

방산/첨단항공우주 (비중확대/신규)
수요는 늘고, 공급은 한정.
답은 K-방산



CONTENTS

Executive Summary	3
투자전략 및 Valuation	8
Top-Pick LIG디펜스엔에어로스페이스 목표주가 112만원 제시	10
글로벌 방산 지출: 전쟁이 끝나도 Q의 증가는 계속된다	12
전쟁 이후를 준비하는 각국, 글로벌 방산 Q의 구조적 상승 전망	12
Target 시장 1. 유럽이 국방 지갑을 열기 시작했다	13
Target 시장 2. 중동, 과거 전쟁 이후에도 뚜렷하게 드러나는 증액 기조	30
Target 시장 3. 동남아시아, 대중국 억지력 확대를 위한 국방 투자 확대	35
현지생산과 기술이전 요구의 확대	39
무기발주의 새로운 Theme: 현지생산과 기술이전 역량이 핵심으로 부상	39
K-방산의 경쟁력과 주요 수출 파이프라인	47
1. 유럽: CAPA 공백이 심한 무기체계에서 두드러지는 수주 확대	48
2. 중동: K-방공망 굳히기, 지상화력무기 수요도 견조하다	54
3. 동남아시아: 동남아시아 하늘은 K-방산의 무대	62
현대전 패러다임의 전환	64
무인체계, 보조 역할을 넘어 독자임무 수행까지 가능	64
한국: 전장 패러다임에 맞춘 무인체계 개발 본격화	70
Global Company Analysis	74
LIG디펜스엔에어로스페이스	75
한화에어로스페이스	93
현대로템	111
한국항공우주	122

Executive Summary

방산은 전쟁 단기 테마주가 아니다. 전쟁 이후 장기 수요가 더욱 기대된다

현재 글로벌 국방비 증액은 단기 전쟁지원이 아닌 미국의 안보관 변화와 잔존하는 대외 위협에 대비한 중장기 투자의 성격. 전쟁 간 드러난 전력 공백이 수주 → 실적으로 나타나며 방산업의 펀더멘탈을 끌어올릴 전망. (높아진 수주 레벨) vs (실적) 간극은 글로벌 방산 디레이팅 요인으로 작용하고 있으나, 무기 조달은 수주부터 납기까지 수년이 걸리는 사업으로, 전쟁 이후 발주 물량의 납품은 점차 늘어날 전망. K-방산 역시 지상/항공/방공 모든 영역에서 풍부한 수출 파이프라인을 확보 중이며, 기존 수주 계약의 실적 반영은 더욱 가속화될 예정. 실적 성장과 수주 모멘텀 여전히 견고

수요: 글로벌 국방비 증액 기조는 전쟁 이후에도 지속될 전망

현재 글로벌 국방비 증액의 목적은 전쟁 지원이 아닌, 고갈된 재고와 다가올 위협에 대비한 중장기 투자 성격이 강하다. 1) 러시아의 유럽 재침공 우려, 2) 중동의 민족/종교적 갈등, 3) 남중국해 영유권 분쟁 등 글로벌 지정학적 긴장감은 여전히 지속되고 있다. 세계 최대 방산 국가인 미국 역시 1조 4,500억 달러(FY2026 대비 +44%)의 FY2027 국방 예산안 요청으로 5~10년에 걸친 무기 현대화 및 재고 확충을 준비하고 있다.

미국의 안보관 변화 속 유럽이 재무장에 나서고 있다. NATO 유럽 국방비 지출 2035년 1조 1,896억 달러(25-35년 CAGR 7.3%)로 상승을 전망한다. 중동 역시 과거 걸프전과 아랍의 봄 이후 무기 교역규모가 구조적 상승세(1990년대초→후반 +42%, 2010년대초→후반 +139%) 보인 점에 비추었을 때, 종전 후 수개년간 무기교역 규모 확대가 예상된다.

공급: 소진한 물자 대비 여전히 제한적인 CAPA. 쇼티지는 지속될 전망

1991년 소련 붕괴 이후, 30년간 국방 감축 기조를 이어온 유럽(GDP 대비 국방비 1992년: 2.6% → 2022년: 1.7%)의 방위산업은 크게 쇠퇴하였다. 현재 급증하는 수요 대응에 한계가 있다고 판단한다. 유럽 주력 지상화력체계 리드타임은 5.5년으로 추정된다. 주력 무기체계는 갓 양산 단계에 돌입해 Ramp Up이 제한적인데다, 자국 수요 우선 대응으로 수출 물량 대응까지는 아직 시간이 더 필요하다.

미국은 이란과의 전쟁에서 이미 많은 양의 전쟁물자를 소모했다(7월 기준 미군 패트리엇 재고 최대 67% 감소 추정). 수개년에 걸쳐 강한 자국 재고 확충 수요가 나타날 전망이다. 미국과 록히드마틴이 체결한 7년 기간 패트리엇과 THAAD 미사일 대규모 구매 약정 계약이 이를 증명한다. 미국 전쟁부 미사일 조달 계획에 근거했을 때 패트리엇 미사일(천공-II 경쟁체계)의 전쟁 이전 재고수준 회복 시점은 2029년 3분기로 추정한다. 중단기 제3국 수출 대응 차질은 불가피할 전망이다. 현재 대대적인 증설에 나서고 있으나, 밸류체인 전반 생산 역량이 함께 올라와야 하는 만큼 증설 효과는 시간을 두고 나타날 전망이다.

무기 수주 Theme의 변화: 현지 생산, 무기 수주 핵심 요인으로 부상

전쟁에서 드러난 장거리 공급망 한계와 자국 경제 부양을 이유로 무기조달 사업 간 현지화 요구가 확대되고 있다. EU는 2035년까지 국방 조달의 60%를 역내에서 조달하도록 요구하고 있고, 중동 역시 자국 방산 육성을 위한 현지화 프로그램을 추진 중이다.

최근 NATO 진입장벽에 대한 우려가 높아졌으나, 스페인 K9 플랫폼 수출과 천무 유도탄-Thales MLRS 통합 등 유럽은 여전히 우리 기술을 필요로 하며 현지 공급망에 진입할 방법은 많다는 것을 입증했다. LIG디펜스앤에어로스페이스는 라인메탈과 미사일 공동개발을 통한 유럽 방공망 편입을 추진할 예정이다. K-방산은 경쟁국가보다 개방적인 현지화 전략으로 수입국의 요구에 대응하고 있다.

K-방산 경쟁력: 70년 넘게 이어온 정전체제. 기초체력부터 다르다

북한과 70년 넘게 이어진 정전체제는 역설적으로 우리 방산의 근본적인 경쟁력으로 작용하고 있다. 북한이 휴전선 부근에 배치한 170mm 장사정포 대응을 위해 개발된 K9은 글로벌 궤도형 자주포 1위에 올랐고, 북한 탄도미사일 대응을 위해 개발된 천궁은 미-이란 전쟁에서 성능(천궁-II)을 입증했다. 30년간 생산라인을 멈춘 유럽과는 기초체력부터 다르다.

끊임 없는 생산라인 가동은 성능뿐 아니라 납기 경쟁력으로 이어졌다. 폴란드형 K2는 계약 4개월 만에 초도 물량을 인도했고, 2차 물량도 예정보다 6개월 앞당겨 납품했다. 대규모 내수 발주에 기반한 규모의 경제로 가격 경쟁력을 확보했고, 대한민국은 수입국 입장에서 정치적 부담이 적다는 점도 강점이다.

2028년 국내 체계종합업체 4사 종합 매출 62조 6,765억원 (25-28년 CAGR 15.6%), OP 10조 218억원 (25-28년 CAGR 29.2%)로 추정한다. 글로벌 수요 확대와 경쟁업체의 공급 쇼티지 속 K-방산 수혜 신호가 지속 확대되고 있다. 2020년대 초중반 수출 태동기를 지나 2026~30년 수출 확장기에 접어들었다.

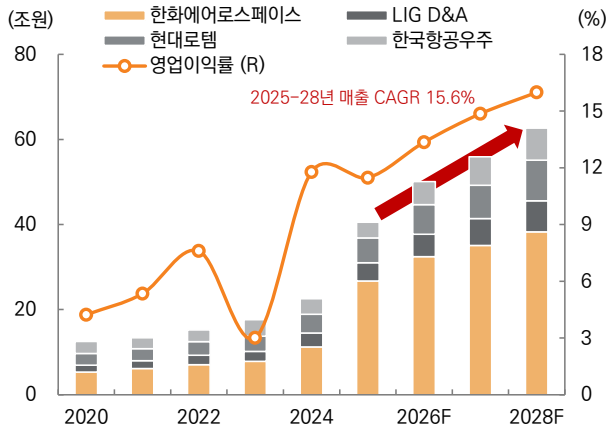
Top-Pick: LIG디펜스앤에어로스페이스. 목표주가 112만원 제시

28F EPS(33,034원)에 과거 1개년 12MF PER 평균 33.8배를 적용하여 목표주가 112만원을 제시한다. 지난 1년은 미국 안보관 변화 이후 강화된 글로벌 국방비 증액 기조 및 미사일 쇼티지라는 산업 내러티브와 이란전쟁 이후 더욱 부각된 동사의 수주 모멘텀을 가장 잘 설명하는 구간이라 판단한다.

파이프라인이 너무나 풍부하다. 카타르/쿠웨이트 등 중동 인접국으로의 천궁-II 확산과 L-SAM 수출 품목 다변화가 예상되며, 중장거리 방공 전력 공백이 큰 동남아에서도 도입 논의가 진행 중이다. 미사일 공급 쇼티지 속 라인메탈 협업을 통한 유럽 진출도 착실히 추진하고 있다. 진행 중인 국내 증설은 잠재 수요에 대한 회사의 확신으로 해석한다.

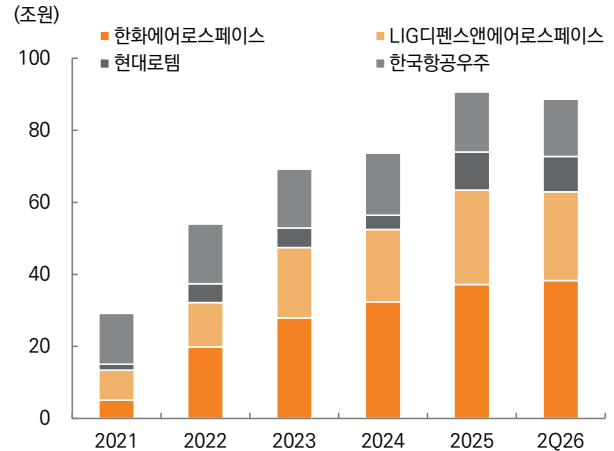
Key Chart & Table

그림 1. 국내 방산 체계종합 4개사 실적 추이 및 전망



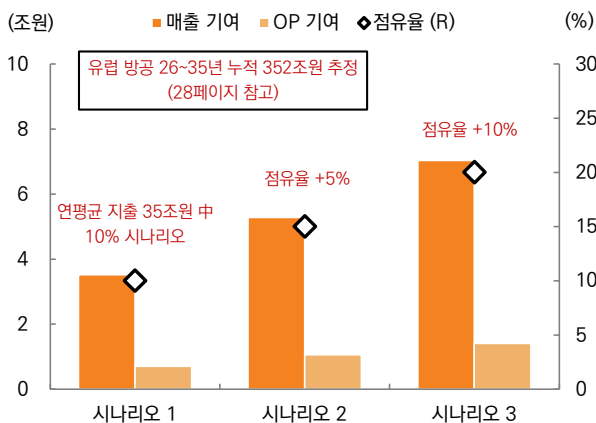
자료: 각사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 국내 방산 체계종합 4개사 방산부문 수주잔고 추이



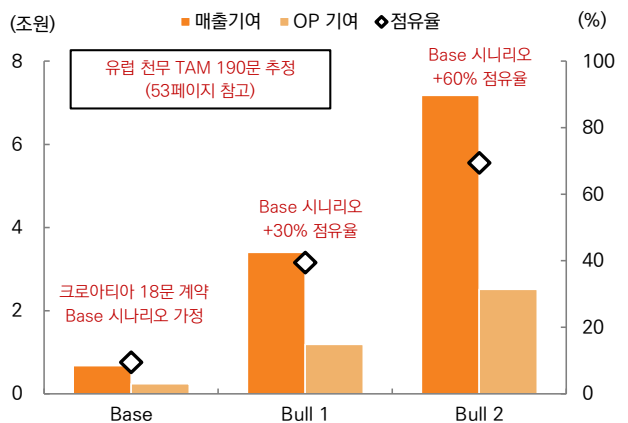
주: 각 사 방산부문 한정 수주잔고
자료: 각사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. LIG D&A 유럽 진출 점유율별 실적 기여 추정



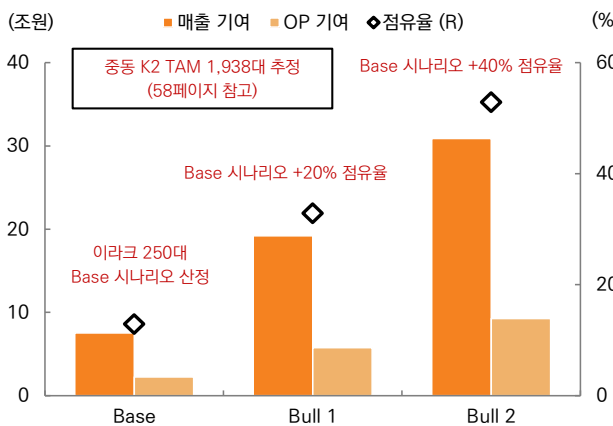
주: 중동 수출과 같은 직수출 형태 가정. 중동 천국 수출 마진 20%초중반 벤치마크 OPM 20% 가정. 시나리오 1 점유율 10% 임의 산정. 이후 5%씩 가산
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 천무 유럽 진출 시나리오별 실적 기여 추정



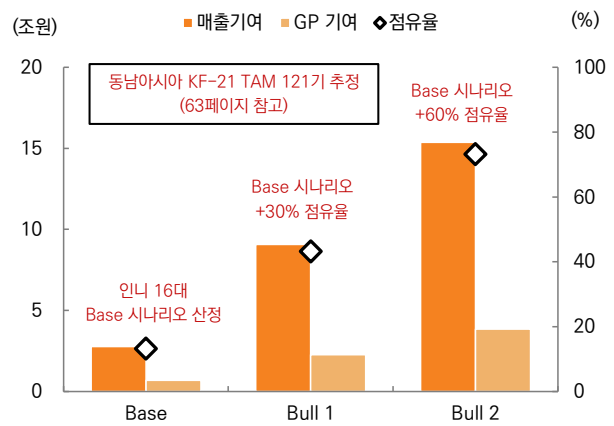
주: ASP: 천무 크로아티아 계약 건 추정 ASP에 20%씩 할증. 지상방산 수출 부문 마진 벤치마크 OPM 35% 가정
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. K2 중동 진출 시나리오별 실적 기여 추정



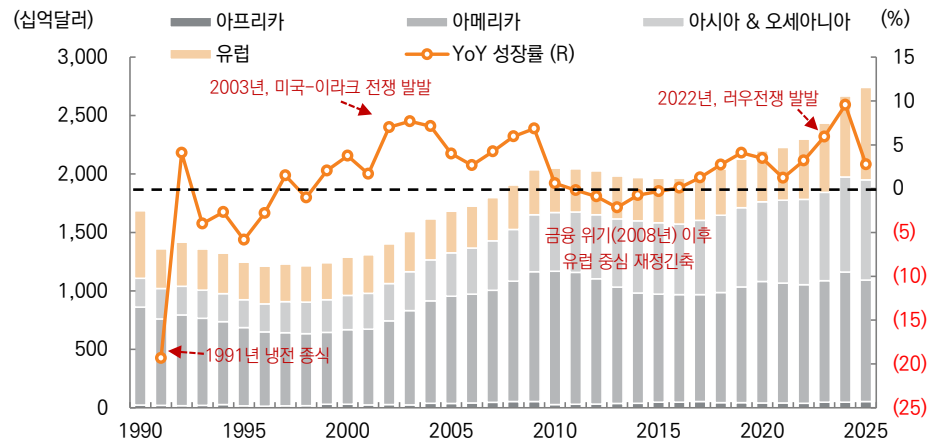
주: ASP 폴란드 EC1 사례 적용, 전차 7대당 계열전차 1대 가정. 폴란드 EC1 수출 마진 벤치마크 OPM 30% 가정
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. KF-21 동남아시아 진출 시나리오별 실적 기여 추정



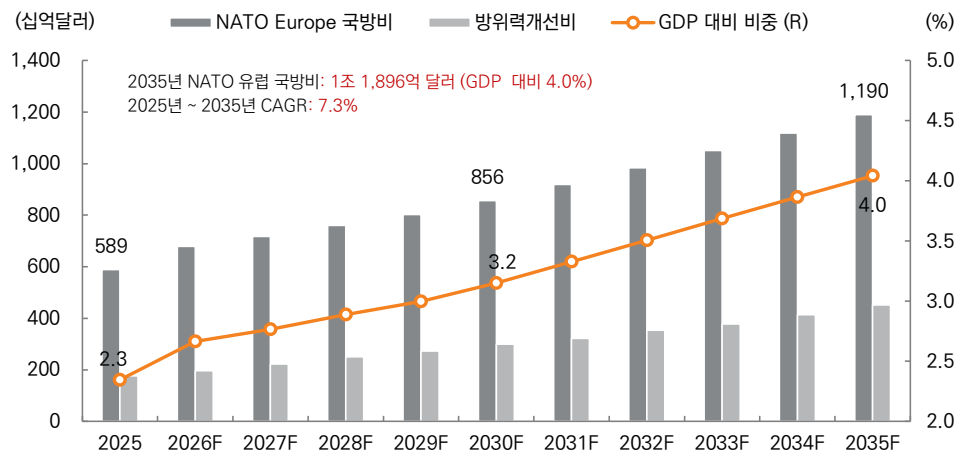
주: ASP: KF-21 Block-I 국내 추정 납품가 40% 할증, 23년 폴란드 FA-50GF 연간 GPM 벤치마크 25% 가정
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 글로벌 국방비 지출 추이



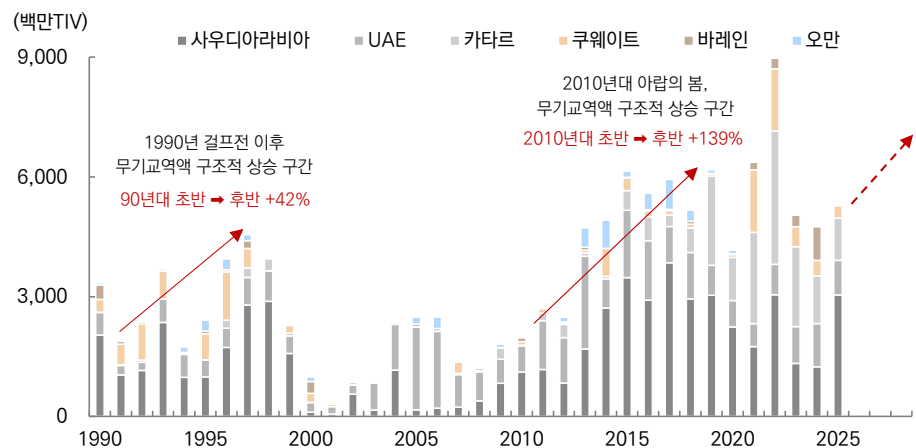
자료: SIPRI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. NATO 유럽 연간 국방비 지출 추이 및 전망



자료: NATO, ICDS, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

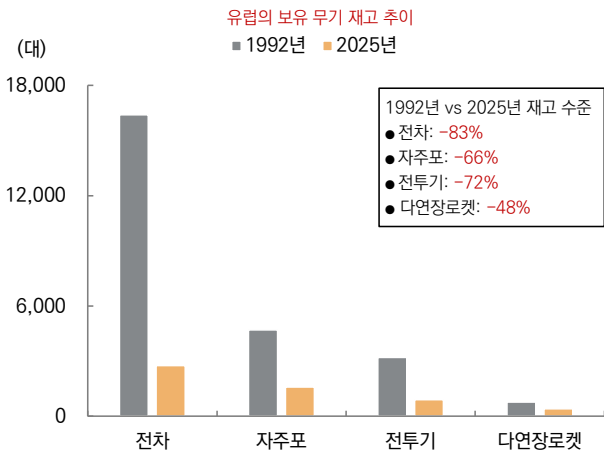
그림 9. 중동 걸프 연합 6개국 연간 무기 교역액 추이



주: 무기교역액은 그해 인도된 무기규모에 따라 연간 편차 존재

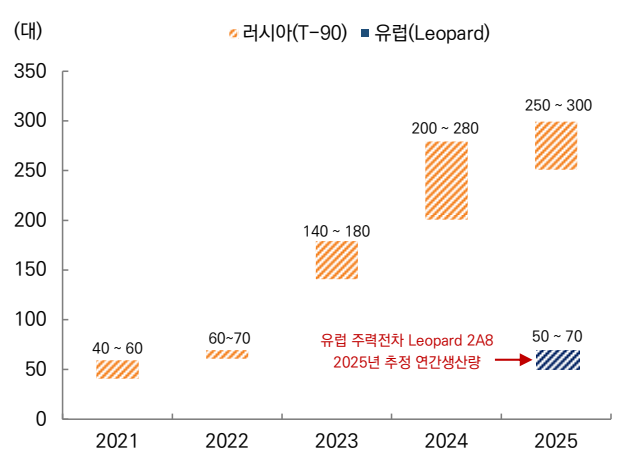
자료: SIPRI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 냉전 종식 → 무기재고감소 → 발주감소 → 방산기반 쇠퇴



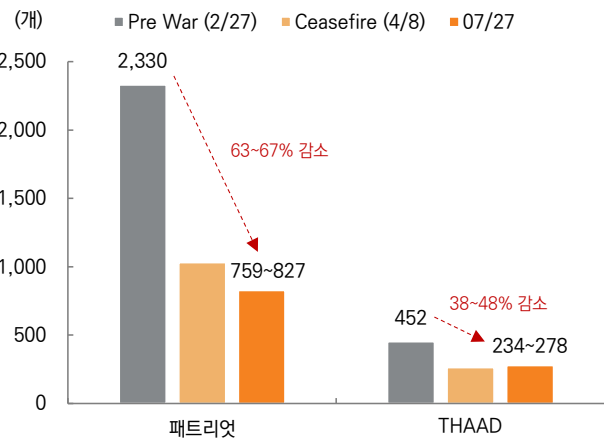
자료: UNROCA 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 두드러지는 유럽 CAPA 차이: 러시아 vs 유럽 전차 생산량



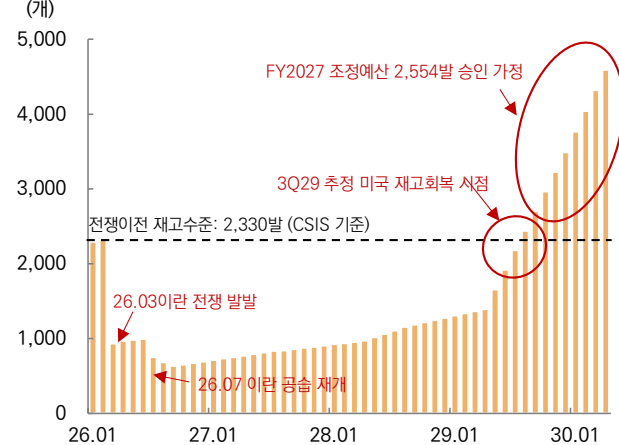
자료: CIT(Conflict Intelligence Team), 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 미국의 심각한 미사일 재고 소진



자료: CSIS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 미국 패트리엇 재고 회복 시점 2029년 3분기 추정



자료: DoW(미국 전쟁부), 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 유럽 주요 자상무기체계 리드타임 5.5년 추정

(대, 백만유로)

구분	기종	수출 국가	주문량	계약 규모	대당가격	주문연도	종료연도	리드타임	비고
주력전차	Leopard 2A8 (2025년 양산 돌입)	체코	44	1,340	30.5	2025	2031	6	초도물량 2028년 예정
		네덜란드	46	1,000	21.7	2025	2031	6	초도물량 2028년 예정
		리투아니아	44	950	21.6	2024	2030	6	초도물량 2028년 예정
		스웨덴	44	1,740	39.5	2025	2031	6	초도물량 2028년 예정
		독일	123	3,425	27.8	2023	2030	7	초도물량 2027년 예정
		노르웨이	54	-	-	2023	2028	3	2026년 4월 초도물량 인도
	CAESAR MK-II (6*6) (2026년 양산 돌입)	크로아티아	18	328	18.2	2025	2030	5	초도물량 2029년 중반 예정
		슬로베니아	18	-	-	2025	2030	5	1차 12문: 2028년, 2차 6문 2030년까지 예정
		벨기에	28	-	-	2022	2028*	6	초도물량 2027년 예정
		프랑스	109	350	3.2	2024	2030	6	초도물량 2026년 예정
		리투아니아 2차	30	252	8.4	2025	2030	5	초도물량 2027년 예정
		리투아니아 1차	18	150	8.3	2022	2028*	6	기존 2026년 초도 예정. 2027년으로 지연
	Archer (HX2 8*8) (2025년 양산 돌입)	스웨덴 2차	18	300	16.7	2025	2027*	2	우크라이나 지원 목적/ 초도 2026년 인도 예정
		스웨덴 1차	48	420	8.8	2023	2030*	7	초도 물량 2026년 인도
	RCH-155 (8*8)	영국	72	1,150	16.0	2026	2032	6	초도물량 2028년 예정
		독일	84	1,200	14.3	2025	2029	4	초도물량 2027년 예정
	DONAR (10*10) (2031년 양산 예정)	스위스	32			2026	2032	6	초도물량 2031년 예정. 현재 시제 개발 단계

주: *은 추정치. 회색영역은 자국 소요 종료연도 및 초도물량 시점은 각사 발표 및 언론 자료 종합. 자료: 각사, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

투자전략 및 Valuation

국내 체계종합업체 4사 종합 영업이익 2025-28년 CAGR 29.2% 전망

한국 방산 업종에 대해 투자의견 ‘비중확대 (Overweight)’ 커버리지를 개시한다. K-방산은 2022년 폴란드 방산 포괄 계약(K2/K9/천무/FA-50)을 시작으로 중동 천궁-II, 유럽 K9/천무 등 지속적인 수출 모멘텀과 수출 계약의 본격적인 실적 기여로 주가는 우상향 그래프를 그려왔다. (2021→2025년 체계종합 4사 연간 수주잔고 +114%, 연간 매출액 +224%)

글로벌 국방비 구조적 확대 속 K-방산 수출과 실적 성장은 더욱 가속화될 것으로 전망한다. 우수한 납기와 성능을 입증한 기존 무기체계의 수출 확대에 L-SAM, KF-21, 천무 유도탄 등 수출 품목이 확대되며 Q의 구조적 상승을 전망한다. 26년 2분기 기준 국내 방산 체계종합 4사 수주잔고는 88.7조원으로 직전 4개 분기 매출 대비 4.4배 수주를 확보하고 있으며, 여전히 무기체계 전반 탄탄한 수주 파이프라인을 확보 중이다.

2028년 국내 체계종합업체 4사 종합 매출 62조 6,765억원 (25-28년 CAGR 15.6%), OP 10조 218억원 (25-28년 CAGR 29.2%)로 추정한다. 기수주 수출의 매출 반영이 가속 화됨에 따라 지속적인 실적 우상향이 예상된다. 동기간 글로벌 Peer 영업이익 CAGR 12% 대비 아웃퍼폼한 성장세를 보일 것으로 전망한다.

국내 방산업체 주가는 미국/이란 전쟁 발발 직후 대비 -27.8%로 부진한 흐름을 보였다. 종전 가능성에 따른 변동성 확대와 글로벌 방산 디레이팅 영향도 있겠지만 무엇보다 2026년 들어 반전을 이끌 대형 수주 모멘텀이 부재했던 영향이 크다. 그러나 이는 지정학 요인에 따른 일시적 지연일뿐, 현재 무기 수요 증가와 공급 쇼티지 속 K-방산의 수혜 신호가 지속 확대되고 있다. 26년 하반기~27년 상반기 본격적인 수주 가시성 확대가 예상된다. 국내 방산업체의 밸류에이션 수준은 높은 실적 및 수주 성장성에 비추었을 때 글로벌 Peer 대비 충분히 매력적인 수준이다. 투자의견 ‘비중확대 (Overweight)’ 커버리지를 개시한다.

그림 14. 국내 방산 체계종합 업체 4사 수주잔고 및 시가총액 추이

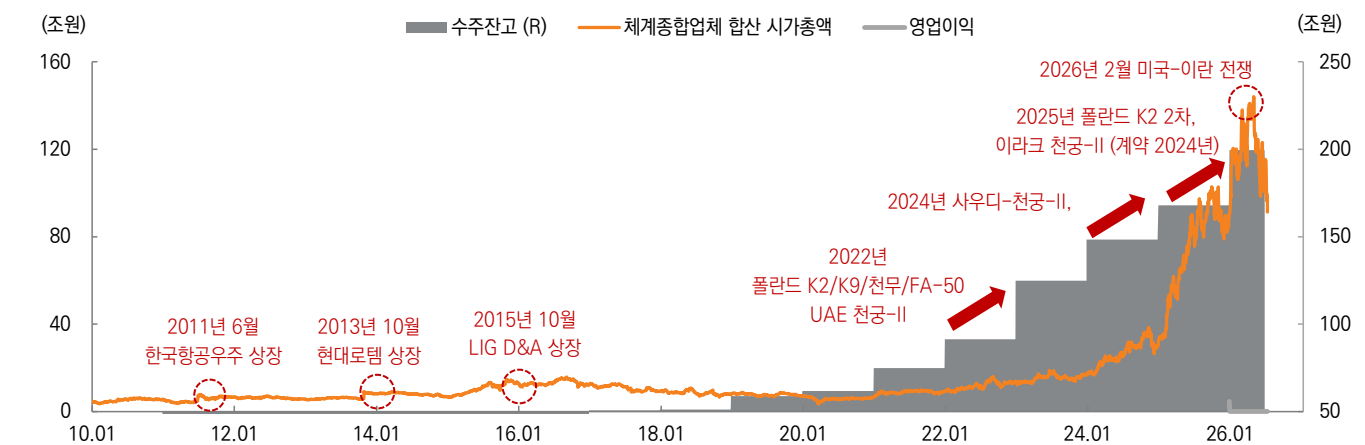
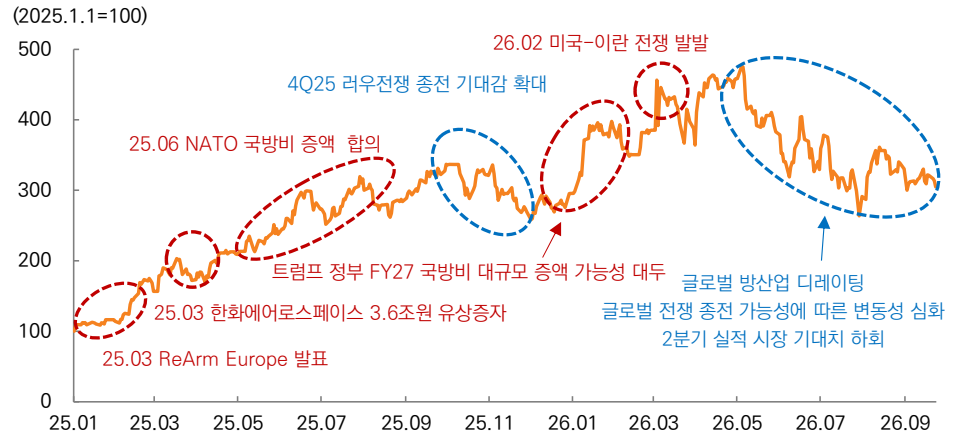
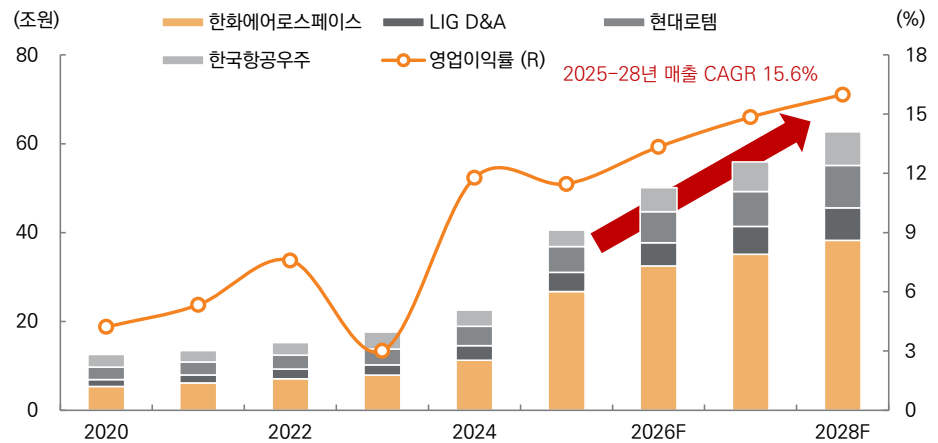


그림 15. 국내 체계종합 업체 4개사 시가총액 추이 (2025~2026YTD)



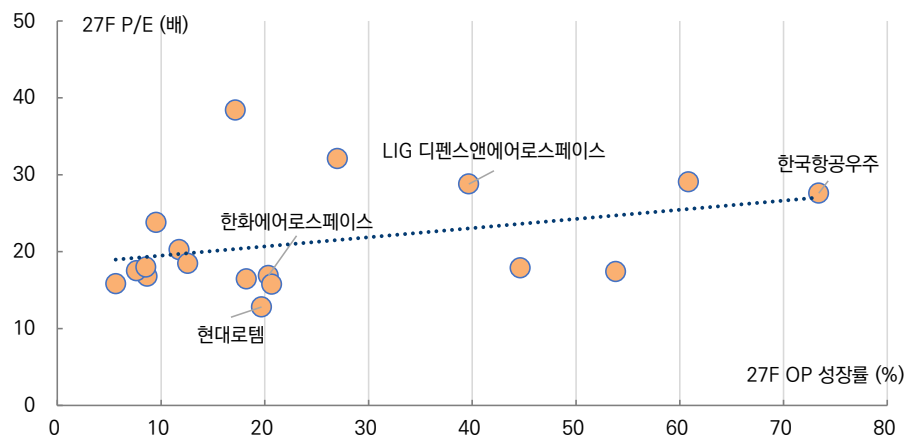
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 국내 체계종합 업체 4개사 실적 추이 및 전망



자료: 각사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 글로벌 Peer 27F P/E- 27F OP 성장률



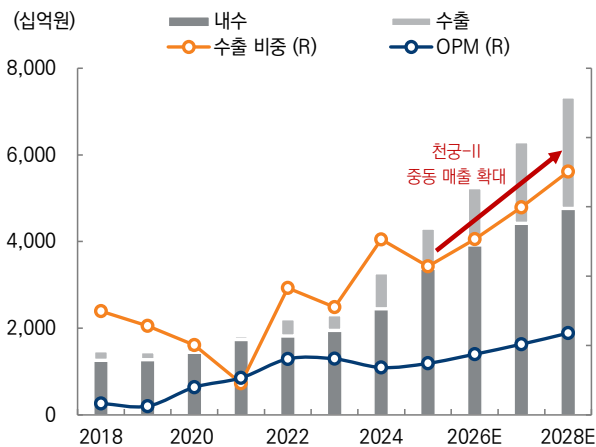
주: 국내 체계종합업체 4사 자체 추정치. 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Top-Pick LIG디펜스앤에어로스페이스 목표주가 112만원 제시

수요 증가와 공급 쇼티지라는 산업 내러티브가 가장 확연하게 드러나는 미사일에 대한 프리미엄은 지속될 전망이다. 28F EPS(33,034원)에 과거 1년(동사의 주주 모멘텀을 가장 잘 설명하는 구간) 12MF PER 평균 33.8배를 적용하여 목표주가 112만원을 제시한다. 2028년은 천궁-II 중동향 수출 3건 매출이 동시 오버랩됨과 더불어 현재 진행 중인 증설의 예상 실적 기여 시점으로 동사의 이익체력을 가장 잘 설명하는 구간이라 판단한다. 2027년 사우디, 2028년 이라크향 천궁-II 수출이 더해지며 안정적 성장이 예상된다. 25~28년 매출액 CAGR 19.4%, 수출 비중 2025년 21.4% → 2028년 35.1%로 구조적 상승을 예상한다. OPM은 2025년 7.4% → 2028년 11.8%로 글로벌 경쟁업체 수준 도달을 전망한다.

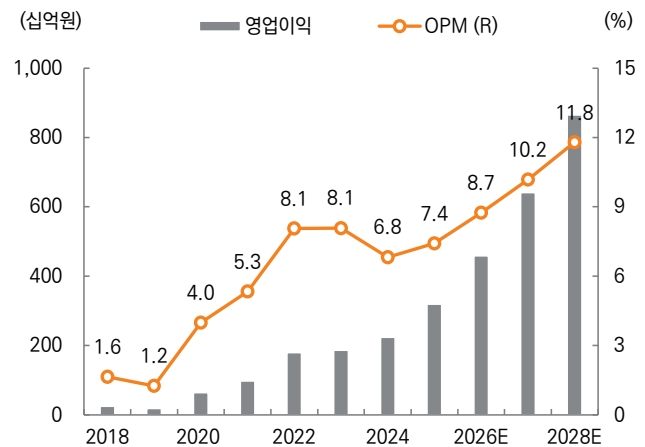
파이프라인이 너무나 풍부하다. 카타르, 쿠웨이트 등 중동 인접국가로의 천궁-II 수출과 L-SAM으로의 수출 품목 다변화가 예상되며, 중거리 이상 방공 전력공백이 두드러지는 동남아시아에서 천궁-II 도입이 급물살을 타고 있다. 미사일 공급 쇼티지 속 유럽 진출 가능성에도 주목할 필요가 있다. 현재 라인메탈과 단거리 미사일 공동개발 추진 등 유럽 진출을 착실히 준비 중이다. 유럽 수출 가시성 확대는 핵심 리레이팅 요인으로 작용할 전망이다. 현재 진행 중인 국내 공장 증설은 잠재 수요에 대한 회사의 강력한 믿음으로 해석한다.

그림 18. LIG디펜스앤에어로스페이스 연간 실적 추이 및 전망



자료: LIG디펜스앤에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. LIG디펜스앤에어로스페이스 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: LIG디펜스앤에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 방산 커버리지 4개업체 투자포인트 및 실적 전망

(십억원, %, 배)

종목			시가총액	투자포인트	연도	매출액	OPM	ROE	P/E
LIG D&A	투자이건	매수	14,916	1) 중동, 방공시장 굳히기	2026F	5,245	8.7%	19.5	41.8
079550 KS	목표주가	1,120,000		2) 유럽, K-방공을 잠재적 대안으로 인식하기 시작	2027F	6,302	10.2%	22.1	28.2
	상승여력	65.2%		3) 동남아시아, 확대되는 미사일 수출 포트폴리오	2028F	7,336	11.8%	24.6	20.5
한화에어로스페이스	투자이건	매수	52,182	1) 글로벌 1위 자주포 K9, 선진시장 진출을 현실로	2026F	32,463	14.8%	21.2	21.2
012450 KS	목표주가	1,550,000		2) 천무 유럽 유저클럽 확대의 서막	2027F	35,082	16.4%	21.0	16.6
	상승여력	53.2%		3) L-SAM 수출의 최대 수혜자	2028F	38,258	17.5%	20.6	14.0
현대로템	투자이건	매수	12,257	1) 폴란드를 넘어 유럽 내 확장이 기대된다	2026F	6,986	15.7%	24.6	14.3
064350 KS	목표주가	167,000		2) 남미에서도 원하는 K2	2027F	7,822	16.8%	22.8	12.4
	상승여력	48.7%		3) 중동, K2 전차의 새로운 무대	2028F	9,501	17.3%	23.1	9.9
한국항공우주	투자이건	매수	12,418	1) KF-21의 글로벌 확장기	2026F	5,398	6.3%	12.0	53.4
047810 KS	목표주가	186,000		2) FA-50/T-50 수출 파이프라인도 여전하다	2027F	6,691	8.7%	20.1	27.4
	상승여력	46.0%			2028F	7,581	10.8%	23.9	18.8

자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 글로벌 방산 체계종합 업체 밸류에이션 테이블

(십억원, 배, %)

세부 구분	기업명	시가총액	매출액		영업이익		PER		PBR		주가수익률		
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	1W	1M	YTD
한국	한화에어로스페이스	52,182	32,463	35,082	4,789	5,764	21.2	16.6	3.8	3.2	-4.3	-9.2	7.1
	LIG D&A	14,916	5,245	6,302	459	641	41.8	28.2	6.8	5.7	-3.7	-3.3	54.1
	현대로템	12,257	6,986	7,822	1,097	1,313	14.3	12.4	3.2	2.6	-4.1	-18.1	-41.7
	한국항공우주	12,418	5,398	6,691	339	582	53.4	27.4	6.0	5.1	-2.2	-3.7	9.3
미국	록히드 마틴	162,365	109,990	116,109	13,167	13,909	17.0	15.8	11.1	9.4	-0.8	-7.1	6.1
	RTX	343,435	130,637	140,548	17,552	19,227	25.9	23.8	3.7	3.6	-1.7	-9.7	1.3
	노스롭 그루만	97,571	59,831	63,919	6,284	6,829	17.5	16.7	3.8	3.4	-0.8	-6.3	-12.6
	L3해리스	60,104	32,071	34,271	5,105	5,495	19.6	17.4	2.1	2.0	-0.9	-10.3	-21.0
	제네럴 다이내믹스	122,765	75,886	79,649	7,983	8,666	19.7	18.0	3.2	3.0	-2.7	-10.0	-1.4
유럽	라인메탈	69,134	21,565	29,074	3,874	5,596	26.2	17.8	7.1	5.5	-3.3	-13.7	-39.5
	BAE 시스템스	106,213	60,145	66,017	6,519	7,285	23.0	20.3	4.7	4.3	-1.2	-2.4	13.5
	레오나르도	43,982	34,358	37,843	3,317	3,921	20.4	16.5	2.7	2.4	-1.1	-4.6	-2.4
	다소 아비아시옹	34,335	13,694	15,177	1,280	1,550	18.9	15.6	3.2	2.8	0.4	1.7	4.7
	사브	45,410	13,493	16,454	1,458	1,852	40.9	32.0	6.5	5.6	0.1	-2.8	10.0
	탈레스	71,922	36,851	40,096	4,711	5,302	21.1	18.5	5.3	4.6	-4.0	-7.0	-2.3
	콩스버그	38,094	6,103	9,062	1,022	1,644	42.6	28.5	14.8	11.6	-4.9	-3.7	38.1
	아셀산	45,081	7,780	12,401	1,718	2,643	28.9	16.9	4.5	0.2	-4.8	-7.7	55.0
이스라엘	엘빗 시스템스	44,815	12,219	13,641	1,249	1,463	43.5	38.3	7.4	6.6	-5.4	0.5	19.3
국내 체계종합 업체 평균							32.6	22.7	5.6	4.6			
글로벌 체계종합 업체 평균							26.1	21.1	5.7	4.7			

주: 체계종합업체 수치는 자사추정치

자료: Quantwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 국내 방산업종 밸류체인 테이블

(십억원, 배, %)

구분	세부 구분	기업명	시가총액	매출액		영업이익		PER		PBR		주가수익률		
				26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	1W	1M	YTD
체계종합	지상화력 및 유도무기	한화에어로스페이스	52,182	32,463	35,082	4,789	5,764	21.2	16.6	3.8	3.2	-4.3	-9.2	7.1
		LIG D&A	14,916	5,245	6,302	459	641	41.8	28.2	6.8	5.7	-3.7	-3.3	54.1
		현대로템	12,257	6,986	7,822	1,097	1,313	14.3	12.4	3.2	2.6	-4.1	-18.1	-41.7
	항공	한국항공우주	12,418	5,398	6,691	339	582	53.4	27.4	6.0	5.1	-2.2	-3.7	9.3
	해양	한화오션	24,084	15,833	15,310	2,254	2,496	12.2	12.2	2.9	2.4	-3.7	-10.5	-31.5
		HD현대중공업	45,028	24,752	26,650	4,054	4,742	14.0	12.1	3.9	3.2	-5.8	-4.8	-13.6
부체계 및 부품	통신전자	한화시스템	13,583	4,552	5,173	250	453	96.7	31.3	2.5	2.1	-7.1	-2.4	30.1
		빅텍	90	-	-	-	-	-	-	-	-	5.7	10.1	-14.8
		휴니테크놀로지	63	-	-	-	-	-	-	-	-	1.2	-2.6	-42.8
	기동/화력/탄약	풍산	2,183	6,179	6,513	434	397	7.2	8.1	0.8	0.8	-1.4	-5.9	-26.0
		현대위아	1,444									-0.6	-11.5	-32.4
		SNT다이내믹스	1,031	808	915	112	136	11.3	9.4	0.8	0.8	14.2	4.6	-30.0
		STX엔진	857	904	989	100	119	10.1	8.8	2.0	1.6	-6.4	-14.1	-36.5
		엠엔씨솔루션	494	413	501	57	73	10.8	8.4	2.4	2.0	0.9	-2.5	-61.9
		삼양컴텍	300	158	176	29	33	12.0	10.7	1.7	1.4	12.3	5.8	-45.5
	유도무기 및 센서	웨이브일렉트로	62	-	-	-	-	-	-	-	-	4.7	6.8	-6.7
		RF시스템즈	115	45	63	5	10	0.0	0.0	0.0	0.0	-6.4	-14.1	-36.5
		퍼스텍	1,031	808	915	112	136	11.3	9.4	0.8	0.8	2.0	25.2	-32.0
		아이쓰리시스템	498	143	175	20	25	24.8	20.1	3.2	2.9	14.2	4.6	-30.0
		RFHIC	1,536	262	351	55	80	29.2	22.4	4.0	3.5	-6.4	-14.1	-36.5
		파이버프로	417	59	0	16	0	28.8	0.0	7.5	0.0	0.9	-2.5	-61.9
	항공	켄코아에어로스페이스	175	-	-	-	-	-	-	-	-	2.0	25.2	-32.0
		제노코	125	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.3	-0.2	-33.9
	함정	대양전기공업	174	245	256	30	32	6.1	5.6	0.6	0.5	-4.5	-0.6	-32.2
		스펙코	23	0	0	0	0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.0	-4.9	-36.1
	정밀 부품	한일단조	72	-	-	-	-	-	-	-	-	-1.4	4.1	0.9
		신화프리텍	121	-	-	-	-	-	-	-	-	0.1	-1.8	-14.0
		삼미금속	265	82	0	8	0	100.2	0.0	2.8	0.0	-15.2	30.5	30.6

주: 체계종합업체 수치는 자사추정치, 공란은 컨센서스 부재한 경우

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

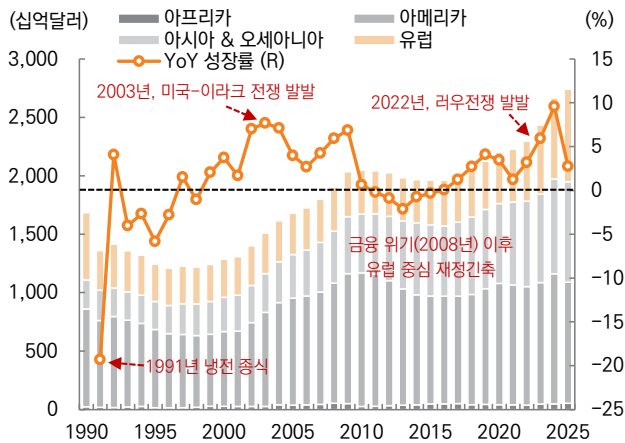
글로벌 방산 지출: 전쟁이 끝나도 Q의 증가는 계속된다

전쟁 이후를 준비하는 각국, 글로벌 방산 Q의 구조적 상승 전망

2025년 글로벌 국방비는 실질기준 2조 7,412억 달러(YoY+2.8%)를 기록했다. 러우전쟁이 발발한 2022년→2025년 CAGR 6.0%로 가파른 성장세를 보이고 있다. 이러한 국방비 확장은 전쟁으로 인한 일시적 현상이 아닌 글로벌 지정학 갈등 상시화에 따른 구조적 현상이라고 판단한다. 트럼프 정부는 FY2027 국방예산으로 1조 4,500억 달러(FY2026 +44%)를 요청했다. 증액 목적은 단기 전쟁 대응이 아닌 5~10년에 걸친 무기 현대화 및 재고 확충 성격이 강하다. 긴장의 축을 이루는 국가들의 국방비 증액 기조도 이어지고 있다.

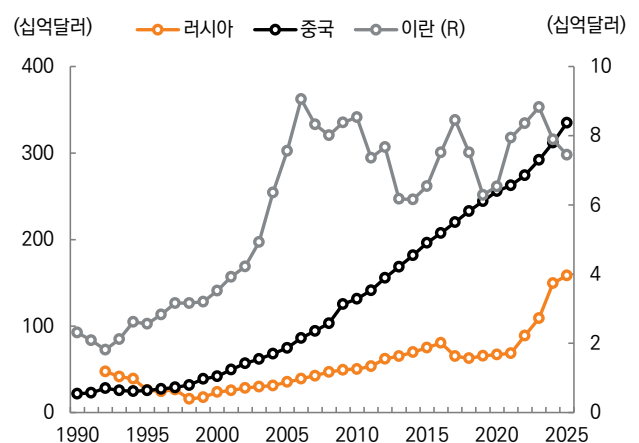
러우전쟁 이후 글로벌 무기교역 규모는 다시 확대 국면에 진입했다. 1) 유럽의 재무장, 2) 중동 갈등의 상시화, 3) 남중국해 영유권 분쟁 심화가 K-방산 수출 확대의 핵심 축으로 작용할 전망이다. 이들의 국방비 확대는 미국 안보우산 축소에 따른 자체 방산기반 육성을 위한 중장기 투자 성격이 강한 만큼 전쟁 이후에도 글로벌 국방비의 구조적 상승이 전망된다.

그림 20. 글로벌 국방비 지출 추이



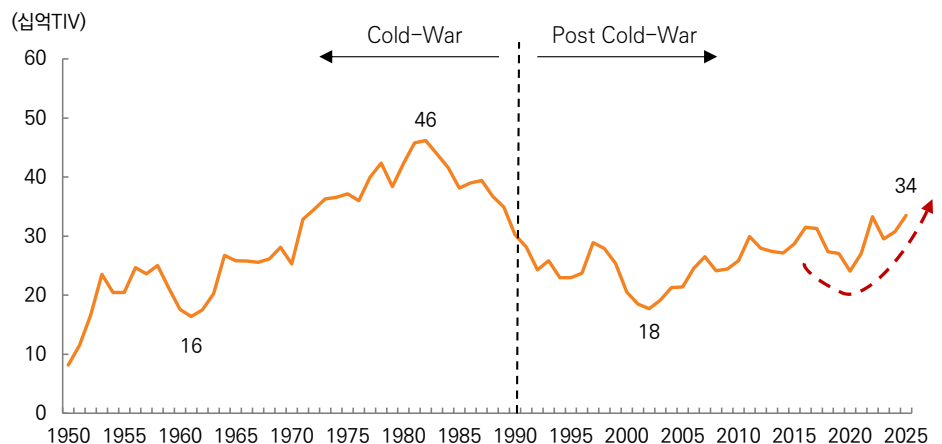
자료: SIPRI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 러시아/이란/중국 국방비 지출 추이



자료: SIPRI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 연간 글로벌 무기교역 규모 추이



자료: SIPRI, 미래에셋증권 리서치센터

Target 시장 1. 유럽이 국방 지갑을 열기 시작했다

미국의 선택적 관여와 동맹국 부담 분담 전략 → 유럽의 방위비 책임 확대

트럼프 2기 행정부 들어 미국의 안보 전략은 자국 자원을 본토 방어와 서반구 방어에 최우선 분배하며 다른 지역에서는 동맹국이 각자의 위협에 대해 책임을 강화하는 선택적 관여와 부담 분담 전략을 내세우고 있다.

바이든 행정부 시기 미국은 NATO 동맹국과 함께 러시아 억제에 주도하고, 인도태평양에서는 인접 국가와 안보 역량을 통합해 중국을 견제하는 등 미국이 국제질서 유지의 중심 역할 수행을 강조했다. 동시에 동맹국을 가장 중요한 전략적 자산으로 인지하고 통합억제를 세계 안보의 핵심전략으로 내세웠으나 이는 트럼프 2기 들어 반전되었다.

트럼프 1기-2기 모두 자국민의 안전과 국익을 안보정책의 최우선 기준으로 삼고, 거래적 관계를 기반으로 동맹관계를 인식했다는 점에서 동일하다. 1기 행정부 때도 동맹국의 방위 부담 압박은 있었으나, 이는 미국이 국제안보 질서를 주도한다는 기존 안보관 아래 동맹국에 보다 공정한 비용 분담과 군사적 기여를 요구하는 수준의 조치였다.

그러나 트럼프 2기 행정부는 거래적 동맹관을 비용분담을 넘어 방위 책임의 재배분으로 확장하고 있다. 미국이 모든 지역의 분쟁을 동일한 비중으로 관리할 수 없다는 인식 아래, 미국의 핵심 이익을 본토 및 서반구 방어와 인도태평양 내 대중 억제로 명확히 한정하고 이외 지역에 대해서는 각자가 자체 역지력 확보를 통해 지역안보체계를 구축할 것을 강하게 요구하고 있다. 이에 기존 미국의 안보우산 공백을 메우기 위한 동맹국들의 국방비 증액은 불가피해지고 있다.

미국은 2025년 국가안보전략(NSS)와 2026년 국가방위전략(NDS)을 통해, 동맹국들이 지역 방위의 1차적 책임을 지며, 미국은 이를 뒷받침하는 지원자로서의 역할에 한정될 것임을 명시하고 있다.

표 5. 미국 행정부별 안보관 변화

구분	핵심 안보 인식	미국의 기본 역할	동맹에 대한 인식	대유럽 안보관
오바마 정부	• 다자적 위기관리 중시 • 중국은 경쟁과 협력이 가능한 부상국	• 규칙 기반 국제질서의 설계자 및 관리자 • 동맹과 국제기구를 통한 공동 대응 • 직접 개입 줄이되 미국의 지도력 유지	• 국제질서 유지하는 핵심 파트너 • 미국이 전략을 주도하고 동맹이 부담	• 미국, NATO 중심 유럽방위 주도 • 러시아 견제와 관계 관리를 병행 • 유럽 자체 방위력 확대 요구 제한적
트럼프 1기	• 중국/러시아와의 강대국 경쟁 중시 • 경제/무역/기술을 국가안보에 편입 • 국제질서보다 미국의 주권/국익 우선	• 미국에 유리한 세력균형을 복원 • 군사력과 경제압박으로 경쟁국 억제 • 미국 직접적 이익 기준으로 선택적 관여	• 미국의 힘을 확대하는 전략적 수단 • 무임승차보다 방위비와 실질기여 중시 • 동맹 유지와 비용분담 압박 병행	• NATO의 전략적 필요성 인정 • 미국이 방위 주도하되 유럽 부담 확대 (GDP 2% 국방비 확대)
바이든 정부	• 중국은 장기적 핵심 경쟁자 • 러시아는 유럽의 즉각적 위협	• 동맹 네트워크의 지휘자/통합자 • 미국이 지역별 억지 통합적으로 조정	• 미국의 가장 중요한 전략적 자산 • 방위비보다 네트워크 효과를 중시	• 미국이 NATO의 대러 억지를 주도 • 우크라이나 지원과 유럽 재무장 통합 • 유럽 국방비 늘리되 미국 중심 역할 유지
트럼프 2기	• 세계질서 전반보다 핵심 국가이익에 집중 • 본토 국경과 서반구 방어를 최우선시 • 중국 억제를 핵심 군사과제로 설정	• 핵심 지역의 세력균형을 관리하는 선택적 보증자 • 지역 방위, 동맹국에 우선 이전	• 자동 보호대상이 아닌 책임분담 파트너 • 가치보다 국방비와 실질적 군사기여 중시 • 동맹의 자체 방위노력을 전제로 지원	• 유럽, 러시아 재래식 억지 1차 책임 부담 • 국방비 확대와 자체 방산기반 구축 요구

자료: 미래에셋증권 리서치센터

이러한 안보전략 변화 배경에는 정치/비용/전략적 요인이 복합적으로 작용한다. 1) 정치적으로 이라크와 아프가니스탄 전쟁 이후 누적된 해외개입 피로와 동맹 방위에 대한 불만 여론이 커진데다, 2) 비용적으로 국가부채, 이자비용이 확대되며 유럽/중동/인도태평양 안보 동시 관리가 어려워졌다. 또한 3) 전략적으로 중국이 핵심 경쟁자로 부상하며, 유럽과 중동에 분산된 군사자원을 본토방어와 인도태평양에 우선 배치할 필요성이 커졌기 때문이다.

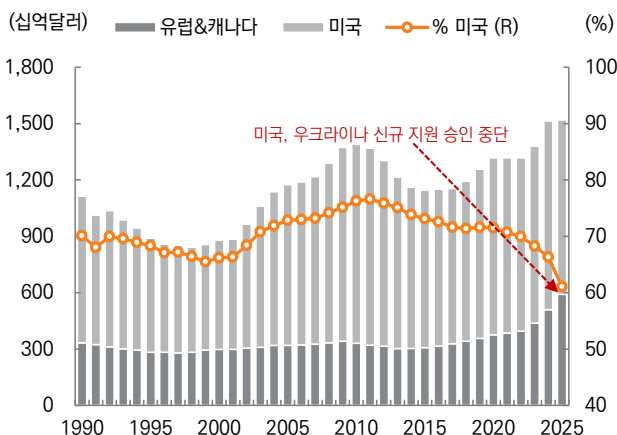
수십년간 안보를 미국에 의존해온 유럽은 역지력의 상당 부분을 스스로 감당해야 하는 상황에 놓이게 되었다. 2025년 기준 NATO 내 미국의 국방비 지출 비중은 61.1%, 유럽 내 추정 주둔 미군 수는 10만명 이상으로 NATO 안보 내 미국의 비중은 여전히 높다. 결국 미국의 개입 축소는 유럽 국방 투자의 구조적 증가로 이어질 전망이다. 다만 30년 넘게 지속된 유럽의 국방 감축 기조로 인해 당장 유럽 방산업계가 급증하는 물량과 납기를 감당하기는 어렵다고 판단한다. K-방산이 폴란드와의 수출 계약 이후 수개월 만에 초도 물량 인도(현대로템, K2 폴란드 1차 계약 체결 4개월만에 초도 물량 인도)를 통해 입증한 납기 경쟁력이 인접국가 수주로 이어진 것도 이러한 상황을 매우 잘 보여준다. 유럽 국방비 증액이 실제 무기 조달로 전환되는 국면에서 K-방산의 수혜는 계속될 전망이다.

표 6. NSS와 NDS

구분	2025년 국가안보전략 (NSS)	2026년 국가방위전략 (NDS)
역할	- 대통령(트럼프) 명의 최상위 국가전략 문서.	- NSS가 규정한 우선순위를 군사적으로 구현하는 하위 이행 문서.
미국 및 동맹국 역할	- 미국은 더이상 세계질서를 책임지는 아틀라스가 아니며, 본토와 서반구와 인도태평양 지역에 힘을 집중 - 이외 지역에서는 동맹국이 1차 책임을 지고 미국은 뒷받침하는 지원자	
목표	- 국경 통제와 본토 방어를 안보의 출발점으로 재정의 - 경제/산업기반/기술에서 세계 1위를 유지하는 것을 안보 목표 - 어떤 국가도 특정 지역을 지배하지 못하게 하는 세력균형 유지.	- 본토 방어를 군의 최우선 임무로 명시 - 인도태평양 세력균형(중국의 지배 저지)
접근 방식	- America First와 '유연한 현실주의'를 원칙 - 부담분담을 넘어 부담이전으로 지향 - 세력균형으로 지배를 막는다	- 통합억제를 폐기하고 거부적 억제로 전환 - 동시다발 전쟁 리스크는 미군 증강이 아니라 동맹 부담 분담으로 해결 - 동맹정책은 지출/행동 실적에 따른 차등 인센티브
핵심 안보 전략	- 유럽: 재래식 방위의 1차 책임을 전가 - 중동: 국가건설식 개입 거부. 역내 통치체제를 있는 그대로 수용 - 인도태평양: 동맹의 기지 접근 확대와 자체 투자 확대를 요구	- 본토 방어: 마약테러조직 등 서반구 내 적대 세력 영향 차단에 초점 - 강함을 통한 대중 억제와 동맹 부담 분담 확대 - 유럽 재래식 방위 1차 책임 이양, 중동, 이스라엘/걸프 파트너 주도

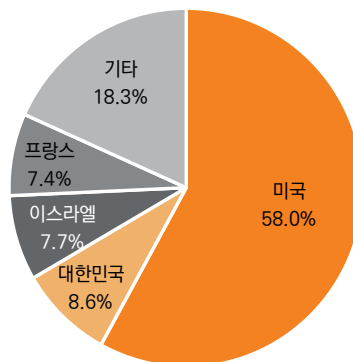
자료: DoW (미국 전쟁부), 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. NATO 내 미국의 국방비 지출 비중



자료: SIPRI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 유럽 NATO 회원국 무기수입 미국 비중 (2021~2025년)



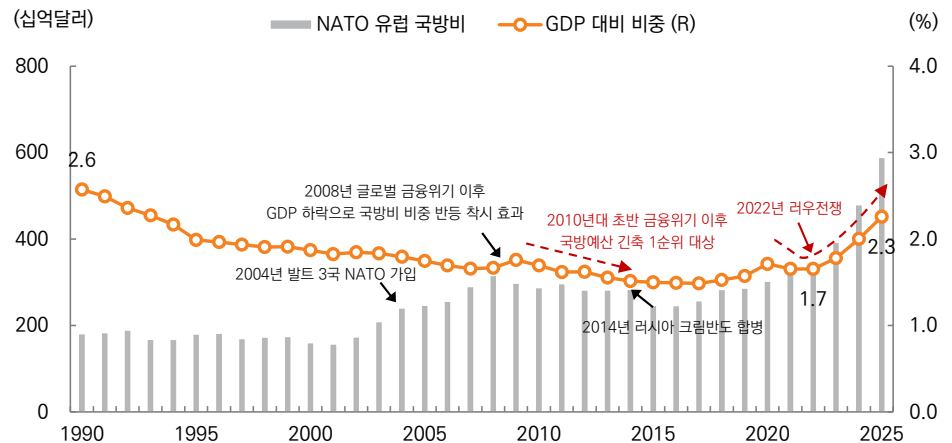
자료: SIPRI, 미래에셋증권 리서치센터

수십년간 투자를 멈춘 유럽의 방산산업, 현재 수요 대응에 CAPA 한계

유럽은 냉전 종식 이후 30년간 이른바 ‘평화 배당금의 시대’를 지나면서 국방비 지출 규모를 지속적으로 감축해왔다. NATO 유럽 GDP 대비 국방비 지출은 1992년 2.6% → 2022년 1.7%로 지속 감소하였다. (러우전쟁 이후 반등, 2025년 2.3% 수준) 같은 기간 EU의 무기체계 규모도 큰 폭으로 감소하여 1992년과 비교하여 높은 전력 공백을 보이고 있다. 1992년 대비 2025년 EU의 주력 무기체계 규모는 전차 -83%, 자주포 -66%, 다연장로켓 -48%, 전투기 -72% 수준으로 추정된다.

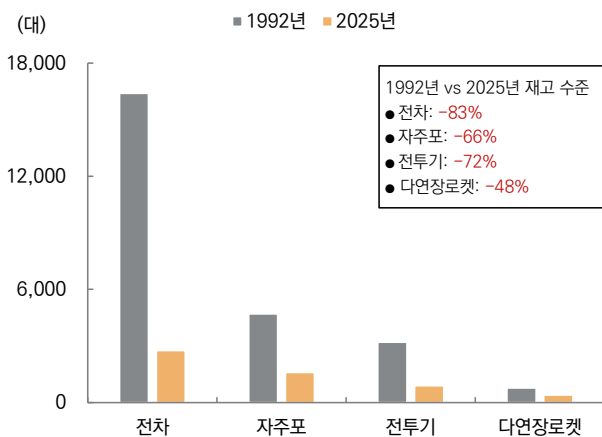
수요가 줄자 방산업계 역시 공장 가동을 대폭 줄여왔고, 이는 방산기반 쇠퇴의 결과로 이어졌다. 그리고 현재 급증하는 무기발주 대응에 CAPA 한계를 보이고 있다. 대표적으로 유럽 주력전차 KNDS의 Leopard 2A8의 리드타임은 5.8년으로 추정된다. 현대로템이 폴란드 K2전차 1차 계약 체결 39개월만에 납품 완료한 것과 대비된다. 현재 유럽 방산업체들이 적극적으로 증설에 나서고 있으나 밸류체인 전반이 함께 올라와야 하는 만큼 체계종합업체 단독 증설로 해결될 수 있는 문제가 아니라고 판단한다(K2 경우도 국내외 관련 협력사만 120개 이상으로 추정). 이로 인해 압도적 납기 경쟁력을 입증한 K-방산의 수주 확대 신호가 이미 지속 감지되고 있다.

그림 25. 유럽 국방비 지출 규모 및 GDP 대비 비중 추이



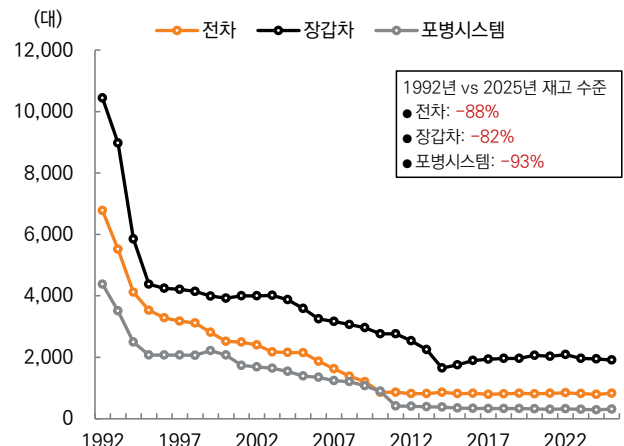
자료: NATO, Bloomberg, IMF, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. EU 무기체계별 재고 변화 (1992년 vs 2025년)



자료: IISS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 독일 주요 지상무기체계 재고 추이 (1992년~2025년)



자료: UNROCA, 미래에셋증권 리서치센터

2035년 NATO 유럽 국방비 지출 1조 1,896억 달러(25~35년 CAGR 7.3%) 전망

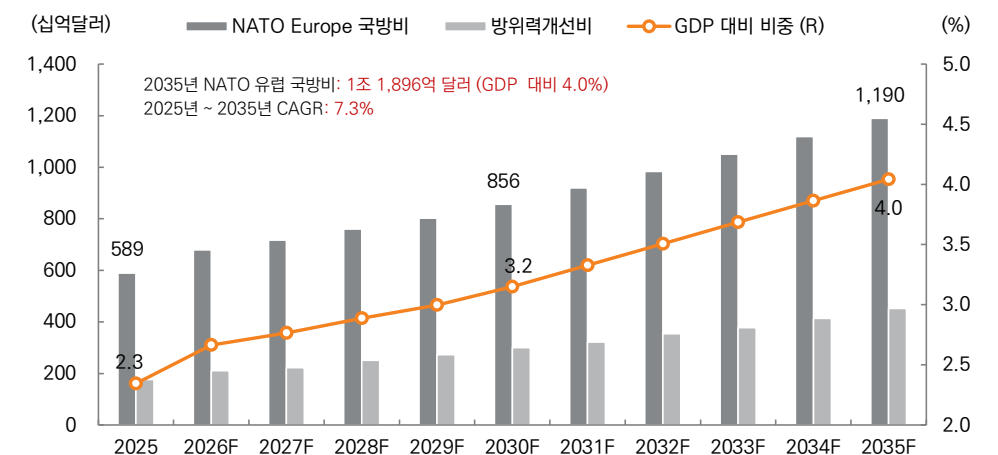
결국 미국의 NATO 방위분담 압박과 러우전쟁 이후 드러난 열악한 방산 기반 실태로 인해 유럽 재무장은 선택이 아닌 의무가 되었다. 이에 EU는 2025년 자체 역지력 확대를 위한 재무장 계획을 발표하고 2030년까지의 세부계획(ReArm Europe Plan/Readiness 2030)을 공개하였다.

재무장 계획 골자는 2030년까지 최대 8천억 유로(SAFE 자금 1,500억 유로, 회원국 분담금 6,500억 유로) 자금을 동원해 우크라이나 지원과 유럽 방산 경쟁력 강화를 목표로 한다. 이전 EU 방산정책은 100억 유로 미만의 보조금 지급에 국한된데다 지원범위도 R&D와 생산설비 보조에 한정되어 있었다. 그러나 2025년 재무장계획을 기점으로 지원 규모가 한 국가의 국방 계획을 좌우하는 규모로 확장된데다 지원범위 역시 생산설비 보조를 넘어 무기 조달까지 확장됐다는 점에서 유럽의 강력한 재무장 의지를 보여준다.

2025년 6월 헤이그 정상회의를 통해 NATO 회원국은 2035년까지 GDP의 5%(핵심국방 3.5%+ 인프라/사이버 등 포괄적 국방 1.5%) 수준으로의 국방비 지출에 합의하였다. 이후 발표된 각국의 국방 지출 로드맵을 바탕으로 NATO 유럽 회원국의 국방비 지출은 2030년 8,562억 달러(25~30년 CAGR 7.8%), 2035년 1조 1,896억 달러(25년 대비 2.0배, 25~35년 CAGR 7.3%)로 추정한다. GDP 대비 비중은 2030년 3.2%, 2035년 4.0%로 예상한다. 특히 러시아와 인접해 군비 증강 수요가 많은 북/동유럽 국가들의 지출 증가세가 두드러질 전망이다.

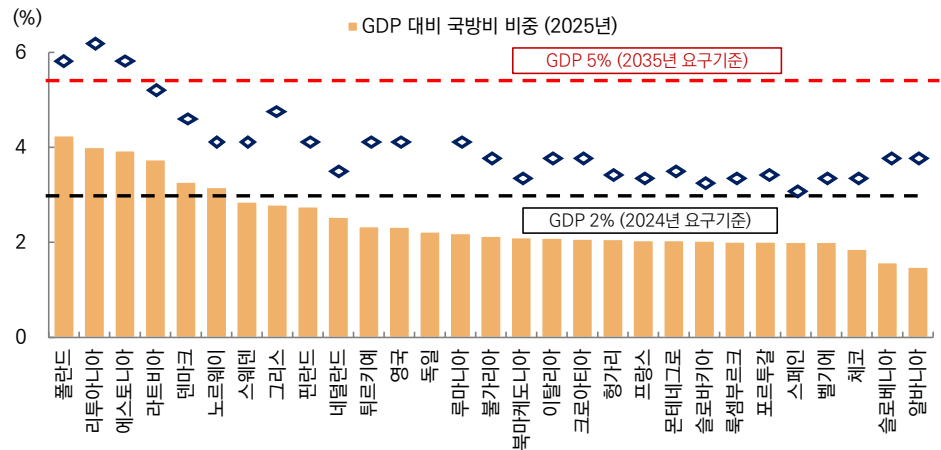
7월 앙카라 NATO 정상회의에서는 글로벌 국방다자은행(DSRB) 발표되는 등 유럽의 무기 조달을 뒷받침하는 제도적 기반은 지속 확대되고 있다. (캐나다 주도 우크라이나/동유럽 등 9개국 참여 의사. 회원국으로부터 약 1,000억 파운드(약 200조원)을 조달하여 추후 저금리로 회원국 무기발주 자금 대출 형태)

그림 28. 유럽 국방비 지출 전망



자료: NATO, ICDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 유럽 NATO 회원국 GDP 대비 국방비 지출 비중



주: 푸른 점은 2030년 GDP 대비 국방비 지출 추정치
자료: NATO, ICDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 2020년 이후 유럽 방위산업 육성 정책

2021년	2022년	2023년	2024년	2025년
EDF(유럽 방위기금) 2021~2027년 3개국 이상 컨소시엄 방산 R&D에 80억 유로 보조금 지급 EPF(유럽 평화기금) - EU 예산 외 정부 기금을 형성하여 환급 형태로 EU가 우크라이나 물자 지원 비용을 보전하는 프로그램 - 초기 57억 유로에서 러우전쟁 이후 170억 이상으로 증액 - 회원국이 자국 보유 무기를 우크라이나에 공여하면 EPF가 비용 일부를 보전하는 형태	베르사유 선언 러우전쟁 발발 직후 유럽의 국방력 강화, 에너지 의존도 감소, 경제 기반 강화라는 전략적 주권 확보를 핵심으로 한 선언문	ASAP (탄약생산지원법) 25년까지 5억 유로 규모의 탄약 미사일 생산라인 증설 보조금(2.4억 유로) 및 공동 무기 조달 지원(2.6억 유로) EDIRPA (공동조달 인센티브법) - EU 회원국의 방산 장비 공동구매 장려 프로그램 3개국 이상 무기 공동조달 시 비용 일부 보전 (사업예산 3.1억 유로) - 역의 부품 비중 35% 상한 최초 적용	EDIS (유럽 방위산업전략) 2030년까지 조달예산 50%를 역내에서 조달, 2035년 60%로 확대 2030년까지 군수품 소요의 40%를 공동조달로 획득 2030년까지 역내 방산 교역액 EU 방산시장의 최소 35%로 확대	ReArm Europe Plan/Readiness 2030 2030년까지 8천억 유로 국방 투자 동원 (각국 국방비 6,500억 유로 + SAFE 기금 1,500억 유로) - EU 무기조달 지원 대출 SAFE 도입 - 유럽투자은행(EIB) 기여 확대 - 공동조달 / 유럽산 장비 우선 구매 핵심 이행 원칙 EDIP (유럽 방위산업프로그램) - 공동 연구·개발, 조달, 생산을 지원하는 EU차원의 방위산업 육성 프로그램 (사업예산 15억 유로) - 우크라이나 방위산업 지원에 3억 유로 배정

자료: 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. ReArm Europe Plan/Readiness 2030 (유럽 재무장 계획) 핵심 내용

구분	내용
배경	- 탈세계화 기조 확대와 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 지정학적 긴장감 고조 - 트럼프 행정부의 유럽 책임 강조와 방위비 분담금 증액 압박
목표	- 단기적으로는 우크라이나를 지원하고 장기적으로는 유럽 방산 경쟁력 및 안보 역량 강화를 위해 2030년까지 8천억 유로의 국방 투자 동원
핵심 전략	①SAFE 대출 EU가 최대 1,500억 유로를 조달하여 회원국의 국방 투자를 지원 공동조달, EU/EEA/EFTA/우크라이나산 부품 비중 65% 이상 요건. ②NEC(재정준칙 완화) 회원국이 방위 지출 확대 시 재정 적자 기준(GDP 3%) 적용 면제 부채 한도 제약 없이 국방비를 증액 및 필수 방위 장비 조달 지원 ③EU 결속 정책(Cohesion Policy) 검토 현행 자원배분을 국방 및 안보와 같은 새로운 우선순위로 전환 ④유럽투자은행(EIB) 기여 확대 공공 자금 조달 보안을 위해 EIB는 국방 프로젝트 대출 범위 확대
7대 우선 투자 분야	① 통합 대공 방어체계 구축 다층적 유럽 통합 방공체계 구축, THAAD급 고고도 방어체계 개발 추진 ② 포병 시스템 현대화 정밀타격 및 원거리 공격 가능 장사정포 및 다연장로켓 확보 및 현대화 ③ 탄약 미사일 재고 확충 155mm 포탄 연간 생산량 200만발 목표(Ammunition Plan 2.0) 달성 위한 CAPA 증설 ④ 드론 및 대드론 요격체계 구축 소형 정찰 드론-중무장 전투 드론 등 정찰 및 전투용 드론 체계적 개발 ⑤ 군 이동력 증대 역내 및 제3국 전략적 병력 신속 배치 향상, 철도/도로/항만/공항 등 인프라 확충 ⑥ AI 전자전 능력 개발 AI 기반 지휘통제체계(C2), 암호통신 기술 개발 가속화, 공격/방어용 사이버 능력 개발 ⑦ 전략적 지원 인프라 보호 공중급유기 및 전략수송기 증강, 해양&우주 정찰 및 감시체계 구축
이행 원칙	① 공동조달 ② 유럽산 장비 우선 구매 ③ 우크라이나 군사 혁신 통합

자료: European Commission, 미래에셋증권 리서치센터

왜 유럽은 재무장하는가? 러시아의 재침공 가능성

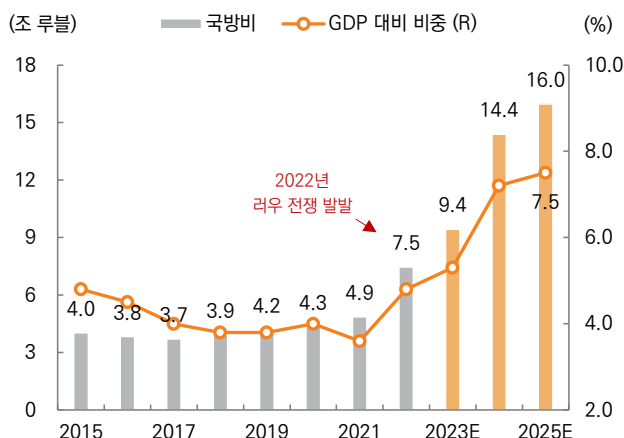
유럽이 공격적인 국방비 증액에 나서는 대외적 명분은 결국 러시아 재침공 가능성에 대비해야 하기 때문이다. 러시아발 위협 빈도와 수위가 고도화됨에 따라 유럽 군사전문가들 사이 러시아 재침공 관련 다양한 시나리오가 거론되고 있으며, 러시아가 유럽 침공 준비태세를 갖추는 시점은 대략 2029년에 수렴한다. 이에 유럽의 신속한 군사력 증강 필요성이 강조되고 있다.

마크 뢰터 NATO 사무총장 역시 “유럽은 외부 위협에 대비한 상시 대비태세를 갖춰야하며 그러한 점에서 NATO의 국방비 5% 증액 결정은 매우 중요했다, 만약 현재 수준을 유지했다면 29-31년에는 전쟁 준비가 되어 있지 않았을 것”이라며 러시아 위협에 대비한 국방비 증액 필요성을 강조하였다.

실제로 러시아의 국방비 지출 규모는 지속 확대 중이다. SIPRI에 따르면 2025년 러시아의 국방비 지출은 1,904억 달러(GDP 대비 7.5%, 2021년 대비 +188.9%)로 추정된다. 경기 침체로 인해 지금과 같은 국방비 증액 기조가 지속될 가능성은 제한적이나 병력 증강 및 대유럽 위협은 지속되고 있다.

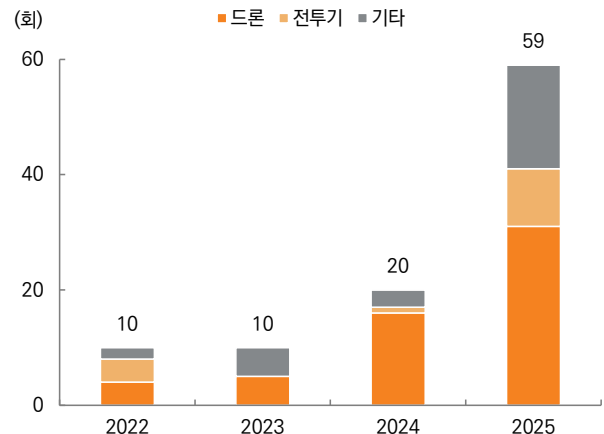
핀란드와 노르웨이 국경 인근에는 대규모 군사기지 확장 모습이 위성영상을 통해 꾸준히 확인되고 있으며, 신규 병력과 장비를 우크라이나 전선이 아닌 발트 3국 및 북유럽 국경지대에 배치하는 움직임도 지속 관찰되고 있다. 또한 폴란드, 에스토니아 등 인접국가 상공으로의 드론 및 전투기 침범의 횟수와 규모도 더욱 늘어나고 있다. 이에 영국, 프랑스는 올해부터 러시아의 이러한 회색지대 위협을 국가 안보 최우선 위협으로 격상시키는 등 러시아 발 위협은 유럽 국방 투자 확대의 핵심 명분으로 작용하고 있다.

그림 31. 러시아 GDP 대비 국방비 지출 비중 추이



주: 2023~2025년은 SIPRI 추정치
자료: SIPRI 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 러시아의 NATO 영공침범 횟수 추이



자료: The Conversation, 미래에셋증권 리서치센터

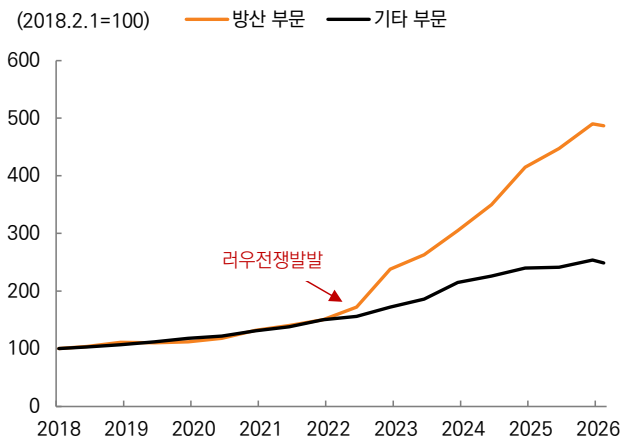
러시아의 무기 생산속도는 유럽을 크게 앞지른다

러시아의 무기 생산속도는 유럽의 수준을 크게 넘어선다. 유럽 역시 CAPA 증설에 나서고 있으나, 러시아와의 격차는 여전하다. 현재 신규 생산분 일부가 우크라이나 전선이 아닌 발트 3국/북유럽 접경 부대로 비축되고 있다는 관측이 꾸준히 제기되는 만큼 현재 러시아의 CAPA 확대는 중장기 NATO와 잠재적 분쟁에 대비한 투자일 가능성을 무시할 수 없다. 러시아 무기 확충 속도에 비추었을 때, 유럽 무기 수요는 늘어날 수밖에 없다.

2025년 기준 러시아의 포탄생산량은 700만발로 유럽(200만발)의 3.5배 수준으로 추정된다. 전차의 경우, 러시아 주력 전차 T-90M CAPA는 250~300대로 Leopard 2A8(50~80대)를 크게 앞지른다.

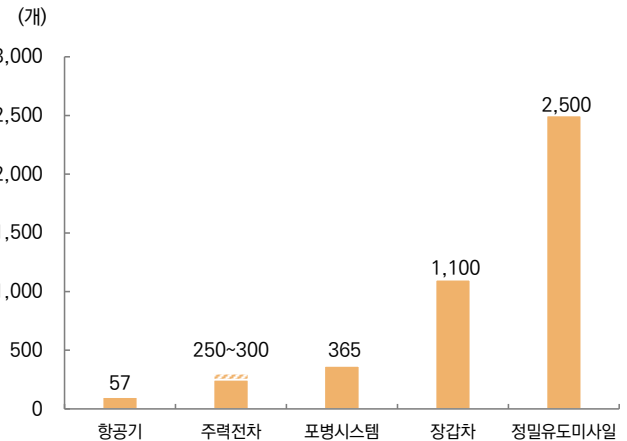
러시아는 '동원예비능력'이라는 제도를 통해 냉전 이후 유휴 생산라인을 그대로 유지해오고 있던 상태에서 전쟁 발발 후 신규 증설없이 유휴 설비를 재가동하는 것만으로도 빠르게 CAPA를 끌어올릴 수 있었다. 기업이 국방조달 계약을 거부할 수 없도록 법을 개정하고, 학생/수감자까지 동원해 24시간 3교대 전환을 강제하였다. 또한 국가가 나서 은행에 방산 기업 대상 대출을 지시하고 있다.

그림 33. 러시아 은행 대출 잔액: 방산부문 vs 기타 부문



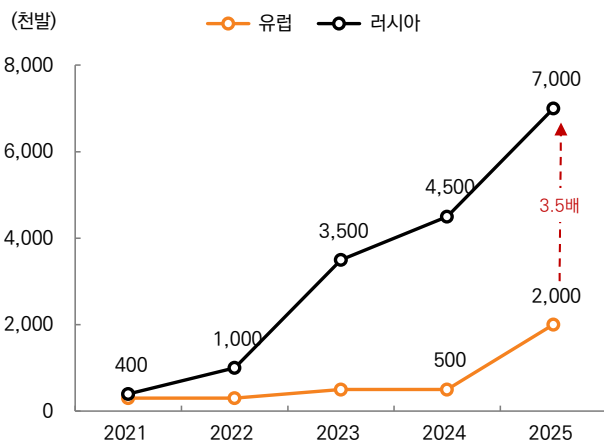
자료: Bank of Russia, Kiel Institute, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 러시아 무기체계별 연간생산량 추정



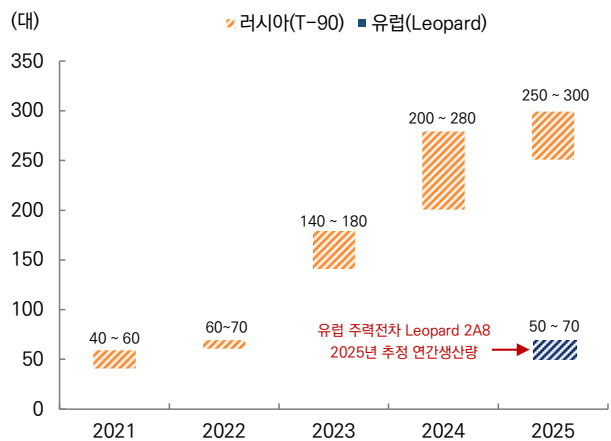
자료: 우크라이나 정보국(DIU), 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. 연간 포탄 생산량: 러시아 vs 유럽



자료: Estonian Foreign Intelligence Service, Kiel Institute, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 연간 주력전차 생산량: 러시아(T-90) vs 유럽(Leopard)



자료: CIT(Conflict Intelligence Team), 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

동유럽, 유럽 무기발주의 최전선

특히 러시아와 국경이 접한 동유럽 국가들의 국방비 증가세 더욱 두드러질 전망이다. 발트 3국은 지정학적 취약성으로 인해 러시아의 재침공 가능성이 가장 높은 지역으로 꼽힌다. 실제로 러시아발 무인기의 영공 침범도 가장 빈번하다.

3국 모두 동서 폭이 200~300km로 좁은데다 칼리닌그라드(러시아 월경지)와 벨라루스 사이 폭 100km 미만의 수발키 회랑(Suwalki Gap)을 통해서만 NATO와 연결된다. 수발키 회랑이 차단되면 발트 3국은 NATO와 즉시 분리된다. 서쪽은 발트해와 접해 육상지원은 불가능하다. 결국 회랑 차단 시 발트 3국은 자국 보유 화력만으로 NATO 지원이 타경로로 도착할 때까지 버텨야 하는 상황에 놓인다. 국경선 인근에 배치된 러시아 미사일 여단은 각 국 수도권을 사정거리로 두는 만큼 방공무기 등 여러 방어체계 확보 필요성도 대단히 높다.

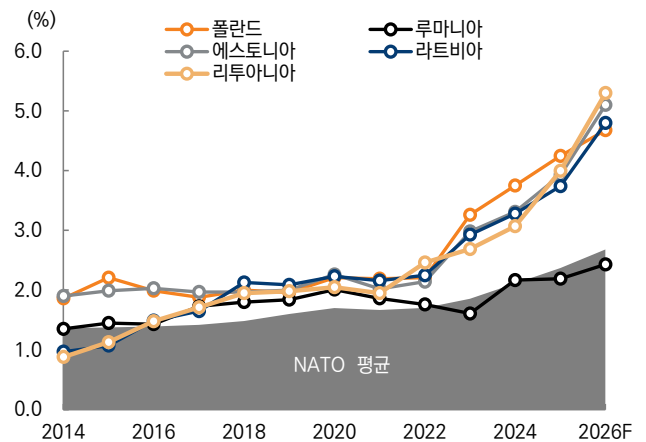
이러한 지리적 요인으로 인해 발트 3국은 유럽 내 가장 적극적인 국방비 증액에 나서고 있다. 2025년 기준 3국의 GDP 대비 국방비 지출 비중은 3.9%로 NATO 평균 2.4%를 크게 상회한다. 이러한 상황에서 우리 방산업체들은 이미 폴란드(K2, K9, 천무, FA-50), 루마니아(신궁, K9), 에스토니아(K9, 천무) 수출을 통해 탄탄한 레퍼런스를 쌓아두었다. 지정학적 특성상 인접국가와의 호환성 그리고 신속한 납기 그리고 저렴한 가격이 무기 수주의 핵심 요인으로 작용하고 있으며, 이 요건에 모두 부합한 K-방산의 지속 확장을 전망한다.

그림 37. 동유럽 전선의 전략적 요충지 - 수발키 회랑



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 38. 동유럽 국가 GDP 대비 국방비 지출 추이 및 전망



자료: NATO, ICDS, 미래에셋증권 리서치센터

미국의 유럽 내 병력 감축은 유럽의 국방 지출 상한을 높이는 요인

미국의 NATO 탈퇴 압박 및 유럽 내 미군 철수 압박 수위가 더욱 높아지고 있다. 유럽 내 미군 병력 철수에 따른 전력 공백 우려는 유럽의 국방비 지출 상한을 높이는 요인으로 작용할 전망이다. 미국은 이미 지난 5월 독일 주둔 미군 5,000명 철수와 폴란드 배치 예정이던 4,000명 규모 장거리 화력 대대 배치(무기 규모 에이브람스 전차 87대, 브래들리 장갑차 187대, 곡사포 18문 추정)를 취소한 바 있다. 헤그세스 미 국방부 장관이 공개적으로 연말까지 유럽 주둔 미군 철수 전면 재검토에 착수 계획을 밝힌 만큼 추가 병력 감축 가능성도 존재한다.

유럽 재무장 계획은 미국 의존도 리스크를 반영해 설정됐으나 여전히 NATO 전력계획과 각국 조달계획은 미군의 존재를 전제로 한다. 따라서 추가로 미군 감축이 이뤄진다면 기존 조달계획에 포함되지 않는 대체 수요가 발생할 가능성이 있다. IISS에 따르면, 미국의 유럽 철수에 따른 대체 무기조달비용을 2,261~3,444억달러로 추산(MRO 비용까지 고려 시 1조달러 이상)되며, 지상무기체계에 한정해도 500~900억 달러에 이를 것으로 예상된다.

표 8. 미군 완전 철수 시 지상무기체계 대체 비용

(백만달러)

무기체계	주요 모델	요구량	단가 (최소)	단가 (최대)	총 조달비용 (최소)	총 조달비용 (최대)
주력전차	Leopard 2A8, M1A2 Abrams, K2	600	20	30	12,000	18,000
보병전투차량 (궤도형)	Lynx, CV90, 레드백	800	10	15	8,000	12,000
보병전투차량 (차륜형)	Boxer, Freccia	250	5	15	1,250	3,750
궤도형 장갑차	AMPV, ASCOD	900	5	7	4,500	6,300
방호기동 차량	Bushmaster, Dingo2, Eagle V	450	2	7	900	3,150
수륙양용 공격차	AAV-7A1, ACV	4,200	1	2	2,100	6,300
차륜형 자주포	Archer, ATMOS 2000, CAESAR, K9MH	30	4	10	120	300
궤도형 자주포	PzH 2000, Krab, K9	100	12	22	1,200	2,200
다연장로켓	HIMARS, PULS, 천무	100	15	30	1,500	3,000
중단거리 탄도미사일	ATACMS, PrSM, CTM-290	400	1	4	400	1,600
지상발사 순항미사일	MdCN&토마호크 가격 차용	20	3	4	60	80
전구 미사일 방어 체계	Aegis Ashore, THAAD	3	2,000	3,000	6,000	9,000
중거리 지대공미사일	Patriot, SAMP/T, 천궁-II	24	500	1,000	12,000	24,000
자주대공포	Stryker, Skyranger	110	9	30	990	3,300
Total					51,020	92,980

주: IISS 추정치, 자료: IISS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. 유럽 내 미군 배치 현황



주: 붉은점은 영구배치, 주황점은 순환배치

자료: Council on Foreign Relations, 미래에셋증권 리서치센터

그림 40. 동유럽에서 일부 병력 철수를 결정한 미국



자료: Reuters(2026. 7.17 기사), 미래에셋증권 리서치센터

유럽 방산 CAPA, 수요 대응 수준 도달까지는 아직 시간이 더 필요하다

유럽 방산 수요를 역내 기업만으로 감당하기엔 여전히 CAPA가 부족하다. 결국 이들의 공급 쇼티지는 우리방산업체에게 기회가 될 전망이다. 유럽 주요 방산업체 연간 수주잔고는 강력한 수요를 입증한다. 라인메탈과 KNDS 2025년 연간 수주잔고는 2021년 대비 각각 2.6배, 3.1배 증가하였다. 앙카라 정상회의에서는 500억 달러의 신규 무기 조달 계획을 발표한 만큼 유럽의 방산 수요는 여전히 탄탄하다. 유럽 방산 업체들은 현재 적극 설비 투자에 나서고 있으나 수요를 감당하기에 여전히 증설은 더디다.

최근 유럽 지상무기체계 리드타임을 추적해본바 평균 5.5년 수준으로 추정된다. 대표 방산 생산국가인 독일에 한정하면 평균 5.6년으로 추정된다. 그러나 유럽의 리드타임은 더욱 길어질 것으로 예상된다. 장기간 신규 기종 개발과 증설에 나서지 않던 상황에서 현대전에 맞게 업그레이드된 기종들은 이제 막 양산 단계에 진입했거나 여전히 개발 중이다. 그러다보니 즉각적인 Ramp up은 제한적이며, 자국소요도 감당해야 하는 상황에서 제3국 수출 인도가 밀리는 그림이 이미 나타나고 있다.

종합하면, 미국 의존도는 줄여야 하나 유럽의 CAPA는 한정적이다. 반면 K-방산은 이미 K2, 천무, K9 자주포 수출을 통해 우수한 납기 경쟁력을 입증한 바 있다. 유럽의 급증하는 수요에 대응할 수 있는 현실적인 대안으로서 K-방산 입지는 앞으로 더욱 확대될 전망이다

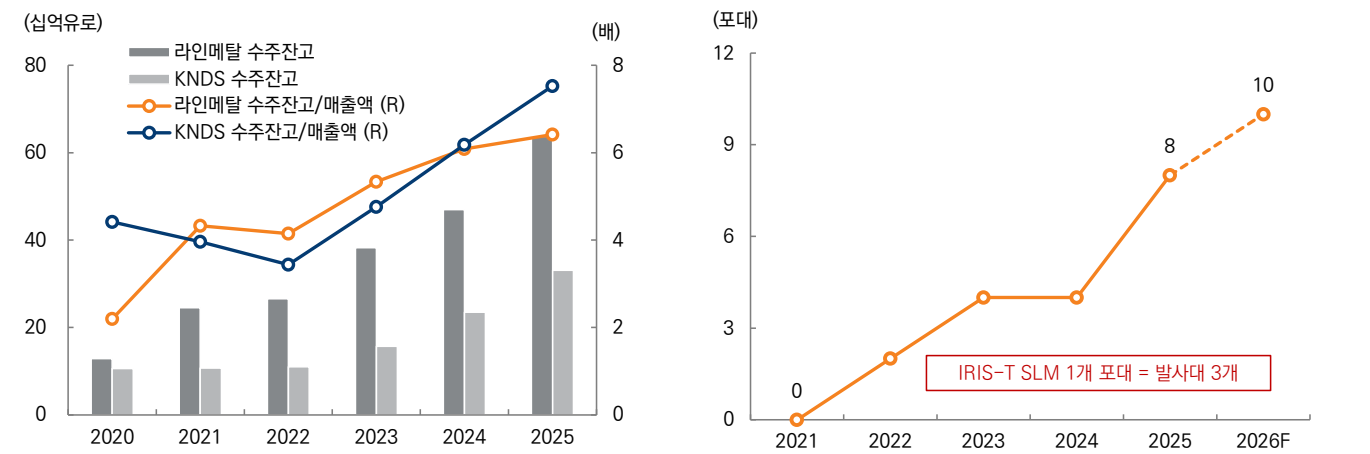
표 9. 유럽 주요 지상무기체계 리드타임 추적

구분	기종	수출 국가	주문량 (대)	계약 규모 (백만유로)	대당가격 (백만유로)	주문연도	종료연도	리드타임	비고	
주력전차	Leopard 2A8 (2025년 양산 돌입)	체코	44	1,340	30.5	2025	2031	6	초도물량 2028년 예정	
		네덜란드	46	1,000	21.7	2025	2031	6	초도물량 2028년 예정	
		리투아니아	44	950	21.6	2024	2030	6	초도물량 2028년 예정	
		스웨덴	44	1,740	39.5	2025	2031	6	초도물량 2028년 예정	
		독일	123	3,425	27.8	2023	2030	7	초도물량 2027년 예정	
		노르웨이	54	-	-	2023	2028	3	2026년 4월 초도물량 인도	
	Leopard 2A7+	헝가리	44	500	11.4	2018	2025	7	2023년 초도물량 인도	
		카타르	62	-	-	2013	2017	4	2015년 10월 초도인도	
Leopard 2A7	덴마크	44	-	-	2017	2023	6	자국 보유분 개량. 2019년 10월 초도		
자주포	PzH 2000 (궤도형)	헝가리	24	-	-	2018	2025	7	2022년 초도물량 인도	
		카타르	24	-	-	2013	2017	4	2015년 10월 초도물량 인도	
		크로아티아	18	328	18.2	2025	2030	5	초도물량 2029년 중반 예정	
	CAESAR MK-II (6*6) (2026년 양산 돌입)	슬로베니아	18	-	-	2025	2030	5	1차 12문: 2028년, 2차 6문 2030년까지 예정	
		벨기에	28	-	-	2022	2028*	6	초도물량 2027년 예정	
		프랑스	109	350	3.2	2024	2030	6	초도물량 2026년 예정	
		리투아니아 2차	30	252	8.4	2025	2030	5	초도물량 2027년 예정	
		리투아니아 1차	18	150	8.3	2022	2028*	6	기존 2026년 초도 예정. 2027년으로 지연	
		Archer (HX2 8*8) (2025년 양산 돌입)	스웨덴 2차	18	300	16.7	2025	2027*	2	우크라이나 지원 목적/ 초도 2026년 인도 예정
			스웨덴 1차	48	420	8.8	2023	2030*	7	초도 물량 2026년 인도
	RCH-155 (8*8)	우크라이나	54	890	16.5	2022	2028*	6	초도물량 2025년 1월 인도	
		영국	72	1,150	16.0	2026	2032	6	초도물량 2028년 예정	
		독일	84	1,200	14.3	2025	2029	4	초도물량 2027년 예정	
	DONAR (10*10) (2031년 양산 예정)	스위스	32			2026	2032	6	초도물량 2031년 예정. 현재 시제 개발 단계	

주: *은 추정치. 회색음영은 자국 소요 종료연도 및 초도물량 시점은 각사 발표 및 언론 자료 종합
자료: 각사, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

지상무기뿐 아니라 방공체계에서도 이러한 양상은 분명히 드러난다. IRIS-T SLM의 연간 CAPA는 2025년 기준 8개 포대로 아직 한자릿 수에 머물러 있다. 2028년까지 연간 16개 포대로 증설을 목표로 하고 있으나, 단기 수요 대응에는 한계가 있다. 기수주(34개 포대)물량 규모에 비추었을 때 2030년까지 납품 일정이 차있을 것으로 추정된다. SAMP/T NG도 이제 막 양산에 돌입해 첫 수출 물량 인도도 2028년이나 이뤄질 예정이다.

그림 41. 라인메탈, KNDS 수주잔고/매출액 추이: 수요는 강력하다 그림 42. IRIS-T 연간 CAPA 추이 및 전망



자료: Rheinmetall, KNDS, 미래에셋증권 리서치센터 주: 2026F 수치는 회사측 목표치
자료: Kiel Institute, Diehl Defence, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. IRIS-T 납품 타임라인 추정

주문 규모(포대)		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
독일	6	계약	초도물량			전력화 완료				
에스토니아	3	계약			초도물량	전력화 완료				
라트비아	3	계약			초도물량		전력화 완료			
슬로베니아	3(1+2)		계약			초도물량		전력화 완료		
불가리아	1		계약				전력화 완료			
스웨덴	7			계약			초도물량		전력화 완료	
스위스	5			계약			초도물량			전력화 완료
덴마크	6(1+5)*			계약	초도물량				전력화 완료	

주: * 추정치. 5문 옵션 행사 여부 미확인
자료: 각 국, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

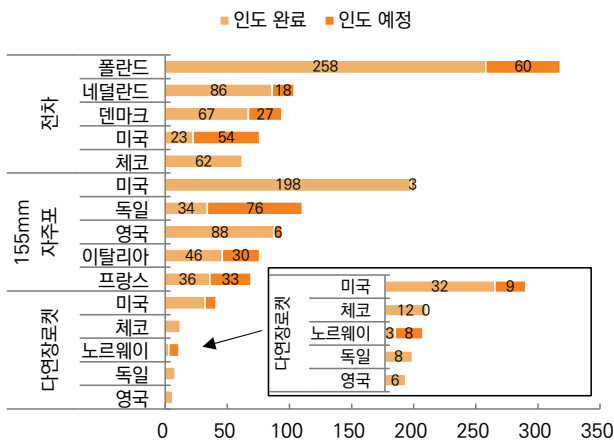
PURL(Prioritised Ukraine Requirements List): NATO 자금을 모아 미국의 재고를 구매해서 우크라이나에 전달하는 간접 군수 지원체계

우크라이나 지원 형태 변화에서 보는 공급 쇼티지 확대 가능성

장기화되는 우크라이나 전쟁으로 인해 유럽 국가들은 많은 양의 자국 무기 재고를 소진하였다. 결국 이는 유럽 국가의 재고 확충 및 현대화 수요로 이어지고 있다. 최근 우크라이나 지원 양상은 재고 중심에서 신규 생산 중심으로 변화하고 있다. 이러한 추세는 유럽의 재고 수준이 한계치에 도달했으며, 앞서 다룬바와 같이 CAPA가 한정적인 상황에서 결국 역외 업체향 무기 수요가 지속될 수밖에 없는 구조적 요인으로 작용한다.

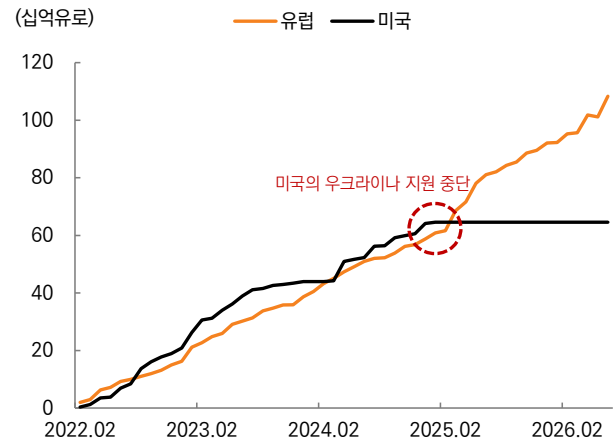
유럽의 우크라이나 군사지원 중 재고 기반 비중은 2022년 60% → 2025년 17%까지 하락하였다. 반면 신규조달 지원은 28% → 60%까지 증가하였다. 이러한 변화는 우크라이나 지원과 자국 신규 무기 발주가 같은 조달시장에서 경합하는 국면에 진입했음을 의미한다.

그림 43. 국가별 무기체계 지원 현황 (26년 7월 누적 기준)



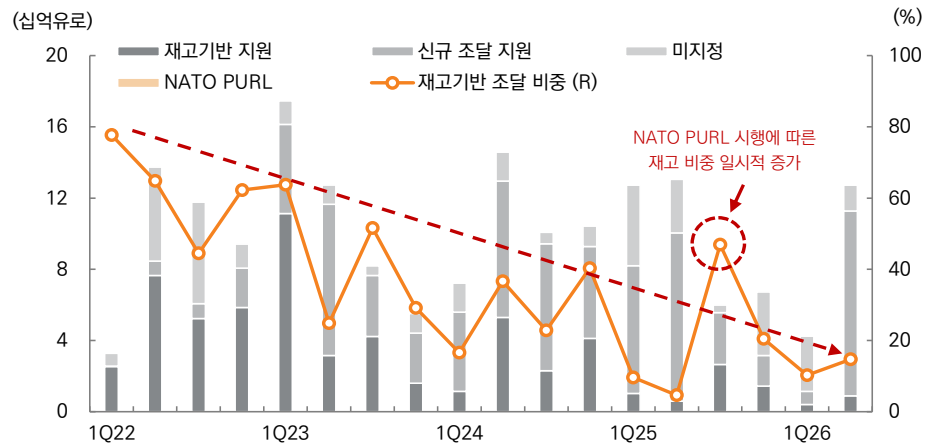
자료: Kiel Institute, 미래에셋증권 리서치센터

그림 44. 우크라이나 군사 지원 규모: 미국 vs 유럽 (누적 기준)



자료: Kiel Institute, 미래에셋증권 리서치센터

그림 45. 우크라이나 군사지원 형태 변화



주: 재고기반 조달 비중 = (재고기반 지원) ÷ (재고기반 지원 + (NATO PURL))

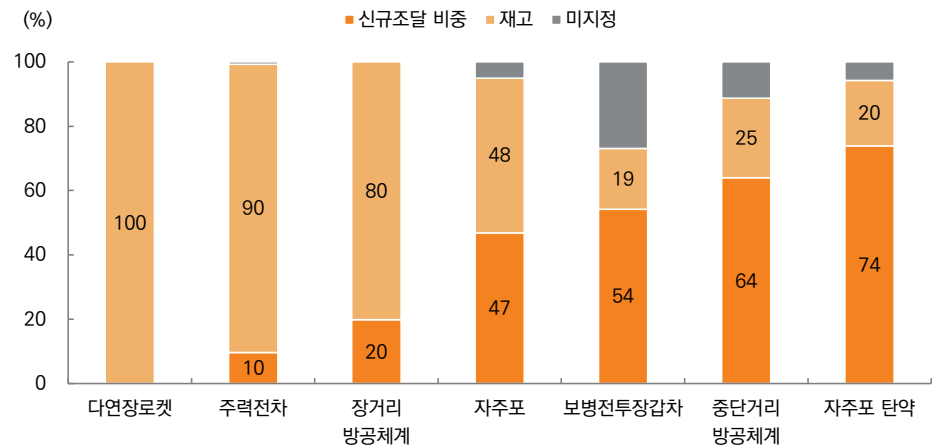
자료: Kiel Institute, 미래에셋증권 리서치센터

NATO는 양카라 선언을 통해 2026년 700억 유로 지원을 약속했으며, 2027년에도 이와 유사한 수준이 예상되는 만큼 NATO 유럽 회원국들의 우크라이나 지원 부담은 당분간 지속될 전망이며, 이는 공급 쇼티지를 더욱 강화하는 요인으로 작용할 전망이다.

결국 역외 업체향 수주도 꾸준히 지속될 수밖에 없으며, 안정적인 공급 역량과 납기 준수 능력이 수주의 핵심 변수로 작용할 전망이다. 여기에 PURL 확대는 이란전쟁으로 이미 소진된 미국 재고의 고갈을 가속화해 자국 재고 확충 수요를 키우고, 공급 쇼티지를 고착시킬 수 있다. 우크라이나는 2026년 PURL 금액으로 150억 달러를 요청했다.

우크라이나 지원과 소진된 자국 비축분의 재확보가 맞물리는 현 국면에서 즉납 가능한 무기체계를 향한 수요는 지속될 전망이다. 게다가 우리가 주력하는 무기체계는 아직 재고기반 지원 비중이 높으나 우크라이나 지원이 지속된다면 이들 재고도 언젠가는 한계에 다다를 것이다. 결국 우크라이나 지원과 각국의 무기발주가 경합하는 국면은 더욱 격화될 수 있으며, 이에 따른 공급 쇼티지도 더욱 심화될 여지가 충분하다. 이미 여러건의 유럽 수출을 통해 납기 경쟁력을 입증한 K-방산은 매우 적합한 선택지이다.

그림 46. 무기체계별 우크라이나 지원 형태 비중: 신규조달 vs 재고조달



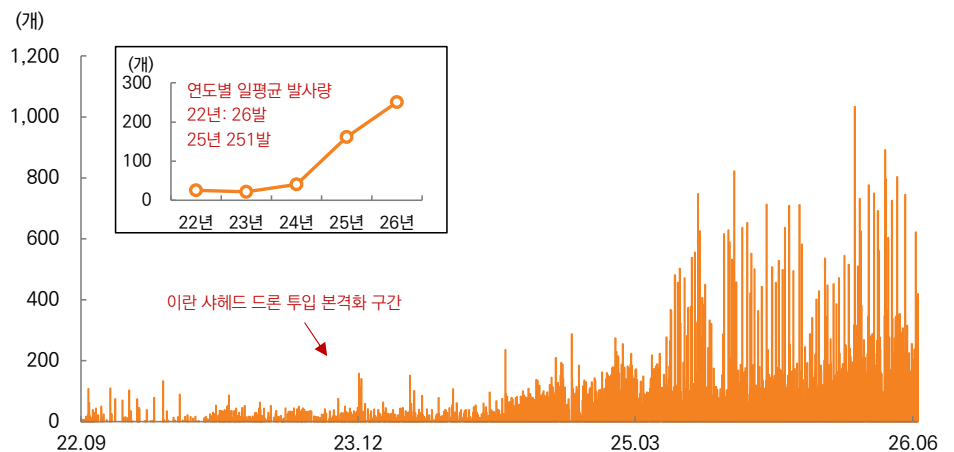
자료: kiel Institute, 미래에셋증권 리서치센터

러시아의 미사일 위협 확대와 두드러지는 유럽의 방공 공백

러시아가 미사일 및 드론을 활용한 공격빈도를 늘려감에 따라 공중 위협이 유럽의 핵심 안보위협으로 자리잡고 있으며, 이는 유럽 방공체계 수요로 이어지고 있다. 지상무기체계를 넘어 방공 영역으로의 K-방산 수출 품목 확대가 예상된다. 러시아가 보유한 2,000km 이상 순항미사일은 유럽 전역을 타격할 수 있으며, 이스칸데르, 오레쉬니크 등 탄도미사일 발사 빈도도 급격히 늘어나고 있다. 러시아 미사일/드론 일평균 발사 수는 2022년 26발 → 2025년 251발로 9.7x배 증가했다.

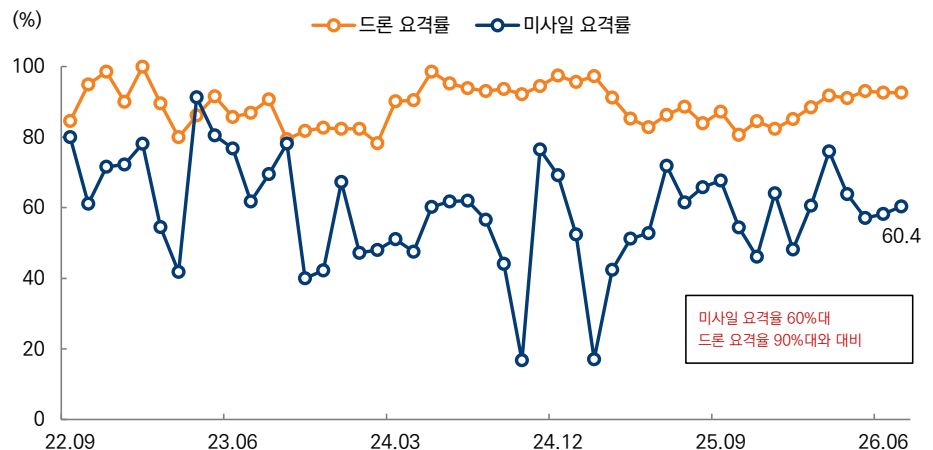
그러나 러시아 미사일 위협 대비 유럽의 방공 전력 한계는 두드러지고 있다. 2026년 6월 기준 우크라이나는 90% 이상 드론 요격률을 보이는 반면, 탄도미사일 요격률은 60% 수준에 그치고 있다. 미국 미사일 재고 소진에 따른 방공미사일 인도 지연이 핵심 원인으로 작용하고 있다. 유럽 방공체계로 대응하기에 CAPA(독일 IRIS-T SLM CAPA 연간 8개 포대)는 아직 제한적인데다 탄도미사일 요격에 한계가 있다. 젤렌스키 대통령 인터뷰에 따르면 러시아의 탄도미사일 생산량은 연간 1,680기이다. 요격 비율 1:2 가정 시 연간 필요한 요격미사일은 3,360기이다. 양과 질 모두에서 방공체계 확보 필요성은 더욱 높아지고 있다.

그림 47. 러시아 미사일 및 드론 발사 추이



자료: CSIS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 48. 우크라이나 러시아발 항공위협 요격률 추이: 드론 vs 미사일



자료: 우크라이나 국방부, 미래에셋증권 리서치센터

이란 전쟁으로 인한 미국의 미사일 재고 소진. 수출 대응에 영향은 불가피

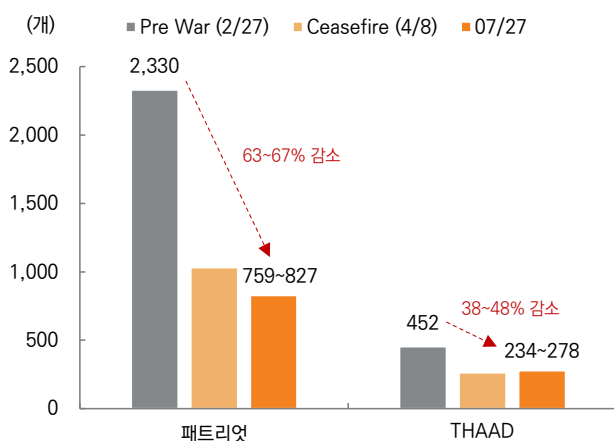
미국-이란 전쟁 첫 16일 간 미국 및 걸프연합 국가는 패트리엇 미사일 연간 생산량 3배 (2025년 기준 600발)를 소진하였다. 전쟁이 장기화됨에 따라 미국의 미사일 재고 소진은 더욱 심화되고 있다. 7월말 기준 미국 패트리엇 미사일 재고는 전쟁이전(2,330발) 대비 최대 67% 감소한 것으로 추정되며, THAAD(장거리 지대공)는 최대 48% 감소한 것으로 추정되고 있다. 미국은 폴란드가 운용 중인 패트리엇 미사일 1개 포대를 중동에 배치해줄 것을 요청하는 등 심각한 미사일 재고 부족을 겪고 있는 것으로 보인다.

미국의 재고 소진은 결국 대대적인 재고 확충 수요로 이어지고 있다. 미 국방부는 FY2027 예산안으로 3,203발(본예산 267발, 조정예산 2,936발)의 패트리엇 미사일을 요청해 의회 승인을 기다리고 있다. 미 국방부 무기 납품 일정을 바탕으로 추정한 미국 패트리엇 미사일 전쟁이전 수준 재고 회복 시점은 2029년 3분기이다. 이에 비추었을 때, 중단기 미국 재고 확충에 따른 유럽/중동 등 핵심 고객국가 수출 대응 차질은 불가피할 전망이다. 이미 스위스가 미국 정부로부터 2022년 주문한 패트리엇 미사일에 대해 최대 7년 지연 가능성을 통보받는 등 납품 지연 신호가 확인되고 있다.

FY2026-2027 예산안을 분석해본 결과 패트리엇 이외에도 THAAD 역시 자국 인도 일정 변화로 중동을 비롯한 주요 수입국의 무기 일정 차질이 있을 것으로 예상된다. 지대공 미사일뿐 아니라 다연장로켓에 들어가는 사거리 300km 이상 장거리 정밀 타격 미사일에 대해서도 해외 수출을 통제하고 있는 상황이다.

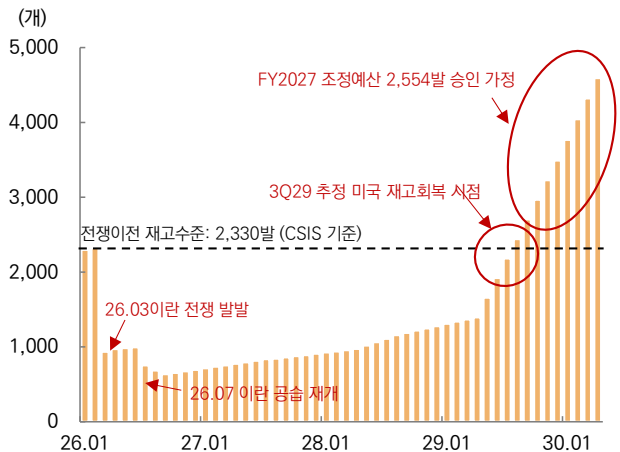
미국과 록히드마틴은 패트리엇과 THAAD 구매 약정 계약을 맺고 증설에 나서고 있다. 패트리엇의 경우, 7년간 586.2억 달러의 약정 계약을 맺고 2030년까지 연간 생산량 2,000 발로의 증설을 목표로 하고 있다. 그러나 수백개의 부품 협력업체 CAPA가 함께 올라와야 하는 만큼 단기간에 해결될 문제는 아니라고 판단한다. 대표적으로 패트리엇 미사일은 400개의 부품협력업체가 존재하는 것으로 추정된다. 핵심 병목인 로켓모터의 경우 추정 리드타임 30개월로, 미사일 본체(24개월)보다 오랜 시간을 요구하는 것으로 추정된다.

그림 49. 미국 주요 지대공 미사일 재고 변화



자료: CSIS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 50. 미국 패트리엇 미사일 재고 수준 추정



자료: 미국 전쟁부(DoW), 미래에셋증권 리서치센터

유럽 방공체계 지출 2026~2035년 누적 352조원 추정

미국 패트리엇 공급이 제한적인 상황에서 유럽은 역내 방공체계 경쟁력 강화를 위한 투자에 적극 나서고 있다. 주요 방공업체는 공격적인 증설에 나서고 있으며, 우크라이나 주도 범유럽 탄도미사일 방어 프로젝트 '프레이아' 등 통합 다층 방공망 구축도 진행 중이다. 유럽의 방공 투자는 중장기 지속될 것으로 전망한다.

유럽 방공시장 규모를 2026~2035년 10년 합산 352조원(연간 평균 35.2조원)으로 추정한다. 각 국가별 위협수준, 재정여력, 방공체계 도입의사(과거 도입 이력), 보유 체계의 노후화 정도를 기준으로 3개의 티어로 분류하였다. 각 티어에 속한 국가들의 과거 장비 조달 비중 중 방공체계 지출 비중을 벤치마크 삼아 미래 지출 비중을 추정하였다.

IISS 기준, 현재 유럽이 보유한 단/중/장거리 방공체계는 각 체계별 포대당 단가를 적용 시 대략 620억 달러로 추정된다. 작년 워터 NATO 사무총장의 방공 전력 400% 증강 발언이 방공체계 규모의 증가라고 가정 시 필요한 신규 투자금액은 2,483억 달러(약 337조원)으로, 추정치(352조원)는 오차범위 ±5% 이내로 부합한다.

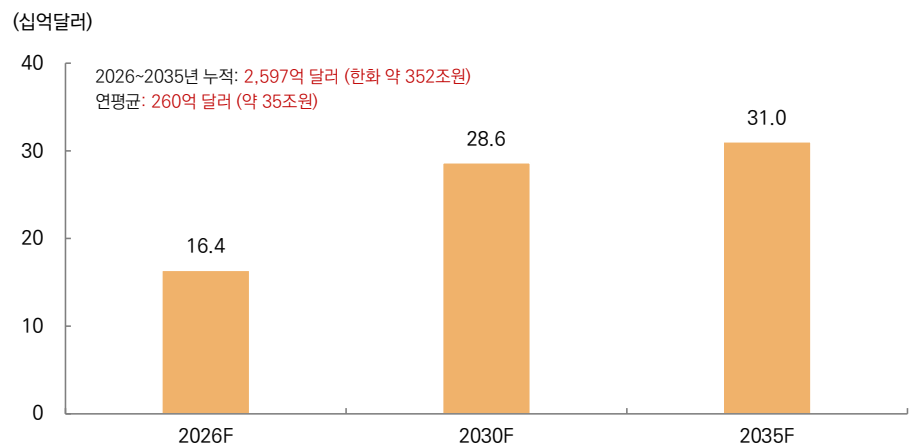
현재 유럽 방공생태계는 다국적 조달을 지향하는 ESSI 진영(24개 국가참여)과 유럽 주권을 주장하는 프랑스-이탈리아의 JV 'Eurosam'의 SAMP/T로 나뉘어 왔다. 다만 최근에는 ESSI 소속인 덴마크가 납기를 이유로 SAMP/T를 선정하는 등 엄격한 진영 논리가 작용하기 보다는 납기와 가격이 무기 수주에 핵심 요인으로 작용하고 있는 것으로 보인다.

실전 검증된 다국적 방공체계 신속 조달을 지향하는 ESSI 참여 국가 확대는 K-방공의 유럽 진출 가능성을 높인다. 이란 전쟁으로 실전 성능이 검증된 K-방공은 매력적인 대안이 될 수 있다. K-방공은 '미국 대기열로부터의 탈출', '입증된 납기', '배치 우선순위 조정'에 따른 인도 지연 리스크가 적다'라는 측면에서 유럽의 Pain-Point를 해소시켜줄 수 있다. 후술하겠으나, 성능 측면에서도 기존 유럽체계 대비 확실한 우위를 점하고 있다. 현재 미국으로부터 패트리엇 5-7년 공급 지연을 통보받은 스위스(L-SAM) 그리고 동유럽(천궁-II)이 도입에 관심을 보이고 있다.

ESSI
(European-Sky-Shield Initiative)
: 독일 주도 하 24개 국가가
참여하고 있는 유럽 방공
이니셔티브. 다국적 조달을
지향하며, 실전 검증된 체계 위주
신속한 능력 확보 주장

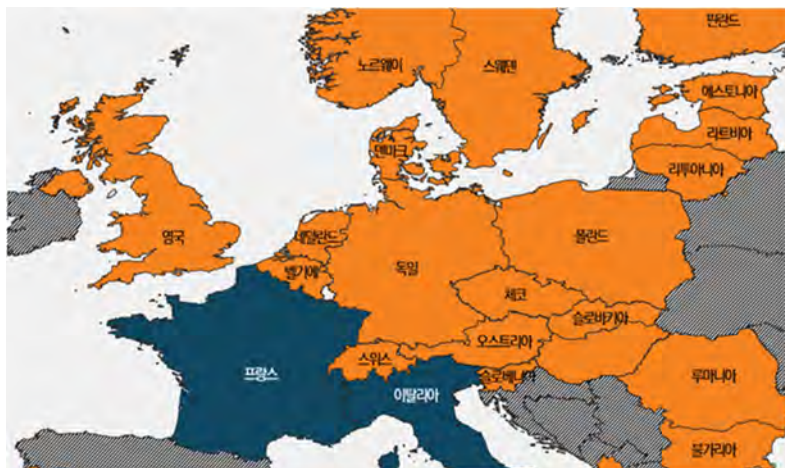
기본구성
- 중저고도: IRIS-T SLM(독일)
- 중고도: Patriot(미국)
- 고고도: Arrow
3(미국&이스라엘)

그림 51. 유럽 연간 방공망 지출 규모 추정



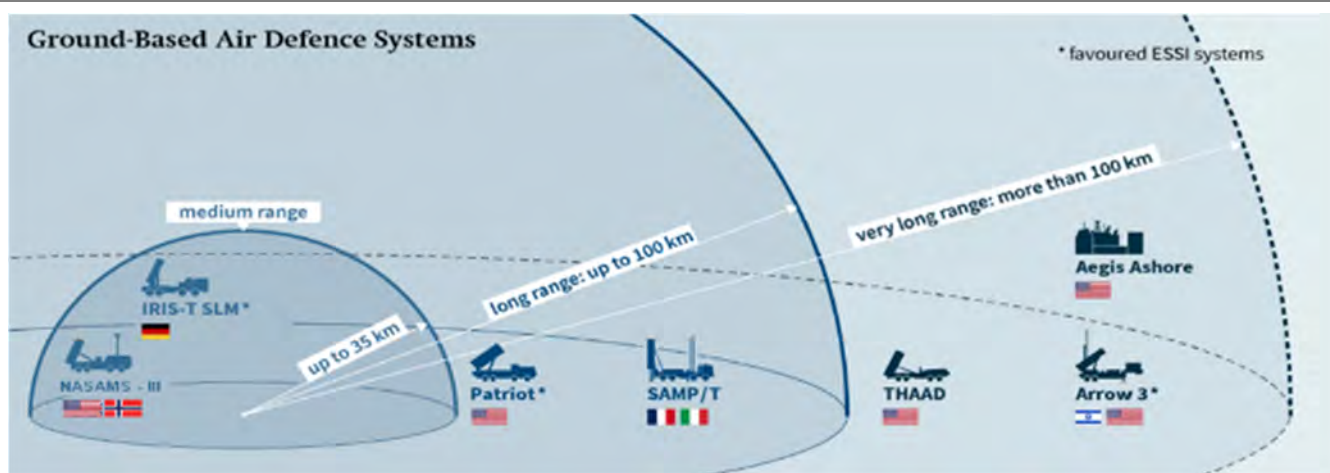
자료: IISS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 52. ESSI 진영 vs 유럽주권 진영(프랑스&이탈리아)



주: 주황색 - ESSI 진영, 푸른색 - EUROSAM 진영
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 53. 유럽의 방공망 생태계



자료: SWP(Stiftung Wissenschaft und Politik), 미래에셋증권 리서치센터

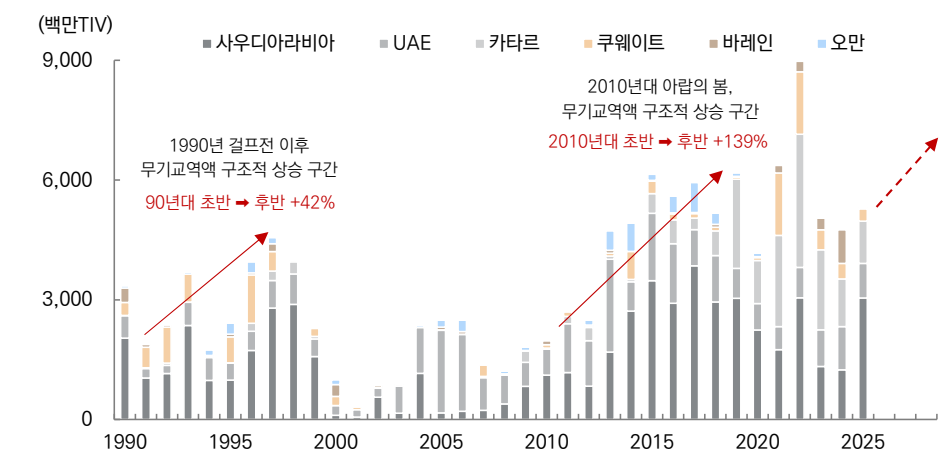
Target 시장 2. 중동, 과거 전쟁 이후에도 뚜렷하게 드러나는 증액 기조

중동은 과거 걸프전(1990년)과 아랍의 봄(2010년대) 이후 7~9년에 걸쳐 무기 교역규모의 뚜렷한 상승세(90년대초→후반 +42%, 2010년초→후반 +139%)를 보였다. 이번 미국-이란 전쟁에서도 중동 주요국가들은 대량의 전쟁 물자를 소진(걸프 국가 개전 한달만 미사일 재고 85% 소진 추정)한 만큼 5~10개년에 걸친 구조적 무기 발주 확대가 예상된다.

중동 무기발주는 1) 방공체계 도입 확대, 2) 노후화 지상화력체계 현대화 두 축을 중심으로 이뤄질 전망이다. 전쟁 개전 후 Cease Fire까지 이란은 2,000발 이상 탄도미사일/5,000대 이상 드론을 발사하였다. 특히 개전 20일 간 시설 피해의 78%가 비군사시설(에너지시설 25%)에서 발생했다. 중동 지정학 특성상 미사일 활용 공격 빈도가 높는데다 글로벌 핵심 원유, 에너지 시설이 밀집되어 있는 만큼 방공체계 수요가 지속될 전망이다.

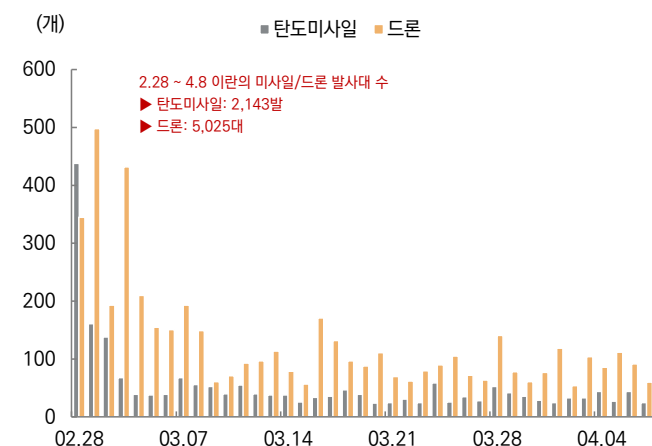
20세기 국경분쟁과 21세기 들어 후티반군을 중심으로 한 포격전 위협은 지속적인 중동의 지상화력체계 수요를 자극하고 있다. 그러나 20세기 대규모 발주 이후 마땅한 현대화 사업이 없어 노후화 비중이 높아진 중동의 대대적인 전차, 자주포 신규 발주가 예상된다.

그림 54. 걸프연합 6개국 무기 교역액 추이



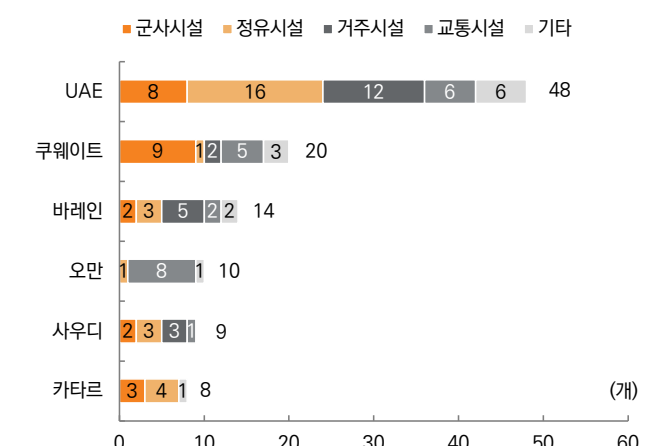
주: 무기교역액은 그해 인도된 무기규모에 따라 연간 편차 존재
자료: SIPRI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 55. 미국-이란 전쟁 간 이란의 미사일/드론 발사 추이



자료: JINSA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 56. 걸프연합국 유형별 타격 피해 현황 (개전 후 첫 20일)



자료: IISS, 미래에셋증권 리서치센터

해결되지 않는 분쟁 → 지속적인 무기 발주 수요

해결되지 않는 종교-민족간 갈등은 결국 또 다른 분쟁을 야기할 수밖에 없다. 실제로 이란(시아파)과 사우디아라비아(수니파)를 중심으로 한 이슬람 종주권 경쟁과 이란의 시아파 대리세력(레바논 헤즈볼라/예멘 후티반군/이라크 친이란민병대 등)의 성장은 인접국가들과의 교전을 지속적으로 조장하고 있으며, 이스라엘과 이슬람 국가들 간 이념 및 영토 분쟁은 20세기부터 꾸준히 크고 작은 전쟁으로 이어져오고 있다.

게다가 세계 원유생산량의 32%를 차지하는 중동 지역은 글로벌 에너지 안보와도 밀접하게 얽혀있어 역외 강대국의 이해관계가 지역 갈등에 상시 투영되는 지역이다. 일시적 봉쇄만으로도 글로벌 에너지 가격이 크게 요동치는 만큼 역내 국가들 입장에서는 핵심 에너지 시설 및 해협이라는 고가치 표적을 방어해야 하는 수요가 상시 존재한다.

그림 57. 중동 국가 종파 현황 및 이란 대리세력 분포



주: 주황-시아파, 파랑-수니파, 붉은상자: 이란 대리세력
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 58. 브렌트유 선물 가격 추이



주: 붉은원은 중동의 지정학적 리스크가 유가 변동의 핵심요인으로 작용한 사례
자료: 미래에셋증권 리서치센터

중동 핵심 무기 수요 ① 이란의 지속되는 미사일 위협. 방공체계 확대는 필연적

고도화되는 이란의 탄도미사일 위협은 인접 중동국가들로 하여금 지속적인 방공망 수요를 자극할 수밖에 없다. 정확한 수치는 알 수 없으나 일부 언론 자료에 따르면, 전쟁 한달 간 사우디 86%, UAE 75%, 쿠웨이트 75%, 카타르 40%의 방공 미사일 재고를 소진한 것으로 추정된다. 중동의 미사일 소모가 극심한 상황서 전쟁 초기 압도적 성능을 과시한 천궁-II 수출 확대 그리고 다계층 방공망 필요성 증가에 따른 L-SAM 수출이 기대된다.

국제사회 제재로 인해 공군 현대화가 제한적인 이란에게 미사일은 저렴한 비용으로 상대국가의 중심과 첨단무기를 타격할 수 있는 핵심 비대칭 전력이다. 이란은 해안선 인근이 험준한 산악지대(자그로스 산맥)로 이루어져 미사일 발사대 은닉이 용이하다. 반면 아라비아 반도는 광활한 평지로 이루어져 미사일 공격에 쉽게 노출된다는 지형적 특성을 갖는다. 이번 전쟁 이란이 가장 많이 사용하는 단거리 탄도미사일 Fateh-313과 Zolfaghar는 걸프만 연안에 위치한 중동국가의 핵심 인프라 시설을 사정거리에 포함하며, Sejil-2, Shahab-3 등 중거리 탄도미사일까지 넓히면, 중동 전역이 타격 가능 범위에 들어온다.

이란의 미사일 생산시설 재건도 예상보다 빠르게 진행되는 것으로 추정된다. 지난 5월 Airbus 위성 영상에 따르면 미군 공습으로 파괴된 이란 69개 미사일 터널 중 50개가 재개통된 것으로 확인된다. 현지 언론에 따르면, 전쟁 이전 이란의 탄도미사일 CAPA는 연 1,200~1,500발 수준으로 추정되며, 이란 탄도미사일 재고가 내년 상반기 전쟁 이전 수준으로 회복될 가능성도 제기된다.

미사일 생산시설을 지하에 구축하여 완전한 파괴가 어려운데다 제조/조립/시험 시설을 분산시켜 한개 시설이 파괴되어도 인접시설이 기능을 흡수하여 신속한 생산 재개가 가능하다. 7월 들어 미국의 타격이 재개되었으나 이란 혁명수비대는 여전히 충분한 재고 보유 중인데다 기지 재건도 신속하게 이루어지고 있는 것으로 보인다. 종전협상에서도 탄도미사일은 논의 항목에서 빈번히 배제되는 만큼 이란의 탄도미사일 확대를 제재할 대외적 장치도 부재하다.

그림 59. 이란의 탄도미사일 타격범위



자료: IISS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 60. 중동 지역 지형도



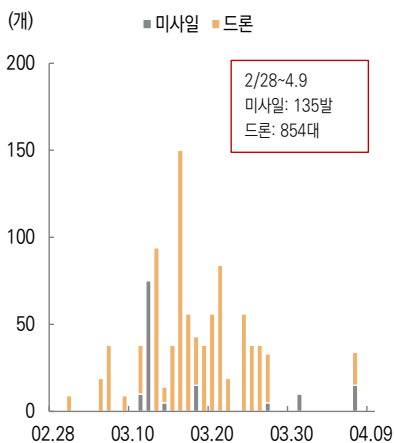
자료: 미래에셋증권 리서치센터

드론 투입 확대(개전 첫 40일간 5,000대 이상 드론 발사 추정)로 공격측과 방어측 간 비용 불균형이 확대되고 있다. 이란 주력 자폭드론 ‘Shahed-136’ 단가는 2~5만 달러로 추정되는 반면, 요격 패트리어트 미사일 단가는 400만 달러다. 목표물 1대당 2발 발사 가정시 비용 비대칭 최대 400:1까지 벌어진다. 방공체계 선택에서 가격이 핵심 변수가 될 수밖에 없다.

또한 미국의 패트리엇, THAAD 재고 소진으로 인한 자국 재고 확충 수요로 중동 수출 물량 대응에 차질은 불가피할 전망이다. 앞서 다룬바와 같이 FY2027 미 국방부 예산 요청안에서 패트리엇 재고 확대 움직임이 나타나고 있으며, THAAD 역시 해외 수출 물량을 미군 우선 배치하려는 의도가 확인되고 있다.

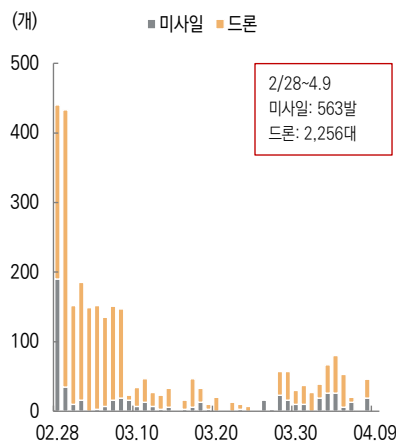
이러한 공급 쇼티지는 K-방공 반사 수혜로 이어질 전망이다. 천궁-II는 이미 중동 핵심 방공체계로 자리매김하였으며, 미국-이란 전쟁을 통해 성능 검증은 마쳤다. 패트리엇 대비 가격 경쟁력도 압도적이다. 그리고 이란의 미사일/드론을 결합한 공격이 고도화되며 촘촘한 방공망 구성 필요성이 더욱 높아지고 있다. 천궁II-THAAD 사이 영역을 요격할 수 있는 L-SAM 수출 확대도 예상된다. 미국 THAAD 재고 소진 속 L-SAM은 매력적 보완재이다.

그림 61. 사우디아라비아향 미사일/드론



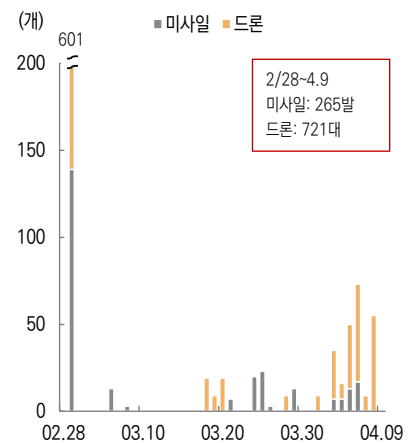
자료: 사우디아라비아 국방부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 62. UAE향 미사일/드론



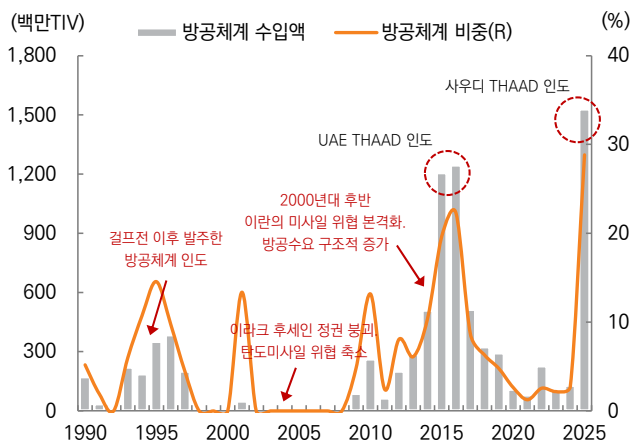
자료: UAE 국방부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 63. 쿠웨이트향 미사일/드론



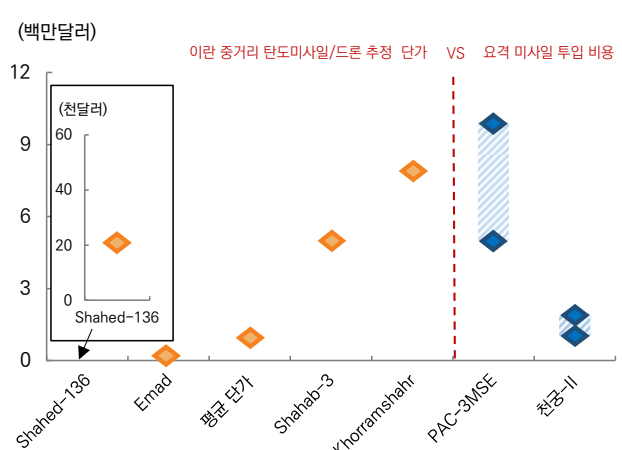
자료: Kuwait Army, 미래에셋증권 리서치센터

그림 64. 중동 방공체계 수입액 차이



자료: SIPRI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 65. 이란 미사일/드론 추정 단가 vs 요격미사일 투입비용



주: 탄도미사일 단가는 JINSA 추정치. 음영은 1발 요격 당 2발 발사 가정 시 비용 Range
자료: JINSA, 언론 추정치, 미래셋증권 리서치센터

중동 핵심 무기 수요 ②: 노후화된 지상화력체계, 교체 사이클의 도래

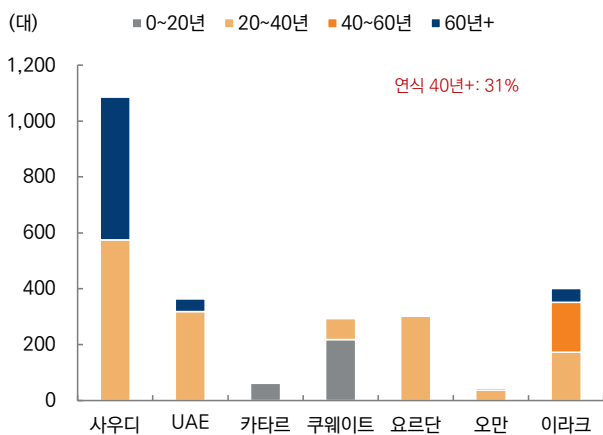
20세기 대량 발주한 지상화력체계의 대규모 현대화 수요가 예상된다. 중동의 대규모 지상 화력체계 도입 사이클은 1) 1970년대(중동 4차전쟁)와 2) 1990년대초(걸프전)로 나뉜다. 1973년 4차 중동전쟁은 개전 3주만에 아랍 진영 2,000대+, 이스라엘 1,000대+ 전차가 파손된 중동 최대 육상전으로 평가받는다. 이후 지상전력 중요성이 더욱 높아졌으며, 1974년 1차 오일쇼크에 따른 재정 팽창과 닉슨 독트린에 따른 미국의 친서방 국가 대규모 무기 판매 허용으로 미국산 중심 대규모 전차(M60계열)와 자주포(M109계열) 발주가 이어졌다.

1990년에는 이라크 대규모 기갑전력에 의해 쿠웨이트가 단기간에 점령당하며 다시금 우수한 기갑전력 필요성이 높아졌고, 걸프전에서 압도적 성능을 보인 미국 에이브람스 전차를 중심으로 대규모 무기 발주가 이어졌다. 그리고 두번의 사이클 이후 30년 넘게 교체 없이 운용해온 해당 체계들의 대대적인 현대화가 예상된다. 중동 국가가 보유한 전차와 자주포 재고 중 연식 40년 이상된 무기체계 비중은 전차 31%, 자주포 62%로 추정된다.

특히 21세기에도 지속되고 있는 내전과 국경 분쟁은 중동의 지상화력체계 수요를 지속 발생시키고 있다. 대표적으로 사우디는 2015년 예멘 내전 개입 이후 예멘 국경 남부 지역에서 후티반군의 다연장로켓 및 포병 위협에 지속 노출되어있다. 특히 3~4년간의 소강상태를 지나 최근 후티반군의 지상공세가 확대되는 상황에서 남부 국경지대에서의 기갑/포병 전력 필요성은 다시금 커질 전망이다. 이외에도 이라크 역내 IS 잔존 세력과 친이란 민병대의 위협, 모로코-알제리 서사하라 영유권 분쟁 등 역내 곳곳의 육상 분쟁이 이어지면서 MENA 지역의 전차, 자주포 수요를 뒷받침하고 있다.

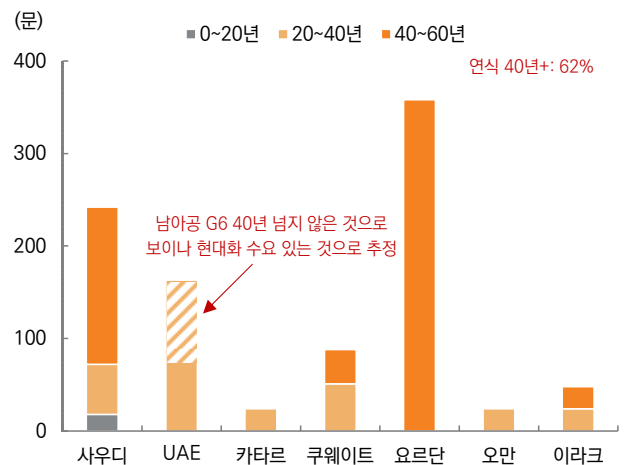
이러한 상황에서 천무(UAE, 사우디 운용 중)를 넘어 K9 자주포와 K2 전차로의 중동 지상 무기 수출 확대가 예상된다. K2전차는 파워팩 국산화를 통해 중동 수출 통제로부터 자유로워졌다. 게다가 중동 수출형 모델 K2ME를 중심으로 적극적인 마케팅 활동 중이다. K9 자주포 역시 이집트, 인도 수출로 사막 운용 능력을 입증한 상황에서 UAE 현지생산 거점 확보 추진 중이다.

그림 66. 중동 주요 국가 보유 전차 연식 현황



자료: IISS, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 67. 중동 주요 국가 보유 자주포 연식 현황



자료: IISS, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

Target 시장 3. 동남아시아, 대중국 역지력 확대를 위한 국방 투자 확대

2025년 동남아시아(미얀마 제외) 국방비는 596억 달러(YoY+16.0%, 2020-2025년 CAGR 5.9%)를 기록했다. 미국의 방위비 분담 압박 속 중국과의 남중국해 영유권 분쟁 확대는 동남아시아 국방 투자 확대의 핵심 동인으로 작용하고 있다.

중국의 남중국해 전력 배치 확대에 동남아시아 국가 역시 군사기지 구축과 대규모 군 현대화 프로젝트로 역지력 확대에 나서고 있다. 필리핀은 마르코스 대통령의 대중 강경노선 전환 이후, 남중국해 역지력 확대를 위한 군현대화 프로젝트 'Re:Horizon3'(2035년까지 350억달러 투입)를 추진 중이며, 인도네시아 역시 나투나 해역 등 주권 수호를 위해 군현대화 프로젝트 'Perisai Trisula Nusantara'(2045년까지 1,250억 달러)를 추진 중이다.

동남아시아는 제한된 국방 지출 여력으로, 타지역보다도 무기 수주에서 가격 경쟁력이 핵심 요인으로 작용한다. 또한 다수 동남아시아 국가는 미중 전략경쟁 심화 속 균형외교 차원의 공급선 다변화 필요성이 높게 나타난다. 한국은 항공기(FA-50/T-50/KT-1), 함정(호위함/초계함/잠수함), 유도무기(해성/해공/현공/신공) 수출을 통해 가격과 성능을 이미 검증받았으며, 주요국 정부와 끈끈한 네트워크도 구축한 상태다.

국방력 차이가 확연한 중국에 대한 효과적 억지수단인 대함/방공 미사일 등 비대칭 전력과 중국 공군 전진배치에 대응한 항공전력 중심 무기 발주가 예상된다.

그림 68. 동남아시아 주요 국가 국방비 지출 추이

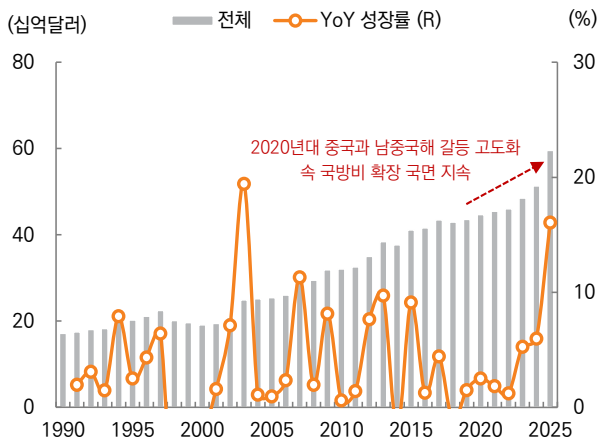
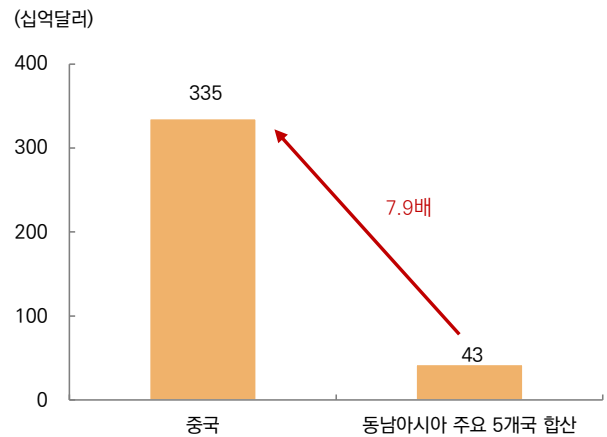


그림 69. 중국 vs 동남아시아 국가 국방비 비교 (2025년)



주: 내전진압 목적 군비 지출 비중 높은 미얀마 제외 자료: SIPRI, 미래에셋증권 리서치센터

주: 5개국: 인니, 말레이시아, 태국, 필리핀, 베트남. 자료: SIPRI, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. 동남아시아 주요 군 현대화 프로젝트

국가명	필리핀	인도네시아
프로젝트명	Re: Horizon 3	Perisai Trisula Nusantara (삼지창)
배경	- 마르코스 주니어 정부 대중 강경노선 회귀. - 중국의 남중국해 위협 대응한 역지력 확대	- 프라보워 전 국방부장관의 대통령 당선으로 국방 정책 연속성 확보 - 중국의 남중국해 위협 대응한 역지력 확대
계획	- 2035년까지 350억 달러 투입 예정	- 2045년까지 1,250억 달러 투자 (5개년 계획 5회로 구성)
핵심 전략 및 무기 조달 계획	- 포괄적 군도 방어 - 최소 신뢰 역지력 확보 - 서필리핀해 EEZ(배타적 경제수역) 주권 방어 - <u>공중 우세를 위한 항공 전력 현대화</u> - <u>지대공 미사일 도입 검토</u>	- 공군/해군/전략사령부의 통합 역지력 확보 - 군도 영토와 EEZ 지역 A2/AD(접근거부/지역거부) 구축 - 남중국해 나투나/순다/롬복해협 해상 통제 - <u>항공전력 다변화</u> - 전술탄도미사일 도입 확대

자료: 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

노골화되는 중국의 군사기지화

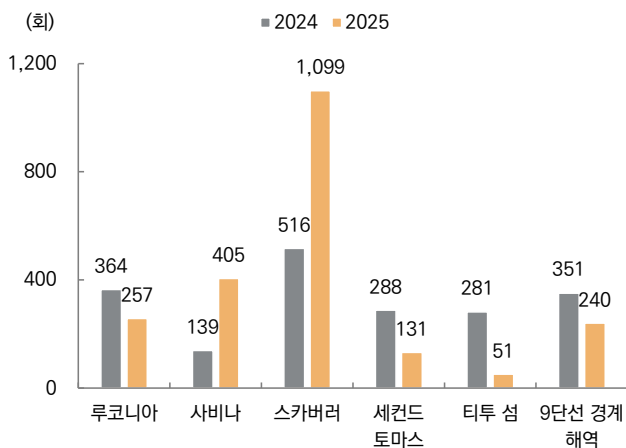
남중국해는 세계 해상 무역량의 약 3분의 1이 통과하는 교역로이자 대규모 석유·가스 매장 지로, 중국은 1953년부터 9단선이라는 독자적 경계선을 긋고 전체 남중국해 해역의 약 90%에 대한 영유권을 주장하고 있다. 2009년에는 유엔에 9단선 표기 지도를 제출하며 영유권 주장을 국제사회에 공식화했다. 2016년 상설중재재판소가 중국의 권리 주장이 국제법상 효력이 없다 판결했음에도 중국은 주변국 EEZ 침범과 군사기지 구축을 지속 중이다. 현재 남중국해 중국의 군사기지는 27~30개로 추정된다.

과거 중국은 정규 해군이 아닌 해경과 해상민병대를 앞세워, 상대국이 군사적으로 대응하기 모호한 수준의 압박을 반복하는 회색지대 전술로 실효 지배를 넓혀왔다. 주로 민병대 어선단을 대규모로 집결시켜 수적 우위를 과시하거나, 해경선이 주변국 선박 조업과 자원 탐사를 방해하는 방식이 주를 이뤘다.

그러나 이러한 회색지대 전술은 점차 군사적 성격으로 변모하고 있다. 2021년 해경법 제정으로 해경이 무기 사용 권한을 갖게 되면서 압박 수위가 물대포, 고의 충돌로 높아졌고, 해군과 공군까지 현장에 투입되고 있다. 2024년 6월 세컨드 토마스 암초에서 중국 해경과 필리핀 해군 간 물리적 충돌로 필리핀 해군 병사 1명의 손가락이 절단되는 사건이 있었으며, 8월에는 스카보러 상공에서 중국 전투기가 필리핀 공군 진로에 플레어를 투하하는 등 군사적 긴장감은 더욱 확대되고 있다. CSIS 기준 2026년 상반기동안 스카보러 인근서 중국과 필리핀 해양경비대 간 접촉 발생일수는 112일로 양국 간 대치가 일상화된 상태다.

특히 2020년대 이후 노골화되는 중국의 군사기지화로 남중국해 분쟁은 구조적 안보위협으로 굳어지고 있다. 중국의 핵심 군사기지인 Mischief, Subi, Fiery Cross에는 3,000m급 활주로 및 전투기 3개 연대급(약 70대) 수용시설과 20곳 이상의 미사일 쉼터 그리고 사거리 500km 이상 대함순항미사일 배치가 위성사진을 통해 확인된다. 이로써 필리핀, 베트남, 말레이시아 등 인접국 연안과 주요 해상교통로 대부분이 중국의 상시 타격 가능 범위에 들어온 상황이다.

그림 70. 중국해안경비대 합정 순찰 횟수: 2024년 vs 2025년



자료: CSIS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 71. Fiery Cross 군사기지화 (좌: 2016년 → 우: 2025년)



자료: AMTI 위성사진, 미래에셋증권 리서치센터

동남아시아의 거점 군사화. 지역 방위를 위한 무기 발주 지속 전망

이에 동남아시아 국가 역시 거점 군사화에 나서고 있으며, 중국의 군사기지화는 더욱 노골화되고 있는 만큼 이에 대비한 무장 수요는 지속 발생할 것으로 전망한다. 현재 남중국해 내에는 중국과 동남아시아 국가 군사기지가 매우 혼재되어있으며 전략무기 배치도 지속 확인되고 있다.

필리핀은 'Re:Horizon3' 사업을 바탕으로 핵심 해상거점에 전력을 집중 배치하고 있다. 대표적으로 스프래틀리 최대 거점인 파가사 섬에는 약 2,900만 달러 규모 활주로 연장 사업과 함정 대피항 건설 사업이 진행 중이며, 중국의 태평양 진입 길목인 루손해협에는 전진 작전기지를 신설하고 미군 대함/순항미사일 배치도 확대하고 있다. 2026년 발리카탄 훈련(미/필 연합 군사훈련)에는 역대 최대병력이 참여, 미군 HIMARS와 일본 자위대 지대함 미사일, 필리핀 해군호위함과 FA-50 등이 투입돼 실전 수준의 해상타격 훈련이 진행됐다.

인도네시아는 중국 9단선과 중첩되는 해역을 북나투나해로 명명한 뒤 육해공 통합 작전기지로 구축하고 있다. 해당지역 내 2018년 다연장로켓 부대를 신설한 이후 편제를 지속적으로 늘리고 있으며, 중국과 가장 인접한 공군기지 지위를 A급으로 격상하고 항공기와 단거리 지대공 미사일을 중심으로 방공망 배치도 지속 확대중이다.

베트남은 동남아시아 국가 중 가장 적극적으로 인공섬 구축에 나서고 있다. 2021년 본격적으로 암초 매립 작업을 전개하여 2026년 5월 기준 중국의 절반 수준(2,771에이커)까지 규모가 확장된 것으로 보인다. 최대거점인 바크 캐나다 암초에는 4000m급 활주로 및 항법 시설 건설이 진행중이다. 또한 지난 3월에는 인도의 브라모스 순항미사일 6개 포대를 도입해 해안 타격 전력 확충에 나서고 있다.

거점 확보와 방어를 위한 지상 기반 무장 수요가 동남아시아 전반에서 구조적으로 증가하고 있다는 점에서, 해당 지역은 K-방산의 수출 시장으로서 의미가 크다.

그림 72. 남중국해 내 혼재되어 있는 중국과 동남아시아 국가 군사기지



자료: AMTI, 미래에셋증권 리서치센터

동남아시아 거부적 억지 전략 속 항공/방공 수요 확대 예상

중국의 전투기 전진배치는 동남아시아 국가의 전투기 확충 수요로 이어지고 있다. RUSI에 따르면 2025년 중국의 전투기 보유량은 최대 1,450대 수준으로 추정되며, 본토 남부 지역과 남중국해 전력 확대 배치가 지속 확인되고 있다. 재정 여건으로 직접적 비교에는 한계가 있으나 동남아시아(5개국) 국가 전투기 전력은 300~350대로 전력차가 확연하다. 더욱이 동남아시아 국가는 노후화된 미국제 전투기 비중이 높으며, 소련제 전투기 역시 러우전쟁 이후 부품 공급이 안돼 가동률이 크게 떨어진 만큼 강력한 현대화 수요가 예상된다.

중국과 국방력 차이가 확연한 동남아시아 국가 입장에서 효과적으로 접근을 억지할 수 있는 미사일 및 방공 수요 확대도 주목할 필요가 있다. 이미 중국은 남중국해 내 미사일 배치도 확대 중인 것으로 보인다. 반면 동남아시아 국가의 방공전력은 주로 단거리 지대공 위주인데다, 보유 중인 중장거리 체계의 요격 가능 영역과 탄도미사일 타격 여부에서 명확한 한계를 보인다. 결국 이러한 Pain-Point를 모두 충족시켜줄 수 있는 천궁-II는 매우 매력적인 옵션이다.

K-방산업체들은 이미 오래전부터 풍부한 동남아시아 시장 수출 레코드를 쌓아오고 있으며, 이는 향후 무기 수주 시 핵심 경쟁력으로 작용할 전망이다. 이미 동남아시아 4개 국가에서 한국항공우주의 FA-50과 T-50을 운용 중(말레이시아 하반기부터 납품)으로, KF-21 선택 시 기존 정비 인프라와 교범 등을 그대로 사용할 수 있다는 이점이 있다. 미사일 역시 이미 해공/해성/신공/현공 수출을 통해 K-유도무기에 대한 친숙도가 매우 높다.

최근 동남아시아 무기 조달에서는 공급망 다변화 기조가 뚜렷하게 나타난다. 미/중 특정 강대국에 대한 의존을 피하려는 균형 외교 기조에 더해, 최근에는 러시아산 무기의 후속지원 불안이 겹치면서 제3국으로 공급망을 넓히고 있다. 한국은 이러한 상황에서 가장 부담없는 선택지이다.

그림 73. 중국 vs 동남아시아 추정 전투기 보유 현황

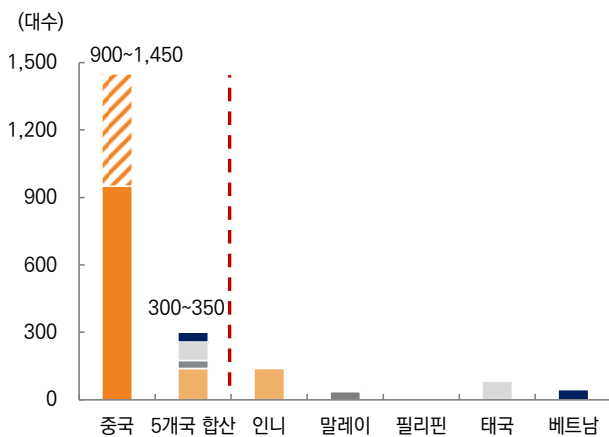
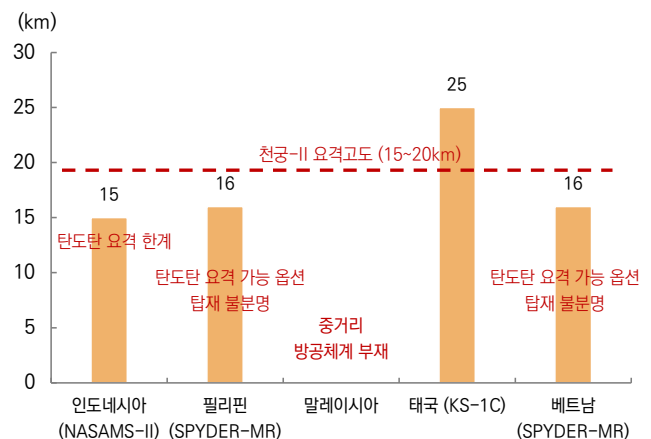


그림 74. 동남아시아 국가 중거리 지대공 미사일 요격고도 비교



주: 인니, Rafale, KAAN 반영, 자료: RUSI, IISS, 미래에셋증권 리서치센터

자료: IISS, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

현지생산과 기술이전 요구의 확대

무기발주의 새로운 Theme: 현지생산과 기술이전 역량이 핵심으로 부상

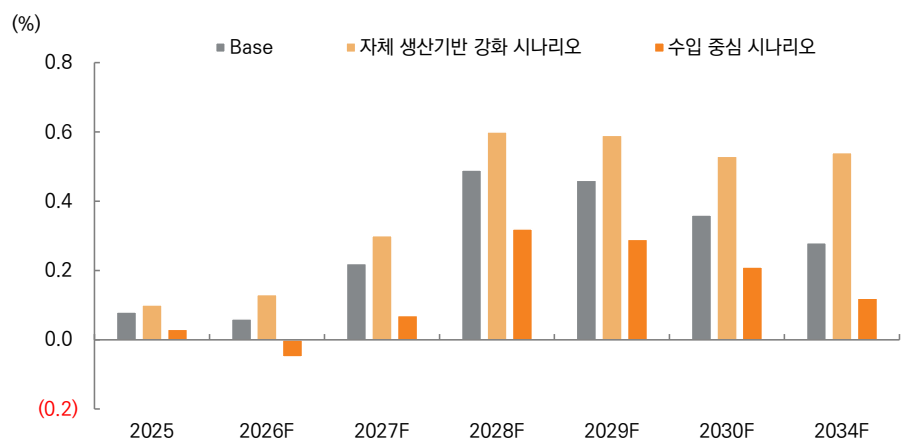
최근의 방산 수주에서 현지화/기술이전 여부가 수주의 핵심 요인으로 부상하고 있다. 그러한 배경에는,

1) 전략적 자율성 확보: 미국이 공급 부족 속에 자국 재고 확충을 우선하면서, 유럽향 무기 인도가 지연되고 있다. 또한 미국의 복잡한 의회 승인 절차로 인해 무기 납품이 적기에 이뤄지지 않는 등 장거리 공급망 한계가 부각되고 있으며, 이로 인해 무기 사업자 선정에서 '어떤 무기가 더 우수한가'보다 '안정적으로 공급받을 수 있는지'가 핵심 변수로 부각되고 있다.

지속 제기되는 미국의 킬 스위치 논란과 정비 독점 우려 역시 자체 공급망 확보 필요성을 높이고 있다. 대표적인 사례로, 유럽 내 200기 이상 운용되고 있는 록히드마틴의 F-35는 핵심 소프트웨어 업데이트 대부분을 미국 서버에 의존하고, 업데이트 시 군수데이터를 미국 체계에 넘겨야 하는 만큼 운용 정보 노출 위험이 지속 제기되고 있다. 소프트웨어 업데이트는 F-35 성능 유지의 필수적인 과정인만큼 결국 유럽의 부품 정비와 업데이트 시점을 사실상 미국이 좌우하는 구도가 형성된다. 이러한 작전 통제권 침해를 최소화하기 위해 자체적으로 무기 생산과 후속군수 지원 시스템을 구축하려는 니즈가 증가하고 있다.

2) 방위비의 GDP 기여 확대: 수십억 달러가 투입되는 무기 구매의 경제적 효과를 자국으로 환수하려는 움직임이 두드러지고 있다. 현지생산은 자국 방산 생태계 양성, 일자리 창출, 세수 확대에 이어지며, 자체 기술 개발을 통해 직접 수출국으로의 도약까지 이룰 수 있다.

그림 75. 시나리오별 GDP 기여도: 현지생산 강화 vs 수입 중심



자료: European Commission, 미래에셋증권 리서치센터

K-방산, 현지화 능력과 의지 모두 경쟁국가를 앞선다

방산 수출시장에서 후발주자에 속하는 K-방산은 경쟁국가 대비 훨씬 개방적인 현지화 전략으로 유럽, 중동의 현지화 요구에 대응하고 있다. 현지법인, JV, CKD(현지조립 생산)/기술이전 등 다양한 형태의 진입전략을 펼치고 있으며, 탄/장약 등 밸류체인 전반으로 현지 거점을 확대하고 있다.

반면 미국은 전통적으로 기술 유출을 우려해 자국무기의 해외생산에 미온적이다. 무분별한 자국 무기수출 및 기술이전을 막기 위해 ITAR(방산물자 수출통제 규정)을 만들고 자국산 무기의 수출/기술이전 시 국무부와 의회 승인을 거치도록 하고 있다. 이러한 규제는 미국 방산기업의 적극적 현지화 전략을 제한하는 요인으로 작용한다. 대표적으로, 전세계 가장 많이 운용되는 General Dynamics의 에이브람스 전차는 수많은 수출 계약 중 이집트 라이선스 생산 이외 해외 생산 이력이 한번도 없다. 현재 납품 중인 폴란드형 250대 역시 모두 미국 생산이다. 현대로템이 폴란드 K2 2차계약 180대 중 61대를 폴란드 현지에서 생산하기로 한 것과 대조된다.

① 유럽: 역내 우선주의 강화

2024년 EU는 역내 방위산업 강화를 위한 중장기 전략인 EDIS(European Defence Industrial Strategy)를 발표했다. 2030년까지 역내 방산 교역 규모를 EU 전체 방산교역의 최소 35%로 확대하고, 회원국의 국방획득 예산의 최소 50%를 EU 내 지출할 것을 요구한다. 또한 개별 국가 단위 조달의 비용적 한계를 최소화하기 위해 군수품 소요의 최소 40%를 공동조달을 통해 획득할 것을 명시하고 있다.

2025년 발표된 ReArm Europe Plan 2030의 핵심 내용 중 하나인 SAFE(Security Action for Europe)은 총 1,500억 유로 규모 EU 방산 투자 대출 프로그램으로, 유럽 현지화 기조를 가장 잘 보여준다. 최소 2개 회원국이 SAFE에서 규정한 방산품목을 조달하는 경우 회원국에 우호적인 금리로 자금 대출해주는 프로그램으로 SAFE 기금 활용을 위해서는 조달 부품비용의 65% 이상이 EU 회원국/EFTA 가입국(노르웨이/아이슬란드/리히텐슈타인)/우크라이나산이어야 하며, 이 요건을 충족하지 못하는 제3국(한국 포함)의 비중은 35% 이하로 제한된다.

동유럽과 북유럽 국가는 선진 유럽 국가대비 국방 지출 여력이 제한됨에 따라 SAFE와 같은 금융 지원 의존도가 높다. 이들을 핵심 고객으로 삼고 있는 우리 방산업체의 현지화 전략 중요성은 커질 수밖에 없다. 초기 공동개발/합작법인/기술이전 파이프라인을 구축하여 유럽 공급망에 깊이 침투하는 기업이 지속가능한 경쟁우위를 가질 것으로 판단한다.

표 12. EDIS(European Defence Industrial Strategy) 핵심 내용

구분	내용
배경	러우전쟁 이후 외부에 의존하지 않고 무기를 적시 공급할 수 있는 방위산업 기반 중요성 확대
핵심 지표	1) 2030년까지 EU 군수품 소요의 최소 40%를 역내 공동조달로 획득 2) 2030년까지 역내 방산 교역액을 EU 방산시장 가치의 최소 35%로 확대 3) 2030년까지 회원국 국방획득 예산의 최소 50%를 EU 내에서 지출, 2035년 60%로 확대
전략	- 국방사업을 공동으로 관리할 수 있는 표준화된 프레임워크 구축 - 방산 공급망 전환 가속화 펀드 (FAST) 설립 - EUDIS(EU Defence Innovation Scheme)을 통해 투자자와 기업 매칭 활성화 - EU 공급망 보안체제 구축 - 15억 유로 규모의 보조금 EDIP 제공 * 지급대상: 최소 2개의 EU 회원국으로 이루어진 3개국 이상의 공동조달국가 * 지급방식: 컨소시엄이 신청서 제출 후 집행위가 평가 후 선정프로젝트에 한해 보조금 환급

자료: European Commission, 미래에셋증권 리서치센터

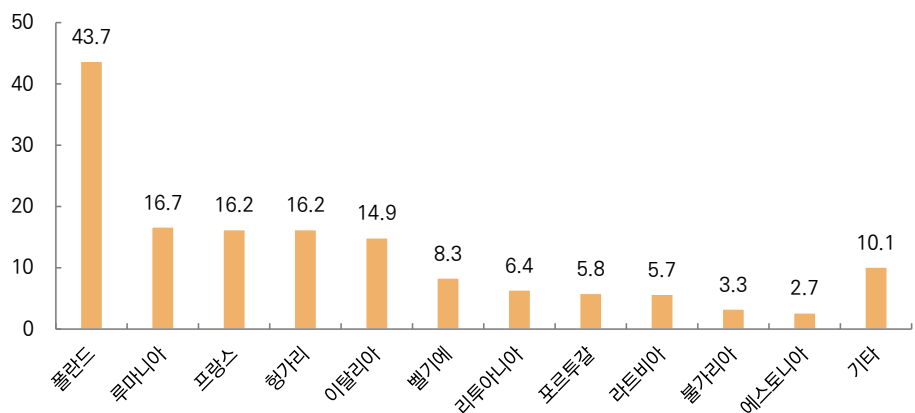
표 13. SAFE(Security Action for Europe) 핵심 내용

구분	내용								
목적	회원국의 방위 부문에 대한 투자를 제고하고 군사 준비태세 개선을 위한 재정 지원 마련								
지원 금액	총액 1,500억 유로(원금 상환 10년 거치/만기 최대 45년/대출액의 최대 15%까지 선급 가능)								
기한	2030년								
적용대상	- 최소 2개국 이상 회원국이, SAFE에서 규정한 방산품목을 조달하고자 하는 경우에 한해 자금 사용 가능 (현재 지정학적 상황 감안 한시적으로 단일 회원국 조달도 허용) - EU와 SDP(Security and Defense Partnership) 체결 국가에 한해 역외 조건 면제 신청 허용 * 한국 SDP 체결국에 포함. 다만 SDP 체결국 중 현재까지 예외 승인받은 국가 캐나다 유일								
요구조건	- EU-EFTA-우크라이나 외 제3국 원산 부품 비중이 35%를 초과하지 않을 것 - Category 2에 해당하는 품목은 제3국의 개입없이 독자적으로 설계 및 개발할 수 있을 것								
품목 분류	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Category 1</th><th>Category 2</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>- 탄약 미사일</td><td>- 방공 미사일 방어 시스템</td></tr> <tr> <td>- 포병 시스템</td><td>- AI 및 전자전장비</td></tr> <tr> <td>- 소형 드론 및 관련 대드론 시스템 등</td><td>- 해상 및 수중 장비</td></tr> </tbody> </table>	Category 1	Category 2	- 탄약 미사일	- 방공 미사일 방어 시스템	- 포병 시스템	- AI 및 전자전장비	- 소형 드론 및 관련 대드론 시스템 등	- 해상 및 수중 장비
Category 1	Category 2								
- 탄약 미사일	- 방공 미사일 방어 시스템								
- 포병 시스템	- AI 및 전자전장비								
- 소형 드론 및 관련 대드론 시스템 등	- 해상 및 수중 장비								

자료: EU, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 76. 국가별 SAFE 기금 배정 금액

(십억유로)



자료: European Commission, 미래에셋증권 리서치센터

MRO(Maintenance, Repair, Overhaul): 군수 장비의 수명연장을 위해 수행하는 수리, 분해 조립, 개조 및 정비 활동

② 중동: 자국 방산육성을 위한 현지화 요구 확대

미국의 의회 승인 절차와 긴 대기열에 대응해 중동의 공급망 자립 기조도 더욱 확대될 전망이다. 탈석유/경제다각화라는 산업적 동기도 중동의 현지화를 자극한다. 이에 장기적으로 방산업 부양을 통해 무기수입국에서 무기수출국으로의 도약을 위한 무기생애주기 전반의 자립도를 키우는 긴밀한 형태의 현지화가 요구되고 있다.

사우디아라비아는 자국 경제 발전 프로그램 'Vision 2030'에 의거, 2030년까지 국방지출의 50% 국내 조달을 목표로 현지 방산 투자를 확대 중이다. 군수산업총괄청 GAMI가 현지화 정책을 총괄하고 국영방산기업 SAMI를 중심으로 해외기업과 적극적 JV를 유치하고 있다. MRO 단계에서 시작해 중장기 지상무기체계와 무인시스템 생산으로 현지화 영역을 확장할 예정이다. 특히 2035년까지 연간 100~200억 달러 규모의 지상무기/탄약 현지생산 달성을 목표로 한다.

UAE는 2031년까지 제조업의 GDP 기여도를 3,000억 디르함(약 820억 달러)으로 높이는 'Operation 300bn'의 일환으로 자국 방산업에 적극 투자하고 있다. 정부기관 Tawazun Council이 무기조달 및 현지화 승인을 총괄하며, 국영 방산기업 EDGE Group이 현지 파트너로서 해외기업과 JV 설립을 주도한다. UAE는 계약 규모 60% 만큼 산업 참여 의무를 부과하고 있다.

이러한 현지화 요구에 우리 방산은 매우 효과적으로 대응하고 있다. 지난 6월 한화에어로스페이스는 UAE Generation 5와 K9 현지 공동생산 및 유지보수 MOU를 체결했다. K9 중동 지역 수출 거점으로 활용할 예정이다. LIG디펜스앤에어로스페이스는 Tawazun과 미사일 제조 및 MRO 지원을 위한 현지법인 설립 MOU를 체결했다.

표 14. 중동 국가 현지화정책

국가	현지화 관련 주요 내용
사우디아라비아	- GAMI(General Authority for Military Industries): 사우디 군수산업 현지화 정책 운영 총괄 - SAMI(Saudi Arabian Military Industries): 국영방산기업. 외국기업과 파트너십 및 JV 담당 Vision 2030 - 2030년까지 국방비 지출의 50% 국내에서 조달. (2025년 기준 18~20%) - 방산 부문 2030년까지 250억 달러 GDP 기여 목표 - 무기 생산(지상무기, 탄약) 2035년까지 연간 100~200억 달러 현지화 - MRO 시장 연간 150~200억 달러 달성 목표 - 국영 방산기업 SAMI 글로벌 Top 25 기업 달성. 무기 수출국으로의 도약 목표
UAE	- Tawazun Council: UAE 군/경찰 방산 조달 계약 관리. 조달 정책/규정 개정 권한 - EDGE Group: 자국 내 25개 방산 기업 통합 국영 방산기업. UAE 현지 파트너 역할 수행 - 2030년까지 국방 현지화 비율 30% 이상 목표 - Tawazun 주도 방위산업 자유무역지대 'Al Salmiyyah' 출범 - 계약 규모 60% 만큼 산업 참여 의무 부과. 3가지 카테고리 산업참여 유형분류 1) 투자형: 현지 파트너와의 합작법인(JV), 지분 미보유 공동생산, 신규 기술 공동 개발 2) 역량 개발: 기술 이전, UAE 자국민 인력 양성/고용 3) 계약형: 현지 기업에 부품 발주

자료: Saudi Vision 2030, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

③ K-방산업체 현지화 현황: 다양한 전략으로 현지화 요구에 대응

유도무기는 타무기체계보다 현지화 요건이 까다로운만큼 LIG D&A와 라인메탈의 협업은 K-방공 유럽 진입에 있어 대단히 중요한 마일스톤이라고 판단한다. 현재 LIG D&A는 독일 라인메탈과 단거리 지대공 미사일 공동개발을 목표로 JV 설립을 추진 중이다.

라인메탈이 이미 구축한 유럽방공 지휘통제 및 데이터링크와의 연동성 그리고 브랜드파워를 통해 유럽 진입 장벽을 낮출 수 있을 전망이다. 단거리 지대공 미사일 공동개발을 계기로 라인메탈 체계와 상호운용성이 확보된다면 수출 시, 근거리(라인메탈 Skyranger)-단거리(공동개발 미사일) 그리고 나아가 중/장거리로 이어지는 다층 방공 패키지를 통합 제안하는 그림도 충분히 기대해볼 수 있다. 향후 구체화될 협업 범위에 주목할 필요가 있다.

현대로템은 폴란드 K2 2차 계약 180대 중 K2PL 61대를 2029년부터 폴란드 부마르 와벤디 공장에서 생산할 예정이다. 4월 부마르 와벤디와 현지생산 계약을 체결하였다. 한국에서 부품을 공급하면 폴란드 국영방산그룹 PGZ가 현지 공장에서 최종 조립 후 군에 인도하는 방식이며, 일부 부품은 폴란드산으로 탑재될 예정이다. 폴란드 방산 현지화에 기여하면서도 현대로템은 이를 유럽 마케팅 및 MRO 거점으로 활용할 예정이다.

그림 77. LIG D&A 라인메탈과 JV 설립 추진



자료: 라인메탈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 78. 현대로템 폴란드 국영방산업체 PGZ와 K2PL 현지생산 계약 체결



자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

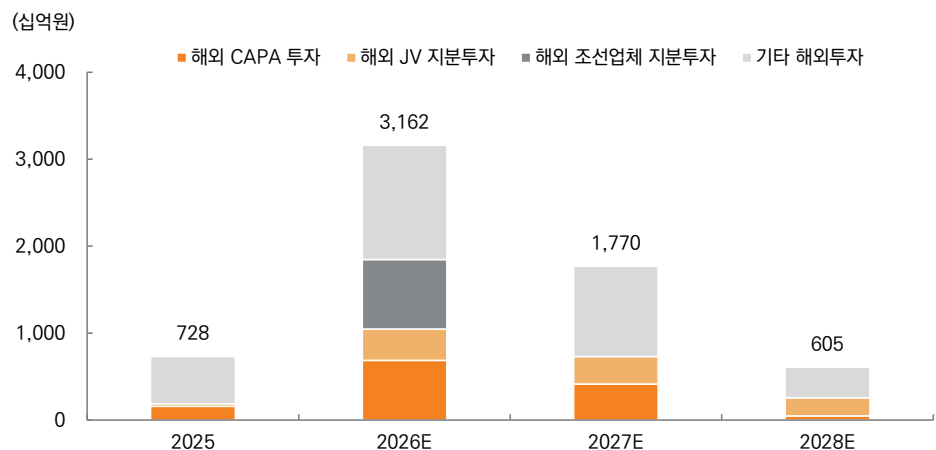
CKD(Complete Knock-Down)
: 부품/모듈 단위로 수출한 후
현지에서 최종 조립하는 방식

한화에어로스페이스는 가장 적극적인 현지화 전략을 보여준다. 현재 호주(H-ACE) 공장에서 생산한 AS9과 AS10을 호주군에 납품 중이며, K-방산의 첫 유럽 생산공장인 루마니아(H-ACE Europe) 법인은 올해 초 착공에 돌입했으며, 현지화를 80% 달성을 목표로 한다. 이르면 내년 하반기부터 루마니아향 K9, K10 물량 대응이 예상된다. 역내 우선 기조가 강해지는 유럽 내 수주 확대 측면에서 대단히 중요한 마일스톤이라고 판단한다. 이외 인도 L&T와 K9 Vajra 라이선스 생산, 이집트 K9A1 EGY/K10/K11 현지 CKD 등 여러 형태로 현지 방산 생태계와의 상생 전략을 이행 중이다.

스페인 Indra와의 K9 플랫폼 수출 계약은 서유럽 진출이라는 성과 외에 유럽 생태계 편입의 새로운 가능성을 보여준다. 8월 한화에어로스페이스는 스페인 신형 자주포 사업을 진행 중인 스페인 방산기업 Indra와 K9 차량 및 주요 부품 공급 계약을 체결하였다. 한화는 하위 공급자로 참여하며, Indra가 설계 권한을 갖고 자체 자주포를 개발할 예정이다. EU 기준으로는 스페인 제품이 되므로 역내 조달 요건을 충족하는 구조다. 그러면서 자연스럽게 K9 플랫폼이 서유럽에 확대되는 효과를 기대할 수 있다. 장기적으로는 Indra의 개발 성과를 추후 한화 차량 개발에도 적용함으로써 K-방산의 유럽 진출 허들 중 하나인 NATO 표준과의 정합성 문제도 좁혀나갈 수 있다.

한화에어로스페이스는 폴란드 방산업체 WB 그룹과 JV(‘HWB’)를 설립하여 폴란드 천무에 탑재되는 CGR-080 유도탄을 생산할 예정이다. 완제품 무기체계를 넘어 탄약체계까지 유럽 내 현지거점이 확장되고 있다. 한화가 51%, WB그룹이 49%의 지분을 가지며, 현재 건설 진행 중이다. 폴란드 천무 3차 계약 물량과 더불어 추후 에스토니아, 크로아티아, 노르웨이 등 유럽 내 천무 기운용국 미사일 수요도 대응할 수 있다.

그림 79. 한화에어로스페이스 중장기 해외 투자 계획



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

현지화 전략은 장기적으로 우리에게 주는 이점이 더 많다. CKD/기술이전/라이선스 생산의 경우 일정부분 Top Line 영향은 있지만, 이들을 통해 우리 방산 플랫폼이 더 넓은 시장으로 확장되는 기회가 될 수 있다. 또한 무기체계 생애주기 지출의 60~70%는 MRO에서 발생한다. 현지 생산시설은 이러한 MRO 수요를 흡수하기에 최적의 거점이 될 수 있다.

기술이전 범위는 비핵심 부품에 국한될 가능성이 높다. 현지 조달을 추진해도 기술수준이 받쳐주지 않으면 완전 대체는 불가능하다. 2007년 튀르키예는 현대로템 K2를 기반으로 자체 전차 개발에 나섰으나 2025년 양산에 들어간 알타이는 핵심 부품을 여전히 국내 업체에 의존한다. 원천기술을 보유한 업체는 현지화 흐름 속에서도 경쟁력을 유지할 수 있다.

표 15. 국내 방산기업 현지화 전략 현황

기업	구조	지역	현지 법인 or 파트너업체	생산품목	현지화 현황 및 계획	비고
LIG D&A	JV (추진 중)	독일	라인메탈	단거리 지대공 미사일 공동개발	협력 범위 및 현지화 수준 등 구체화 X	MSPO 2026 라인메탈 부스 공동개발 단거리 미사일 전시회 추정
한화에어로스페이스	CKD	인도	L&T	1차(2017년) K9 100문 중 90문 2025년 K9 100문	1차계약: 부품 현지화율 50% 2차 계약: 현지 생산 비중 60%까지 확대 후속 계약 통해 기술이전까지 확장 가능성	
	CKD	이집트	Factory 200 (이집트 국방부 산하 군수시설)	K9A1 EGY 216대 K10 39대 K11 51대	현지화율 67% 목표. 추후 기술이전까지 확장예정 MENA 지역 생산/MRO 거점으로 활용	기존 에이브람스 전차 생산 라인 활용 26년 1분기 인도 개시
	IP/설계권한 이전	스페인	Indra	전체 사업 কে도형 자주포 128대 Indra에 K9 차량 및 부품 공급	Indra에 K9 설계 권한 이전 한화는 부품 공급자로 참여	업무협약에 Indra 개발 기술 한화에어로스페이스 차량 적용 가능 명시
	현지생산 MOU	UAE	Generation 5 Holdings	K9 현지 생산 및 MRO 거점	구체적 현지화 수준 및 협업 구조 확인 X	이집트 Factory 200에 이은 두번째 중동 거점
	현지법인	루마니아	H-ACE Europe (유럽 현지법인)	K9 54문 중 36문, K10 36대 중 24대 추후 레드백, UGV 생산품목 확장	30개 이상 현지 업체와 파트너십 현지화율 80% 목표 유럽 내 생산 및 MRO 거점으로 활용	국내 방산 업체 첫 유럽 생산기지 26년 2월 착공, 27~28년 중 납품 예상
	현지법인	호주	H-ACE (호주 현지법인)	AS9 30문 중 28문, AS10 15대 중 14대 레드백 129대	호주 현지 기업 45곳과 협력 중 인도 태평양 지역 MRO 거점으로 활용	국내 방산 업체 첫 해외 생산기지 24년 8월 완공. 25년 3월 레드백 생산 라인 증축 완료
	현지법인	독일	HDD (독일 현지법인)	-	26년 4월 독일 현지법인 설립 현재 공장 건설 위한 부지 선정 단계 추정	호주, 루마니아에 이은 세번째 생산거점 구축 목표
	JV	폴란드	합작법인 'HWB' (WB 그룹 합작)	폴란드 천무(HOMAR-K) 유도탄 'CGR-080'	미사일: HWB 생산 차량: Jelcz 생산 유럽 천무 기운용공 미사일 수요 대응 가능	지분 한화에어로스페이스:WB=51:49 2030~2033년 1만발 공급 목표 <u>핵심부품 공급권과 기술라이선스 수익</u> <u>한화에어로스페이스에 2030년 귀속</u>
	현지투자	미국 앨라배마	HDUSA (미국 현지 법인)	K9MH 시제품 생산 예정	미국 생산 및 공급망 현지화	앨라배마주 유희공장 임차 양산 수주 시 확장 가능성
	현지투자	미국 아칸소	HDUSA (미국 현지 법인)	155mm 포탄용 화약 및 추진제 원료(장약)	7년에 걸쳐 22억 달러 투자 계획 탄약 생산 전 과정 수직계열화한 통합 제조 체계 구축 예정	첫 해외 대규모 탄약 생산시설
현대로템	CKD	폴란드	PGZ (국영 방산기업) & 독일 FFG	K2PL 64대 중 K2PL 61대 K2 계열전차 81대	현지 생산/기술 이전 계약 유럽 내 조립 및 MRO 중심 기지로 활용 계열전차 81대 독일 FFG와 공동개발	2029년부터 납품 예정
	CKD	페루	FAME S.A.C	K2전차, K808 백호	현지 조립공장 건설 예정 (2억 7천만 달러 투자 예정) 현지화율 30% 제안	

자료: 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

우리는 계속해서 방법을 찾아가고 있다

1~3분기 NATO 주요 무기 조달 사업의 실주(루마니아 장갑차, 프랑스 MLRS, 캐나다 잠수함)로 인한 유럽 수출 기대감 약화는 2~3분기 K-방산 주가センチ먼트를 약화시키는 핵심 요인 중 하나였다. 그러나 한화에어로스페이스 스페인 K9 자주포 수출을 통해 유럽은 여전히 우리 기술을 필요로 하며 진입할 수 있는 방법은 많다는 것을 입증했다. 향후 유럽항 무기 수주는 지속될 전망이다.

Thales X-Fire 발사대와 천무 유도탄 통합 협업, LIG D&A와 라인메탈 단거리 지대공 미사일 공동개발 협업, 스페인 K9 자주포 플랫폼 공급 계약 등 우리는 유럽 무기체계와 호환성을 지속적으로 확대해가고 있다. 이는 유럽 수출 확대의 걸림돌이었던 NATO 표준과의 정합성 문제를 좁혀나가는 기회가 될 것이다. 협업 과정에서 얻은 운용 데이터를 우리 체계에 적용시켜 유럽 표준에 맞게 발전시켜 나갈 여지가 충분하다.

NATO 표준 확보를 위한 정부 지원도 강화되고 있는 만큼 우리 방산업체와 유럽 업체 간 협업은 더욱 확대될 전망이다. 이재명 대통령은 7월 앙카라 정상회의에 참석하여 한-NATO 방위산업 파트너십 2.0 격상을 제안했다. 핵심은 현재 국가마다 상이한 장비 표준과 관행을 통일하고 한국과 NATO가 공동으로 무기를 연구/생산/운용하자는 것이다. 같은 자리에서 연 15조원 규모 NATO 공동조달 시장 참여 기반이 되는 한-NATO 조달 기본협정 협상이 개시됐으며, 기존 탄약사업에 더해 방산/원자재 다국적 협력사업에도 옹서버로 참여하게 됐다. 우리와 NATO 간 방산 연결고리는 지속 확대 중이다.

8월에는 방위사업청 주도로 '나토 표준 제공 및 관리 지침'을 제정해 국내 기업이 NATO 표준을 제공받는 절차와 보안관리 기준을 처음으로 규정했다. 기존에는 사안별 개별 처리로 확보 시점을 예측하기 어려웠으나, 비밀등급별 신청 요건까지 명문화되면서 설계 초기부터 NATO 기준 반영이 가능해졌다.

그림 80. 이재명 대통령과 마크 뢰터 NATO 사무총장



자료: 청와대, 미래에셋증권 리서치센터

그림 81. 탄과 차량 플랫폼으로 유럽 공급망에 편입한 사례



자료: 미래에셋증권 리서치센터

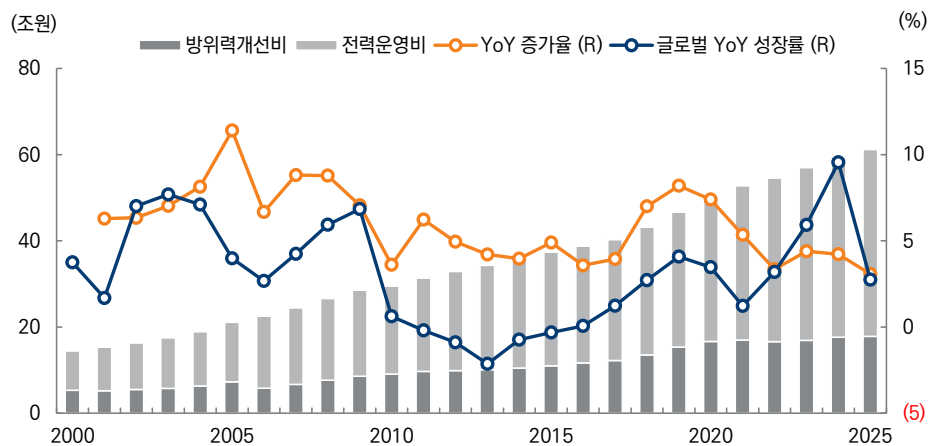
K-방산의 경쟁력과 주요 수출 파이프라인

K-방산의 경쟁력: 70년 넘게 이어온 정전체제. 기초체력부터 다르다

북한과 70년 넘게 이어진 정전체제는 역설적으로 우리 방산의 가장 근본적인 경쟁력으로 작용하고 있다. 80년대 북한이 휴전선 부근에 배치한 170mm 주체포 대응 목적으로 개발된 155mm 자주포 K9은 현재 글로벌 궤도형 자주포 1위를 차지하고 있으며, 북한의 탄도 미사일 위협에 대응하기 위해 개발된 천궁은 미국-이란 전쟁 초기 96% 요격률의 압도적인 성능(천궁-II)을 입증했다. 30년간 공장을 달아온 유럽과 기초체력부터 다르다.

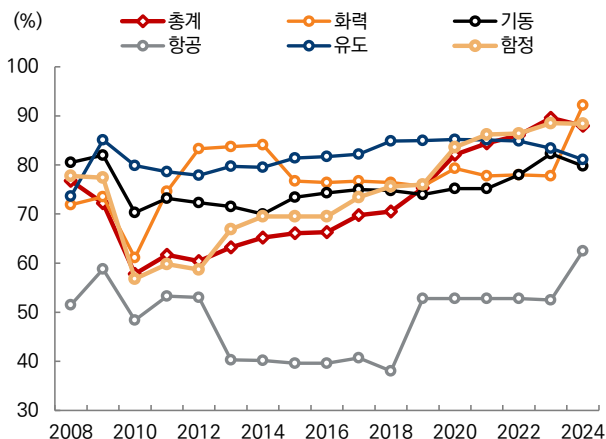
생산라인이 단절없이 가동된 덕에 납기에서도 압도적 경쟁력을 보여주고 있다. 폴란드형 K2 전차는 1차 계약 체결 4개월만에 초도 물량을 납품했으며, 2차 물량 역시 예정보다 6개월 조기 납기를 통해 K-방산의 납기 경쟁력을 입증하고 있다. 국군 대규모 발주에 따른 규모의 경제 달성과 이로 인한 가격 경쟁력까지 갖추었다. 지정학적 이해관계가 복잡해지는 상황 속 한국은 정치적 부담이 적다는 점 역시 핵심 경쟁력으로 작용하고 있다.

그림 82. 대한민국 연간 국방비 지출 추이



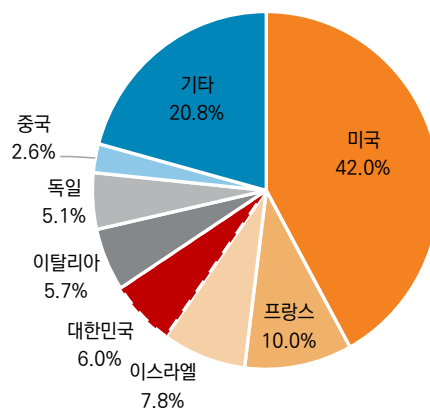
자료: 대한민국 국방부, SIPRI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 83. 무기체계별 국산화율



자료: 방위사업청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 84. 2025년 글로벌 무기 수출 점유율



자료: SIPRI, 미래에셋증권 리서치센터

1. 유럽: CAPA 공백이 심한 무기체계에서 두드러지는 수주 확대

1) 유럽, K-방공을 잠재적 대안으로 인지 시작

러시아 탄도미사일 위협에 대응한 유럽의 방공체계 수요가 늘어나고 있다. 그러나 미국의 미사일 재고 소진으로 유럽향 납품 차질이 예상되는데다 유럽산 방공체계만으로 대비하기에 이들의 현재 CAPA도 한계가 명확하다. 그리고 이러한 유럽의 공급 쇼티지가 K-방공 도입 논의로 이어지는 사례가 점차 늘어나고 있다.

천궁-II는 기존 유럽방공체계 대비 제원 측면에서 확실한 경쟁우위를 보유 중이다. IRIS-T SLM과 NASAMS-III는 항공기-순항미사일 타격은 가능하지만, 탄도미사일 타격능력은 제한된다. 러시아 탄도미사일 위협이 커져가는 상황에서 탄도미사일 요격이 가능한 방공체계 수요가 있을 수밖에 없다. 현재 탄도미사일 타격이 가능한 체계는 천궁-II 외 SAMP/T와 패트리엇 정도이다.

유럽 주력 방공체계인 IRIS-T SLM의 대기 물량은 34개 포대, 2030년까지 납품 일정이 차 있는 것으로 추정된다. SAMP/T NG는 이탈리아 초도 물량이 지난 1월에야 인도된 것으로 확인되며, 프랑스(8개 포대, 2027년 초도 예정), 이탈리아(10개 포대) 및 우크라이나 지원으로 인해 첫수출 국가 덴마크(26년 4월 체결)도 2028년에나 첫 인도가 이뤄질 예정이다. 단기 수요 대응에 한계가 있을 것으로 예상된다.

현재 유럽의 24개 국가 이상이 다국적 조달을 지향하는 ESSI 방공 이니셔티브에 동참하고 있다. 이들에게 이란 전쟁에서 성능이 입증된 천궁-II와 또 다른 한국 방공체계 L-SAM은 매력적인 옵션이다. LIG D&A는 라인메탈과 단거리 지대공 미사일 공동개발을 통해 유럽 방공망 편입을 착실히 준비하고 있다. 라인메탈이 확보한 NATO 방공 표준과 브랜드 파워를 활용해 유럽 진입 장벽을 낮추는 효과를 기대해볼 수 있다.

표 16. 중거리 지대공 미사일 제원비교: 천궁-II vs 유럽 방공체계

모델명	천궁-II (KM SAM-II)	IRIS-T SLM	NASAMS-III	SAMP/T NG
이미지				
제조국가	대한민국	독일	노르웨이-미국	프랑스-이탈리아
제조업체	LIG D&A	Diehl Defence	Kongsberg-Raytheon	Eurosam
체계 분류	중거리 지대공	중거리 지대공	중단거리 지대공	중장거리 지대공
최대 요격고도	탄도미사일 20km	20km	21km, AMRAAM-ER 40km	25km
요격 가능대상	항공기, 순항미사일, 탄도미사일	항공기, 순항미사일, 탄도미사일(제한)	항공기, 순항미사일	항공기, 순항미사일, 탄도미사일
타격방식	Hit to Kill	고폭 파편형	고폭 파편형	고폭 파편형 + Hit to kill 혼합
사용 미사일	천궁-II 지대공 미사일	IRIS-T SL Series	AIM-120 AMRAAM	ASTER 30 Block 1 NT
발사대당 미사일	8발	8발	6발	8발
포대당 발사대	발사대 4대	발사대 3대	발사대 4대	발사대 6대
실전 운용경험	미국-이란 전쟁	러우전쟁	러우전쟁	없음
유럽 도입국	아직 유럽 내 도입국 없음	독일 외 7개 국가	노르웨이 외 5개 국가	프랑스, 이탈리아, 덴마크

자료: 언론자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

경쟁체계 개발과 미국의 증설 그러나 시간은 더 필요

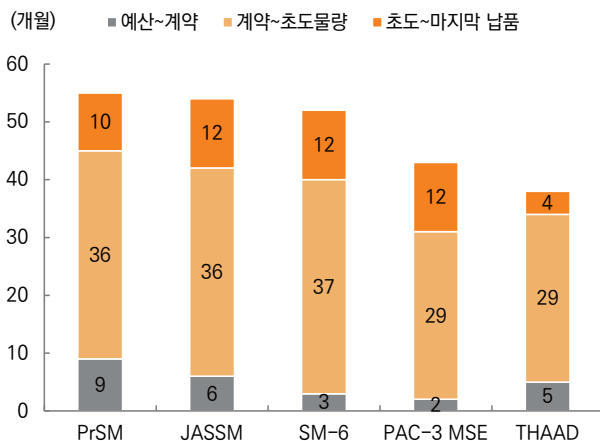
미사일 수요에 대응해 미국과 유럽은 지속해서 신규 미사일 개발 및 증설 계획을 발표하고 있다. 그러나 미사일 특성상 수백개의 부품업체(패트리엇 미사일 1기, 400개 업체 추정)가 존재하는데다, 탄도미사일 요격체계의 높은 기술 요구 수준에 비추었을 때, 증설 발표가 즉각 수요 대응으로 이어지지는 않을 전망이다.

7월 독일, 프랑스, 이탈리아 등 유럽 9개국이 탄도미사일 방어 연합(IBM)을 구성, 우크라이나 방산기업 Fire Point의 범유럽 탄도미사일 방어 프로젝트 ‘프레이아’ 개발 가속화를 위한 기술/자금 지원에 합의했다. Eurosam, Leonardo, Saab 등이 함께 참여 중이다. 현재 공개된 정보로는 패트리엇 5분의 1 가격에 탄도미사일 요격 성능을 갖춘 미사일을 개발하여 2027년 내 실전 배치를 목표로 한다. 하지만 최신 언론 보도 기준 탄도미사일 요격의 핵심 부품인 탐색기 계약에서 여전히 차질을 빚고 있는 것으로 보이며, 탄도미사일 요격이 력이 없는 프레이아의 내년 탄도미사일 요격 성능 시험 통과 여부도 리스크 요인이다.

록히드마틴은 7월 패트리엇 PAC-3 MSE 절반 가격의 단거리 탄도미사일 요격성능을 갖춘 PAC-3 ACE를 공개하였다. PAC-3 MSE가 중장거리를 담당하고, ACE는 단거리를 담당하는 구조가 예상된다. 회사측은 ACE는 기존 PAC-3 알고리즘을 그대로 사용함으로써 개발/시험/전력화 기간을 획기적으로 단축할 예정임을 밝히며 초도생산 시점을 2028년으로 제시하였다. 그러나 아직 개발 단계인만큼 여러 성능 시험 등 넘어야 할 단계가 많다. PAC-3 MSE 경우도 개발부터 납품까지 약 12년이 소요됐다(개발착수 2003년→최초 통제비행시험 2008년→최종개발시험 2013년→초도 생산계약 2014년→미군 납품 2015년).

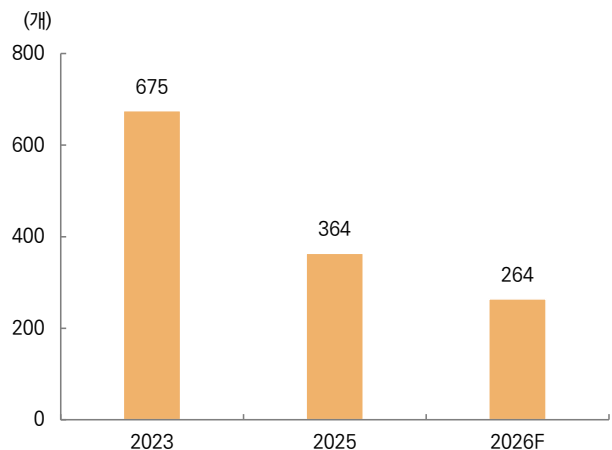
추가로 미국은 록히드마틴과 7년 총액 586.2억 달러의 패트리엇, 350억 달러 THAAD 구매 약정 계약을 체결하며 적극적인 설비 증설(PAC-3 MSE 600발→2,000발, THAAD 96발→400발)에 나서고 있다. 그러나 대규모 증설은 수백개 부품업체 CAPA가 함께 올라와야 하는 작업이다. PAC-3 MSE의 경우, 미사일 본체 생산보다 추진장치인 고체 로켓모터의 리드타임이 더욱 긴 것으로 추정된다(FPRI 기준, 미사일 본체 24개월, 로켓모터 30개월). 로켓모터 공급사인 L3해리스는 6월 2개 공장 착공에 돌입, 내년 가동을 목표로하고 있다. 결국 앞단의 CAPA 증설 타임라인 고려시 증설 효과는 시간을 두고 나타날 전망이다.

그림 85. 미국 주요 미사일 구간별 리드타임



자료: CSIS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 86. 연간 우크라이나 인도 방공 미사일 수 추이



자료: Defense Express (2026.8.25) 젤렌스키 대통령 발언 인용, 미래에셋증권 리서치센터

주요 파이프라인

동유럽(천궁-II): 러시아의 탄도미사일 위협에 대비해 중거리 이상 방공체계 도입 시급성이 높은 동유럽 국가들에서 천궁-II 도입에 관심을 보이고 있다. 패트리엇의 인도 지연이 확인 되면서 이외 탄도미사일 요격 능력을 갖춘 천궁-II가 대안으로 부상했을 것으로 추정된다. 게다가 패트리엇 대비 가격경쟁력도 우수해 대규모 지출이 부담되는 동유럽 국가의 재정상황에도 부합한다.

언론 보도에 따르면, 이전부터 천궁-II 도입에 관심을 보였던 크로아티아 정부와의 9월 천무 계약식에서 천궁-II에 대한 논의도 함께 오간 것으로 보이며, 같은 달 체코 국방부 장관은 LIG D&A 판교하우스를 방문하여 방공 체계 분야 협력 방안을 함께 논의하는 등 적극적인 마케팅 활동을 진행 중이다.

스위스(L-SAM): 2022년 주문한 패트리엇 5개 포대에 대해 우크라이나 우선 지원을 이유로 미국 정부로부터 최대 5~7년 공급 지연을 통보받았다. 이에 대안체계 검토에 나섰으며, 현재 L-SAM과 Eurosam SAMP/T NG가 최종 후보로 거론된다. 두 체계 모두 3년 내 초도 납품 개시를 제안한 것으로 추정된다. 독일, 이스라엘 타 경쟁체계를 제치고 최종 2개 후보에 올랐다는 점은 이미 유럽이 K-방공을 잠재적 대안으로 인식하고 있음을 보여준다.

L-SAM은 SAMP/T NG(25km) 대비 상층 영역 요격이 가능하다는 장점이 있다. 게다가 현재 L-SAM의 대탄도 미사일을 생산하는 한화에어로스페이스는 유럽 현지화 기조에 대응해 공정 분담과 기술 이전 의사를 내세워 적극적인 마케팅에 나서고 있다.

그림 87. 체코 국방부 장관, LIG D&A 판교하우스 방문



자료: LIG디펜스앤에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 88. 스위스 패트리엇 인도 지연에 따른 대안 물색

Switzerland starts talks to acquire non-US air defence system

By Marleen Kaesebier

June 24, 2026 10:05 PM GMT+9 · Updated June 25, 2026

ZURICH, June 24 (Reuters) - Switzerland has started contract negotiations with manufacturers from France, Israel and South Korea for a second air defence system following delays to its order of U.S. Patriot missile systems, the government said on Wednesday.

Switzerland in 2022 ordered Patriot missile defence systems made by Raytheon (RTX.N) (Z) and Lockheed Martin(LMT.N) (Z) for expected delivery by 2026-2028, but the timeline had been pushed back four to five years due to the war in Ukraine.

The Swiss defence ministry said it had now restarted previously paused payments to the U.S. over the Patriot system, and that delivery could be possible from 2027.

The ministry said it had begun talks with manufacturers from France, Israel, and South Korea for a second system, without saying which. National armaments director Urs Loher told a press conference that it would not be Israel's Arrow defence system.

Swiss defence minister Martin Pfister said the second order would likely be significantly more expensive than the initial Patriots price tag of around 2 billion francs (\$2.5 billion).

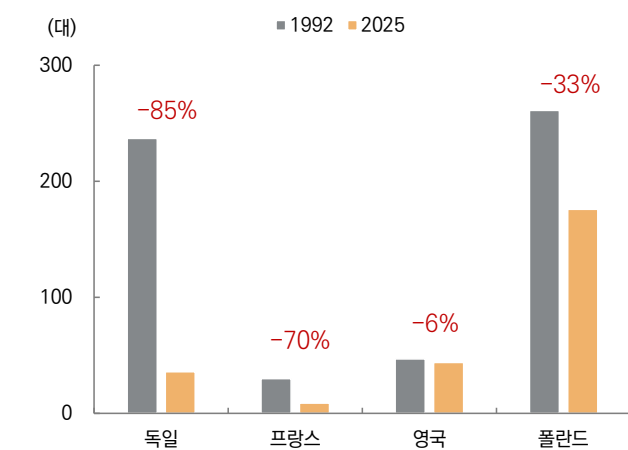
자료: Reuters, 미래에셋증권 리서치센터

천무 유럽 유저클럽 확대의 서막. 유럽 TAM 발사대 기준 190문 추정

러우전쟁을 통해 장거리 정밀 타격이 가능한 다연장로켓 중요성이 입증됨에 따라 유럽의 다연장로켓(MLRS) 발주가 증가하고 있다(22년 6월 우크라이나 HIMARS 8기로 러시아 핵심 시설 100곳 파괴). 다연장로켓은 타무기체계 대비 냉전 이후 재고 감소가 더욱 두드러지는데다(1992년 vs 2025년 주요국 다연장로켓 재고 독일 -80%, 프랑스 -70%) 1세대 노후화 장비 비중이 높다. 장거리 정밀 타격 체계 확보를 재무장계획 우선 투자 부문에도 포함시킨만큼 MLRS 발주 확대를 전망한다.

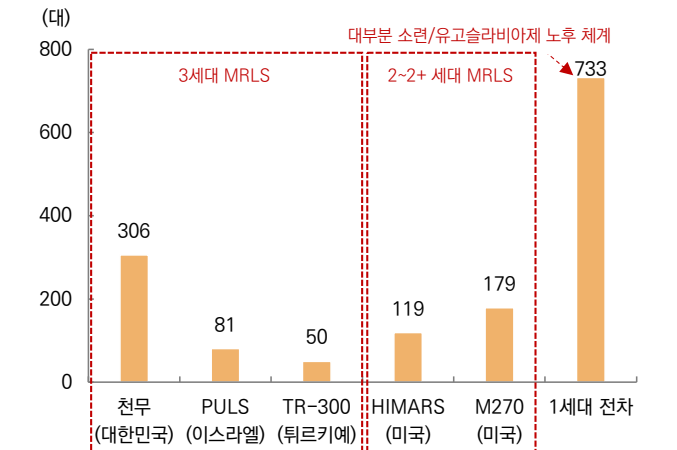
글로벌 베스트셀러인 HIMARS는 현재 생산라인이 포화상태에 있을 것으로 추측된다. 러우전쟁 이후 급격히 늘어난 주문에 미국 자국 수요 확대(HIMARS 미 육군 납품 계획 2025년 46대 → 2026년 62대)와 우크라이나 우선 지원에 따른 영향이다. 2023년 발주한 라트비아향 초도 물량은 2027년 인도 예정으로, 현재 HIMARS의 긴 대기열을 보여주는 대표적인 사례다. 그리고 실제 에스토니아/크로아티아 등 복수의 천무 수출 건에서 HIMARS의 긴 대기열과 미사일 수출 통제가 천무의 수혜로 이어지고 있음이 지속 확인되고 있다.

그림 89. 유럽 주요국가 다연장로켓 재고: 1992년 vs 2025년



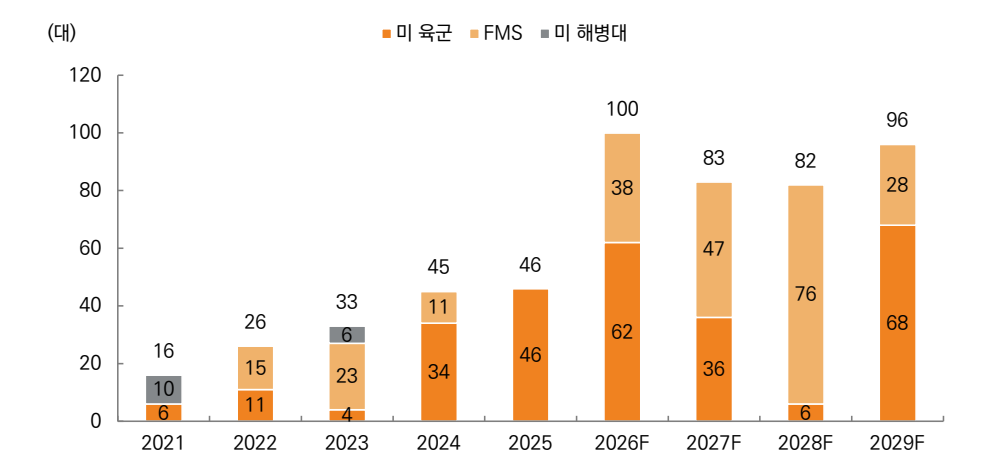
자료: IISS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 90. 유럽 다연장로켓 모델 보유 현황



자료: IISS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 91. HIMARS 납품 계획



주: FMS(Foreign Military Sales, 대외군사판매): 미국 정부가 외국 정부에 무기와 군사 서비스를 판매하는 정부 간(G2G) 거래 방식
자료: 미국 전쟁부(DoW), 미래에셋증권 리서치센터

유럽 자체 체계 역시 아직 개발 단계로 단기 수요 대응에 한계가 있다. Elbit Systems(이스라엘)와 KNDS(독일) 합작모델인 EUROPULS는 내년 독일 초도 물량(5문) 납품 예정이며, 지난 5월 사업자 선정을 마친 프랑스 ‘Thundart’는 2030년 양산 계획이다. 반면 한화에어로스페이스는 크로아티아 수출 물량의 85%를 2028년까지 인도할 계획임을 밝히며 우수한 납기 여력을 다시금 입증했다.

미국 미사일 쇼티지에 따른 사거리 300km 이상 미사일 수출 통제로 유럽 HIMARS 수입국의 타격가능 사거리는 80km에 한정되는 상황에서 천무의 우수한 장거리 타격성능은 더욱 부각되고 있다. 천무 유도탄 CTM-290은 290km, CTM-X는 최대 500km까지 타격 가능하며, 실제 이러한 타격성능은 이번 크로아티아 수주의 핵심 요인으로 작용했다. 게다가 천무는 2개의 포드(미사일 12발)가 장착되어 있어 포드 1개 (최대 6발)가 탑재된 HIMARS 대비 2배의 화력을 발휘할 수 있다. 현재 건설 중인 폴란드 천무 유도탄 합작공장을 통해 현지에서 유도탄 조달도 가능하다. 중장기 폴란드 외 인접 천무 운용국(에스토니아, 크로아티아, 노르웨이) 미사일 수요 대응이 예상된다.

표 17. MLRS 제원 비교: 천무 vs HIMARS vs PULS

	K239 천무	HIMARS	PULS
제조국가	대한민국	미국	이스라엘
제조사	한화에어로스페이스	록히드마틴	Elbit Systems
최대 사거리	500km	500km	300km
탑재미사일	CGR-080 (80km) CTM-MR (160km) CTM-290 (290km) CTM-X (500km)	GMLRS (80km) ATACMS (300km) PrSM (500km)	Accular 160mm (40km) EXTRA (150km) Predator Hawk (300km)
포드 개수	2개	1개	2개
미사일 탑재량	CGR-080 12발 CTM-290 2발	GMLRS 6발 ATACMS 1발	Accular 160mm 20발 EXTRA 8발
장점	- 포드 2개, 화력 2배 - 압도적 납기 - 현지 미사일 생산 거점	- 압도적 실전 검증 - 넓은 유저 클럽 - 나토 표준	- 높은 차체 호환성 - 미국 수출 승인 불필요
단점	- 부족한 실전 경험 - 미국 탄약과 낮은 호환성	- 적은 최대 미사일 탑재량 - 장거리 유도탄 수출 통제 - 긴 납기	- 유럽과 정치적 이해관계 복잡 - 짧은 사거리 - 미국 탄약과 낮은 호환성
최대 주행속도	80km/h	85km/h	90km/h

자료: 각 사, IFRI, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 92. 천무에 탑재되는 유도탄



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 93. 폴란드 천무 유도탄 공장 건설 작업 (2030년 납품 예정)



자료: Hanwha Europe, 미래에셋증권 리서치센터

유럽 국가별 긴장관계 국가와의 거리를 고려, 천무 유도탄 사거리와 부합하는 국가를 Target 시장으로 한정하여 다연장로켓 예상 발생 수요를 추정하였다. 기존 MLRS 재고가 없는 것으로 추정되는 국가는 신규 수요군으로 분류하여 추정 포병 편제 기반으로 발생 수요를 추정하였으며, MLRS 보유 중인 국가는 연식과 성능개량 사업 진행 여부를 고려하여 잠재 교체 수요를 추정하였다. TAM은 약 190문으로 추정한다.

다만, 폴란드 천무 3차 계약에서 보았듯 다연장로켓은 수출 이후 후속 발생하는 미사일 매출 기여도가 높은 바, 유럽 진출 확장에 따른 실적기여는 더욱 클 것으로 전망한다. (폴란드 1차 218문+탄: 5조 476억원/2차 72문+탄: 2조 2,526억원, 3차 탄 단독: 5조 6,000억원)

표 18. 유럽 MLRS 잠재 수요 추정

구분	세부 구분	국가	긴장관계 축	추정 포병 편제	천무 도입이력	기보유	추정 수요	납품 예정	발생 수요
Group 1 긴장관계국과 국경거리 0~100km	신규 수요군	라트비아	러시아	로켓포병 부대 편제 X	X	0	6	6	0
		리투아니아	러시아	1개 포병연대 창설 예정	X	0	12	12	0
		스페인	모로코	1개 로켓포병 연대 존재	X	0	12	0	12
	교체 수요군	핀란드	러시아		X	56	75	41	34
		RM-70 → 연식: 50년+, M270 → 연식: 40년+				34	34	0	
		M270 → 연식: 40년+				41	41	0	
		M270 → 23년 12월, M270 전체 재고 A2 개량 계약 체결				0	0	41	
		크로아티아	세르비아		O	27	27	8	18*
		BM-21 Grad → 연식: 60년+, 도입: 1990년대 초중반 추정				21	21	0	
		M-91 Vulkan → 연식: 50년+, 도입: 1990년대 초반 추정				6	6	0	
		HiMARS → 24년 12월 8문 계약 체결				0	0	8	
		보스니아	세르비아		X	24	24	0	24
		APRA-40 → 연식: 40년~50년, 도입: 1990년말 추정				24	24	0	24
		몬테네그로	세르비아		X	18	18	0	18
		M63 Plamen → 연식: 60년+, 도입: 2000년대 중반 장비 분할 승계				18	18	0	18
		그리스	튀르키예		X	151	151	151	0
		RM-70 → 연식: 50년+, 도입: 1990년대 초반 추정				115	115	사업진행중	0
M270 → 연식: 40년+, 도입: 1990년대 후반 추정				36	36	0	0		
PULS → 26년 4월 36문 계약 체결				0	0	36			
Group 2 긴장관계국과 국경거리 100~300km	신규 수요군	스웨덴	러시아	1개 로켓포병 대대 존재	X	0	20	10+10	0
	교체 수요군	슬로바키아	러시아		X	24	24	24	0
		RM-70 → 연식: 50년+				24	24	0	
		HiMARS → 26년 2월, 국방장관 HiMARS 구매 의사 발표				0	0	24	
		루마니아	러시아		X	207	132	72	60**
		HiMARS → 연식: 20년+, 도입: 2018년 54문 도입 계약				36	0	18	
		APRA-40 → 연식: 40년~50년				114	78	0	
		LAROM → 연식: 30~40년				54	54	0	
	LAROM → 26년 5월, Elbit Systems LAROM 성능개량 제안				0	0	54		
Group 3 긴장관계국과 국경거리 300~600km	신규 수요군	체코	러시아	2011년 이후 MLRS 편제 X	X	-	-	-	-
		덴마크	러시아	1개 포병연대 존재	X	8	0	0	0
		헝가리	러시아	1개 로켓포병 대대 창설 계획	X	-	18	18	0
		오스트리아	러시아	2개 로켓포병 포대 편성 계획	X	-	12	0	12
	교체 수요군	불가리아	러시아		X	24	24	12	12
		BM-21 Grad → 연식: 60년+				24	24	0	
		EUROPULS → SAFE 기금 활용 구매 예정				0	0	12	
		독일	러시아		X	36	36	5+@	0
M270 → 연식: 30년+				36	36	0			
EUROPULS → 2026년 500문 프레임워크 발표				0	0	5+@			
진입 가능 수요 (크로아티아 포함)									190

주: *크로아티아 18문은 이미 천무와 계약 체결 완료.

** 보수적 추정 위해 LAROM 반영 X

자료: IISS, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

2. 중동: K-방공망 굳히기, 지상화력무기 수요도 견조하다

필연적인 방공 수요

LIG디펜스앤에어로스페이스 천궁-II의 중동 내 수출 확대가 예상된다. 아직 천궁-II를 도입하지 않은 국가(카타르, 쿠웨이트) 수주 확대가 주목되며, 대량 미사일 재고 소진에 따른 기존 고객국가(사우디) 추가 수주도 기대된다. 주요언론 및 군 관계자들은 걸프국가들의 전쟁 이전 미사일 재고량은 2,800발 수준이며, 개전 한달 만에 2,400발(재고 대비 85%)을 소진한 것으로 추산하고 있다. 전쟁기간과 비례해 미사일 소모량은 더욱 늘어났을 전망이다.

3월 5일, 천궁-II가 30개 표적 중 29개 요격에 성공(요격률 96%)했음이 알려지며, K-방공의 우수한 성능을 전세계에 입증했다. 우수한 성능에 더해 발당 100만 달러의 저렴한 가격(미국 패트리엇 발당가격 400만 달러)은 천궁-II의 핵심경쟁력으로 작용하고 있다. 패트리엇 공급 쇼티지 역시 천궁-II 수혜를 기대하게 하는 요인이다.

LIG D&A는 작년 UAE 현지 방산업체 칼리두스와 현지 미사일 제조를 위한 MOU 체결에 이어 지난 5월에는 Tawazun(방산현지화 관련 규제 담당기관)와 R&D부터 MRO까지 전체 무기생애주기 협력을 위한 MOU를 체결했다. 중동 시장 진입 확대의 걸림돌이 없다.

표 19. 제원 비교: 천궁-II vs 패트리엇

구분	천궁-II	패트리엇
제조국가	대한민국	미국
이미지		
제조사	체계종합/유도탄/교전통제소: LIG D&A 발사대/추진기관: 한화에어로스페이스 다기능레이더(MFR): 한화시스템	체계종합: 레이시온 (현 RTX) 유도탄: 록히드마틴
체계 분류	중거리 지대공	중장거리 지대공
요격고도	~20km	~40km
최대 사거리	40~50km	60km (PAC-2 GEM-T 160km)
최대 속도	마하 5.0	마하 4.5
요격대상	항공기, 순항미사일, 탄도미사일	항공기, 순항미사일, 탄도미사일
타격방식	Hit to Kill	Hit to Kill
미사일 발당 가격	약 100만 달러	약 400만 달러
포대 구성	발사대 4대 + 교전통제소 1대 + MFR 1대	발사대 최대 8대 + 교전통제소 1대 + 레이더 1대
도입국가	대한민국, UAE, 이라크, 사우디	미국 등 18개국 이상
장점	- 이란전쟁에서 실전 검증 - 콜드런치 방식 전개 - 패트리엇 대비 짧은 대기열 - 발당 단가 패트리엇의 4분의 1 - 순수 국산 체계	- 압도적 실전 레퍼런스 - 미사일 혼합운용으로 위협별 최적 대응 - 18개국 이상 운용. 정비/부품 생태계 성숙 - 우수한 사거리 및 요격고도
단점	- 요격고도 상층 방어 불가 - 패트리엇 대비 짧은 운용 이력 (장기 신뢰성/정비 데이터 부족)	- 고비용 - CAPA 병목과 긴 대기열

주: 패트리엇 미사일 성능 및 가격은 PAC-3 MSE 기준

자료: 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

L-SAM으로 이어지는 패키지 딜

이란의 탄도미사일 위협이 고도화됨에 따라 다층화된 방공체계 구축의 필요성이 높아졌다. 중장거리 요격에 특화된 L-SAM의 중동 시장 진출을 예상한다. 현재 중동 내 주요 방공체계의 요격고도는, 천궁-II 15~20km, PAC-3 MSE 0~40km, THAAD 40~150km이다. THAAD가 L-SAM 요격 고도(40~70km) 전체를 커버할 수 있으나 THAAD만으로 고고도 방공체계를 구축하기에는 이란의 대규모 미사일 대응에 한계가 있다.

미국 THAAD 재고 확충으로 공급 쇼티지는 불가피할 전망이다. 7월 27일 기준 미국의 THAAD 미사일 재고량은 234~278발로 전쟁 이전(452발) 대비 최대 48% 감소한 것으로 추정된다. 2025년 기준 록히드마틴 연간 최대 THAAD 생산량(96발)의 2년치에 달하는 미사일을 이번 전쟁 간 소진했다. 외신 보도에 따르면 미국은 이미 2025년 이스라엘-이란 간 '12일 전쟁'에서도 150발 이상 THAAD 미사일을 지원한 것으로 알려진다. 미국은 2024~25년 충분한 THAAD 재고 확충이 이뤄지지 않은 만큼 현재 심각한 재고 부족에 직면했을 것으로 예상한다. 한국에 배치된 THAAD를 중동으로 긴급 배치한 점 역시 현재 미국의 재고 부족을 보여주는 사례라고 판단한다.

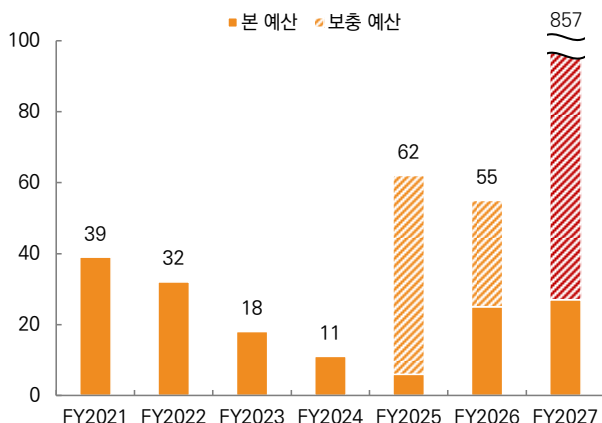
결국 이는 미국의 재고 확충 수요로 이어질 예정이다. 미국은 FY2027 예산안에서 THAAD 미사일 857발(27발 본예산 + 830발 조정심의 예산)을 요청한 상태다. 미군향 THAAD 인도 일정 역시 FY2026년 대비 훨씬 앞당겨졌다. 이러한 미국 재고 확충 속 중동 국가 수출 물량 공급 쇼티지는 불가피하다. 사우디아라비아는 2017년 주문한 THAAD 미사일 360발 중 일부만 납품 받았으며, 나머지 물량 일정은 여전히 불투명하다. UAE 역시 2022년 주문한 96발이 밀려있다.

표 20. 미국 THAAD 인도 일정 및 수량 변화: FY2026 vs FY2027

	FY2026 예산안 (2025년 6월)		FY2027 예산안 (2026년 4월)	
	첫 인도시점	수량	첫 인도시점	수량
FY2023 요청 물량	2028년 1월	18	2025년 11월	18
FY2024 요청 물량	2028년 4월	11	2026년 2월	11
FY2025 요청 물량	2028년 6월	12	2026년 3월	62
FY2026 요청 물량	2028년 10월	25	2028년 8월	55

자료: MDA(미국 국방부 산하 미사일방어청), 미래에셋증권 리서치센터

그림 94. 미국 THAAD 연간 목표 예산



자료: MDA(미국 국방부 산하 미사일방어청), 미래에셋증권 리서치센터

그림 95. 주한미군 THAAD 발사대 반출 CCTV 영상



자료: 연합뉴스, 미래에셋증권 리서치센터

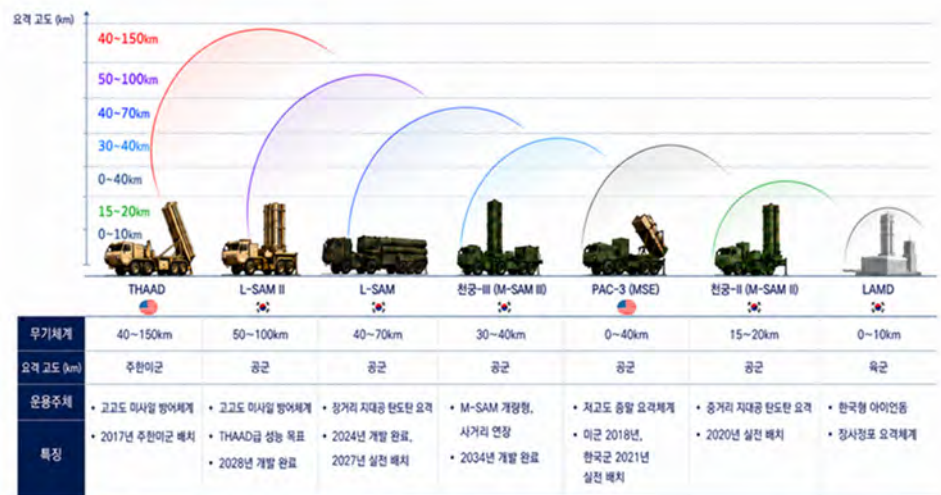
THAAD만으로 고고도 요격체계 운영 시 비용적 한계도 분명하다. THAAD 1발당 가격은 1,200~1,500만 달러로 추정된다. 반면, 이번 전쟁에서 가장 많이 사용된 이란 Fateh-110 탄도미사일 추정가격은 50~100만 달러다. 탄도미사일 1발당 2발의 요격미사일 발사 가정시 비용 갭은 60대 1까지 벌어진다. 비용 불균형을 낮출 수 있는 중장거리 요격체계 필요성이 늘어날 수밖에 없다.

중동 국가들도 이번 전쟁 간 기존 재고 수준대비 많은 THAAD를 소진한만큼, 중장거리 지대공 미사일 보충 수요는 분명하다. 작년부터 본격 양산에 들어간 L-SAM은 이러한 중동 국가의 Pain-Point를 해결해줄 수 있는 유일한 대안이다. 이미 K-방산의 납기 경쟁력은 입증되었으며, L-SAM 가격은 THAAD보다 훨씬 저렴하다. 게다가 L-SAM은 대탄도탄 유도탄과 대항공기 유도탄이 이원화되어 있어 적 항공 위협에 유연한 대응이 가능하다. 다른 경쟁체계인 이스라엘 Arrow 3는 미국 국무부 승인 리스크와 중동 국가와의 종교·정치적 관계로 중동 진출에 제약이 많다.

주요 파이프라인

천궁-II 운용국 UAE와 사우디아라비아향 L-SAM 수출이 기대된다. 이 두 국가 모두 이번 전쟁에서 상당 수의 THAAD 미사일을 소진한 만큼 중장거리 방공체계 확충 수요가 강하다. 이미 천궁-II를 통해 한국형 방공체계에 대한 신뢰가 생긴 상황에서 같은 한국형 방공체계 일원인 L-SAM 도입은 레이더/교전통제소/데이터링크 통합 아키텍처를 구축할 수 있다는 이점이 존재한다. 한화시스템은 9월 UAE 국영 방산기업 EDGE 그룹과 통합 방공체계 생산 거점 구축에 대한 주요 조건 합의를 체결했다. 하반기 수주 가시성 확대가 예상된다.

그림 96. 한국형 미사일 방어체계



자료: 언론 자료 종합, 시로 자체 제작, 미래에셋증권 리서치센터

표 21. L-SAM 수혜 비중

(십억원)

업체	역할	양산계약 규모	전체 양산계약 대비 비중
LIG D&A	체계종합 대항공기 유도탄 (AAM) 교전통제	163.9	13.4%
한화에어로스페이스	대탄도탄 유도탄 (ABM)	705.4	57.5%
한화시스템	다기능레이더 (MFR)	357.3	29.1%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

K2, 중동시장 공략에 나선다. 중동 전차 TAM 1,938대 추정

중동 내 여전히 지속되고 있는 내전과 비국가 무장세력을 중심으로 한 국경분쟁은 꾸준한 지상화력 체계 수요를 발생시킨다. 이러한 상황에서 대규모 노후화 전차 현대화 수요가 예상된다. 중동에서 방공체계 중요성이 부각되고 있으나 전장의 선봉에 서는 전차 수요도 꾸준히 발생할 전망이다. 잠재 중동 전차 대체수요는 약 1,938대로 추정한다. 대체수요는 연식 40년+ 기종은 100%, 30~40년 기종은 50% 곱하여 산출하였다.

현재 중동은 미국제 전차의 비중이 높다. 걸프전 당시 미국 에이브람스 전차가 소련제 T-72 계열 전차를 압도한 것을 계기로 중동 내 에이브람스 도입이 가속화되었으며, 미국은 이후 FMF를 통해 중동의 미국산 무기 구매를 적극 지원해왔다. 여기에 독일의 중동 무기 수출 통제로 Main Player인 독일 KNDS Leopard 전차의 진출이 제한된 데 따른 영향이다.

중동은 미국제 전차 비중이 높기는 하나 K2는 미국 에이브람스 대비 우수한 가격경쟁력과 압도적 납기 경쟁력을 갖추었다. 여기에 유기압 현수장치 기반의 안정적 기동성과 3명의 적은 탑승인원(에이브람스 4명)도 이점이다.

파워팩: 엔진과 변속기를 결합한 전차 구동의 핵심 장비

파워팩 국산화와, 중동수출형 모델 'K2ME' 출시를 통한 K2의 본격적인 중동 수출 확대가 기대된다. 기존 K2는 독일 Renk사의 HSWL 295TM 변속기를 사용해왔다. 해당 제품은 독일정부가 중동 금수조치 항목으로 지정함에 따라 K2 중동진출에 제약으로 작용했다. 그러나 최근 국산화 변속기 개발(SNT다이내믹스)을 통해 규제장벽으로부터 자유로워졌다. 90% 수준의 부품 국산화율을 달성하여 중장기 현지화 요구에도 대응이 수월하다.

지난 3월 공개한 'K2ME'는 중동 사막기후에 최적화된 성능을 구현하였다. K2ME는 사막의 높은 기온을 견딜 수 있는 다양한 냉각장치와 모래바람에 대비한 공기 흡입기 필터가 강화된 것이 주요 특징이다. 실제 전차는 운용 중 엔진과 센서 등에서 고열이 발생하는 만큼 중동은 사막이라는 고온 환경에서의 안정적인 작전수행 능력을 수주 핵심요인으로 산정하고 있다.

그림 97. 중동 전차 수출국 비중

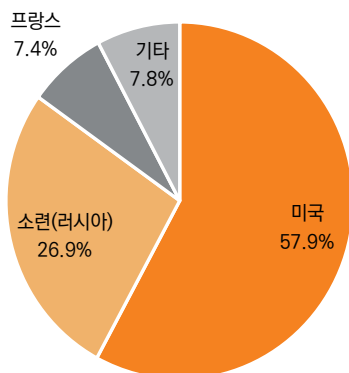


그림 98. 중동 수출형 모델 K2ME



주: 정치적 이해관계로 K-방산 수출 가능성 낮은 나라 제외(이란, 시리아, 예멘 등)
자료: IISS, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

현재 MENA국가들이 보유한 전차의 연식 및 도입시점과 언론 자료 그리고 성능개량 사업 진행 여부를 바탕으로 예상 현대화 수요를 추정하였다. 예상 현대화 수요는 약 1,938대로 추정한다.

표 22. MENA 전차 잠재 현대화 추정

국가	보유 전차	연식	첫 생산연도	추정 납품 연도	수량	추정 대체 수량	신규 주문	비고
이라크	T-72M계열	53	1973	1980년대	178	178		연식 높으나, 도입 시점 고려 현대화 수요 X 가정
	T-90S	34	1992	2010년대초	73	0		
	T-55	68	1958	1960~1970년대	50	50		연식 높으나, 도입 시점 고려 현대화 수요 X 가정
	M1A1	41	1985	2010년대초	100	-		
	합계					228		
	언론보도 수요					250		
사우디 아라비아	AMX-30	61	1965	1980년대초	140	140		2000년대 후반 도입추정. 당장 교체수요 없다 가정
	M1A2	33	1993	2000년대말	575	0		
	M60A3 Patton	47	1979	1990년대초	370	370		노후 M60A3 대체 목적으로 추정. 상계 처리
	M1 Abrams			도입 예정	300		300	
	합계					140		
UAE	AMX-30	61	1965	1970~1980년대	45	45		연식과 도입시점 고려 (보유대수)*50% 적용
	Leclerc	34	1992	1990년대중	318	159		
	합계					204		
카타르	Leopard 2A7	12	2014	2010년대중	62	0		
	합계					-		
이집트	M1A1 Abrams	41	1985	1990년대초	1,130	580		2025년 550대 M1A1SA로 성능개량 계약 체결
	M60A1 Patton	64	1962	1990년대초	300	-		현대화 소요 X 상위 티어 모델 개량에 따른 캐스캐이딩 대상
	M60A3 Patton	47	1979	1990년대	850	-		
	T-54/T-55	68	1958	1960년대중	840	-		
	T-62	65	1961	1970년대초	300	-		
	합계					580		
모로코	M1A1 SA	18	2008	2010년대초	222	0		연식 높으나, 도입 시점 고려 현대화 수요 X 가정
	M48A5 Patton	51	1975	1980년대초	200	200		
	M60A1 Patton	64	1962	1980년대중	220	220		연식 높으나, 도입 시점 고려 현대화 수요 X 가정
	M60A3 Patton	47	1979	1980~1990년대	120	120		
	T-72B	41	1985	2000년대말	40	0		연식 높으나, 도입 시점 고려 현대화 수요 X 가정
	ZTZ-90-II	35	1991	2010년대초	54	0		
	합계					540		
	언론보도 수요					400		언론보도 K2 400대 도입 검토 보도
쿠웨이트	M1A2K	5	2021	2020년대초	218	0		M1A2K 218대 도입으로, 현대화 소요 X 추정
	M-84AB	37	1989	1990년대초	75	0		
	합계					-		
요르단	Leclerc	34	1992	2020년대초	70	0		연식 높으나, 도입 시점 고려 현대화 수요 X 가정
	M60A3 Patton	47	1979	1980년대말	182	182		
	합계					182		
바레인	M60A3 Patton	47	1979	1990년대초	50	50		24년 3월 미국 M1A2 50대 수출 승인. 계약은 아직
	M1A2 Sepv3			도입 예정	50		50	
	합계					-		
튀니지	M60A1 Patton	64	1962	1990년대중	30	30		연식과 도입시점 고려 (보유대수)*50% 적용
	M60A3 Patton	47	1979	1980년대중	54	54		
	합계					84		
오만	Challenger 2	32	1994	1990년대말	38	19		연식과 도입시점 고려 (보유대수)*50% 적용
	M60A1 Patton	64	1962	1980년대초	6	6		
	M60A3 Patton	47	1979	1990년대초	73	73		
	합계					98		
Total						1,938		

주: 수량 추정 1) 40년 이상 기종 = (보유 대수)*100%. 2) 연식 30~40년, 2000년이전 도입 추정 = (보유 대수)*50%
 자료: IISS, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

주요 파이프라인

이라크: 기존 주력전차는 러시아와 미국제 모델이 혼재되어 있는 상황이다. 소련제 T-55/T-72는 연식이 오래된 탓에 부품 교체 및 정비 소요가 존재하나, 러우전쟁으로 인해 부품공급이 끊기며, 가동률이 크게 떨어진 것으로 추정된다. 미국과도 정치적 관계 부침과 정비지원 축소로 미국제 전차 운용도 불안정한 상황에서 제3 국가로부터 조달 필요성이 증가했을 것으로 예상된다.

현재 추정 계약규모는 250대, 65억 달러이다. 이라크 신규 내각 구성과 중동전쟁 지속으로 협상이 다소 지연되었다. 그러나 하반기 중동긴장감 및 정치적 불확실성 완화되는 시점에 수주는 더욱 가시권에 들어올 것으로 예상된다. 다만 원유 수출 통제 등으로 인한 정부 재정 악화는 계약규모와 시점에 영향을 미칠 수 있다.

K9 자주포, 중동 확장의 경쟁자가 없다

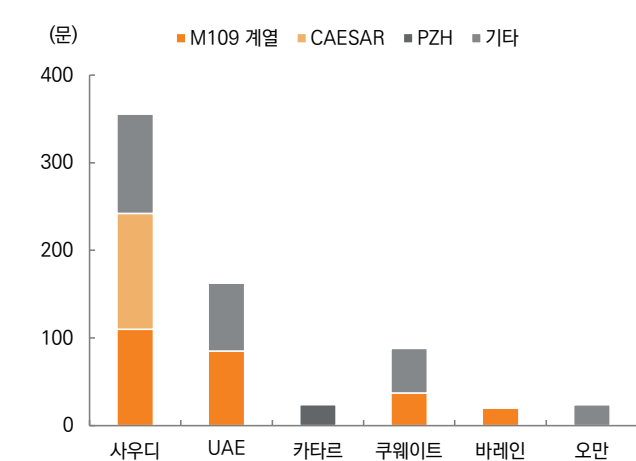
잔존하는 포격전 위협은 중동의 자주포 수요를 꾸준히 발생시키고 있다. 대표적으로 사우디 아라비아는 2015년 예멘 내전 이후 예멘 국경지대에서 후티반군의 박격포, 로켓 포격에 지속 노출되어 왔다. UAE 역시 예멘 내전 당시 자주포 부대를 파견하는 등 주요 국가들의 자주포 소요는 꾸준히 발생 중이다. 그러나 1970년,1990년 대규모 지상화력체계 도입 사이클 이후 대대적인 현대화 작업이 부재한 상황에서 기존 보유 체계 현대화 수요가 발생할 것으로 예상된다.

중동의 주력 자주포 체계인 BAE Systems의 M109는 39구경장(포신길이 6m) 체계로, K9 등 현대 경쟁체계들의 52구경장 대비 사거리가 열위에 있다. 실제로 러우전쟁에서 M109는 재장전, 사거리 등 운용 측면에서 한계를 보였다. 이에 중동 역시 현대식 자주포로의 교체 수요가 강하게 나타날 것으로 예상된다. 미국은 신형 자주포 개발사업(ERCA)을 중단하고 해외 자주포 도입으로 전환한 상태에서 중동 수요에 대응할 체계가 마땅치 않다. 이러한 공백은 K9의 중동 확장 기회로 작용할 전망이다.

자주포 세계 점유율 1위 K9의 성능은 이미 증명됐다. 거기에 이집트와 인도 수출을 통해 사막 운용 능력까지 입증했다. K9 EGY(이집트), K9 Vajra(인도) 모두 현지 사막 배치를 전제로 개량된 모델이다. 2024년 독일제 엔진을 대체할 국산엔진(STX엔진) 개발에 성공하며, 중동 수출 제약으로부터 자유로워진만큼 본격적인 확장이 예상된다.

최근 한화에어로스페이스는 UAE 방산업체 Generation 5와 현지생산 MOU 및 사우디아라비아 법인 신설을 통해서 현지 대응력 강화에 나서고 있다. 경쟁업체들과 비교하여 현지화 수준에서도 앞서 나가고 있다. 중동시장 확장의 모든 요건이 갖춰졌다.

그림 99. 걸프연합국가 155mm 자주포 보유현황



자료: IISS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 100. 사막 운용 능력을 입증한 K9 자주포



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

주요 파이프라인

UAE: 현재 운용 중인 G-6 (남아공)와 M109L47(미국) 등의 대체 수요가 예상된다. G-6는 1980년대 생산된 기종으로, 제조사 재정난으로 부품정비 여부가 불안정하다. M109L47은 155mm 47구경장으로 현재 세계적으로 널리 쓰이는 155mm 52구경장 자주포 대비 성능 열위가 있는만큼 교체 수요가 예상된다.

사우디아라비아: 예멘과 국경을 접하고 있는 사우디아라비아는 후티반군과의 포격전에 대비해 이전부터 다량의 자주포를 국경에 투입해왔다. 보유 중으로 추정되는 AU-F-1(프랑스)와 M109A1B, A2B(미국) 등의 현대화 수요가 강하게 나타날 것으로 예상된다. 2018년 사우디아라비아는 미국으로부터 M109 계열 자주포 업그레이드를 승인받았으나 진전 여부는 확인되지 않는다.

그림 101. UAE Generation 5와 K9 현지생산 협력체결 -

Hanwha Aerospace Signs Teaming Agreement with Generation 5 Holding for Local Production of K9 Self-propelled Howitzer

The agreement is part of Hanwha Aerospace's strategy to strengthen its position in the Middle East, where it is pursuing local production, maintenance and technology partnerships as a route to regional customers. In-country manufacture and lifecycle support are intended to build local industrial capability and to provide support closer to where the systems operate.

The K9 is a 155mm/52-calibre self-propelled howitzer with a firing range of more than 40km. It is operated by ten countries across four continents.

자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

3. 동남아시아: 동남아시아 하늘은 K-방산의 무대

KF-21, 가장 매력적인 선택지. 동남아시아 TAM 121기 추정

중국의 본토 남부 및 남중국해의 지속적인 군사력 증강은 동남아시아의 즉각적인 공군력 증강 수요로 이어지고 있다. 중국은 남중국해 내에 연대급 이상의 전투기 수용 시설을 구축 중이며, 미사일 배치도 점차 늘려가고 있는 상황이다. 게다가 중국의 전투기 재고량과 생산 수준은 5년 사이 빠르게 증가했다. 대표적으로 중국의 5세대 전투기 J-20 운용대수는 2020년 40~50대 → 2025년 최대 350대까지 늘어난 것으로 추정된다. 반면 동남아시아 국가들이 보유한 전투기 대부분은 노후화되어 가동률이 불확실하다.

동남아시아는 제한적인 국방비로 인해 무기수주 시 타지역대비 가격이 결정적 요인으로 작용한다. 또한 미국의 대중국 견제와 중국과의 높은 경제 의존도라는 딜레마로 인해 제3국으로 공급망 다변화 필요성 존재한다. KF-21은 이러한 현지 상황에 가장 부합한 옵션이다.

KF-21은 5세대 스텔스 전투기를 전환을 염두에 두고 설계되어 타기종대비 5세대로의 확장성도 높다. 반면 가격은 동급대비 저렴한만큼 고가의 Rafale F4, F-16 Block 70 등 유사체급 도입은 어려우나, 이에 버금가는 전력을 구축하고자 하는 국가로부터 높은 수요가 예상된다. 대표 경쟁 기종인 그리펜 E/F 대비 10~15% 저렴한 것으로 추정된다. AESA 레이더, 적외선 탐색장비(IRST), 전자전 체계 등 핵심 부품을 국산화함으로써 미국 수출 승인으로부터 비교적 자유로워졌다는 점도 강점 중 하나다. 아직 미국 GE 제품을 사용하는 엔진의 국산화도 추진할 예정이다.

게다가 한국항공우주는 이미 FA-50(필리핀, 말레이시아), T-50(인니, 태국) 수출을 통해 동남아시아 내 정비 인프라와 군수지원 및 조종사 훈련체계를 갖추고 있다는 점 역시 타업체와 차별화되는 경쟁력이다. 여기에 경쟁기종 공급 쇼티지도 KF-21 수출 확대의 우호적 요인이다. 25년 4분기 기준 Rafale 수주잔고는 220대로, 연간 CAPA를 바탕으로 추정한 대기열은 8.5년 수준이다.

표 23. 중국 전투기 재고 및 생산량 비교: 2020년 vs 2025년

	운용대수			연간생산량		
	2020년	2025년	증가율	2020년	2025년	증가율
J-10A/B/C	410~420	550	30~35%	~40	~40	-
J-16/D	90~100	~450	350~400%	~40	80~100	100~150%
J-15/T/DH/DT	25~30	80~100	200~250%	5~10	20~30	100~200%
J-20/A/S	40~50	320~350	600~700%	~20	120	500%

자료: RUSI, 미래에셋증권 리서치센터

표 24. 동남아시아 국가별 전투기 도입 여건 매트릭스

구분	인도네시아	말레이시아	필리핀	태국	베트남
대체수요	상	상	상	중	상
다변화 기초	상	중	하	중	하
가격 부담	상	상	상	중	중
시급성	중	상	상	중	중

주: 대체수요: 위협 노출도 및 전투기 노후화 정도 기준 가정 / 다변화 기초: 보유 기체 현황 및 정치적 상황 고려하여 가정 / 가격부담: 국가 재정상황 및 예산이 무기수주에 제약으로 작용한 사례 여부 반영 / 시급성: 최근 타기종 수주 여부 고려하여 가정
자료: 미래에셋증권 리서치센터

현재 KF-21 도입에 관심을 보이는 국가들의 언론 자료와 현재 보유 중인 전투기 연식 등을 고려하여 동남아시아 KF-21 잠재수요를 추정하였다. 동남아시아 KF-21 TAM은 121기로 추정한다.

표 25. KF-21 동남아시아 잠재 수요 추정

국가	보유 기종	연식	생산	국가 첫 생산연도	추정 납품 연도	수량	대체수요	신규주문	예상수요	비고
인도네시아									16~48	
필리핀									~20	2005년 F-5 퇴역 이후 전투기 편제 X
말레이시아	F/A-18	46	미국	1980년대초	1990년대말	7	7			
	Su-30	34	소련	1990년대초	2000년대말	18	18			
	MiG-29	44	소련	1980년대초	1990년대중	10	10			퇴역. 대체물량 성격으로 쿠웨이트와 계약한 F/A-18 중고 계약 철회
						35		35		언론보도 36대 (MRCA 2개 비행대대편제)와 유사
태국	F-5	64	미국	1960년대초	1960년대말	13	0			태국 공군백서 기준 경공격기로 대체 소요. 전투기 소요 X 가정
	F-16A ADF	40+	미국	1980년대말	2000년대초	10	10			그리펜 E/F가 대체
	F-16B ADF	40+	미국	1980년대말	2000년대초	1	1			그리펜 E/F가 대체
	F-16A MLU	30+	미국	1990년대말	2010년대중	12	12			태국 공군 백서 기준 대체 소요 있으나, 2037~46년 예정 사업
	F-16B MLU	30+	미국	1990년대말	2010년대중	6	6			태국 공군 백서 기준 대체 소요 있으나, 2037~46년 예정 사업
	Gripen C/D	24	스웨덴	2000년대초	2010년대초	11	0			
	Gripen E/F		스웨덴		신규주문			12		F-16 A/B ADF 대체 목적
						29	12	18		
베트남	Su-27	10	소련	1982	1990년대말	44	10			
	Su-30	35	소련	1992	2010년대초	34	35			
	Rafale		프랑스					24~40		계약 체결은 아니나, 라팔로 가우는 양상.
								0		보수적 추정 위해 수요 0 가정
잠재 수요									121	

자료: IISS, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

주요 파이프라인

인도네시아: 한국항공우주는 현재 초도 물량을 포함해 최대 48대 직수출을 목표로 인도네시아 측과 협상을 진행 중인 것으로 추정된다. 인니 수출은 기술이전 축소에 따른 현지생산 효율 감소와 인니 재정여력을 고려해 직수출 형태로 진행될 예정이다. 26년 하반기 체결 가정 시, 추정 납품시점은 28년 하반기(통상 계약~납품 2년 소요)이다.

필리핀: 2005년 F-5 퇴역 이후 20년 넘게 전투기 전력 공백이 이어지고 있다. 이에 350억 달러 규모 군 현대화 프로그램 'Re-Horizon 3'의 세부 항목으로 다목적 전투기 도입 사업을 진행 중이며, 초도 12~20대, 중장기 40대 수준 전투기 전력 확보를 목표로하고 있다.

경쟁 기종으로 KF-21과 그리펜 E/F(스웨덴), F-16(미국), 라팔(프랑스), 타이푼(유럽 다국 연합) 총 5개 기종이 거론된다. 그러나 필리핀은 이미 한국항공우주 FA-50 경공격기를 주력 기체로서 2015년부터 운용하고 있어 현지 정비 인프라, 군수지원 및 조종사 훈련 체계를 그대로 활용할 수 있다는 점은 KF-21만의 경쟁력이다. 경쟁기종 대비 가격도 우수하다.

말레이시아: MRCA 전투기 도입 사업 일환으로 전투기 현대화 수요가 강하다. 예상 수요는 2개 비행대대 편제로 추정된다. 특히 노후 기종인 F/A-18과 Su-30이 핵심 대체 예정 기종으로 분류된다. 거기에 과거 퇴역한 MiG-29기 대체물량으로 쿠웨이트로부터 납품 예정이었던 F/A-18 중고기체 (30대 전후) 계약을 인도 지연을 이유로 철회하였다. 신규 기종 도입 시급성 높을 것으로 판단된다. 말레이시아 역시 FA-50 도입국이다.

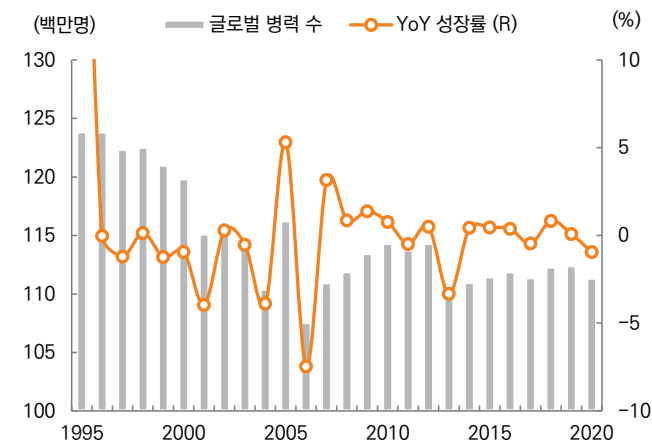
현대전 패러다임의 전환

무인체계, 보조 역할을 넘어 독자임무 수행까지 가능

글로벌 병력 수 감소와 인명피해 리스크 최소화라는 배경에 의해 전장에 유무인 복합체계(MUM-T) 투입 비중이 점차 확대되고 있다. 특히 러우전쟁이 진행됨에 따라 무인체계가 단순히 병력 지원을 넘어 독자적으로 작전을 수행하는 빈도가 늘어나고 있다. MUM-T 시장 규모는 2027년 764억 달러(24~27 CAGR 15.2%)의 성장이 예상된다.

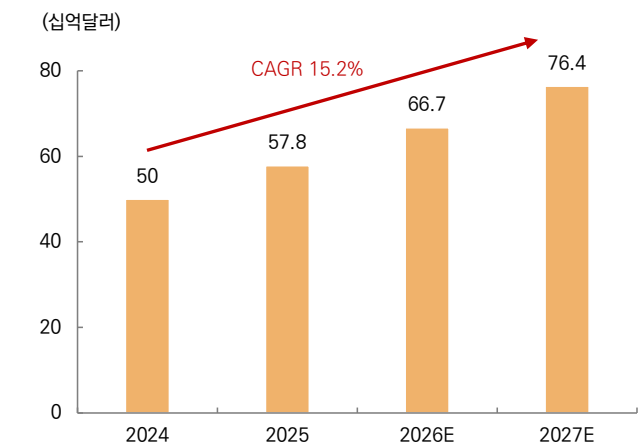
2024년 6월 무인체계 부대 창설을 시작으로 우크라이나의 무인체계 도입 확대가 두드러진다. 우크라이나는 2026년 내 UGV(무인지상전투차량) 5만대를 도입하여 물자수송 임무를 100% 대체할 계획이다. 상반기 누적 기준 UGV가 수행한 임무 수는 67,000건으로 빠르게 병력을 대체 중이다. UGV를 도입한 부대 수 역시 25년 11월 67개 → 26년 3월 167개로 2.5배 증가한 것으로 추정된다. 무인체계가 유의미한 전과를 달성하는 사례가 늘어남에 따라 관련 기업 기술개발 역시 더욱 활발해질 전망이다.

그림 102. 글로벌 병력 수 추이



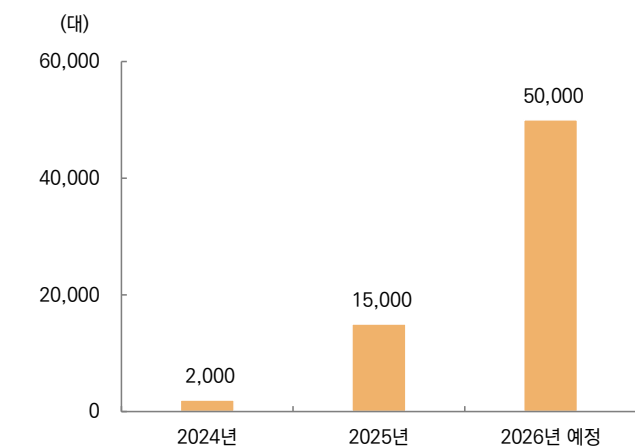
자료: World Bank, 미래에셋증권 리서치센터

그림 103. 글로벌 MUM-T 규모 전망



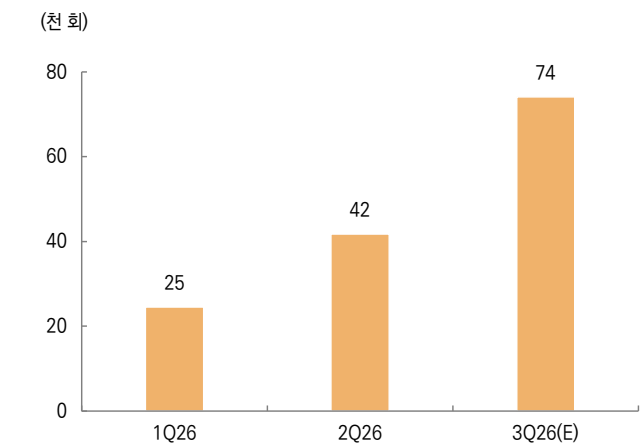
자료: frost, 미래에셋증권 리서치센터

그림 104. 우크라이나 무인체계 조달 계획



자료: 우크라이나 국방부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 105. 2026년 러우전쟁 간 UGV 임무 수행 횟수



자료: 우크라이나 국방부, 미래에셋증권 리서치센터

무인체계, 독자적 작전 수행 수준까지 발전

작년 7월 우크라이나 제3돌격여단이 전쟁 역사상 처음으로 병력 투입 없이 오직 무인드론과 UGV만을 활용해 하르키우 지역 러시아군 진지를 점령한 사례가 보고된다. 현지 언론에 따르면 UGV 4대가 러시아군 진지에 침투해 러시아 병사 2명을 포로로 잡아 우크라이나 군 진지까지 이동시켰으며, 이 모든 과정에서 우크라이나 지상군 투입은 일절 없었던 것으로 보도된다. 2026년 1월에는 동일한 UGV 업체(DevDroid)의 Droid-TW 7.62가 러시아 군인 3명의 항복을 받아내는 영상이 공개되기도 하였다.

이외에도 DevDroid의 다른 기종인 Droid TW 12.7는 작년 우크라이나 최전선에 배치되어 45일간 성공적으로 진지 방어 임무를 수행한 이력이 보고된다. 해당 기간 동안 진지에 접근하는 러시아 군을 향해 공격을 감행하였으며 장갑차 격파 성과도 확인된다. 반면 우크라이나 군의 인명 피해는 없었다. Droid TW 12.7는 정찰, 지뢰제거, 직접 전투 수행을 위해 개발된 군 전용 UGV로 대당 가격은 2.6~2.9만 달러로 추정된다.

4족 보행 로봇의 지상투입 사례도 확인된다. 영국 Brit Alliance의 로봇견 ‘BAD 1,’ ‘BAD 2’ 30기 이상이 전선에 투입되어 정찰, 장비 물자 운반 업무를 수행한 것으로 확인된다. 로봇견은 드론 접근이 어려운 건물 내부에서도 운용이 가능하며, 지뢰, 부비트랩 등 지상설치물을 직접 밟고 이동하기 때문에 보병들은 로봇견의 경로를 따라 안전하게 이동 가능하다는 점에서 작전 활용도가 높다. 로봇견은 낮은 위치에서 움직이기 때문에 탐지 장비에 잘 감지되지 않는다는 이점도 있다.

러시아 대비 확연한 해군전력 열위에 있는 우크라이나는 USV(무인수상정) 활용을 통해 최대 비대칭 성과를 보이고 있다. Uforce의 USV Magura V5가 전장 투입 1년만에 러시아 군함 8척을 파괴한 사례가 대표적이다. V5의 추정 가격은 대당 25~30만 달러에 불과하다. 나아가 후속모델 V7은 2발의 대공 미사일이 탑재되며, 지난해 5월 실제로 러시아 전투기 2대를 격추했다는 보도가 확인된다. 이외에도 무인 잠수정을 활용해 러시아 잠수함을 무력화한 사례 등 해상에서의 무인화 도입 사례도 빠르게 늘어나고 있다.

그림 106. Droid 7.62에 항복 선언하는 러시아 병사



자료: Devdroid, 미래에셋증권 리서치센터

그림 107. . DevDroid의 Droid TW 12.7



자료: DevDroid, 미래에셋증권 리서치센터

지난 7월에는 UGV-USV-UAV가 합동으로 작전을 수행한 사례도 보고된다. 우크라이나의 USV가 러시아 점령지에 침투하여 UGV를 상륙시키고, 화기가 무장된 UGV가 사격을 수행했으며, 인근의 UAV가 실시간으로 전장을 감시했다. 이는 무인체계가 합동으로 침투-작전 수행-모니터링 임무를 수행한 첫 사례이다.

장기적으로 인간 병사를 대체할 것으로 예상되는 휴머노이드 투입 사례도 확인된다. 미국 Foundation사는 자체 휴머노이드 Mk-1 2대를 우크라이나 전선에 투입해 최전방 물자보급 및 정찰 임무를 수행 중이다. 이는 휴머노이드가 전장에 배치된 최초의 사례이다. 다만 제한된 탑재중량과 배터리 시간 등 완전한 병력 대체를 위해서는 해결해야 할 과제도 여전히 많다. 7월 우크라이나는 MK-1에서 확인된 한계를 극복하고 군용 휴머노이드 도입 확대를 위한 국산 휴머노이드 개발 공모를 개시했다.

그림 108. Brit Alliance 로봇건 ‘BAD 1’



자료: Brit Alliance, 미래에셋증권 리서치센터

그림 109. 대공미사일 탑재된 Uforce 무인수상정 ‘Magura V7’



자료: Uforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 110. USV가 UGV를 적진에 투하하는 모습을 UAV가 촬영



자료: 우크라이나 제123 독립 지역방위단, 미래에셋증권 리서치센터

그림 111. 개인화기 무장을 한 Foundation사 MK-1



자료: United24, 미래에셋증권 리서치센터

표 26. 러우전쟁 투입 무인체계 현황

구분	제조사	제조국	모델명	이미지	활용사례	비고
UGV	DevDroid	우크라	Droid TW		- 12.7mm 원격사격 모듈 탑재한 채로 진지 방호 임무 투입. - 45일간 진지 방어 수행 - Droid 7.62 모델 러시아군 진지 탈환 임무 성공적으로 수행 - 우크라이나 군에 1,000대 이상 납품 추정	2.6~2.9만 달러 추정
	Milrem Robotics	에스토니아	THeMIS		- 15기 이상 러우전쟁 투입 추정. - 보급/부상자 후송/타격 임무 수행 가능 - 글로벌 19개 국가 도입 이력있는 글로벌 UGV 업체	
	Tencore	우크라	TerMIT		- 50개 이상 여단에서 운용, 누적 3,000기 이상 실전 배치 - 우크라이나군에 2,000기 납품 예정 (유럽 최대규모 계약)	대당 1.2만 달러 추정 월간 300+ 생산 CAPA 보유
	Ratel Robotics	우크라	Ratel 시리즈		- Ratel S: 자폭/원격 지뢰설치 특화 소형 UGV - Ratel H: 작전범위 50km, 탑재 용량 400kg의 다목적 UGV - Ratel S, Droid와 함께 러시아군 진지 탈환 작전에 투입	Ratel S 대당 2만 달러 월간 100기 생산 CAPA 보유
USV	Uforce /ReconCraft	미국/영국	Magura		- V5, 2024년 2월 러시아 군함 격침 보도. (해전 사상 최초 무인정 군함 격침 사례) - 투입 1년간 군함 8척 격침, 6척 손상 - V7, 대공미사일 2개 탑재. 러시아 전투기 2대 격추 보도	대당 25~30만 달러 월간 50기 생산 CAPA 보유
	우크라 보안국	우크라	Sea Baby		- 2023년 7월 케르치대교 공격 작전 투입.	대당 22~23만 달러 추정
UAV/드론	Skyfall	우크라	Vampire		- 자폭 드론, 야간 정밀폭격, 지뢰살포, 보급수송 임무 수행 - 15kg 이상 탑재량 박격포탄, 대전차 지뢰 탑재 가능 - 러시아군이 전담 타격부대를 편성할 정도로 핵심 전력	규모의 경제 달성 단가 8500달러 수준 월간 8,300기 생산 CAPA
	Deviro	우크라	Leleka-100		- 여단급 정찰기, 전선 여단 90%가 운용 중인것으로 추정 - 탐지거리 최대 50km 거리.	대당 3~4만 달러 추정
	Fire Point	우크라	FP-1		- 60~120kg 탄두 탑재, 사거리 1,600km 장거리 자폭 드론 - 수십기 단위 파상 공격으로 러시아 방공 포화	대당 5~6만 달러 추정 월간 3,000기 생산 CAPA
로봇견	Brit Alliance	영국	BAD One BAD2		- 30기 이상 전선에 투입되어 정찰 및 물자 운반 임무 수행 - 우크라이나 군 피드백 반영 지속 개량 중	생산 단가 9천 달러
휴머노이드	Foundation	미국	Phantom MK-1		- 2026년 2월 인도. 휴머노이드 전장 투입 최초 사례 - 위험지역 정찰 및 물자보급 임무 시험 운용	후속 모델 추가 도입 예정

자료: 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

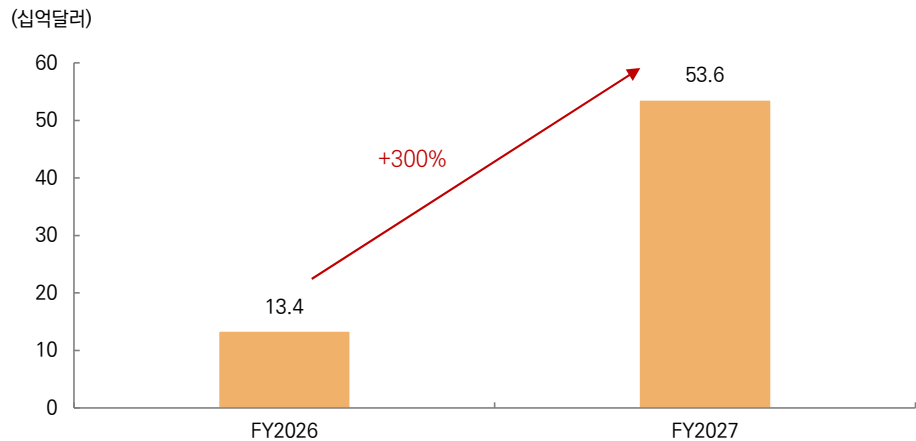
글로벌 첨단무기 도입 현황

미국-이란전쟁에서도 무인체계가 실제 작전에 투입되는 사례가 확인된다. 대표적으로, 지난 6월 호르무즈 해협에서 격추된 아파치 헬기 조종사 구조 작전에 Saronic의 무인수상정 ‘Corsair’가 첫 투입됐다. 이어 7월에는 이란 해군기지 공격 작전에 동일한 USV 3척을 투입해 이란 잠수함/정비시설을 타격하는데 성공했다. 미국이 실제 전투 작전에 USV를 투입한 최초의 사례로, 유인 함정을 진입시키지 않고도 적 항만을 타격할 수 있음을 입증했다

이번 실전투입을 기점으로 USV 전력화는 더욱 가속화될 전망이다. 미 해군은 인도태평양 해상 억지력 확대를 위해 2030년까지 수천 척의 USV를 배치할 계획이다. USV 이외 이란 군부대 상공 정찰 임무에 노스롭 그루만 무인정찰기 ‘MQ-4C Triton’(15km 이상 고도 24시간 비행 가능)을 투입하는 등 육해공 전반에서 무인 체계 활용 사례가 늘어나고 있다.

미국은 FY2027 예산안에서 무인/자율체계 관련 예산으로 전년대비 300% 늘어난 536억 달러를 요청하였다. 헤그세스 국방장관은 자율전쟁 준통합사령부 창설을 예고하며 이미 무인체계를 독립된 영역으로 제도화하는 절차에 착수했다. 자체 예산선과 소요 권한을 가진 상설 조직을 마련함으로써 일회성 투자가 아닌 매해 반복되는 수요를 형성할 전망이다.

그림 112. 미국 무인/자율체계 예산안: FY2026 vs FY2027



자료: DoW(미국 전쟁부), 미래에셋증권 리서치센터

그림 113. 이란 해군기지 타격 직전 Corsair USV 카메라 영상



자료: CENTCOM(미국 중부사령부), 미래에셋증권 리서치센터

그림 114. 노스롭 그루만의 무인정찰기 ‘MQ-4C Triton’



자료: 노스롭 그루만, 미래에셋증권 리서치센터

중국은 실전데이터가 없는 대신 신속한 전력화로 경쟁국과의 격차를 매우려한다. 특히 국영 방산기업이 독점하던 재래식무기와 달리 무인체계에서는 높은 상용기술 의존도로 인해 민간기업의 밸류체인 진입이 늘어나고 있다.

작년 10월 대만 상정 상륙훈련에 국영방산기업인 CSGC의 4족보행 로봇이 공수부대와 함께 훈련하는 영상이 공개됐다. 무게 70kg 최고속도 15km/h, 탑재량 25kg 성능을 가진 해당 로봇은 폭약 탑재형/탄약 운반형/기관총 탑재형으로 나뉘어 임무를 수행했다.

지난 6월 중국-몽골 연합군 훈련에는 중국 대표 휴머노이드 기업 Unitree의 휠 구동 4족보행 로봇 'AS2-W'가 투입되어 전투 정찰 및 화력 지원 임무를 수행했다. 25kg의 해당 로봇은 배터리 완충 시 30km를 이동할 수 있으며, 정지 상태에서 최대 150kg의 하중을 지탱할 수 있어 다목적 전술 지원이 가능하다. 유니트리 4족보행 로봇 'GO'는 이미 2024년 군에 실전배치 되었다.

해상에서는 지난 3월 OceanAlpha의 USV 'L30'을 중심으로 한 무인수상정 군집운용 훈련이 진행됐다. 과거 단일 정이 원격 조종하에 훈련에 투입된 사례는 있었지만, 다수의 함정이 출항부터 경로 설정, 표적 대응까지 자율적으로 임무를 분담해 수행한 것은 이번이 처음이다.

표 27. 중국 무인체계 주요 개발 기업 현황

구분	기업명	무인체계 개발 현황
국영기업	AVIC (중국항공공업집단)	- 군집 모함 '주톈(九天)' SS-UAV 개발, 2025년 12월 초도비행.
	CSGC (중국병기장비집단)	- 4족보행 '로봇 늑대' 개발. 2025년 10월 대만 상정 상륙훈련 등 군사훈련 투입
	CETC (중국전자과기집단)	- 지상발사형 군집체계 'Atlas(Swarm-2)' 개발. 차량 1대가 48기 발사 가능. 2026년 3월 공개
	CSSC (중국선박집단)	- 무인기 모함 Type 076 '시환' 건조. 시운전 단계이며, 2026년 말 인도 목표
민간기업	Unitree	- 휠-레그형 4족보행 로봇 AS2-W 2026년 6월 중-몽 연합훈련에서 정찰/공격 임무 수행
	우바 인텔리전트	- 로봇 늑대 제조 기업. CSGC 개발-우바 인텔리전트 제조 분업 구조
	원저우즈닝 (OceanAlpha)	- 연안경비형 USV L30 개발. 해경 납품/실운용 중, 2026년 3월 군집 자율운용 첫 실험역 실증

자료: 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 115. 대만 상정 상륙훈련에 투입된 늑대로봇



자료: CCTV, 미래에셋증권 리서치센터

그림 116. 군사 훈련에 참가한 유니트리의 'AS2-W'



자료: 중국군사뉴스, 미래에셋증권 리서치센터

한국: 전장 패러다임에 맞춘 무인체계 개발 본격화

국내 역시 향후 1~2년내 첨단무기체계 도입사업 및 전력화가 다수 예정되어 있으며, 기업 간 경쟁도 본격화되고 있다. 국군 운용이력은 해외 수주에서 핵심 검증 지표가 되는 만큼 국내사업 수주 향방은 향후 수출 경쟁력 가능자이다. 물론 우리 방산업체는 이미 해외업체와 MOU, 글로벌 표준 실증 등을 통해 글로벌 시장 진입도 준비하고 있다. 재래식 무기를 넘어 첨단 무기에서도 K-방산의 글로벌 확장이 기대된다.

① UGV: 국내 전력화와 수출까지 동시에

군 다목적무인차량 사업자로 선정된 한화에어로스페이스 '아리온스멧'은 무인수색차량, 폭발 탐지제거로봇 등의 형태로 개발되어 2028년까지 군 전력화 예정이다. 이번 선정을 기반으로 2028년까지 차륜형과 궤도형을 아우르는 소/중/대형 무인차량 Full 라인업 확보가 예상되며, 2035년 완전 자율적 임무 수행이 가능한 수준의 개발을 목표로 한다. 해외에서도 복수 국가가 RFI를 발송한 것으로 추정된다.

무인소형 6륜 전투지원차량 아리온스멧은 분대 장비운송 및 부상자 수송 업무와 더불어 5.56mm 기관총과 RCWS(원격 사격통제체계)가 탑재돼 독자 사격탐지 및 화력 대응능력까지 갖추었다. 최고속도 43km/h, 항속거리 100km, 적재중량은 450kg이다. 2023년에는 국내 UGV 최초 미군 해외비교성능시험(FCT)에 참여해 우수한 기동 및 임무 수행 능력을 입증한 바 있다. 아리온스멧이 국군 요구사항을 반영해 개발되었다면 '그룬트'는 연료 호환성과 항공운송 여건 등 미국 FCT 피드백을 반영해 개발된 4세대 모델이다. 적재중량은 900kg, 항속거리는 290km으로 아리온스멧 상위 체급에 속한다.

한화에어로스페이스는 자체 무인차량 개발 능력을 바탕으로 글로벌 UGV 업체 밀렘 로보틱스(에스토니아)와 루마니아 UGV 도입 사업(1,000대 이상 추정) 수주를 위한 MOU를 체결하는 등 해외시장 공략에도 적극 나서고 있다. 밀렘의 19개국향 UGV 공급 이력을 바탕으로 추가 글로벌 진출 확대도 기대해볼만하다. 두 회사는 작년부터 중형 UGV 공동개발을 진행해오고 있으며 5월에는 자사 차륜형 장갑차 타이곤과 그룬트, 밀렘의 Themis와 함께 통합운용 능력을 시연한 바 있다. 그룬트는 미국요구사항을 반영해 개발된만큼 미국을 비롯한 NATO 호환성 측면에서도 유리할 것으로 예상된다.

그림 117. 한화에어로스페이스 '아리온스멧'



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 118. 루마니아 유무인복합전투체계 시연 현장



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

② USV: 해외에서 먼저 관심을 보이고 있는 상황

LIG D&A는 '해검'을 중심으로 USV 사업 확대에 나선다. 2024년 경찰용 무인수상정 체계 개발사업(420억원)에 선정되어 2027년 12월까지 개발을 목표로 하고 있으며, 후속 양산사업으로의 전환이 기대된다. 이외 2025년 전투용 USV 핵심기술 개발(490억원, 2030년 12월), 소방청 수난구조 USV 등 국내 USV 사업 확장이 본격화되고 있다.

이미 해검-I/II/III/V 시리즈를 개발하여 육군 해안경계부대 시범운용 이력을 보유하고 있다. 12.7mm 기관총과 후미에는 비공 탑재도 가능하다(해검-X). 지난 5월에는 팔란티어와 협업으로 구현한 지능형 지휘통제 체계를 시연하며 글로벌 수준의 기술력을 입증했다.

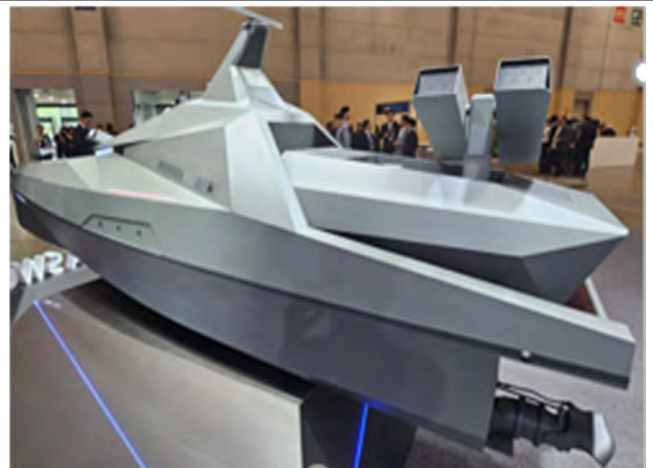
미국-이란전을 계기로 호르무즈해협 같은 협수로에서는 대형군함보다 군집 운용 가능한 소형고속정이 효과적임이 확인되며, 중동 내 USV 수요가 확인되고 있다. 미군도 7월 이란 해군기지 타격 임무에 자폭형 USV 3척을 첫 실전 배치하였다. 그리고 실제 UAE가 해검 도입에 관심을 보이는 것으로 추정된다. UAE가 이미 보유 중인 LIG D&A의 비공(유도로켓)과 호환성이 핵심 경쟁력으로 작용한 것으로 보인다. 중동 내 비공 운용국으로 수출 확장까지 기대해볼만 하며, 계약 성사 시 중동 USV 표준으로서 시장 선점 효과가 기대된다.

그림 119. LIG디펜스앤에어로스페이스의 USV '해검'



자료: 한국경제, 미래에셋증권 리서치센터

그림 120. 전투용 플래그십 USV '해검-X' (비공 탑재, 스텔스 적용)



자료: LIG디펜스앤에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 121. '모기함대'로 불리는 이란 소형고속정



자료: Farda, 미래에셋증권 리서치센터

그림 122. UAE, 해검 도입 협상 관련 기사

Korea's Sea Sword Unmanned Vessel Eyes First Export to UAE

First Export of a Defense Firm's 100% In-House Product
Sea Sword-III With Bigung Missile Seen as Likely Model for UAE
But UAE Demands US Firm Palantir's Operating System

Politics Published 2026.07.22, 09:09:01 By Lee Hyun-ro



자료: 서울경제, 미래에셋증권 리서치센터

③ 군용 4족보행 로봇: 멀지 않은 전력화

국내에서는 다족보행로봇 도입 사업(500억원 규모) 입찰공고가 2027년 초 예정되어 있다. 현대로템과 한화에어로스페이스 참여가 예상된다. 국내사업 출전 가능성은 낮으나 LIG D&A 자회사 고스트로보틱스도 ‘Vision60’을 통해 글로벌 시장 확대가 기대된다.

현대로템 컨소시엄의 4족보행 로봇 ‘RB-01K’는 레인보우로보틱스의 4족보행 로봇 플랫폼에 현대로템이 군용장비 통합 및 체계종합을 거쳐 개발된 모델이다. 액추에이터 등 핵심부품은 에스피지 등 국내 부품 협력사가 공급하는 순수 국내 기술 플랫폼이다. 2024년 이미 시제품 4대가 육군에 시범 배치되어 수색/정찰, 감시/경계 임무를 수행하였으며, 2025년 군 적합운용성 인정을 받았다. 특히 국산부품 조달로 원가경쟁력을 극대화할 수 있었다. 대당 가격은 1억원 미만으로 추정된다(보스턴다이나믹스 스팟 가격 1.5~2억 추정)

LIG D&A 자회사 고스트로보틱스(2024년 지분 60% 인수)의 4족보행로봇 ‘Vision60’은 2021년 미 공군 틴들기치 경비 작전을 시작으로 이스라엘, 인도, 스페인, 일본 등 글로벌 운용 레코드를 확대해가고 있다. Vision60은 센서의 시야 확보가 안될 시 다리의 접촉 반력으로 지형을 인식하는 블라인드 모드를 통해 어둡거나 수풀이 우거진 실제 환경에서 기동능력을 극대화했다는 점이 핵심 경쟁력이다. 스페인 육군 전술 훈련에서는 소총 무장 상태로 투입되어 유럽 내 실전 훈련 레퍼런스도 확보하였다. 최근 탈중국 공급망 구축이 절실한 대만과 공급 계약(100대 이상 추정)을 맺고 현지 생산거점 구축 계획을 발표하였다.

그림 123. 현대로템 컨소시엄의 4족 보행 로봇 ‘RB-01K’



자료: 한국경제, 미래에셋증권 리서치센터

그림 124. 소총 무장을 한 고스트로보틱스 ‘Vision60’



자료: Tech Radar, 미래에셋증권 리서치센터

표 28. ‘Vision60’ 운용 및 도입 사례 정리

국가	미국	이스라엘	스페인	인도	영국
운용 내용	21년 공군기지 경비 임무 배치	23년 가자 작전 투입	26년 육군 전술 훈련 투입	25년 11월, 국경험지 훈련 투입	22년 실험평가 목적 2대 구매
	22년 우주군 기지 배치	군견부대 대체 땅굴 정찰 임무	장갑차 연동/시가전 능력 검증	중국 국경 감시/정찰 임무 수행	22년 9월 위험지역 정찰 임무
	24년 육군 통합실험 진행.		현지기업 ‘알리시스와 센서 통합		
국가	일본	대만	독일	프랑스	대한민국
운용 내용	23년 자위대항 6대 납품	25년 비전 60 도입계약 체결	24년 연방군 조달청 4대 구매	25년 군견 합동 정찰 임무 수행	22년 대통령 경호처 시범운용
	25년 지진현장 재난구호 수행	현지 생산거점 및 공급망 구축	야전 정찰 및 기지 방어 테스트	폭발물/생화학 무기 탐지 임무	24년 국방서비스로봇 실증사업
	26년 육상자위대 공수훈련	28년 대만군 보급 예정			육군 2대 구매
	비전60 2대 전방 정찰 임무 수행				

자료: 언론자료종합, 미래에셋증권 리서치센터

④ UAV: 차세대 공중전 플랫폼

국내 무인기 사업 역시 양산단계에 진입했다. 2023년 MUAV(중고도 정찰용 무인항공기) 양산계약의 1호기가 올해 4월 출고되었다. 대한항공이 체계종합을 맡으며, LIG D&A와 한화시스템이 부체계업체로 참여한다. 체계구성은 무인기 2~4대와 지상통제장비로 추정되며, 2028년까지 전력화 예정이다.

한국항공우주는 AI를 통해 전투기-무인기-위성의 작전 수행을 통합하는 차세대 공중전 플랫폼 ‘NACS’ 구축을 추진 중이다. 자체 개발한 SUCA(고속 정찰형 소형무인기) 8대, MUCCA(중형 협업 무인전투기) 4대 그리고 KF-21 1대가 편대를 구성한다. SUCA와 MUCCA는 전방에서 정찰/전자전/방공망 교란을 담당하며, 저궤도 통신위성과 AI 파일럿이 무인기의 자율 임무수행을 지원하는 통합작전체계이다. SUCA와 MUCCA는 작년 ‘ADEX 2025’에서 실기체가 공개되었으며, 2030년 전후로 전력화가 예상된다.

그림 125. 한국항공우주가 추진중인 차세대 공중전 플랫폼 ‘NACS’ 개념도



자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

그림 126. 한국항공우주의 SUCA와 MUCCA



자료: EDR Magazine, 미래에셋증권 리서치센터

그림 127. 실제 훈련에 투입된 대한항공의 MUAV

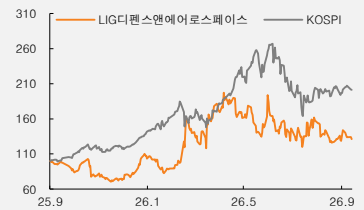


자료: 공군 유튜브, 미래에셋증권 리서치센터

Global Company Analysis

투자의견(신규)	매수
목표주가(신규)	1,120,000원
현재주가(26/9/29)	678,000원
상승여력	65.2%

영업이익(26F,십억원)	459
Consensus 영업이익(26F,십억원)	0
EPS 성장률(26F,%)	40.9
MKT EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	41.8
MKT P/E(26F,x)	-
KOSPI	6,870.81
시가총액(십억원)	14,916
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	60.9
외국인 보유비중(%)	27.2
베타(12M) 일간수익률	-0.17
52주 최저가(원)	364,500
52주 최고가(원)	1,020,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-7.6 -7.8 33.7
상대주가	-8.7 -27.0 -33.2



[방산/첨단항공우주]

정세훈

sehoon.jung@miraesec.com

079550 · 방산/첨단항공우주

LIG디펜스엔에어로스페이스

미사일 수요의 종착지

LIG디펜스엔에어로스페이스 목표주가 112만원, Top-Pick 의견 제시

LIG디펜스엔에어로스페이스에 대해 투자의견 '매수', 목표주가 112만원으로 커버리지를 개시한다. 28F EPS(33,034원)에 과거 1개년 12MF PER 평균 33.8배를 적용하였다. 수요 증가와 공급 쇼티지라는 산업 내러티브가 가장 확연하게 드러나는 미사일에 대한 프리미엄은 지속될 전망이다. 미국-이란 전쟁서 압도적 성능을 입증한 동사 유도무기는 중동을 넘어 동남아시아-유럽 확장 초입에 들어섰다. 증설에 보수적인 유도무기 특성에 비추었을 때, 현재 진행하고 있는 구미/김천 설비 투자는 향후 강력한 수요에 대한 회사의 믿음으로 해석된다.

세계 각지에서 찾기 시작한 K-방공

핵심 방공체계로 자리잡은 중동 내에서 카타르/쿠웨이트 등 인접국가로의 천궁-II 진입 확대와 L-SAM으로의 수출 품목 확대가 예상된다. 또한 중거리 이상 방공체계 전력 공백이 두드러지는 동남아시아(필리핀, 인도네시아 등)에서도 천궁-II 도입 논의가 빠르게 진행되고 있다. 국방 지출 여력에 한계가 있는 이들에게 우수한 가격경쟁력과 성능을 모두 갖춘 천궁-II는 가장 매력적인 선택지이다.

유럽 진출 가시성 확대는 핵심 리레이팅 요인으로 작용할 전망이다. 미국의 자국 재고 확충 수요가 겹친데다, 유럽 방공체계는 현재 CAPA 한계가 뚜렷하다. 또한 기존 유럽 체계는 탄도미사일 요격도 제한되는 만큼 동사 유도무기는 우수한 대안이 될 수 있다. 현재 라인메탈과 단거리 미사일 공동개발 추진 등 유럽 진출을 착실히 준비 중이다. 현재 스위스, 동유럽에서 K-방공을 잠재적 대안으로 인지하고 있음을 보여주는 사례가 확대되고 있다 (추정 연간 유럽 방공 지출 35조원 중 10% 점유율 가정 시 영업이익 기여도 7,039억원, 2025년 연간 영업이익 대비 +120%).

중장기 수출 비중 확대로 달라지는 체급

2분기 주춤했던 천궁-II 매출이 하반기 다시 증가세를 보일 것으로 전망한다. 26년 UAE 천궁-II 매출은 약 5,300억원으로 추정되며, 2027년 사우디-2028년 이라크 매출 가세로 꾸준한 성장이 예상된다. 25-28년 매출액 CAGR 19.4%, 수출 비중은 28년 35.1%까지 구조적 상승세를 보일 전망이다. 수출 비중 확대로 OPM은 2025년 7.4%→ 2028년 11.8%로 글로벌 경쟁업체 수준으로의 도달을 전망한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	3,276	4,307	5,245	6,302	7,336
영업이익 (십억원)	223	319	459	641	865
영업이익률 (%)	6.8	7.4	8.7	10.2	11.8
순이익 (십억원)	219	253	361	556	765
EPS (원)	9,974	11,516	16,222	24,030	33,034
ROE (%)	19.4	19.2	19.5	22.1	24.6
P/E (배)	22.1	36.6	41.8	28.2	20.5
P/B (배)	4.0	6.5	6.8	5.7	4.5
배당수익률 (%)	1.1	0.7	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LIG디펜스엔에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

LIG디펜스엔에어로스페이스 투자 의견 ‘매수’, 목표주가 112만원 Top-Pick 제시

동사에 대해 투자 의견 ‘매수’ 목표주가 112만원 Top-Pick 의견을 제시한다. 28F EPS(33,034원)에 과거 1개년 12MF PER 평균 33.8배를 적용하였다. 지난 1년은 미국 안보관 변화 속 강화되는 글로벌 국방비 증액 기조 및 미사일 쇼티지라는 산업 내러티브와 이란전쟁 이후 더욱 부각된 동사의 수주 모멘텀을 가장 잘 설명하는 구간이라 판단한다.

2027-2028년 더해질 중동 천궁-II 매출로 실적 성장성이 확실하며, 수주 파이프라인도 너무나 풍부하다. 핵심 방공체계로 자리잡은 중동 내 인접국으로의 수출 확대가 예상되며, 동남아시아 수출도 빠르게 가시성이 확보되고 있다. 또한 경쟁국가의 CAPA 한계와 미국 재고 소진 속 동사 유도무기의 유럽 진출도 충분히 기대할만 하다. 이미 유럽에서 K-방공을 잠재적 대안으로 인식하기 시작했다. 라인메탈 협업 등 유럽 진출을 착실히 준비 중이다. 향후 유럽 수출 가시성 확대는 주가 리레이팅 요인으로 작용할 전망이다.

표 29. LIG디펜스엔에어로스페이스 목표주가 산정 테이블

(원, 배)

구분	값	비고
2028F EPS	33,034	중동향 천궁-II 수출 Mix + 증설 효과 본격 반영 시점
Target P/E	33.8x	과거 1개년 12MF PER 평균
적정주가	1,116,549	
목표주가	1,120,000	
현재주가	678,000	2026년 9월 29일 종가 기준
상승여력	65.2%	투자 의견 ‘매수’ 제시

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 30. LIG디펜스엔에어로스페이스 글로벌 Peer 테이블

(조원, 배, %)

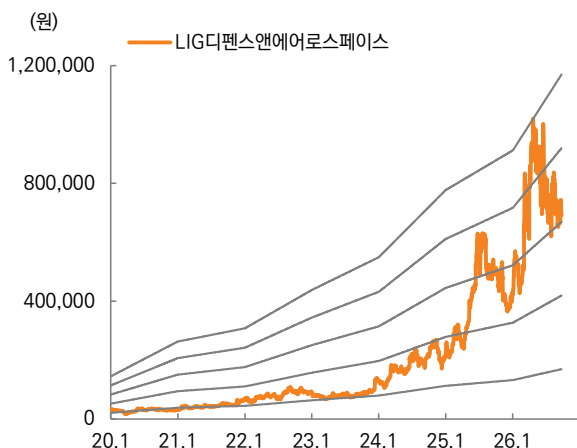
기업명	국가	시가총액	매출액		영업이익		PER		PBR		EV/EBITDA		주가수익률					
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	1W	1M	3M	6M
LIG D&A	대한민국	15	5.2	6.3	0.4	0.6	41.8	28.2	6.8	5.7	25.3	19.3	-4	-3	-10	1	34	54
록히드마틴	미국	162	110	116	13	14	17.0	15.8	11.1	9.4	12.1	11.4	-1	-7	4	-12	8	6
RTX	미국	343	131	141	18	19	25.9	23.8	3.7	3.6	18.4	16.5	-2	-10	1	1	16	1
L3 해리스	미국	60	32	34	6	7	19.6	17.4	2.1	2.0	9.9	12.0	-1	-6	2	-24	-13	-13
콩스버그	노르웨이	39	6	9	1	2	43.4	29.1	15.1	11.8	32.0	21.0	-3	-2	6	-5	18	41
Peer 평균							26.5	21.5	8.0	6.7	18.1	15.2						

주: LIG D&A는 자체 추정치, 글로벌 Peer Bloomberg 기준

자료: Bloomberg, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 128. LIG디펜스엔에어로스페이스 12MF PER 밴드차트

그림 129. LIG디펜스엔에어로스페이스 12MF PBR 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

실적 전망: 중동 수출 확대로 2025~28년 매출 CAGR 19.4%

LIG디펜스앤에어로스페이스의 3분기 매출액 1조 2,911억원(YoY+23.1%), OP 1,126억원(YoY+25.6%), OPM 8.7%(YoY+0.2%p)로 추정한다. 2분기 990억원으로 조기인도 매출이 반영된 1분기 대비 42% 감소했던 천궁-II 매출은 하반기 다시 증가세를 보일 전망이다.

작년 약 3,000억원의 실적 기여가 추정되는 UAE 천궁-II 매출은 올해 5,300억원 실적 기여로 추정한다. 다만, 역사적으로 하반기 국내 개발사업 신규수주에 따른 손실충당금 인식과 연구개발비 증가에 따른 비용 상승이 예상된다. 2026년 연간 매출 5조 2,448억원(YoY+21.8%), OP 4,587억원(YoY+43.6%), OPM 8.7%(YoY+1.3%p)로 추정한다.

2027년 사우디 천궁-II, 2028년 이라크 천궁-II가 본격 실적에 더해지며 안정적 매출 성장이 예상된다. 첫 수출사업인 UAE 경험을 바탕으로 사우디와 이라크 수출 건은 보다 우호적인 마진 확보도 가능할 것으로 전망한다. 2025~28년 매출액 CAGR 19.4%, 수출 비중은 2025년 21.4% → 2028년 35.1%로 구조적 상승을 예상하며, 수출 비중 확대 속 동사 마진 수준 역시 2025년 7.4% → 2028년 11.8%로 글로벌 경쟁업체 버금가는 수준 도달을 전망한다.

동사는 현재 적극적인 CAPA 투자(구미/김천 공장)에 나서고 있다. 2028년경 증설 효과가 실적에 본격 반영될 전망이다. 유도무기 특성상 증설 결정 이전 안정적 수요 확보가 선행되어야 하는 바, 현재의 증설은 향후 수요에 대한 강한 믿음으로 풀이할 수 있다.

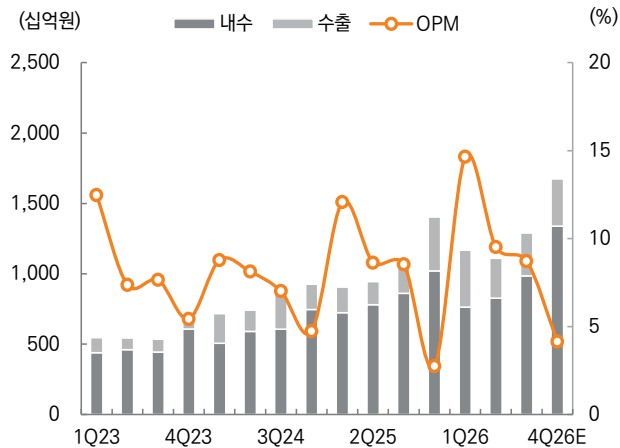
표 31. LIG디펜스앤에어로스페이스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

항목	구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	전체	908	945	1,049	1,405	1,168	1,110	1,291	1,676	4,307	5,245	6,302
	내수	723	781	862	1,020	763	828	985	1,339	3,385	3,916	4,416
	수출	185	165	187	385	405	282	306	336	922	1,329	1,886
성장률 (%)	전체	18.9	56.3	41.7	20.3	28.7	17.4	23.1	19.3	31.5	21.8	20.2
	내수	42.9	32.2	42.4	36.7	5.5	6.1	14.3	31.3	38.3	15.7	12.8
	수출	-12.8	8.2	-34.0	113.1	119.0	71.1	63.4	-12.6	11.3	44.2	41.9
비중 (%)	내수	79.6	82.6	82.2	72.6	65.3	74.6	76.3	79.9	78.6	74.7	70.1
	수출	20.4	17.4	17.8	27.4	34.7	25.4	23.7	20.1	21.4	25.3	29.9
영업이익		110	82	90	39	171	106	113	69	319	459	641
YoY (%)		63.6	66.0	72.5	-30.2	56.1	29.5	25.6	79.6	43.0	43.6	39.8
OPM (%)		12.1	8.6	8.5	2.7	14.7	9.5	8.7	4.1	7.4	8.7	10.2
지배순이익		82	107	59	5	140	83	89	50	253	361	556
YoY (%)		35.9	134.5	38.0	-93.4	69.9	-22.8	49.5	976.7	15.5	42.5	54.1
NPM (%)		9.1	11.3	5.7	0.3	12.0	7.4	6.9	3.0	5.9	6.9	8.8

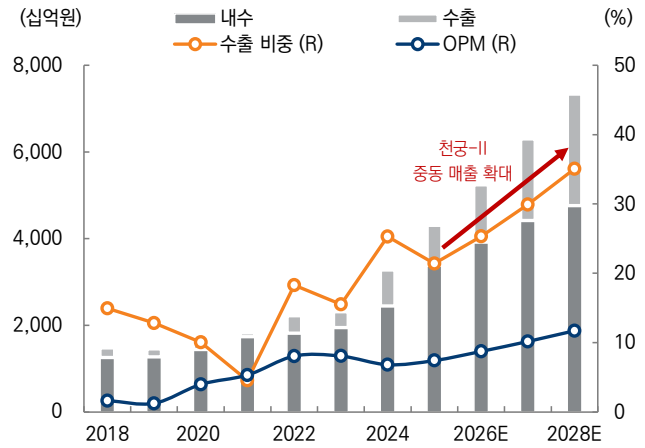
자료: LIG디펜스앤에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 130. 분기별 실적 추이 및 전망



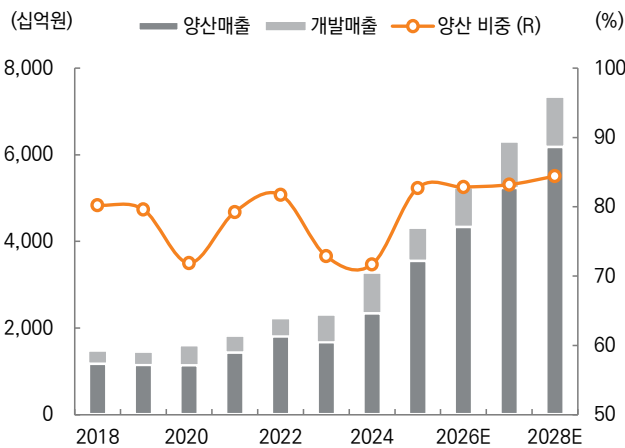
자료: LIG디펜스엔에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 131. 연간 실적 추이 및 전망: 내수 vs 수출



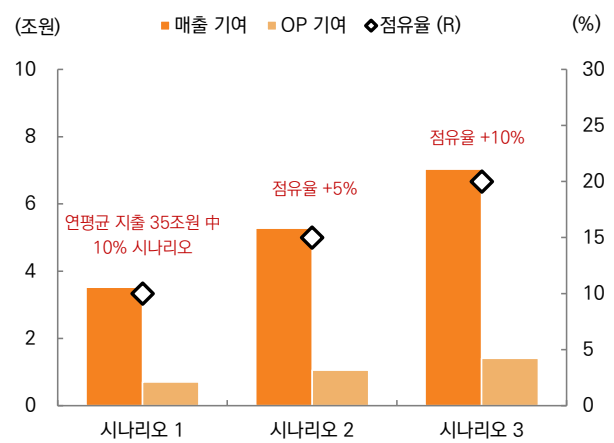
자료: LIG디펜스엔에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 132. 연간 매출액 추이 및 전망: 개발 vs 양산



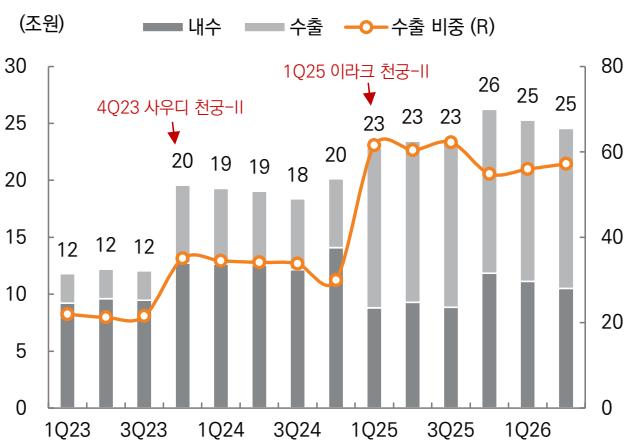
자료: LIG디펜스엔에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 133. 유럽 진출 시나리오별 실적 기여 추정



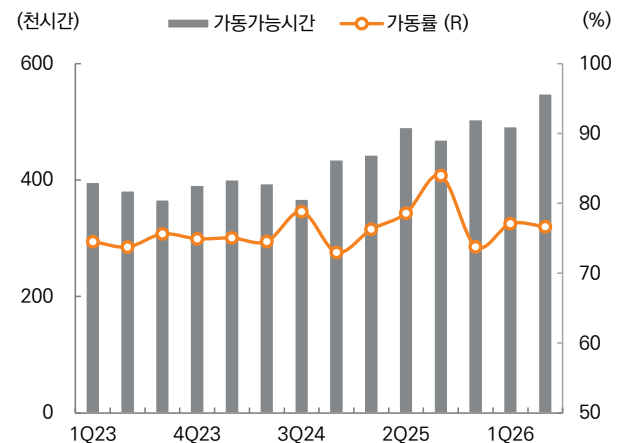
주: 중동 수출과 같은 직수출 형태 가정. 중동 천궁 수출 마진 20%초중반 벤치마크 OPM 20% 가정. 시나리오 1 점유율 10% 임의 산정. 이후 5%씩 가산
자료: IISS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 134. 분기별 수주잔고 추이



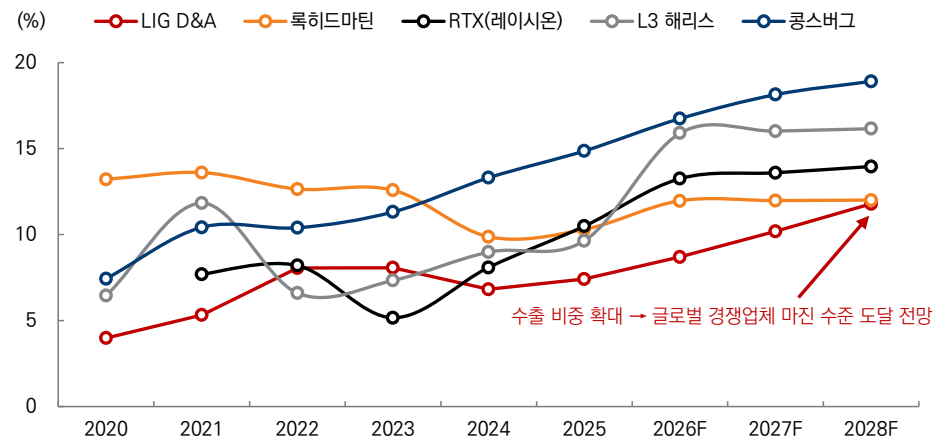
자료: LIG디펜스엔에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 135. 방위사업부문 분기별 가동가능시간 및 가동률 추이



자료: LIG디펜스엔에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 136. 글로벌 미사일 업체 연간 OPM 추이: LIG디펜스앤에어로스페이스 vs 글로벌 경쟁업체



주: 글로벌 경쟁업체 OPM은 Bloomberg 컨센서스

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

LIG디펜스엔에어로스페이스 투자포인트

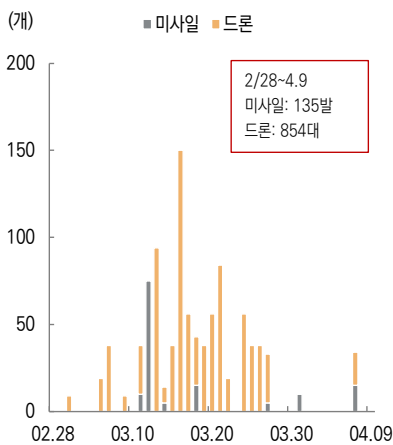
미사일 중심 현대전 양상 속 방공체계 중요성이 부각됨에 따라 전쟁 이후에도 미사일 위협에 대응한 방공체계 수요는 지속될 수밖에 없다. 그러나 수요를 감당하기에는 미국은 자국 재고 확충이 우선이며, 유럽은 아직 CAPA가 부족하다. 방공체계 공급 쇼티지는 지속될 전망이다. 이러한 상황에서 미국-이란 전쟁 간 성능을 입증한 천궁-II를 중심으로 동사의 방공 체계에 대한 수요는 구조적 성장세를 그릴 것으로 전망한다. 중동을 넘어 유럽-동남아시아 까지 아우르는 글로벌 업체로의 Step Up을 기대한다.

투자포인트 ①: 중동 방공시장 굳히기.

카타르 쿠웨이트 등 아직 천궁-II를 도입하지 않은 국가향 수주 확대가 예상되며, 대량 미사일 재고 소진에 따른 기존 고객사향 추가 수주도 기대해볼만 하다. 이미 천궁-II는 2022년 UAE(2조 5,974억원), 2024년 사우디(4조 3,398억원), 이라크 (3조 7,135억원)의 중동 국가 대규모 수출 건을 체결하며, 중동 핵심 방공체계로 자리매김한 상황이다. 매출 역시 중동 천궁-II 매출이 반영되기 시작한 2024년부터 가파른 성장세를 이어오고 있다.

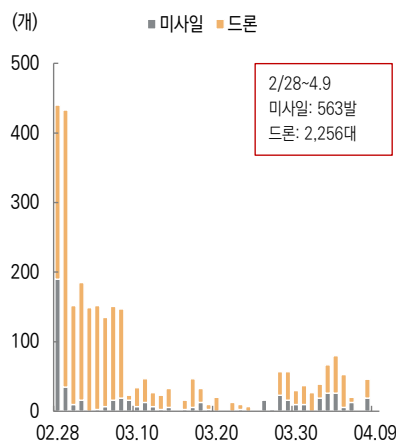
유도무기는 수출 계약 체결 이후에도 지정학적 상황에 따라 미사일 재고 확충 수요가 지속 발생한다. 이번 이란 전쟁 기간 천궁-II 고객국가들은 많은 양의 미사일 재고를 소진한 것으로 추정되는만큼 향후 추가 미사일 수주가 기대된다. 주요언론 및 군 관계자들은 걸프국가들의 전쟁 이전 미사일 재고량을 2,800발 수준, 개전 한 달만에 2,400발(재고 대비 85%)을 소진한 것으로 추산하고 있다. 전쟁기간과 비례해 미사일 소모량은 더욱 늘어났을 것으로 예상된다.

그림 137. 사우디아라비아향 미사일/드론



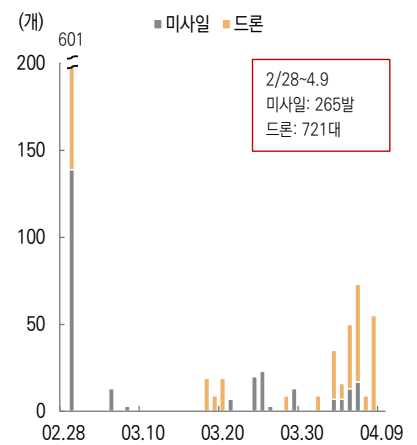
자료: 사우디아라비아 국방부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 138. UAE향 미사일/드론



자료: UAE 국방부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 139. 쿠웨이트향 미사일/드론



자료: Kuwait Army, 미래에셋증권 리서치센터

3월 5일, 천궁-II가 30개 표적 중 29개 요격에 성공(요격률 96%)했음이 알려지며, K-방공의 우수한 성능을 전세계에 입증했다. UAE는 이에 1분기 천궁-II 납품 물량 일부를 조기 인도해갔으며, 사우디와 이라크 역시 납품 시기를 앞당기기를 원하는 것으로 추정된다. 우수한 성능에 더해 발당 100만 달러의 저렴한 가격(미국 패트리엇 발당가격 400만 달러)까지 천궁-II의 경쟁력으로 부각되고 있다. 패트리엇 미사일 공급 지연과 높은 비용 부담을 겪고 있는 타 중동 국가에서 천궁-II를 도입할 유인은 충분하다.

동사는 작년 UAE 현지 방산업체 칼리두스와 현지 미사일 제조를 위한 MOU 체결에 이어 지난 5월에는 Tawazun(방산현지화 관련 규제 담당기관)과 R&D부터 MRO까지 전체 무기 생애주기 협력을 위한 MOU를 체결하며, 중동의 현지화 요구에도 적극 대응하고 있는 상황이다. 중동시장 진입 확대의 걸림돌이 없다.

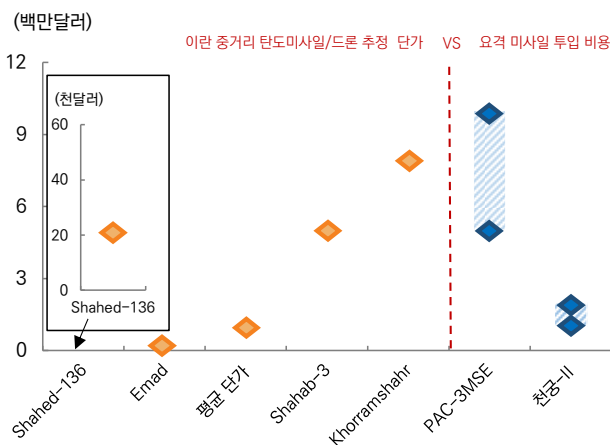
현재 쿠웨이트와 카타르가 천궁-II 도입에 가까워지고 있다. 특히 쿠웨이트 알-사바 외교부 장관은 지난달 한국을 직접 방문하여 천궁-II 도입을 위한 구체적인 협력 방안을 논의한 것으로 알려진다. 두 국가향 수출 달성 시 중동 내 5개 운용국을 갖춘 핵심 방공체계로서 입지를 굳힐 것으로 전망된다. 이는 타 지역 수출 시 핵심 마케팅 요인으로 작용할 수 있다.

표 32. LIG디펜스앤에어로스페이스 중동국가 천궁-II 수출 이력

수출 국가	수주총액 (십억원)	계약 포대 수	시작일 (수주일자)	종료일 (납기)
UAE	2,597	10개	2022-01-17	2030-12-31
사우디아라비아	4,340	10개	2024-02-07	2031-12-31
이라크	3,713	8개	2024-09-20	2032-12-31

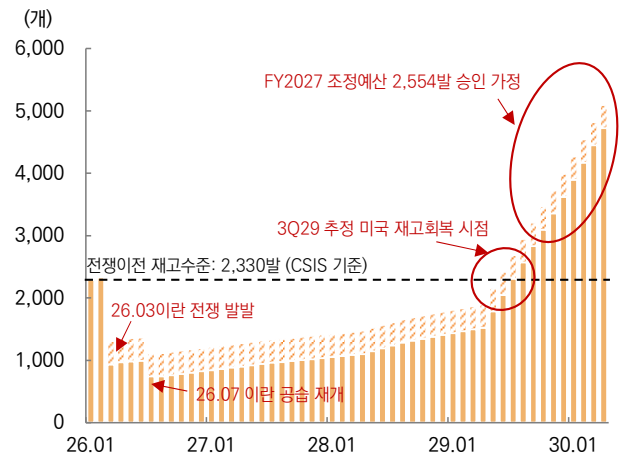
자료: LIG디펜스앤에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 140. 이란 미사일/드론 추정 단가 vs 요격미사일 투입비용



주: 탄도미사일 단가 JINSA 추정치. 음영은 1발 요격 당 2발 발사 가정 시 비용 Range
자료: JINSA, 언론 추정치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 141. 미국 패트리엇 재고 추정 (2029년 3분기 재고 회복)



자료: DoW(미국 전쟁부), 미래에셋증권 리서치센터

표 33. 제원 비교: 천궁-II vs 패트리엇

구분	천궁-II	패트리엇
제조국가	대한민국	미국
이미지		
제조사	체계종합/유도탄/교전통제소: LIG D&A 발사대/추진기관: 한화에어로스페이스 다기능레이더(MFR): 한화시스템	체계종합: 레이시온 (현 RTX) 유도탄: 록히드마틴
체계 분류	중거리 지대공	중장거리 지대공
요격고도	~20km	~40km
최대 사거리	40~50km	60km (PAC-2 GEM-T 160km)
최대 속도	마하 5.0	마하 4.5
요격대상	항공기, 순항미사일, 탄도미사일	항공기, 순항미사일, 탄도미사일
타격방식	Hit to Kill	Hit to Kill
미사일 발당 가격	약 100만 달러	약 400만 달러
포대 구성	발사대 4대 + 교전통제소 1대 + MFR 1대	발사대 최대 8대 + 교전통제소 1대 + 레이더 1대
도입국가	대한민국, UAE, 이라크, 사우디	미국 등 18개국 이상
장점	- 이란전쟁에서 실전 검증 - 콜드런치 방식 전개 - 패트리엇 대비 짧은 대기열 - 발당 단가 패트리엇의 4분의 1 - 순수 국산 체계	- 압도적 실전 레퍼런스 - 미사일 혼합운용으로 위협별 최적 대응 - 18개국 이상 운용. 정비/부품 생태계 성숙 - 우수한 사거리 및 요격고도
단점	- 요격고도 상층 방어 불가 - 패트리엇 대비 짧은 운용 이력 (장기 신뢰성/정비 데이터 부족)	- 고비용 - CAPA 병목과 긴 대기열

주: 패트리엇 미사일 성능 및 가격은 PAC-3 MSE 기준

자료: 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 142. UAE에서 포착된 천궁-II(우)



자료: arabtimes, 미래에셋증권 리서치센터

L-SAM으로의 수출 포트폴리오 확장. 체계종합업체 LIG D&A 수혜 지속

이란의 탄도미사일 위협이 고도화됨에 따라 중동지역 내 다층화된 방공체계 구축 필요성이 높아지고 있다. 여기에 미국의 장거리 요격체계 THAAD 공급 쇼티지까지 겹치며 L-SAM 수출 기대감이 높아지고 있다. L-SAM 체계종합 및 대항공기 유도탄(AAM) 생산과 교전통제를 맡은 동사의 수혜를 전망한다.

7월말 기준 미국은 이란 전쟁에서 최대 THAAD 재고 48%를 소진한 것으로 추정된다. 2025년 록히드마틴 연간 THAAD 생산량(96발) 2년치 이상 물량이다. 작년 이스라엘-이란 '12일 전쟁'에서도 150발 이상 THAAD를 지원한 것으로 알려지는 만큼 급격한 재고 감소를 보이고 있을 것으로 추정된다. 이는 결국 미국 재고확충 수요로 이어질 것이며, 수출 물량 대응에 영향을 줄 것으로 예상된다. 실제 FY2027 요청 예산안 내 미군향 THAAD 인도 일정은 FY2026년 대비 훨씬 앞당겨졌으며, 보충예산이 없어서 요구 수량도 증가하였다.

미국 국방부는 최근 록히드마틴과 계약기간 7년 350억 달러를 투자하여 THAAD 생산량을 400발로 늘리는 프레임워크 협정을 체결하였다. 다만 전체 CAPA가 올라오기 위해서는 부품 전반의 인프라가 함께 올라와야 하는만큼 단기간에 해결될 문제는 아니라고 판단한다. 오히려 이번 증설 계약은 최근까지 THAAD 인도가 중동지역 수출에 집중되어 있던 상황에서 미국 재고 확충 수요가 강하게 나타나고 있음을 방증한다.

THAAD 단독 운용 시 두드러지는 비용 압박 역시 L-SAM 수혜의 핵심 요인이다. THAAD는 발당 1,200~1,500만 달러로 추정된다. 반면 이번 전쟁에서 가장 많이 사용된 이란 Fateh-110은 50~100만 달러로, 탄도탄 1발에 요격탄 2발 소모 가정 시 비용 격차는 최대 60대 1까지 벌어진다.

표 34. 미국 THAAD 인도 일정 및 수량 변화: FY2026 vs FY2027

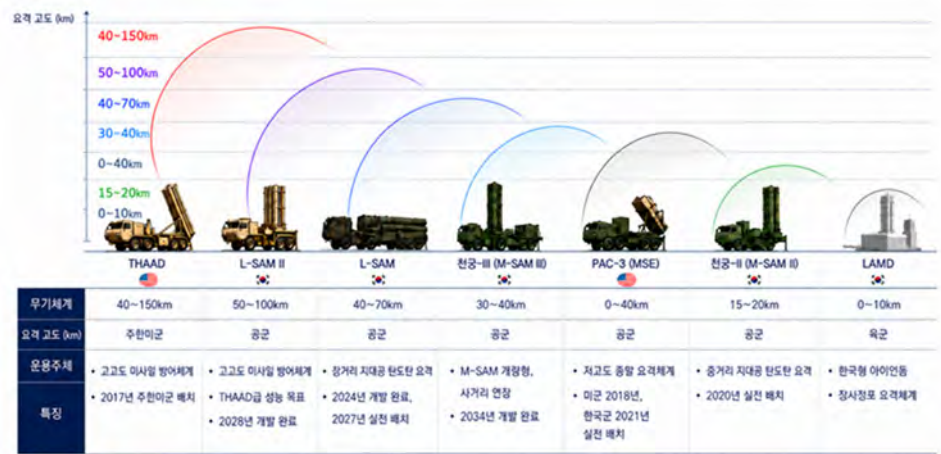
	FY2026 예산안 (2025년 6월)		FY2027 예산안 (2026년 4월)	
	첫 인도시점	수량	첫 인도시점	수량
FY2023 요청 물량	2028년 1월	18	2025년 11월	18
FY2024 요청 물량	2028년 4월	11	2026년 2월	11
FY2025 요청 물량	2028년 6월	12	2026년 3월	62
FY2026 요청 물량	2028년 10월	25	2028년 8월	55

자료: MDA(미국 국방부 산하 미사일방어청), 미래에셋증권 리서치센터

중동 국가들도 이번 전쟁 간 많은 THAAD를 소진한만큼 중장거리 지대공 미사일 보충 수요는 분명하며, 비용 불균형을 완화할 체계 수요가 커질 수밖에 없다. L-SAM이 유력한 대안으로 부상할 것으로 전망한다.

L-SAM은 대탄도탄과 대항공기 유도탄이 이원화돼 항공 위협에도 유연하게 대응할 수 있다. 특히 천궁-II와 같은 한국형 방공체계 일원인 L-SAM 도입은 레이더/교전통제소/데이터링크 통합 아키텍처를 구축할 수 있다는 구조적 이점도 존재한다. 다른 경쟁체계인 이스라엘 Arrow 3는 미국 국무부 승인 리스크와 중동 국가와의 종교·정치적 관계로 중동 진출에 제약이 많다.

그림 143. 천궁-II와 L-SAM을 포함한 한국형 방공체계 구성도



자료: 언론 자료 종합, 시로 자체 제작, 미래에셋증권 리서치센터

표 35. 장거리 방공체계 제원 비교: L-SAM vs THAAD

모델명	L-SAM	THAAD
제조국가	대한민국	미국
제조업체	체계종합/대항공기유도탄(AAM)/교전통제: LIG D&A 대탄도탄미사일(ABM): 한화에어로스페이스 다기능레이더: 한화시스템	체계종합/미사일: 록히드마틴 레이더: RTX
요격고도	40~70km	40~150km
타격대상	항공기/순항미사일/탄도미사일	탄도미사일
타격방식	Hit-to-Kill	Hit-to-Kill
발당 가격	미공개	1,200~1,500만 달러
포대 구성	발사대 4대(대탄도탄 2대, 대항공기 2대) 다기능레이더, 교전통제소, 작전통제소 각 1대	발사대 6대 레이더 1대, 사격통제소 2대
운용국가	대한민국(2025년 양산진입)	미국, UAE, 사우디
장점	- 미국 승인 리스크로부터 자유로움 - 천궁-II와의 통합 운용성 - 가격 경쟁력	- 압도적 요격고도 - 실전 검증 완료 - 최고 수준 레이더, 패트리엇, 이지스 통합 교전
단점	- 실전/수출 이력 無 - THAAD 대비 낮은 요격고도	- 긴 납기 - 미국 승인 리스크 - 현지화/기술이전 미온적

자료: 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

투자 포인트 ②: 유럽, K-방공을 잠재적 대안으로 인식하기 시작

러시아 탄도미사일 위협에 대응한 유럽의 방공체계 수요가 늘어나고 있다. 주요 업체들의 증설과 통합 방공 미사일 개발이 이어지고 있으나, 이미 쌓여있는 수주 물량과 증설 효과 반영까지 시간을 고려 시 단기 수요 대응에 한계는 명확하다. 그리고 서방 진영의 공급 지원이 K-방공 도입 논의로 이어지는 사례가 점차 늘어나고 있다.

고폭 파편형

요격미사일이 표적 근처에서 탄두를 폭발시켜 흩어지는 파편으로 표적을 파괴하는 방식

Hit to Kill(직격 파괴)

요격미사일이 탄두 폭발 없이 표적에 직접 충돌해 표적을 파괴하는 방식

천궁-II는 기존 유럽방공체계 대비 제원 측면에서 확실한 경쟁우위를 보유 중이다. IRIS-T SLM과 NASAMS-III는 항공기-순항미사일 타격은 가능하지만, 탄도미사일 타격능력은 제한된다. 러시아 탄도미사일 위협이 커져가는 상황에서 탄도미사일 요격이 가능한 방공체계 수요가 있을 수밖에 없다. 현재 탄도미사일 타격이 가능한 체계는 천궁-II 외 SAMP/T와 패트리엇 정도이다. 또한 유럽 방공체계는 대부분 고폭 파편형 타격방식을 사용하는 반면, 천궁-II는 Hit-to Kill 방식을 통해 훨씬 더 정확성 있는 목표물 요격이 가능하다.

IRIS-T SLM의 대기 물량은 34개 포대, 2030년까지 납품 일정이 차있는 것으로 추정된다. SAMP/T NG는 이탈리아 초도 물량이 지난 1월에야 인도된 것으로 확인되며, 프랑스(8개 포대, 2027년 초도 예정), 이탈리아(10개 포대) 및 우크라이나 지원으로 인해 첫 수출 국 덴마크(26년 4월 체결)도 2028년에나 첫 인도가 이뤄질 예정이다. 단기 수요 대응에 한계가 있을 것으로 예상된다.

현재 유럽의 24개 이상 국가가 다국적 조달을 지향하는 ESSI 방공 이니셔티브에 동참하고 있다. 이들에게 이란 전쟁에서 성능이 입증된 천궁-II와 또 다른 한국 방공체계 L-SAM은 매력적인 옵션이다. LIG D&A는 라인메탈과 단거리 지대공 미사일 공동개발을 통해 유럽 방공망 편입을 착실히 준비하고 있다. 라인메탈이 확보한 NATO 방공 표준과 브랜드 파워를 활용해 유럽 진입 장벽을 낮추는 효과를 기대해볼 수 있다.

2026~35년 누적 유럽 방공시장 규모를 약 352조원(연평균 35조원)으로 추정한다. 연평균 지출 35조원 중 10% 점유율 가정 시 영업이익 기여도 7,039억원(25년 연간 영업이익 +120%)로 추정한다.

그림 144. IRIS-T SLM 연간 CAPA 추이 및 전망

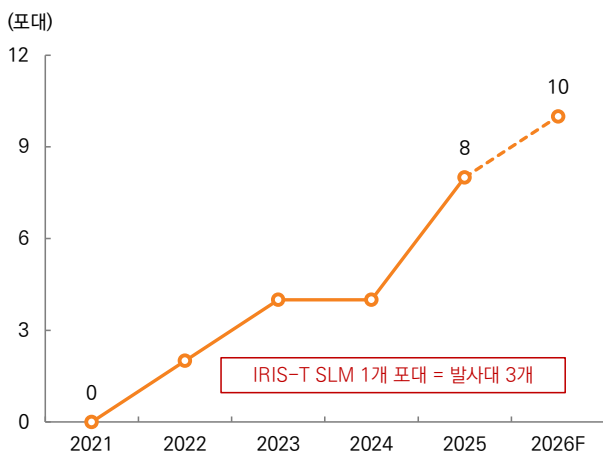


그림 145. LIG D&A와 라인메탈 JV 설립 추진



주: 2026F 회사측 목표치. 자료: Kiel Institute, Diehl Defence, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 라인메탈, 미래에셋증권 리서치센터

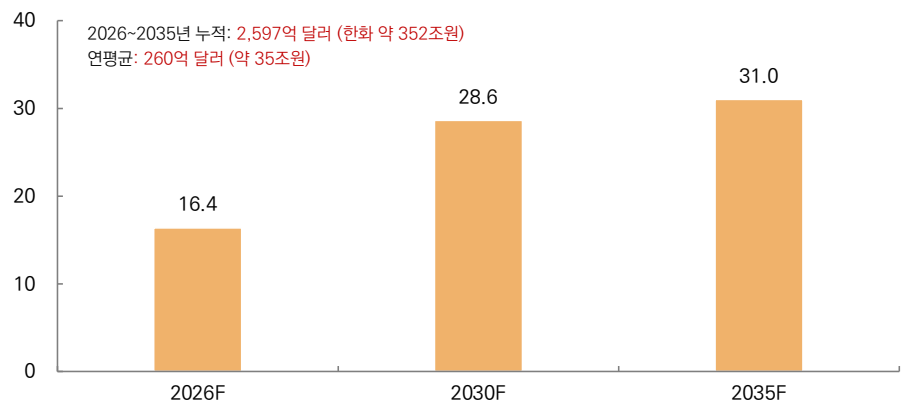
표 36. 중거리 지대공 미사일 제원비교: 천궁-II vs 유럽 방공체계

모델명	천궁-II (KM SAM-II)	IRIS-T SLM	NASAMS-III	SAMP/T NG
이미지				
제조국가	대한민국	독일	노르웨이-미국	프랑스-이탈리아
제조업체	LIG D&A	Diehl Defence	Kongsberg-Raytheon	Eurosam
체계 분류	중거리 지대공	중거리 지대공	중단거리 지대공	중장거리 지대공
최대 요격고도	15~20km	20km	21km, AMRAAM-ER 40km	25km
요격 가능대상	항공기, 순항미사일, 탄도미사일	항공기, 순항미사일, 탄도미사일(제한)	항공기, 순항미사일	항공기, 순항미사일, 탄도미사일
타격방식	Hit to Kill	고폭 파편형	고폭 파편형	고폭 파편형 + Hit to Kill
사용 미사일	천궁-II 지대공 미사일	IRIS-T SL Series	AIM-120 AMRAAM	ASTER 30 Block 1 NT
발사대당 미사일	8발	8발	6발	8발
포대당 발사대	발사대 4대	발사대 3대	발사대 4대	발사대 6대
실전 운용경험	미국-이란 전쟁	러우전쟁	러우전쟁	없음
유럽 도입국	아직 유럽 내 운용국 없음	독일 외 7개 국가	노르웨이 외 5개 국가	프랑스, 이탈리아, 덴마크

자료: 언론자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

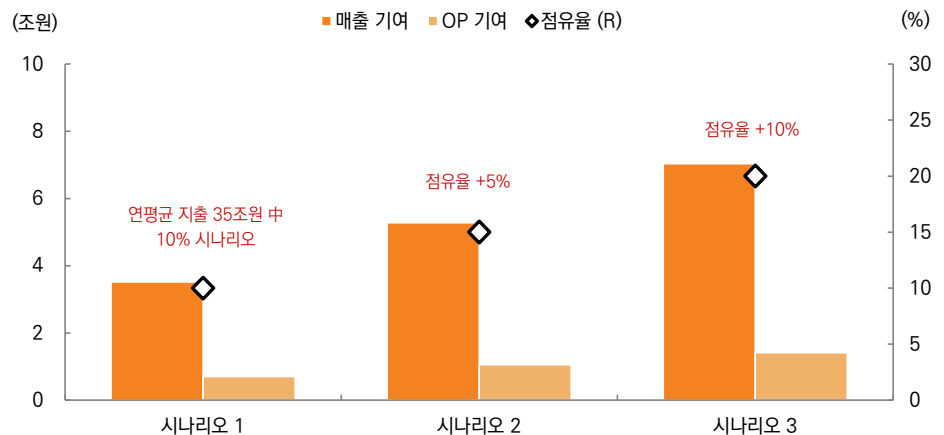
그림 146. 2026~35년 유럽 방공시장 규모 추정

(십억달러)



자료: IISS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 147. 유럽 방공 점유율 시나리오별 실적 기여 추정



주: 중동 천궁 마진 20%초중반 벤치마크 OPM 20% 가정. 시나리오1 점유율 10% 임의 산정. 5% 가산. 자료: 미래에셋증권 리서치센터

주요 파이프라인

동유럽(천궁-II): 러시아의 탄도미사일 위협에 대비해 중거리 이상 방공체계 도입 시급성이 높은 동유럽 국가들에서 천궁-II 도입에 관심을 보이고 있다. 패트리엇의 인도 지연이 확인 되면서 이외 탄도미사일 요격 능력을 갖춘 천궁-II가 대안으로 부상했을 것으로 추정된다. 게다가 패트리엇 대비 가격경쟁력도 우수해 대규모 지출이 부담되는 동유럽 국가의 재정상 황에도 부합한다.

언론 보도에 따르면, 이전부터 천궁-II 도입에 관심을 보였던 크로아티아 정부와의 9월 천 무 계약식에서 천궁-II에 대한 논의도 함께 오간 것으로 보이며, 같은 달 체코 국방부 장관 이 LIG D&A 판교 하우스를 방문하여 방공 체계 분야 협력 방안을 함께 논의하는 등 적극적인 마케팅 활동을 진행 중이다.

스위스(L-SAM): 2022년 주문한 패트리엇 5개 포대에 대해 우크라이나 우선 지원을 이유로 미국 정부로부터 최대 5~7년 공급 지연을 통보받았다. 이에 대안체계 검토에 나섰으며, 현재 L-SAM과 Eurosam SAMP/T NG가 최종 후보로 거론된다. 두 체계 모두 3년 내 초 도 납품 개시를 제안한 것으로 추정된다. 독일, 이스라엘 타 경쟁체계를 제치고 최종 2개 후보에 올랐다는 점은 이미 유럽이 K-방공을 잠재적 대안으로 인식하고 있음을 보여준다.

그림 148. 체코 국방부 장관, LIG D&A 판교하우스 방문



자료: LIG디펜스앤에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 149. 스위스 패트리엇 인도 지연에 따른 대안 물색

Switzerland starts talks to acquire non-US air defence system

By Marleen Kaesebier

June 24, 2026 10:05 PM GMT+9 · Updated June 25, 2026

ZURICH, June 24 (Reuters) - Switzerland has started contract negotiations with manufacturers from France, Israel and South Korea for a second air defence system following delays to its order of U.S. Patriot missile systems, the government said on Wednesday.

Switzerland in 2022 ordered Patriot missile defence systems made by Raytheon (RTX.N) and Lockheed Martin(LMT.N) for expected delivery by 2026-2028, but the timeline had been pushed back four to five years due to the war in Ukraine.

The Swiss defence ministry said it had now restarted previously paused payments to the U.S. over the Patriot system, and that delivery could be possible from 2027.

The ministry said it had begun talks with manufacturers from France, Israel, and South Korea for a second system, without saying which. National armaments director Urs Loher told a press conference that it would not be Israel's Arrow defence system.

Swiss defence minister Martin Pfister said the second order would likely be significantly more expensive than the initial Patriots price tag of around 2 billion francs (\$2.5 billion).

자료: Reuters, 미래에셋증권 리서치센터

투자 포인트 ③: 동남아시아, 확대되는 미사일 수출 포트폴리오

동남아시아 내 대중국 해상 억지력 확대를 위한 미사일 수요가 지속 확대 중이다. 미사일은 중국과 국방력 차이가 확연한 동남아시아 국가 입장에서 가장 효율적으로 접근을 억지할 수 있는 수단이다. 기존 주력 수출품목인 해성/해공 등 중소형 유도무기에서 천궁-II까지 수출 품목 확대가 예상된다. 이미 동사는 동남아시아에서 유도무기 및 전자장비 전반에 걸쳐 풍부한 운용 실적과 정부 네트워크를 축적해 온 만큼, 신규 진입 업체 대비 협상 단계에서 우위를 확보하고 있다고 판단한다.

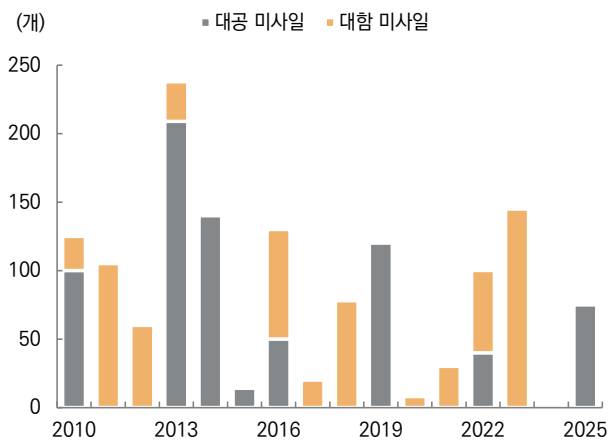
LIG D&A는 2006년 인도네시아항 ‘PRC-999K’ 무전기 수출을 시작으로 20년 넘게 동남아시아 국가를 주력 고객으로 확보하고 있다. 2013년에는 인도네시아 현지 사무소 설립을 통해 현지 거점도 구축하였으며 청상어(필리핀), 해성(필리핀), 신궁(인도네시아), 현궁(필리핀), 해공(말레이시아) 수출로 역내 유도무기 공급자로서 입지를 지속 확장해오고 있다.

중소형 유도무기는 천궁-II/L-SAM 대비 매출기여도는 낮으나, 커스터마이징 소요가 낮아 마진이 높다. 게다가 타무기체계와의 요구 호환성도 낮아 빠른 Q의 확장이 가능하다. K-방산 저변을 효과적으로 확장할 수 있는 무기체계라 판단한다. 동남아시아 추가 수주 가능성은 여전히 유효하다.

주요 파이프라인

말레이시아(함대함미사일 해성): 말레이시아 LCS(연안전투함) 대함미사일 공급사업을 두고 LIG D&A의 해성과 튀르키예 RoketSan의 아트마자, 프랑스 MBDA의 엑조세와 경쟁 중인 것으로 추정된다. LCS 인도 시점이 다가오는데다(총 5척, 2026년 12월부터 순차 인도 추정) 기존 Kongsberg와의 계약이 노르웨이 정부 수출 통제로 갑작스럽게 취소된 만큼 빠른 납기 여부가 핵심 쟁점이 될 것으로 판단한다. 해성은 말레이시아가 요구한 프랑스제 CMS와의 통합 이력이 없다는 점은 약점이나, 말레이시아 해공 수출로 제3국 플랫폼(튀르키예)과 연동 가능성을 입증한데다 납기 측면에서 확실한 경쟁우위가 있다.

그림 150. 남중국해 국가 대공/대함 미사일 확보 추이



자료: SIPRI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 151. 함대함미사일 해성



자료: 방위사업청, 미래에셋증권 리서치센터

현재 동남아시아 방공체계는 초단거리/단거리 대비 중장거리 전력 공백 격차가 크다. 그나마 보유 중인 요격체계는 고도와 탄도탄 요격 여부에서 한계가 드러난다. 20km 고도까지 탄도미사일 요격을 할 수 있는데다 우수한 가격 경쟁력을 입증한 천궁-II는 가장 매력적인 옵션이라고 판단한다. 현재 필리핀, 인도네시아, 말레이시아에서 깊은 관심을 표하고 있다.

주요 파이프라인

필리핀: 필리핀은 지상기반 방공시스템(GBADS) 추가도입 및 성능개량 사업 일환으로 중거리 방공체계 도입을 검토 중이다. 필리핀은 2022년부터 SPYDER-MR 3개 포대를 운용 중인 것으로 추정되나 중국의 남중국해/루손해협 도발이 격화되는 가운데 15km 이상 고도 방어에 한계가 있는 해당 체계만으로는 정밀 방공망 구축에 한계가 있다.

현재 천궁-II와 MBDA의 'VL MICA NG' 그리고 Diehl의 'IRIS-T SLM'이 경쟁 중이다. IRIS-T SLM은 유럽 수출 및 우크라이나 지원 물량이 이미 길게 대기하고 있는 상황에서 필리핀 수출에 얼마나 빨리 대응 가능할지가 미지수이며, MICA NG는 올해 양산을 목표로 하는만큼 실전 검증 이력이 없다. 게다가 이 두 체계 모두 탄도미사일 요격도 제한된다. 천궁-II의 경쟁 우위를 전망한다. 최근에는 필리핀 국방부 장관이 SNS를 통해 천궁-II를 공유하는 등 현지에서 이미 높은 관심을 보이고 있는 것으로 확인된다.

인도네시아: 인도네시아 국방군수청은 5월 천궁-II 구매의향서(LoI)를 발급했으며, 2개 포대 도입을 검토 중인것으로 확인되며 사업규모는 9천억~1조원으로 추정된다. 인도네시아의 국방 현대화 계획 일환으로 미사일 체계에 대한 투자가 늘어나고 있는데다, 수도 이전에 따른 신규자산 방호 소요도 존재한다.

표 37. LIG D&A 동남아시아 시장 진출 타임라인

시점	내용
2006년	인도네시아 주파수 도약형 무전기 PRC-999K 수출
2013년	인도네시아 현지 사무소 설립
2016년	필리핀 청상어(경어뢰) 수출
2020년	인도네시아 경찰청과 주파수 공용통신(TRS) 공급 계약
2022년	태국 KGGB (한국형 GPS 유도폭탄) 수출
2024년 10월	필리핀 현궁(휴대용 대전차 미사일) 수출 계약 체결
2025년 6월	인도네시아 국영 방산기업 'PT.DI'와 정밀 유도무기 및 감시정찰 장비 공동생산 MOU
2026년 4월	말레이시아 해공(함대공 미사일) 수출 계약 체결 (1,400억원 규모)

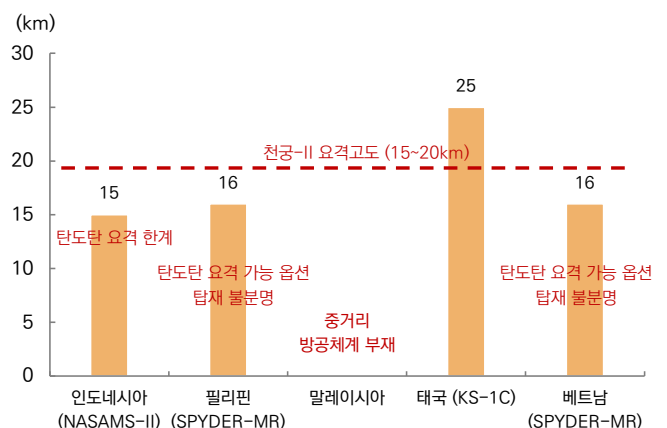
자료: 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 152. 필리핀 국방부장관, 페이스북에 천궁-II 공유



자료: 페이스북(Gilbert Teodoro Jr. 국방부장관 피드), 미래에셋증권 리서치센터

그림 153. 국가별 보유 지대공 미사일 요격 고도&탄도탄 요격 여부



자료: IISS, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

CAPA 증설 = 수요에 대한 강한 믿음

동사는 9월 5,320억원 규모의 유상증자를 발표하였다. 국민성장펀드 산하 첨단전략산업기금 및 민간 금융권이 케이디펜스그로스 1호에 출자한 후, 동사가 발행하는 우선주 5,320억원을 인수하는 구조다. 조달자금은 운영자금이나 채무상환이 아닌 기존 구미/김천 설비 증설 및 김천 2하우스와 구미 3하우스 신규 구축 등 전액 설비투자에 투입될 예정이다.

이미 동사는 2024년 1,126억원 규모 김천 2공장 투자를 비롯해 R&D센터와 생산기지 확대에 적극적인 투자를 진행해왔다. 10년간 누적 설비 투자금액은 약 1.8조원으로 추정된다. 유도무기는 지상/항공 무기체계와 달리 부품 교체 및 창정비 수요가 크지 않아, 안정적인 양산 수요가 확인되지 않는 한 증설에 보수적이다. 이러한 점에 비추었을 때, 이번 대규모 설비투자는 향후 수요에 대한 회사의 강한 믿음으로 해석할 수 있다. 이번 투자는 2028년부터 본격적인 실적 기여가 전망된다.

표 38. LIG디펜스엔에어로스페이스 주요 투자현황

(십억원)

구분	목적 및 내용	투자 규모	투자 기간
대전 연구소	- 유도무기/우주항공 R&D 역량 강화 목적	135.2	2016~2017 (추정)
김천 1공장	- 유도무기 특화 양산/시험 기지 확보 목적 - 2021년 L-SAM 체계조립/점검장 추가 - 2025년 유도무기 전용 조립장 추가	88.7	2015~2020 (추정)
구미 1&2 하우스	- 유도무기(CIWS-II, 함대공 미사일) 시설 증설 목적	110	2022~2026.03
위성/레이저 체계조립동	- 위성/레이저 분야 기술 역량 강화 목적	44.3	2023.12~2025.05
구미 A2 공장 매입 및 신규 시설투자	- 구미 LG전자 퓨처파크 부지 매입 및 신규 시설 투자 - 미래사업 대비 인프라 사전확보 목적	49.6 374	2024.03~2029.06
성남 R&D 시설 투자	- 미래기술을 위한 R&D 인프라 확보 목적	385.3	2024.04~2025.01
김천 2공장	- 유도무기 체계 개발 및 연구/생산기지 구축 - 2025년 김천시와 2030년까지 3,000억원 투자 협약 체결	112.6	2024.10~
신규 시설투자 목적 유상증자	- 투자금액(5,320억원) 국민성장펀드 자금 으로 조달 - 국민성장펀드가 케이디펜스그로스 1호에 LP로서 자금 출자 - 케이디펜스그로스 1호가 LIG D&A에서 발행하는 우선주 5,320억원 인수 * 케이디펜스그로스 1호: 디인베스트먼트/IMM인베가 GP로 운영 투자내용 - 구미 3하우스 신규 구축: 체계/점검/시험 작업장 - 김천 2하우스 신규 구축: 유도탄/미사일 체계/시험 작업장 - 기존 구미/김천 설비 증설	532	2026~2028
누적 투자 금액		1,832	

자료: 언론자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

LIG디펜스앤에어로스페이스 기업개요

LIG디펜스앤에어로스페이스는 1976년 금성정밀공업에서 출발했으며 1990년 전투 및 함정용 레이더 개발업체로 지정되면서 오늘날 국내 유일의 유도무기/방산전자 업체로 성장했다. 2000년 LG이노텍에 흡수합병되었으며 2004년 방산부문을 넥스원 퓨처로 물적분할하여 LG화학(현 LIG)그룹으로 편입되었다. 지난 2분기에는 사명을 'LIG넥스원'에서 'LIG디펜스앤에어로스페이스'로 변경하며 방산 및 항공/우주 분야를 아우르는 글로벌 종합방산기업으로 도약 의지를 밝혔다.

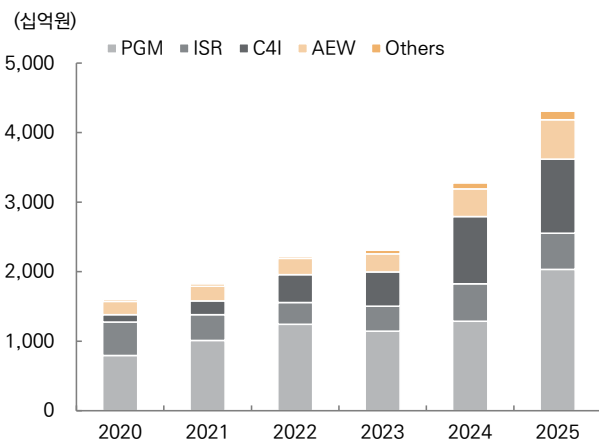
동사는 정밀타격 (PGM), 감시정찰 (ISR), 항공전자/전자전(AEW), 지휘통제·통신(C4I) 등 다양한 첨단 무기체계를 연구개발 및 양산하고 있다. 국내 유도무기 분야에서 독점적인 위치에 있으며, 미국-이란 전쟁을 통해 전세계에 성능을 입증한 '천궁-II'를 중심으로 본격적인 수출비중 확대가 예상된다. 주력 유도 무기 제품으로 천궁-II, L-SAM, 비공, 신궁, 해궁 등이 있다. 미국 4족보행 로봇 '고스트로보틱스' 인수와 무인수상정 '해검' 개발 등을 통해 무인체계 개발에도 적극 나서고 있다.

표 39. LIG디펜스앤에어로스페이스 주요 연혁

시점	내용
1976년	금성정밀공업(주) 창립
1995년	LG정밀로 사명 변경
1999년	최초 국산 지대공 유도무기 '천마' 개발
2000년	LG이노텍에 흡수합병
2003년	중거리 함대함 미사일 해성 개발
2004년	휴대용 지대공 유도무기 '신궁' 개발 LG이노텍 방산 사업부문 넥스원 퓨처로 물적분할. LIG 그룹 편입
2007년	사명 LIG넥스원으로 변경
2015년	유가증권시장 상장
2019년	2.75인치 유도로켓 '비공' 미 국방부 주관 시험평가 프로그램 우수성 입증
2022년	UAE 천궁-II 공급계약 체결
2024년	사우디, 이라크 천궁-II 공급계약 체결
2026년	LIG디펜스앤에어로스페이스로 사명 변경

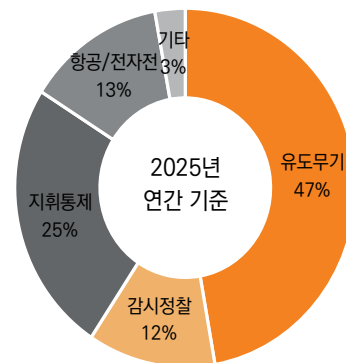
자료: LIG디펜스앤에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 154. 부문별 매출액 추이



자료: LIG디펜스앤에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 155. 부문별 매출비중 (2026년 상반기 기준)



자료: LIG디펜스앤에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

LIG디펜스앤에어로스페이스 (079550)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,307	5,245	6,302	7,336
매출원가	3,644	4,325	5,164	5,895
매출총이익	663	920	1,138	1,441
판매비와관리비	343	461	496	576
조정영업이익	319	459	641	865
영업이익	319	459	641	865
비영업손익	-41	-33	-15	-14
금융손익	-8	-23	17	42
관계기업등 투자손익	1	-18	-22	-47
세전계속사업손익	278	426	626	851
계속사업법인세비용	41	83	88	105
계속사업이익	237	343	538	746
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	237	343	538	746
지배주주	253	361	556	765
비지배주주	-16	-18	-18	-18
총포괄이익	242	354	538	746
지배주주	261	368	557	765
비지배주주	-19	-14	-19	-19
EBITDA	444	615	799	1,048
FCF	-754	-18	226	445
EBITDA 마진율 (%)	10.3	11.7	12.7	14.3
영업이익률 (%)	7.4	8.7	10.2	11.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.9	6.9	8.8	10.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,622	7,639	8,815	10,800
현금 및 현금성자산	125	1,234	1,711	2,372
매출채권 및 기타채권	553	628	726	817
재고자산	593	587	631	716
기타유동자산	4,351	5,190	5,747	6,895
비유동자산	2,443	2,855	3,201	3,405
관계기업투자등	10	11	13	15
유형자산	1,533	1,923	2,247	2,433
무형자산	647	709	728	741
자산총계	8,065	10,494	12,016	14,205
유동부채	6,216	7,460	8,081	9,195
매입채무 및 기타채무	637	486	536	680
단기금융부채	733	1,194	1,145	1,106
기타유동부채	4,846	5,780	6,400	7,409
비유동부채	373	732	1,160	1,553
장기금융부채	320	668	1,089	1,471
기타비유동부채	53	64	71	82
부채총계	6,589	8,192	9,241	10,748
지배주주지분	1,430	2,266	2,757	3,458
자본금	110	116	116	116
자본잉여금	153	680	680	680
이익잉여금	1,106	1,403	1,894	2,595
비지배주주지분	46	36	18	-1
자본총계	1,476	2,302	2,775	3,457

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	-584	460	676	777
당기순이익	237	343	538	746
비현금수익비용가감	334	252	229	246
유형자산감가상각비	89	116	126	147
무형자산상각비	35	41	32	37
기타	210	95	71	62
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,105	-38	-19	-153
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-759	-594	-93	-82
재고자산 감소(증가)	-234	8	-45	-85
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	162	-232	33	117
법인세납부	-38	-74	-88	-105
투자활동으로 인한 현금흐름	-276	-589	-506	-392
유형자산처분(취득)	-166	-477	-450	-332
무형자산감소(증가)	-74	-78	-50	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	-14	-9	-6	-10
기타투자활동	-22	-25	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	439	1,236	307	279
장단기금융부채의 증가(감소)	559	810	371	343
자본의 증가(감소)	11	532	0	0
배당금의 지급	-52	-64	-64	-64
기타재무활동	-79	-42	0	0
현금의 증가	-422	1,109	476	662
기초현금	547	125	1,234	1,711
기말현금	125	1,234	1,711	2,372

자료: LIG디펜스앤에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	36.6	41.8	28.2	20.5
P/CF (x)	16.2	25.4	20.5	15.8
P/B (x)	6.5	6.8	5.7	4.5
EV/EBITDA (x)	23.0	25.3	19.3	14.4
EPS (원)	11,516	16,222	24,030	33,034
CFPS (원)	25,994	26,703	33,126	42,848
BPS (원)	65,186	99,216	119,288	149,538
DPS (원)	2,950	2,950	2,950	2,950
배당성향 (%)	27.1	18.8	12.0	8.6
배당수익률 (%)	0.7	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	31.5	21.8	20.2	16.4
EBITDA증가율 (%)	43.5	38.6	30.0	31.2
조정영업이익증가율 (%)	43.0	43.6	39.8	34.8
EPS증가율 (%)	15.5	40.9	48.1	37.5
매출채권 회전율 (회)	9.8	9.6	10.1	10.3
재고자산 회전율 (회)	9.0	8.9	10.4	10.9
매입채무 회전율 (회)	8.4	10.3	14.8	13.9
ROA (%)	3.3	3.7	4.8	5.7
ROE (%)	19.2	19.5	22.1	24.6
ROIC (%)	15.5	15.1	17.9	21.9
부채비율 (%)	446.4	355.9	333.0	310.9
유동비율 (%)	90.5	102.4	109.1	117.5
순차입금/자기자본 (%)	60.7	25.6	17.4	4.5
조정영업이익/금융비용 (x)	25.3	8.7	9.4	10.8

투자 의견(신규)	매수
목표주가(신규)	1,550,000원
현재주가(26/9/29)	1,012,000원
상승여력	53.2%

영업이익(26F, 십억원)	4,789
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	4,645
EPS 성장률(26F, %)	67.3
MKT EPS 성장률(26F, %)	-
P/E(26F, x)	21.2
MKT P/E(26F, x)	-
KOSPI	6,870.81
시가총액(십억원)	52,182
발행주식수(백만주)	52
유동주식비율(%)	62.7
외국인 보유비중(%)	45.3
베타(12M) 일간수익률	0.08
52주 최저가(원)	810,000
52주 최고가(원)	1,537,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-12.5	-24.2	-4.4
상대주가	-13.6	-40.0	-52.3



[방산/첨단항공우주]

정세훈

sehoon.jung@miraesec.com

한화에어로스페이스

손이 뻗치지 않는 곳이 없다

투자 의견 '매수', 목표주가 155만원 커버리지 개시

한화에어로스페이스에 대해 투자 의견 '매수' 목표주가 155만원으로 커버리지를 개시한다. 지상방산, 항공우주 부문 각각 27F 영업이익에 Target PER 30.8배와 25.7배를 적용, SOTP 방식으로 산출했다. K9 자주포 미국, 스페인 진출로 K-방산 선진국 진출을 현실로 이뤄냈다. 게다가 미국 경쟁무기의 긴 대기열에 따른 동사 무기수출 확대 신호가 확대되고 있는만큼 무기체계 전반의 수출 확대를 전망한다.

폭넓은 수출 품목 포트폴리오. K9/천무/L-SAM 핵심 수출 Driver로 제시

K9은 미국 차륜형 자주포 사업으로 쌓은 미군 협력 네트워크와 운용 데이터를 기반으로 궤도형 자주포 사업(670대 추정)으로까지 확장이 기대된다. '미국 진출'이라는 입지전적 레퍼런스는 유럽/중동서 핵심 마케팅 요소가 될 전망이다. 게다가 유럽 다수 차륜형 자주포는 갓 양산에 돌입해 Ramp up이 제한적이며, 자국 수요 대응이 우선이다. UAE 현지생산협업과 사우디 법인설립을 발판삼아 중동 진입도 기대된다.

천무 크로아티아 수출을 통해 미국 무기체계의 긴 대기열과 미사일 재고 부족이 K-방산의 직접적 수혜로 이어지고 있음을 확인했다. 최대 500km 장거리 타격 능력과 우수한 납기를 바탕으로 천무의 지속적인 유럽 확장을 전망한다(유럽 TAM 190문 추정). 폴란드 천무 유도탄 합작공장 가동을 통해 유럽 천무 운용국의 지속되는 미사일 수요 대응도 기대되는 바 실적 기여는 더욱 확대될 전망이다.

다층 방공망 구축 필요성이 높아짐에 따라 L-SAM 수출이 본격화될 것으로 전망하며, 대탄도 요격미사일을 납품하는 동사는 최대 수혜자가 될 전망이다(국내양산 동사 비중 57.5%). 연내 UAE 가시성 확대가 예상되며, 후속 파이프라인도 탄탄하다.

계속해서 쌓이는 방산 수출 실적

하반기 지상방산 부문은 전통적인 내수 계절성 효과와 더불어 이집트 K9EGY, 호주 AS9 수출의 실적 기여 확대가 예상되며, 한화오션과 한화시스템 핵심 자회사의 실적 성장도 이어질 전망이다. 연결 기준 3분기 매출 7조 6,129억원 (YoY+17.4%), OPM 16.9%(YoY+3.7%p)로 추정한다. 천무(크로아티아, 에스토니아), K9(미국, 스페인) 레드백(호주) 등 새로 납품이 예정된 계약이 다수인 바 지상방산의 성장은 지속될 예정이다. (지상방산 매출 2026년 9.6조→2027년 11.7조 YoY+22% 추정)

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	11,240	26,703	32,463	35,082	38,258
영업이익 (십억원)	1,732	3,089	4,789	5,764	6,693
영업이익률 (%)	15.4	11.6	14.8	16.4	17.5
순이익 (십억원)	2,299	1,405	2,465	3,147	3,716
EPS (원)	46,183	28,573	47,799	61,033	72,060
ROE (%)	53.9	19.1	21.2	21.0	20.6
P/E (배)	7.0	32.9	21.2	16.6	14.0
P/B (배)	3.0	5.0	3.8	3.2	2.6
배당수익률 (%)	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

한화에어로스페이스 투자 의견 '매수', 목표주가 155만원 제시

한화에어로스페이스에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 155만원으로 커버리지를 개시한다. 지상방산과 항공우주 부문 각각 27F 영업이익(법인세율 20% 적용)에 Target PER 30.8배(글로벌 지상방산 Peer 27F PER에 30% 할증)와 25.7배(글로벌 항공우주 Peer 27F PER)를 적용하였다. 핵심 자회사 지분가치에 40% 할인율 적용하여 SOTP 방식으로 목표주가 산출하였다.

2027년은 북/동유럽 등 비 폴란드 물량의 실적 기여가 가속화되는 시점으로 글로벌 방산 기업으로서의 이익 체력을 잘 보여주는 시점이라고 판단한다. 38.3조에 달하는 견고한 수주 잔고와 미국 차륜형 자주포 사업, 폴란드 K9 EC3 등 잠재 대규모 수주 기반을 고려하여 글로벌 Peer 27F PER에 30% 할증을 적용하였다.

표 40. 한화에어로스페이스 목표주가 산출 테이블

(십억원, 배)

구분	항목	값	비고
영업가치	전체 (A)	74,645	한화시스템, 한화오션, 씨트랙아이 제외
	지상방산	74,154	
	NOPLAT	2,405	27F 영업이익 * (1- 법인세율 20%)
	Target P/E	30.8	글로벌 Peer 27F PER에 30% 할증
	항공우주	491	
	NOPLAT	19	법인세율 20% 적용
	Target P/E	25.6	항공 엔진 글로벌 Peer
비영업가치	전체 (B)	8,421	
	한화시스템	3,848	
	시가총액	13,583	
	지분율	46.7%	9월 29일 종가 기준
	할인율	40%	
	한화오션	4,399	
	시가총액	24,084	
	지분율	30.4%	9월 29일 종가 기준
	할인율	40%	
	씨트랙아이	174	
	시가총액	864	
	지분율	33.6%	9월 29일 종가 기준
	할인율	40%	
순차입금 (C)		3,251	
주주가치 (A+B-C)		79,775	
주식수 (천주)		51,563	
적정주가 (원)		1,547,129	
목표주가 (원)		1,550,000	
현재주가 (원)		1,012,000	
상승여력 (%)		53.2%	투자 의견 '매수' 제시

자료: 미래에셋증권 리서치센터

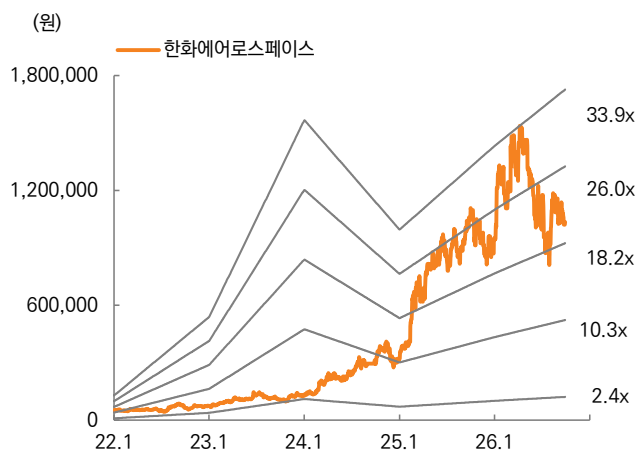
표 41. 한화에어로스페이스 글로벌 Peer 테이블

(조원, 배)

분류	기업명	시가총액	매출액		영업이익		PER		PBR		EV/EBITDA		주가수익률						
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD	
	한화에어로스페이스	52	32.4	35.1	4.6	5.7	21.2	16.6	3.8	3.2	11.3	9.6	-4	-9	-1	-22	-4	7	
지상방산	제너럴 다이내믹스	123	76	80	8	9	19.7	18.0	3.2	3.0	13.6	12.3	-3	-10	-4	-1	2	-1	
	라인메탈	70	22	29	4	6	26.4	17.9	7.1	5.5	14.3	10.1	-3	-13	0	-31	-51	-39	
	BAE 시스템즈	106	60	66	7	7	23.0	20.3	4.7	4.3	13.2	11.9	-1	-3	9	-7	-2	13	
	엘빗 시스템즈	44	35	38	3	4	43.5	38.3	7.4	6.6	-	-	-5	1	-4	-14	42	19	
항공우주	제너럴 에어로	448	69	76	15	17	40.3	35.1	18.3	17.3	31.5	27.8	0	-5	-15	17	9	-1	
	RTX (P&W)	343	131	141	18	19	25.9	23.8	3.7	3.6	18.4	16.5	-2	-10	1	1	16	1	
	MTU 엔진	31	15	16	2	2	19.7	18.0	3.9	3.4	10.4	9.5	3	5	3	25	0	0	
지상방산 Peer 평균							28.1	23.6	5.6	4.9	13.7	11.4							
항공우주 Peer 평균							28.6	25.6	8.6	8.1	20.1	17.9							

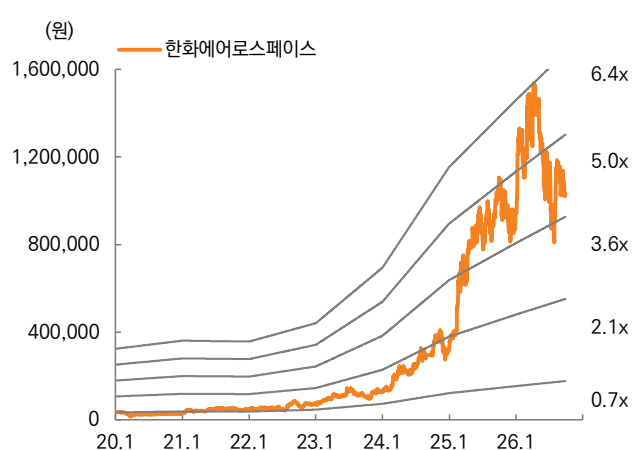
자료: Bloomberg, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 156. 한화에어로스페이스 12MF P/E 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 157. 한화에어로스페이스 12MF P/B 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

실적 전망: 계속해서 기대되는 지상방산 실적

지난 2분기 사상 처음으로 분기 영업이익 1조원을 기록한 동사 실적의 지속 성장을 전망한다. 연결 기준 3분기 실적 매출액 7조 6,129억원(YoY+17.4%), OP 1조 2,888억원(YoY+50.5%), OPM 16.9%(YoY+3.7%p)로 추정한다. 하반기 지상방산 부문은 전통적인 내수 계절성 효과와 더불어 이집트 K9EGY, 호주 AS9 수출의 실적 기여 확대가 예상되며, 한화오션과 한화시스템 핵심 자회사 호실적까지 더해져 견조한 성장세를 기록할 전망이다.

연결 기준 2026년 연간 실적 매출액 32조 4,627억원(YoY+21.6%), OP 4조 7,891억원(YoY+56.7%) OPM 14.8%(YoY+3.4%p)로 추정한다. 지상방산과 항공우주 매출은 각각 9조 5,652억원(YoY+17.6%), 2조 9,285억원(YoY+16.2%)을 기록할 것으로 전망한다. 스페인/미국 K9, 크로아티아 천무 수주가 더해져 수주잔고 역시 크게 늘어날 예정이며, 폴란드 K9 3차 계약 여부에 따라 추가 확대 가능성도 유효하다. 2026년 2분기 기준, 지상방산 수주잔고 38조 3,073억원으로 직전 4개 분기 매출 대비 4.5년치 물량을 확보한 상태다.

이러한 수주잔고 기반은 앞으로를 더욱 기대하게 한다. 천무(크로아티아, 에스토니아 등), K9(미국, 스페인 등) 레드백(호주) 등 실적에 얹어질 계약이 다수이다. 항공우주 부문 역시 KF-21 국내 양산에 따른 관련 부품 및 엔진 매출이 지속될 전망이다. 연결 기준 2027년 실적 35조 816억원 (YoY+8.1%), OP 5조 7,642억원 (YoY+20.4%), OPM 16.4% (YoY+1.6%p)로 추정한다. (지상방산 2027년 매출 11조 6,512억원, YoY+22%)

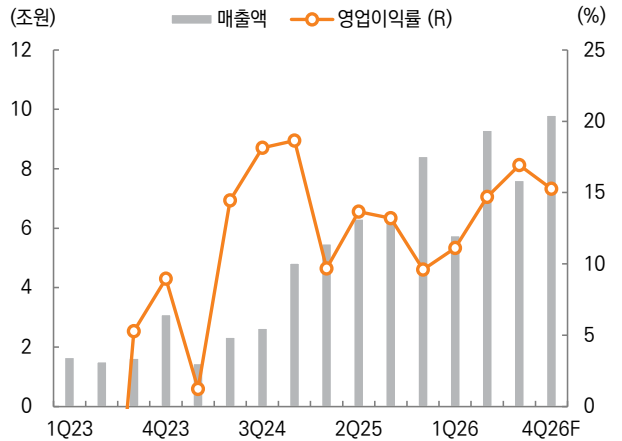
표 42. 한화에어로스페이스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	매출액	5,484	6,311	6,486	8,421	5,751	9,293	7,613	9,806	26,703	32,463	35,082
	항공우주	531	649	604	737	661	760	686	821	2,521	2,928.5	3,587
	지상방산	1,157	1,773	2,110	3,093	1,221	2,108	2,417	3,820	8,133	9,565.2	11,651
	내수	405	690	913	1,464	570	875	903	1,774	3,471	4,122	4,953
	수출	752	1,083	1,197	1,629	651	1,232	1,515	2,045	4,662	5,444	6,698
	한화시스템	690	768	808	1,398	807	1,118	1,095	1,536	3,664	4,556	5,116
	한화오션	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	5,443	3,518	3,703	12,784	15,874	15,109
	세트렉아이	40	44	50	72	37	52	61	86	207	236	298
성장률	전체	278%	170%	147%	75%	5%	47%	17%	16%	138%	21.6%	8.1%
	항공우주	24%	20%	26%	24%	25%	17%	14%	11%	23%	16%	22%
	지상방산	76%	33%	27%	-9%	5%	19%	15%	24%	16%	18%	22%
	내수	15%	21%	33%	-5%	41%	27%	-1%	21%	10%	19%	20%
	수출	147%	42%	23%	-12%	-13%	14%	27%	26%	20%	17%	23%
	한화시스템	27%	12%	26%	50%	17%	45%	36%	10%	31%	24%	12%
	한화오션	38%	30%	12%	2%	2%	65%	16%	11%	19%	24%	-5%
	세트렉아이	26%	-6%	15%	49%	-7%	16%	20%	20%	21%	14%	26%
영업이익		530	861	856	808	639	1,366	1,289	1,496	3,055	4,789	5,764
YoY (%)		2887%	155%	79%	-10%	21%	59%	51%	85%	76%	57%	20%
영업이익률		9.7	13.6	13.2	9.6	11.1	14.7	16.9	15.3	11.4	14.8	16.4

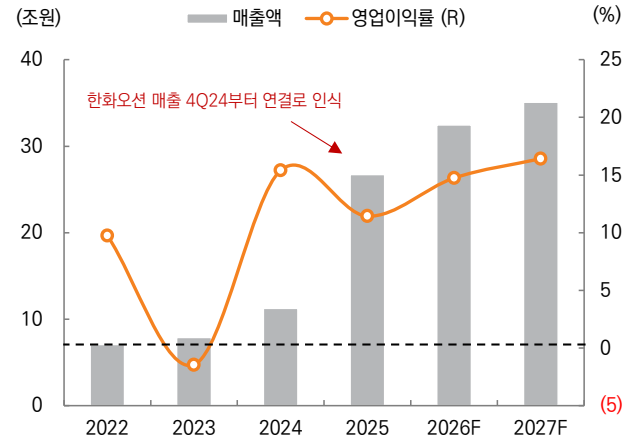
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 158. 분기별 실적 추이 및 전망



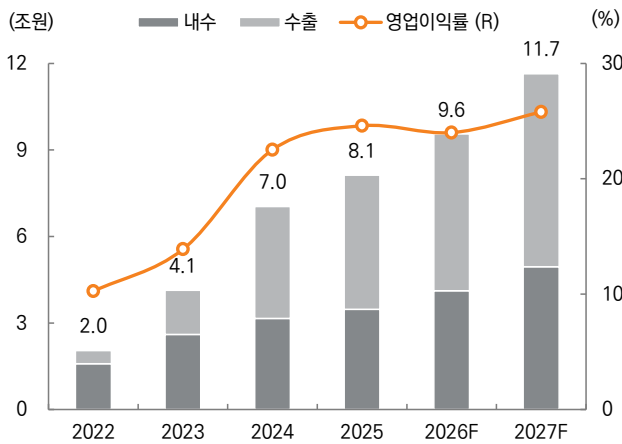
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 159. 연간 실적 추이 및 전망



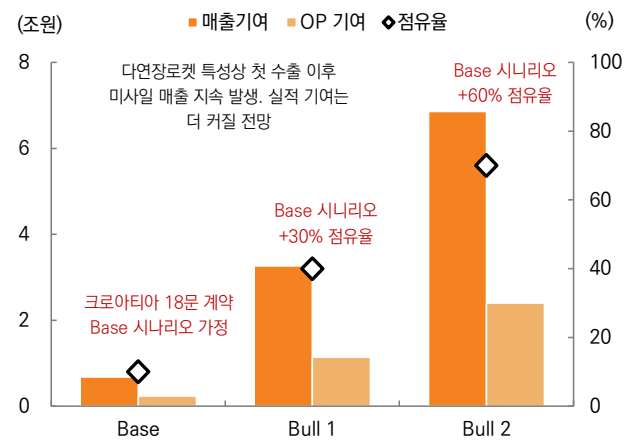
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 160. 지상방산 연간 실적 추이 및 전망



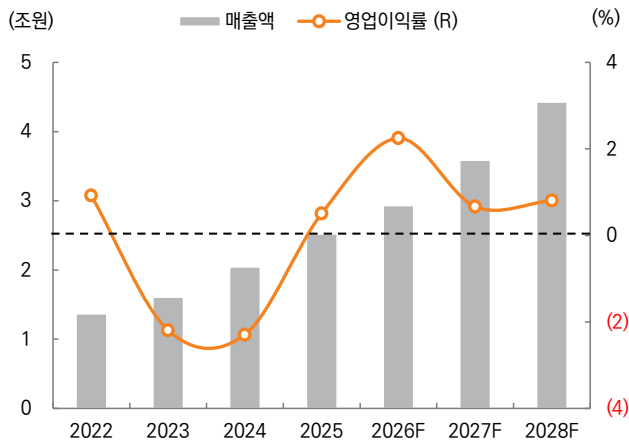
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 161. 천무 유럽 진출 시나리오별 실적 기여 추정



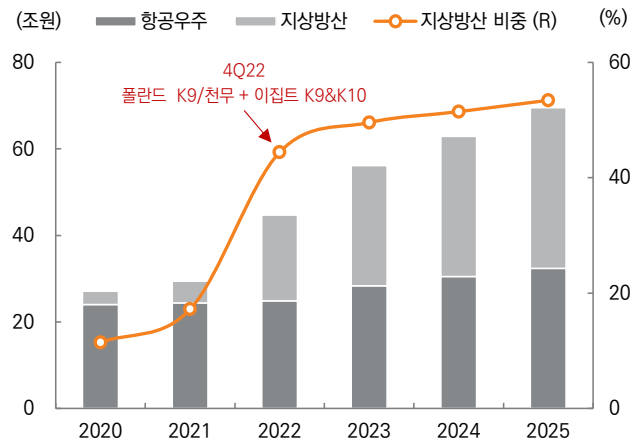
주: ASP: 천무 크로아티아 계약 추정 ASP에 20%씩 할증. OPM 35% 가정
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 162. 항공우주 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 163. 한화에어로스페이스(별도) 연간 수주잔고 추이



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

한화에어로스페이스 투자포인트

기동/화력/방공에 걸쳐 가장 넓은 무기체계 포트폴리오를 구축하고 있는 동사의 수출은 지속 확대될 전망이다. K9 자주포 미국, 스페인 진출을 통해 K-방산의 선진시장 진입을 현실로 이뤄냈으며, 미국 경쟁무기의 긴 대기열에 따른 동사 무기수출 확대 신호가 지속 감지되고 있다. 고도화되는 고객국가의 현지화 요구에도 가장 적극적으로 대응하고 있다.

투자포인트 ①: 글로벌 1위 자주포 K9, 선진시장 진출을 현실로

지난 8월 동사의 K9MH(K9자주포 차륜형 버전)가 미국 차륜형 자주포 도입사업(MTC-W)의 시제품 공급업체로 단독 선정되었다. 1년 내 시제품 6문(옵션 12문 포함 최대 18문, 계약규모 최대 2억 6,290만 달러)을 미 육군에 납품하고 3~4년의 시험운용 과정을 거친 후 양산 계약으로 이어지는 구조다. 시험운용 기간은 미군이 대량 운용을 하기 전 성능을 확인하는 과정이다. 양산 계약은 약 500문으로, 이번 시제품 공급계약 규모를 바탕으로 계산하면 양산 사업 규모는 10조원 이상으로 추정된다.

미국은 과거 ERCA 자체 자주포 개발 사업이 비용과 포신 마모 문제로 중단되며, 성숙단계의 동맹국 무기체계 신속 도입으로 방향을 선회하였다. 게다가 현대전에서는 기동성이 우수한 차륜형 자주포 필요성이 높아진 것이 이번 사업 배경이다.

물론 수년에 걸쳐 기동성, 화력, 유지보수 능력 등 미 육군의 까다로운 성능시험을 거쳐야 한다. 그러나 사업 공고 당시 2030년 초도 전력화를 목표로 신속 배치를 추진하고 있는 미군이 수년에 걸친 시제품 운용 업체로 단일 업체를 선정했다는 점은 양산 단계까지 염두에 둔 업체 선정으로 풀이된다. 설령 양산 계약으로 이어지지 않는다고 하여도 가장 높은 수준의 기술수준을 요구하는 미 육군에 선정되었다는 점은 향후 타국가 수출 시 입지전적인 레퍼런스로 작용할 수 있다. 또한 테스트 과정에서 얻은 미군 운용 데이터를 추후 NATO 국가 수출 시 적용시킬 여지도 충분하다.

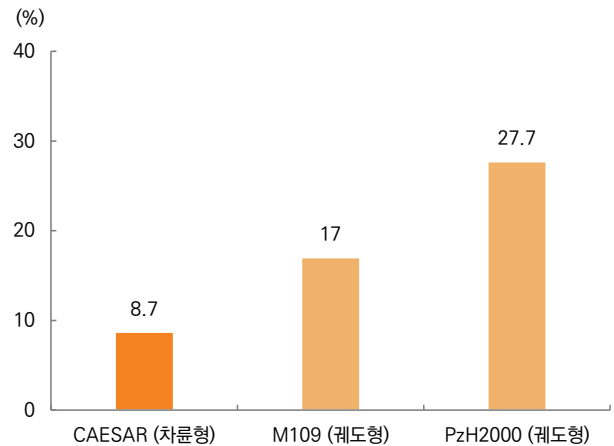
ERCA(Extended Range Cannon Artillery)
: 70km 장거리 사격능력 갖춘 자체 자주포 개발 사업. 이후 포신 길이 연장에 따른 포신 마모와 비용 문제로 인해 사업 취소 결정

그림 164. 미국과 시제품 공급 계약을 맺은 K9MH



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 165. 러우전쟁 자주포 손실을 비교: 차륜형 vs 궤도형



자료: 산업자료, 미래에셋증권 리서치센터

MTC-W에는 기술성능뿐 아니라 미국탄약과의 호환성, 미국 내 생산여부, 탄약 공급능력, 기술자료 제공 여부가 핵심 평가요인이었으며, K9MH 외 RCH-155(독일), Archer(스웨덴), SIGMA(이스라엘) 등 총 6개 체계가 경쟁에 참여한 것으로 알려졌다. 이 속에서 2026년 3월 완성된 K9MH가 글로벌 경쟁체계를 제치고 선정되었다는 점은 K-방산이 기술력/납기/가격/현지화 이행 수준 모든 면에서 글로벌 수준 경쟁력을 갖췄음을 입증한다.

K9MH는 차륜형 차대 기반 155mm 49~56 구경장 제원과 미군 155mm 탄약과의 호환성, 집중화력 기준 사거리 최대 58km, 정밀사격 기준 최대 70km 등의 핵심 요구사항을 모두 충족했다. 거기에 미국의 전쟁 비용 증가로 가격 역시 중요 요인으로 부각되는 상황에서 경쟁체계 대비 K9의 우수한 가격경쟁력 역시 주요 선정 요인으로 작용했을 것이다.

또한 K9 전용 자동화 탄약운반 장갑차 K10과의 연계를 통해 미군이 요구한 신속한 탄약 재보급 능력을 증명한데다 미국 앨라배마 K9MH 생산공장(K9MH 시제품 생산 예정)과 아칸소주 탄약공장(22억 달러 투자 예정, 아칸소주 파인 블러프 조병창 3년 임대계약)을 통해 미국 내 생산 여력도 입증하였다.

표 43. 차륜형 자주포 제원비교

항목	K9MH	Archer	RCH 155	SIGMA	Piranha AAC
원산국	대한민국	스웨덴	독일	이스라엘	독일/스위스
제조사	한화에어로스페이스	BAE Systems	KNDS	Elbit Systems	KNDS + GDELS
이미지					
주무장	155mm/52구경	155mm/52구경	155mm/52구경	155mm/52구경	155mm/52구경
최대 발사속도	8~9발/분	8~9발/분	9발/분	8~10발/분	9발/분
탄약 적재	40발	21발	30발	40발	30발
운용 인원	3명	3~4명	2~3명	3명	2~3명
전투중량	40t 미만	약 32~34t	약 39t	약 36t	최대 40t
최대속도	약 100km/h	90km/h	약 100km/h	80~90km/h	미공개
항속거리	700km	최대 800km	약 700km	미공개	미공개
미국 내 생산	앨라배마 구축 중	초기 단계	-	찰스턴 양산 중	-
추정 문당 가격	100~130억원	140억원	190억원	미공개	250억원

자료: 각사, 언론 자료 종합, 미래셋증권 리서치센터

그림 166. 아칸소주 파인 블러프 조병창 탄약 생산 기지



자료: 한화에어로스페이스, 미래셋증권 리서치센터

그림 167. K9 후미에서 자동으로 탄약을 보급하는 K10



자료: 대한민국 육군, 미래셋증권 리서치센터

미국, 이제는 궤도형 자주포 사업(MTC-T)을 준비하자

차륜형 자주포 사업에 이어 이제는 8월 게시된 미국 궤도형 자주포 도입 사업을 바라볼 차례이다. 해당 사업은 미군이 보유한 궤도형 자주포 교체 사업으로, 앞선 차륜형 자주포 도입 사업(MTC-W)과는 별개 사업이다. 현재 미 육군이 보유한 궤도형 자주포 M109 포신은 39구경장으로 현대 대부분의 52구경장 자주포 대비 사거리와 정확도 측면에서 열위에 있는 만큼 현대화 수요가 강하다. 정확한 사업규모는 밝혀지지 않았으나 현재 미군 M109 자주포 보유수량 670대(M109A6 330문+M109A7 340문) 수준으로 추정한다.

한화에어로스페이스 역시 K9A2로 이번 사업에 참여할 것으로 예상된다. K9A2는 기존 K9A1과 달리 자동 장전장치가 적용되어 발사속도를 분당 6발에서 8~9발로 끌어올렸으며, 탑승정원도 5명에서 3명으로 줄어 인력부담도 덜하다는 강점이 있다.

유력 경쟁체계로 꼽히는 BAE Systems M109-52는 기존 M109A7 차체에 155mm 52구경장 포를 결합한 개량형 모델이다. 미 육군이 운용하던 M109A7의 정비 인프라와 부품 체계를 활용할 수 있으며, 미국 내 충분한 생산시설도 확보했다는 점은 동사에게 리스크 요인이나, K9A2는 K9MH와 구성품, 교범, 정비 시설을 공유할 수 있어, 동반 도입 시 더욱 효율적인 전력 운용이 가능하다. 게다가 K9MH 시제품 공급계약을 통해 쌓은 미군 협력 네트워크와 시제품 검증 과정에서 터득한 미군 요구사항을 궤도형 자주포에 적용할 수 있다는 구조적 경쟁우위도 확보하고 있다.

표 44. 미국 궤도형 자주포 도입 사업(MTC-T) 개요

구분	내용
목적	- 미군 보유 155mm 궤도형 자주포(M109)를 대체할 신규 궤도형 자주포 도입. - 차륜형 자주포 사업과 별개의 사업
사업규모	- 도입 대수와 사업규모 RFI 명시 X. - 현재 미군 보유 M109 자주포 약 670대 (M109A6: ~330대, M109A7: ~340대)
사업자 선정 계획	- 미 육군측 공식 일정 발표 X. 현지 언론 최종 사업자 선정 2027년 7월로 추정
주요 정보 제공 요청 항목	- 자주포, 탄약, 재보급 차량 등 모든 구성품에 대한 설계권한 보유 여부 - 보유 자주포의 최소/최대 사거리 - 자주포, 탄약, 재보급 차량 및 관련 요소의 성숙도 - 자주포 및 탄약재보급 차량 리드타임 및 연간 CAPA - 현재 미국 생산 여부. 미국에서 생산하고 있지 않다면 미국으로 이전 방안 - 미 육군 탄약체계와의 운용 적합성 인증 여부 - 기술자료 제공 여부 - 주요 구성품 내 미국 및 NATO 재고번호 부여된 공급망 구축 여부

자료: SAM, 미래에셋증권 리서치센터

유럽: 기존 K9 유럽 수출이 북/동유럽에 집중되어 있던 상황에서 스페인 자주포 사업 K9 수출을 통해 서유럽 진출이라는 기념비적인 성과를 달성했다. 스페인 자주포 현대화 사업 (45.5억 유로 규모)을 담당하는 Indra Systems가 K9의 핵심 부품과 기술을 이전받아 스페인 히혼 공장에서 자체 자주포를 개발하는 구조다. 개발대상은 궤도형 자주포 128문, 탄약운반/구난/지휘통제 차량 총 208대이다. 한화에어로스페이스의 계약규모와 기간은 공개되지 않았으나, 약 2조원 이상으로 추정된다. 이번 계약은 유럽의 역내 우선 기조가 강해지는 상황에서 K-방산이 완제품이 아닌 플랫폼 제공업체로서 유럽 공급망 내 핵심 파트너로 부상할 수 있음을 입증했다.

스페인 수출로 유럽 내 7번째(튀르키예 포함) 유저클럽을 확보한 K9의 지속 확장을 예상한다. 우선 폴란드 기본계약 672대 중 잔여물량 308대(1차 212문, 2차 152문 기체결)가 대기 중이다. 기존 물량 납품이 2028년까지 이어질 것으로 예상되며, 잔여물량까지 없어져 꾸준한 매출원이 되어줄 전망이다.

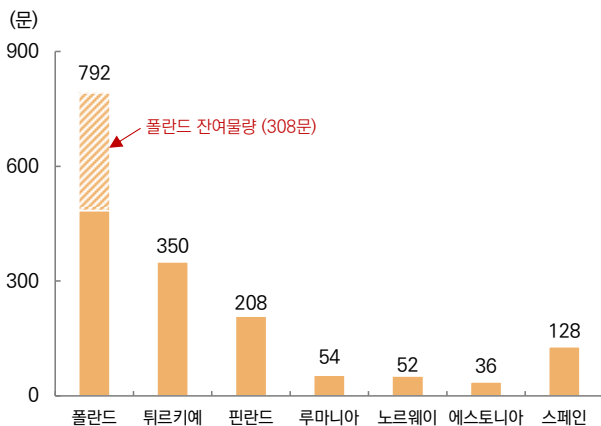
특히 차륜형 자주포 수요 확대가 두드러지는 유럽에서 미국 수출이라는 레퍼런스를 확보한 K9MH의 점유율 확대를 기대해볼 만하다. 현재 유럽 차륜형 자주포들은 대부분 갓 양산에 돌입한 상황이라 아직 CAPA가 한정적이며, 자국 수요에 우선 대응할 가능성이 높다. 유럽의 대표적인 차륜형 자주포 CAESAR MK-II의 경우, 올해 초도 물량 인도에 돌입한 것으로 추정되며 자국(프랑스)와 개발협정국(리투아니아) 수주가 쌓여있어 작년 12월 주문한 크로아티아 물량은 2029년 중반에야 인도될 예정이다.

표 45. 유럽 대표 차륜형 자주포 CAESAR MK-II 인도 일정 추적

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
크로아티아				주문				초도물량	
벨기에	주문						초도물량		
프랑스			주문		초도물량				
리투아니아 2차				주문		초도물량			
리투아니아 1차	주문					초도물량			

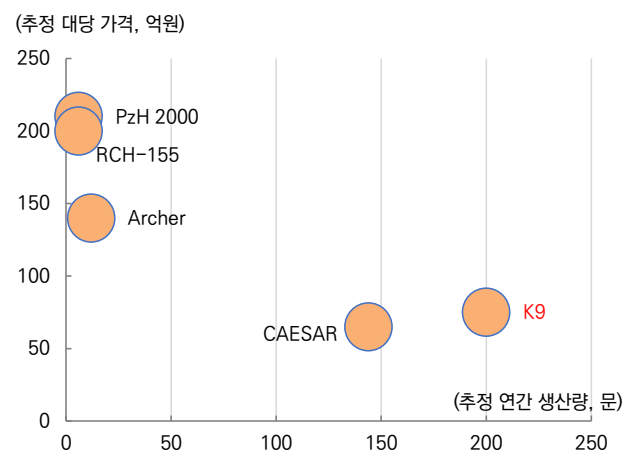
자료: 각사 혹은 각국 국방부 발표 일정, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 168. 유럽 내 K9 자주포 누적 계약 현황



주: 폴란드 Krab 자주포 포함, 튀르키예 T-155(K9 설계/기술 기반 현지 생산)
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 169. 유럽 자주포 생산량-가격 Matrix



자료: Kiel institute, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

중동: 후티반군 포격전 위협, 이라크 역내 친이란 민병대 위협 등 여전히 존재하는 내전과 국경분쟁은 자주포 수요를 발생시키고 있다. 반면 20세기 도입 사이클 당시 도입한 대부분의 체계가 노후화된 만큼 대규모 자주포 현대화 수요가 예상된다. 특히 중동에 널리 도입된 BAE Systems의 M109 자주포는 39구경장 체계로 현대 경쟁체계들 대비 성능 열위에 있어 대체 시급성이 높다.

미국은 신형 자주포 개발사업(ERCA)을 중단하고 해외 자주포 도입으로 전환한 상태에서 중동 수요에 대응할 체계가 마땅치 않다. 이러한 공백은 K9의 중동 확장 기회로 작용할 전망이다.

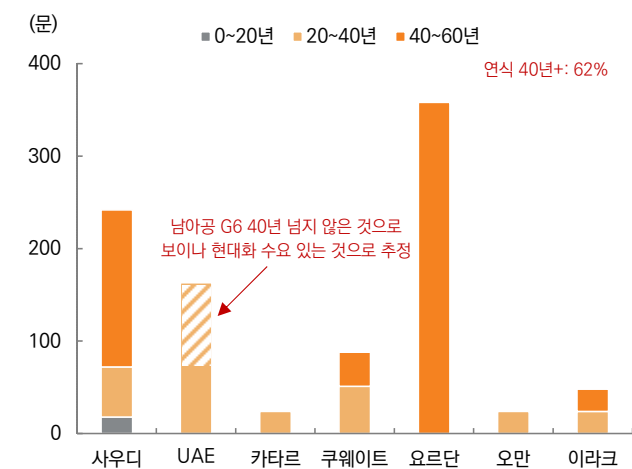
이집트(K9EGY), 인도(K9 Vajra) 수출로 사막 운용 능력을 입증한 K9은 매우 매력적 대체 옵션이다. K9MH 차량 플랫폼인 체코 타트라의 T815 차량은 이미 UAE와 사우디가 운용 중인 트럭만큼 차량 정비 인프라와 차체 호환성 측면에서도 우위이다. UAE 방산업체 Generation 5와 현지생산 협업 및 사우디 현지법인 설립을 통해 현지 대응 능력도 지속 확대 중이다. 중동시장 확장의 모든 요건이 갖춰졌다.

주요 파이프라인

UAE: 현재 운용 중인 G-6 (남아공)와 M109L47(미국) 등의 대체 수요가 예상된다. G-6는 1980년대 생산된 기종으로, 제조사 재정난으로 부품정비 여부가 불안정하다. M109L47은 155mm 47구경장으로 현재 세계적으로 널리 쓰이는 155mm 52구경장 자주포 대비 성능 열위가 있는만큼 교체 수요가 예상된다.

사우디아라비아: 예멘과 국경을 접하고 있는 사우디아라비아는 후티반군과의 포격전에 대비해 이전부터 다량의 자주포를 국경에 투입해왔다. 보유 중으로 추정되는 AU-F-1(프랑스)와 M109A1B, A2B(미국) 등의 현대화 수요가 강하게 나타날 것으로 예상된다. 2018년 사우디아라비아는 미국으로부터 M109 계열 자주포 업그레이드를 승인받았으나 진전 여부는 확인되지 않는다.

그림 170. 걸프연합국가 155mm 자주포 보유현황



자료: IISS, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 171. 사막 운용 능력을 입증한 K9 자주포



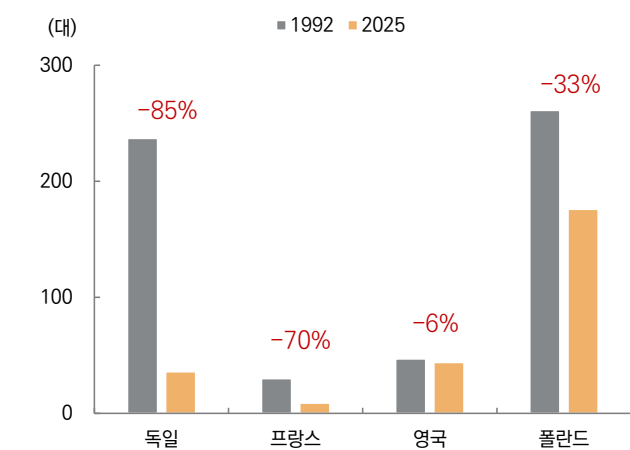
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트 ②: 천무 유럽 유저클럽 확대의 서막

러우전쟁을 통해 장거리 정밀 타격이 가능한 다연장로켓 중요성이 입증됨에 따라 유럽의 다연장로켓(MLRS) 발주가 증가하고 있다(2022년 6월 우크라이나 HIMARS 8기로 러시아 핵심시설 100곳 파괴). 다연장로켓은 타무기체계 대비 냉전 이후 재고 감소가 더욱 두드러지는데다(1992년 vs 2025년 주요국 다연장로켓 재고 독일 -80%, 프랑스 -70%) 1세대 노후화 장비 비중이 높다. 장거리 정밀 타격 체계 확보를 재무장계획 우선 투자 부문에 포함시킨만큼 MLRS 발주 확대를 전망한다.

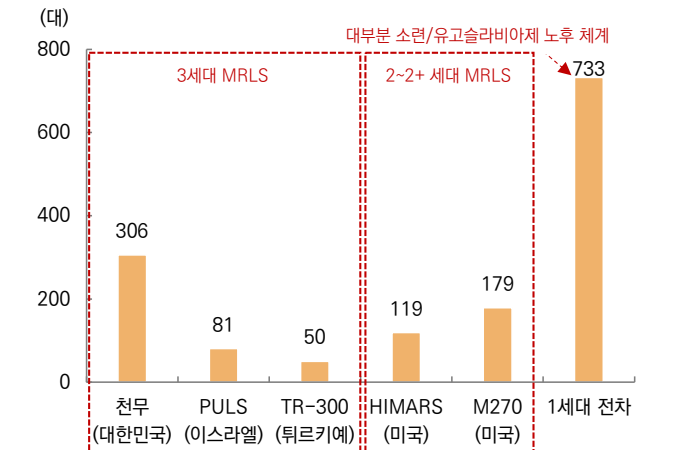
글로벌 베스트셀러인 HIMARS는 현재 생산라인이 포화상태에 있을 것으로 추측된다. 러우 전쟁 이후 급격히 늘어난 주문에 미국 자국 수요 확대(HIMARS 미 육군 납품 계획 2025년 46대 → 2026년 62대)와 우크라이나 우선 지원에 따른 영향이다. 2023년 발주한 라트비아향 초도 물량은 2027년 인도 예정으로, 현재 HIMARS의 긴 대기열을 보여주는 대표적인 사례다. 그리고 실제 에스토니아/크로아티아 등 복수의 천무 수출 건에서 HIMARS의 긴 대기열과 미사일 수출 통제가 천무의 수혜로 이어지고 있음이 지속 확인되고 있다.

그림 172. 유럽 주요국가 다연장로켓 재고: 1992년 vs 2025년



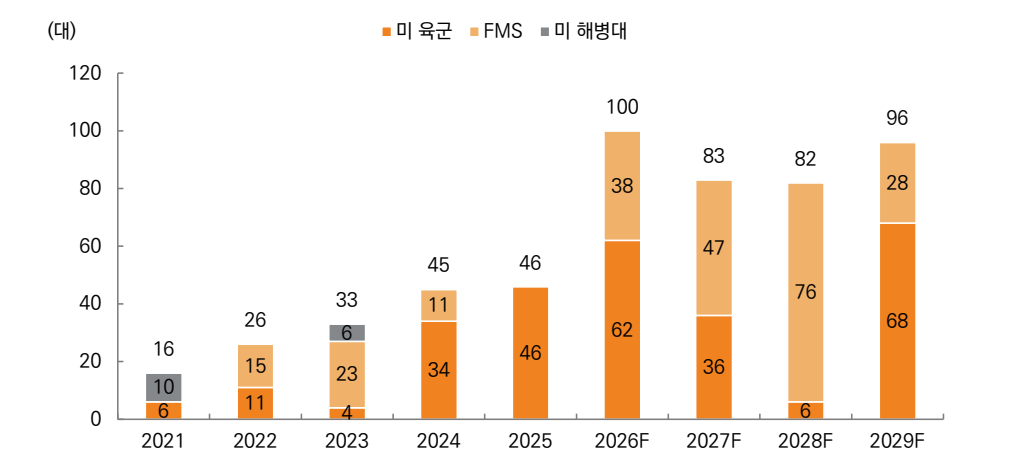
자료: IISS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 173. 유럽 다연장로켓 모델 보유 현황



자료: IISS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 174. HIMARS 납품 계획



자료: 미국 전쟁부(DoW), 미래에셋증권 리서치센터

유럽 자체 체계 역시 아직 개발 단계로 단기 수요 대응에 한계가 있다. Elbit Systems(이스라엘)와 KNDS(독일) 합작모델인 EUROPULS는 내년 독일 초도 물량(5문) 납품 예정이며, 지난 5월 사업자 선정을 마친 프랑스 ‘Thundart’는 2030년 양산 계획이다. 한화에어로스페이스는 크로아티아 수출 물량의 85%를 2028년까지 인도할 계획임을 밝히며 우수한 납기 여력을 다시금 입증했다

미국 미사일 쇼티지에 따른 사거리 300km 이상 미사일 수출 통제로 유럽 HIMARS 수입국의 타격가능 사거리는 80km에 한정되는 상황에서 천무의 우수한 장거리 타격성능은 더욱 부각되고 있다. 천무 유도탄 CTM-290은 290km, CTM-X는 최대 500km까지 타격 가능하며, 실제 이러한 타격성능은 이번 크로아티아 수주의 핵심 요인으로 작용했다. 게다가 천무는 2개의 포드(미사일 12발)가 장착되어 있어 포드 1개(최대 6발)가 탑재된 HIMARS 대비 2배의 화력을 발휘할 수 있다. 현재 건설 중인 폴란드 천무 유도탄 합작공장을 통해 현지에서 유도탄 조달도 가능하다. 중장기 폴란드 외 인접 천무 운용국(에스토니아, 크로아티아, 노르웨이) 미사일 수요 대응이 예상된다.

표 46. MLRS 제원 비교: 천무 vs HIMARS vs PULS

	K239 천무	HIMARS	PULS
제조국가	대한민국	미국	이스라엘
제조사	한화에어로스페이스	록히드마틴	Elbit Systems
최대 사거리	500km	500km	300km
탑재미사일	CGR-080 (80km) CTM-MR (160km) CTM-290 (290km) CTM-X (500km)	GMLRS (80km) ATACMS (300km) PrSM (500km)	Accular 160mm (40km) EXTRA (150km) Predator Hawk (300km)
포드 개수	2개	1개	2개
미사일 탑재량	CGR-080 12발 CTM-290 2발	GMLRS 6발 ATACMS 1발	Accular 160mm 10발 EXTRA 4발
장점	- 포드 2개, 화력 2배 - 압도적 납기 - 현지 미사일 생산 거점	- 압도적 실전 검증 - 넓은 유저 클럽 - 나토 표준	- 높은 차체 호환성 - 미국 수출 승인 불필요
단점	- 부족한 실전 경험 - 미국 탄약과 낮은 호환성	- 적은 최대 미사일 탑재량 - 장거리 유도탄 수출 통제 - 긴 납기	- 유럽과 정치적 이해관계 복잡 - 짧은 사거리 - 미국 탄약과 낮은 호환성
최대 주행속도	80km/h	85km/h	90km/h

자료: 각 사, IFRI, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 175. 천무에 탑재되는 유도탄



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 176. 폴란드 천무 유도탄 공장 건설 작업 (2030년 납품 예정)



자료: Hanwha Europe, 미래에셋증권 리서치센터

표 47. 유럽 MLRS 잠재 수요 추정

구분	세부 구분	국가	긴장관계 축	추정 포병 편제	천무 도입이력	기보유	추정 수요	납품 예정	발생 수요		
Group 1 긴장관계국과 국경거리 0~100km	신규 수요군	라트비아	러시아	로켓포병 부대 편제 X	X	0	6	6	0		
		리투아니아	러시아	1개 포병연대 창설 예정	X	0	12	12	0		
		스페인	모로코	1개 로켓포병 연대 존재	X	0	12	0	12		
	교체 수요군	핀란드	러시아		X	56	75	41	34		
		RM-70 → 연식: 50년+, M270 → 연식: 40년+ M270 → 23년 12월, M270 전체 재고 A2 개량 계약 체결					34 41 0	34 41 0	0 0 41		
		크로아티아	세르비아		O	27	27	8	18*		
		BM-21 Grad → 연식: 60년+, 도입: 1990년대 초중반 추정 M-91 Vulkan → 연식: 50년+, 도입: 1990년대 초반 추정 HiMARS → 24년 12월 8문 계약 체결					21 6 0	21 6 0	0 0 8		
		보스니아	세르비아		X	24	24	0	24		
		APRA-40 → 연식: 40년~50년, 도입: 1990년말 추정					24	24	0	24	
		몬테네그로	세르비아		X	18	18	0	18		
		M63 Plamen → 연식: 60년+, 도입: 2000년대 중반 장비 분할 승계					18	18	0	18	
		그리스	튀르키예		X	151	151	151	0		
		RM-70 → 연식: 50년+, 도입: 1990년대 초반 추정 M270 → 연식: 40년+, 도입: 1990년대 후반 추정 PULS → 26년 4월 36문 계약 체결					115 36 0	115 36 0	사업진행중 0 36	0 0 0	
		Group 2 긴장관계국과 국경거리 100~300km	신규 수요군	스웨덴	러시아	1개 로켓포병 대대 존재	X	0	20	10+10	0
교체 수요군	슬로바키아		러시아		X	24	24	24	0		
	RM-70 → 연식: 50년+ HiMARS → 26년 2월, 국방장관 HiMARS 구매 의사 발표					24 0	24 0	0 24			
	루마니아		러시아		X	207	132	72	60**		
	HiMARS → 연식: 20년+, 도입: 2018년 54문 도입 계약 APRA-40 → 연식: 40년~50년 LAROM → 연식: 30~40년 LAROM → 26년 5월, Elbit Systems LAROM 성능개량 제안					36 114 54 0	0 78 54 0	18 0 0 54			
	Group 3 긴장관계국과 국경거리 300~600km		신규 수요군	체코	러시아	2011년 이후 MLRS 편제 X	X	-	-	-	-
				덴마크	러시아	1개 포병연대 존재	X	8	0	0	0
헝가리				러시아	1개 로켓포병 대대 창설 계획	X	-	18	18	0	
오스트리아		러시아		2개 로켓포병 포대 편성 계획	X	-	12	0	12		
교체 수요군		불가리아	러시아		X	24	24	12	12		
		BM-21 Grad → 연식: 60년+ EUROPULS → SAFE 기금 활용 구매 예정					24 0	24 0	0 12		
		독일	러시아		X	36	36	5+@	0		
M270 → 연식: 30년+ EUROPULS → 2026년 500문 프레임워크 발표					36 0	36 0	0 5+@				
진입 가능 수요 (크로아티아 포함)									190		

주: *크로아티아 18문은 이미 천무와 계약 체결 완료.

** 보수적 추정 위해 LAROM 반영 X

자료: IISS, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

표 48. 천무 유럽 수출 시나리오별 실적 기여 추정

(십억원)

구분	점유율	확보 수량	천무 ASP	추정 매출	적용 OPM	추정 영업이익	비고
Base	9%	18	38	680	35%	238	크로아티아 수주 물량 18문을 Base 시나리오로 가정
Bull 1	39%	75	45	3,400	35%	1,190	Base +30%p (Base + 추가 1~2개 수주 시나리오),
Bull 2	69%	132	54	7,181	35%	2,513	Base +60%p (Base + 추가 3~4개 수주 시나리오)

주: 계약별로 미사일 비중 상이. 이를 반영 ASP 천무 크로아티아 계약 건 추정 ASP에 Bull 1~Bull 2 20%씩 활용. 지상방산 수출부문 마진 벤치마크 OPM 35% 가정.

자료: 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트 ③: L-SAM 수출의 최대 수혜자

L-SAM의 대탄도탄 유도미사일(ABM)을 생산하는 동사는 수출 확대의 최대 수혜자가 될 전망이다. 국내 양산기준 동사의 계약비중은 57.5%이다(체계종합 LIG D&A 13.4%). 장거리 요격체계 도입 목적 자체가 탄도탄 요격에 집중되어 있는데다, 대탄도탄 미사일이 훨씬 고도의 기술을 요구하는 만큼 비중과 계약 단가가 더욱 높았을 것으로 추정된다.

7월말 기준 미국은 이란전쟁에서 THAAD 재고의 최대 48%를 소진한 것으로 추정된다. 2025년 기준 록히드마틴 연간 최대 THAAD 생산량(96발) 2년치 이상 물량이다. 미국은 이미 2025년 이스라엘-이란 간 '12일 전쟁'에서도 150발 이상의 THAAD 미사일을 지원한 것으로 알려지는 만큼 급격한 재고 감소를 보이고 있을 것으로 추정된다. 이러한 재고 부족은 미국의 재고 확충 수요로 이어질 것이며, 수출 물량 대응에 영향은 불가피하다. 실제로 FY2027 예산안 내 미군항 THAAD 인도 일정은 FY2026년 대비 훨씬 앞당겨졌으며, 보충예산이 없어서 요구 수량도 증가하였다.

미국 국방부는 최근 록히드마틴과 계약기간 7년 350억 달러를 투자하여 THAAD 생산량을 400발로 늘리는 프레임워크 협정을 체결하였다. 다만 계약기간에서 볼 수 있듯이 이는 중장기에 걸쳐 진행되는 투자이며, 전체 CAPA가 올라오기 위해서는 부품 전반의 인프라가 함께 올라와야 하는만큼 단기간에 해결될 문제는 아니라고 판단한다. 오히려 이번 증설 계약은 최근까지 THAAD 인도가 중동지역 수출에 집중되어 있던 상황에서 미국 재고 확충 수요가 강하게 나타나고 있음을 방증한다.

표 49. L-SAM 수혜 비중

(십억원)

업체	역할	양산계약 규모	전체 양산계약 대비 비중
LIG D&A	체계종합 대항공기 유도탄 (AAM) 교전통제	163.9	13.4%
한화에어로스페이스	대탄도탄 유도탄 (ABM)	705.4	57.5%
한화시스템	다기능레이더 (MFR)	357.3	29.1%

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

표 50. 미국 THAAD 인도 일정 및 수량 변화: FY2026 vs FY2027

	FY2026 예산안 (2025년 6월)		FY2027 예산안 (2026년 4월)	
	첫 인도시점	수량	첫 인도시점	수량
FY2023 요청 물량	2028년 1월	18	2025년 11월	18
FY2024 요청 물량	2028년 4월	11	2026년 2월	11
FY2025 요청 물량	2028년 6월	12	2026년 3월	62
FY2026 요청 물량	2028년 10월	25	2028년 8월	55

자료: MDA(미국 국방부 산하 미사일방어청), 미래에셋증권 리서치센터

THAAD만으로 고고도 요격체계 운영 시 비용적 한계도 분명하다. THAAD 1발당 가격은 1,200~1,500만 달러로 추정된다. 반면, 이번 전쟁에서 가장 많이 사용된 이란 Fateh-110 탄도미사일 추정가격은 50~100만 달러다. 탄도미사일 1발당 2발의 요격미사일 발사 가정시 비용 갭은 60대 1까지 벌어진다.

결국 상층 영역 요격 능력을 갖추면서도 비용 불균형을 낮출 수 있는 요격체계 필요성이 늘어날 수밖에 없다. 이에 THAAD 대비 저렴한 L-SAM은 매력적인 대안이다. 다른 경쟁 체계로 이스라엘의 Arrow 3가 있으나 미국 국무부 승인 리스크와 중동 국가와 종교/정치적 관계가 약점이다.

주요 파이프라인

중동: 9월 UAE 국영방산기업 EDGE 그룹과 한화시스템(L-SAM 다기능 레이더생산) 주도의 통합 방공체계 구축을 위한 주요 조건 합의서를 체결했다. 이번 합의는 JV 설립을 통한 현지 생산 및 MRO 거점 구축을 목표로 한다. 천궁-II를 통해 입증된 K-방공의 우수성이 L-SAM 도입 유인으로 작용했다. 천궁-II와 함께 한국형 방공체계를 구성하는 L-SAM 운용 시 레이더/교전통제소/데이터링크 통합 운용이 가능하다는 이점도 있다. 현재 사우디아라비아 역시 L-SAM 도입에 높은 관심을 보이는 것으로 추정된다.

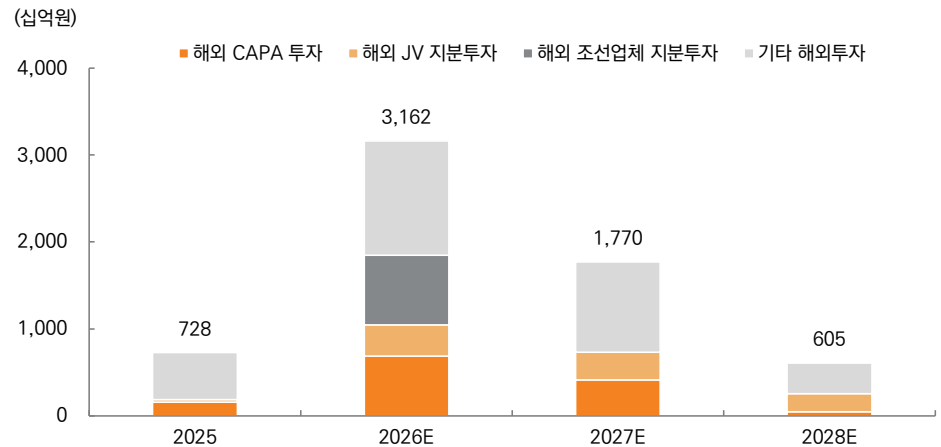
스위스: 2022년 주문한 패트리엇 5개 포대에 대해 우크라이나 우선 지원을 이유로 미국 정부로부터 최대 5~7년 공급 지연을 통보받았다. 이에 대안체계 검토에 나섰으며, 현재 L-SAM과 Eurosam SAMP/T NG가 최종 후보로 거론된다. 독일, 이스라엘 타 경쟁체계를 제치고 최종 2개 후보에 올랐다는 점은 이미 유럽이 K-방공을 잠재적 대안으로 인식하고 있음을 보여준다. L-SAM은 SAMP/T NG(25km) 대비 상층 영역 요격이 가능하다는 장점이 있다. 게다가 현재 한화에어로스페이스는 유럽 현지화 기조에 대응해 공정 분담과 기술 이전 의사를 내세워 적극적인 마케팅 작업 나르고 있다.

표 51. 장거리 방공체계 제원 비교: L-SAM vs THAAD

모델명	L-SAM	THAAD
제조국가	대한민국	미국
제조업체	체계종합/대항공기유도탄(AAM)/교전통제: LIG D&A 대탄도탄미사일(ABM): 한화에어로스페이스 다기능레이더: 한화시스템	체계종합/미사일: 록히드마틴 레이더: RTX
요격고도	40~70km	40~150km
타격대상	항공기/순항미사일/탄도미사일	탄도미사일
타격방식	Hit-to-Kill	Hit-to-Kill
발당 가격	미공개	1,200~1,500만 달러
포대 구성	발사대 4대(대탄도탄 2대, 대항공기 2대) 다기능레이더, 교전통제소, 작전통제소 각 1대	발사대 6대 레이더 1대, 사격통제소 2대
운용국가	대한민국(2025년 양산진입)	미국, UAE, 사우디
장점	- 미국 승인 리스크로부터 자유로움 - 천궁-II와의 통합 운용성 - 가격 경쟁력	- 압도적 요격고도 - 실전 검증 완료 - 최고 수준 레이더, 패트리엇, 이지스 통합 교전
단점	- 실전/수출 이력 無 - THAAD 대비 낮은 요격고도	- 긴 납기 - 미국 승인 리스크 - 현지화/기술이전 미온적

자료: 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 177. 한화에어로스페이스 중장기 해외 투자 계획



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

표 52. 국내 방산기업 현지화 전략 현황

기업	구조	지역	현지 법인 or 파트너업체	생산품목	현지화 현황 및 계획	비고
한화에어로스페이스	CKD	인도	L&T	1차 K9 100문 중 90문 2025년 K9 100문	1차계약: 부품 현지화율 50% 2차 계약: 현지 생산 비중 60%까지 확대 후속 계약 통해 기술이전까지 확장 가능성	
	CKD	이집트	Factory 200 (이집트 국방부 산하 군수시설)	K9A1 EGY 216대 K10 39대 K11 51대	현지화율 67% 목표. 추후 기술이전까지 확장예정 MENA 지역 생산/MRO 거점으로 활용	기존 에이브람스 전차 생산 라인 활용 26년 1분기 인도 개시
	IP/설계권한 이전	스페인	Indra	전체 사업 케도형 자주포 128대 Indra에 K9 차량 및 부품 공급	Indra에 K9 설계 권한 이전 한화는 부품 공급자로 참여	업무협약에 Indra 개발 기술 한화에어로스페이스 차량 적용 가능 명시
	CKD (예정)	UAE	Generation 5 Holdings	K9 현지 생산 및 MRO 거점	구체적 현지화 수준 및 협업 구조 확인 X	이집트에 이은 두번째 중동 거점
	현지법인	루마니아	H-ACE Europe (유럽 현지법인)	K9 54문 중 36문, K10 36대 중 24대 추후 레드백, UGV 품목 확장	30개 이상 현지 업체와 파트너십 현지화율 80% 목표 유럽 내 생산 및 MRO 거점으로 활용	국내 방산 업체 첫 유럽 생산기지 26년 2월 착공, 27~28년 중 납품 예상
	현지법인	호주	H-ACE (호주 현지법인)	AS9 30문 중 28문, AS10 15대 중 14대 레드백 129대	호주 현지 기업 45곳과 협력 중 인도 태평양 지역 MRO 거점으로 활용	국내 방산 업체 첫 해외 생산기지 24년 8월 완공. 25년 3월 레드백 생산 라인 증축 완료
	현지법인	독일	HDD (독일 현지법인)	-	2026년 4월 독일 현지법인 설립 현재 공장 건설 위한 부지 선정 단계 추정	호주, 루마니아에 이은 세번째 생산거점 구축 목표
	JV	폴란드	합작법인 'HWB' (WB 그룹 합작)	폴란드 천무(HOMAR-K) 유도탄 'CGR-080'	미사일: HWB 생산 차량: Jelcz 생산 유럽 천무 기운용국 미사일 수요 대응 가능	지분 한화에어로스페이스:WB=51:49 2030~2033년 1만발 공급 목표 핵심부품 공급권과 기술라이선스 수익 한화에어로스페이스에 2030년 귀속
	현지투자	미국 앨라배마	HDUSA (미국 현지 법인)	K9MH 시제품 생산 예정	미국 생산 및 공급망 현지화	앨라배마주 유희공장 임차 양산 주주 시 확장 가능성
	현지투자	미국 아칸소	HDUSA (미국 현지 법인)	155mm 포탄용 화약 및 추진제 원료(장약)	7년에 걸쳐 22억 달러 투자 계획 탄약 생산 전 과정 수직계열화한 통합 제조 체계 구축 예정	첫 해외 대규모 탄약 생산시설

자료: 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

기업개요

한화에어로스페이스는 1977년 삼성정밀공업 주식회사로 설립되었으며, 1987년 삼성항공산업주식회사, 2000년 삼성테크윈 주식회사로 상호를 변경하였다. 이후 2015년 (주)한화에 인수되어 한화테크윈을 거쳐 2018년 현재 상호명인 (주)한화에어로스페이스로 변경하였다.

한화에어로스페이스 별도기준 사업부문은 자주포, 다연장로켓, 장갑차, 대공, 정밀 유도무기 등 군사장비를 생산하는 지상방산과 군수 및 민간용 항공기 엔진과 관련 부품, 항공 및 발사체 연료 등을 생산하는 항공엔진부문으로 나뉜다. 이외 핵심 자회사로 한화오션, 한화시스템, 씨트렉아이를 보유하고 있다. 2025년 연간 별도 기준 지상방산 매출 8조 1,330억원 (76.3%), 항공엔진 2조 5,206억원(23.7%)을 기록하였다.

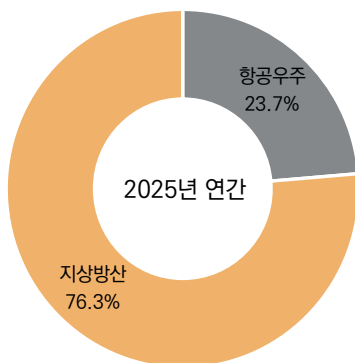
지상방산의 경우, K9자주포, 다연장로켓 천무, 레드백 장갑차, 타이곤 장갑차 등 다수의 지상화력/기동체계부터 천궁-II 지대공미사일 발사대, L-SAM 지대공미사일 발사대 및 미사일 등 유도무기체계와 모듈장약 등 탄약체계까지 폭넓은 제품 포트폴리오를 보유하고 있다.

그림 178. 한화에어로스페이스 지상방산 무기체계 라인업



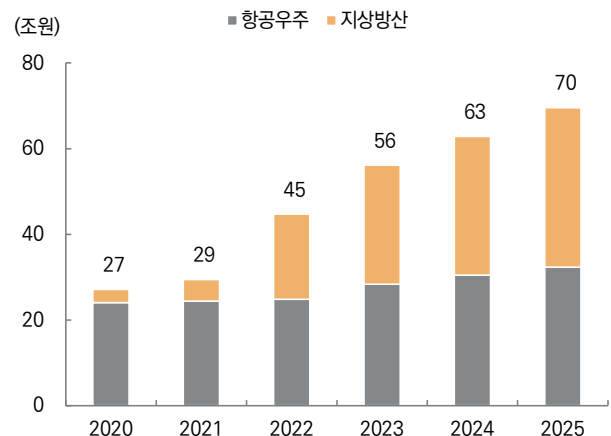
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 179. 사업부문별 매출 비중 (2025년 기준)



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 180. 사업부문별 수주잔고 비중 (2025년 기준)



자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

한화에어로스페이스 (012450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	26,703	32,463	35,082	38,258
매출원가	21,252	25,399	26,452	28,263
매출총이익	5,451	7,064	8,630	9,995
판매비와관리비	2,361	2,274	2,865	3,302
조정영업이익	3,089	4,789	5,764	6,693
영업이익	3,089	4,789	5,764	6,693
비영업손익	-879	-130	95	210
금융손익	-267	-303	-241	-184
관계기업등 투자손익	-83	26	189	198
세전계속사업손익	2,210	4,659	5,859	6,903
계속사업법인세비용	8	416	453	534
계속사업이익	2,202	4,243	5,406	6,368
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	2,202	4,243	5,406	6,368
지배주주	1,405	2,465	3,147	3,716
비지배주주	797	1,779	2,259	2,653
총포괄이익	2,306	4,804	5,406	6,368
지배주주	1,437	2,737	3,010	3,546
비지배주주	869	2,066	2,396	2,822
EBITDA	3,962	5,793	6,879	7,853
FCF	2,339	1,283	3,095	5,971
EBITDA 마진율 (%)	14.8	17.8	19.6	20.5
영업이익률 (%)	11.6	14.8	16.4	17.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.3	7.6	9.0	9.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	30,705	37,912	42,207	47,081
현금 및 현금성자산	7,713	10,285	10,725	14,030
매출채권 및 기타채권	3,417	3,969	4,497	4,711
재고자산	7,742	9,094	10,304	10,794
기타유동자산	11,833	14,564	16,681	17,546
비유동자산	23,248	25,914	26,415	26,624
관계기업투자등	2,190	2,550	2,890	3,027
유형자산	9,524	10,597	11,018	11,373
무형자산	7,498	7,343	7,063	6,770
자산총계	53,954	63,826	68,622	73,705
유동부채	29,976	33,359	34,480	35,369
매입채무 및 기타채무	4,396	4,562	5,048	5,329
단기금융부채	7,178	9,802	9,832	9,845
기타유동부채	18,402	18,995	19,600	20,195
비유동부채	7,189	8,004	8,214	8,299
장기금융부채	5,765	6,424	6,424	6,424
기타비유동부채	1,424	1,580	1,790	1,875
부채총계	37,165	41,363	42,694	43,668
지배주주지분	9,685	13,599	16,386	19,741
자본금	270	270	270	270
자본잉여금	3,604	5,020	5,020	5,020
이익잉여금	5,983	8,067	10,854	14,210
비지배주주지분	7,103	8,865	9,542	10,296
자본총계	16,788	22,464	25,928	30,037

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,050	2,704	4,170	7,013
당기순이익	2,202	4,243	5,406	6,368
비현금수익비용가감	2,151	1,826	1,819	1,878
유형자산감가상각비	495	602	654	687
무형자산상각비	378	402	461	472
기타	1,278	822	704	719
영업활동으로 인한자산및부채의변동	571	-2,784	-2,384	-539
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,029	-624	-475	-192
재고자산 감소(증가)	-1,108	-971	-1,211	-490
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,099	-2,388	227	146
법인세납부	-572	-313	-453	-534
투자활동으로 인한 현금흐름	-4,021	-3,714	-1,434	-1,287
유형자산처분(취득)	-1,691	-1,420	-1,075	-1,043
무형자산감소(증가)	-263	-130	-180	-180
장단기금융자산의 감소(증가)	386	-719	-192	-78
기타투자활동	-2,453	-1,445	13	14
재무활동으로 인한 현금흐름	4,682	3,829	-354	-372
장단기금융부채의 증가(감소)	1,818	3,205	30	12
자본의 증가(감소)	3,428	1,416	0	0
배당금의 지급	-195	-411	-360	-360
기타재무활동	-369	-381	-24	-24
현금의 증가	4,746	2,572	440	3,305
기초현금	2,968	7,713	10,285	10,725
기말현금	7,713	10,285	10,725	14,030

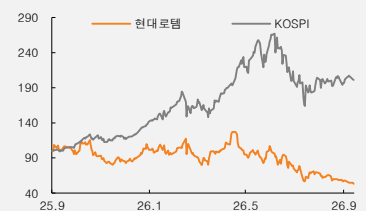
자료: 한화에어로스페이스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	32.9	21.2	16.6	14.0
P/CF (x)	10.6	8.6	7.2	6.3
P/B (x)	5.0	3.8	3.2	2.6
EV/EBITDA (x)	15.2	11.3	9.6	8.0
EPS (원)	28,573	47,799	61,033	72,060
CFPS (원)	88,520	117,699	140,114	159,923
BPS (원)	188,233	264,140	318,189	383,265
DPS (원)	7,000	7,000	7,000	7,000
배당성향 (%)	16.4	8.5	6.7	5.7
배당수익률 (%)	0.7	0.7	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	137.6	21.6	8.1	9.1
EBITDA증가율 (%)	92.1	46.2	18.8	14.2
조정영업이익증가율 (%)	78.4	55.0	20.4	16.1
EPS증가율 (%)	-38.1	67.3	27.7	18.1
매출채권 회전율 (회)	8.8	9.8	9.2	9.2
재고자산 회전율 (회)	3.8	3.9	3.6	3.6
매입채무 회전율 (회)	10.9	12.2	12.7	12.4
ROA (%)	4.5	7.2	8.2	8.9
ROE (%)	19.1	21.2	21.0	20.6
ROIC (%)	17.3	21.2	23.0	24.8
부채비율 (%)	221.4	184.1	164.7	145.4
유동비율 (%)	102.4	113.6	122.4	133.1
순차입금/자기자본 (%)	27.7	20.8	15.8	2.4
조정영업이익/금융비용 (x)	6.3	7.9	9.2	10.7

투자 의견(신규)	매수
목표주가(신규)	167,000원
현재주가(26/9/29)	112,300원
상승여력	48.7%

영업이익(26F, 십억원)	1,097
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	1,081
EPS 성장률(26F, %)	11.1
MKT EPS 성장률(26F, %)	-
P/E(26F, x)	14.3
MKT P/E(26F, x)	-
KOSPI	6,870.81
시가총액(십억원)	12,257
발행주식수(백만주)	109
유동주식비율(%)	66.2
외국인 보유비중(%)	39.1
베타(12M) 일간수익률	0.32
52주 최저가(원)	112,300
52주 최고가(원)	269,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-19.3 -39.0 -47.9
상대주가	-20.2 -51.7 -74.0



[방산/첨단항공우주]

정세훈

sehoon.jung@miraesec.com

현대로템

글로벌 전차 Player로의 도약을 앞둔다

투자 의견 '매수', 목표주가 167,000원 커버리지 개시

현대로템에 대해 투자 의견 '매수' 목표주가 167,000원으로 커버리지를 개시한다. 27F EPS(9,032원)에 글로벌 Peer 27F PER 평균 18.4배를 적용하였다. 유럽(루마니아), 남미(페루), 중동(이라크) 등 폴란드를 넘어 본격적인 글로벌 전차 Player로의 도약을 예상한다. 한편 2~3분기 지속된 주가 하락으로 글로벌 Peer 대비 동사의 밸류에이션 매력도는 더욱 높아졌다.

K2전차, 본격적인 글로벌 확장기 진입

중동전쟁과 잠재 고객국가의 정권 교체가 맞물려 당초 예상보다 계약에 지연이 있었으나, 여전히 파이프라인은 견고하다. 압도적 납기와 우수한 성능을 입증한 K2는 하반기를 시작으로 내년까지, 그간 억눌렸던 글로벌 수주 성과가 본격화될 전망이다.

본계약 체결이 임박한 것으로 보이는 페루 수출 건을 시작으로, 비(非) SAFE 자금 활용이 예정된 루마니아 수출 가능성도 주목할 필요가 있다. 이미 현지에서 우수한 현지화 역량을 인정받고 있다. 역내 우선기조가 지속되는 유럽 내 수주 달성은 글로벌 확장의 중대한 마일스톤이 될 전망이다.

K2ME(중동 수출형 모델)를 앞세운 중동시장 진입이 예상된다. 소련제 노후화 전차 대체 수요가 있는 이라크를 시작으로 사우디아라비아, UAE 등 인접국으로 확대가 예상된다. 이라크는 현지 내각 구성과 중동 전쟁이 겹치며, 계약 체결이 지연됐으나 지정학 리스크가 완화되는 시점 수주 가시성은 더욱 확대될 전망이다. 중동의 잠재 전차 현대화 수요는 1,938대로 추정한다.

수출 사업 고도화 마진 회복 구간 진입

하반기 폴란드 EC2 사업 가속화에 힘입어 2026년 연간 실적은 매출 6조 9,856억원(YoY+19.6%), OP 1조 967억원(YoY+9.1%), OPM 15.7%(YoY-1.5%p)로 전망한다. 폴란드 EC1→EC2 전환에 따른 사업초기 마진 하락은 불가피하겠으나, 현재 추정 수출 마진 32~33%로 EC1 초기와 비교하여 높은 수준을 유지하고 있으며, 분기를 거듭할수록 추가 개선될 여지도 충분하다. 연간 수주잔고는 페루 수출 사업 반영 32.2조, 매출 대비 4.6배 수준으로 추정하며, 2027년 주요 파이프라인 반영 시 잔고는 8.2배 수준까지 확장 가능하다. 성장성에 의문은 없다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	4,377	5,839	6,986	7,822	9,501
영업이익 (십억원)	457	1,006	1,097	1,313	1,643
영업이익률 (%)	10.4	17.2	15.7	16.8	17.3
순이익 (십억원)	407	770	855	986	1,244
EPS (원)	3,728	7,055	7,838	9,032	11,397
ROE (%)	21.8	30.1	24.6	22.8	23.1
P/E (배)	13.3	26.6	14.3	12.4	9.9
P/B (배)	2.7	6.7	3.2	2.6	2.1
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

현대로템 투자의견 ‘매수’, 목표주가 167,000원으로 커버리지 개시

현대로템에 대해 투자의견 ‘매수’ 목표주가 167,000원으로 커버리지를 개시한다. 27F EPS(9,032원)에 글로벌 Peer 27F PER 평균 (18.4배)를 적용하였다. 유럽(루마니아), 남미(페루), 중동(이라크 등) 등 폴란드를 넘어 본격적인 글로벌 전차 Player로의 도약을 예상한다. 2-3분기 지속된 주가 하락으로 Peer 대비 동사의 밸류에이션 매력도는 더욱 높아졌다.

현재 동사의 주가는 연초 대비 42% 하락하였다. 전차무용론 확산 속 연중 부재했던 수주 계약이 이러한 우려를 가중시킨데다 폴란드 EC1→EC2 전환에 따른 단기 마진 압박 역시 주가 하락 요인으로 작용한 것으로 보인다.

그러나 현재 상황은 전차 요구 성능의 변화를 겪는 과도기일 뿐 전차 자체 수요는 지속될 것으로 전망한다. 연중 부재했던 수주 역시 고객국가의 지정학적 리스크에 따른 일시적 지연일 뿐 파이프라인은 견고하다. 하반기 페루 본계약을 시작으로 폴란드 EC3, 루마니아, 이라크 등 가시성 확대가 예상되는 수출 건들이 다수 대기 중이다. 폴란드 EC2 사업 고도화와 고마진 철도 사업 실적 기여로 마진 개선세도 이어질 전망이다.

표 53. 현대로템 목표주가 산정 테이블

(원, 배)

구분	값	비고
2027F EPS	9,032	글로벌 Peer(GD, 라인메탈, BAE, 아셀산) 27F PER
Target P/E	18.4x	
적정주가	166,514	
목표주가	167,000	
현재주가	112,300	2026년 9월 29일 종가 기준
상승여력	48.7%	투자의견 ‘매수’ 제시

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 54. 현대로템 글로벌 Peer 테이블

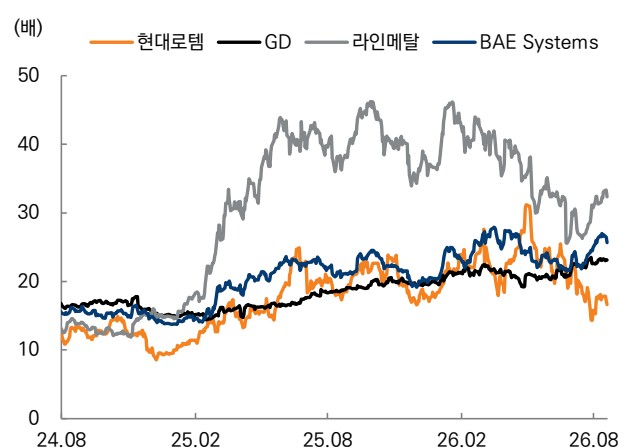
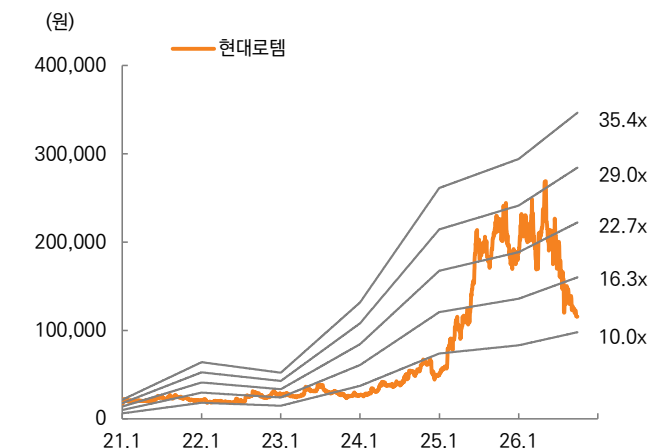
(조원, 배, %)

기업명	국가	시가총액	매출액		영업이익		PER		PBR		EV/EBITDA		주가수익률					
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	1W	1M	3M	6M
현대로템	대한민국	12	7.0	7.8	1.1	1.3	14.3	12.4	3.2	2.6	9.4	7.5	-4	-18	-39	-37	-48	-42
제너럴 다이내믹스	미국	123	76	80	8	9	19.7	18.0	3.2	3.0	13.6	12.3	-3	-10	-4	-1	2	-1
라인메탈	독일	70	22	29	4	6	26.4	17.9	7.1	5.5	14.3	10.1	-3	-13	0	-31	-51	-39
BAE Systems	영국	106	60	66	7	7	23.0	20.3	4.7	4.3	13.2	11.9	-1	-3	9	-7	-2	13
아셀산	튀르키예	46	8	12	2	3	29.8	17.4	4.6	0.2	24.6	15.3	-2	-5	3	15	70	60
Peer 평균							24.7	18.4	4.9	3.3	16.4	12.4						

주: 현대로템은 Quantwise 기준, 글로벌 Peer Bloomberg 기준. 자료: Bloomberg, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 181. 현대로템 12MF PER 밴드차트

그림 182. 글로벌 Peer 12MF PER 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

실적 전망: 폴란드 EC2 진행 가속화. 2분기 저점으로 마진 회복 전망

현대로템의 3분기 실적은 매출 1조 8,740억원 (YoY+15.7%), OP 3,057억원 (YoY+10.1%) OPM 16.3%(YoY-0.8%p, QoQ+1.8%p)로 추정한다. 2분기 방산 내수 비중 증가와 2025년 EC1 잔여물량 인식 기저효과로 영업이익 시장 기대치를 하회하였으나 2분기를 바닥으로 폴란드 EC2 진행 가속화에 따른 마진 회복이 예상된다. 2분기 영업이익 역산 시 수출 마진은 32~33% 수준으로 수출 사업 자체 마진에는 문제가 없다.

2026년 연간 실적은 하반기 폴란드 EC2 사업 확대로 매출 6조 9,856억원(YoY+19.6%) OP 1조 967억원(YoY+9.1%), OPM 15.7%(YoY-1.5%p)로 전망한다. 연간 수주잔고는 4분기 페루 수출 사업 반영 시 32.2조, 매출 대비 4.6배 수준으로 추정한다. 폴란드 EC1→EC2 전환에 따른 사업초기 마진 훼손은 불가피할 전망이나 EC2 사업 고도화와 레일솔루션 모로코 전동차 사업 등 고마진 사업 확대를 반영하여 2027년 연간 기준 OPM 16.8% 수준 회복을 전망한다.

표 55. 현대로템 분기별 실적 추이 및 전망

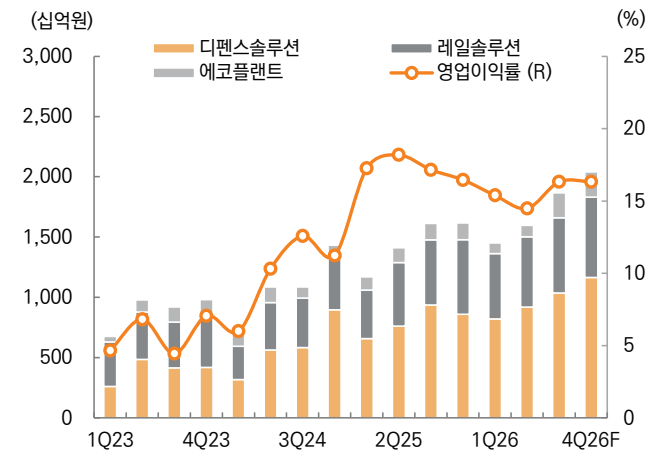
(십억원, %)

항목	구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	전체	1,176	1,418	1,620	1,626	1,458	1,606	1,874	2,048	5,839	6,986	7,822
	디펜스솔루션(AD&RH)	658	761	936	860	820	919	1,035	1,166	3,215	3,940	4,226
	레일솔루션(RS)	403	527	541	619	543	585	626	667	2,090	2,420	2,879
	에코플랜트 (EP)	116	129	143	147	95	102	213	216	534	625	717
YoY 성장률 (%)	전체	57.3	29.5	48.1	12.8	23.9	13.3	15.7	26.0	33.4	19.6	12.0
	디펜스솔루션(AD&RH)	106.9	34.9	60.1	-4.3	24.6	20.7	10.6	35.6	35.9	22.5	7.3
	레일솔루션(RS)	45.6	34.7	32.4	47.6	35.0	10.9	15.7	7.7	39.7	15.8	19.0
	에코플랜트 (EP)	-24.6	-6.9	42.2	18.9	-18.1	-20.7	49.0	47.0	3.5	17.1	14.6
영업이익		203	258	278	267	224	232	306	334	1,006	1,097	1,313
영업이익률 (%)		17.2	18.2	17.1	16.5	15.4	14.5	16.3	16.3	17.2	15.7	16.8
YoY (%)		353.6	128.5	102.1	65.4	10.6	-9.8	10.1	25.0	120.2	9.1	19.7
지배주주 순이익		158	191	198	222	201	185	224	245	770	855	985
순이익률 (%)		13	13	12	14	14	12	12	12	13.2	12.2	12.6
YoY (%)		181.6	88.1	90.5	53.2	27.1	-2.8	12.8	9.9	89.2	11.1	15.2

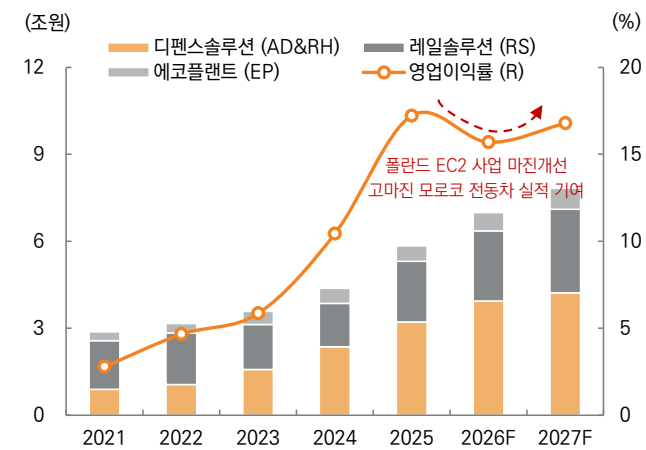
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 183. 부문별 분기 실적 추이 및 전망

그림 184. 부문별 연간 실적 추이 및 전망

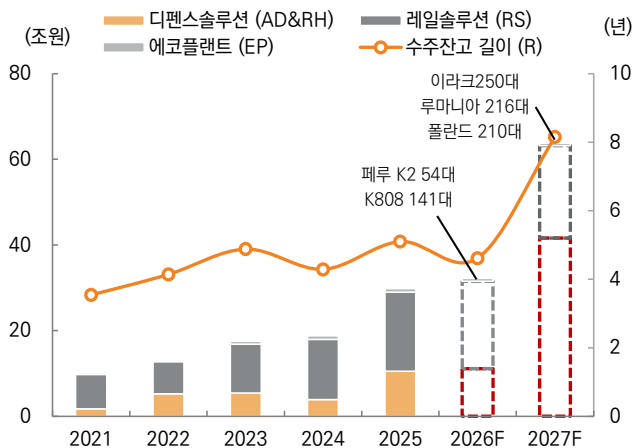


자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터



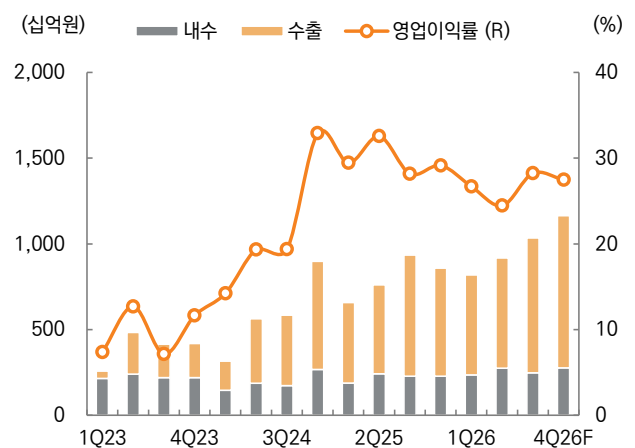
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 185. 수주잔고 추이 및 전망



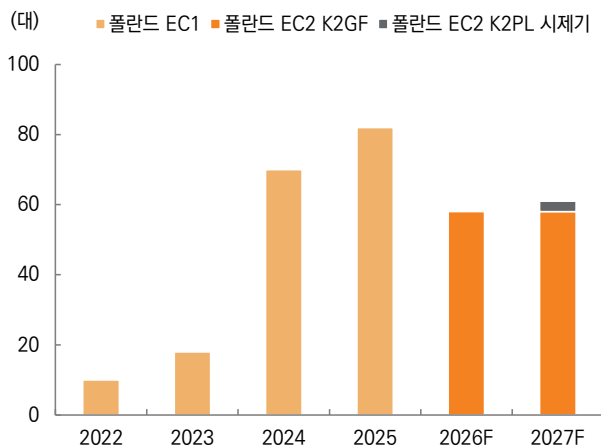
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 186. 디펜스솔루션(AD&RH) 분기별 실적 추이 및 전망



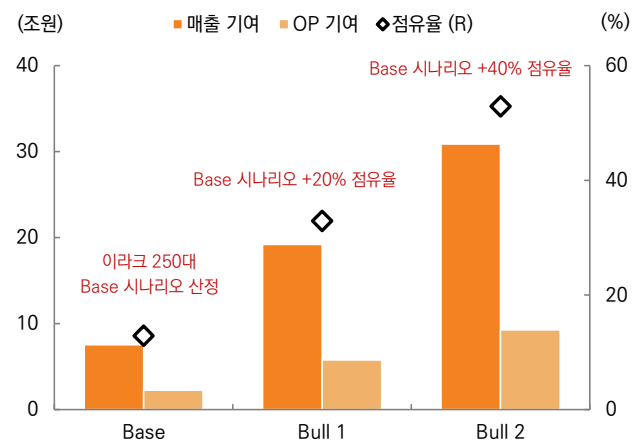
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 187. 폴란드향 K2전차 인도 대수 추정 (~2027년)



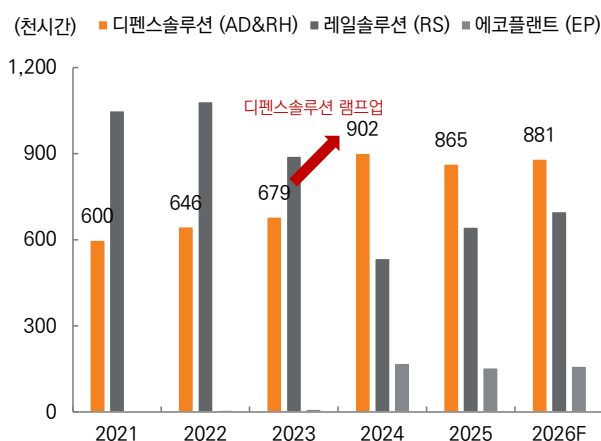
주: 2차 계약 K2PL 잔여 61대 2029년부터 인도 예정
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 188. K2 중동 진출 시나리오별 실적 기여도 추정



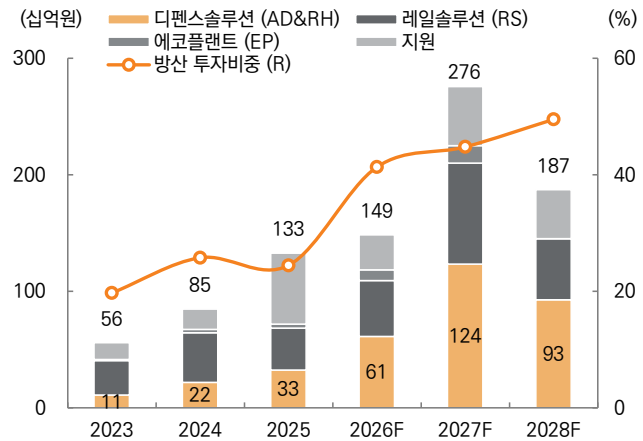
주: ASP 폴란드 EC1 사례 적용, 전차 7대당 계열전차 1대 가정. OPM 폴란드 EC1 벤치마크 30% 가정
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 189. 현대로템 부문별 연간 가동가능시간 추이



주: 2026년은 반기수치 연간으로 환산. 자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 190. 현대로템 부문별 투자 계획



자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트: K2 전차의 글로벌 확장기

폴란드를 넘어 중동-남미-유럽 등 K2 전차의 본격적인 글로벌 확장이 예상된다. 고객국가의 정치적 상황과 전쟁으로 인해 수주 가시성 확보가 다소 지연되었으나, 여전히 파이프라인은 견고하다. 연말~2027년 상반기를 거치며 그간 억눌렸던 글로벌 수주 성과가 본격화될 전망이다.

K2는 이미 폴란드 수출을 통해 압도적인 납기 경쟁력을 입증했다(EC1 계약 체결 4개월 만에 초도물량 납품, EC2 갭필러 물량도 당초 계획 대비 6개월 조기 인도). 경쟁체계 CAPA 한계 속 K2의 점유율 확대가 예상된다. K2ME(중동 수출형) 등 현지 기후 최적화 모델로 맞춤형 대응이 가능하며, 현지화에도 대단히 개방적이다. 적은 탑승인원과 유기압 현수장치(우수한 기동성 확보), K2PL부터 적용되는 대드론 방어체계 역시 K2의 핵심 강점이다.

표 56. 주력전차 제원 비교: K2 흑표 vs 경쟁기종

	K2 흑표	Leopard 2A8	M1A2 Sepv3	KF51 Panther
국가	대한민국	독일	미국	독일
제조사	현대로템	KNDS	General Dynamics Land Systems	Rheinmetall
이미지				
탑승인원	3명	4명	4명	3명
전투중량	55톤	~70톤	~73톤	~59톤
최고속도	~70km/h	~68km/h	~67km/h	~65km/h
항속거리	~450km	450~500km	~425km	~500km
엔진	1500마력 디젤 엔진	1500마력 디젤 엔진	1500마력 가스터빈 엔진	1500마력 디젤 엔진
주포	120mm L/55 CN08 (자동장전)	120mm L/55A1 Rh-120 (수동장전)	120mm L/44 M256 (수동장전)	130mm L/52 Rh-130 (자동장전)
부무장	12.7mm K6 중기관총 1정 7.62mm 공축기관총 1정	7.62mm MG3/MG5 2정	12.7mm M2HB 중기관총 7.62mm M240 2정	원격무장장치 1기 7.62mm 기관총 1정
현수장치	반응동 유기압	토션바	토션바	유기압
대드론무장	K2PL 드론 Jammer / RCWS AI 대드론 다층방호 개발 중	Trophy (하드킬 능동방어체계) 탑재	Trophy (하드킬 능동방어체계) 탑재	StrikeShield 근접 레이더
운용국가	폴란드, 튀르키예(기술이전)	독일, 네덜란드, 스위스 스웨덴, 스페인, 오스트리아 핀란드, 노르웨이, 폴란드 포르투갈, 그리스 등 23개국	미국, 이집트, 우크라이나 사우디아라비아, 쿠웨이트 이라크, 호주, 모로코 폴란드, 대만, 루마니아	납품 이력 無 이탈리아 (380대 추진) 헝가리 (개발 파트너)
가격	폴란드 EC1 기준 250억원 추정	500억 초반 추정	400억원 중반 추정	미정
장점	- 55t 경량화 플랫폼 - 유기압 현수장치, 안정적 기동성 - 디젤 기반 낮은 연료소모 - 가격 경쟁력 - 넓은 현지생산 기술이전 수용 폭 - 압도적 납기 - 제3국 수출승인 리스크 低	- 유럽 내 정비 부품망 완비 - NATO 국가 간 상호운용성 - Trophy APS 통합 - SAFE 자금 활용 적합	- 최다 실전 경험 보유 - 최상급 방호 총량 - Trophy APS 통합 - 전세계 최대 규모 군수 인프라 - 우방국 간 탄약 정비 공통성 - 최상위급 미국 군수지원 패키지	- 130mm 잠재 화력 - 59t 경량화 플랫폼 - 무인포탑 통합 대드론 설계 선행 - 개방형 디지털 아키텍처로 확장성 - 라인메탈 생산 네트워크 - 탄약 수직계열화
단점	- 실전 경험 부재 - 유럽 내 정비/공급망 미성숙 - 적은 수출 레퍼런스 - SAFE 역내생산 요건 불리	- 긴 납기 - 높은 단가 - 70t급 중량 - 독일 수출 승인 리스크 - 4인 편성 유지로 인력 소요 높	- 가스터빈 연료소모 과다 - 높은 유지비 (연간 120~150만 달러) - 73t급 중량으로 교량·수송 제약 - ITAR 기술이전 제약 - SEpv3→M1E3 전환기, 납기 불확실	- 양산실적 전무 - 인도 시점 불분명 - 130mm 탄약 계통 신규 구축 부담 - NATO 120mm 호환 X - 가격/유지비 미검증

자료: 각사, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

표 57. K2 전차 주요 파이프라인

(백만달러, 대)

국가	추정 규모	추정 K2 도입 대수	추정 시점	비고
페루	2,000	54	2026년 하반기	K808 차륜형장갑차 141대
이라크	6,500	250	2027년	
루마니아	7,500	216	2027년 상반기	계열전차 76대
폴란드 EC3	~6,000	210	2027년 상반기	GF 120대+PL 90대+구난전차 35대
폴란드 EC4~6	-	430	2028~2032년	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트 ①: 폴란드를 넘어 유럽 내 확장이 기대된다

폴란드 (EC3~6): 폴란드 정부는 지난 6월 국회 질의를 통해 2022년 K2전차 기본계약 (1,000대 구매) 이행 의지를 다시 한번 확인시켜주었다. 현재까지 EC1 180대 (2025년 납품 완료)와 EC2 180대(K2GF 116대, K2PL 64대) 계약이 체결된 상태로, 잔여물량 640대 후속 계약이 시간을 두고 체결될 전망이다.

EC3 사업은 K2 210대(GF 120대, PL 90대), 구난전차 35대이며, 계약 체결 시 누적 K2 폴란드 계약 규모는 570대(잔여 430대)이다. 내년 중 본계약 체결을 전망한다. 내년 가을 총선을 앞두고 현 정부가 임기 내 계약을 추진할 가능성도 높다고 판단한다.

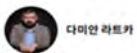
루마니아: 러시아와의 육상분쟁에 대비해 2025년 9월 노후화된 소련제 T-55, TR-85 계열 전차 대체 계획을 발표했다. 사업규모 75억달러, 도입물량 전차 216대, 지원차량 76대이다. K2 역시 해당사업에 참여하였으며, 경쟁체제로 라인메탈의 KF51 Panther, KNDS의 Leopard 2A8이 거론된다.

최근 루마니아 무기발주에서 유럽제 무기 선호 경향이 두드러지긴 하나, 해당 사업은 SAFE 기금 활용 목록에 포함되지 않아 K2의 진입 가능성은 충분히 기대해볼 만하다. 게다가 경쟁업체 중 가장 파격적인 산업 협력 조건을 제시하며 현지에서 우수한 현지화 역량까지 인정받고 있다. 서방 경쟁체계의 긴 납기와 막대한 도입 비용으로 인해 K2의 경쟁력은 더욱 부각될 전망이며 예상 타임라인은 루마니아 내각 구성이 마무리되는 하반기 RFP 발행 → 2027년 상반기 최종 계약자 선정이다.

그림 191. 폴란드 국회 질의, K2 기본계약 이행 의지 재확인

그림 192. 루마니아 전차 보유 현황

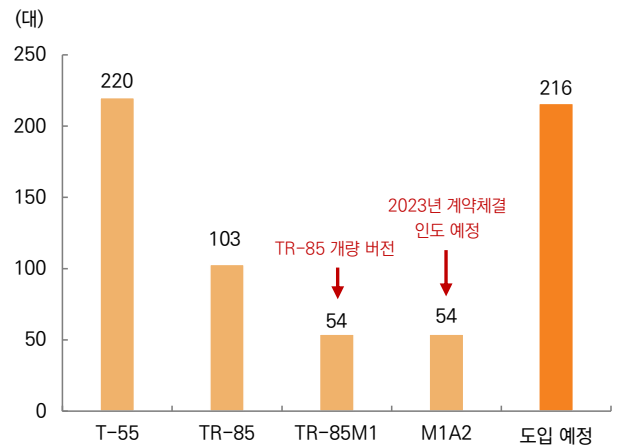
폴란드, K2 전차 1,000대 구매 예정. 베이다 국방장관, 국방부 계획 설명



다미안 라트카 2026년 6월 10일 오후 8시 45분 · 12분



국방부 차관 파벨 베이다는 질의에 답변했습니다. 아쉽게도 답변이 질의의 모든 질문을 다루지는 못했지만, 베이다 차관은 2022년 7월 27일 현대모텔과 체결한 기본 계약 조항에 따라 폴란드제 K2PL 변형을 포함한 총 1,000대의 K2 전차 구매 계획은 여전히 유효하다고 밝혔습니다.



자료: Defense24(2026년 6월 10일자 기사), 미래에셋증권 리서치센터

자료: IISS, 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트 ②: 남미에서도 원하는 K2

페루: 본계약 체결의 9부능선을 넘었다고 판단한다. 작년 12월 총괄합의서(K2 54대, K808 141대)를 체결하였으나 페루 정권교체 시기와 맞물려 계약 체결이 지연되었다. 그러나 지난 7월 방산 투자에 우호적인 후지모리 대통령 취임으로 정치 불확실성이 해소되었다. 9월에는 페루 국방부 장관을 비롯한 군고위자들 앞에서 시연회도 마쳤다.

현재 페루는 소련제 T-55 계열 전차 노후화가 심각한 상황에서, 과거 수차례 전차 도입이 무산된 바 있어 전차 확보의 시급성이 높다. 폴란드 수출로 납기 경쟁력을 입증한 K2가 가장 적합한 선택지다. 현대로템은 2024년 K808 백호 30대 계약을 통해 페루군 수출 레퍼런스를 확보했으며, K2에 적용된 유기압 현수장치는 자유로운 차체 조절이 가능해 페루 안데스 산악지대에서도 안정적인 기동이 가능하다.

1차적으로 K2 54대, K808 141대 도입이 예상되며, 이전 수출 계약 당시 적용된 가격을 바탕으로 추정한 사업규모는 2.9조원이다. 1차 도입 이후 페루 정부는 2040년까지 K2 150대, 2034년까지 K808 280대 도입을 추진 중인 만큼 중장기 후속 물량 확보도 기대된다. 동사는 현지화 요구에 맞춰 2억 7천만 달러의 현지 조립공장 설립도 제안한 상황이다. 페루를 기점으로 중남미 시장 확장도 기대해볼만 하다.

표 58. 페루 전차 도입 사업 정리

구분	내용
사업규모	20억 달러
도입물량	K2 전차 54대, K808 141대 직도입 (2026~2028년)
배경	T-55 계열, AMX-13 노후화 전차 대체 칠레와의 전차 전력 불균형 확대
중장기 계획	2040년까지 K2 전차 150대, 2034년까지 K808 백호 280대 도입 추진 현대로템, 2억 7천만 달러 투자 현지 조립공장 건설, 현지화율 30% 제안
진행상황	2025년 12월 총괄합의서 체결 2026년 7월, 페루 운용기술검토위원회(CETO) K2 최적 옵션으로 지정 2026년 7월, K2 3대, K808 6대 페루 현지 하역 확인 2026년 9월, 페루 군관계자들 앞에서 시연

자료: 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 193. 9월 페루에서 시연 중인 K2전차



자료: 유튜브 Frontera Militar, 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트 ③: 중동, K2 전차의 새로운 무대

노후화 전차 교체 수요가 높을 것으로 예상되는 중동시장 진출 확대가 예상된다. 중동 내 여전히 지속되고 있는 내전과 비국가 무장세력을 중심으로 한 국경분쟁은 꾸준한 지상화력 체계 수요를 발생시키고 있다.

K2의 중동 진출 가능성의 핵심 근거는 파워팩 국산화와, 중동수출형 모델 ‘K2ME’ 출시이다. 기존 K2는 독일 Renk사의 HSWL 295TM 변속기를 사용해왔다. 해당 제품은 독일 정부가 중동 금수조치 항목으로 지정함에 따라 K2 중동 진출에 제약으로 작용했다. 그러나 최근 국산화 변속기 개발(SNT다이내믹스)을 통해 규제장벽으로부터 자유로워졌다. 90% 수준의 부품 국산화율을 달성하여 중장기 현지화 요구에도 대응이 수월하다.

지난 3월 공개한 ‘K2ME’는 중동 사막기후에 최적화된 성능을 구현하여 현지 운용 능력을 극대화한 만큼 매력도가 더욱 부각될 전망이다. K2ME는 사막의 높은 기온을 견딜 수 있는 다양한 냉각장치와 모래바람에 대비한 공기 흡입기 필터가 강화된 것이 주요 특징이다. 실제 전차는 운용 중 엔진과 센서 등에서 고열이 발생하는 만큼 중동은 사막 고온 환경에서의 작전수행 능력을 수주 핵심요인으로 산정하고 있다.

이라크: 기존 주력전차는 러시아와 미국제 모델이 혼재되어 있는 상황이다. 소련제 T-55/T-72는 연식이 오래된 탓에 부품 교체 및 정비 소요가 존재하나, 러우전쟁으로 인해 부품공급이 끊기며, 가동률이 크게 떨어진 것으로 추정된다. 미국과도 정치적 관계 부침과 정비지원 축소로 미국제 전차 운용도 불안정한 상황에서 제3 국가로부터 조달 필요성이 증가했을 것으로 예상된다.

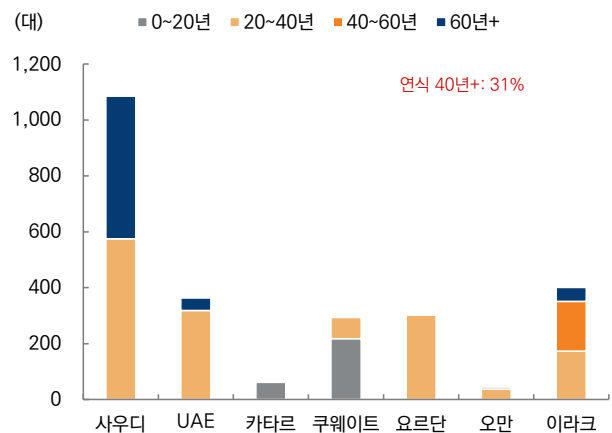
현재 추정 계약규모는 250대, 65억 달러이다. 이라크 신규 내각 구성과 중동전쟁 지속으로 협상이 다소 지연되었으나, 중동긴장감 및 정치적 불확실성이 완화되는 시점에 수주는 더욱 가시권에 들어올 것으로 예상된다. 원유 수출 통제 등으로 인한 정부 재정 악화는 계약규모와 시점에 영향을 미칠 수 있을 것으로 판단한다.

그림 194. 중동수출형 전차 ‘K2ME’



자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 195. 중동 주요 국가별 보유 전차 연식



자료: IISS, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

표 59. MENA 전차 잠재 현대화 추정

국가	보유 전차	연식	첫 생산연도	추정 납품 연도	수량	추정 대체 수량	신규 주문	비고
이라크	T-72M계열	53	1973	1980년대	178	178		연식 높으나, 도입 시점 고려 현대화 수요 X 가정
	T-90S	34	1992	2010년대초	73	0		
	T-55	68	1958	1960~1970년대	50	50		
	M1A1	41	1985	2010년대초	100	-		연식 높으나, 도입 시점 고려 현대화 수요 X 가정
	합계						228	
언론보도 수요						250		
사우디 아라비아	AMX-30	61	1965	1980년대초	140	140		2000년대 후반 도입추정. 당장 교체수요 없다 가정
	M1A2	33	1993	2000년대말	575	0		
	M60A3 Patton	64	1962	1990년대초	370	370		
	M1 Abrams			도입 예정	300		300	노후 M60A3 대체 목적으로 추정. 상계 처리
	합계						140	
UAE	AMX-30	61	1965	1970~1980년대	45	45		연식과 도입시점 고려 (보유대수)*50% 적용
	Leclerc	34	1992	1990년대중	318	159		
	합계						204	
카타르	Leopard 2A7	12	2014	2010년대중	62	0		
	합계						-	
이집트	M1A1 Abrams	41	1985	1990년대초	1,130	580		2025년 550대 M1A1SA로 성능개량 계약 체결
	M60A1 Patton	64	1962	1990년대초	300	-		
	M60A3 Patton	47	1979	1990년대	850	-		
	T-54/T-55	68	1958	1960년대중	840	-		현대화 소요 X 상위 티어 모델 개량에 따른 캐스캐이딩 대상
	T-62	65	1961	1970년대초	300	-		
	합계						580	
모로코	M1A1 SA	18	2008	2010년대초	222	0		
	M48A5 Patton	51	1975	1980년대초	200	200		
	M60A1 Patton	64	1962	1980년대중	220	220		
	M60A3 Patton	47	1979	1980~1990년대	120	120		연식 높으나, 도입 시점 고려 현대화 수요 X 가정
	T-72B	41	1985	2000년대말	40	0		
	ZTZ-90-II	35	1991	2010년대초	54	0		
	합계						540	
언론보도 수요						400		언론보도 K2 400대 도입 검토 보도
쿠웨이트	M1A2K	5	2021	2020년대초	218	0		M1A2K 218대 도입으로, 현대화 소요 X 추정
	M-84AB	37	1989	1990년대초	75	0		
	합계						-	
요르단	Leclerc	34	1992	2020년대초	70	0		연식 높으나, 도입 시점 고려 현대화 수요 X 가정
	M60A3 Patton	47	1979	1980년대말	182	182		
	합계						182	
바레인	M60A3 Patton	47	1979	1990년대초	50	50		24년 3월 미국 M1A2 50대 수출 승인. 계약은 아직
	M1A2 Sepv3			도입 예정	50		50	
	합계						-	
튀니지	M60A1 Patton	64	1962	1990년대중	30	30		
	M60A3 Patton	47	1979	1980년대중	54	54		
	합계						84	
오만	Challenger 2	32	1994	1990년대말	38	19		연식과 도입시점 고려 (보유대수)*50% 적용
	M60A1 Patton	64	1962	1980년대초	6	6		
	M60A3 Patton	47	1979	1990년대초	73	73		
	합계						98	
Total						1,938		

주: 수량 추정 1) 40년 이상 기종 = (보유 대수)*100%. 2) 연식 30~40년, 2000년이전 도입 추정 = (보유 대수)*50%

자료: IISS, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

표 60. K2 중동 진출 시나리오별 실적 기여 추정

(십억원)

시나리오	점유율	점유 대수	대당가격	계열전차 가산	매출 기여	OPM	영업이익 기여도	비고
Base case	13%	250	25	1,286	7,536	30%	2,261	가장 가시권에 들어온 이라크 250대를 Base로 산정
Bull case 1	33%	638	25	3,279	19,219	30%	5,766	Base case 점유율 +20%p
Bull case 2	53%	1,025	25	5,272	30,902	30%	9,271	Base case 점유율 +40%p

주: ASP는 폴란드 EC1 사례 적용. 전차 7대당 계열전차 1대 가정하여 가산. OPM 폴란드 EC1 벤치마크 30% 가정

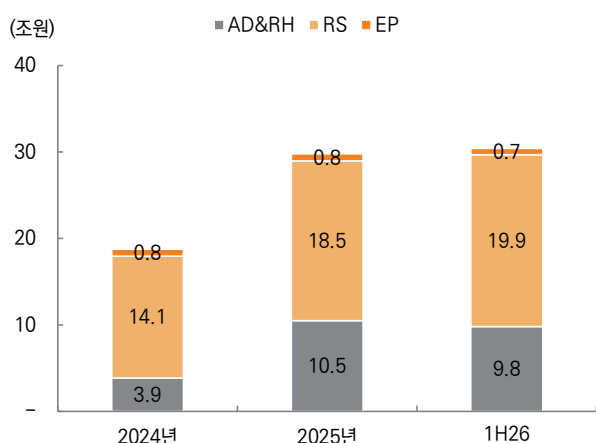
자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대로템 기업개요

현대로템은 1977년 설립되어 2001년 현대차그룹에 편입되었으며, 2007년 현대로템으로 사명을 변경하였다. 동사 사업부는 다양한 차종의 철도차량 제작 및 설계하는 RS(레일솔루션)과 제철설비와 완성차 생산설비 등을 납품하는 EP(에코플랜트) 그리고 K계열 전차 및 차륜형 장갑차 양산 및 로봇/수소/항공우주 사업을 담당하는 AD&RH로 나뉜다.

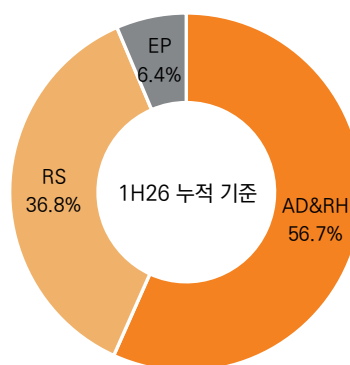
RS 부문은 철도차량 공급과 더불어 차량, 유지보수 등 철도서비스 분야로 사업영역을 확대해나가고 있으며, EP 사업부는 스마트팩토리와 스마트 물류 분야로 사업 범위를 확장하여 지능형 자율 제조 시대를 선도해가고 있다. 동사의 핵심 성장동력인 AD&RH 사업부는 기존 전차와 장갑차 등 지상화력체계 개발을 담당하는 디펜스솔루션 사업부에서 각 부문에 흩어져있던 로봇 및 수소에너지 사업을 통합하여 26년 2분기 사업부를 개편하였다. 핵심 제품인 K2 전차는 폴란드 1,000대 기본계약을 기점으로 현재 유럽, 중동, 중남미로의 본격적인 글로벌 시장 공략에 나서고 있으며, 재사용 발사체용 메탄엔진과 극초음속 이중램제트 엔진 개발을 통해 우주항공 사업 확대도 함께 추진 중이다.

그림 196. 부문별 수주잔고 추이



자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 197. 사업부문별 매출 비중 현황



자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

현대로템 (064350)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,839	6,986	7,822	9,501
매출원가	4,447	5,351	5,710	6,936
매출총이익	1,392	1,635	2,112	2,565
판매비와관리비	386	538	799	922
조정영업이익	1,006	1,097	1,313	1,643
영업이익	1,006	1,097	1,313	1,643
비영업손익	-2	63	9	19
금융손익	25	81	86	118
관계기업등 투자손익	0	-40	-77	-99
세전계속사업손익	1,004	1,160	1,322	1,662
계속사업법인세비용	234	300	331	412
계속사업이익	770	860	991	1,251
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	770	860	991	1,251
지배주주	770	855	986	1,244
비지배주주	1	5	5	7
총포괄이익	1,075	865	991	1,251
지배주주	1,077	863	988	1,247
비지배주주	-2	3	3	4
EBITDA	1,065	1,169	1,392	1,739
FCF	775	201	660	1,295
EBITDA 마진율 (%)	18.2	16.7	17.8	18.3
영업이익률 (%)	17.2	15.7	16.8	17.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.2	12.2	12.6	13.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	904	383	900	1,619
당기순이익	770	860	991	1,251
비현금수익비용가감	369	374	324	389
유형자산감가상각비	40	50	55	67
무형자산상각비	20	22	24	29
기타	309	302	245	293
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-120	-613	-170	272
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,453	855	-238	-231
재고자산 감소(증가)	-196	-106	-20	-134
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	316	108	18	173
법인세납부	-138	-314	-331	-412
투자활동으로 인한 현금흐름	-232	-417	-265	-443
유형자산처분(취득)	-129	-182	-240	-324
무형자산감소(증가)	-27	-18	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-89	-117	-25	-119
기타투자활동	13	-100	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-237	-36	-55	-52
장단기금융부채의 증가(감소)	-219	36	11	13
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-22	-65	-65	-65
기타재무활동	4	-7	-1	0
현금의 증가	436	31	580	1,123
기초현금	472	908	939	1,519
기말현금	908	939	1,519	2,642

자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

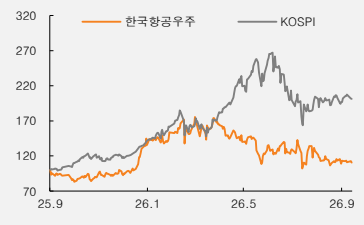
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,163	8,833	9,844	12,439
현금 및 현금성자산	908	939	1,519	2,642
매출채권 및 기타채권	3,438	2,553	2,793	3,037
재고자산	503	585	605	740
기타유동자산	2,314	4,756	4,927	6,020
비유동자산	2,155	2,260	2,422	2,658
관계기업투자등	1	1	2	2
유형자산	1,820	1,955	2,140	2,397
무형자산	111	105	81	52
자산총계	9,318	11,093	12,267	15,097
유동부채	5,776	6,645	6,875	8,398
매입채무 및 기타채무	794	860	883	1,086
단기금융부채	56	93	104	117
기타유동부채	4,926	5,692	5,888	7,195
비유동부채	500	610	628	751
장기금융부채	76	75	75	75
기타비유동부채	424	535	553	676
부채총계	6,277	7,255	7,503	9,149
지배주주지분	3,079	3,872	4,793	5,971
자본금	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520
이익잉여금	1,434	2,224	3,144	4,323
비지배주주지분	-38	-34	-29	-22
자본총계	3,041	3,838	4,764	5,949

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	26.6	14.3	12.4	9.9
P/CF (x)	18.0	9.9	9.3	7.5
P/B (x)	6.7	3.2	2.6	2.1
EV/EBITDA (x)	18.1	9.4	7.5	5.3
EPS (원)	7,055	7,838	9,032	11,397
CFPS (원)	10,442	11,304	12,046	15,026
BPS (원)	28,211	35,479	43,911	54,708
DPS (원)	600	600	600	600
배당성향 (%)	8.5	7.6	6.6	5.2
배당수익률 (%)	0.3	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	33.4	19.6	12.0	21.5
EBITDA증가율 (%)	111.5	9.7	19.1	24.9
조정영업이익증가율 (%)	120.3	9.0	19.7	25.1
EPS증가율 (%)	89.2	11.1	15.2	26.2
매출채권 회전율 (회)	2.7	2.4	3.0	3.3
재고자산 회전율 (회)	14.3	12.8	13.1	14.1
매입채무 회전율 (회)	7.9	7.6	7.7	8.3
ROA (%)	10.6	8.4	8.5	9.1
ROE (%)	30.1	24.6	22.8	23.1
ROIC (%)	37.3	31.5	30.0	36.3
부채비율 (%)	206.4	189.0	157.5	153.8
유동비율 (%)	124.0	132.9	143.2	148.1
순차입금/자기자본 (%)	-37.6	-32.6	-38.7	-51.5
조정영업이익/금융비용 (x)	127.7	254.9	282.5	329.9

투자의견(신규)	매수
목표주가(신규)	186,000원
현재주가(26/9/29)	127,400원
상승여력	46.0%

영업이익(26F,십억원)	339
Consensus 영업이익(26F,십억원)	345
EPS 성장률(26F,%)	25.1
MKT EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	53.4
MKT P/E(26F,x)	-
KOSPI	6,870.81
시가총액(십억원)	12,418
발행주식수(백만주)	97
유동주식비율(%)	72.5
외국인 보유비중(%)	24.0
베타(12M) 일간수익률	0.34
52주 최저가(원)	95,600
52주 최고가(원)	202,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-4.3 -31.7 17.1
상대주가	-5.4 -45.9 -41.5



[방산/첨단항공우주]

정세훈

sehoon.jung@miraesec.com

한국항공우주

결국 해주는 것도, 해줘야 하는 것도 KF-21

투자의견 '매수', 목표주가 186,000원 신규 커버리지 개시

한국항공우주에 대해 투자의견 '매수', 목표주가 186,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 2027년~28년 평균 EPS(5,716원)에 경쟁기종의 수출계약 밀집기간 12MF PER 평균 32.6배를 적용하였다. 해당 시점은 각 기종의 글로벌 수출 확대 및 재개 시점으로 현재 KF-21 글로벌 확장을 앞둔 동사의 상황과 유사하다는 판단이다.

KF-21의 글로벌 확장기

하반기 인도네시아향 수출 계약을 시작으로 본격적인 글로벌 진출을 전망한다. KF-21은 AESA 레이더 등 핵심부품 국산화와 5세대(스텔스) 전투기로의 확장 가능성이 핵심 경쟁력이다. 또한 동급 기종 대비 가격경쟁력도 우수하다. 여기에 경쟁기종의 장기 대기열 역시 KF-21의 수출 확대를 기대하게 하는 요인이다(Rafale 대기열 8.5년 추정). 필리핀, 말레이시아 등 중국과의 남중국해 영유권 분쟁 격화로 인해 군 현대화 수요가 강하게 발생 중인 동남아시아에서 KF-21 관심이 두드러진다. 인도네시아를 포함한 동남아시아 내 KF-21 TAM은 121기로 추정한다.

FA-50과 T-50이 뒤따른다

스테디셀러인 FA-50 경공격기와 T-50 고등훈련기 수출 파이프라인도 탄탄하다. 특히 공대공 미사일 통합 등 대대적인 성능 개량 중인 FA-50은 고가 전투기 도입이 부담되는 국가에게 훌륭한 대안이 될 수 있다. 글로벌 베스트셀러 F-16과 높은 호환성 역시 최대 강점이다. 현재 이집트/페루/말레이시아 2차 등 2027~2028년까지 가시성 확대가 예상되는 파이프라인 다수 대기 중이다. T-50 역시 300대 이상 납품 이력을 바탕으로 세계 각지 훈련기 대체사업에 마케팅을 진행 중이다.

KF-21 매출 반영 본격화. LAH 정상화 여부가 변수

2026년 연간 매출액 5조 3,980억원(YoY+46.0%), GP 7,111억원(YoY+16.9%), GPM 13.2%(YoY-3.3%p)로 추정한다. 하반기 공군 8대 납품을 시작으로 KF-21 국내 매출 기여가 본격화될 전망이며, 2분기 엔진결함으로 중단된 LAH 납품도 순차적으로 재개될 전망이다. 마진 측면에서, 이전 수출 대비 낮은 수익성(미드-하이싱글)을 보이는 폴란드/말레이시아 FA-50 수출 사업의 진행률 고도화와 타사업 Mix

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	3,634	3,696	5,398	6,691	7,581
영업이익 (십억원)	241	269	339	582	821
영업이익률 (%)	6.6	7.3	6.3	8.7	10.8
순이익 (십억원)	172	186	233	453	662
EPS (원)	1,765	1,907	2,385	4,643	6,788
ROE (%)	10.4	10.5	12.0	20.1	23.9
P/E (배)	31.1	60.0	53.4	27.4	18.8
P/B (배)	3.1	6.1	6.0	5.1	4.0
배당수익률 (%)	0.9	0.4	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

한국항공우주 투자 의견 '매수', 목표주가 186,000원 제시

한국항공우주에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 186,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 2027년~28년 평균 EPS (5,716원)에 Target PER 32.6배를 적용하였다. 경쟁 기종의 주요 수출 계약 밀집 기간(라팔: 2021년 하반기, 그리펜 E/F: 2025년 하반기, 유로파이터 타이푼: 2025년 하반기)의 12MF PER 평균을 적용하였다. 해당 기간은 각 기종의 글로벌 수출이 확대/재개되는 시점으로 KF-21 글로벌 확장을 앞둔 동사 상황과 유사하다는 판단이다.

시장의 우려를 키웠던 KF-21 인니 본계약 체결 지연과 LAH 납품 중단은 하반기 해소될 것으로 예상된다. 하반기부터 본격 반영되는 KF-21 국내 매출이 2032년까지 이어지는 만큼 중장기 실적 성장은 확실하다. 또한 인니 KF-21 외 동남아시아 국가향 KF-21 추가 수출, FA-50 이집트, 페루, 말레이시아 2차 등 2028년까지 가시성이 높아질 파이프라인이 다수 대기하고 있어 완제기 전반의 글로벌 수주 모멘텀은 지속될 것으로 전망한다.

표 61. 한국항공우주 목표주가 산출 테이블

(원, 배)

구분	값	비고
27~28F EPS 평균	5,716	27년: KF-21 국내 매출 온기 반영 / 28년: KF-21 수출 매출 추정 반영 시점
Target P/E	32.6x	글로벌 경쟁기종 수출 밀집 시점 평균 12MF PER
적정주가	186,491	
목표주가	186,000	
현재주가	127,400	2026년 9월 29일 종가 기준
상승여력	46.0%	투자 의견 '매수' 제시

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 62. 한국항공우주 글로벌 Peer 테이블

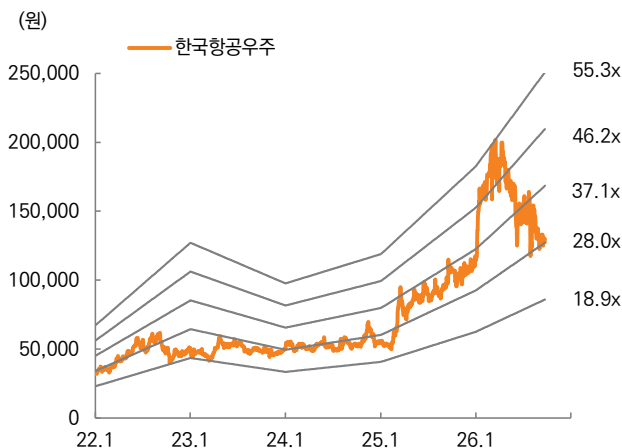
(조원, 배, %)

기업명	국가	시가총액	매출액		영업이익		PER		PBR		EV/EBITDA		주가수익률					
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD
한국항공우주	대한민국	12	5.4	6.7	0.3	0.6	53.4	27.4	6.0	5.1	29.2	18.2	-2	-4	-15	-26	18	9
레오나르도	이탈리아	44	35	38	3	4	20.3	16.5	2.7	2.4	10.8	9.2	-1	-5	7	-10	-8	-3
다소 아비아시옹	프랑스	35	14	15	1	2	19.1	15.8	3.2	2.9	12.4	11.7	1	2	3	-6	3	6
사브	스웨덴	46	13	16	1	2	41.0	32.1	6.5	5.6	23.3	18.6	0	-3	24	2	6	10
Peer 평균							26.8	21.4	4.1	3.6	15.5	13.2						

주: 한국항공우주는 자체 추정치, 글로벌 Peer Bloomberg 기준

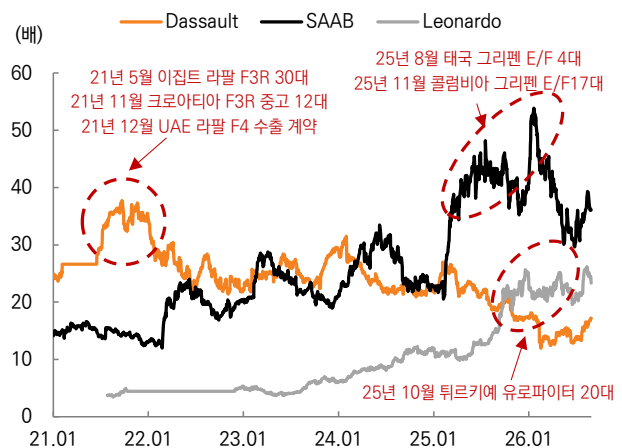
자료: Bloomberg, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 198. 한국항공우주 12MF PER 밴드 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 199. 유럽 경쟁업체 12MF PER 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

실적 전망: 하반기부터 본격 반영되는 KF-21 매출

한국항공우주 3분기 실적 매출 1조 3,089억원(YoY+86.4%) GP 1,800억원(YoY+44.8%), GPM 13.7%(YoY-4.0%p)로 추정한다. LAH(소형무장헬기) 납품지연(6대 납품 예정, 실제 납품 1대)과 고환율 기조에 따른 예정원가 상승 그리고 일회성 비용으로 2분기 실적은 시장 기대치를 하회하였다. 그러나 하반기 LAH 납품 정상화 시 엔진 결함으로 인도가 보류됐던 기존 생산분의 납품이 순차적으로 이뤄질 것으로 예상하며, 3분기 우호적 환율에 따른 예정원가 감소는 마진 개선으로 이어질 전망이다.

2026년 연간 매출액 5조 3,980억원(YoY+46.0%), GP 7,111억원(YoY+16.9%), GPM 13.2%(YoY-3.3%p)로 추정한다. 하반기 KF-21 국내 납품 매출이 본격 반영될 전망이며, 2032년까지 꾸준한 국내 매출원으로서 역할을 전망한다. 납품 예정된 말레이시아(하반기), 폴란드(내년) FA-50 진행률 인식도 가속화될 것으로 전망한다.

마진 측면에서 폴란드와 말레이시아향 FA-50 마진이 이전 수출 사업 대비 낮은 수준(미드-하이 싱글)을 보이고 있으나, 진행률 고도화에 따른 사업 안정화와 필리핀 FA-50 등 타 수출건과의 Mix를 통해 완제기 수출 마진은 점차 개선될 전망이다. 하반기 경상개발비 반영 규모가 마진의 가장 큰 변동 요인으로 작용할 수 있다. 연초 동사는 연간 경상개발비 규모로 1,580억원을 책정하였으나 2분기 누적기준 369억원(연간 목표치 대비 23%)만 반영되어 하반기 집행 규모가 늘어날 가능성이 존재한다. 다만 동사는 2분기 실적발표를 통해 연초 목표 대비 적은 금액 집행 가능성을 시사한 바 있다.

연초 신규수주 가이던스로 10.4조원을 제시했다(국내 2.4조, 완제기수출 6.5조, 기체부품 1.4조). 2분기 누적기준 신규수주는 6,287억원(국내 2,325억원, 완제기 수출 1,509억원, 기체부품 2,453억원)으로 가이던스 대비 6%에 그친다. 올해 가이던스 달성은 쉽지 않겠으나, 주요 예정사업(LAH 3차 양산, KF-21 인도네시아 수출)이 하반기 예상되는 만큼 상반기 대비 수주 규모는 크게 늘어날 전망이다. 2026년 연간 신규 수주 8.5조로 추정한다.

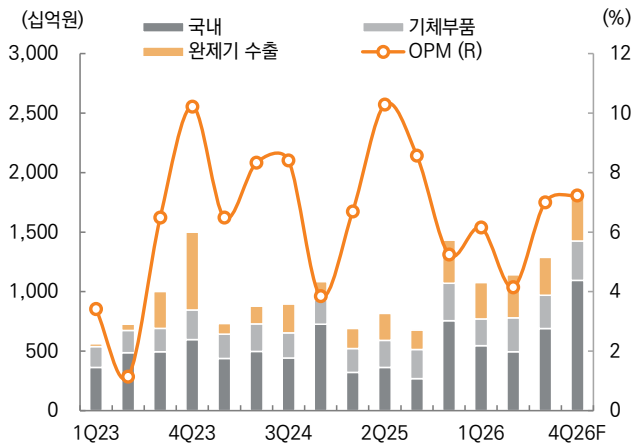
표 63. 한국항공우주 분기별 실적 추이 테이블

(십억원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	전체	699	828	702	1,467	1,093	1,168	1,309	1,828	3,696	5,398	6,691
	국내	322	363	269	755	548	497	689	1,096	1,710	2,829	3,586
	완제기 수출	171	227	164	364	307	363	319	380	926	1,370	1,843
	기체부품	200	227	245	317	223	285	281	331	988	1,119	1,153
성장률 (%)	전체	-5.5	-7.1	-22.6	34.0	56.3	41.0	86.4	24.7	1.7	46.0	24.0
	국내	-26.6	-27.1	-39.2	3.8	70.1	36.7	155.9	45.0	-18.8	65.4	26.8
	완제기 수출	88.9	50.9	-32.7	133.3	79.5	59.8	94.6	4.7	44.6	47.9	34.5
	기체부품	-2.6	-1.8	16.0	55.1	11.6	25.5	14.7	4.5	16.1	13.3	3.0
매출총이익		120	155	124	209	137	125	180	269	608	711	999
GPM (%)		17.2	18.7	17.7	14.2	12.5	10.7	13.7	14.7	16.5	13.2	14.9
YoY (%)		23.2	16.2	-7.1	78.6	13.8	-19.0	44.8	28.8	26.3	16.9	40.5
영업이익		47	85	60	77	67	48	92	132	269	340	582
OPM		6.7	10.3	8.6	5.2	6.2	4.1	7.0	7.2	7.3	6.3	8.7
YoY (%)		-2.5	14.7	-21.1	82.7	43.7	-43.1	52.2	71.8	11.8	26.1	71.3
지배순이익		30	56	39	61	42	36	72	83	186	233	453
NPM		4.3	6.8	5.5	4.1	3.8	3.1	5.5	4.5	5.0	4.3	6.8
YoY (%)		-17.9	2.0	-43.2	412.5	39.7	-36.4	85.0	36.6	8.0	25.1	94.7

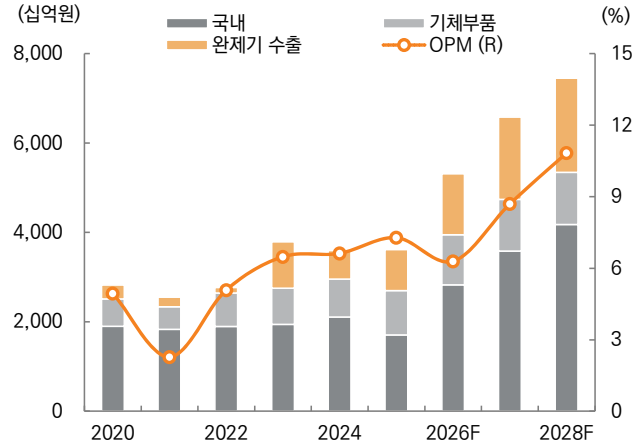
자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

그림 200. 부문별 분기 실적 추이 및 전망



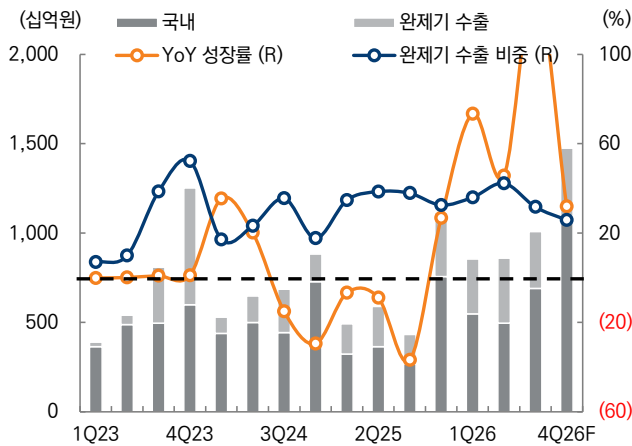
자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

그림 201. 부문별 연간 실적 추이 및 전망



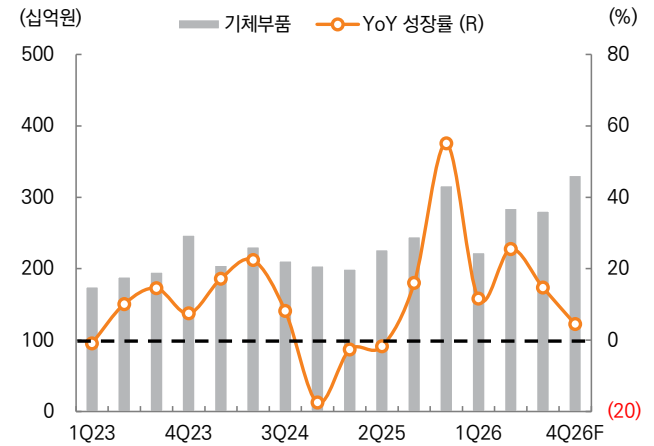
자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

그림 202. 방산 부문 분기별 매출액 추이 및 전망



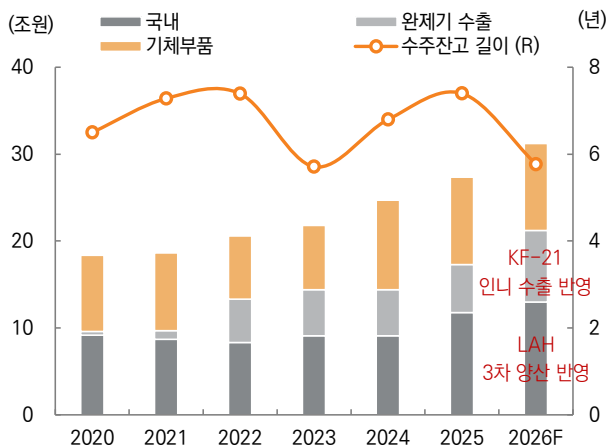
자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

그림 203. 기체부품 부문 분기별 매출액 추이 및 전망



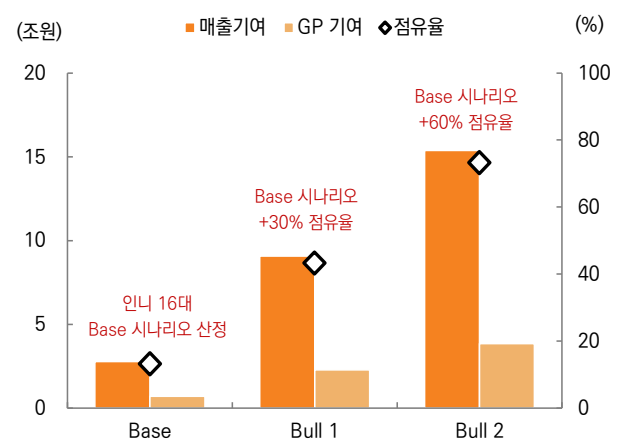
자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

그림 204. 연간 수주잔고 추이 및 전망



자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

그림 205. KF-21 동남아시아 진출 시나리오별 실적 기여



주: ASP: KF-21 Block-I 국내 추정 납품가 40% 할증, 23년 폴란드 FA-50GF 연간 GPM 벤치마크 25% 가정
자료: 미래에셋증권 리서치센터

한국항공우주 투자포인트

결국 동사 주가를 움직이는 핵심 요인은 완제기 수출이 될 전망이다. 2분기 시장 기대치를 하회하는 실적에도 불구하고 여전히 수출 파이프라인은 견조하다. 지난 7월 체계개발이 공식완료된 KF-21을 필두로 FA-50과 T-50 등 완제기 전반에 걸친 수출 확대가 기대된다.

표 64. 한국항공우주 주요 완제기 수출 파이프라인

(백만달러)

기종	국가	예상규모	도입물량	비고
KF-21 (전투기)	인도네시아	2,000	16대	초기 16대. 중장기 48대까지 확대
	말레이시아	-	~35대	KF-21 도입 검토 중.
	필리핀	-	~20대	12~20대 도입 검토. KF-21 후보 기종 5기 중 하나로 거론
	태국	-	-	
	UAE	-	-	Block-III 성능개량 공동투자
	사우디아라비아	-	-	Block-III 성능개량 공동투자
	폴란드	-	-	Block-III 성능개량 공동투자
FA-50 (경공격기)	페루	780	20~24대	26년 6월 FA-50 부품 현지생산 계약 체결. 철충교역 목적
	이집트	1,000	36대	향후 100대까지 확대 가능성
	말레이시아 2차	-	18대	2027년 예상
T-50 (고등훈련기)	영국	-	50대	2027년 2차 RFI 발행 예정 KAI, 영국 공군에 T-50 제시
	호주	-	-	
	인도	-	150대	

자료: 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트 ①: KF-21의 글로벌 확장기

10년 넘게 진행된 KF-21 개발 사업이 지난 7월을 기점으로 공식 완료됐다. 전세계적으로도 자체 전투기를 개발한 나라는 몇 개국에 불과한만큼 KF-21 양산은 전세계에 K-방산 기술력을 다시 한번 입증한 입지전적인 마일스톤이다. 국내 ~2028년까지 Block-I 40대, ~2032년까지 Block-II 80대 납품이 예정되어 있다. 하반기 8대 공군 인도를 시작으로 본격적인 KF-21 매출 기여가 예상된다. 동남아시아-중동-유럽 등 해외에서도 KF-21 도입을 적극 검토 중이며, 하반기 인니 수출을 시작으로 연쇄적인 도입 확대를 예상된다.

KF-21의 경쟁력: 1,600회의 비행시험을 한 건의 사고 없이 마치며 기술적 완성도를 입증했다. KF-21은 5세대 스텔스 전투기로의 전환을 염두에 두고 설계되어 타기종대비 5세대로의 확장성도 높다. 반면 가격은 동급대비 저렴한만큼 고가의 Rafale F4, F-16 Block 70 등 유사 체급 도입은 어려우나, 이에 버금가는 전력을 구축하고자 하는 국가로부터 높은 수요가 예상된다. 대표 경쟁 기종인 그리펜 E/F 대비 10~15% 저렴한 것으로 추정된다.

AESA 레이더, 적외선 탐색장비(IRST), 전자전 체계 등 핵심 부품을 국산화함으로써 미국 수출 승인으로부터 비교적 자유로워졌다는 점도 강점 중 하나다. 아직 미국 GE 제품을 사용하는 엔진의 국산화도 추진할 예정이며, 중장기 국산 장거리 공대지/공대공 미사일 탑재도 예상된다. 경쟁기종 공급 쇼티지도 KF-21 수출 확대의 긍정적 요인이다. 2025년 4분기 기준 Rafale 수주잔고는 220대로, 연간 CAPA를 바탕으로 추정한 대기열은 8.5년 수준이다. 수출 초입 단계인 KF-21은 쌓여있는 전투기 수요의 새로운 대안이 될 가능성이 높다.

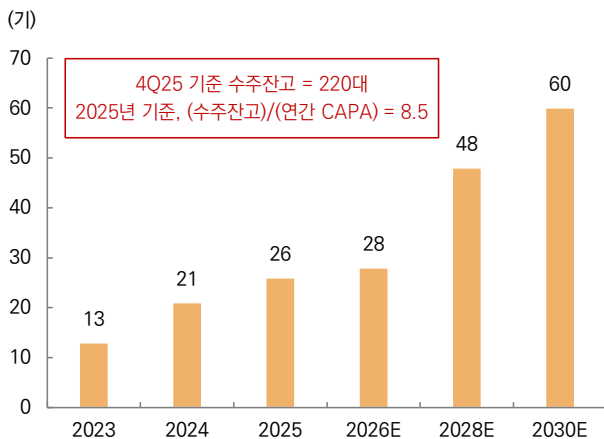
AESA 레이더 (능동위상배열레이더)
: 안테나를 직접 움직이지 않고 수많은 개별 송수신 모듈을 이용해 전자적으로 전파 방향 바꿔 여러 표적 동시 탐지하는 항전 센서

표 65. 전투기 제원 비교: KF-21 vs 경쟁기종

모델명	KF-21 Block-II	라팔 F4	F-16 Block 70	그리펜 E
제조사 (국가)	KAI (대한민국)	Dassault (프랑스)	록히드마틴 (미국)	Saab (스웨덴)
이미지				
세대	4.5세대	4.5세대	4.5세대	4.5세대
전장/익폭/전고 (m)	16.9/11.2/4.6	15.3/10.9/5.3	15.0/9.4/5.1	15.2/8.6/4.5
엔진	쌍발	쌍발	단발	단발
최고속도	마하 1.8	마하 1.8	마하 2.0	마하 2.0
최대이륙중량 (kg)	25,600	24,500	21,800	16,500
외부 탑재량 (kg)	7,700	9,500	7,700	5,300
실용상승한도 (ft)	50,000	50,000	50,000	52,000
작전 항속거리 (km)	2,900	3,700	4,200	4,000
하드포인트(무장 개수)	10개	14개	9개	10개
공대지 무장	KEPD 350K-2 타우러스 (500km) 천룡 (2028년 개발 완료 목표)	SCALP-EG (250~500km)	JASSM-ER (925km)	KEPD 350 타우러스
공대공 무장	미티어, IRIS-T 국산 장거리 공대공 개발 예정	미티어, MICA EM IR	AIM-120C-8 AMRAAM AIM-9X	미티어, IRIS-T AIM-120
운용국가	대한민국 (하반기 납품) 인도네시아 (16대 협의 중)	프랑스, 그리스, 세르비아 크로아티아, 이집트 카타르, UAE, 인도네시아, 인도	대만, 바레인, 요르단 모로코, 불가리아 등 F-16 계열 25개 국가	스웨덴, 브라질, 페루 콜롬비아, 우크라이나 태국
장점	- FA-50과 호환가능 - 5세대 전투기로 확장성 - AESA, IRST 핵심부품 국산화 - 체급 대비 우수한 가격 경쟁력 - 납기 여력	- 최다 하드포인트 - 최다 외부탑재량 - 최상급 SPECTRA 전자전 성능 - 비미국 공급망 (미 ITAR 미해당) - 풍부한 실전 검증 (중동 지역)	- 압도적 운용 실적 - 풍부한 전세기 후속군수망 - 미국제 무장 접근성 용이 - 최대 작전반경 - 미국 동맹 네트워크 편입 효과	- 낮은 운영유지비 - 높은 전자전 성능 - 우수한 납기 이력 - 기술이전에 우호적(브라질 사례)
단점	- 실전 운용 이력 無 - GE F414 엔진 ITAR 종속 - 자체 공대지/공 미사일 부재 - 부족한 글로벌 후속군수지원망	- 높은 가격 - 긴 대기열 - 기술이전에 인색	- 단발 엔진 - 낮은 자체 개량 자유도 - 높은 가격 - 미국 ITAR 규정 적용	- 단발 엔진 - 경쟁기종 대비 작은 체급 - GE F414 엔진 ITAR 종속 - 낮은 국산화율
레이더	AESA (한화시스템 개발)	AESA	AESA	AESA

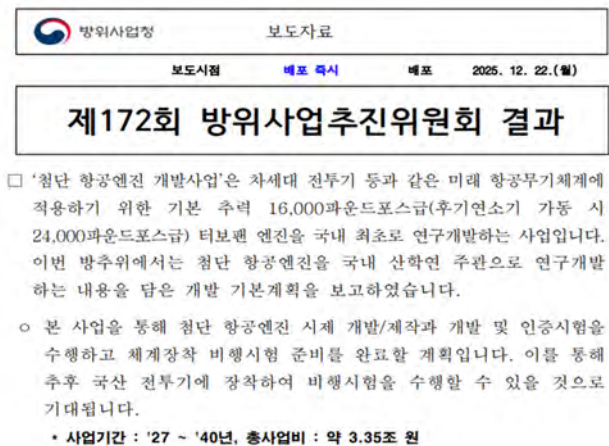
자료: 각 사, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 206. 라팔 연간 생산량 추이 및 계획



자료: Dassault, FlightGlobal, 미래에셋증권 리서치센터

그림 207. 방위사업추진위원회 국산 전투기 엔진 개발사업 계획



자료: 방위사업청, 미래에셋증권 리서치센터

중국의 남중국해 군사기지화에 대응한 공군력 증강 필요성이 높은 동남아시아향 수출 개시가 예상된다. 국방비 지출 여력이 제한적인 해당 국가들에게 KF-21은 가장 매력적인 옵션이다. 게다가 한국항공우주는 이미 FA-50(필리핀, 말레이시아), T-50(인니, 태국) 수출을 통해 동남아시아 내 정비 인프라와 군수지원 및 조종사 훈련체계를 갖추고 있다는 점 역시 타업체와 차별화되는 경쟁력이다.

동남아시아 KF-21 TAM 121기로 추정한다. 현재 KF-21 도입에 관심을 보이는 국가 관련 언론 보도와 현재 보유 중인 전투기 연식 등을 고려하여 동남아시아 KF-21 잠재수요를 추정하였다. 이외에도 UAE와 사우디아라비아 그리고 폴란드 등이 Block-III 공동개발에 관심을 표한 상태다.

표 66. 동남아시아 국가별 전투기 도입 여건 매트릭스

구분	인도네시아	말레이시아	필리핀	태국	베트남
대체수요	상	상	상	중	상
다변화 기초	상	중	하	중	하
가격 부담	상	상	상	중	중
시급성	중	상	상	중	중

주: 대체수요: 위협 노출도 및 전투기 노후화 정도 기준 가정 / 다변화 기초: 보유 기체 현황 및 정치적 상황 고려하여 가정 / 가격부담: 국가 재정상황 및 예산이 무기수주에 제약으로 작용한 사례 여부 반영 / 시급성: 최근 타기종 수주 여부 고려하여 가정
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 67. KF-21 동남아시아 잠재 수요 추정

국가	보유 기종	연식	생산 국가	첫 생산연도	추정 납품 연도	수량	대체수요	신규주문	예상수요	비고
인도네시아									16~48	
필리핀									~20	2005년 F-5 퇴역 이후 전투기 편제 X
말레이시아	F/A-18	46	미국	1980년대초	1990년대말	7	7			
	Su-30	34	소련	1990년대초	2000년대말	18	18			
	MiG-29	44	소련	1980년대초	1990년대중	10	10			퇴역. 대체물량 성격으로 쿠웨이트와 계약한 F/A-18 중고 계약 철회
							35	35		언론보도 36대 (MRCA 2개 비행대대편제)와 유사
태국	F-5	64	미국	1962년	1960년대말	13	0			태국 공군백서 기준 경공격기로 대체 소요. 전투기 소요 X 가정
	F-16A ADF	40+	미국	1980년말	2000년대초	10	10			그리펜 E/F가 대체
	F-16B ADF	40+	미국	1980년말	2000년대초	1	1			그리펜 E/F가 대체
	F-16A MLU	30+	미국	1990년말	2010년대중	12	12			태국 공군 백서 기준 대체 소요 있으나, 2037~46년 예정 사업
	F-16B MLU	30+	미국	1990년말	2010년대중	6	6			태국 공군 백서 기준 대체 소요 있으나, 2037~46년 예정 사업
	Gripen C/D	24	스웨덴	2000년대초	2010년대초	11	0			
	Gripen E/F		스웨덴		신규주문			12		F-16 A/B ADF 대체 목적
						29	12		18	
베트남	Su-27	44	소련	1982	1990년대말	10	10			
	Su-30	34	소련	1992	2010년대초	35	35			
	Rafale		프랑스					24~40		계약 체결은 아니나, 라팔로 가우는 양상.
									0	보수적 추정 위해 수요 0 가정
잠재 수요									121	

자료: IISS, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

표 68. KF-21 동남아시아 진출 시나리오별 실적 기여 추정

(십억원)

시나리오	점유율	점유 대수	ASP	추정 매출	추정 GPM	추정 매출총이익	비고
Base	13%	16	173.6	2,778	25%	694	인도네시아 16대(약 13%) Base 시나리오 가정
Bull 1	43%	52	173.6	9,079	25%	2,270	Base+30%p
Bull 2	73%	89	173.6	15,381	25%	3,845	Base+60%p

ASP: KF-21 Block-I 국내 추정 납품가 40% 할증, 2023년 폴란드 FA-50GF 연간 GPM 벤치마크 25% 가정

자료: 미래에셋증권 리서치센터

주요 파이프라인

인도네시아: 인도네시아는 당초 공동개발국 지위로 KF-21 개발에 참여하였으나 이후 일련의 분담금 연체와 기술 자료 반출 의혹을 겪은 후 조정된 분담금 6,000억원 수준에 해당하는 시제기 1대 및 기술이전만 진행될 예정이다.

하반기 초도 물량 KF-21 Block-II 16기에 대한 본계약 체결을 전망한다. 동사는 현재 초도 물량 16대를 포함해 최대 48대 직수출을 목표로 인도네시아 측과 협상을 진행 중인 것으로 추정된다. 2026년 하반기 체결 가정 시, 추정 납품시점은 2028년 하반기(통상 계약~납품 2년 소요)이다.

필리핀: 필리핀 공군은 2005년 F-5 퇴역 이후 20년 넘게 전투기 전력 공백이 이어지고 있다. 이에 350억 달러 규모 군 현대화 프로그램 'Re-Horizon 3'의 세부 항목으로 다목적 전투기 도입 사업을 진행 중이며, 초도 12~20대, 중장기 40대 수준의 전투기 전력 확보를 목표로 하고 있다. 초기 도입 사업 기준 예산규모는 1.5~3.7조원 수준으로 추정된다.

경쟁 기종으로 그리펜 E/F(스웨덴), F-16(미국), 라팔(프랑스), 타이푼(유럽 다국연합)이 거론된다. 경쟁업체 정부(미국, 스웨덴 등)와 필리핀 정부간 방산 협력 수준이 높아지고 있다는 점은 리스크 요인이거나, 필리핀은 동사 FA-50 경공격기를 주력 기체로서 2015년부터 운용하고 있는 만큼 현지 정비 인프라, 군수지원 및 조종사 훈련 체계를 그대로 활용할 수 있다는 점은 KF-21만의 압도적인 경쟁력이다.

말레이시아: MRCA 전투기 도입 사업 일환으로 전투기 현대화 수요가 강하다. 예상 수요는 2개 비행대대 편제로 추정된다. 특히 노후화기종인 F/A-18과 Su-30이 핵심 대체 예정 기종으로 분류된다. 거기에 과거 퇴역한 MiG-29기 대체물량으로 쿠웨이트로부터 납품 예정이었던 F/A-18 중고기체 (30대 전후) 계약을 지난 2월 인도 지연을 이유로 철회하였다. 신규 기종 도입 시급성이 높을 것으로 판단된다. 말레이시아는 2023년 FA-50M 18대 도입 계약을 체결하여 하반기부터 납품 예정이다. KF-21은 가격과 기존 인프라 활용 가능성 측면에서 확실한 경쟁우위를 갖추고 있다.

투자포인트 ②: FA-50과 T-50의 수출 파이프라인도 여전하다

기존 완제기 FA-50 경공격기와 T-50 고등훈련기의 수출 확대도 기대된다. FA-50의 강점으로, 1) 합리적인 가격. (FA-50의 순수 기체 가격은 평균 250~400억 원 시간당 운영유지비는 4.5세대 전투기의 30% 수준인 350~450만원 추정), 2) 우수한 납기, 3) F-16과 높은 호환성 (글로벌 베스트셀러 F-16과 부품을 80% 이상 공유. 파일럿 기종 전환 시 적은 시간과 비용 투입)을 꼽을 수 있다. 아울러 대대적인 개량을 거쳐 전투기급 성능을 갖춰가고 있다.

말레이시아향 FA-50M부터 레이시온의 AESA 레이더 팬텀스트라이크가 탑재될 예정으로, 기존 기계식 대비 다수 표적 탐지 및 추적 능력의 유의미한 증가가 기대되며, 2028년을 목표 단좌형 모델 개발도 진행 중이다.

지난 4월 미국으로부터 AIM-120 AMRAAM 공대공 미사일 통합 승인을 받아 폴란드향 FA-50PL에 적용될 예정이다. 기존 AIM-9 사이드와인더는 적외선 유도 방식으로 먼 거리에 있는 표적은 열 신호가 잡히지 않아 대응이 제한적이었다. 그러나 능동 레이더 유도 방식 AMRAAM 미사일 통합을 통해 교전 사거리를 최대 100km까지 확장할 수 있을 전망이다. 향후 도입국으로도 승인이 확대될 경우 저강도 임무기에서 다목적 경전투기로 진화가 예상되며, 고가의 전투기 도입이 부담되는 국가 수요를 충분히 흡수할 수 있을 것으로 기대한다.

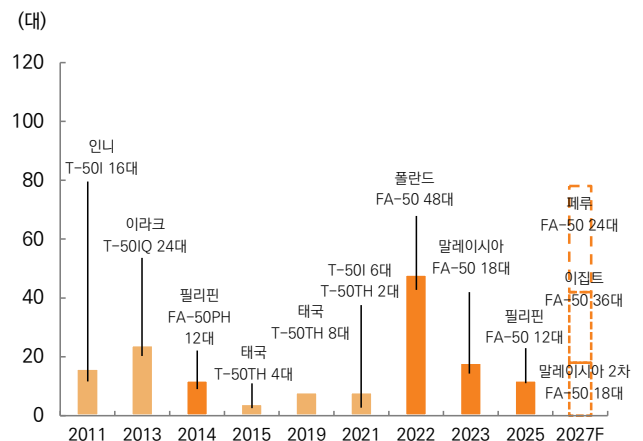
26년 6월 페루와 FA-50 부품 현지생산 계약을 체결했다. FA-50 계약을 앞두고 절충교역 형태로 추정되며, F-16과 호환성(26년 4월 페루 구매), KT-1 운용이력 등이 페루 수출에서 FA-50의 차별 요인이다. 이외 이집트(36대) 말레이시아 2차(18대) 파이프라인도 유효하다.

T-50 수출 가능성도 여전히 유효하다. T-50은 7개 국가 310대 납품 이력을 갖고 있는 스테디셀러 고등훈련기이다. FA-50과 플랫폼을 공유해 훈련기/전술입문기/경공격기를 단일 계열로 커버하면서, F-16 전환훈련까지 가능하다는 점이 경쟁력이다. 현재 인도가 150대 규모 호크(Hawk) 훈련기 대체사업에 TF-50을 후보군 중 하나로 고려 중이며, 영국과 호주도 훈련기 대체 사업을 진행 중이다.

그림 208. FA-50/T-50 경쟁기종 대당 단가비교

세그먼트	제품명	국가	생산업체	대당가격
다목적전투기	JAS 39 E/F	스웨덴	SAAB	85
다목적전투기	F-16 C/D Block 70/72	미국	록히드마틴	76
다목적전투기	F/A-18E/F	미국	보잉	60
경공격기	M-346FA	이탈리아	레오나르도	50
다목적전투기	JAS 39 C/D	스웨덴	SAAB	49
경공격기	LCA Mk 1A	인도	HAL	41
경공격기	JF-17 Block III	파키스탄	PAC	37
경공격기	FA-50M	대한민국	한국항공우주	31
다목적전투기	MIG-29M/M2	러시아	UAC	28
경공격기	FA-50PL	대한민국	한국항공우주	27
고등훈련기	T-50TH Batch II	대한민국	한국항공우주	25
고등훈련기	M-346	이탈리아	레오나르도	25
고등훈련기	T-50i Batch II	대한민국	한국항공우주	24
고등훈련기	L-15	중국	AVIC	20
고등훈련기	T-7A	미국	보잉	17
고등훈련기	M-345	이탈리아	레오나르도	16

그림 209. FA-50/T-50 수출 이력 추이 및 전망



주: 대당가격은 순수 기체 생산단가 자료: Janes, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

자료: KAI, 언론 자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

한국항공우주 기업개요

한국항공우주 (Korea Aerospace Industries, KAI)는 1999년 삼성항공과 대우중공업, 현대우주항공 3사의 항공 사업부문이 통합 탄생했다. 현재는 국내 최고의 항공기 제작사로서 초음속 전투기, 경공격기, 고등훈련기, 회전익 등을 개발 및 생산하고 있다.

주요 사업분야는 크게 국내사업(방산), 완제기수출, 기체부품으로 구분된다. 한국형 전투기 KF-21과 T-50/FA-50 계열, KUH/LAH 계열이 주력 제품이며 내수/수출에 따라 국내사업과 완제기수출로 나누어서 매출이 인식된다. 기체부품 사업은 항공기 (민항기/군용기)의 기체부품 (주익/미익/동체 등)을 공급하며, 주요 고객사로는 미국의 보잉사와 유럽의 에어버스사가 있다.

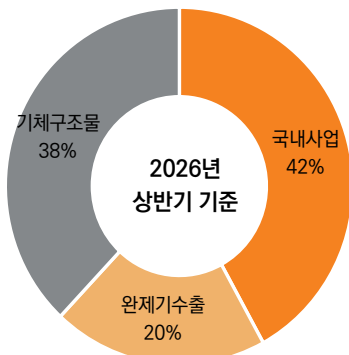
경공격기 FA-50과 고등훈련기 T-50 수출을 통해 글로벌 시장에서의 위상을 키워왔으며, 앞으로는 한국형 전투기 KF-21 수출을 통해 훈련기부터 전투기까지 항공기 라인업 전반을 아우르는 글로벌 항공방산 Player로서 도약이 예상된다. 2026년 상반기 기준 주요 사업부문별 수주는 국내사업 42%, 완제기수출 20%, 기체부품 38%이며, 매출 비중 국내사업 46%, 완제기수출 30%, 기체구조물 22%로 구성되어 있다.

그림 210. 한국항공우주 주요 완제기 라인업



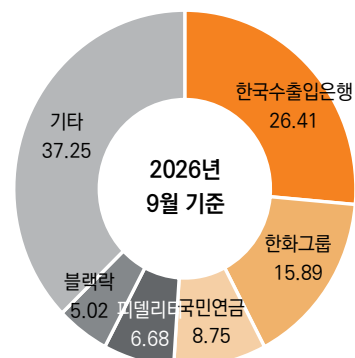
자료: KAI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 211. 부문별 수주잔고 비중 (2026년 상반기 기준)



자료: KAI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 212. 주요 주주 현황



자료: KAI, 미래에셋증권 리서치센터

한국항공우주 (047810)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,696	5,398	6,691	7,581
매출원가	3,088	4,687	5,692	6,282
매출총이익	608	711	999	1,299
판매비와관리비	339	371	417	478
조정영업이익	269	339	582	821
영업이익	269	339	582	821
비영업손익	-67	-77	-39	-42
금융손익	-61	-100	-91	-85
관계기업등 투자손익	-4	5	52	43
세전계속사업손익	202	262	543	779
계속사업법인세비용	15	29	90	117
계속사업이익	187	233	453	662
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	187	233	453	662
지배주주	186	233	453	662
비지배주주	1	0	0	0
총포괄이익	175	233	453	662
지배주주	173	228	439	641
비지배주주	2	5	14	20
EBITDA	380	494	778	1,042
FCF	-1,032	525	409	669
EBITDA 마진율 (%)	10.3	9.2	11.6	13.7
영업이익률 (%)	7.3	6.3	8.7	10.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.0	4.3	6.8	8.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,595	10,005	12,695	14,899
현금 및 현금성자산	61	1,061	1,327	1,873
매출채권 및 기타채권	750	903	1,119	1,268
재고자산	3,637	4,466	5,536	6,273
기타유동자산	3,147	3,575	4,713	5,485
비유동자산	2,775	3,065	3,093	3,076
관계기업투자등	10	15	19	21
유형자산	994	1,018	1,007	964
무형자산	944	1,208	1,234	1,255
자산총계	10,370	13,070	15,788	17,975
유동부채	6,351	8,018	10,253	11,758
매입채무 및 기타채무	745	831	1,065	1,212
단기금융부채	820	1,012	1,012	1,013
기타유동부채	4,786	6,175	8,176	9,533
비유동부채	2,122	2,914	2,994	3,063
장기금융부채	1,364	2,036	2,016	2,006
기타비유동부채	758	878	978	1,057
부채총계	8,473	10,933	13,247	14,821
지배주주지분	1,830	2,054	2,458	3,071
자본금	487	487	487	487
자본잉여금	128	169	169	169
이익잉여금	1,235	1,419	1,823	2,436
비지배주주지분	67	83	83	83
자본총계	1,897	2,137	2,541	3,154

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	-903	672	559	809
당기순이익	187	233	453	662
비현금수익비용가감	322	316	377	423
유형자산감가상각비	93	127	162	182
무형자산상각비	18	28	34	39
기타	211	161	181	202
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-1,315	271	-90	-73
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-306	-131	-207	-142
재고자산 감소(증가)	-1,266	-835	-1,070	-736
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	102	20	186	114
법인세납부	-50	-60	-90	-117
투자활동으로 인한 현금흐름	-186	-534	-221	-203
유형자산처분(취득)	-128	-147	-150	-140
무형자산감소(증가)	-61	-285	-60	-60
장단기금융자산의 감소(증가)	2	-4	-2	-3
기타투자활동	1	-98	-9	0
재무활동으로 인한 현금흐름	1,030	867	-68	-58
장단기금융부채의 증가(감소)	1,109	864	-20	-9
자본의 증가(감소)	0	40	0	0
배당금의 지급	-49	-49	-49	-49
기타재무활동	-30	12	1	0
현금의 증가	-54	1,000	266	546
기초현금	115	61	1,061	1,327
기말현금	61	1,061	1,327	1,873

자료: 한국항공우주, 미래에셋증권 리서치센터

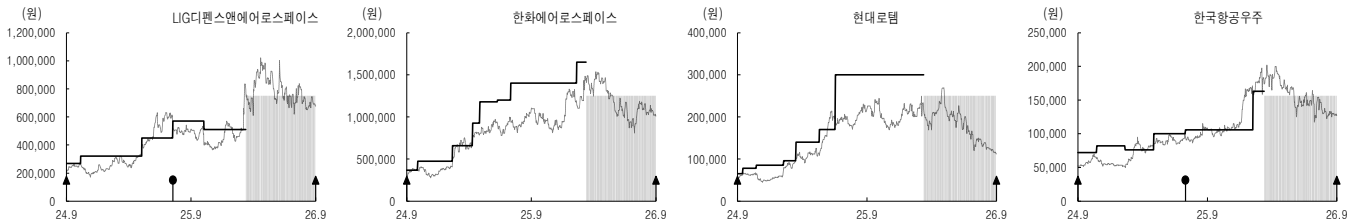
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	60.0	53.4	27.4	18.8
P/CF (x)	21.9	22.6	15.0	11.4
P/B (x)	6.1	6.0	5.1	4.0
EV/EBITDA (x)	35.1	29.2	18.2	13.0
EPS (원)	1,907	2,385	4,643	6,788
CFPS (원)	5,222	5,634	8,510	11,132
BPS (원)	18,776	21,078	25,221	31,509
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	26.0	20.9	10.8	7.4
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	1.7	46.0	24.0	13.3
EBITDA증가율 (%)	10.3	29.9	57.5	34.0
조정영업이익증가율 (%)	11.8	26.1	71.4	41.2
EPS증가율 (%)	8.0	25.1	94.7	46.2
매출채권 회전율 (회)	6.6	6.8	6.9	6.7
재고자산 회전율 (회)	1.2	1.3	1.3	1.3
매입채무 회전율 (회)	5.6	7.6	7.9	7.2
ROA (%)	2.0	2.0	3.1	3.9
ROE (%)	10.5	12.0	20.1	23.9
ROIC (%)	6.8	7.3	10.5	14.3
부채비율 (%)	446.6	511.5	521.3	469.9
유동비율 (%)	119.6	124.8	123.8	126.7
순차입금/자기자본 (%)	111.5	89.3	63.9	33.8
조정영업이익/금융비용 (x)	4.1	3.1	5.4	7.7

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
LIG디펜스엔에어로스페이스 (079550)					현대로템 (064350)				
2026.09.30	매수	1,120,000	-	-	2026.09.30	매수	167,000	-	-
2026.03.10	분석 대상 제외		-	-	2026.03.10	분석 대상 제외		-	-
2025.11.07	중립	510,000	-8.28	63.53	2025.07.03	매수	300,000	-32.39	-17.00
2025.08.08	중립	570,000	-13.48	-4.91	2025.05.19	매수	170,000	0.63	25.88
2025.05.09	매수	450,000	16.18	40.22	2025.03.14	매수	140,000	-22.95	-10.43
2024.11.11	매수	321,000	-20.86	16.04	2025.02.07	매수	96,000	-9.61	8.33
2024.09.23	매수	269,000	-9.85	0.00	2024.11.22	매수	85,000	-37.44	-15.88
한화에어로스페이스 (012450)					2024.10.15	매수	78,000	-18.15	-13.97
2026.09.30	매수	1,550,000	-	-	2024.07.29	매수	65,000	-18.77	-4.62
2026.03.10	분석 대상 제외		-	-	한국항공우주 (047810)				
2026.02.10	매수	1,650,000	-23.69	-10.24	2026.09.30	매수	186,000	-	-
2025.08.01	매수	1,400,000	-28.50	-5.00	2026.03.10	분석 대상 제외		-	-
2025.06.23	매수	1,200,000	-26.75	-16.83	2026.02.06	중립	163,000	7.95	21.23
2025.05.02	매수	1,181,647	-26.48	-17.91	2025.07.30	중립	106,000	6.61	61.51
2025.04.11	매수	925,623	-13.67	-11.70	2025.05.02	매수	100,000	-10.15	0.50
2025.02.11	매수	659,753	-0.62	14.03	2025.02.10	매수	76,000	-1.89	25.00
2024.11.01	매수	472,659	-24.63	-12.40	2024.11.22	매수	82,000	-32.88	-24.02
2024.08.01	매수	366,718	-13.19	5.53	2024.04.15	매수	72,000	-24.85	-3.19

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한화에어로스페이스, 한화오션, 한국항공우주, 현대로템, LIG디펜스엔에어로스페이스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.