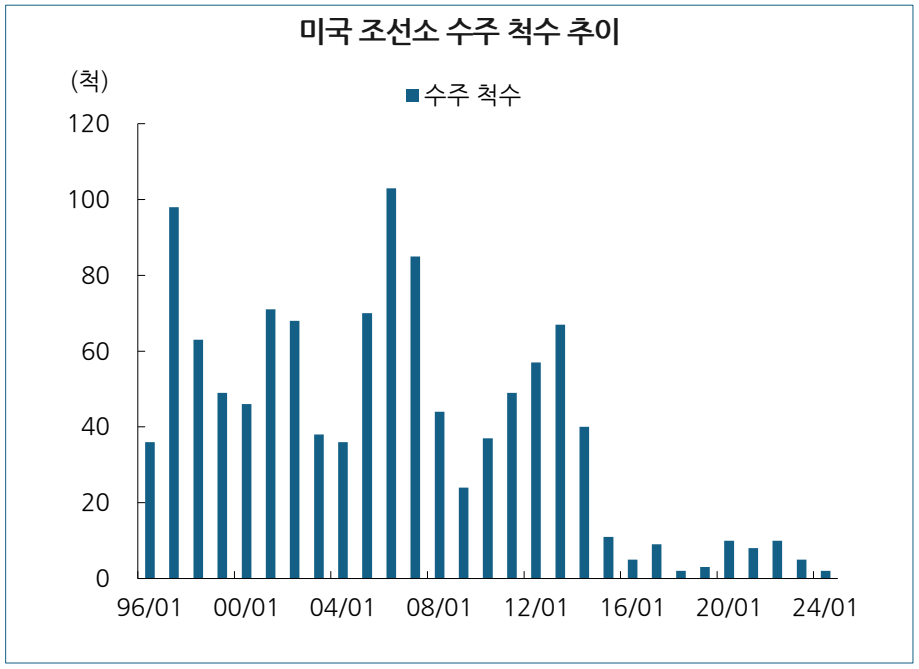
## ▪ 자체적으로 회복하기 힘든 인프라 상황

– 미국 정부는 국영 조선소 개선을 위해 2018년부터 20년간 210억 달러 투자(+5년간 300억 달러 추가투자)

– 민간 조선소의 역량 또한 키우기 위해 바이든 행정부는 12개주 15개 소규모 조선소에 875만 달러 보조금 지급 예정

– 그럼에도 손상된 인프라를 단기간에 해결하기에는 어려울 전망

– 조선소 환경 개선을 수행하게 되면 도크 사용이 어려워지며 이는 납기 지연 및 수리·정비(MRO)일정 또한 밀리게 되기 때문



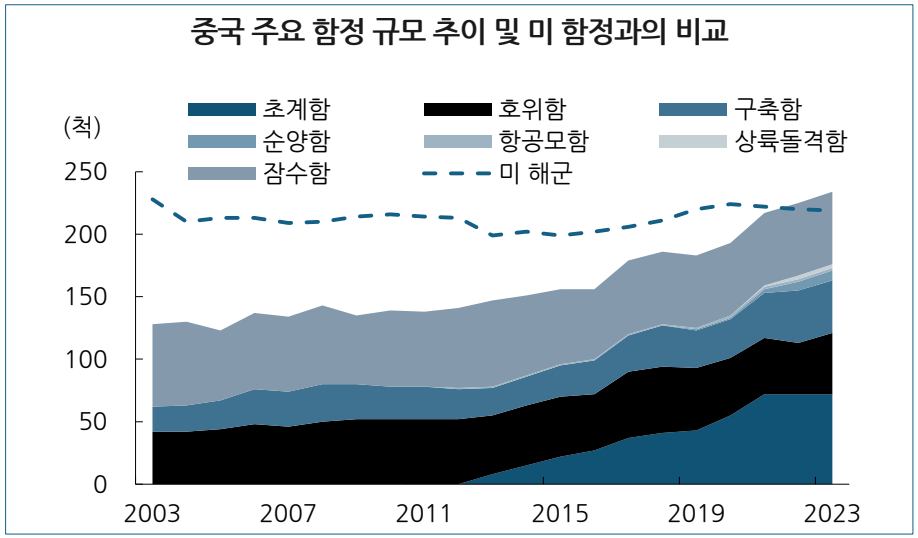

자료: Clarksons Research, DS투자증권 리서치센터

자료: Naval History and Heritage Command, DS투자증권 리서치센터

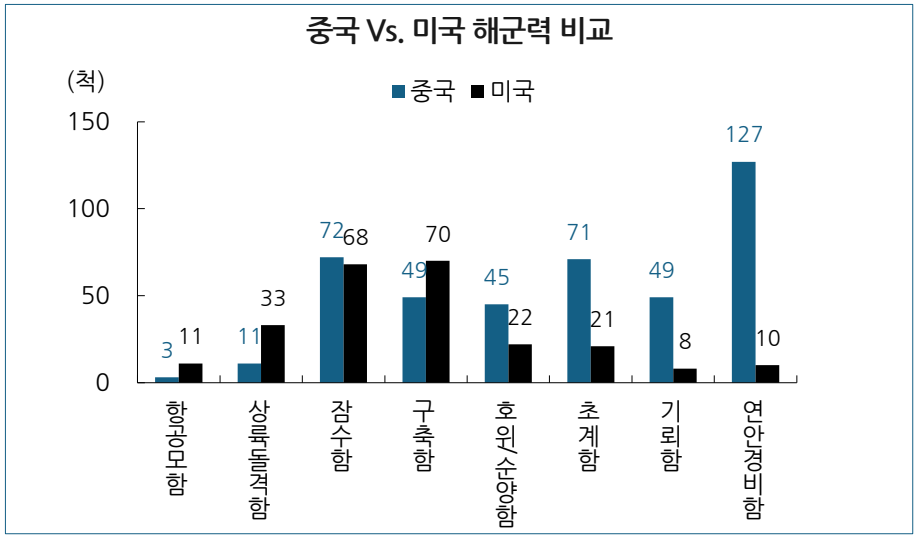
# 미국 스스로 해결할 수 없는 문제에 직면하다

자료: Naval History and Heritage Command, DS투자증권 리서치센터

자료: Naval History and Heritage Command, DS투자증권 리서치센터




자료: International Institute for Strategic Studies, The Military Balance, 2004-2024 editions. CSIS, DS투자증권 리서치센터




자료: WDMMW, DS투자증권 리서치센터
주: 호위/순양함 부분은 중국은 호위함/미국은 순양함에 해당

# 납기 지연은 단기간에 회복되기 힘들 것

## ▪ 잠수함 및 주요 선종 납기 지연 지속

– 납기 지연 문제가 심각해지자 2024년 1월 카를로스 델 토로 해군 장관은 '45일 검토'를 통해 Constellation급 군함을 비롯한 건조중인 군함의 현황을 점검

– 조사 결과 9개 프로젝트가 지연 중이며 최대 36개월 지연 예상. 특히 이번 조사를 통해 조사하고자 했던 신규 Constellation급 호위함 36개월 지연 파악

– 지연이 발생한 조선소는 General Dynamics, Huntington Ingalls, Fincantieri로 단일 조선소 문제가 아님

## ▪ 주요 원인은 1) 인력난, 2) 공급망 붕괴

– 코로나 이후 미국 조선업 인력 이탈이 심해졌고 자동화 설비 투자도 이뤄지지 않으며 숙련 노동자 또한 대거 이탈하여 고비용·저효율 인력 구조 고착화

– 2025FY 해군 예산 문서에 따르면 항공모함 CVN-80의 납기 지연 사유를 '자재 가용성 지연 및 산업/공급망 문제'로 명시

– 정밀 공작 기계부터 알루미늄, 마이크로 전자제품 모두 해외 공급에 의존

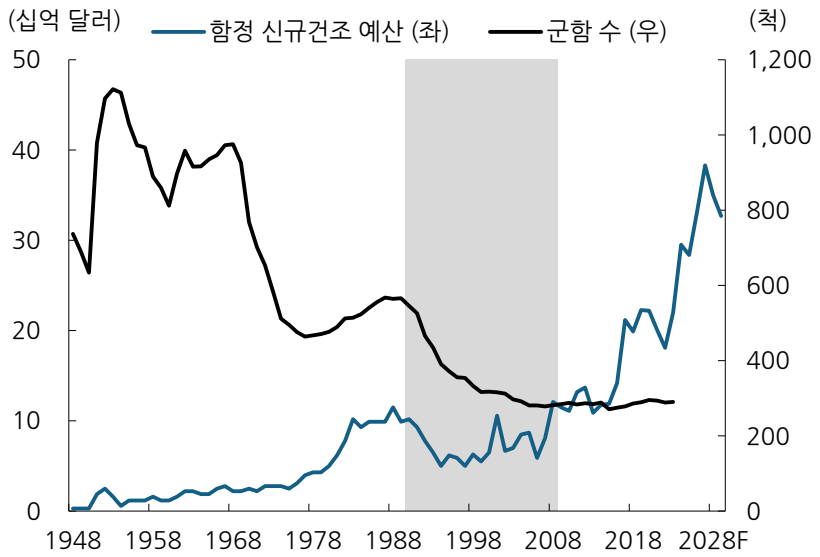
– 원자재 가격 상승 및 조선 인프라 부족으로 부품 조달이 원활하지 않고 부품 공급업체에도 대금 정산이 늦어지며 생산력이 감소하는 악순환 발생

**2024년 1월 시행한 '45일 검토'에 명시된 주요 지연 프로젝트**

| 함급 | 함종 | 조선사 | 납기 지연 예상 기간 |
|---|---|---|---|
| 콜롬비아 | 전략 원자력 잠수함 (SSBN) | General Dynamics Electric Boat, Huntington Ingalls Industries | 12~16개월 |
| 버지니아 | 공격 원자력 잠수함 (SSN) | General Dynamics Electric Boat, Huntington Ingalls Industries | 24~36개월 |
| 컨스텔레이션 | 호위함(frigate) | Fincantieri | 36개월 |
| future Enterprise(CVN-80) | 항공모함 (aircraft carrier) | Huntington Ingalls Industries | 18~26개월 |

자료: CRS, DS투자증권 리서치센터

**신규건조 예산 상승에도 군함 수 지속적 하락**




자료: Department of Defense, CRS, DS투자증권 리서치센터 추정
주: 1996년 이전 신규건조 예산은 전체 구매조달 비용의 31%(1996년 이후 평균 수치)로 가정

# 선박 납기 지연으로 MRO에도 문제 발생

## ▪ 조선소 역량 저하가 미 해군 MRO에도 직격탄

– 23.6월 CRS보고서에 의하면 미 해군 SSN의 37%가 정비 지연으로 인해 전투에 배치될 수 없음을 밝힘

– SeaWolf급 SSN 코네티컷은 2021년 10월 함수부분이 손상되어 정비가 필요했으나 도크 밖에서 20개월 대기, 수리 완료 시점을 2026년으로 예상

– US Government Accountability Office(GAO)에 따르면 2011년부터 2021년까지 대부분 선종에서 유지관리 잠식, 손상 보고, 정비 지연 건수 모두 늘어남

## ▪ 원활하지 못한 MRO로 노후 선박을 퇴역시킬 수 밖에 없음

– 미 해군은 2025년 19척, 2026년 17척, 2028년 7척 등 대규모 퇴역안을 상정. 2025년 퇴역 예정 함정 중 10척이 예상 수명 이전 조기 퇴역

– 미 해군은 조기 퇴역의 이유로 MRO 비용 증가를 언급. 타이콘데로가급 순양함 조기 퇴역 시 1억 3,000만 달러를 절약할 수 있다고 주장

– 유지관리 지연으로 인해 함선 상태가 더 나빠져 MRO 비용이 증가. 2011년 대비 2020년 운영 및 지원 비용은 +17.3%, 정비 비용은+24% 상승

**2011FY~2021FY 함정당 유지 보수 변경 사항**

| 함급 | 함종 | 유지관리 잠식 | 손상 보고 | 정비 지연 일수 |
|---|---|---|---|---|
| 타이콘데로가 | 순양함 | 3 | -1 | 7 |
| 니미츠 | 항공모함 | 4 | 2 | 7 |
| 알레이 버크 | 구축함 | 7 | 19 | 20 |
| 프리덤 | 연안전투함 | 15 | 26 | 0 |
| 인디펜던스 | 연안전투함 | 3 | 26 | 19 |
| 아메리카 | 강습상륙함 | -1 | 13 | 0 |
| 와스프 | 강습상륙함 | 9 | 43 | 10 |
| 샌 안토니오 | 수송상륙함 | 3 | 10 | 33 |
| 위드비 아일랜드 | 상륙선거함 | 6 | 24 | 19 |
| 하퍼스 페리 | 상륙선거함 | 7 | -11 | -16 |

자료: GAO analysis of US Navy data, DS투자증권 리서치센터
주1: 양수는 증가, 음수는 감소, 0은 유지
주2: 유지관리 잠식은 사용하던 부품을 빼서 다른 필요한 곳에 사용한 경우를 의미

**25FY ~ 29FY 퇴역 예정 함정**

| 함종 | 함급 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 순양함 | 타이콘데로가 | 4 | 3 | 2 | | 3 |
| 잠수함 | 로스엔젤레스 | 3 | 3 | 1 | 1 | 1 |
| | 오하이오급 | | 2 | 1 | 3 | |
| 연안전투함 | 인디팬던스&프리덤 | 2 | 1 | | | |
| 상륙선거함 | 위드비 아앨린드 | 1 | 2 | | | 1 |
| 기뢰대응함 | 어벤저 | 4 | | 4 | | |
| 원정고속수송함 | 스피어헤드 | 4 | | | | |
| 기동상륙지원함 | 몽포드 포인트 | 1 | | | | |
| 항공모함 | 니미츠 | | 1 | | | |
| 군수지원함 | 헨리 J. 카이저 | | 2 | 3 | | 2 |
| 구축함 | 알레이 버크 | | | | 2 | |
| 예인/구난함 | 포우하탄/세이프가드 | | 3 | | | |
| 지휘함/음향감시함* | 블루 릿지/빅토리어스 | | | 1 | | 1 |
| 강습상륙함 | 와스프 | | | | | 1 |
| 조기퇴역 | | 10 | 3 | 2 | 1 | 1 |
| 총퇴역 | | 19 | 17 | 12 | 6 | 9 |

자료: Office of the Secretary of the Navy, DS투자증권 리서치센터
* 지휘함 2027년, 음향감시함 2029년

# 미 해군에는 동맹국의 역량이 필요

▪ **손상된 함정 건조 및 수리 인프라를 해결할 방법을 고안한 미국 - 동맹국과의 협력**

– 자체적으로 문제를 해결할 수 없다고 판단한 미국은 1) 전진배치 된 함대의 MRO 외주화, 2) 해외 기업의 미국 조선소 투자 및 인수 유치를 적극적으로 추진

▪ **미 해군 정책변화는 이미 시작**

– 미국 정부는 전진배치 함정들에 대한 MRO 사업을 시작

– 'USC 8680: 외국 조선소의 선박, 정비, 수리 등'에 대한 법안에 따르면 원칙적으로 모항지가 미국 또는 괌인 선박은 해당 지역 조선소에서 MRO를 진행해야 하지만 연안전투함으로 배치되고 운용되는 선박은 외국 조선소에서 MRO 수행이 가능

– 이외에도 항해 수리(선박 임무 수행을 위한 수시 정비 작업)를 예외 조항으로 두어 해석에 따라 해군장관 의견 하에 외국 조선소에서도 정비가 가능

– 이에 따라 일본 스미모토, 인도 L&T 카투팔리 외 2사, 한국 한화오션, HD현대중공업이 미 함정 MRO를 위해 MSRA(Master Ship Repair Agreement)를 체결

**USC 8680: 외국 조선소의 선박, 정비, 수리 등**

**§8680. Overhaul, repair, etc. of vessels in foreign shipyards: restrictions**

(a) VESSELS UNDER JURISDICTION OF THE SECRETARY OF THE NAVY WITH HOMEPORT IN UNITED STATES OR GUAM.-(1) A naval vessel the homeport of which is in the
(2)(A) Notwithstanding paragraph (1) and subject to subparagraph (B), in the case of a naval vessel classified as a Littoral Combat Ship and operating on deploymer
performed on the vessel-
(i) in a foreign shipyard;
(ii) at a facility outside of a foreign shipyard; or
(iii) at any other facility convenient to the vessel.

(B)(i)(I) Corrective and preventive maintenance or repair may be performed on a vessel as described in subparagraph (A) if the work is performed by United States (
(II) Notwithstanding subclause (I), foreign workers may be used to perform corrective and preventive maintenance or repair on a vessel as described in subparagrap
contractor personnel to perform the corrective or preventive maintenance or repair is not advisable for health or safety reasons. The Secretary of the Navy may not del
(III) Not later than 30 days after making a determination under subclause (II), the Secretary of the Navy shall submit to the congressional defense committees writter
advisable for health or safety reasons, the location where the corrective and preventive maintenance or repair will be performed, and the approximate duration of the c
(ii) Facilities maintenance may be performed by a foreign contractor on a vessel as described in subparagraph (A) only as approved by the Secretary of the Navy.
(C) In this paragraph:
(i) The term "corrective and preventive maintenance or repair" means-
(I) maintenance or repair actions performed as a result of a failure in order to return or restore equipment to acceptable performance levels; and
(II) scheduled maintenance or repair actions to prevent or discover functional failures.

(ii) The term "facilities maintenance" means-
(I) the effort required to provide housekeeping services throughout the ship;
(II) the effort required to perform coating maintenance and repair to exterior and interior surfaces due to normal environmental conditions; and
(III) the effort required to clean mechanical spaces, mission zones, and topside spaces.

(3) Notwithstanding paragraph (1), a naval vessel described in paragraph (1) may be repaired in a shipyard outside the United States or Guam if the repairs are-
(A) voyage repairs; or
(B) necessary to correct damage sustained due to hostile actions or interventions.

자료: Office of the Law Revision Coinsel, DS투자증권 리서치센터

# 미 군함 신조 시장에 국내 기업이 진입할 수 있는 가능성

## ▪ 이탈리아 핀칸티에리 수주한 첫 번째 호선 2022년 강재 절단 후 3년 지연 문제로 건조 기간 총 7년 소요될 전망

– 2020년 미 해군 호위함 건조사업에서 이탈리아 핀칸티에리가 미 헌팅턴잉갈스를 제치고 7억 9,500만 달러 계약 체결(추가 9척 옵션 포함 시 55억 8천만 달러)

– 이후 핀칸티에리는 6번째 호위함까지 모두 수주. 그러나 첫 번째 호선 인도가 3년 지연(수백명 인력 부족)되어 기존 2026년에서 2029년으로 예상

– 한편 델 토로는 상원 군사위원회에 핀칸티에리가 프리깃함 계약을 낮은 가격으로 제시했다고 언급

## ▪ 가성비와 빠른 납기를 무기로 미 함정 시장에 도전할 한국

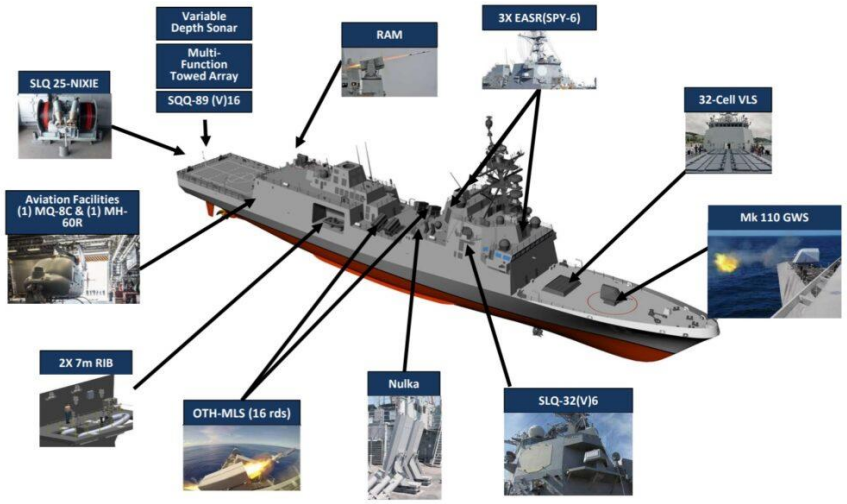
– 한화오션의 필리조선소는 상선 부문 DWT 기준 역대 생산능력 미 4위로 준수한 CAPA 보유 중이며 수상함 건조 이력 없지만 교육함, 수송함 등은 꾸준히 건조해옴

– 미국 상위권 민간 조선소인 AUSTAL USA는 선체 결함, 핀칸티에리는 설계 지연 등의 문제가 존재하며 기존 미국 조선소 도크 재활용에는 한계가 분명히 존재

– 미국 현지 진출 시 한국 조선 기업은 1) 탄탄한 기존 공급망, 2) 수출 노하우, 3) 저렴한 함정 가격, 4) 납기 준수 능력 등에서 강점 보유

– 지연된 미 호위함 프로젝트의 일부 물량 또는 지원함 수주 가능할 것으로 판단

**핀칸티에리의 컨스텔레이션급 호위함 계획**




자료: Naval News, DS투자증권 리서치센터

**미국 조선소 역대 누적 생산 능력 순위 (상선 기준)**

| 조선사 | 위치 | 척 | 총 DWT | 평균 DWT | 조선소 연령 |
|---|---|---|---|---|---|
| Gen. Dynamics NASSCO | San Diego | 23 | 1,621,226 | 70,488 | 12.4 |
| Aker Philadelphia | Philadelphia | 21 | 1,081,128 | 51,482 | 15.2 |
| Bay Shipbuilding | Sturgeon Bay | 30 | 854,707 | 34,188 | 35.9 |
| Philly Shipyard | Philadelphia | 13 | 621,012 | 47,770 | 4.5 |
| NG Avondale | New Orleans | 4 | 566,960 | 141,740 | 20.5 |
| American SB (Lorain) | Unknown | 15 | 556,391 | 37,092 | 57.3 |
| North American | Larose | 150 | 405,766 | 2,961 | 20.8 |
| Newport News SB | Newport News | 12 | 363,550 | 45,443 | 54.4 |
| Gen. Dynamics Quincy | Quincy, Massachusetts | 4 | 290,361 | 72,590 | 46.0 |
| Avondale SY | New Orleans | 27 | 263,899 | 23,990 | 59.0 |

자료: Clarksons, DS투자증권 리서치센터
주: Aker Philadelphia는 현 Philly Shipyard 이전에 Philly에서 사용하던 조선소

# 미국 해양방산 조선소 현황

- Huntington Ingalls Industries - 매출액 88억 달러
  - Newport News Shipbuilding : 드라이도크 12(길이 662m, 너비 76m), 드라이도크 11(길이 487m, 너비 40m)
  - Ingalls Shipduilding : East Bank 드라이도크(길이 212m, 너비 33m)
- General Dynamics - 매출액 124억 달러
  - Bath Iron Works : 도크 (길이 215m)와 플로팅 드라이도크, Electric Boat의 그로턴 도크(길이 220m)와 플로팅 드라이도크
  - Nassco : Graving 도크 1(길이 304m). 도크 2(길이 259m), 도크 3(길이 212m)
- Fincantieri Marinette Marine - 매출액 15억 달러 추정
  - Shiplift (길이 219m, 너비 36m)와 건조 플랫폼 및 조립 구역에서 건조
- Austal USA - 매출액 11억 달러
  - Dry Dock은 없으며, 완공된 모듈 제조 시설(MMF)에는 2만평 규모, 최종 조립 야드는 베이3과 4(40m x 121m), 그리고 유사한 크기로 5와 6 보유
- Philly Shipyard - 매출액 3억 달러
  - Dry Dock 4와 5(길이 330m, 너비 45m)
- Vigor Industrial - 매출액 5억 달러
  - Vigorous 도크(길이 290m, 너비 57미터), 드라이도크 3(길이 192m, 너비 35미터), 드라이도크 5(길이 100미터, 너비 43미터)
- Bollinger Shipyard - 매출액 3억 달러
  - 도크1(길이 104m), 도크2(길이 89m), 도크3(길이 63m)
- Dakota Creek Industries - 매출액 1억 달러(도크 길이 100m 이하)
- Colonna's Shipyard - 매출액 2.5억 달러(도크1 길이 207m, 도크2 길이 91m, 도크3 길이 180m)
- Eastern Shipbuilding Group - 매출액 3억 달러

# FY24 ~ FY29 미 군함 신규 건조 계획

**FY2025 해군 예산 기준 신규 함정 건조 계획**

| 함종 | 함급 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 24~29 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 잠수함 | 콜롬비아 (SSBN) | 1 | | 1 | 1 | 1 | 1 | 5 |
| | 버지니아 (SSN) | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | **11** |
| 구축함 | 알레이버크 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | **12** |
| 호위함 | 컨스텔레이션 | 2 | 1 | 2 | 1 | 2 | 1 | **9** |
| 강습상륙함 | 아메리카 | | | | 1 | | | 1 |
| 수송선거함 | 샌안토니오 | | 1 | | 1 | | 1 | 3 |
| 상륙함 | | | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 | 8 |
| 연료보급함 | 존 루이스 | 1 | | 2 | 1 | 2 | 1 | 7 |
| Light Replenishment Oiler | | | | | 1 | 1 | 1 | 3 |
| Submarine Tender Replacement (AS(X)) | | 1 | | | 1 | | 1 | 3 |
| 원양 감시용 특수선 | 빅토리어스 | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 4 |
| 총 건조 계획 (척) | | 9 | 6 | 11 | 14 | 13 | 13 | 66 |
| 총 건조 비용 (십억 달러) | | 29.5 | 28.4 | 33.2 | 38.3 | 35 | 32.7 | 167.7 |

자료: Department of Defense, DS투자증권 리서치센터

# 2025년 해양방산의 시대

## ▪ MRO를 포함하여 블록 등 수주 가능할 것으로 기대

– 한화오션과 현대중공업은 방사청에서 발주하는 군함을 나눠서 수주하는 분위기 형성. 이로 인해 최근 3년 매출액도 각 사가 1조원 하회

– 2023년도에 발표한 2030년 각 사의 매출액 목표는 한화오션 3조원, 현대중공업 2조원. 영업이익률은 두 자릿수 기대

– 한화오션과 현대중공업 모두 미국 해군보급체계사령부와 함정정비협약(MSRA)를 체결하면서 신조 시장 교두보 마련

– 만약 미국의 제한된 해양방산 캐파로 인해 한국 조선소가 미국 신조 시장에 진입할 경우 위의 목표치는 상향 조정될 가능성 높음

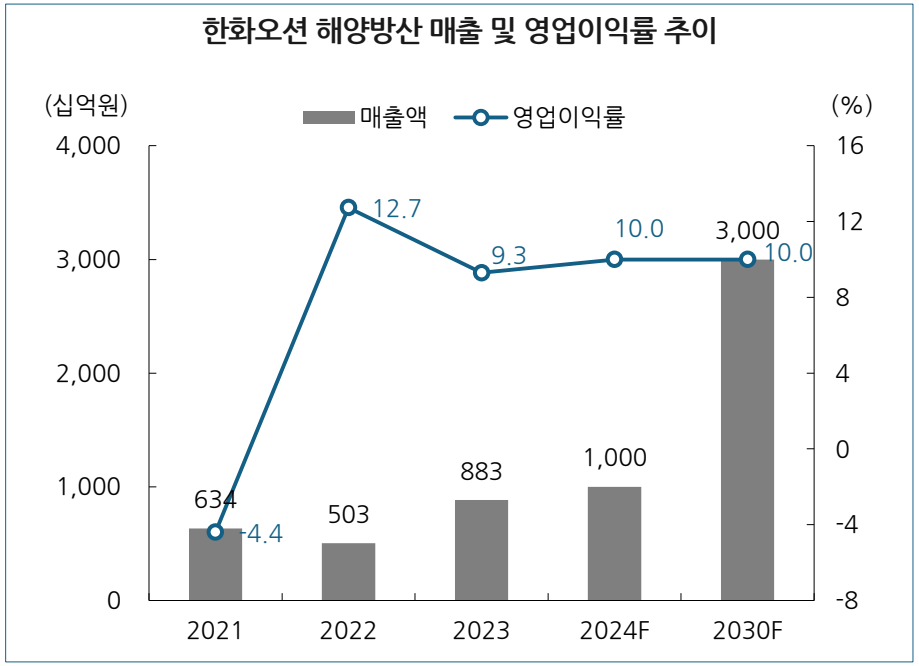
– General Dynamics, Huntington 모두 납기 지연 이슈에도 불구하고 합산 매출액은 200억 달러(26조원)를 상회(나머지 8개 조선소는 합산 50억 달러 하회 추정)

– 건조 비용은 해군 예산 대비 30~50% 이상 상향 조정되고 있어 실제 미국 군함 신조 발주 시장은 500억 달러/년을 넘어설 것. 현재 소화 못 하는 중

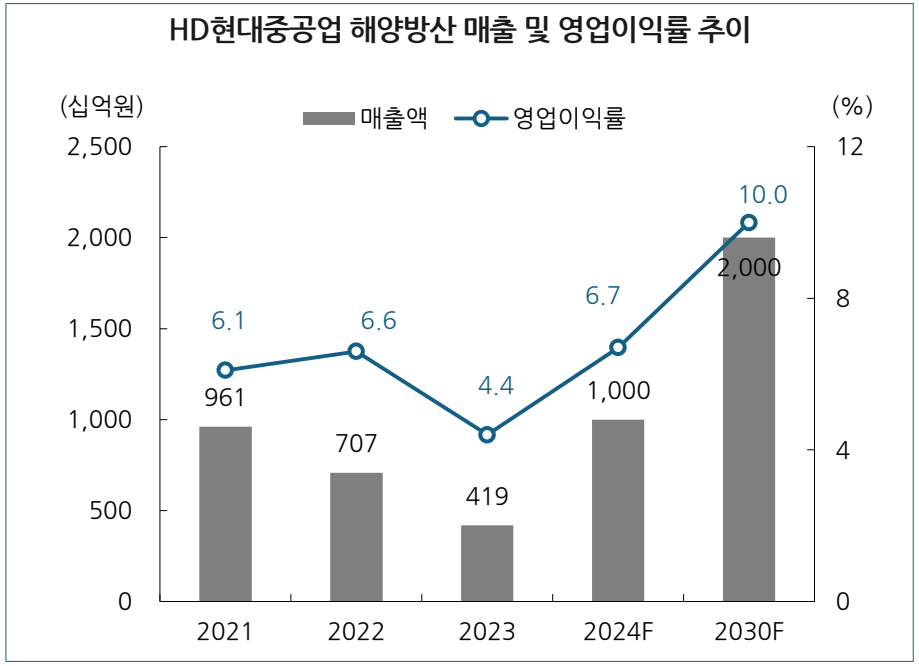
– 미국 10개 조선소가 총 250억 달러 수준의 매출액을 가정하면 한국 조선소 접근 가능 미국 신조 군함 시장은 250억 달러 수준으로 추정(매년 증액분 제외)

– 만약 한화오션과 현대중공업이 각각 50억 달러의 매출액을 해양방산에서 발생시킬 경우 보수적으로 5조원 이상의 Value 증대될 수 있을 것

– 일본의 경우 중국 견제를 위해 자국 내 발주 물량을 소화해야 하는 상황으로 미국 신조 시장 수주는 제한적일 것으로 예상




자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터




자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터

DS INVESTMENT & SECURITIES

# 기업분석

## 트럼프와 자율전쟁 :무인무기의 시대

## 한화오션
## HD현대중공업
## LIG넥스원
## 한화에어로스페이스


**양형모** 중공업·미드스몰캡
02-709-2660
yhm@ds-sec.co.kr

**강태호** RA
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

# 한화오션 [042660] _ 드디어 경영 정상화, 컨센서스 턴어라운드 기대

**양형모** 중공업·미드스몰캡
02-709-2660
yhm@ds-sec.co.kr

**매수**(유지)

| | |
|---|---|
| **목표주가(상향)** | 45,000원 |
| **현재주가(01/06)** | 38,100원 |
| **상승여력** | 18.1% |

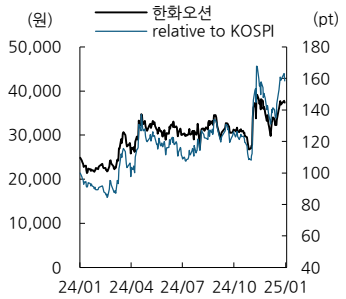
**Stock Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI | 2,488.6pt |
| 시가총액(보통주) | 11,674십억원 |
| 발행주식수 | 306,413천주 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 자본금 | 1,537십억원 |
| 60일 평균거래량 | 4,349천주 |
| 60일 평균거래대금 | 154,313백만원 |
| 외국인 지분율 | 18.0% |
| 52주 최고가 | 41,050원 |
| 52주 최저가 | 21,050원 |
| 주요주주 | |
| 한화에어로스페이스(외6인) | 65.8% |
| 국민연금공단(외1인) | 5.8% |

**주가추이 및 상대강도**

| (%) | 절대수익률 | 상대수익률 |
|---|---|---|
| 1M | 19.4 | 16.9 |
| 3M | 21.7 | 24.9 |
| 6M | 26.6 | 39.6 |

**주가차트**




## ▪ 최근 5년 연구개발 비용으로 3,600억원 투자

- 상선 분야 외에도 적극적으로 방산 연구개발 투자
- 동사는 해군이 발주한 '정찰용 무인 잠수정 및 기뢰전 무인 수상정 개념설계 사업'을 수주해 설계 진행 중
- 이 사업은 대한민국 해군이 추진하는 프로젝트 'Navy Sea GHOST'의 일환으로 해양 유무인 복합 전투 체계를 마련하기 위함
- 정찰용 무인 잠수정은 작전 지역에 은밀하게 접근해 감시·정찰 임무를 수행하기 때문에 미래전에 필수 요소
- 기뢰전 무인 수상정은 정보 수집과 분석 업무를 수행함과 동시에 전시에는 기뢰의 탐색 및 해체 임무를 수행

## ▪ 필리 조선소 인수 완료 및 2025년 MRO도 최소 3천억원 이상 수주 가능

- 필리 조선소에서 항공모함이나 잠수함, 구축함의 일부를 생산해 추후 최종 조립을 위해 헌팅턴잉갤스나 제너럴 다이나믹스로 운반하게 될 것
- 차세대 콜롬비아급 탄도 미사일 잠수함이나 버지니아급 공격 잠수함, 제럴드 R. 포드급 항공모함 또는 구축함의 블록, 모듈이 될 수도 있음
- 하도급 과정 수주를 위해 헌팅턴 잉갤스, 제너럴 다이나믹스와 관계를 구축하고 있는 중
- MRO도 보안 강도가 낮아 중소조선소와 Co-work가 가능하기 때문에 10개 프로젝트 수주할 경우 최소 3천억원 규모 기대

## ▪ 4분기 실적 정상화, LNG선 수주 증가, 미국 방산 진출 모멘텀

- 동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 42,000원에서 45,000원으로 상향 조정
- 4분기 실적 컨센서스 상회 기대. 임단협 1회성 비용 200억원 수준에도 불구하고 환율 효과 및 경영 정상화로 호실적 예상
- 이로 인해 컨센서스 추이는 우상향으로 바닥에서 턴어라운드할 전망
- 2025년 해양방산 및 LNG선 수주 증가로 성장 스토리 또한 재부각될 것

**Financial Data**

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 4,860 | 7,408 | 10,200 | 11,054 | 12,004 |
| 영업이익 | -1,614 | -196 | 114 | 603 | 947 |
| 영업이익률(%) | -33.2 | -2.7 | 1.1 | 5.5 | 7.9 |
| 세전이익 | -1,794 | -116 | -2 | 614 | 964 |
| 지배주주지분순이익 | -1,745 | 160 | -11 | 550 | 741 |
| EPS(원) | -13,757 | 522 | -37 | 1,795 | 2,417 |
| 증감률(%) | 적지 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 34.6 |
| ROE(%) | -117.8 | 6.3 | -0.3 | 12.0 | 14.2 |
| PER (배) | -1.2 | 48.1 | -1,017.8 | 21.2 | 15.8 |
| PBR (배) | 2.4 | 1.8 | 2.7 | 2.4 | 2.1 |
| EV/EBITDA (배) | -2.7 | -160.7 | 54.4 | 19.0 | 12.8 |

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

# 한화오션 [042660] _ 드디어 경영 정상화, 컨센서스 턴어라운드 기대

**재무상태표** (십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 7,822 | 9,218 | 11,297 | 11,880 | 12,864 |
| 현금 및 현금성자산 | 660 | 1,799 | 879 | 1,449 | 1,797 |
| 매출채권 및 기타채권 | 405 | 332 | 440 | 477 | 518 |
| 재고자산 | 2,202 | 2,891 | 4,107 | 4,297 | 4,663 |
| 기타 | 4,556 | 4,195 | 5,871 | 5,657 | 5,887 |
| 비유동자산 | 4,413 | 4,727 | 5,702 | 5,756 | 5,827 |
| 관계기업투자등 | 44 | 43 | 301 | 313 | 326 |
| 유형자산 | 3,787 | 4,062 | 4,560 | 4,583 | 4,623 |
| 무형자산 | 2 | 4 | 235 | 229 | 222 |
| **자산총계** | 12,236 | 13,945 | 16,999 | 17,636 | 18,691 |
| 유동부채 | 10,672 | 7,459 | 10,411 | 10,499 | 10,836 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,487 | 1,498 | 2,200 | 2,387 | 2,590 |
| 단기금융부채 | 2,932 | 778 | 3,345 | 3,300 | 3,238 |
| 기타유동부채 | 6,254 | 5,184 | 4,866 | 4,812 | 5,008 |
| 비유동부채 | 818 | 2,173 | 2,286 | 2,284 | 2,262 |
| 장기금융부채 | 343 | 1,805 | 1,810 | 1,789 | 1,747 |
| 기타비유동부채 | 476 | 369 | 476 | 495 | 514 |
| **부채총계** | 11,491 | 9,633 | 12,697 | 12,784 | 13,098 |
| 지배주주지분 | 745 | 4,307 | 4,298 | 4,848 | 5,588 |
| 자본금 | 541 | 1,537 | 1,537 | 1,537 | 1,537 |
| 자본잉여금 | 10 | 2,740 | 118 | 118 | 118 |
| 이익잉여금 | -2,701 | -2,868 | -272 | 278 | 1,019 |
| 비지배주주지분(연결) | 0 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| **자본총계** | 745 | 4,312 | 4,302 | 4,852 | 5,593 |

**현금흐름표** (십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | -1,065 | -1,939 | -2,734 | 858 | 693 |
| 당기순이익(손실) | -1,745 | 160 | -11 | 550 | 740 |
| 비현금수익비용가감 | 711 | -546 | 238 | 177 | 179 |
| 유형자산감가상각비 | 130 | 146 | 170 | 171 | 173 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 4 | 15 | 14 |
| 기타현금수익비용 | 580 | -692 | 32 | -66 | -65 |
| 영업활동 자산부채변동 | 39 | -1,195 | -2,897 | 132 | -226 |
| 매출채권 감소(증가) | -187 | 25 | 26 | -37 | -41 |
| 재고자산 감소(증가) | -672 | -803 | -1,631 | -190 | -365 |
| 매입채무 증가(감소) | 152 | 260 | 496 | 187 | 203 |
| 기타자산, 부채변동 | 746 | -677 | -1,788 | 172 | -23 |
| **투자활동 현금** | 88 | 197 | -790 | -223 | -241 |
| 유형자산처분(취득) | -119 | -130 | -297 | -195 | -212 |
| 무형자산 감소(증가) | -2 | -3 | -6 | -8 | -8 |
| 투자자산 감소(증가) | 45 | 342 | -270 | 5 | 4 |
| 기타투자활동 | 165 | -12 | -217 | -25 | -26 |
| **재무활동 현금** | -130 | 2,885 | 2,612 | -66 | -104 |
| 차입금의 증가(감소) | -68 | -581 | 2,629 | -66 | -104 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 3,497 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타재무활동 | -62 | -31 | -17 | 0 | 0 |
| **현금의 증가** | -1,119 | 1,140 | -920 | 570 | 348 |
| 기초현금 | 1,779 | 660 | 1,799 | 879 | 1,449 |
| 기말현금 | 660 | 1,799 | 879 | 1,449 | 1,797 |
| NOPLAT | -1,170 | -142 | 83 | 540 | 728 |
| FCF | -907 | -1,384 | -3,461 | 636 | 452 |

**손익계산서** (십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 4,860 | 7,408 | 10,200 | 11,054 | 12,004 |
| 매출원가 | 6,207 | 7,310 | 9,678 | 9,884 | 10,440 |
| **매출총이익** | -1,347 | 99 | 522 | 1,171 | 1,563 |
| 판매비 및 관리비 | 267 | 295 | 407 | 567 | 616 |
| **영업이익** | -1,614 | -196 | 114 | 603 | 947 |
| (EBITDA) | -1,483 | -50 | 288 | 790 | 1,134 |
| 금융손익 | -108 | -25 | -96 | -119 | -112 |
| 이자비용 | 122 | 159 | 195 | 213 | 210 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | -90 | 15 | 28 | 28 |
| 기타영업외손익 | -73 | 195 | -35 | 101 | 100 |
| **세전계속사업이익** | -1,794 | -116 | -2 | 614 | 964 |
| 계속사업법인세비용 | -50 | -276 | 9 | 64 | 224 |
| 계속사업이익 | -1,745 | 160 | -11 | 550 | 740 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | -1,745 | 160 | -11 | 550 | 740 |
| 지배주주 | -1,745 | 160 | -11 | 550 | 741 |
| **총포괄이익** | -1,518 | 165 | -11 | 550 | 740 |
| 매출총이익률(%) | -27.7 | 1.3 | 5.1 | 10.6 | 13.0 |
| 영업이익률(%) | -33.2 | -2.7 | 1.1 | 5.5 | 7.9 |
| EBITDA마진률(%) | -30.5 | -0.7 | 2.8 | 7.1 | 9.5 |
| 당기순이익률(%) | -35.9 | 2.2 | -0.1 | 5.0 | 6.2 |
| ROA(%) | -15.3 | 1.2 | -0.1 | 3.2 | 4.1 |
| ROE(%) | -117.8 | 6.3 | -0.3 | 12.0 | 14.2 |
| ROIC(%) | -41.2 | -3.9 | 1.3 | 6.8 | 9.1 |

**주요투자지표** (원, 배)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표(x)** | | | | | |
| P/E | -1.2 | 48.1 | -1,017.8 | 21.2 | 15.8 |
| P/B | 2.4 | 1.8 | 2.7 | 2.4 | 2.1 |
| P/S | 0.4 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA | -2.7 | -160.7 | 54.4 | 19.0 | 12.8 |
| P/CF | n/a | n/a | 51.5 | 16.1 | 12.7 |
| 배당수익률(%) | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| **성장성(%)** | | | | | |
| 매출액 | 8.3 | 52.4 | 37.7 | 8.4 | 8.6 |
| 영업이익 | 적지 | 적지 | 흑전 | 427.6 | 57.0 |
| 세전이익 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 57.0 |
| 당기순이익 | 적지 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 34.6 |
| EPS | 적지 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 34.6 |
| **안정성(%)** | | | | | |
| 부채비율 | 1,542.4 | 223.4 | 295.1 | 263.4 | 234.2 |
| 유동비율 | 73.3 | 123.6 | 108.5 | 113.2 | 118.7 |
| 순차입금/자기자본(x) | 257.7 | 9.9 | 93.1 | 69.2 | 51.8 |
| 영업이익/금융비용(x) | -13.2 | -1.2 | 0.6 | 2.8 | 4.5 |
| 총차입금(십억원) | 3,274 | 2,583 | 5,155 | 5,089 | 4,985 |
| 순차입금(십억원) | 1,920 | 427 | 4,005 | 3,358 | 2,895 |
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | -13,757 | 522 | -37 | 1,795 | 2,417 |
| BPS | 6,943 | 14,060 | 14,025 | 15,821 | 18,238 |
| SPS | 38,321 | 24,182 | 33,288 | 36,077 | 39,174 |
| CFPS | -8,154 | -1,259 | 740 | 2,371 | 2,999 |
| DPS | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |

자료: 한화오션, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

# HD현대중공업 [329180] _ 드디어 방산에도 진심

**양형모** 중공업·미드스몰캡
02-709-2660
yhm@ds-sec.co.kr

**매수**(유지)

| | |
|---|---|
| **목표주가(상향)** | 350,000원 |
| **현재주가(01/06)** | 286,500원 |
| **상승여력** | 22.2% |

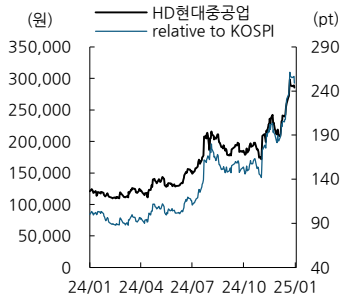
**Stock Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI | 2,488.6pt |
| 시가총액(보통주) | 25,433십억원 |
| 발행주식수 | 88,773천주 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 자본금 | 444십억원 |
| 60일 평균거래량 | 288천주 |
| 60일 평균거래대금 | 64,640백만원 |
| 외국인 지분율 | 10.9% |
| 52주 최고가 | 307,500원 |
| 52주 최저가 | 107,900원 |
| 주요주주 | |
| 에이치디한국조선해양(외2인) | 75.0% |
| 국민연금공단(외1인) | 6.4% |

**주가추이 및 상대강도**

| (%) | 절대수익률 | 상대수익률 |
|---|---|---|
| 1M | 37.1 | 34.6 |
| 3M | 54.4 | 57.6 |
| 6M | 92.5 | 105.6 |

**주가차트**




## ▪ 올해 특수선 부문 수주 목표 15.6억 달러 제시

- 국내는 KDDX 사업을 수주하고, 해외에서는 미국 함정 MRO(유지·보수·운영) 수주를 통해 목표 달성한다는 계획
- 2025년 목표는 2024년 특수선 부문 6.6억 달러 수주 금액 대비 236% 증가한 수치이며, 2024년 목표 9.9억 달러 대비도 큰 폭 증가
- 동사는 2024년 7월 미국 해군과 함정정비협약인 MSRA를 체결한 바 있음. 지난 해 수주는 없었음
- 2025년 신년사에서도 미국, 캐나다, 폴란드 등 해외 시장을 적극 개척하고, MRO 분야에서도 성장을 이어가겠다고 언급
- 필리핀에 엔지니어링 오피스 설립, 중동에 지사 설립 완료하며 해외 영업활동 강화할 전망

## ▪ 군함도 빠른 납기 경쟁력과 세계 최대급 캐파 보유, MRO도 올해 최소 3천억원 이상도 수주 가능

- 동사는 선체 조립 전에 블록에 와이어, 파이프, 시스템, 창문 등까지 사전 설치하여 신속하게 군함을 건조하는 방법을 개발
- 이를 통해 군함 건조 후 진수식까지 6개월만 소요되며, KDX III Batch II와 같은 대형 함선조차 9개월만 소요
- 현재 연간 최대 4척의 군함을 건조 가능하며, 향후 상선 부문에서 두 개의 추가 드라이독을 통합하여 특수선 사업부 확장 계획 또한 밝힘
- 2024년 도크 여유가 없어 수주하지 못했던 MRO도 2025년 수주 기대. 이는 보안 강도가 낮아 중소조선소와 Co-work가 가능하기 때문
- 만약 8~10개 프로젝트 수주할 경우 최소 3천억원 이상 규모로 추정

## ▪ 드디어 방산에도 진심

- 동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 350,000원으로 상향 조정
- 동사는 상선 1등 건조 경쟁력을 바탕으로 글로벌 탑 해양 방산업체로 도약할 것으로 기대

**Financial Data**

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 9,045 | 11,964 | 14,310 | 16,011 | 17,390 |
| 영업이익 | -289 | 179 | 699 | 1,273 | 1,478 |
| 영업이익률(%) | -3.2 | 1.5 | 4.9 | 8.0 | 8.5 |
| 세전이익 | -421 | 34 | 646 | 957 | 1,169 |
| 지배주주지분순이익 | -352 | 25 | 490 | 759 | 892 |
| EPS(원) | -3,966 | 278 | 5,524 | 8,547 | 10,050 |
| 증감률(%) | 적지 | 흑전 | 1,886.6 | 54.7 | 17.6 |
| ROE(%) | -6.5 | 0.5 | 9.0 | 12.5 | 12.9 |
| PER (배) | -29.2 | 463.9 | 51.9 | 33.5 | 28.5 |
| PBR (배) | 1.9 | 2.2 | 4.5 | 3.9 | 3.5 |
| EV/EBITDA (배) | -358.6 | 30.4 | 26.8 | 16.5 | 14.2 |

자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

# HD현대중공업 [329180] _ 드디어 방산에도 진심

**재무상태표** (십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 8,001 | 8,800 | 8,836 | 9,837 | 10,690 |
| 현금 및 현금성자산 | 744 | 928 | 424 | 990 | 1,326 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,132 | 1,384 | 1,663 | 1,810 | 1,940 |
| 재고자산 | 1,377 | 1,310 | 1,588 | 1,667 | 1,836 |
| 기타 | 4,748 | 5,178 | 5,160 | 5,370 | 5,588 |
| 비유동자산 | 8,289 | 8,334 | 8,452 | 8,677 | 8,933 |
| 관계기업투자등 | 11 | 12 | 12 | 12 | 13 |
| 유형자산 | 6,237 | 6,452 | 6,649 | 6,794 | 6,969 |
| 무형자산 | 100 | 108 | 121 | 133 | 143 |
| **자산총계** | 16,289 | 17,134 | 17,288 | 18,514 | 19,623 |
| 유동부채 | 9,072 | 9,945 | 10,388 | 10,883 | 11,238 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,574 | 2,025 | 2,275 | 2,582 | 2,843 |
| 단기금융부채 | 1,833 | 1,928 | 1,076 | 979 | 776 |
| 기타유동부채 | 5,666 | 5,992 | 7,036 | 7,322 | 7,619 |
| 비유동부채 | 1,930 | 1,981 | 1,191 | 1,163 | 1,025 |
| 장기금융부채 | 1,610 | 1,884 | 1,068 | 1,035 | 892 |
| 기타비유동부채 | 319 | 97 | 123 | 128 | 133 |
| **부채총계** | 11,002 | 11,926 | 11,579 | 12,047 | 12,264 |
| 지배주주지분 | 5,288 | 5,207 | 5,709 | 6,468 | 7,360 |
| 자본금 | 444 | 444 | 444 | 444 | 444 |
| 자본잉여금 | 3,118 | 3,123 | 3,123 | 3,123 | 3,123 |
| 이익잉여금 | 845 | 773 | 1,275 | 2,034 | 2,926 |
| 비지배주주지분(연결) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자본총계** | 5,288 | 5,207 | 5,709 | 6,468 | 7,360 |

**현금흐름표** (십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | 71 | 169 | 1,747 | 1,240 | 1,266 |
| 당기순이익(손실) | -352 | 25 | 490 | 759 | 892 |
| 비현금수익비용가감 | 120 | 292 | 373 | 305 | 313 |
| 유형자산감가상각비 | 246 | 268 | 287 | 287 | 294 |
| 무형자산상각비 | 8 | 10 | 12 | 12 | 13 |
| 기타현금수익비용 | -135 | 14 | 74 | 5 | 6 |
| 영업활동 자산부채변동 | 344 | -77 | 940 | 176 | 61 |
| 매출채권 감소(증가) | -251 | -228 | -249 | -147 | -130 |
| 재고자산 감소(증가) | -478 | 67 | -278 | -80 | -168 |
| 매입채무 증가(감소) | -248 | 371 | 144 | 307 | 261 |
| 기타자산, 부채변동 | 1,321 | -287 | 1,323 | 95 | 99 |
| **투자활동 현금** | -518 | -478 | -565 | -544 | -585 |
| 유형자산처분(취득) | -472 | -469 | -505 | -432 | -470 |
| 무형자산 감소(증가) | -29 | -36 | -25 | -24 | -24 |
| 투자자산 감소(증가) | -9 | 30 | -5 | -20 | -21 |
| 기타투자활동 | -8 | -4 | -31 | -68 | -71 |
| **재무활동 현금** | -933 | 503 | -1,686 | -130 | -346 |
| 차입금의 증가(감소) | -10 | -14 | -11 | -130 | -346 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타재무활동 | -923 | 517 | -1,674 | 0 | 0 |
| **현금의 증가** | -1,393 | 184 | -504 | 566 | 336 |
| 기초현금 | 2,137 | 744 | 928 | 424 | 990 |
| 기말현금 | 744 | 928 | 424 | 990 | 1,326 |
| NOPLAT | -210 | 128 | 530 | 1,010 | 1,127 |
| FCF | -406 | -238 | 1,238 | 696 | 682 |

**손익계산서** (십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 9,045 | 11,964 | 14,310 | 16,011 | 17,390 |
| 매출원가 | 8,883 | 11,309 | 12,834 | 13,869 | 14,967 |
| **매출총이익** | 163 | 655 | 1,476 | 2,142 | 2,423 |
| 판매비 및 관리비 | 452 | 476 | 778 | 869 | 945 |
| **영업이익** | -289 | 179 | 699 | 1,273 | 1,478 |
| (EBITDA) | -35 | 457 | 997 | 1,573 | 1,785 |
| 금융손익 | -38 | -73 | -43 | -47 | -36 |
| 이자비용 | 106 | 132 | 139 | 93 | 84 |
| 관계기업등 투자손익 | -2 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| 기타영업외손익 | -93 | -72 | -9 | -269 | -272 |
| **세전계속사업이익** | -421 | 34 | 646 | 957 | 1,169 |
| 계속사업법인세비용 | -69 | 10 | 156 | 198 | 277 |
| 계속사업이익 | -352 | 25 | 490 | 759 | 892 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | -352 | 25 | 490 | 759 | 892 |
| 지배주주 | -352 | 25 | 490 | 759 | 892 |
| **총포괄이익** | -352 | 12 | 490 | 759 | 892 |
| 매출총이익률(%) | 1.8 | 5.5 | 10.3 | 13.4 | 13.9 |
| 영업이익률(%) | -3.2 | 1.5 | 4.9 | 8.0 | 8.5 |
| EBITDA마진률(%) | -0.4 | 3.8 | 7.0 | 9.8 | 10.3 |
| 당기순이익률(%) | -3.9 | 0.2 | 3.4 | 4.7 | 5.1 |
| ROA(%) | -2.2 | 0.1 | 2.8 | 4.2 | 4.7 |
| ROE(%) | -6.5 | 0.5 | 9.0 | 12.5 | 12.9 |
| ROIC(%) | -2.9 | 1.7 | 7.3 | 14.5 | 15.9 |

**주요투자지표** (원, 배)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표(x)** | | | | | |
| P/E | -29.2 | 463.9 | 51.9 | 33.5 | 28.5 |
| P/B | 1.9 | 2.2 | 4.5 | 3.9 | 3.5 |
| P/S | 1.1 | 1.0 | 1.8 | 1.6 | 1.5 |
| EV/EBITDA | -358.6 | 30.4 | 26.8 | 16.5 | 14.2 |
| P/CF | n/a | 36.1 | 29.5 | 23.9 | 21.1 |
| 배당수익률(%) | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| **성장성(%)** | | | | | |
| 매출액 | 8.8 | 32.3 | 19.6 | 11.9 | 8.6 |
| 영업이익 | 적지 | 흑전 | 291.2 | 82.2 | 16.0 |
| 세전이익 | 적지 | 흑전 | 1,780.6 | 48.1 | 22.2 |
| 당기순이익 | 적지 | 흑전 | 1,886.3 | 54.7 | 17.6 |
| EPS | 적지 | 흑전 | 1,886.6 | 54.7 | 17.6 |
| **안정성(%)** | | | | | |
| 부채비율 | 208.1 | 229.0 | 202.8 | 186.3 | 166.6 |
| 유동비율 | 88.2 | 88.5 | 85.1 | 90.4 | 95.1 |
| 순차입금/자기자본(x) | 41.8 | 47.0 | 22.0 | 8.3 | -2.2 |
| 영업이익/금융비용(x) | -2.7 | 1.4 | 5.0 | 13.7 | 17.6 |
| 총차입금(십억원) | 3,443 | 3,812 | 2,145 | 2,015 | 1,669 |
| 순차입금(십억원) | 2,209 | 2,449 | 1,253 | 538 | -163 |
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | -3,966 | 278 | 5,524 | 8,547 | 10,050 |
| BPS | 59,566 | 58,660 | 64,308 | 72,855 | 82,905 |
| SPS | 101,894 | 134,770 | 161,202 | 180,364 | 195,895 |
| CFPS | -2,618 | 3,569 | 9,727 | 11,981 | 13,577 |
| DPS | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |

자료: HD현대중공업, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

# LIG넥스원 [079550] _ 미래전에 특화된 기술 방산기업

**양형모** 중공업·미드스몰캡
02-709-2660
yhm@ds-sec.co.kr

**매수**(유지)

| | |
|---|---|
| **목표주가(상향)** | 300,000원 |
| **현재주가(01/06)** | 250,000원 |
| **상승여력** | 20.0% |

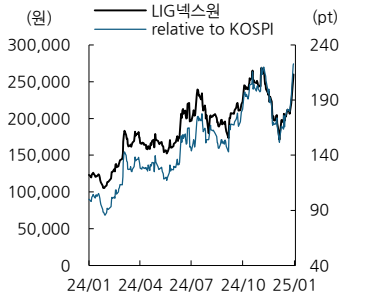
**Stock Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI | 2,488.6pt |
| 시가총액(보통주) | 5,500십억원 |
| 발행주식수 | 22,000천주 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 자본금 | 110십억원 |
| 60일 평균거래량 | 254천주 |
| 60일 평균거래대금 | 57,826백만원 |
| 외국인 지분율 | 25.6% |
| 52주 최고가 | 271,500원 |
| 52주 최저가 | 104,000원 |
| 주요주주 | |
| 엘아이지(외9인) | 38.2% |
| 국민연금공단(외1인) | 9.7% |

**주가추이 및 상대강도**

| (%) | 절대수익률 | 상대수익률 |
|---|---|---|
| 1M | 32.3 | 29.9 |
| 3M | 12.1 | 15.3 |
| 6M | 27.0 | 40.0 |

**주가차트**




## ▪ 사업 영역은 미래전에 필요한 무기 체계

- PGM(정밀타격) 제품은 대공, 대함/대잠, 대지, 공대지, 수중무기 등의 제품으로 구성. 각종 유도무기 체계장비와 탐색기 등의 핵심 부품을 개발 및 생산. 미래전은 정밀 타격과 효과적인 무력 투사가 핵심이며, 고정밀 유도무기는 최소한의 자원으로 최대의 전과를 달성
- ISR(감시정찰) 제품은 탐색레이더, 추적레이더, 영상레이더, 전자광학장비, 수중감시체계 등으로 구성. 적의 이동과 활동을 실시간으로 추적해 정확한 작전 계획을 지원하며, 지상, 해상, 공중, 우주에서의 감시 능력 강화. 드론, 무인 정찰기 등 통합 운용 가능성 주목
- AEW(항공전자/전자전)는 항공전자 장비, 함정 및 항공기용 전자전 시스템, 육군용 전자전 체계 등. 이는 미래전 작전 성공의 핵심 요소
- C4I(지휘통제/통신)는  통신단말, 지상 및 함정 전투체계, Data Link 망관리 시스템, 상호운용성 장비 등으로 구성. 현대 및 미래전에서는 실시간 데이터 공유와 네트워크 중심 전투가 핵심

## ▪ 미래전은 NCW(Network-Centric Warfare, 네트워크 중심 전쟁)로 전환

- C4ISR과 PGM의 중요성이 증가하는 가운데 빠른 기술 개발이 전쟁 승리의 핵심 요소 중 하나
- 동사 임직원 4,751명 중 58.7%가 연구 인력이며, 이 중 49.2%가 석/박사급 인재
- 체계설계, 신호처리, 소프트웨어 등 핵심기술을 빠르게 개발 가능

## ▪ 미래전에 특화된 기술 방산기업

- 동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 30만원으로 상향 조정
- 최근 '여단급 이하 마넷(MANET) 통신체계' 개발을 위한 신속시범사업 협약을 체결(네트워크 없는 환경에서도 무선 단말기로 통신 가능)
- 미래전에 특화된 기술 방산기업으로 장기적 관점의 Buy & Hold 전략 추천

**Financial Data**

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 2,221 | 2,309 | 2,930 | 3,541 | 4,107 |
| 영업이익 | 179 | 186 | 251 | 308 | 375 |
| 영업이익률(%) | 8.1 | 8.1 | 8.6 | 8.7 | 9.1 |
| 세전이익 | 158 | 185 | 225 | 300 | 368 |
| 지배주주지분순이익 | 123 | 175 | 205 | 247 | 294 |
| EPS(원) | 5,588 | 7,953 | 9,311 | 11,215 | 13,347 |
| 증감률(%) | 17.0 | 42.3 | 17.1 | 20.5 | 19.0 |
| ROE(%) | 14.5 | 17.6 | 17.7 | 18.0 | 18.4 |
| PER (배) | 16.5 | 16.4 | 26.9 | 22.3 | 18.7 |
| PBR (배) | 2.2 | 2.7 | 4.3 | 3.7 | 3.2 |
| EV/EBITDA (배) | 9.1 | 10.6 | 16.1 | 12.3 | 10.1 |

자료: LIG넥스원, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

# LIG넥스원 [079550] _ 미래전에 특화된 기술 방산기업

**재무상태표** (십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 1,823 | 2,536 | 3,957 | 4,312 | 4,746 |
| 현금 및 현금성자산 | 253 | 445 | 492 | 650 | 839 |
| 매출채권 및 기타채권 | 234 | 309 | 396 | 446 | 521 |
| 재고자산 | 231 | 229 | 270 | 304 | 355 |
| 기타 | 1,106 | 1,553 | 2,799 | 2,912 | 3,031 |
| 비유동자산 | 1,190 | 1,280 | 2,075 | 2,131 | 2,198 |
| 관계기업투자등 | 45 | 50 | 59 | 61 | 64 |
| 유형자산 | 856 | 894 | 1,302 | 1,303 | 1,319 |
| 무형자산 | 171 | 188 | 595 | 642 | 687 |
| **자산총계** | 3,013 | 3,816 | 6,031 | 6,443 | 6,945 |
| 유동부채 | 1,899 | 2,651 | 4,494 | 4,705 | 4,960 |
| 매입채무 및 기타채무 | 232 | 460 | 602 | 678 | 792 |
| 단기금융부채 | 245 | 245 | 279 | 268 | 256 |
| 기타유동부채 | 1,423 | 1,945 | 3,613 | 3,760 | 3,912 |
| 비유동부채 | 178 | 113 | 248 | 244 | 240 |
| 장기금융부채 | 121 | 54 | 195 | 190 | 184 |
| 기타비유동부채 | 57 | 59 | 53 | 55 | 56 |
| **부채총계** | 2,078 | 2,763 | 4,742 | 4,950 | 5,200 |
| 지배주주지분 | 935 | 1,052 | 1,265 | 1,469 | 1,720 |
| 자본금 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 |
| 자본잉여금 | 142 | 142 | 142 | 142 | 142 |
| 이익잉여금 | 561 | 678 | 890 | 1,095 | 1,346 |
| 비지배주주지분(연결) | 0 | 0 | 24 | 24 | 24 |
| **자본총계** | 935 | 1,052 | 1,289 | 1,493 | 1,745 |

**손익계산서** (십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 2,221 | 2,309 | 2,930 | 3,541 | 4,107 |
| 매출원가 | 1,894 | 1,962 | 2,490 | 2,976 | 3,429 |
| **매출총이익** | 327 | 347 | 440 | 566 | 678 |
| 판매비 및 관리비 | 147 | 160 | 189 | 258 | 303 |
| **영업이익** | 179 | 186 | 251 | 308 | 375 |
| (EBITDA) | 233 | 255 | 338 | 430 | 500 |
| 금융손익 | -3 | -6 | -10 | -19 | -18 |
| 이자비용 | 13 | 10 | 20 | 23 | 22 |
| 관계기업등 투자손익 | -29 | 0 | 0 | -1 | -1 |
| 기타영업외손익 | 10 | 4 | -16 | 11 | 12 |
| **세전계속사업이익** | 158 | 185 | 225 | 300 | 368 |
| 계속사업법인세비용 | 35 | 10 | 25 | 66 | 90 |
| 계속사업이익 | 123 | 175 | 200 | 234 | 278 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | 123 | 175 | 200 | 234 | 278 |
| 지배주주 | 123 | 175 | 205 | 247 | 294 |
| **총포괄이익** | 178 | 175 | 200 | 234 | 278 |
| 매출총이익률(%) | 14.7 | 15.0 | 15.0 | 16.0 | 16.5 |
| 영업이익률(%) | 8.1 | 8.1 | 8.6 | 8.7 | 9.1 |
| EBITDA마진률(%) | 10.5 | 11.1 | 11.5 | 12.1 | 12.2 |
| 당기순이익률(%) | 5.5 | 7.6 | 6.8 | 6.6 | 6.8 |
| ROA(%) | 4.4 | 5.1 | 4.2 | 4.0 | 4.4 |
| ROE(%) | 14.5 | 17.6 | 17.7 | 18.0 | 18.4 |
| ROIC(%) | 13.4 | 19.4 | 22.1 | 20.1 | 23.0 |

**현금흐름표** (십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | 457 | 467 | 817 | 397 | 444 |
| 당기순이익(손실) | 123 | 175 | 200 | 234 | 278 |
| 비현금수익비용가감 | 130 | 120 | 208 | 137 | 142 |
| 유형자산감가상각비 | 46 | 59 | 72 | 90 | 90 |
| 무형자산상각비 | 8 | 10 | 15 | 32 | 35 |
| 기타현금수익비용 | 77 | 51 | 105 | 15 | 17 |
| 영업활동 자산부채변동 | 210 | 213 | 452 | 26 | 23 |
| 매출채권 감소(증가) | -92 | -72 | -147 | -50 | -75 |
| 재고자산 감소(증가) | 33 | -16 | -76 | -34 | -51 |
| 매입채무 증가(감소) | -108 | 107 | 182 | 75 | 115 |
| 기타자산,부채변동 | 377 | 195 | 494 | 34 | 36 |
| **투자활동 현금** | -33 | -97 | -878 | -180 | -195 |
| 유형자산처분(취득) | -46 | -59 | -448 | -91 | -106 |
| 무형자산 감소(증가) | -29 | -24 | -69 | -80 | -80 |
| 투자자산 감소(증가) | 52 | -6 | 2 | -4 | -4 |
| 기타투자활동 | -11 | -8 | -363 | -5 | -5 |
| **재무활동 현금** | -245 | -177 | 107 | -58 | -60 |
| 차입금의 증가(감소) | -218 | -144 | 149 | -16 | -18 |
| 자본의 증가(감소) | -26 | -33 | -42 | -42 | -42 |
| 배당금의 지급 | 26 | 33 | 42 | 42 | 42 |
| 기타재무활동 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| **현금의 증가** | 178 | 193 | 46 | 159 | 189 |
| 기초현금 | 75 | 253 | 445 | 492 | 650 |
| 기말현금 | 253 | 445 | 492 | 650 | 839 |
| NOPLAT | 140 | 176 | 223 | 240 | 283 |
| FCF | 429 | 411 | -18 | 217 | 250 |

**주요투자지표** (원, 배)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표(x)** | | | | | |
| P/E | 16.5 | 16.4 | 26.9 | 22.3 | 18.7 |
| P/B | 2.2 | 2.7 | 4.3 | 3.7 | 3.2 |
| P/S | 0.9 | 1.2 | 1.9 | 1.6 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 9.1 | 10.6 | 16.1 | 12.3 | 10.1 |
| P/CF | 8.0 | 9.7 | 13.5 | 14.8 | 13.1 |
| 배당수익률(%) | 1.6 | 1.5 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| **성장성(%)** | | | | | |
| 매출액 | 21.9 | 4.0 | 26.9 | 20.9 | 16.0 |
| 영업이익 | 84.3 | 4.1 | 34.7 | 22.6 | 22.0 |
| 세전이익 | 22.2 | 17.3 | 21.4 | 33.4 | 23.0 |
| 당기순이익 | 17.0 | 42.3 | 14.1 | 17.1 | 19.0 |
| EPS | 17.0 | 42.3 | 17.1 | 20.5 | 19.0 |
| **안정성(%)** | | | | | |
| 부채비율 | 222.2 | 262.6 | 367.8 | 331.4 | 298.1 |
| 유동비율 | 96.0 | 95.7 | 88.0 | 91.7 | 95.7 |
| 순차입금/자기자본(x) | 10.0 | -15.9 | -3.6 | -14.9 | -24.7 |
| 영업이익/금융비용(x) | 13.5 | 19.3 | 12.8 | 13.5 | 17.1 |
| 총차입금(십억원) | 366 | 299 | 473 | 457 | 439 |
| 순차입금(십억원) | 93 | -167 | -47 | -223 | -431 |
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 5,588 | 7,953 | 9,311 | 11,215 | 13,347 |
| BPS | 42,508 | 47,835 | 57,493 | 66,777 | 78,192 |
| SPS | 100,943 | 104,935 | 133,182 | 160,962 | 186,673 |
| CFPS | 11,509 | 13,392 | 18,530 | 16,848 | 19,122 |
| DPS | 1,500 | 1,950 | 1,950 | 1,950 | 1,950 |

자료: LIG넥스원, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

# 한화에어로스페이스 [012450] _ 경제성과 성능으로 지속될 수출 모멘텀

**양형모** 중공업·미드스몰캡
02-709-2660
yhm@ds-sec.co.kr

**매수(신규)**

| | |
|---|---|
| **목표주가(신규)** | 440,000원 |
| **현재주가(01/06)** | 366,000원 |
| **상승여력** | 20.2% |

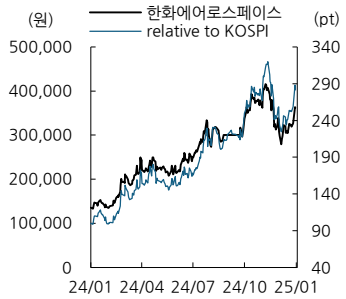
**Stock Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI | 2,488.6pt |
| 시가총액(보통주) | 16,683십억원 |
| 발행주식수 | 45,581천주 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 자본금 | 240십억원 |
| 60일 평균거래량 | 410천주 |
| 60일 평균거래대금 | 143,796백만원 |
| 외국인 지분율 | 43.9% |
| 52주 최고가 | 425,000원 |
| 52주 최저가 | 127,200원 |
| 주요주주 | |
| 한화(외3인) | 34.0% |
| 국민연금공단(외1인) | 7.6% |

**주가추이 및 상대강도**

| (%) | 절대수익률 | 상대수익률 |
|---|---|---|
| 1M | 22.8 | 20.3 |
| 3M | 8.4 | 11.6 |
| 6M | 46.5 | 59.6 |

**주가차트**




## ▪ 미국 방산 시장 진출 모멘텀

- 2022년과 2023년 미 육군 유마 사격장에서 실사격 및 기동 시연 성공
- 미군 표준 포탄 및 엑스칼리버 사거리 연장탄과의 완벽한 호환성을 입증하며 미국 진출 가능성을 높임
- 미 국방부가 진행한 해외 비교 성능 시험 FCT(Foreign Comparative Testing) 통과, 이는 미군 조달 사업에 참여하기 위한 중요한 관문임
- 미군은 현재 차세대 자주포 시스템 도입을 검토 중이며, K9A2는 후보군 중 하나가 될 수 있음
- 경쟁 모델로 독일의 PzH 2000과 미국의 ERCA(Extended Range Cannon Artillery) 등이 있지만, K9A2의 경제성과 성능 주목 기대
- 독일 PzH 2000보다 비용이 낮고, 유지보수도 간단. K9은 폴란드, 호주, 노르웨이 등 여러 NATO 국가에서 채택된 바 있기도 함
- 또한 동사가 개발한 아리온스멧 무인 차량도 FCT를 통과한 바 있음

## ▪ 인도 시장에서의 추가 수출 가능성

- 2017년 입증 인도 L&T(Larsen & Toubro)와 협력하여 K9 100문을 현지 생산 조건으로 공급
- 인도 정부는 K9 자주포 100문 추가 도입 예산을 승인한 상태로, 현재 구체적인 계약 조건을 협의 중인 것으로 추정

## ▪ 경제성과 성능으로 지속될 수출 모멘텀

- 동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 44만원을 제시하면 커버리지 개시
- 미국 및 인도 등 추가적인 수출 모멘텀 지속될 것으로 예상되어 Buy & Hold 전략 추천

**Financial Data**

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 7,060 | 9,359 | 10,310 | 11,413 | 12,887 |
| 영업이익 | 400 | 691 | 1,296 | 1,592 | 1,834 |
| 영업이익률(%) | 5.7 | 7.4 | 12.6 | 13.9 | 14.2 |
| 세전이익 | 195 | 1,215 | 928 | 1,217 | 1,470 |
| 지배주주지분순이익 | 195 | 818 | 774 | 938 | 1,110 |
| EPS(원) | 3,858 | 16,147 | 16,996 | 20,609 | 24,389 |
| 증감률(%) | -22.7 | 318.5 | 5.3 | 21.3 | 18.3 |
| ROE(%) | 6.8 | 25.6 | 22.1 | 24.1 | 23.0 |
| PER (배) | 19.1 | 7.7 | 21.5 | 17.8 | 15.0 |
| PBR (배) | 1.3 | 1.8 | 4.8 | 3.9 | 3.1 |
| EV/EBITDA (배) | 6.4 | 8.4 | 12.6 | 10.1 | 8.6 |

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

# 한화에어로스페이스 [012450] _ 경제성과 성능으로 지속될 수출 모멘텀

**재무상태표** (십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 8,508 | 9,192 | 11,504 | 12,300 | 12,813 |
| 현금 및 현금성자산 | 3,070 | 1,806 | 1,909 | 2,427 | 2,471 |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,543 | 2,119 | 2,348 | 2,477 | 2,681 |
| 재고자산 | 2,163 | 2,869 | 4,183 | 4,207 | 4,342 |
| 기타 | 1,732 | 2,399 | 3,065 | 3,189 | 3,319 |
| 비유동자산 | 6,644 | 10,351 | 10,574 | 11,000 | 11,484 |
| 관계기업투자등 | 794 | 3,844 | 4,188 | 4,358 | 4,535 |
| 유형자산 | 3,018 | 3,410 | 3,471 | 3,726 | 4,029 |
| 무형자산 | 2,133 | 2,203 | 2,162 | 2,133 | 2,105 |
| **자산총계** | 15,152 | 19,543 | 22,078 | 23,300 | 24,297 |
| 유동부채 | 8,223 | 12,077 | 13,985 | 14,404 | 14,573 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,301 | 1,879 | 1,921 | 2,103 | 2,252 |
| 단기금융부채 | 1,802 | 2,616 | 3,489 | 3,377 | 3,036 |
| 기타유동부채 | 5,120 | 7,582 | 8,575 | 8,923 | 9,285 |
| 비유동부채 | 3,011 | 2,782 | 3,467 | 3,414 | 3,213 |
| 장기금융부채 | 1,918 | 1,644 | 2,468 | 2,390 | 2,163 |
| 기타비유동부채 | 1,093 | 1,139 | 999 | 1,024 | 1,050 |
| **부채총계** | 11,234 | 14,859 | 17,452 | 17,818 | 17,787 |
| 지배주주지분 | 2,857 | 3,528 | 3,465 | 4,321 | 5,350 |
| 자본금 | 266 | 266 | 240 | 240 | 240 |
| 자본잉여금 | 217 | 192 | 203 | 203 | 203 |
| 이익잉여금 | 2,015 | 2,627 | 3,295 | 4,151 | 5,179 |
| 비지배주주지분(연결) | 1,061 | 1,156 | 1,161 | 1,161 | 1,161 |
| **자본총계** | 3,918 | 4,684 | 4,626 | 5,482 | 6,510 |

**현금흐름표** (십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | 1,524 | 1,390 | -77 | 1,729 | 1,714 |
| 당기순이익(손실) | 147 | 977 | 802 | 938 | 1,110 |
| 비현금수익비용가감 | 678 | -68 | 1,111 | 530 | 553 |
| 유형자산감가상각비 | 181 | 261 | 266 | 298 | 321 |
| 무형자산상각비 | 82 | 78 | 72 | 77 | 76 |
| 기타현금수익비용 | 416 | -407 | 677 | 179 | 180 |
| 영업활동 자산부채변동 | 794 | 462 | -1,784 | 262 | 51 |
| 매출채권 감소(증가) | -305 | -583 | -705 | -130 | -203 |
| 재고자산 감소(증가) | -277 | -714 | -1,583 | -23 | -136 |
| 매입채무 증가(감소) | 226 | 244 | 234 | 182 | 148 |
| 기타자산, 부채변동 | 1,150 | 1,514 | 270 | 232 | 242 |
| **투자활동 현금** | -1,225 | -3,029 | -1,396 | -939 | -1,019 |
| 유형자산처분(취득) | -192 | -450 | -577 | -553 | -624 |
| 무형자산 감소(증가) | -148 | -118 | -88 | -48 | -48 |
| 투자자산 감소(증가) | -725 | -2,382 | -731 | -308 | -315 |
| 기타투자활동 | -160 | -79 | 0 | -31 | -32 |
| **재무활동 현금** | 216 | 368 | 1,570 | -272 | -650 |
| 차입금의 증가(감소) | 263 | 445 | 1,962 | -190 | -568 |
| 자본의 증가(감소) | -35 | -51 | -91 | -82 | -82 |
| 배당금의 지급 | 35 | 51 | 91 | 82 | 82 |
| 기타재무활동 | -11 | -27 | -301 | 0 | 0 |
| **현금의 증가** | 542 | -1,263 | 102 | 518 | 44 |
| 기초현금 | 2,528 | 3,070 | 1,806 | 1,909 | 2,427 |
| 기말현금 | 3,070 | 1,806 | 1,909 | 2,427 | 2,471 |
| NOPLAT | 247 | 556 | 1,080 | 1,227 | 1,385 |
| FCF | 394 | -1,658 | -1,267 | 790 | 694 |

**손익계산서** (십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 7,060 | 9,359 | 10,310 | 11,413 | 12,887 |
| 매출원가 | 5,549 | 7,221 | 7,709 | 8,370 | 9,439 |
| **매출총이익** | 1,512 | 2,138 | 2,601 | 3,043 | 3,448 |
| 판매비 및 관리비 | 1,111 | 1,447 | 1,306 | 1,452 | 1,614 |
| **영업이익** | 400 | 691 | 1,296 | 1,592 | 1,834 |
| (EBITDA) | 663 | 1,030 | 1,634 | 1,967 | 2,231 |
| 금융손익 | -86 | -77 | -137 | -86 | -73 |
| 이자비용 | 85 | 170 | 203 | 170 | 161 |
| 관계기업등 투자손익 | -21 | -28 | -109 | -129 | -129 |
| 기타영업외손익 | -98 | 629 | -122 | -160 | -161 |
| **세전계속사업이익** | 195 | 1,215 | 928 | 1,217 | 1,470 |
| 계속사업법인세비용 | 75 | 238 | 155 | 279 | 360 |
| 계속사업이익 | 121 | 977 | 773 | 938 | 1,110 |
| 중단사업이익 | 26 | 0 | 29 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | 147 | 977 | 802 | 938 | 1,110 |
| 지배주주 | 195 | 818 | 774 | 938 | 1,110 |
| **총포괄이익** | 124 | 1,060 | 802 | 938 | 1,110 |
| 매출총이익률(%) | 21.4 | 22.8 | 25.2 | 26.7 | 26.8 |
| 영업이익률(%) | 5.7 | 7.4 | 12.6 | 13.9 | 14.2 |
| EBITDA마진률(%) | 9.4 | 11.0 | 15.8 | 17.2 | 17.3 |
| 당기순이익률(%) | 2.1 | 10.4 | 7.8 | 8.2 | 8.6 |
| ROA(%) | 1.5 | 4.7 | 3.7 | 4.1 | 4.7 |
| ROE(%) | 6.8 | 25.6 | 22.1 | 24.1 | 23.0 |
| ROIC(%) | 6.8 | 16.3 | 28.9 | 28.8 | 31.8 |

**주요투자지표** (원, 배)

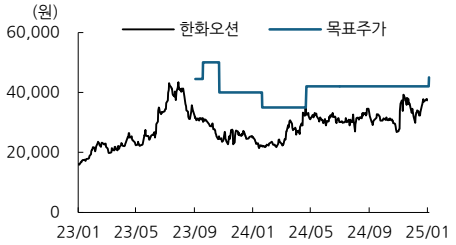
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표(x)** | | | | | |
| P/E | 19.1 | 7.7 | 21.5 | 17.8 | 15.0 |
| P/B | 1.3 | 1.8 | 4.8 | 3.9 | 3.1 |
| P/S | 0.5 | 0.7 | 1.6 | 1.5 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 6.4 | 8.4 | 12.6 | 10.1 | 8.6 |
| P/CF | 4.5 | 6.9 | 8.7 | 11.4 | 10.0 |
| 배당수익률(%) | 1.4 | 1.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| **성장성(%)** | | | | | |
| 매출액 | 27.4 | 32.6 | 10.2 | 10.7 | 12.9 |
| 영업이익 | 44.5 | 72.6 | 87.5 | 22.8 | 15.2 |
| 세전이익 | -32.5 | 521.7 | -23.6 | 31.1 | 20.8 |
| 당기순이익 | -51.4 | 566.6 | -17.9 | 16.9 | 18.3 |
| EPS | -22.7 | 318.5 | 5.3 | 21.3 | 18.3 |
| **안정성(%)** | | | | | |
| 부채비율 | 286.7 | 317.2 | 377.3 | 325.0 | 273.2 |
| 유동비율 | 103.5 | 76.1 | 82.3 | 85.4 | 87.9 |
| 순차입금/자기자본(x) | 12.8 | 50.2 | 82.9 | 56.9 | 38.4 |
| 영업이익/금융비용(x) | 4.7 | 4.1 | 6.4 | 9.4 | 11.4 |
| 총차입금(십억원) | 3,720 | 4,259 | 5,958 | 5,768 | 5,200 |
| 순차입금(십억원) | 502 | 2,350 | 3,835 | 3,119 | 2,497 |
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 3,858 | 16,147 | 16,996 | 20,609 | 24,389 |
| BPS | 56,436 | 69,689 | 76,023 | 94,806 | 117,366 |
| SPS | 139,451 | 184,851 | 226,192 | 250,387 | 282,724 |
| CFPS | 16,292 | 17,957 | 41,963 | 32,193 | 36,474 |
| DPS | 1,000 | 1,800 | 1,800 | 1,800 | 1,800 |

자료: 한화에어로스페이스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

# 투자의견 및 목표주가 변동추이

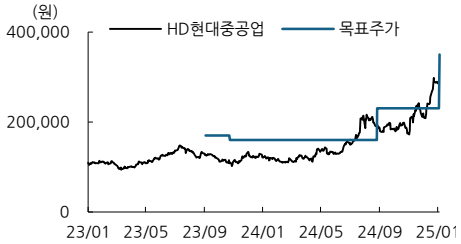
### 한화오션 (042660) 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2023-09-06 | 담당자변경 | | | |
| 2023-09-06 | 매수 | 50,000 | -34.2 | -28.8 |
| 2023-10-26 | 매수 | 40,000 | -38.0 | -31.0 |
| 2024-01-24 | 매수 | 35,000 | -26.5 | -0.7 |
| 2024-04-05 | 매수 | 35,000 | -14.1 | -0.7 |
| 2024-04-25 | 매수 | 42,000 | -23.8 | -6.7 |
| 2024-07-22 | 매수 | 42,000 | -22.8 | -6.7 |
| 2024-08-27 | 매수 | 42,000 | -21.8 | -6.7 |
| 2024-10-14 | 매수 | 42,000 | -20.5 | -6.7 |
| 2024-10-30 | 매수 | 42,000 | -18.6 | -6.7 |
| 2025-01-07 | 매수 | 45,000 | | |




### HD현대중공업 (329180) 투자의견 및 목표주가 변동추이

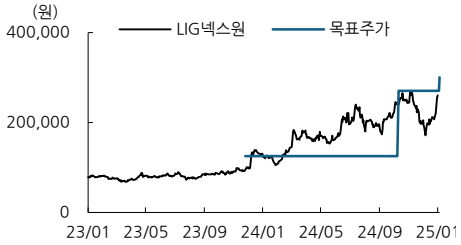
| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2023-09-06 | 담당자변경 | | | |
| 2023-09-06 | 매수 | 170,000 | -29.7 | -24.3 |
| 2023-10-27 | 매수 | 160,000 | -15.2 | 35.0 |
| 2023-11-13 | 매수 | 160,000 | -14.3 | 35.0 |
| 2023-11-28 | 매수 | 160,000 | -13.5 | 35.0 |
| 2024-01-24 | 매수 | 160,000 | -11.0 | 35.0 |
| 2024-08-30 | 매수 | 230,000 | -8.5 | 29.6 |
| 2024-10-14 | 매수 | 230,000 | -4.1 | 29.6 |
| 2025-01-07 | 매수 | 350,000 | | |



# 투자의견 및 목표주가 변동추이

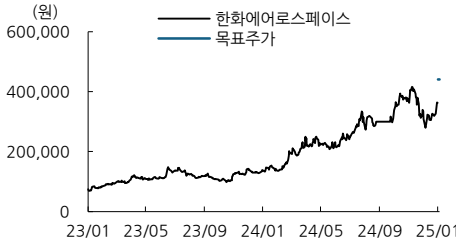
### LIG넥스원 (079550) 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2023-11-28 | 담당자변경 | | | |
| 2023-11-28 | 매수 | 125,000 | 34.6 | 96.0 |
| 2024-10-14 | 매수 | 270,000 | -15.8 | -0.4 |
| 2025-01-07 | 매수 | 300,000 | | |




### 한화에어로스페이스 (012450) 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2025-01-07 | 담당자변경 | | | |
| 2025-01-07 | 매수 | 440,000 | | |



# Compliance Notice

## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

| 기업 | | 산업 | |
|---|---|---|---|
| 매수 | + 20% 이상의 투자수익이 예상되는 경우 | 비중확대 | |
| 중립 | - 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우 | 중립 | 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견 |
| 매도 | -20% 이하의 주가하락이 예상되는 경우 | 비중축소 | |

## 투자의견 비율

기준일 2024.12.31

| 매수 | 중립 | 매도 |
|---|---|---|
| 98.7% | 1.3 | 0.0% |

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.