

2026-04-07



방산 전쟁의 시대 : 해답은 K-방산

SK증권 조선/방산. 한승한

Q 전쟁 지역 국가들이
필요한 걸 그리시오

A



K9 자주포



K2 전차



천무



KF-21 전투기



천궁-2

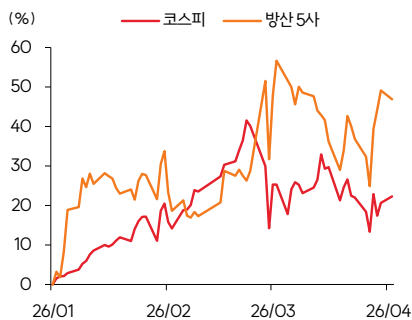
방위산업

전쟁의 시대: 해답은 K-방산

조선/방산. 한승한, RA. 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

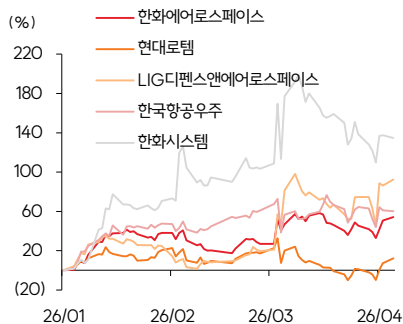
Signal: 글로벌 지정학 리스크 확대 및 탈세계화 흐름**Key:** 유럽에 이어 중동까지, 글로벌 전역의 국방비 확대 기조**Step:** 제한된 공급 속 글로벌 표준이 된 K 방산의 구조적 성장 지속

코스피 vs. 방산 5사 시가총액 상승률 (YTD)



자료: Quantwise, SK 증권

방산 커버리지 5사 주가 수익률 추이



자료: Quantwise, SK 증권

방산 비중확대(Overweight) 의견 제시

최선후주: LIG 디펜스앤에어로스페이스

차선후주: 현대로템

전쟁의 시대: 해답은 K-방산

K-방산은 단순한 전쟁 테마주가 아니다. 탈세계화 국면 속 자주국방으로의 전환이라는 구조적 변화가 장기 성장 사이클의 핵심이다. 러-우 전쟁 및 이란 전쟁 등 글로벌 분쟁이 심화되는 가운데 미국은 글로벌 안보 개입을 축소 중이며, 그 공백을 메우기 위해 각국은 구조적 군비 증강에 돌입했다. 즉, 최근 방산 주가 상승은 기존의 수주잔고 및 이익 성장에만 기반한 것이 아닌, 지정학 리스크의 점진적인 확대와 이에 따른 정책 변화가 멀티플 확장까지 동반하는 구조적 리레이팅 국면이라는 점에 주목해야 한다.

[유럽] 유럽·NATO의 군비 증강은 러-우 전쟁 종전과 무관하게 구조적으로 지속될 전망이다. 러시아의 군비 증강 속도가 유럽 재침공 시나리오 가능성을 높이는 가운데 미국은 유럽 안보 개입을 축소하고 있다. 이에 NATO는 '35년까지 GDP 대비 5% 국방비 지출에 합의했으며, 이 경우 미국을 제외한 NATO 국가들의 추가 필요 지출은 약 1조 640억 달러로 추정된다. 유럽 역내 무기 생산 속도가 이 수요를 따라가기 어려운 과도기적 공백 속에서, 가격·납기 경쟁력과 글로벌 레퍼런스를 갖춘 K-방산의 수출 기회는 지속 확대될 전망이다.

[중동] 중동은 유럽 지역과 더불어 K 방산의 구조적 성장을 견인할 중요한 성장 동력이 될 전망이다. 이란 전쟁 종전 여부와 상관없이 중동 지역의 지정학 리스크는 쉽게 해소되지 않을 전망이다. 단기적으로 방공무기 및 전투기에 대한 수요가 급증할 것이다. 현재 시장은 방공무기체계 수요에만 집중하고 있지만, 전쟁 이후 국방비 증액 국면에서는 오히려 전면전에 대비한 주력전차 및 자주포 등의 지상 방산에 대한 수요가 후행적으로 커질 수밖에 없다는 판단이다.

방위산업 비중확대(Overweight) 의견으로 커버리지 개시

방위산업에 대해 비중확대(Overweight) 의견으로 커버리지를 개시한다. 방공무기체계에 대한 글로벌 수요 급증으로 천궁-2와 향후 L-SAM 수출 계약 확대가 예상되며, 현대전에서 필수인 ISR·C4I를 포함한 통합 역량을 바탕으로 구조적 리레이팅이 기대되는 LIG 디펜스앤에어로스페이스를 최선후주(Top-Pick)로 제시한다. 이란 전쟁 이후 전차 무용론까지 거론되며 조정세가 이어졌으나, 폴란드를 포함한 견조한 다수의 수출 파이프라인을 보유하고 있으며, 중·장기적 관점에서 중동 또한 국방지출 확대 기조 하에 주력전차 도입을 추진할 것으로 예상됨에 따라 현대로템을 차선후주(2nd-Pick)로 제시한다.

CONTENT

산업분석(Industry Analysis)

	Investment Summary & Key Charts	3
01	지정학적 리스크의 확대 및 탈세계화	9
02	장기화된 러-우 전쟁, 종전 이후를 봐야 할 때	23
03	중동 분쟁 심화가 견인하는 K-방산 상승 사이클	56

기업분석(Company Analysis)

LIG 디펜스엔에어로스페이스(079550) / 매수(신규편입) / 1,150,000 원

현대로템(064350) / 매수(신규편입) / 310,000 원

한화에어로스페이스(012450) / 매수(신규편입) / 1,900,000 원

한국항공우주(047810) / 매수(신규편입) / 230,000 원

한화시스템(272210) / 매수(신규편입) / 160,000 원

COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 4월 7일 기준)

매수	93.49%	중립	6.51%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

Investment Summary & Key Charts

(1) 방위산업 투자전략 및 벨류에이션

K-방산은 단순한 전쟁 테마가 아니라 탈세계화, 미국의 개입 축소로 인한 자주국방, 유럽에 이은 중동의 구조적 군비 증강이 결합된 장기 성장 사이클에 올라탔다. 즉 방산 종목들의 주가 상승의 근거가 단순 수주잔고 및 이익 성장에만 있지 않고, 글로벌 분쟁 심화와 정책 변화가 멀티플 확장까지 동반하는 구조적 변화다.

유럽 및 NATO 국가들은 러-우 전쟁이 종전되더라도 군비 지출을 점진적으로 확대할 수밖에 없다. NATO는 이미 2035년까지 GDP의 5%를 국방비로 지출하는데 합의했고, 이를 위해 미국을 제외한 NATO 국가들의 추가 필요 지출은 예상 GDP 성장을 반영 시 약 1조 640억 달러로 추정된다. 우크라이나 전쟁과 별개로 러시아의 군비 증강 속도는 유럽 재침공 시나리오에 대한 가능성을 높이고 있으나, 미국이 유럽에서 손을 떼고 있는 상황에서 유럽 역내 무기 생산 속도는 이를 따라가기 어렵다. 결국 가격 및 납기 경쟁력을 넘어 이미 글로벌 주요 국가들이 선택한 스탠다드로 발돋움한 K-방산무기의 수출 기회는 계속 이어질 가능성이 높다.

중동은 유럽 지역과 더불어 K 방산의 구조적 성장을 견인할 중요한 성장 동력이 될 전망이다. 이란 전쟁 종전 여부와 상관없이 중동 지역의 지정학 리스크는 해소되지 않을 전망이다. 단기적으로 방공무기 및 전투기에 대한 수요가 급증할 것이다. 현재 시장은 단기적으로 방공 수요에만 집중하고 있지만, 전쟁 이후 국방비 증액 국면에서는 오히려 전면전에 대비한 주력전차 및 자주포 등의 지상 방산에 대한 수요가 후행적으로 커질 수밖에 없다는 판단이다.

결론적으로 미국의 글로벌 안보 개입 축소, 유럽의 재무장, 중동 지역 지정학 리스크 확대가 동시에 진행되는 환경에서 K-방산은 단기적으로 납기와 가격 경쟁력, 그리고 중장기적으로는 현지화 전략으로 구조적인 성장을 이어갈 전망이다. 따라서 단기 이벤트로 인한 조정 시 항상 매수 기회라는 판단이며, 방산업종 비중확대 (Overweight) 의견을 제시한다.

▶최선후주(1st-Pick): LIG 디펜스앤에어로스페이스

천궁-2 요격미사일의 본격적인 글로벌 수요 확장은 이제 초기 단계다. 방공무기체계에 대한 필요성은 러-우 전쟁에서 이미 확인했고, 이란 전쟁을 통해 가속화되고 있고 있다. 제한된 글로벌 요격미사일 공급 캐파 속에서 이번 전쟁을 통해 실전 트랙레코드를 보유하게 된 천궁-2에 대한 수요는 급상승할 전망이다. 하지만 현대전에 있어 최우선 순위는 감시정찰(ISR)과 지휘통제통신(C4I)이며, 이 둘이 준비되지 않은 상황에서 방공무기체계는 효용성이 낮을 수밖에 없다. 동사는 이 중 무엇 하나 빠지지 않는 최우선순위 사업들을 영위하고 있기에 리레이팅 반드시 필요하다.

올해 중동 지역에서는 기존 고객(UAE, 사우디, 이라크)들의 포대 및 요격미사일 조기 인도 요청 및 추가 물량 계약 수주가 예상되며, 새로운 중동 지역 국가들뿐만 아니라 우크라이나를 포함한 유럽 국가들의 수요도 확인되고 있는 중이다. 이러한 기조 하에 국내 양산 사업이 진행중인 L-SAM 또한 기존 예상보다 빠른 수출 계약 체결 가능성 높다는 판단으로, 방산주 최선후주(1st-Pick)로 제시한다.

▶최선후주(2nd-Pick): 현대로템

이란 전쟁 발발 이후 전차 무용론까지 대두되며 주가 하락세가 이어졌지만, 이는 오히려 저점 매수 기회라는 판단이다. 단기 내 방공무기 중심으로 글로벌 수요가 급증하고 있는 건 분명하나, 중장기적 측면에서 중동 지역의 지정학 리스크는 점진적으로 확대될 수밖에 없으며, 러-우 전쟁을 통해 이미 모두가 경험해봤듯이 전쟁 발발 이후 해당 지역 국가들의 점진적인 국방비 지출 확대와 전면전을 대비한 주력전차(MBT) 같은 지상방산 무기체계 도입이 순차적으로 진행될 전망이다.

①폴란드 EC3 물량에 이어 ②단기 내 계약 체결 가능성 높은 페루, 이라크, 루마니아, 그리고 ③도입 논의가 활발히 진행되고 있는 모로코, 사우디, 스웨덴 등 다수의 수출 파이프라인 보유하고 있기 때문에 수주잔고 레벨 감소 우려에 따른 조정 가능성도 제한적이다.

일각에서는 폴란드 EC2-K2GF 116 대 물량 중 올해 31 대 납품이 명시되어 있기에 납품 공백에 따른 실적 우려가 있으나, 이는 과거 계약서상의 일정일뿐, 올해 2 차 GF 잔여 116 대 물량의 대부분이 납품되면서 작년보다 많은 물량이 매출에 인식될 것으로 예상된다. 분기별로 변동성은 있겠으나 온기 기준으로 점진적인 Q의 확대와 동시에 EC1 대비 높은 EC2의 ASP 고려하면, '26 년과 '27 년 모두 현 시점의 컨센서스를 상회하는 실적 기록할 전망이다. 방산주 차선후주(2nd-Pick)로 제시한다.

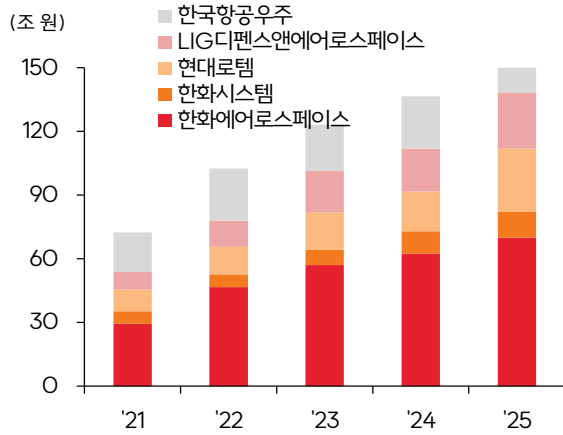
방산 커버리지 5사 Valuation Table

구분		LIG D&A	현대로템	한화에어로스페이스	한국항공우주	한화시스템
매출액 (십억원)	2025	4,307	5,839	26,703	3,696	3,664
	2026E	5,049	7,041	30,810	5,486	4,286
	2027E	6,021	8,542	35,443	6,768	5,162
영업이익 (십억원)	2025	319	1,006	3,089	269	120
	2026E	489	1,267	4,229	495	309
	2027E	632	1,802	5,535	702	496
PBR	2025	6.5	6.7	5.0	6.1	2.1
	2026E	10.8	5.7	6.5	8.2	5.1
	2027E	8.8	4.3	5.5	6.8	4.8
PER	2025	36.6	26.6	34.5	60.0	44.0
	2026E	49.0	23.1	35.1	46.6	99.3
	2027E	37.9	16.1	26.9	32.9	59.9
ROE	2025	19.2	30.1	19.1	10.5	6.6
	2026E	24.3	28.0	20.1	19.1	5.2
	2027E	25.6	30.4	22.2	22.6	8.3
밸류에이션 방법	-	PER	PER	SOTP	PER	PER
'27년 추정 EPS	(원)	22,694	13,026	53,960	5,551	2,261
목표주가(T.P)	(원)	1,150,000	310,000	1,900,000	230,000	160,000
현재주가('26.4.6)	(원)	810,000	211,000	1,450,000	183,100	127,600
상승여력	(%)	42.0	46.9	31.0	25.6	25.4
투자의견		매수(신규편입)	매수(신규편입)	매수(신규편입)	매수(신규편입)	매수(신규편입)

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

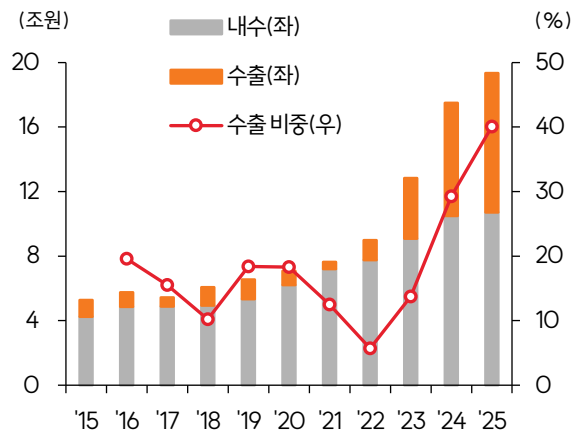
(2) Key Charts

방산 5사 연도별 수주잔고 규모 추이



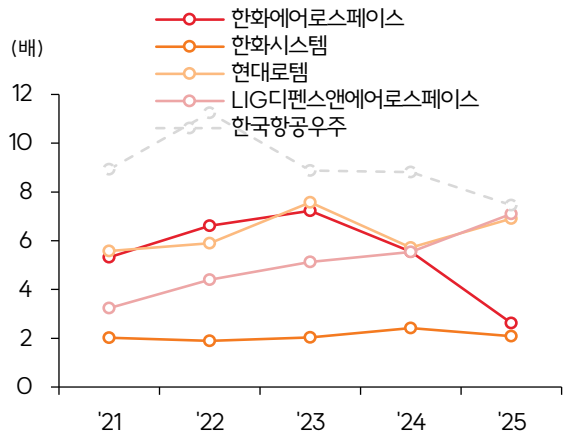
자료: Dart, 각 사, SK 증권

방산 5사 연도별 방산 부문 내수/수출 규모 및 수출 비중



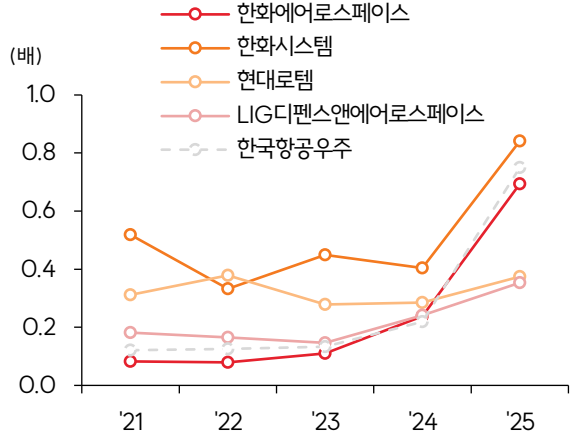
자료: Dart, 각 사, SK 증권

방산 5사 연도별 수주잔고/매출액 추이



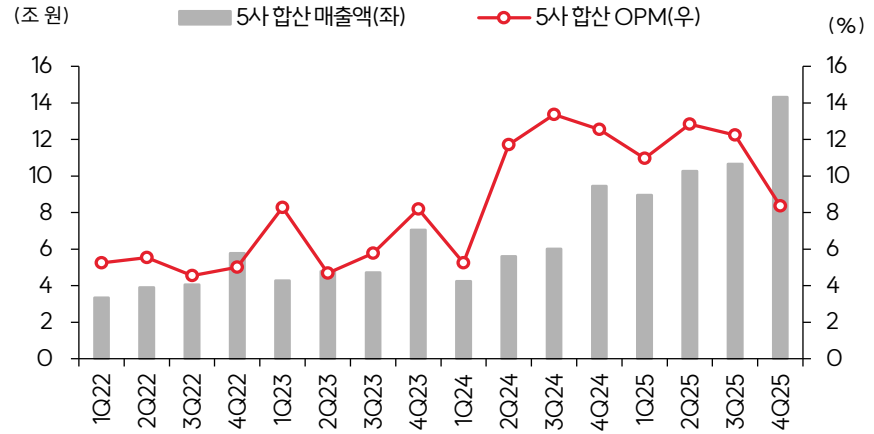
자료: Quantiwise, 각 사, SK 증권

방산 5사 연도별 시가총액/수주잔고 추이



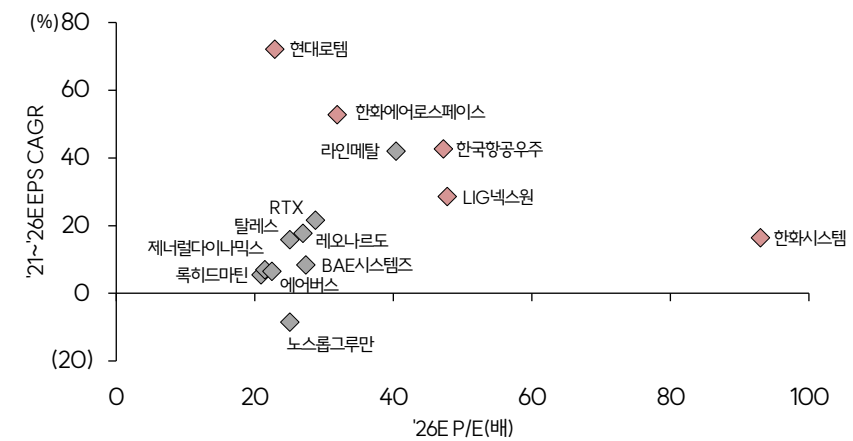
자료: Quantiwise, 각 사, SK 증권

방산 5사 합산 매출액 및 영업이익률 추이



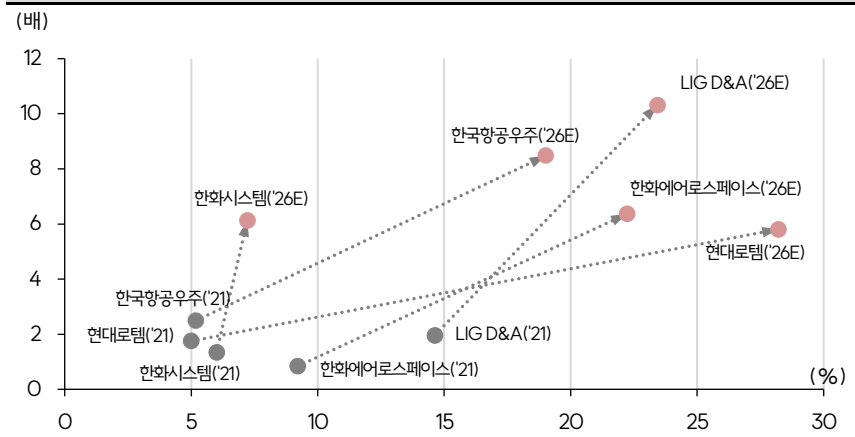
자료: Quantiwise, SK 증권

국내 방산 5사 및 글로벌 방산 PEER, '26E PER - '21~'26E EPS Growth



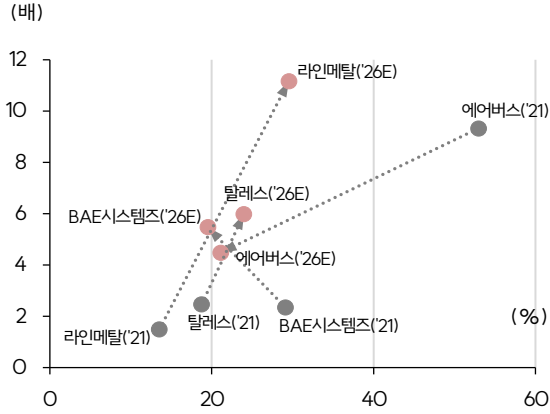
자료: Bloomberg, SK 증권

국내 방산 5사 ROE-P/B 변화 ('21→'26E)



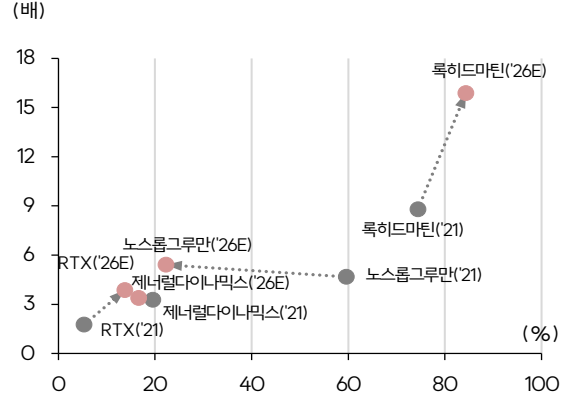
자료: Bloomberg, SK 증권

유럽 방산 PEERROE-P/B 변화 ('21->'26E)



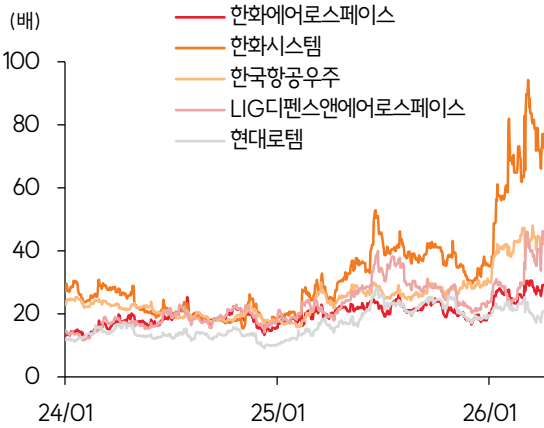
자료: Bloomberg, SK 증권

미국 방산 PEERROE-P/B 변화 ('21->'26E)



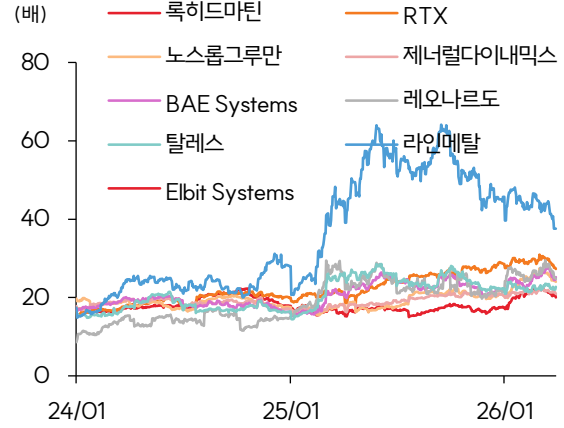
자료: Bloomberg, SK 증권

국내 방산 5사 12MFwd P/E 추이



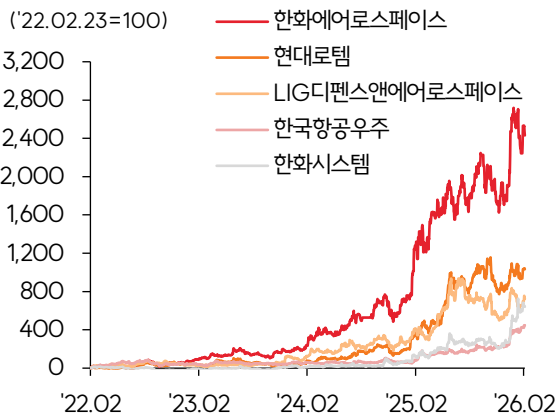
자료: Quantiwise, SK 증권

글로벌 방산 Peer 12MFwd P/E 추이



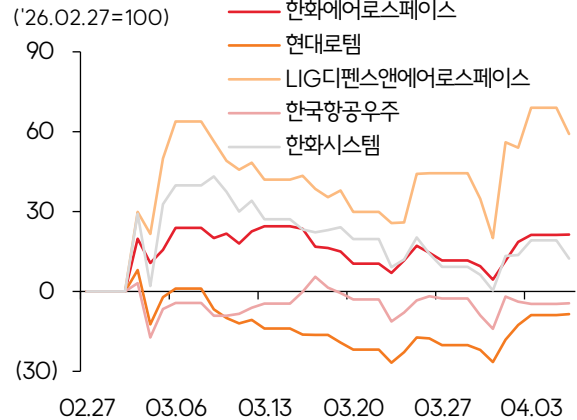
자료: Bloomberg, SK 증권

러-우 전쟁 이후&이란 전쟁 이전 방산 5사 주가 수익률 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

이란 전쟁 이후 방산 5사 주가 수익률 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

계속되는 전쟁,
지정학적 리스크 확대·탈세계화는
자연스러운 흐름

1. 지정학적 리스크의 확대 및 탈세계화

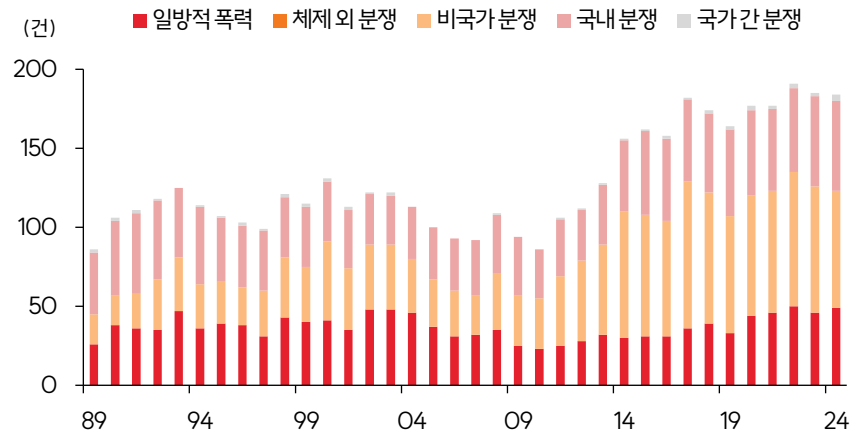
일주일 만에 끝낼 생각으로 우크라이나를 침공했던 러시아는 5년 넘게 전쟁을 이어가고 있으며, 당선 공약으로 러-우 전쟁을 바로 끝내겠다는 트럼프 2기 행정부의 미국은 이스라엘과 함께 이란과의 전쟁을 시작했다.

지난 약 3,400년간 기록된 인류 역사를 되짚어보면 전쟁이 없었던 해는 약 250~300년에 불과하며, 90% 이상 기간이 항시 전쟁 상태였다. 인류 역사상 가장 평화로운 시기로 꼽히는 로마 제국 안정화 시대 Pax Romana, 영국 해군 패권 시기 Pax Britannica, 미국 패권 시기 Pax Americana도 국지전은 계속 존재했다.

지금 이 순간에도 글로벌 지정학적 리스크는 확대되고 있으며, 탈세계화(De-Globalization)의 흐름은 가속화되고 있다. 세계 2차 대전 및 냉전 체제 이후 지난 몇십 년 간의 '긴 평화'가 이례적인 기간 중 하나일 뿐이며, 오히려 최근 글로벌 지정학적 리스크의 확대와 탈세계화는 굉장히 자연스러운 흐름일지도 모른다.

전쟁을 예측한다는 것만큼 무의미한 것이 없기에 21세기 미국과 중국 중심의 패권 경쟁에 따른 세계 대전이 우리 세대에 발발할 것인지는 아무도 확신할 수 없다. 하지만 확실한 건 이러한 우려를 모든 국가들이 인지하고 그 우려가 점진적으로 확대되고 있으며, 글로벌 분쟁 및 전쟁 횟수의 증가, 자주국방으로의 전환, 국방비 증액 등의 시그널로 분명하게 나타나고 있다. 이는 결국 내수에서 수출로의 구조적 전환을 일궈낸 K-방산 기업들의 지속적인 성장 스토리로 이어질 전망이다.

글로벌 무력 충돌 건 수 추이



자료: Uppsala Conflict Data Program, SK 증권

(1) 자주국방 시대로의 전환 및 지정학 리스크 심화

미국이 세계 경찰 역할을 내려놓게 된 이유는 무엇일까?

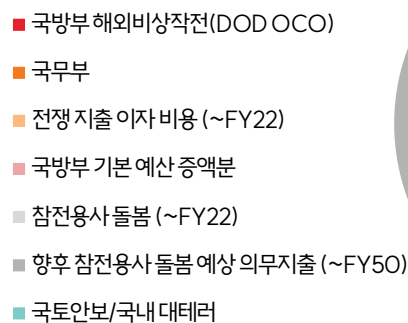
미국이 세계 경찰 역할을 내려놓은 이유

① 높은 비용과 불확실한 성과

1. 첫 번째로 비싸고, 성과가 불확실하기 때문이다. 대표적인 사례가 아프가니스탄과 이라크다. 브라운대 왓슨 연구소(Watson Institute)에서 추산한 Post 9.11 전쟁('01~'22) 전체 비용은 약 8 조 달러로, 이는 직접 전투비&주둔비 + 국방부 및 국토안보부 등 다양한 정부 지출 + 재건 및 평화 유지 비용 + 연금 및 의료 등의 기타 비용을 모두 포함한 값이다. 물론 미국의 예산으로 감당 가능한 규모였으나, '만약 해당 규모의 비용을 미국 내 반도체 및 AI 등을 포함한 인프라 및 산업 정책 자금으로 사용했다면?' 이라는 비판이 많아 실패한 전쟁이라고 평가받는다.

2001~2022년 9.11 테러 이후 전쟁 관련 지출액 규모

(십억달러)



자료: Watson Institute, SK 증권

미국의 경찰 역할 실패 사례:

아프가니스탄 전쟁, 이라크 전쟁

아프가니스탄의 경우 미국이 약 20 년간 개입을 했으나, 결국 2021 년 탈레반 정권이 재집권하게 되면서 미국 내에서 '전략적 실패'라는 여론이 지배적이다. 다만 알카에다(오사마 빈 라덴) 제거 및 탈레반 정권 축출이라는 목표는 전쟁의 명분으로 정당했다는 평가를 받는다.

이라크 전쟁은 아프가니스탄 전쟁보다 더 실패했다고 평가받는다. 우선 전쟁의 명분으로 삼았던 대량살상무기(WMD) 보유 및 알카에다 테러와의 연계 모두 없었다는 결과가 사후적으로 밝혀지면서 애초에 시작할 필요가 없던 전쟁이었기 때문이다. 또한 후세인 제거에 성공했으나, 이후 IS 의 등장으로 인한 테러 급증과 종파 내전 확대 및 시아파 중심의 이란의 영향력이 중동에서 확대되었다는 점에서 결과적으로는 미국의 경찰 역할이 실패한 대표적인 사례로 꼽힌다.

미 군사력의 절대우위 약화는
동맹국의 '무임승차' 경계로 이어져

여기에 더해 군사력의 절대우위가 상대적으로 약해졌다. 물론 현재까지도 글로벌 모든 국가를 통틀어봐도 미국이 압도적인 군사력을 보유한 것은 사실이다. 다만 냉전 직후에는 미국이 한시 다발적인 대규모 전쟁도 가능하다는 자신감이 있었으나, 지금은 중국의 A2/Ad(접근거부 및 지역거부), 미사일/드론/사이버/우주 위협, 러시아의 재래식+핵 위협 등 복합적인 이유들로 인해 어디든 자유롭게 개입하기가 점점 어려워졌다. 이에 대응하려면 결국 그만큼의 비용과 국방력이 투입되어야 하기 때문이다. 결국 이러한 요인들은 트럼프 2기 행정부 내에서는 동맹국들의 '무임승차' 인식으로 확대됐다.

미국이 세계 경찰 역할을 내려놓은 이유
② '해외 개입 축소'로 정치 방향성 전환

2. 미국 내 정치가 '해외 개입 축소' 쪽으로 이동했다. 과거 예멘전과 관련해 미 의회가 War Powers Resolution을 활용해 미군 관여를 끝내려는 결의안을 통과시키려는 초당적 시도가 있었고, 의회가 중동에 대한 전쟁 권한을 정리 및 폐기 추진하는 움직임도 "개입의 관성"을 줄이려는 정치적 방향성과 맞닿았다.

앞서 언급한 이라크 및 아프간 전쟁으로 형성된 '끝없는 전쟁' 피로도와 이로 인해 뒤바뀌어 버린 미국 내 여론, 그리고 해당 여론을 충족하기 위한 의회의 전쟁권한 회수 움직임이 결합되면서 대규모 지상군 중심의 해외 개입을 이전보다 축소는 방향으로의 구조적 전환이 이뤄졌다.

미국이 세계 경찰 역할을 내려놓은 이유
③ 중국 견제 중심의 국가안보&국방전략

3. 미국의 국가안보전략 및 국방전략이 중국 견제 중심으로 바뀌었다. 글로벌 경제 에너지 구조가 변화하면서 중동 지역에 대한 의존도가 감소했으며, 러시아가 아닌 중국 견제 중심의 국가안보 및 국방 전략으로 전환됐다. 이는 트럼프 1&2기와 그 이전 행정부의 국가안보전략(NSS) 및 국방전략(NDS)을 비교해보면 명확한 차이를 이해할 수 있다.

오바마-트럼프 1기-조 바이든 행정부:
방식은 달라도
'미국이 글로벌 질서를 관리' 전제 유지

▶ 미국 국가안보전략(NSS, National Security Strategy)

미국 국가안보전략(NSS)의 흐름을 보면, 버락 오바마-도널드 트럼프 1기-조 바이든 행정부까지는 위협 인식과 대응 방식은 달랐지만 "미국이 글로벌 질서를 관리한다"는 기본 전제는 유지되어 왔다. 오바마 행정부는 테러·대량살상무기(WMD)·지역분쟁 등 복합 위협 관리와 규범 기반 국제주의를 강조하며 동맹과 연합을 통해 미국 리더십을 유지하는 전략을 취했다. 트럼프 1기 행정부는 중국과 러시아를 전략적 경쟁자로 명시하며 대국 경쟁 프레임을 복원하고 경제·무역·기술을 안보 영역으로 확장했지만, 동맹 체제 자체를 부정하기보다는 부담 분담과 상호주의를 강화하는 방향이었다. 이후 바이든 행정부는 중국을 장기적 '페이싱 챌린지', 러시아를 즉각적 위협으로 규정하면서 동맹을 경쟁 구도의 핵심 레버리지로 재정립하고, 공급망·첨단기술·산업기반을 포함한 '통합억제(Integrated Deterrence)' 전략을 통해 군사·경제·기술을 결합한 포괄적 경쟁 전략을 제시했다.

트럼프 2기 행정부:
글로벌 관리에서 선택적 개입으로 전환

반면 현재의 트럼프 2기 행정부의 전략적 특징은 '미국은 모든 지역과 모든 문제를 동시에 관리할 수 없다'는 전제를 전략의 출발점으로 명시했다는 점이다. 이는 기존 행정부들이 형태는 달라도 글로벌 질서 관리 역할을 유지하려 했던 것과 달리, 미국의 개입 범위를 구조적으로 축소하고 핵심 국익 중심으로 재정렬하겠다는 접근에 가깝다. 이에 따라 동맹 역시 규범적 연대보다는 선택과 집중, 거래적 성격이 강화될 가능성이 있으며, 경제안보 측면에서는 리쇼어링과 제조역량 강화 등 국내 산업 기반을 국가안보의 핵심 요소로 두는 경향이 더욱 분명해지고 있다. 결국 트럼프 2기 전략의 핵심 차별점은 대국 경쟁 자체보다도 '글로벌 관리에서 선택적 개입으로의 전환'이라는 구조적 전략 변화에 있다고 평가된다.

미국의 국가안보전략(NSS) 비교

구분	위협 인식	동맹&파트너	경제안보&산업정책	군사전략
오바마 (2010/2015)	테러·대량살상무기(WMD)·지역분쟁· 금융위기 이후 경제 회복 등 복합 위협 관리 중심	"미국이 리드하되, 규범/연합 중심"의 정통 국제주의. 미국 리더십을 규범 기반 질서의 기반으로 강조	경제회복·글로벌 성장·자유무역 질서 강조(전통적 접근)	대테러·분쟁관리 + "스마트 파워"
트럼프 1기 (2017)	중국과 러시아를 '전략적 경쟁자'로 명시했으며, 대테러 보다 국가 대 국가 경쟁을 우선 프레임으로 올림	동맹은 유지하지만 주권·상호주의·부담분담 톤 강화	경제·무역·기술을 안보의 전장으로 명확히 격상	대국 경쟁 복귀와 동시에 억제력 및 군사력 강조
바이든 (2022)	중국=장기적 '페이싱 챌린지', 러시아=즉각적 위협(acute) 구조, 안보=군사만이 아니라 기술/공급망/산업 기반 포함	동맹을 "전력의 핵심 레버리지"로 복원. 민주주의 연대/파트너십을 경쟁 구도의 핵심 도구로 제시	IRA, 공급망, 첨단기술·바이오·반도체 등 국내 제조/기술 기반 강화 =안보	대국 경쟁 + "통합억제(Integrated Deterrence)" 계열로 확장(동맹·기술·산업 연계)
트럼프 2기 (2025)	'모든 지역·모든 문제에 똑같이 집중 못 한다'는 문장 자체가 전략의 전제이며, 글로벌 경찰 모델 후퇴를 '정책'이 아니라 '원칙'으로 박아둔 형태	"핵심 이익 중심 재정렬" + 주변부 과몰입 경계 > 동맹도 선택과 집중/거래적 성격이 더 강화될 여지	주변부 개입 최소화 + 핵심 이익 우선. 제조역량 강화를 위한 리쇼어링	"전 세계 동시 관리 불가" 전제 > 개입 범위 축소/ 우선순위 더 선명

자료: NSS, SK 증권

'26 미국 국방전략(NDS)은
'전쟁 승리', '국익 수호', '본토 방어' 집중

▶미국 국방전략(NDS, National Defense Strategy)

올해 1월 미 전쟁부(Department of War)에서 발표한 2026 국방전략(NDS)에 따르면 미 국방전략 4 대 우선과제로 ① '미국 본토 방어(Defend the U.S. Homeland)', ② '대결이 아니라 힘을 통해 인도태평양에서 중국을 억제(Deter China in the Indo-Pacific Through Strength, Not Confrontation)', ③ '동맹 및 파트너들과 부담 분담 확대(Increase Burden-Sharing with U.S. Allies and Partners)', 그리고 ④ '미국 방산기반(DIB) 초가속 강화(Supercharge the U.S. Defense Industrial Base)'로 설정했다.

이번 전략은 국방부의 명칭을 '전쟁부(Department of War: DoW)로 변경해 군의 본질적 임무인 '전쟁 승리'와 '국익 수호'에 집중하겠다는 의지를 보여줬으며, '해외 분쟁 개입'에서 '본토 방어'로의 완전한 전환을 선언했다.

▶ 돈로 독트린(Don-Roe Doctrine)

돈로 독트린(도널드+먼로 독트린):
아메리카 대륙 내 영향력 확대+고립주의

미 국가안보전략(NSS)와 미 국방전략(NDS)에서 살펴봤듯이, 현재 트럼프 2 기 행정부의 글로벌 대외 및 안보 정책은 흔히 '돈로 독트린'이라고 불리고 있다. 돈로 독트린(Don-Roe Doctrine)이란, 1820년대 미국 제 5대 대통령 제임스 먼로가 주창한 '먼로 독트린'과 트럼프 도널드 대통령의 이름 '도널드'를 합친 신조어로, 미국 중심의 패권주의와 고립주의적 성격을 강조한 먼로주의를 현대적으로 재해석한 대외 정책을 뜻한다. 1820년대 먼로 독트린은 아메리카 대륙 내 미국의 영향력 확대를 지향하는 패권적 성격을 지니면서, 유럽의 아메리카 대륙 간섭을 막고 반대로 미국 스스로도 유럽 지역 문제에 개입하지 않는 고립주의적 대외정책이었다.

자기애적 성향이 상당히 강한 트럼프 미 대통령이 해당 대외정책을 '트럼프 독트린'이라고 부르지 않고, '먼로 독트린'을 적절히 변형한 것은 미국의 고립주의가 트럼프 행정부의 새로운 국가 정체성이 아니라 이전부터 미국이 취해온 스탠스임을 강조하기 위한 것으로 추정된다.

트럼프의 베네수엘라 니콜라스 마두로 전 대통령 체포 작전은 이러한 정책의 연장선상에 있으며, 지금은 우선순위가 밀려 일시적으로 일단락된 그린란드 매입 또한 마찬가지다.

트럼프의 '돈로 독트린(Don-Roe Doctrine)'



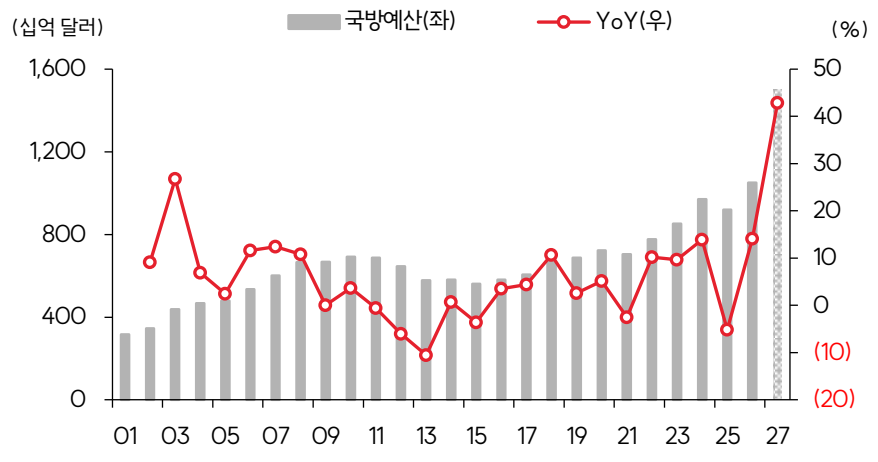
자료: New York Post, SK 증권

▶ [미국-중국-러시아 3 강대국이 국방비를 급히 늘리는 구간에 진입]

트럼프 대통령,
'27년 미국 국방 예산
1.5조 달러로 확대 발표

트럼프 미 대통령은 지난 '26년 1월 8일(현지시간) 2027년 미국 국방예산을 1.5조 달러로 확대하겠다고 발표했으며, 지난 4월 5일(현지시간) 백악관은 의회 승인을 요청할 같은 규모의 국방비 예산안 개요를 공개했다. 이는 2026년 대비 약 43% 증액된 규모이다.

미국 회계연도별 국방예산 추이 (FY2027은 트럼프의 제안)



자료: DoD, SK 증권

미국의 국방예산 증액이
러시아·중국의 국방비 증액으로
이어지진 않는다

미국의 국방예산 증액은 곧 러시아와 중국의 국방비 증액으로 이어질까? 결론부터 말하자면, 미국의 국방비 증액이 러시아와 중국의 국방비 증액으로 자동적으로 이어진다고 단정하기는 어렵다. 냉전기 미국과 소련의 관계에서는 상호 군비경쟁의 성격이 강했지만, 탈냉전 이후에는 중국의 군비 증가는 경제성장과 군 현대화, 러시아의 군비 증가는 유럽 전구와 우크라이나 전쟁의 영향이 더 직접적이었다. 다만 2010년대 이후부터 현재까지 미·중 관계는 서로를 위협으로 인식하며 군비를 확대하는 상호작용적 경쟁의 성격이 강해졌다.

[1970~1980년대]

1970~1980년대:
미국 군비 증강=소련 군비 증강

미국과 소련은 상호 군비 경쟁 구도에서 소련의 경제 기반이 약해진 1980년대말~1990년대초 이전까지 이어졌다. 이는 미국의 군비 증강이 곧 소련의 군비 증강으로, 소련의 군비 증강이 곧 미국의 군비 증강으로 이어졌던 시기다.

1990~2000년대:

냉전 종료와 러시아 군비 정체기

반면 미국과 중국은 군비 확대

[1990~2000년대]

구소련이 붕괴되면서 냉전 체제가 종료되었고, 러시아의 군비는 정체기에 들어섰다. 그 후 약 10년간 전 세계 군비 지출은 실질 기준으로 약 3분의 1 이상이 감소했다. 반면 미국의 경우 걸프전(1991) 및 9·11 테러(2001) 이후 대테러전 중심으로 국방비가 확대됐다. 이 당시 중국은 미국 증액에 대한 1:1 대응이라기보단 가파른 경제 성장을 기반으로 대만/남중국해 지역 중심의 군 현대화 사업을 진행해왔다. 중국의 경우 WTO에 가입하면서 급속도의 경제 성장을 일궈냈고, 이를 기반으로 지속적인 군 현대화 사업을 통한 군비 증액이 단행됐다.

2010년대 이후:

미국·중국·러시아 3국

국방비 급격히 확대하는 구간 진입

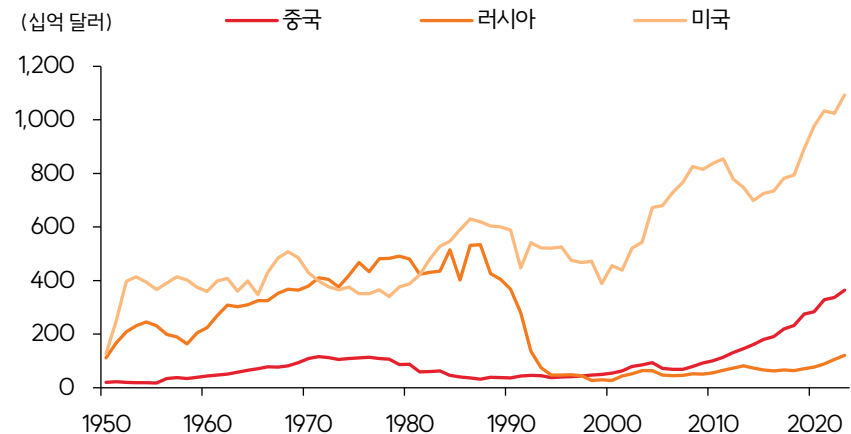
[2010년대 이후]

미국과 중국, 그리고 러시아 3개국 모두 국방비 자체는 어느 정도 꾸준히 증가 추세를 보이다가, 2010년대 이후 모두 국방비를 급격하게 확대하는 몇 안 되는 구간에 진입했다. 러시아는 유럽의 군비 지출 확대를, 중국은 아시아 태평양 지역의 군비 지출 확대를, 이란 전쟁은 중동의 군비 지출 확대를, 그리고 이 3개 요인 모두 미국의 군비 지출 확대를 견인하고 있다.

또한 중국-북한-러시아 이 3개 국가들이 지금까지 결속력이 강했던 적 또한 매우 드물다. 세 국가들이 한국전쟁 직후인 1950년대 초 이후 가장 끈끈한 시기이며, 이는 이념 동맹보다 '반미, 제재 회피, 전쟁 연계형 실전 동맹'에 가깝다.

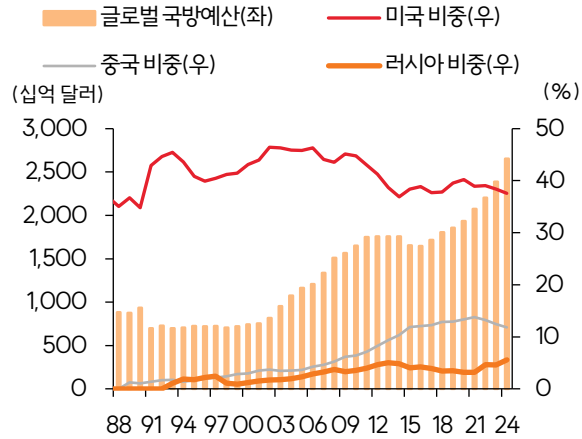
미국이 글로벌 경찰 역할을 내려놓은 후부터 글로벌 탈세계화, 각자도생, 자주국방 시대로의 전환 속도가 빨라지고 있으며, 결국 이에 따른 정치적, 경제적, 종교적 대립에 의한 분쟁은 점진적으로 확대될 전망이다.

미국과 중국, 그리고 러시아(소련 포함)의 군비지출 규모 추이



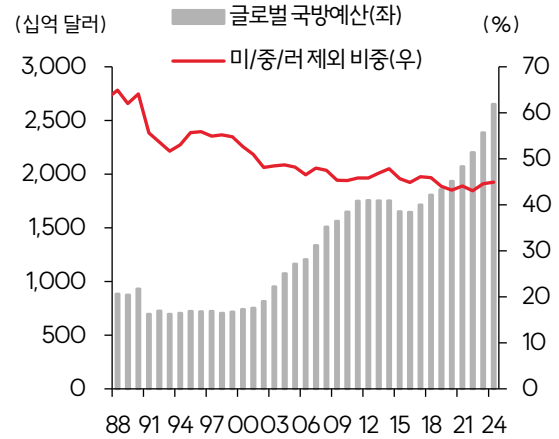
자료: OWID, SK 증권

글로벌 국방 예산 및 미국·중국·러시아 비중 추이



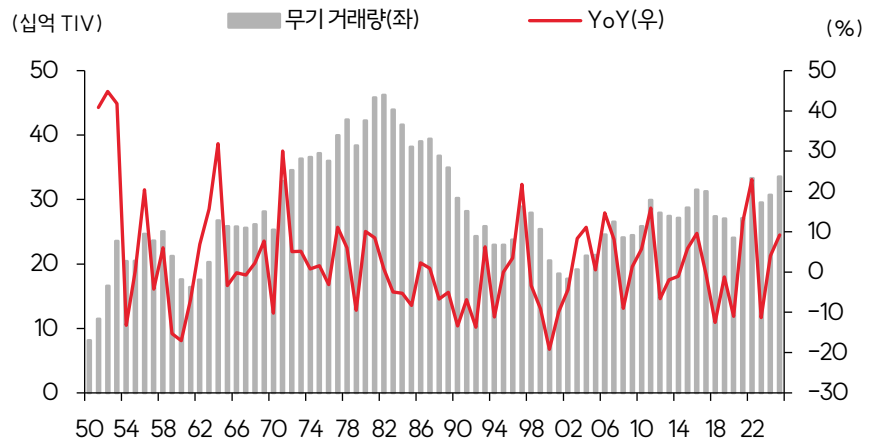
자료: SIPRI, SK 증권

글로벌 국방 예산 및 미국·중국·러시아 제외 비중 추이



자료: SIPRI, SK 증권

글로벌 무기거래량(TIV) 규모 추이



자료: SIPRI, SK 증권

세계화는 특정 조건 하 유지되는
예외적이고 짧은 구간
오히려 탈세계화가 더 자연스러운 현상

▶ [Globalization 이 정상일까? De-Globalization 이 정상일까?]

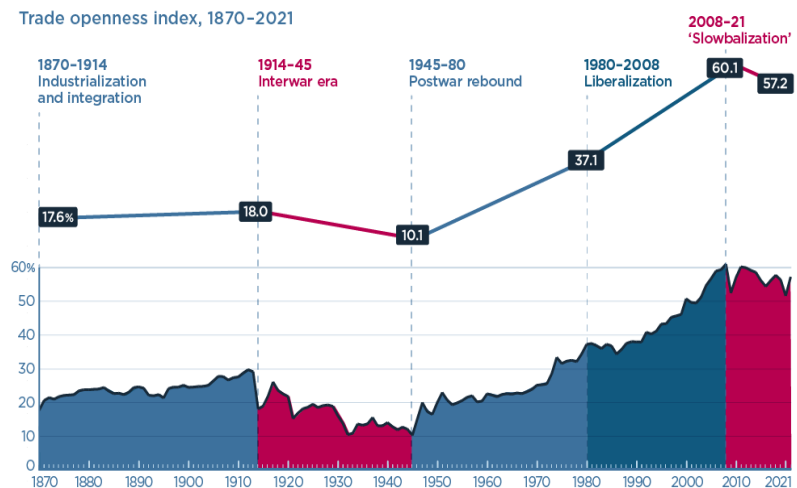
글로벌 관점에서 보면 '과연 이러한 현상이 단순히 미국만의 문제일까?'에 대한 의문점을 지울 수 없다. 현시점에서 이 보고서를 읽고 있으며, 주식 시장에 참여하고 있는 세대들은 세계화(Globalization) 구간에서 살아왔기 때문에 탈세계화(De-Globalization)가 부자연스럽게 느껴질 수 있겠으나, 긴 역사적 관점에서 보면 사실 세계화보다 탈세계화가 더 자연스러운 현상일 수 있다.

역사적으로 1 차 세계화(1870~1913) 구간에서는 금본위제, 영국 중심의 해상 패권, 자유무역 확대, 세계 교역량 및 GDP 비율 급등 등의 복합적인 요인이 있었으나, 1914 년 1 차 세계대전 이후 곧바로 붕괴하면서 보호무역, 블록 경제, 대공황, 1930년대 무역 붕괴 등의 여러 요인들로 보다 긴 (1914~1945) 탈세계화 국면을 겪었다.

이후 2 차 세계화(1990~2007) 구간은 냉전 종식, WTO 출범과 중국의 WTO 가입, 글로벌 공급망 고도화 등의 요인들로 짧게 이어졌지만, 2008 년부터 금융위기, 미-중 무역전쟁, 팬데믹, 러-우 전쟁, 이란 전쟁 등의 요인들로 구조적인 탈세계화 국면으로 전환됐으며, 해당 기조는 현재까지도 계속해서 강화되고 있다.

결론적으로 인류 역사 전체로 보면 세계화는 특정 패권 안정기와 제도적 합의 하에 서만 유지된 예외적이고 짧은 국면이었으며, 지정학적 충돌 및 패권 전환, 그리고 안보 우선주의가 강화되는 순간 무역과 자본, 그리고 인적 이동은 반복적으로 축소됐다. 즉, 세계화는 특정 조건이 충족될 때만 유지되는 특수 국면이며, 현재는 이를 벗어나 탈세계화가 가속화되는 구간에 들어선 것이다.

Globalization ▶ Slowbalization ▶ De-Globalization?



자료: PPIE, SK 증권

(2) 지정학 리스크와 국방비 지출의 상관관계

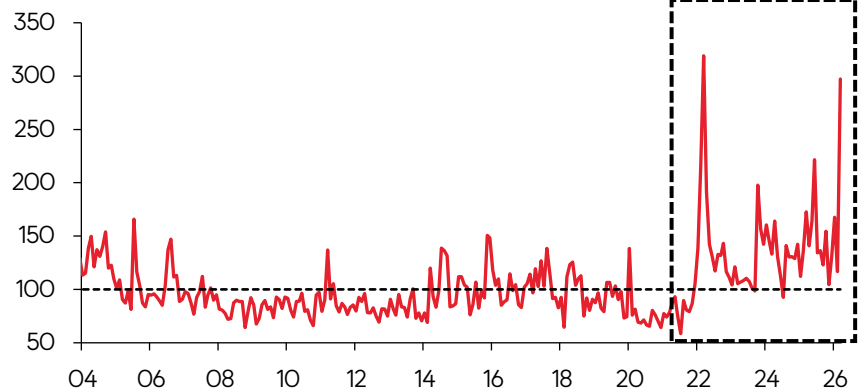
▶지정학 리스크와 국방비의 관계

러-우 전쟁 발발 이후
높은 수준의 GPR Index
(지정학 리스크 지표) 지속 중

GPR Index(Geopolitical Risk Index)는 글로벌 주요 언론 기사에서 '지정학적 긴장·전쟁·군사 갈등' 관련 키워드가 등장하는 빈도를 기반으로 산출된 지수다. 러-우 전쟁이 발발한 '22년 2월부터 최근 이란 전쟁 발발 이후인 '26년 3월까지의 GPR Index의 평균은 약 143으로, '00~'19년 평균인 100보다 높은 긴장 상태를 유지하고 있다.

글로벌 지정학 리스크 지표(GPR Index)

('00~'19 평균 = 100)



자료: Caldara & Iacoviello, SK 증권

일반적으로 글로벌 분쟁의 지속 및 심화는 지정학 리스크 상승으로 이어지며, 이는 곧 글로벌 무기 수요 확대를 견인한다. 하지만 이는 모든 국가 및 지역에 동일하게 적용되진 않는다. 당연하게도 글로벌 지정학적 리스크는 전 세계의 위험 수준을 합한 종합지수이기 때문에 국방비 지출과의 상관관계는 국가 및 지역별로 상이하게 나타날 수밖에 없다.

이를 증명하기 위해 각국의 GPR(Geopolitical Risk) Index가 전년 대비 30% 이상 급등한 해를 "지정학적 충격"으로 정의하고, 충격 발생 후 1~2년간 국방비 증가율이 전체 기간 평균 대비 얼마나 높았는지를 측정했다.

국가별 지정학적 충격 후 국방비 추이:

러시아 – 위협 반응형 구조

유럽 – NATO 구조상 체계적·규모 작음

미국 – 의회 예산 사이클·정치 요인이 중요

중국 – '소득 함수'적 성격이 지배적

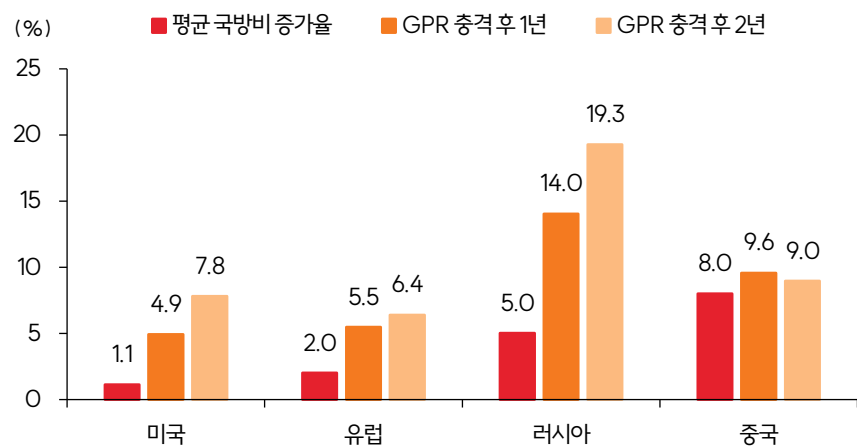
러시아는 가장 뚜렷한 위협 반응형 국방비 구조를 보인다. 전체 기간 평균 국방비 증가율은 5.0%이나, GPR 충격 후 1년 차에 14.0%, 2년 차에 19.3%로 평소 대비 각각 +9.0%p, +14.3%p의 초과 반응이 나타난다. 이는 지정학적 위협이 국방비 결정에 직접적이고 강력한 영향을 미치고 있음을 시사한다.

유럽 역시 충격 후 증가율이 평균 2.0%에서 5.5%(1년 차), 6.4%(2년 차)로 약 3배까지 확대되며, 위협에 대한 체계적 반응이 확인된다. 다만 러시아 대비 반응의 절대적 크기는 작는데, 이는 NATO 회원국 간 합의 기반의 예산 편성 절차가 반응 속도를 제약하기 때문으로 해석된다.

미국은 충격 후 1년 차 4.9%, 2년 차 7.8%로 반응이 존재하나, 이는 9/11 이후 테러와의 전쟁 시기의 대규모 증액이 평균을 끌어올린 효과가 크며, 최근 신냉전기에는 GPR과의 동시적 상관관계가 거의 0에 가깝다. 미국 국방비는 GPR 보다 의회 예산 사이클과 정치적 요인에 의해 결정되는 구조적 특성이 강하다.

중국은 평균 8.0%, 충격 후 9.6%/9.0%로 충격 전후 차이가 가장 작다 (+1.6%p/+1.0%p). 이는 중국의 국방비가 지정학적 위협에 반응하기보다 GDP 성장에 연동된 장기 계획 기반의 증가 패턴을 유지하고 있음을 의미하며, 여전히 '소득 함수'적 성격이 지배적임을 보여준다.

글로벌 지정학 리스크와 국방비 지출과의 상관관계 (1993~2024)



자료: SIPRI, World Bank, SK 증권 추정

주: GPR 충격이란 전년 대비 GPR Index가 30% 이상 상승한 지점

▶ GDP와 국방비의 관계

국방비는 국가 간 비교 가능한 장기 고정비·전략적 의지 지표

그렇다면 국방비 지출을 GDP 대비해서 보는 이유는 무엇일까? 국방비는 1) 국가 간 비교를 위해서 2) 재정 부담 능력 측면에서 일회성이 아니라 병력 유지, 장비 운용 및 정비, 그리고 연구 개발 등의 이유로 어느 정도 예측이 가능하며 매년 반복적으로 발생하는 장기 고정비 성격이 강하며, 3) 정치 정당성을 부여함과 동시에 전략적 의지의 지표로 사용되기 때문이다.

GDP와 국방비는 양의 상관관계

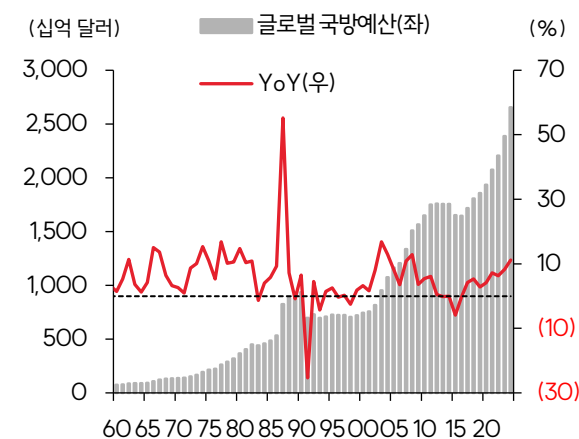
일반적으로 GDP와 국방비는 양의 상관관계를 갖고 있다. GDP가 성장하는 구간에서 국방비 지출 또한 확대되는데, 국방비가 GDP에서 차지하는 비중이 1960년 약 6% 수준에서 2024년 기준 2.5%까지 점진적으로 감소해 왔다. 이는 평균적으로 GDP 성장률 대비 국방비 성장률이 더 낮았다는 뜻이다.

'19년부터 국방비 성장률이 GDP 성장률을 상회

하지만 이러한 추세는 2019년대 후반 들어 정반대의 흐름을 보인다. 2021년 코로나 이후 글로벌 경기 회복에 따른 GDP 급성장 구간을 제외하면 2018년 이후부터 글로벌 국방비 지출의 연 성장률이 GDP 성장률을 상회하는 구간이 유지되고 있다.

이는 유럽이 러-우 전쟁 발발 이전인 2014년 크림반도 이후 러시아의 유럽 침공을 대비한 국방 정책을 설정했으며, 2018년부터는 NATO 국가들의 GDP 대비 2% 국방비 지출 압박이 본격화돼 군비 지출이 확대됐기 때문이다. 2018년 미-중 관세 전쟁을 통해 단순 무역 문제가 아닌 패권 경쟁으로 인한 지정학적 갈등이 확산됐고, 인도-태평양 전략을 강화하며 중국의 군비 지출 증가 기조에 맞추어 미국의 국방비 또한 증액이 계속됐기 때문이다.

글로벌 국방 예산 규모 및 연 성장률 추이



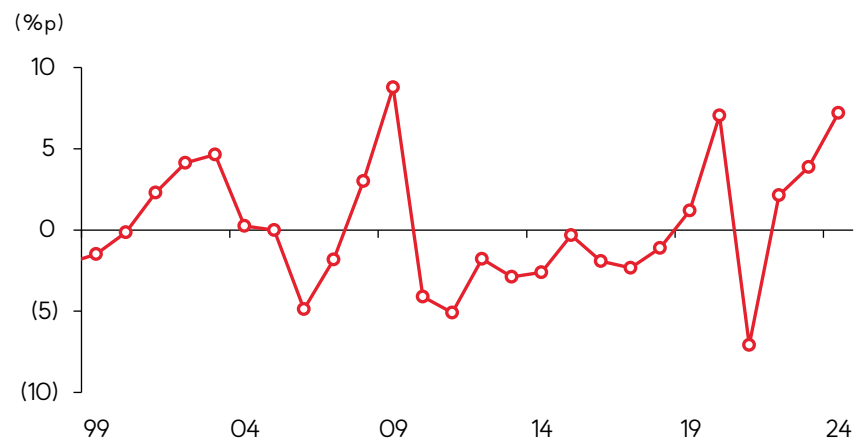
자료: SIPRI, SK 증권

글로벌 GDP 중 국방 지출이 차지하는 비중 추이



자료: SIPRI, SK 증권

글로벌 국방비 지출 YoY - 글로벌 GDP YoY



자료: SIPRI, World Bank, SK 증권

2. 장기화된 러-우 전쟁, 종전 이후를 봐야 할 때

요구사항 합의 불발로
러-우 전쟁 장기화 추세

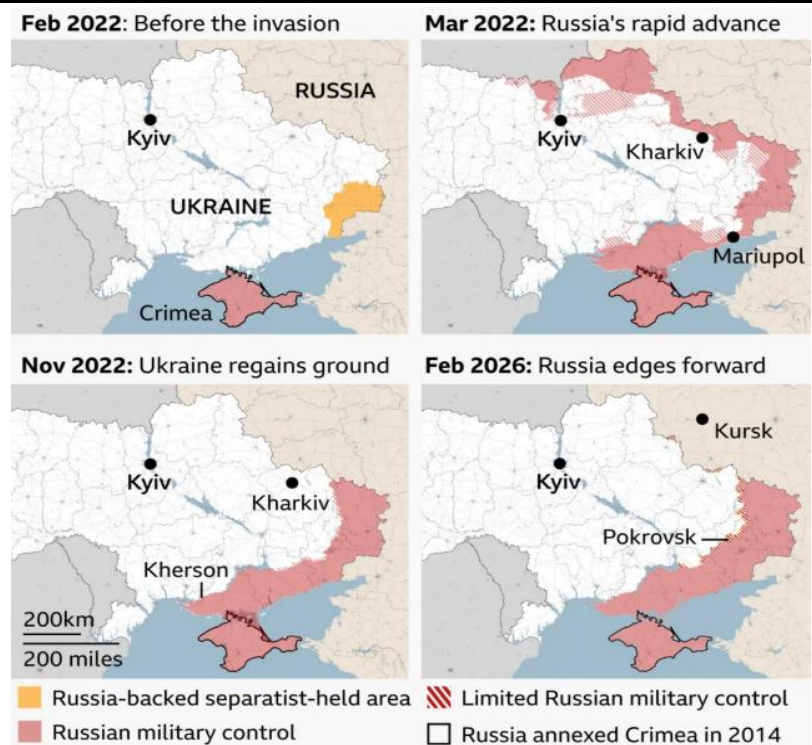
'22 년 2 월, 러시아가 우크라이나를 침공하면서 발발한 러-우 전쟁이 만 4 년이 넘어가고 있다. 전쟁 초기부터 미국은 직접 또는 간접적으로 종전 협상에 관여해 왔으나, 아직까지 러시아와 우크라이나 간 원하는 요구사항이 좀처럼 좁혀지지 않으며 결국 장기화로 이어지고 있다.

러시아는 군사 행동 종식을 위한 조건으로 우크라이나군의 돈바스 지역 철수, 우크라이나의 중립국 지위 채택, 서방의 러시아에 대한 제재 해제 등을 요구하고 있으며, 최근 러시아는 우크라이나 침공 4 주년을 맞아 우크라이나에 대한 군사 작전을 계속할 것이라고 발표했다.

러-우 전쟁은
사실상 러시아의 승리

'26 년 2 월 러시아의 군사 통제 구역을 살펴보면, 크림-돈바스-자포리자-헤르손을 잇는 육상 회랑을 확보하면서 '22 년 2 월 우크라이나 침공 이전보다 더 많은 영토 보유 및 전략적 목표를 달성했다. 또한 지속적인 전투 및 공격을 통해 우크라이나의 NATO 가입을 저지하면서 사실상 러시아의 승리로 의견이 모아지는 중이다.

러-우 전쟁 군사 통제 구역 변화



자료: BBC, SK 증권

러-우 전쟁 종전과 무관하게
유럽 및 NATO의 군비 증강 기조는
지속될 전망

러-우 전쟁이 올해 안에 휴전으로 끝맺음이 될지 혹은 진전 없이 장기화가 지속될지 예단하기는 매우 어렵다. 인류 역사를 통틀어 과거 여러 차례의 전쟁들을 고려하면, 전쟁의 시작과 끝을 정확히 예측한다는 것은 오히려 불가능에 가깝다.

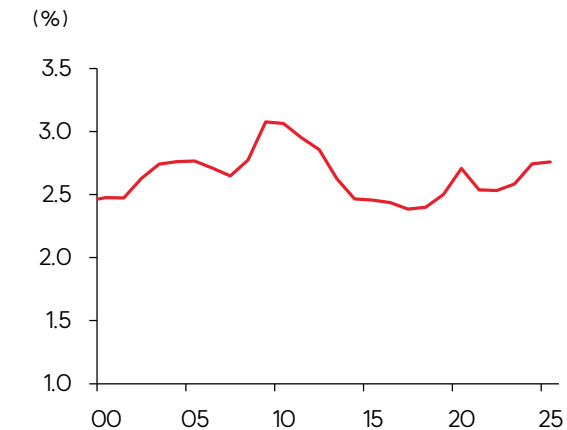
하지만 중요한 것은 시점의 문제일 뿐 언젠가는 이 전쟁도 끝이 날 수 있다는 것이며, 그 결과가 어떻게 되든지 간에 유럽 및 NATO 국가들은 러시아의 재침공 시나리오를 전제로 국방력을 강화하는 선택을 이미 결정했고, 이들의 군비 증강은 점진적으로 확대되고 있으며, 이러한 기조는 당분간 지속될 것이 명확하다는 점이다.

(1) 종전 후에도 유럽의 군비 증강은 계속될 수밖에 없다

NATO, '35년까지 GDP의 5%
국방비 지출 합의

NATO는 '25년 6월 헤이그 정상회의에서 2035년까지 GDP의 5%를 국방비로 지출하기로 합의했다. 이는 러-우 전쟁 이후 도널드 트럼프 미국 대통령이 오랜 기간 압박한 끝에 내려진 결정이다.

NATO (미국 포함) 연도별 GDP 대비 국방지출 비중 추이



자료: SIPRI, NATO, SK 증권

NATO (미국 제외) 연도별 GDP 대비 국방지출 비중 추이

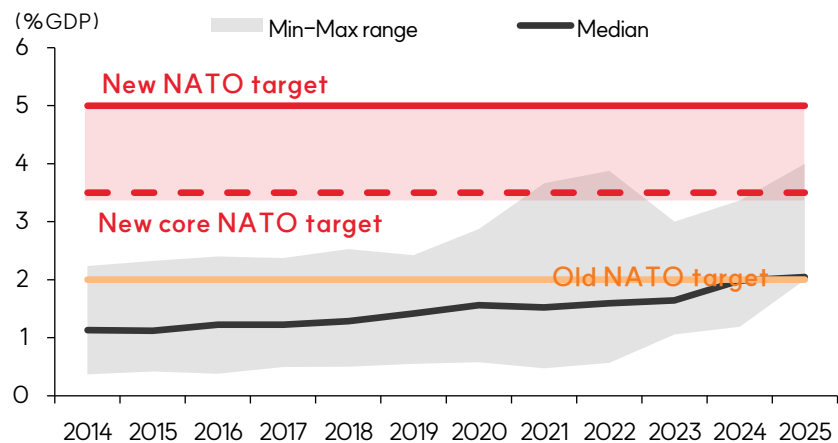


자료: SIPRI, NATO, SK 증권

3.5% 핵심 방위비 +
1.5% 간접 관련 비용으로 구성

5.0% 중 3.5%는 직접 군사비·무기·병력 등 핵심 방위비에, 나머지 1.5%는 사이버·인프라·방위 산업 강화 등 간접 관련 비용에 지출하는 구조로 설정했다. NATO 국가 중 재정 여건과 복지 우선순위 등을 이유로 스페인만 유일하게 5% 목표에서 공식적인 예외국으로 인정받았다.

NATO의 새로운 GDP 대비 국방비 지출 타겟 비율(%)



자료: ECB, SK 증권

'35년까지 5% 목표 달성 위해
7,063억 달러 필요

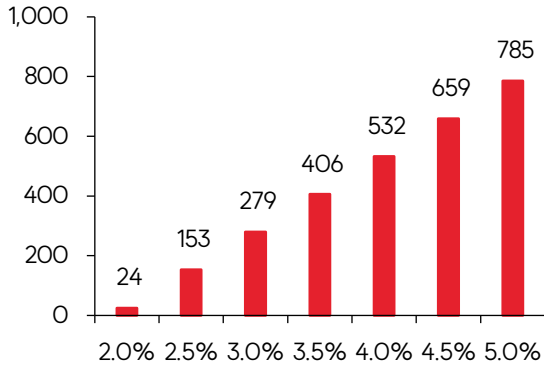
미국을 제외한 NATO 국가들은 2035년까지 최소 7,063억 달러 규모의 추가적인 국방비 지출이 필요하다. 하지만 이는 2035년까지의 각국의 GDP 성장률을 반영하지 않은 수치다.

GDP 성장률 고려 시
필요 추가 지출은
1조 640억 달러

따라서 2035년까지 미국을 제외한 NATO 국가들의 연평균 GDP 성장률 전망치를 고려하여 2035년 NATO 국가들의 GDP를 가정한 후, GDP 대비 국방비 지출 비율에 따라 필요한 추가 국방비 지출 규모를 계산할 시 **5% 목표 달성을 위해서는 무려 1조 640억 달러가 필요하다.** 5% 목표 달성 전제의 2035년 NATO의 예상되는 국방지출은 2조 5,340억 달러로, 2025년 국방지출 1조 4,700억 달러 대비 약 72.4% 높은 규모이며, 미국의 2025년 국방예산인 8,860억 달러 대비 약 186% 높은 수치다.

NATO(미국 제외) 추가 필요 국방비 규모 (25년 GDP 기준)

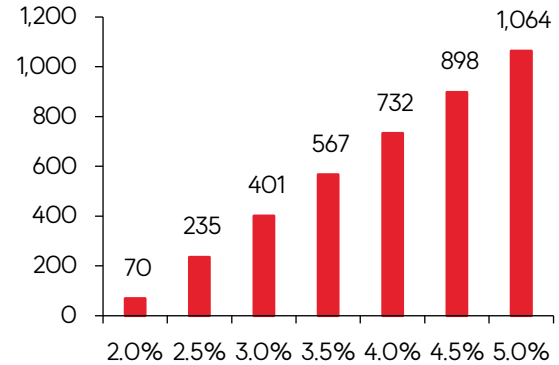
(십억달러)



자료: SIPRI, IMF, SK 증권 추정

NATO(미국 제외) 추가 필요 국방비 규모 (35년 예상 GDP 기준)

(십억달러)



자료: SIPRI, IMF, SK 증권 추정

[유럽은 미국의 철수까지 고려해서 군비 증강을 해야 한다]

'25년 NATO 국방비 지출 중
미국 비중은 66.7%

2025년 기준 미국을 포함한 NATO 전체 국방비 지출은 약 1조 4,700억 달러로 추정되며, 이 중 미국은 9,800억 달러로 약 66.7%라는 압도적인 비중을 차지해 유럽 전체와 캐나다를 합친 방위비보다 미국 단독으로 쓰는 비용이 더 많았다. 물론 이는 미국 본토를 포함해 글로벌 전방위적으로 지출하는 총액이기 때문에 유럽에 사용하는 금액만 따로 놓고 본다면 규모는 훨씬 줄어들 수밖에 없다.

전략자산 고려 시
미군 철수에 따른 유럽 부담은
더욱 확대

미국이 유럽 지역에 지출하는 군사 주둔비와 EDI를 포함하면 약 300~350억 달러를 사용하는 것으로 추정된다. 규모만 놓고 보면 유럽 전체 국방비 대비 낮은 수준으로 보이나, 이는 단순한 금액적 착시 현상이며, 미국이 유럽 방어에 자동적으로 작동하는 전략자산들(ex. 전략폭격기, 핵 억제력, 정찰위성, 미 본토 예비전력 등)을 고려하면 미국이 유럽에서 전면 철수를 단행할 경우 유럽이 추가로 감당해야 할 방위비는 단순 계산하기 힘들 정도로 막대하며, 해당 규모에 준하는 방위력을 유럽 국가들이 자력으로 끌어올리기까지 오랜 기간이 소요될 수밖에 없다.

미군의 유럽 철수 시
약 1조 달러 비용 발생 전망

IISS에서 발표한 보고서에 따르면, 미군의 유럽 철수 시 유럽의 '순수 무기 조달비용'이 최소 2,260억 달러에서 최대 3,444억 달러까지 필요할 것으로 추정하고 있다. 여기서 제외된 병력 대체 비용, 기지·인프라, C2, 우주·사이버·전략정보(ISR), 핵전력 대체, 각종 운용 및 유지, 그리고 업그레이드 비용 등을 포함하면 25년간의 생애주기(Life Cycle) 기준 약 1조 달러가 소요될 것으로 분석하고 있다. 이는 앞서 당사가 추정했던 1조 640억 달러 규모와 거의 일치하는 숫자다.

유럽의 국방 자립을 위해선
5%도 부족할 가능성 존재

이에 더해 최근 NATO 마크 뢰터 사무총장은 “유럽이 미국의 지원 없이 스스로를 방어할 수 있다는 꿈을 그만 꺾어야 하며, GDP 대비 국방비 5%로는 절대 불가능하며, 10%는 되어야 한다”고 언급한 것으로 고려하면, 실제로는 5%보다 높은 타겟 설정이 필요할지도 모른다.

미군 철수/러시아 재침공 우려 속
국방비 지출 확대는 피할 수 없는 선택

결론적으로 대부분의 NATO 국가들이 GDP 대비 국방비 5%라는 목표를 달성 가능 여부도 중요하지만, 미군 철수 및 러시아 재침공 시나리오에서는 그러고 싶지 않아도 그럴 수밖에 없어지게 되는 것이 냉혹한 현실이다. 해당 과정에서 국방비 지출 규모 자체는 이전 대비 큰 폭으로 증가할 수밖에 없으며, K-방산무기 수출 기회 또한 같은 방향성을 갖고 확대될 전망이다.

미군의 유럽 지역 철수 시 지상 방산 무기 소요 비용

플랫폼 유형	대표 기종	소요량	단가 (하한)	단가 (상한)	총비용 (하한)	총비용 (상한)	비고
주력 전차(MBT)	K2 Black Panther; Leopard 2A8; M1A2 Abrams	600	20	30	12,000	18,000	최근 5년간 계약 가격 기반 추정
궤도형 보병전투차량 (IFV)	ASCOD; CV90; Lynx; Puma	800	10	15	8,000	12,000	최근 5년간 계약 가격 기반 추정
차륜형 보병전투차량 (IFV)	AMV; Boxer; Freccia; Piranha; Rosomak	250	5	15	1,250	3,750	최근 7년간 계약 가격 기반 추정
궤도형 장갑수송차량 (APC)	AMPV; ASCOD	900	5	7	4,500	6,300	최근 7년간 계약 가격 기반 추정; 경장갑 차량 제외
차륜형 장갑수송차량 (APC)	Boxer; CAVS; Pandur; Piranha; Stryker	450	1.5	7	675	3,150	최근 6년간 계약 가격 기반 추정
방호 기동 차량	Bushmaster; Dingo 2; Eagle V; Hawkei; Hızır; JLTV; NSM; SISU GTP; TAPV; VBMR-L Serval	4,200	0.5	1.5	2,100	6,300	최근 15년간 계약 가격 기반 추정
수륙양용 상륙 차량	AAV-7A1; ACV	30	4	10	120	300	최근 10년간 계약 가격 기반 추정
차륜형 곡사포	Archer; ATMOS 2000; CAESAR	100	4	7	400	700	최근 7년간 계약 가격 기반 추정
궤도형 곡사포	K9; Krab; PzH 2000	100	12	22	1,200	2,200	최근 7년간 공개 수치 기반 추정
다연장로켓발사기	Chunmoo; HIMARS; PULS	100	15	30	1,500	3,000	최근 5년간 공개 수치 기반 추정
단거리 탄도 미사일	ATACMS; CTM-290; PrSM; Predator Hawk	400	1	4	400	1,600	최근 7년간 공개 수치 및 분석가 비용 추정 기반
지상발사 순항 미사일	MdCN & Tomahawk 기반 미사일 비용 가정	20	3	5	60	100	함정용 미사일 추정가 기반; 인프라·포대 장비 비용 미포함
전역 미사일 방어	Aegis Ashore; THAAD	3	2,000	3,000	6,000	9,000	최근 15년간 공개 수치 기반 추정
중거리 지대공 미사일 포대	Cheonggung-II, Patriot; SAMP/T	24	500	1,000	12,000	24,000	최근 5년간 공개 수치 기반 추정
자주 대공포·미사일 체계	Skyranger; Stryker SGT STOUT	110	9	30	990	3,300	최근 5년간 공개 수치 기반 추정. 기동형 근접방어 체계 대안은 저렴할 가능성 있으나 데이터 부족

자료: IISS, SK 증권

[러시아의 단기 내 재침공 가능성 점검]

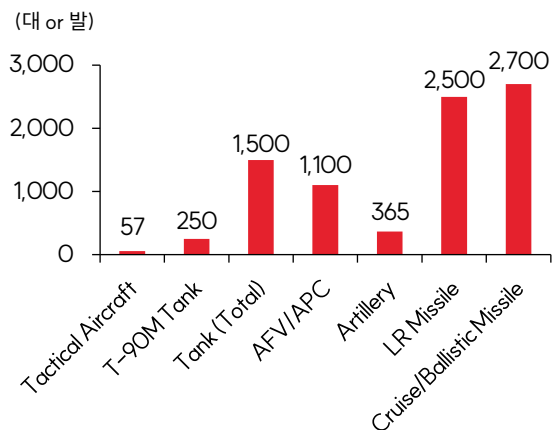
문제는 속도
'러시아가 '35년까지
기다려 줄 것인가?'

2035년까지의 GDP 대비 5% 규모의 국방비 지출 목표 설정과 함께 중요한 것은 그전까지 단기 내 얼마나 빠르게 준비가 완료될 수 있느냐는 점이다. 러시아의 단기 내 재침공 가능성을 고려했을 때 '과연 러시아가 2035년까지 유럽 국가들이 재무장을 완벽하게 준비하기까지 충분한 시간을 기다려준다는 보장이 있을까?'에 대한 걱정부터 할 필요가 있다.

러시아의 연간 주요 무기 생산량 데이터는 수집한 정보기관에 따라 조금씩 상이하지만, 우크라이나 국방정보국(DIU)이 공개한 러시아의 주요 무기 및 장비 생산량 자료에 따르면 러시아는 2025년 한 해 전술 항공기 57대, 신형 T-90M 전차 약 250대(수리 및 재조립, 그리고 개량 형태까지 포함 시 1,500대), 장갑차 약 1,100대, 포병 시스템 약 365대, 장거리 미사일 약 2,500발을 생산한 것으로 추정된다.

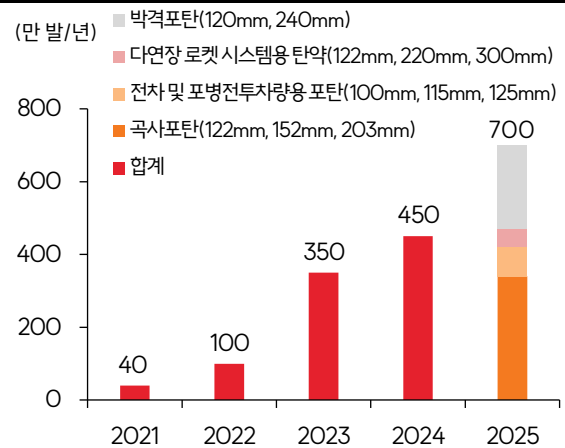
또한 매달 약 5천대 이상의 드론 생산과 순항미사일 및 탄도미사일은 연간 약 2,400~3,000기를 생산하고 있으며, 곡사포 및 전차용 포탄 생산량은 약 400만 발, MLRS 및 박격포탄까지 포함 시 약 700만 발로, NATO의 3~4배 수준에 가까운 것으로 추정된다.

2025년 러시아 주요 무기체계 연간 생산량



자료: 우크라이나 국방정보국(DIU), SK 증권

러시아 탄약 생산량 추이 및 전망



자료: EFIS, SK 증권

러시아 예산의 40%가
전쟁 관련 활동에 할당
유럽의 미국 안보 보증 신뢰는 저하

마크 뢰터 NATO 총리에 따르면 현재 러시아 예산의 약 40%가 국방비+국가안보 등의 전쟁 관련 활동에 할당되고 있다고 언급했으며, 다수의 군사 전문가들은 러시아에서 생산되는 모든 장비의 약 70%가 군수 부문으로 직접 공급되고 있는 것으로 분석했다.

러시아의 의도 자체보다 러시아는 언제든지 군사력을 다시 행사할 수 있는 국가라는 능력과 이에 대한 인식이 더 중요하다. 또한 트럼프 행정부의 집권 시기마다 유럽 국가들은 미국 안보 보증에 대한 신뢰가 저하됐다는 점을 인지해야 한다. NATO는 군사 동맹이지만, 미국의 개입은 이제 필수가 아닌 정치적 선택일 수 있다는 인식이 팽배해졌다. 러-우 전쟁을 통해 평시 군대가 아닌 전시 대비 체제로의 전환이 필요하다는 것을 깨달았고, 그리고 무엇보다 전쟁 중인 러시아보다 전쟁을 끝낸 후의 러시아는 더 예측하기 어려워질 전망이다.

러-우 전쟁 종식 후
다음 타겟은 발트 3국일 가능성 높아

NATO 마크 뢰터 사무총장, 폴란드군 참모총장 비에슬라프 쿠쿨라 장군, 알렉산더 졸프랑크 독일 최고 작전사령관 및 보리스 피스토리우스 국방장관 등 여러 유럽 지도자와 정보기관 및 군사 전문가들은 지속적으로 러-우 전쟁 종식 이후에도 러시아의 재침공을 경고함과 동시에 다음 타겟이 발트 3국이 될 가능성이 높다고 언급하고 있다.

1순위: 에스토니아 - 러시아계 보호
명목 보유 & 국경 인접

발트 3국(에스토니아, 라트비아, 리투아니아) 중에서도 1순위로 꼽히는 곳이 에스토니아다. 에스토니아 동부(특히 나르바 지역)에는 러시아어 사용 인구 비중이 높으며, 우크라이나와 같은 러시아계 보호를 명분으로 개입할 여지가 크다. 또한 에스토니아는 국토가 작고 평탄하며, 러시아와 바로 국경이 인접해 있어 상트페테르부르크의 포병 사거리 내에 위치해 있으며, 방어 중심이 매우 짧다. 러시아 본토(레닌그라드 군관구)에서 언제든지 즉각 투입이 가능한 위치에 있기 때문에 과거 RAND에서 발표한 2016년 위게임 보고서에서는 러시아가 에스토니아를 침공할 경우 60시간 내에 에스토니아 수도를 점령할 수 있다고 결론 내린 바 있다.

2순위: 라트비아 - 낮은 전략적 가치
3순위: 리투아니아 - 수발키 회랑 보유

2순위는 라트비아로, 러시아계 인구 비중이 크긴 하지만 전략적 가치 측면에서 에스토니아보다 낮다는 평가다. 또한 러시아 본토와의 직접적인 연결성이 에스토니아보다 상대적으로 떨어진다. 사실상 가장 러시아가 침공을 원하고 있을 국가이지만, 폴란드와 연결되어 있고 지리적 취약성을 유럽 및 NATO 국가들도 인지하고 있어 즉각적인 대응이 가능한 지역인 수발키 회랑 때문에 리투아니아는 발트 3국 중 우선 순위가 3위로 꼽히고 있다.

러시아가 수발키 회랑 장악 시
발트 3국, NATO 본토로부터 단절 가능

수발키 회랑은 리투아니아-폴란드 사이 약 65km 폭의 좁은 회랑으로, 러시아 칼리닌그라드와 벨라루스를 연결하는 요충지이기 때문에 러시아가 이를 장악하면 발트 3국 전체를 NATO 본토와 육로로부터 단절시킬 수 있다. 이로 인해 유럽에서 방어하기 힘든 지리적 취약점이 존재한다.

러시아 입장에서 에스토니아는 서방의 단결을 시험할 수 있는 좋은 사례다. NATO가 가장 명백히 위협받는 발트 국가를 보호하지 못한다면, 다른 모든 지역에서의 안보 보장은 신뢰를 잃게 되기 때문이다.

러시아와 인접한 발트 3국, 그리고 수발키 회랑 위치



자료: ECFR, SK 증권

러시아가 생산 중인 물량 중 일부는 훗날 유럽 재침공 시 사용될 전망

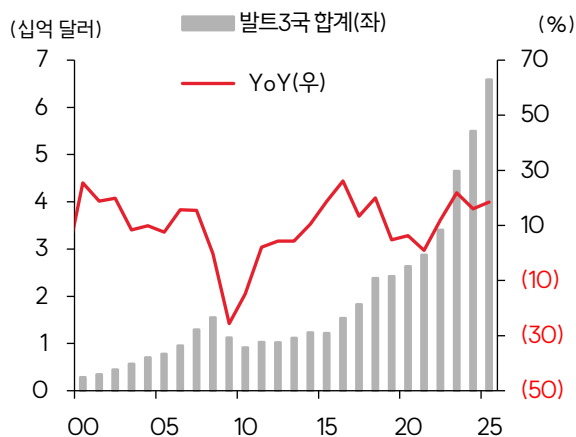
독일 국방장관인 카르스텐 브로이어 장군은 “모든 전차가 우크라이나 전쟁에 투입되는 것이 아니며, 재고로 투입되거나 서방 국가들이 직면하고 있는 새로운 군사 시설로 이동하고 있다”고 언급했다. 또한 러시아는 '24 년에 152mm 포탄을 약 400~450 만 발 생산했지만, 전체 물량이 우크라이나와의 전쟁을 위해서만 사용되는 것이 아닌 것으로 파악된다. 어쩌면 먼 훗날이 아닌 단기 내 유럽 재침공을 계획하고 있을 가능성이 있으며, 그 타겟은 발트 3국이 될 확률이 높다.

러시아 - 발트 3국의 국방비 격차는 더욱 벌어지는 중 결국 NATO에 의존해야

하지만 현재 발트 3 국은 우크라이나 전쟁 이후 국방비를 빠르게 늘리고 있음에도, 러시아와의 격차를 실질적으로 좁히지 못하고 있음을 보여준다. 발트 3국 합산 국방비는 2020년대 초반 이후 가파르게 증가해 2025년 약 66억 달러 수준까지 상승했으나, 같은 시기 러시아는 약 2,000억 달러 안팎까지 확대되며 격차가 오히려 더 커졌다. 즉 증가율만 놓고 보면 발트 3 국의 확장 속도도 상당하지만, 러시아는 훨씬 빠른 속도로 군비 지출을 늘리고 있기 때문에 전력 증강의 절대 규모, 비축량, 장기 소모전 대응능력 측면에서 발트 3국이 독자적으로 따라잡기는 어려운 구조다.

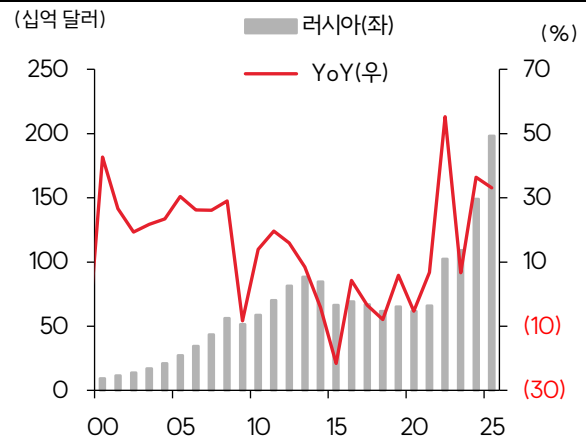
GDP 대비 국방비로 보더라도 발트 3 국의 노력은 분명하지만, 러시아와의 격차는 해소되지 않고 있다. 발트 3 국 합산 기준 GDP 대비 국방비 비중은 과거 1% 안팎에서 최근 3%대 후반까지 상승한 반면, 러시아는 3~4% 수준에서 최근 7% 안팎까지 올라서며 격차는 점진적으로 벌어지고 있다. 따라서 적어도 재정 지표만 놓고는 발트 3 국이 러시아의 군사적 압박을 단독으로 상쇄할 수준에 도달했다고 평가하기 어렵다. 결국 발트 지역 방위가 개별 국가의 예산 증액만으로 해결되기보다는, NATO의 전진 배치와 증원 전력, 공중·미사일 방어를 포함한 집단억지 체계에 크게 의존할 수밖에 없음을 시사한다.

발트 3국 방산지출 규모 및 연 성장률 추이



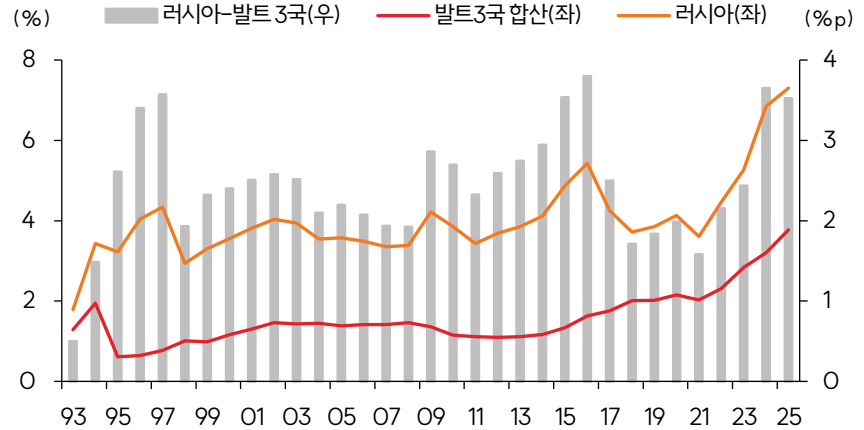
자료: SIPRI, IMF, SK 증권

러시아 방산지출 규모 및 연 성장률 추이



자료: SIPRI, IMF, SK 증권

러시아와 발트 3국의 GDP 대비 국방지출 비중 추이 및 차이 비교



자료: SIPRI, IMF, SK 증권 추정

주: 러시아의 2025년 국방비는 러 국방장관의 GDP 대비 7.3% 언급을 가정하여 추정

러시아와 접경 길이가 긴 핀란드도 위험

발트 3 국뿐만 아니라 핀란드도 절대 안전을 보장할 수 없다. 핀란드는 러시아와의 접경 길이가 약 1,340km에 달할 정도로 유럽 국가 중 가장 길다. 약 200km 길이 및 4.5m 높이의 울타리로 세울 계획이며, '25년 5월 말 기준으로 35km 구간의 설치 완료된 상황이다. 하지만 러시아가 접경 지역에 군사 기지를 확장하면서, 우크라이나 전쟁 이후 핀란드 국경이 새로운 분쟁지역이 될 수 있다는 우려가 계속해서 확대되고 있다. 이에 따라 최근 핀란드는 국방비를 GDP의 3%까지 확대할 계획이며, 예비군 소집 가능 연령도 기존 60세에서 65세로 상향 조정했다.

(2) 유럽 공동 조달 및 역내 중심 전환 과정에서의 기회

Readiness 2030

공동 조달 및 예산 확대를 통한

방위 역량 강화 계획

지난 3월 15일 유럽연합(EU)은 'Readiness 2030'을 발표하면서 '30년까지 독자적인 방위 역량을 강화하고 자율성을 확보하기 위한 종합적인 방위 계획을 설정했다. 이는 기존의 'ReArm Europe' 계획을 확장한 것으로, 러시아의 위협 증가, 미국의 안보 지원 불확실성, 우크라이나 전쟁 장기화 등 변화하는 지정학적 리스크에 대응하기 위함이다. 주요 목표로는 1) 방위예산 확대, 2) 공동 조달 및 산업 협력 강화, 3) 군사 기동성 향상, 그리고 4) 우크라이나 지원 및 통합이다.

EU 방위산업 정책(Readiness 2030/ReArm Europe) 단계적 구조

단계	프로그램	의미	시기	예산	핵심 특징
① 전략 수립	EDIS (2024)	2035년까지 EU 방위산업 전략 비전 4대 전략축 제시	'24.03(발표)	-	· 전체 정책 방향 설정 · EDITB 강화 목표치 제시 · EDIP·SAFE의 상위 전략
② R&D 단계 (기술 협력)	EDF (2021~2027)	기술협력·공동 R&D 초기 진입 단계	'21~'27	€80억	· 유럽 연구기관·기업과 공동개발 · 보조금 형태 · 우크라이나 방산업체와도 협력
③ 긴급조치 (단기 이행)	ASAP (2023~2025) EDIRPA (2023~2025)	ASAP: 탄약 생산능력 긴급 확충 EDIRPA: 공동조달 비용 보조	'23~'25	ASAP: €5억 EDIRPA: €3.1억	· 단기 비상대응 성격 · 우크라이나 전쟁 대응 · 2025년 종료 > EDIP으로 통합
④ 산업화 단계 (핵심 진입)	EDIP (2025~2027)	산업화·생산·공동조달 제도와 핵심 진입 단계	'25.12~'27.12	€15억	· ASAP+EDIRPA 통합 후속 · 보조금 + 금융수단 혼합 · 65% EU 산 원칙 상시 적용 · 방산 전 분야 대상
⑤ 금융 단계 (확산)	SAFE (2025~2030)	대형 프로젝트 금융지원 확산 단계	'25~'30	€1,500억	· EU 보증 저금리 대출 · 공동조달 2개국+ 요건 · 회원국 투자계획 기반 · ReArm Europe 제1축
⑥ 전체 프레임워크	ReArm Europe Plan / Readiness 2030	€8,000억 동원 목표의 종합 전략 프레임워크	'25.03~'30	€8,000억	· SAFE + 재정유연성 + EIB + 민간자본 + 결속기금 포괄 · 방위준비태세 로드맵·군사기동성 패키지 등 범정부적 이니셔티브

자료: EU, SK 증권

유럽 군비 증강 기조 속 K-방산 전망

단기 - 공급을 상회하는 수요 속 수출 증가

중장기 - 유럽 역내 조달 및 로컬 콘텐츠

충족 기업 차별화

당사는 러-우 전쟁이 끝난다 하더라도 유럽의 군비 증강은 계속될 것으로 전망하고 있으나, 그 과정에서 K-방산무기의 수출이 견조하게 유지될 수 있을지는 또 다른 문제다.

결론부터 말하자면, 단기적인 측면에서 유럽의 방산 무기 공급 역량이 재고 충족 및 러시아 재침공을 대비하기 위한 전력 강화 측면에서의 수요를 따라가지 못하기 때문에 지속적인 K-방산무기의 수출 기회는 분명히 발생할 것이다. 다만, 중장기적 측면에서 결국 유럽 역내 조달 및 로컬 콘텐츠를 충족할 수 있는 기업이 차별화될 전망이다.

▶ [단기적 측면: K-방산 무기 구매는 계속될 수 있다]

1. 단기 내 무기 구매 수요는 역내 공급 능력을 초과한다

K-방산무기의 수출 기회 요인:

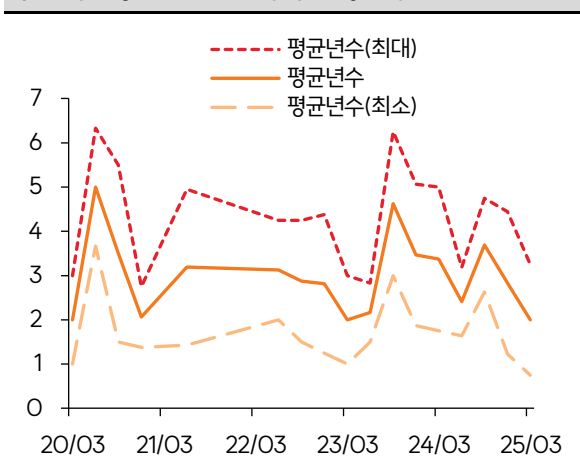
유럽 역내 CAPA 부족 → 납기 미충족

유럽 역내 방산무기 수요 대비 생산 캐파 부족과 이에 따른 납기 미충족이 가장 큰 K 방산무기 수출의 기회 요인이다. 유럽 방산업체들은 냉전 이후 효율화를 위해 방산 무기 생산라인을 지속적으로 감축해 왔다. 하지만 이는 러-우 전쟁 발발 이후 공급 쇼티지를 야기했고, 종전 국가가 아닌 휴전국인 대한민국은 지속적인 방산무기 개발 및 양산 사업을 단행해 왔기 때문에 해당 기회를 놓치지 않고 유럽 지역에 K 방산 무기 수출 계약을 대거 체결하면서 구조적인 성장을 만들어냈다.

유럽 평균 납기 36~60 개월 VS
한국 평균 납기 약 24 개월 이하

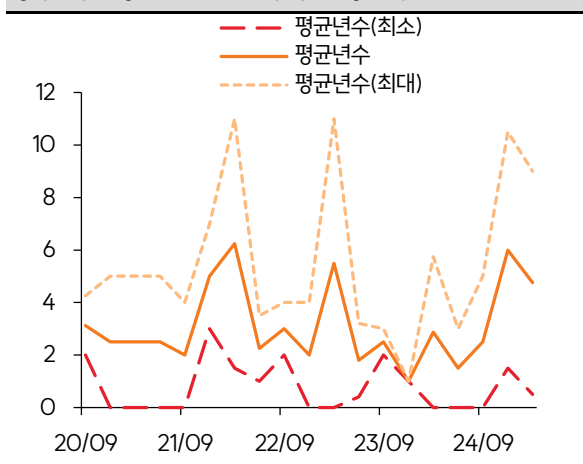
유럽 지역은 국가별 무기 체계 및 생산 업체마다 조금씩 상이하나, 자주포/전차/방공 체계 기준 유럽 평균 납기는 약 36~60 개월 수준으로 추정된다.

독일의 주문 장비 납품 소요 연수 추이 (평균 약 3년 소요)



자료: Kiel, SK 증권

영국의 주문 장비 납품 소요 연수 추이 (평균 약 5년 소요)



자료: Kiel, SK 증권

반면 동일한 지상방산 무기체계 기준 한국의 평균 납기는 약 24 개월 이하 수준의 압도적인 납기 충족 역량을 보유하고 있는 것으로 평가받는다. K-방산은 기존 양산라인을 기반으로 한 빠른 납기 대응이 강점으로, 폴란드 K2 전차 및 K9 자주포, UAE 천궁-2 사례에서 확인되듯 주요 무기체계의 긴급 물량 초도 인도는 수개월 내, 본격 납기는 약 1~2년 내 완료되고 있는 것으로 추정된다.

**향후 물량 고려 시
한국 초도품 납품 리드타임은
약 28.3개월**

폴란드의 경우 K2, K9, FA-50GF, 천무 등 각 무기체계의 초도품 납품까지 1년 미만으로 굉장히 짧았으나, 이는 러-우 전쟁 직후 긴급 전력보강 성격이 강하다. 이미 전량 납품이 완료된 핀란드 K9, 노르웨이 K9, 에스토니아 K9 을 포함해 추가 GF와 PL 물량의 납품 계획에 따른 리드타임을 계산하면 평균 약 23.6 개월이 소요된 것으로 추정된다. 아직 납품이 완료되지 않은 루마니아 K9, 에스토니아 천무, 노르웨이 천무의 경우, 계약 체결 이후 예상되는 초도품 납품 시기까지의 리드타임을 고려하면 평균 약 28.3 개월이 소요된 것으로 추정된다.

**유럽은 러시아 대비
전시 지속 능력과 화력 밀도 측면 열위**

Kiel Institute 에 따르면, 러시아는 여전히 전차·IFV/IMV·자주포 전반에서 유럽 대비 우위의 전력 규모를 유지하고 있으며, 특히 자주포의 경우 그 격차가 가장 크게 나타난다. 2024 년 기준 러시아는 유럽 대비 자주포에서 약 3.06 배 수준의 전력을 보유하고 있으며, 향후 2030 년까지를 가정하더라도 유럽이 생산을 확대하는 시나리오 하에서도 여전히 2 배 이상의 격차가 유지되는 것으로 나타난다. 이는 단순한 재고 격차를 넘어, 전시 지속 능력과 화력 밀도 측면에서 유럽이 구조적인 열위에 놓여 있음을 의미한다.

**생산 능력 확대 & 군비 증강에도
이러한 격차는 지속될 전망**

문제는 이러한 격차가 단기간 내 해소되기 어렵다는 점이다. 현재 유럽의 생산능력 확대 계획을 반영하더라도, 러시아의 신규 생산 및 보충 속도를 따라잡기에는 역부족이며, 특히 포탄과 자주포와 같은 소모성·화력 중심 장비에서 병목이 심각하다. 실제로 유럽의 연간 생산 목표를 고려해도 러시아 대비 비율은 2030 년 기준 전차 1.23 배, IFV/IMV 0.64 배, 자주포 2.26 배 수준으로 여전히 열세가 지속된다. 이는 유럽이 계획한 수준 이상의 군비 증강과 생산능력 확충 없이는 전력 균형 회복이 어렵다는 점을 시사한다.

**방산 무기체계의 생산능력 확대는
단기간 내에 불가능**

방산 무기체계의 생산능력 확대는 단순히 투자만으로 해결되지 않는 구조적 제약을 갖는다. 방산 생산라인 증설, 숙련 인력 확보, 공급망 안정화에는 수년의 시간이 소요되며, 특히 탄약 및 포신·엔진과 같은 핵심 부품에서는 병목현상이 더욱 심화되고 있다. 즉, 유럽이 중장기적으로는 자주적인 방산 생산 역량을 강화할 수 있겠지만, 단기적으로는 수요 증가를 자체적으로 흡수하기 어려운 상황이다.

납기 경쟁력 확보한
한국 방산업체,
단기 전력 공백의 현실적 해결방안

이러한 맥락에서 납기 경쟁력을 확보한 한국 방산업체들의 전략적 중요성이 부각된다. 한국은 이미 검증된 생산 인프라와 빠른 납기 대응 능력을 기반으로 유럽 시장에서 점유율을 확대해 왔으며, 평균 18~24 개월 수준의 납기 대응이 가능하다는 점에서 단기 전력 공백을 메울 수 있는 현실적인 대안으로 평가된다. 따라서 향후 유럽의 군비 증강 과정에서 K-방산은 단순한 보완재가 아니라, 확충 단계에서의 핵심적인 공급자로서 역할을 지속 수행할 가능성이 높다.

2030년까지 러시아 전력 증강 vs 유럽 생산 목표

구분		전차	IFV/IMV	자주포
'24년 재고	러시아	2,730	10,693	3,415
	유럽	1,627	13,042	1,115
	유럽 대비 러시아 비율	1.7	0.82	3.06
'30년까지 러시아 증강 추정 vs. 유럽 생산 목표(연평균)	러시아 신규 생산	136	366	62
	필요 유럽 생산	216	1200	94
'30년 결과: 25개 여단	러시아	3,580	12,887	3,789
	유럽	2,359	17,116	1,366
	유럽 대비 러시아 비율	1.52	0.75	2.77
'30년 결과: 50개 여단	러시아	3,580	12,887	3,789
	유럽	2,920	20,239	1,679
	유럽 대비 러시아 비율	1.23	0.64	2.26

자료: Kiel, SK 증권

2022년 이후 주요 군사 장비 생산량 확대

장비	기업	제품명	'22년 생산량	예상 생산량 (연도)	'22년 대비 증가율
포병 포탄	Rheinmetall	-	70,000	1,100,000 (2027)	1471%
	CSG	-	-	300,000 (2026)	-
	Nexter	-	-	400,000 (2027)	-
	Mesko	-	-	150,000 (2027)	-
	유럽 내 총 생산량		-	1,950,000	-
자주포 (SP 곡사포)	KNDX	CAESAR	72	144 (2025)	100%
	Konstrukta	Zuzana-2	20	40 (2025)	100%
	BAE Systems AB	Archer	4	12 (2025)	200%
	KNDS, Rheinmetall	Panzerhaubitze 2000	-	6 (2025)	-
	Kramatorsk	2S22 Bohdana	72	240 (2025)	233%
	유럽 내 총 생산량		-	202 (우크라이나 포함 442)	-
전차 (MBT)	KNDX	Leopard 2A8	-	50	-
	유럽 내 총 생산량		-	50	-
기타 시스템	General Dynamics	Abrams M1A2	57	135 (2025)	137%
	MBDA/SAAB	Taurus 미사일	60	60 (2025)	-
	Lockheed Martin	PAC-3 미사일	380	650 (2027)	71%
		HIMARS 다연장로켓	48	96 (2024)	100%
		Javelin 미사일	2,400	3,960 (2026)	65%

자료: Kiel, SK 증권

주요 방산 무기별 러시아와 유럽(독, 프, 영, 폴)의 생산량, 조달량 및 필요 생산량 비교

장비	현재 러시아 연간 생산량	현재 유럽 연간 생산량	유럽 연간 조달량	필요 연간 생산량 (최소 시나리오)	필요 연간 생산량 (최대 시나리오)
전차(대)	1,776	50	153	122	216
자주포(문)	672	202	124	42	94
보병전투차(대)	6,564	214	30	679	1,200

자료: Kiel, SK 증권

[재고 축적 및 교체 수요]

우크라이나 지원에 따른

재고 소진으로

단기 수입 수요 확대

단순 납기뿐만 아니라 우크라이나 지원에 따른 재고 소진은 유럽 방산시장의 단기 수입 수요를 설명하는 또 다른 핵심 요인이다. 러-우 전쟁 초기에는 우크라이나 군사 지원의 상당 부분이 각국의 기존 비축분에서 충당되었으나, 시간이 경과하면서 이러한 방식은 점차 한계에 도달했다.

유럽 국가들의 우크라이나 무기체계별 공여 및 인도

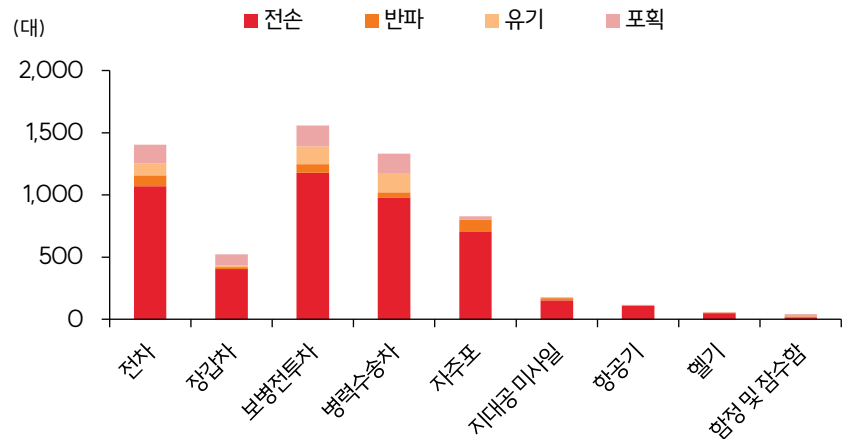
무기체계	공여 약속	실제 인도	인도율(%)	비고
주력전차 (MBT)	759	608	80.1	Leopard 1/2, T-72, PT-91, Challenger 2 등
보병전투차량 (IFV)	927	714	77.0	Marder, CV90, AMX-10RC 등
장갑병력수송차 (APC)	1,079	920	85.3	M113, YPR-765 등
장갑차량 (AUV/기타)	1,948	1,339	68.7	Dingo, Mastiff 등 (AUV+미상 합산)
155mm 자주/견인곡사포	481	295	61.3	PzH 2000, CAESAR, Krab, AS-90 등
105mm 곡사포	105	96	91.4	L119 등
122mm 곡사포	33	9	27.3	D-30 등
152mm 곡사포	13	13	100.0	DANA 등
포병체계 (미상)	118	118	100.0	
다연장로켓 (MLRS)	43	33	76.7	HIMARS, M270, BM-21 등
자주대공포	551	396	71.9	Gepard, Skynex 등
대공무기 (기타)	455	453	99.6	
SAM 체계 (장거리)	8	7	87.5	Patriot 등
SAM 체계 (중거리)	20	11	55.0	NASAMS, IRIS-T SLM 등
SAM 체계 (단거리)	20	20	100.0	IRIS-T SLS 등
SAM 체계 (근접방어)	6	6	100.0	
박격포	272	272	100.0	
장갑회수차 (ARV)	125	112	89.6	
가교전차 (VLB)	36	31	86.1	Biber 등
전투기	104	47	45.2	MiG-29, F-16 등
수송기	19	19	100.0	
초계함/해안방어함	180	130	72.2	
소해함	5	0	0.0	
함정 (기타)	108	0	0.0	
돌격전투차 (Wheeled)	38	38	100.0	AMX-10RC 등
방호순찰차 (PPV)	87	87	100.0	
레이더/감시체계	25	18	72.0	
대함미사일체계	2	2	100.0	Harpoon 등
합계	7,567	5,794	76.6	

자료: Kiel, SK 증권

우크라이나 및 러시아
러-우 전쟁으로
막대한 무기 손실량 기록 중

러-우 전쟁 발발 이후 우크라이나는 현재까지 전차 1,401대, 장갑차 518대, 보병전차 1,558대, 병력수송차 1,322대, 자주포 821문, 지대공 미사일 시스템 178대, 항공기 114대, 헬기 56대 등 막대한 무기 손실량을 기록하고 있다.

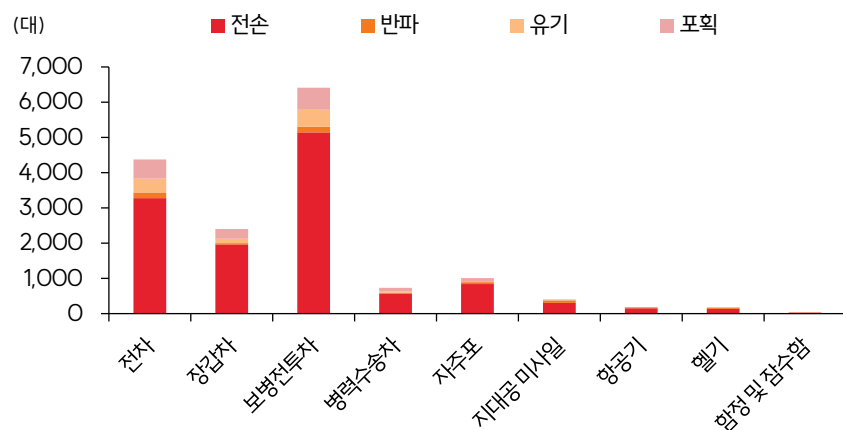
우크라이나의 러-우 전쟁 이후 무기 손실량



자료: ORYX, SK 증권

러시아의 경우 현재까지 전차 총 4,365대, 장갑차 2,402대, 보병전차 6,408대, 병력수송차 725대, 자주포 1,007문, 지대공 미사일 시스템 402대, 항공기 181대, 헬기 172대 등 우크라이나보다 더 많은 무기 손실량을 기록하고 있다.

러시아의 러-우 전쟁 이후 무기 손실량

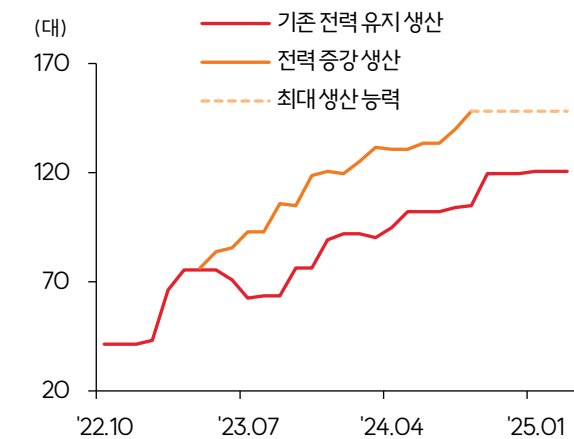


자료: ORYX, SK 증권

소모전 국면 속
러시아의 무기 생산량은
급속도로 증가

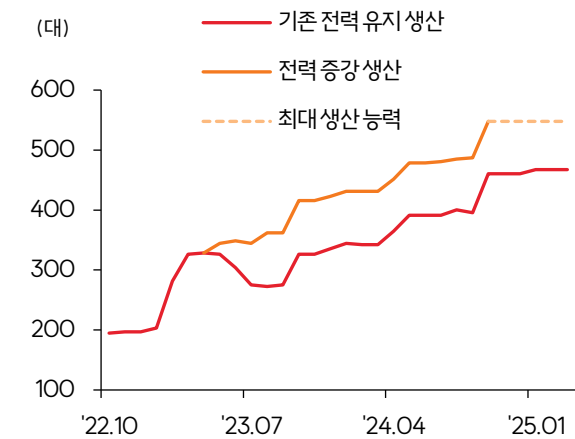
전쟁 대상국인 러시아와 비교해 보면 러시아의 손실량이 압도적으로 많지만, 사실상 전쟁은 러시아의 우위로 끝나가고 있다. 그 이유는 우크라이나는 미국과 유럽 국가로부터 많은 양의 무기를 공여 받아왔으나, 지속적인 소모전 국면에서 러시아의 방산 무기 생산량이 급속도로 증가하고 있기 때문이다.

러시아 주력전차(MBT) 월 생산량 추정



자료: Kiel, SK 증권

러시아 장갑차(IFV/APC/IMV) 월 생산량 추정

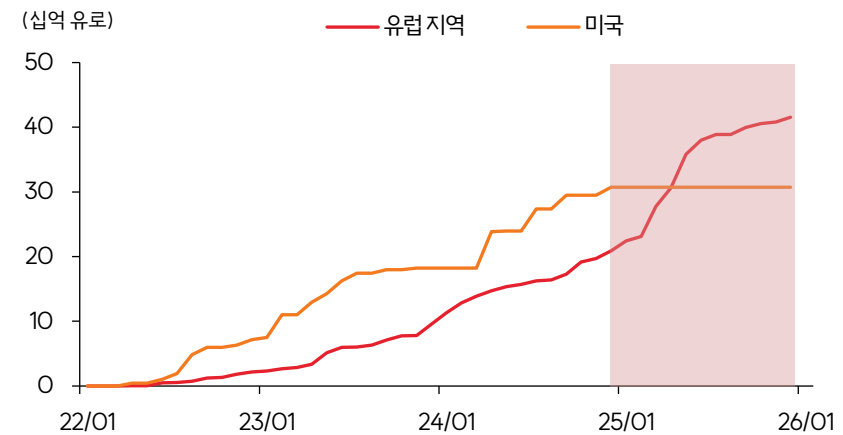


자료: Kiel, SK 증권

미국의 우크라이나 지원 급감
유럽 무기 수요는 구조적 고착화 국면

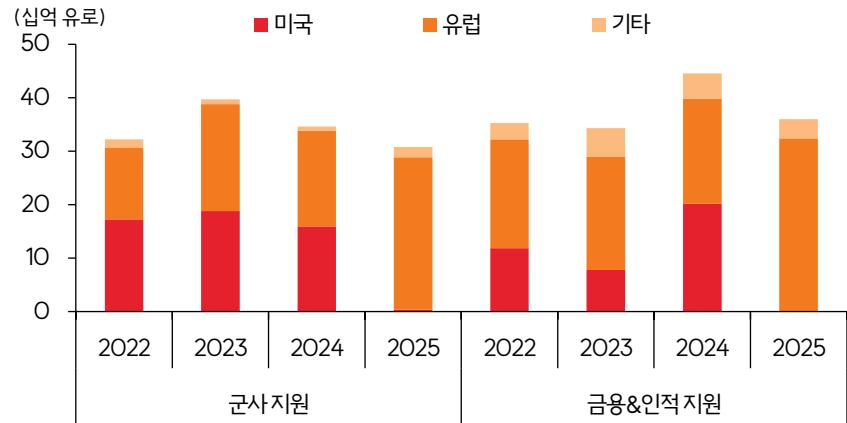
이러한 상황 속에서 미국은 직접적인 우크라이나에 대한 군사 지원을 끊어버리면서 2025년 미국의 우크라이나 지원은 사실상 99% 급감했다. 유럽은 같은 기간 군사 지원을 2022~2024년 평균 대비 67% 확대하며 전체 지원 규모를 거의 유지했다. 즉, 유럽의 무기 수요는 둔화가 아니라 구조적 고착화 국면에 들어섰고, 전쟁 장기화 속에서도 무기 수요 자체는 계속 유지되고 있다는 뜻이다.

유럽과 미국의 우크라이나 군사 지원 규모 추이 (누적 기준)



자료: Kiel, SK 증권

우크라이나 군사적&비군사적 지원 규모 추이

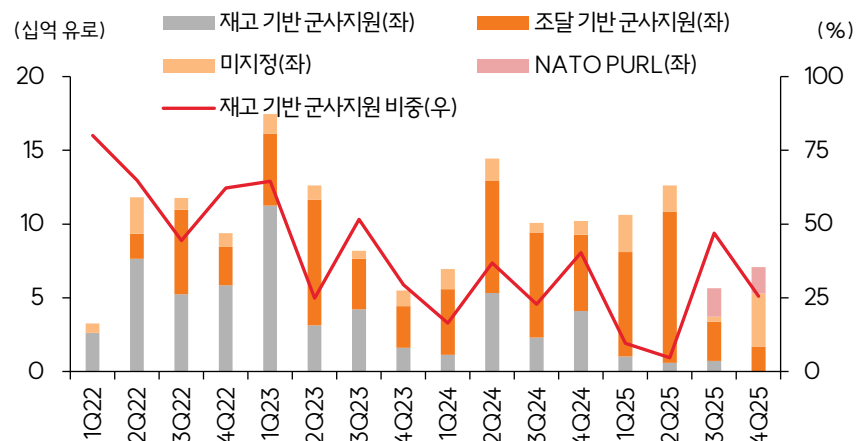


자료: Kiel, SK 증권

우크라이나 지원 중 신규 조달 비중 증가 추세

Kiel Institute 에 따르면 2022 년에는 군사 지원의 약 60%가 국가 재고에서 제공 되었으나, 재고 고갈이 진행되면서 해당 비중은 2023년 46%, 2024년 31%까지 빠르게 하락했다. 반면 신규 조달 비중은 2022년 28%에서 2024년 58%까지 상승하며 군사 지원 구조는 재고 중심에서 생산 중심으로 전환되었다. 2025년에는 이러한 전환이 더욱 심화되어 상반기 기준 재고 기반 지원 비중이 7%까지 급락했으나, 하반기 NATO PURL(Prioritized Ukraine Requirement List) 메커니즘을 통해 미국 재고를 활용한 지원이 재개되면서 35% 수준으로 일부 회복되었다.

우크라이나 군사 지원 방식별 규모 및 재고 기반 비중 추이



자료: Kiel, SK 증권

2H25 미국 재고 기반 지원 비중 증가는
유럽 내부 공급 열위를 증명

하지만 NATO PURL 의 등장은 오히려 유럽 내부 공급 열위를 역설적으로 보여준다. 2025 년 말까지 24 개국이 유럽의 미국 재고 구입을 통한 우크라이나 군사 지원인 PURL 에 참여해 37 억 유로 이상을 배정했고, 이를 통해 무기를 신속 조달하는 방식이 본격화됐다. 그러나 중요한 점은 2025 년 하반기 재고 기반 군사 지원 비중이 35%로 일부 반등했는데, 이 중 약 83%가 미국 재고에서 나왔다는 사실이다.

실제 발주 단계에서는
역내주의<납기 및 양산성

이는 전쟁이 장기화될수록 유럽이 자체 생산만으로 긴급 수요를 해결하지 못하고, 결국 외부 재고와 외부 생산능력에 의존하고 있음을 보여준다. 이런 환경에서는 "유럽산 우선" 원칙이 존재하더라도, 실제 발주 단계에서는 납기와 양산성이 검증된 비유럽 공급자에게 문이 열릴 수밖에 없다.

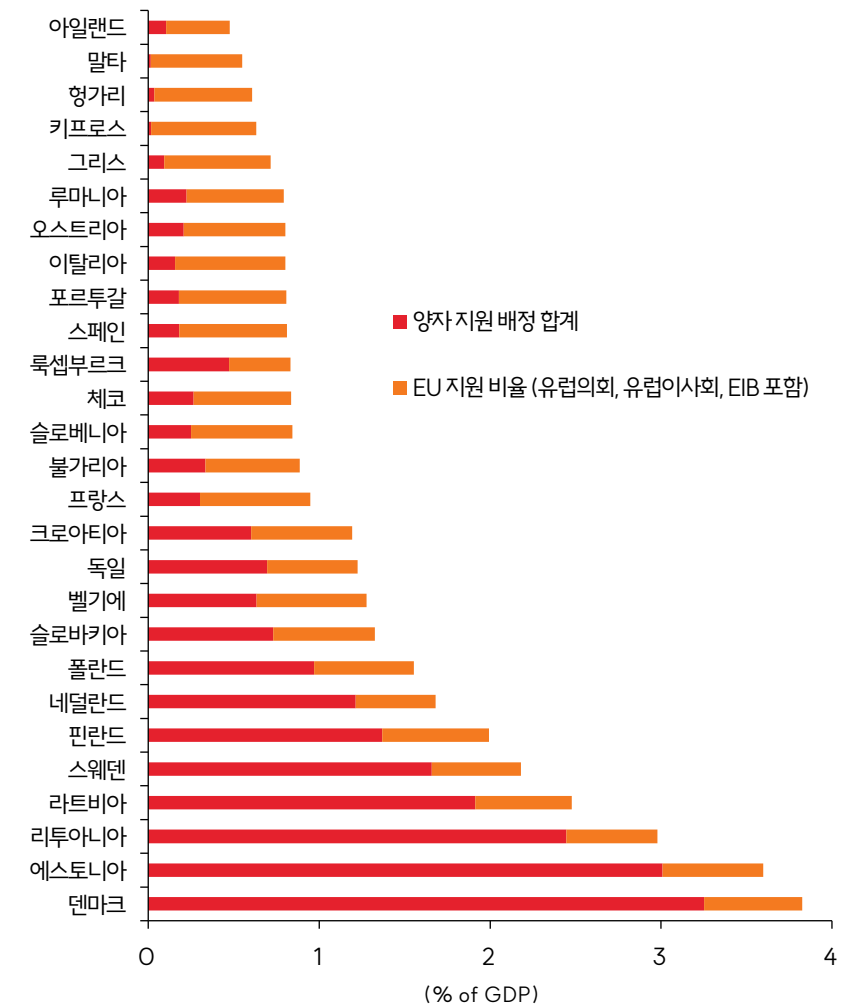
군사 지원 부담은
공평하지 않다

또 한 가지 중요한 문제는 이 부담이 유럽 전역에 고르게 분산되지 않는다는 점이다. 2025 년 북유럽은 유럽 전체 GDP 의 8%에 불과하지만, 유럽 군사 지원의 33%를 담당했고, 서유럽은 군사 지원의 62%를 부담했다. 독일은 90 억 유로, 영국은 54 억 유로의 군사 지원을 배정했고, 스웨덴·노르웨이·덴마크 같은 북유럽 국가는 경제 규모 대비 매우 높은 수준의 지원을 이어갔다.

우크라이나 지원 +
자국 재고 복원 목적으로
긴급 조달 수요 클 전망

이는 실제로는 일부 국가들이 우크라이나 지원과 자국 재고 복원 부담을 동시에 지고 있다는 뜻이며, 이들 국가(독일, 영국, 프랑스 제외) 일수록 조달 의사결정에서 '원산지'보다 '공급 가능성'과 '납기 확실성'을 더 중시할 유인이 커진다. 결국 유럽 시장의 실수요는 역내주의라는 정책 구호보다, 재고를 빠르게 채워야 하는 국가들의 긴급 조달 수요에 의해 움직일 가능성이 높다.

국가별 우크라이나 군사적 지원 규모 (GDP 대비 비중)



자료: Kiel, SK 증권

우크라이나 지원·자국 재고 복원을
조달 시장에 의존하는 국면 속
생산능력&납기 대응력이 핵심 변수

결론적으로 유럽이 더 이상 충분한 재고를 보유한 상태에서 지원을 지속하는 국면이 아니라, 우크라이나 지원과 자국 재고 복원을 동시에 조달시장에 의존해야 하는 국면으로 전환됐다는 것을 의미한다. 동시에 우크라이나 전쟁이 단기 재고 소진형에서 장기 산업 기반 소모전으로 구조적으로 전환되었음을 의미하며, 향후 군수 지원의 핵심 변수는 재고가 아닌 방산업체의 생산능력과 납기 대응력으로 이동하고 있음을 뜻한다.

장기간 평시 체제에 최적화된 유럽 업체
‘역내화의 완성’ 이전에
‘공급 공백의 보완’ 과도기 있을 것

특히 유럽 방산업체들의 경우 장기간 평시 체제에 최적화된 생산 구조를 유지해 온 만큼, 단기간 내 생산 캐파를 확대하는 데 제약이 존재하며, 신규 생산 기반의 공급 확대에는 상당한 리드타임이 수반된다.

반면 한국 방산업체들은 이미 대규모 양산 체계를 기반으로 한 생산 인프라를 구축하고 있으며, 상대적으로 짧은 납기와 높은 생산 유연성을 강점으로 보유하고 있다. 실제로 유럽 국가들이 긴급 전력 보강이 필요한 상황에서 한국산 무기체계가 빠르게 채택된 사례들은 이러한 납기 경쟁력이 실질적인 수요로 연결되고 있음을 보여준다. 투자 관점에서 보면, 향후 유럽 방산시장은 ‘역내화의 완성’ 이전에 ‘공급 공백의 보완’이라는 과도기를 상당 기간 거칠 가능성이 높다. 따라서 K-방산의 유럽 수출은 단순히 일시적 반사이익이라기보다, 우크라이나 지원 지속과 자국 재고 복원이 동시에 요구되는 구간에서 나타나는 구조적 수혜로 보는 것이 타당하다.

단기적 생산 공백 메우기 위한
즉시 전력화 무기체계 수요는
K-방산 수출 기회로 작용할 전망

따라서 향후 유럽 방산 산업이 역내 생산 확대 및 공급망 재편을 추진하더라도, 단기적으로는 생산 공백을 메우기 위한 외부 조달 수요가 지속될 가능성이 높다. 특히 재고 기반 지원이 한계에 도달한 현시점에서는 즉시 전력화가 가능한 무기체계에 대한 수요가 유지될 것으로 예상되며, 이는 단기적 측면에서 K-방산 업체들에게 수출 기회로 작용할 것이다.

2. SAFE 프로그램이 모든 수요를 커버할 수 없다

EU, 향후 4년간
최대 8천억 유로 방위 투자 계획

EU는 향후 4년간 최대 8천억 유로의 추가 방위 투자를 유도할 계획이다. 이는 EU 공동 기금 보증 기반 대출인 '①SAFE'와 '②각국의 방위 예산 확보'로 나눌 수 있다.

1) SAFE: 최대 1,500억 유로 규모의
저금리 대출. 로컬 콘텐츠 조건 포함

①SAFE(Secure Action for Europe) 대출 프로그램을 통해 최대 1,500억 유로의 저금리 대출을 제공하여 회원국들이 공동 방위 프로젝트에 투자하도록 지원하고 있으나, 2 개국 이상이 공동 조달해야 하며, 최소 65% 이상의 유럽산 부품을 사용해야 하는 로컬 콘텐츠(Local Contents) 조건이 포함되어 있다.

2) 안정성장협약: 국방 예산 제한 완화로
최대 6,500억 유로 재원 마련
→ 로컬 콘텐츠 조건 X, K 방산 수출 제한 X

②안정성장협약(SGP: Stability and Growth Pact)으로 인한 국방 예산 지출 확대의 제한을 완화하고, 회원국들이 GDP 의 1.5%에 해당하는 추가 국방 지출을 자유롭게 배정할 수 있도록 허용한다. 이를 통해 4년간 최대 6,500억 유로의 추가 방위 예산이 마련될 수 있게 되면서 향후 유럽 국가들의 국방 예산 확대가 이루어질 전망이다.

이에 따라 EU 회원국들이 SGP 때문에 쓰지 못했던 방위비를 재정적자 계산에서 제외시키면서 GDP 대비 최대 약 +1.5%p 까지 추가로 지출할 수 있게 된 점을 4년간 EU 전체 GDP 에 적용시킨 값이 8,000억 유로다. 이 중 1,500억 유로가 SAFE 프로그램(공동조달&공동차입)에, 나머지 6,500억 유로를 각 회원국이 자기 예산으로 집행하는 방위비로 나뉜다.

이 중 6,500억 유로는 65% 이상의 로컬 콘텐츠 조건이 붙지 않기 때문에 K-방산 무기 수출에 큰 제한이 없는 예산이며, 1,500억 유로 규모의 SAFE 프로그램 내에서도 제 3국 기업과 제품 또한 공급 안정성과 재정조건 협정 체결 시 참여 가능한 것으로 명시되어 있기 때문에 K-방산 무기도 로컬 콘텐츠 조건만 충족시킬 수 있다면 일부 참여가 가능할 것으로 예상된다.

우선 SGP 방위비 예외(국가예외조항) 조치는 기본적으로 향후 4년간 '한시적(Temporary)' 조치이며, 4년이 지나면 원칙적으로 종료된다. 다만 안보 상황에 따라 재연장 및 부분 연장 가능성이 존재한다.

SAFE만으로는

유럽 국가 무기 수요 충족 불가

EU의 SAFE 프로그램이 모든 유럽 국가들의 무기 구매 수요를 커버할 수는 없다. 또한 유럽 재무장의 전부가 아니라 일부 금융 수단에 불과하다. SAFE 한도는 1,500억 유로이지만, EU의 Readiness 2030은 8,000억 유로 규모의 방산투자를 전제로 하며, 실제 SAFE 수요도 약 1,900억 유로까지 몰려 2차 SAFE 논의가 나올 정도였다.

EX) 루마니아 전차 사업은

SAFE 밖 별도 프로그램으로 분류

→ K2 전차 수출 기대감 확대

루마니아 역시 약 166억 유로의 SAFE 배정액 중 국방부 조달에 약 95억 유로만 반영했고, 정작 핵심 지상전력 사업인 MBT는 SAFE 밖의 별도 프로그램으로 분리해 65억 유로 규모의 216대 전차·76대 파생차량 사업을 추진 중이다. 65% 로컬 콘텐츠 조건과는 무관하게 루마니아 별도 예산을 통해 전차 조달을 집행할 수 있으며, K2 전차 수출 기대감이 높아질 수밖에 없다.

루마니아의 SAFE 프로그램 중 군사 조달 예산에 포함되지 않은 주력전차(MBT)

SAFE 프로그램	예산(억유로)
A7 "Moldova" 고속도로 Paşcani-Suceava-Siret 및 A8 "Unirii" 고속도로 Moşca-Iasi-Ungheni 구간 건설	42
국방부의 군사 조달 예산	96
내무부 및 국가 안보 분야의 기타 기관 구매 예산	28
합계	166
SAFE 프로그램을 통해 획득한 군사 장비 목록	예산(백만유로)
8x8 장갑차 / 피라냐 5 - 139 제품	761
바퀴 달린 다기능 운송 및 물류 플랫폼 - 최소 1370 대	472
통합 공중 및 미사일 방어 지휘소 - 2개 시스템	160
잠수부 개입 별 - 2척	57
해상 경비함(OPV) - 2척	700
H225M 다목적 헬리콥터 - 최소 12 대	852
해상 타격 미사일(NSM) 시스템 - 7개 시스템	207
나토 표준에 따른 개인 보병 화기 및 탄약 - 약 24만정의 개인 화기	440
궤도형 보병 전투 차량(MLI) - 198 대	2,984
통합 실전 훈련 시뮬레이션 시스템 - 1개 시스템	95
C4ISR 시스템용 소프트웨어 플랫폼 - 70개 인스턴스	19
휴대용 대공 방어 시스템(MANPAD) - 미사일 934 발을 탑재한 231개 시스템 (<i>미스트랄 변형</i>)	626
무인항공기(UAS) 및 대공 미사일(RAM) 대응 능력을 갖춘 초단거리 방공 시스템 7종(SKYNEX), 배치 가능 - 7개 시스템	476
무인항공기(UAS) 및 대공 미사일(RAM) 대응 능력을 갖춘 초단거리 방공 시스템(V-SHORAD) 2종: 스카이레인저 35mm, 이동식-2대	330
12개의 중거리 레이더 탐지 시스템 - 총 12개 시스템	258
3개 중거리 지대공 미사일 시스템(SBAMD(L)-MR / SBAMD(L)-M-MR) - 3개 시스템	450
체공형 탄약 공격 시스템 - 70개 시스템	147
2. 무인항공기(UAS) 및 대공 미사일(RAM) 대응 능력을 갖춘 초단거리 해상 대공 방어 시스템(밀레니엄) - 2개 시스템	36
1급 감시 및 정보 수집 드론 시스템, 소형 무인 항공 시스템(Mini-UAS) - 총 56개 시스템 / 22개 이미 계약 완료	46
NSPA(CRAM - Oerlikon + Skyranger)를 통한 35mm 탄약 - 87,000 발	23
35mm 탄약(CRAM - 오를리콘 + 스카이레인저, AHEAD 프로그래밍 가능 점사 탄약 포함) - 40만 발	393
합계	9,530




자료: 루마니아 국방부, SK 증권

유럽 공동개발 프로그램

주도권 갈등 속 사업 지연 문제 발생

그렇다면 루마니아가 SAFE 프로그램 조달 목록에서 전차(MBT)를 왜 넣지 않았는지에 대해 생각해 볼 필요가 있다. 유럽은 방산무기 공동개발 과정에서 일자리·기술·수출권 등의 산업 밥그릇을 놓고 주도권을 누가 가져갈 것인지에 대해 갈등이 발생할 수밖에 없다. 특히 다른 무기체계와 달리 주력전차(MBT)나 전투기는 방위력 측면에서 대체 불가능한 '전술의 축'이기 때문에 이러한 문제는 매번 발생한다.

실제로 Eurofighter Typhoon은 개발 초기부터 영국과 독일 간의 요구조건 불일치 및 산업 부담 비율 갈등 등의 문제로 개발 기간이 10년 이상 지연됐다. 6세대 전투기를 중심으로 전투용 드론과 전투 클라우드를 통합하는 유무인 복합 무기체계 사업인 FCAS 또한 독일과 프랑스 간의 주도권 및 지분 갈등 등의 문제로 사업 자체가 좌초되는 기로에 서 있다. 독일과 프랑스의 차세대 전차 공동개발 사업인 MGCS(Main Ground Combat System) 또한 두 국가 간의 산업 및 정책 측면에서 갈등이 발생하고 있으며, 이에 따라 계획 대비 사업 일정이 지연되는 중이다.

유럽 국가들의 차세대 무기 개발 사업			
무기체계	MGCS	FCAS	GCAP
영상			
참여국	프랑스, 독일	독일, 프랑스, 스페인	영국, 일본, 이탈리아
참여업체	KNDS, Rheinmetall, Thales	Dassault - 차세대 전투기(NGF) 주계약자 Airbus - 전투기 공동개발 시스템 통합 Indra - 센서·전자전 Safran/MTU Aero Engines - 차세대 엔진 공동개발 Thales - 항전·센서·미션시스템	BAE Systems, Mitsubishi Heavy Industries, Leonardo Rolls-Royce - 엔진 IHI Corporation - 엔진 공동개발 Avio Aero - 엔진 파트너
규모	€20~40bn+	1B 단계(시제·기술개발): 약 €3.5~4bn 전체 프로그램: €80~100bn+ (~'40년대까지)	£50bn ~ £100bn+
특징	- 차세대 지상전투체계 패키지: 유인 전차 + 무인 전투차량(UGV) + 네트워크 전장 관리 - 130mm 급 차세대 주포 논의 중 - AI·센서 통합 전장체계 - Leopard 2와 Lederc 전차 대체를 목표로 함	- 6세대 전투기 개발사업: 차세대 전투기(NGF) + 유·무인 협동 드론 + 전투 클라우드 - 스텔스, 센서융합, AI 기반 전장관리 핵심	- 6세대 전투기 개발사업 - "System of Systems" 구조: 유인 전투기 + Loyal Wingman급 무인기 + Combat Cloud 네트워크 - 스텔스 + AI 기반 센서융합 - 차세대 적응형 엔진 적용 - 영국의 RAF, 이탈리아 Eurofighter Typhoon, 일본 미쓰비시 F-2 대체 목적
진행 현황	- '17 프·독 공동 선언 - '20~'23 산업 부담 갈등 - '25.04 MGCS 프로젝트 회사 MPC 공식 설립 - '40 전후 실현 배치 목표	- '22.12: Phase 1B(시제 개발 단계) 정치적 합의 - '23~'24: NGF·엔진·드론·클라우드 기술 분과별 계약 체결 - '27~'29: NGF 시제기 비행 목표 - '30년대 초 유인·무인 항공기 협업 - '40 전후: 실현 배치 목표 *Dassault와 Airbus 주도권 갈등에 지난 1년간 사업 마비. 사업 종료 발표 가능성 높은 상태. 독일 정부는 GCAP 또는 F-Series 합류 방안을 검토 중	- '22.12: 영국·일본·이탈리아 GCAP 공식 출범 - '23~'24: 설계 통합 단계 진행 - '25~'27: 시제 설계 고도화 - '30년대 초: 시제 비행 목표 - '35 전후: 실현 배치 목표

자료: 언론보도, 각 사, SK 증권

유럽 대형 플랫폼 조달은
독자 입찰로 집행 전망
→ 비유럽 공급자에게 기회

결론적으로 유럽의 재무장 수요가 SAFE 하나만으로는 100% 흡수되지 못하며, 특히 대형 플랫폼 조달은 여전히 국가별 별도 예산과 독자 입찰로 집행될 여지가 크다는 점을 시사한다. 루마니아 MBT 사업은 바로 그 예외에 해당하며, 따라서 K2를 포함한 K-방산무기와 같은 비유럽 공급자에게도 수출 기회는 충분히 남아 있다는 판단이다.

▶ [중·장기적 측면: 로컬 콘텐츠를 충족할 수 있는 기업이 차별화될 것]

중장기적으론
로컬 콘텐츠 충족이 필수

단기 내 공급을 초과하는 수요 측면에서 K-방산무기의 지속적인 수출을 기대해 볼 수 있으나, 중·장기적 측면에서 견조한 수주 물량 확보를 위해서는 결국 **로컬 콘텐츠(Local Contents) 충족이 필수적**이다. 이는 단순히 형식적인 조건에 머무는 것이 아닌, 정치적·경제적·산업정책적 이유로 사실상 유럽 방산 산업으로의 '진입 티켓'에 가까운 요소이기 때문이다.

Readiness 2030의 본질은 전시 지속생산 능력이고, 이를 유럽 내에서 해결하겠다는 뜻이다. 그렇다면 중·장기적 관점에서 결국 성능과 가격 우위로 단기 내 공급을 초과하는 수요를 노린 K-방산무기의 메리트는 향후 이전과 같은 수준으로 작용할 수 없게 될 가능성이 높다.

EDIP & SAFE 수혜 받기 위해서는
로컬 콘텐츠 충족 필요

시간이 길어질수록 유럽 국가들은 역내 공동무기 조달을 통해 정치·산업적 이해관계 및 ReArm Europe&Readiness 2030을 충족시킬 가능성이 높다. SAFE와 같은 저금리 대출 프로그램을 통해 급한 전력 공백을 메우기 위한 북유럽 및 동유럽 국가들은 비 서유럽 공급원을 찾을 유인이 커질 것이며, 해당 수요를 K-방산무기가 흡수하려면 EU 자금이 붙는 EDIP&SAFE의 'Local Contents' 조건 충족이 사실상 필수다.

EU 중심 공급망·공동조달 고착화 전망
선제적인 JV 및 현지화 필요

SAFE 프로그램이 2030년까지 한시적으로 운영되는 금융 프로그램이나, 이를 통해 구축되는 EU 중심의 공급망과 공동조달 구조는 그 이후에도 지속될 가능성이 높으며, 러시아의 재무장 속도 및 재침공 움직임에 따라 해당 기조는 더 심화될 수 있다. EU 중심의 공급망이 완전하게 자리잡기 전에 JV 및 현지화를 선제적으로 해두어야 향후 더욱 높아질 진입장벽 안에서 중장기적 성장 동력을 확보할 수 있을 전망이다. 한국에서 생산하여 직접 수출하는 형태의 룬은 점진적으로 줄어들 수밖에 없기 때문에 폴란드, 루마니아, 슬로바키아 등 EU 내 주요 생산 거점 확보 및 JV 설립, 그리고 부품 현지 조달 등의 형태로 접근할 필요가 있다.

EU 내 현지 공장·JV 법인 보유
기업들이 차별화될 전망

따라서 EU 역내 생산·보급·정비가 가능한 현지 생산 및 MRO 공장을 직접 보유하고 있거나 JV 형태의 법인을 갖고 있는 기업들과 아닌 기업들 간의 차별성은 분명하게 나타날 전망이다.

1) SAFE: 최소 2개 EU 회원국 공동 조달,
EU/EEA/우크라이나 기반 산업 참여 기반,
최소 65% 이상 현지 공급망 충족 필요

1) SAFE(Secure Action for Europe) 프로그램은 최대 1,500억 유로 규모의 저금리 대출을 제공하여 회원국들이 공동 방위 프로젝트에 투자하도록 지원하고 있다. 최소 2개 이상의 EU 회원국이 공동 조달해야 하며, EU/EEA+우크라이나 기반 산업 참여가 주가 되어야 한다. 또한 최소 65% 이상의 현지생산·공급망 기반 비중을 충족해야 하는 로컬 콘텐츠(Local Contents) 조건이 포함되어 있다. 특히 탄약&미사일, 방공 시스템, 드론 및 대응체계, 핵심 플랫폼(일부) 등 즉시 전력화 가능한 장비 중심으로 지원 대상을 명시했다.

2) EDIP: 65% 이상 유럽산 기준 적용
제 3 국도 제한적인 참여 가능 (한국도 별도
양자협정 체결 시 공동구매 참여 가능)

2) EDIP(European Defence Industry Program)는 2025~2027년 기간 유럽 방산 공급망의 자립성과 산업화·공동화·공동조달 구조를 제도적으로 정착시키기 위한 중기 프로그램으로, ASAP(탄약생산지원규정)와 EDIRPA(공동조달강화법)의 후속 지원 정책이다. 예산은 약 15억 유로 규모로 책정되었으며, 주요 목적은 유럽 역내 방산산업의 공동생산, 산업화, 공급망 강화이다.

참여 자격은 EU 회원국 또는 연합국(EEA, 노르웨이, 우크라이나 등)에 기반을 둔 기업이 중심이 되며, 전략적 자율성 확보를 위해 EU 내 생산 및 공급망 활용이 요구된다. 최소 65% 수준의 'EU-made content' 기준이 적용되며, 이에 따라 비연합국산 부품 비중이 제한될 수 있다. 다만 해당 비율은 모든 사업에 일괄 적용되는 절대적 기준은 아니며, 제 3국 기업도 보안·통제 조건 하에 제한적으로 참여가 가능하다. 한국처럼 EU와 안보·방위 파트너십을 체결한 제 3국의 경우에는 집행위와 별도 양자 협정 체결 시 최소 2개 회원국과 공동구매 팀으로 참여할 수 있다.

EU 방위산업 정책(Readiness 2030/ReArm Europe) 관련 프로그램 상세 비교

항목	EDF	ASAP	EDIRPA	EDIP	SAFE
성격	R&D 및 기술개발 지원	탄약·미사일 생산능력 긴급 확충	공동조달 비용 보조	산업화·공급망·공동조달 상설 프로그램	대출형 투자 촉진 금융수단
적용기간	2021~2027	2023.07~2025.06	2023.10~2025.12	2025.12~2027.12	2025~2030
총 예산	€80 억	€5 억	€3.1억	€15 억	€1,500 억 (대출)
연평균 규모	€11 억/년	€2.5 억/년	€1.55 억/년	€5 억/년	1 회성 (수요기반)
자금 유형	보조금 (Grant)	보조금 (Grant)	보조금 (Grant)	보조금 (Grant)+ 금융수단 (Loan/Guarantee)	대출 (Loan) 최대 45 년/10 년 유예
Local Content 요건	정량 % 없음 EU/연합국 내 개발 지배구조 필수	EU 내 생산 입지 제 3 국 지배 제한 명시적 % 없음	EU/연합국산 ≥ 65% 비연합국산 ≤ 35% 최소 2 개국 참여	EU/연합국산 ≥ 65% 비연합국산 ≤ 35% 최소 2 개국 참여	EU/연합국산 ≥ 65% 비연합국산 ≤ 35% 최소 2 개국 참여
참여 자격	EU + 연합국(노르웨이 등)	EU + 노르웨이	EU + EEA 최소 3 개국 컨소시엄	EU + 연합국 + 우크라이나 최소 2 개국	EU + EEA + 우크라이나+ 캐나다 + 안보파트너십국 (한국, 일본 등)
대상 분야	방산 R&D 전반 기술·시제품 개발	탄약·미사일 생산 (지상발사·포병 탄약)	탄약, 항공미사일방어, 플랫폼·레거시 장비	방산 전 분야 (탄약·유도무기·차량· 함정·항공기·센서 등)	Cat 1: 탄약, 포병, 소형드론, 사이버, 군사기동성 Cat 2: 항공미사일방어, AI, 전자전, 우주
현황 ('26년 3월 기준)	진행 중 (2027년 종료 예정)	종료 예정 (2025.06) > EDIP 으로 통합	종료 예정 (2025.12) > EDIP 으로 통합	발효 (2025.12.30) 첫 공모 1Q26~2Q26 예정	발효 (2025.05.29) 8 개국 계획 우선승인 첫 자금집행 2026 초
ASAP/EDIRPA 과의 관계	EDF 증액분에서 EDIP 예산 재배분	EDIP Track 3 으로 통합 계승	EDIP 공동조달으로 통합 계승	ASAP + EDIRPA 통합 후속 프로그램	EDIP 보다 상위 금융지원 틀
ReArm Europe 과의 관계	ReArm 이전 단계 (R&D 지원 지속)	ReArm 이전 긴급조치 (EDIP 으로 이행)	ReArm 이전 긴급조치 (EDIP 으로 이행)	ReArm Plan 실행 수단 (산업화 프로그램)	ReArm Plan 제1축 (금융수단)

자료: EU, SK 증권

EU 내 현지 생산·JV 확보가
유럽 방산 시장 진입의 핵심 조건
한화에어로스페이스·현대로템,
유럽 거점 구축 선도

결론적으로 두 프로그램 모두 EU 회원국 또는 연합국 내 현지 생산 거점을 확보하
는 것이 중요한 전략적 요소이자 향후 유럽 방산 시장에 진입할 수 있는 입장 티켓
이나 다름없기 때문에 한국 방산 업체들은 EU 내 생산시설 보유 및 JV 형태의 협
력 생산 및 조달이 반드시 필요하다.

상기 EU 의 방산 정책 관련 프로그램 속 로컬 콘텐츠 조건 충족을 위해 국내 방산
업체들은 EU 회원국 또는 연합국 내 현지 생산 거점을 확보하고 있다. 현재 시점에
서 유럽 지역에 현지 생산 또는 MRO 공장 확보는 한화에어로스페이스와 현대로템
중심으로 이루어지고 있다. 이는 단순 생산 및 기술 이전에서 끝나는 것이 아니라,
무기체계 생애주기 동안의 MRO 를 통한 추가적인 성장 동력을 가지게 될 전망이다.

한화에어로스페이스: 루마니아/폴란드/ 에스토니아 현지 공장 및 JV 설립 계획

한화에어로스페이스는 루마니아(K9, K10, 레드백 등), 폴란드(천무 유도탄), 에스토니아(K9, 천무, 탄약) 공장을 설립하여, 현지 파트너 업체들과 공동 지분 투자(JV) 또는 생산/조립/MRO 협력 비즈니스 모델로 로컬 콘텐츠를 충족시킬 계획이다.

현대로템: 폴란드 거점 마련해 전차 현지 생산할 예정

현대로템은 대규모 K2 전차 구매 계약을 체결했으며, 3 차 잔여 물량 계약 건이 남아 있는 폴란드에 현지 거점을 마련하는 중이다. 글리비체에서 현지 국영업체 PGZ와 K2PL, 구난, 공병, 교량전차 생산 및 MRO 공장을 설립하여 28 년부터 본격적인 생산에 착수할 예정이며, 포즈난에서 K2 전차의 MRO, 개량, 후속지원을 담당할 공장을 설립하여 로컬 콘텐츠를 충족할 계획이다.

한국 방산기업들의 로컬 콘텐츠 조건 충족을 위한 유럽 현지 생산·조립 및 MRO 시설 투자 계획

기업명	국가	위치 (도시)	법인/기업명	파트너	구조 및 현황	생산 무기	생산규모	사업 범위	투자 규모	착공 시점	완공 시점	내용(비고)
한화에어로스페이스	루마니아	담보비차 (Dâmbovitza)	한화 장갑차 엑셀런스 센터(H+ACE) 유럽	ROMARM/PATROMIL (루마니아 국영 방산지주/방산협회)	Hanwha-Romania JV (한화 주도)	K9, K10, IFV (레드백 미정), 미래 무인 전투시스템	-	연구, 생산 유지보수 통합	2억 유로+	'26.02	'27~'28년 목표	-부지 선정과 승인 등 행정 절차 완료 -유럽 최초 지상방산 무기체계 전용 시설 2천명 일자리 창출 -루마니아 차세대 IFV 생산 및 운용 최소 70% 현지화 합의 -양산 '27년~'30년
	폴란드	미웁정 (포즈난 인근 유력)	한화 WB 어드밴스 시스템 (H+WB)	WB Electronics	JV (한화에어로 51%, WB 그룹 49%)	CGR-080 유도탄 생산	-	생산	20억 PLN	2H26	2Q28 목표	-폴란드, 루마니아 등 유상중자 조달 금액 6천억원 내에서 결정 -250명 일자리 창출 계획 -양산 '30년부터
	에스토니아	-	-	에스토니아 현지 제조업체	방산 협력 파트너 (정부 제안 단계)	40mm 탄약생산/ K9 자주포 & 천무 MRO	연간 30만발 이상	생산 & MRO	1억 유로	-	-	-€260m 유로 규모 방산협력 패키지 합의 -€25m 투자해 40mm 탄약공장 건설 -€23m 투자해 K9-천무 MRO 센터 건립 -레드백 IFV 제안 계획
현대로템	폴란드	글리비체 (Gliwice)	부마르-와벤디 (Bumar-Labedy) 공장	PGZ (부마르-와벤디)	기술 이전 (라이선스 현지생산)	K2PL, 구난, 공병, 교량 전차	K2PL 61대+ 계열전차 81대	현지생산, 유지보수	-	'25년 기술이전 착수	'28년 생산	-K2GF116대 한국생산 + K2PL 61대 현지조립, K2 유럽 전진 기지로 활용 -계열전차(구난·개량·교량) 81대 현지생산 -'27년부터 창원공장에 현지 직원 교육 실시 -양산 '29~'30년
	폴란드	포즈난	현대로템 유럽방산법인 (Hyundai Rotem Europe)	PGZ	MRO·후속지원 거점	K2 전차 MRO·개량·후속지원	-	유지보수, 개량, 후속지원	-	-	-	-폴란드 유럽방산법인 거점 -K2 전차 유지보수, 개량, 후속지원 담당 -MRO 기술 4 단계(최고 수준) 이전 계획

자료: 각 사, 언론 보도, SK 증권

'NATO 카르텔' 속 유럽 방산 경쟁력 확보 위해선 정부 차원의 도움 반드시 수반돼야

현실적으로 서유럽 국가들과 이미 방산 산업 관련해 오래전부터 긴밀하게 협력 관계를 형성한 국가들을 상대로 산업, 정치, 금융 등 다방면으로 유럽 내 경쟁국들보다 우위를 가져가기 위해서는 정부 차원에서 적극적인 도움이 반드시 수반되어야 한다.

유럽 방산 시장에서 흔하게 불리는 'NATO 카르텔'의 영향력은 매우 크다. 특히 그 중에서도 독일은 NATO 회원국 중 분담금을 가장 많이 내는 국가이기 때문에 정치·경제·외교적으로 다른 회원국에 행사할 수 있는 영향력이 가장 클 수밖에 없다. 독일은 핀란드 및 루마니아와 등을 상대로 방산 무기 판매를 위한 밀착업에 열을 올리는 중이다. 특히 핀란드는 최근에 NATO에 가입해서 강국인 독일 눈치를 볼 수밖에 없다는 의견이 지배적이다.

정치/산업 차이로 인한 유럽 수주 실패 사례:

- 1) 영국 자주포 도입 사업(MFP)
- 2) 노르웨이 전차 도입 사업

‘Readiness 2030’ 발표 이전에도 이미 독일을 경쟁상대로 고배를 마셨던 ‘영국 자주포 도입 사업’과 ‘노르웨이 전차 도입 사업’이라는 대표적인 사례가 있다. 하지만 해당 경쟁 과정에서 K-방산무기의 수주 실패에 대한 근본적인 원인은 경쟁 무기 대비 상대적 열위에 있다가 보다 정치적 및 산업적 차이가 컸다는 판단이다.

[영국 자주포 도입 사업(MFP)]

영국의 차기 자주포 도입 사업인 ‘기동 화력 플랫폼(MFP) 사업’은 총 116 문, 사업 규모 1 조원 이상의 프로젝트다. 한화에어로스페이스는 해당 사업에 ‘K-9A2’ 모델로 참여했으나, 결국 독일 KMW 사의 차륜형 자주포인 RCH 155 자주포가 선정됐다. RCH 155는 독일과 네덜란드의 합작 방산 업체 ARTEC GmbH사가 개발한 복서(BOXER) 차륜형 장갑차를 차체로 사용하고, 그 위에 독일의 PzH2000 자주포 포탑을 탑재한 모델이다. 물론 영국 입장에서 RCH 155가 군 구조·산업정책·동맹정치까지 한 번에 맞아 떨어진 선택지였기 때문일 수도 있다. 하지만 이번 사업에서 영국은 이례적으로 별도의 입찰 공고 내지 않고 수의계약으로 독일을 선택했으며, 이는 독일과의 외교 또한 매우 중요한 요소로 작용한 것으로 추정된다.

[노르웨이 전차 도입 사업]

노르웨이의 전차 도입 사업은 NATO 동맹국 간 국방 및 산업 협력으로 인해 일주한 가장 대표적 사례다. 노르웨이는 기존 독일 레오파르트 2A4 전차를 교체하는 신형 주력전차(MBT) 사업을 추진했고, 한국의 K2와 독일의 레오파르트 2A7과 경쟁했다. 독일 전차와 같은 경쟁 선상에 올라왔다는 것만으로도 이미 기술력은 입증된 것이나 다름없으며, 실제로 노르웨이군으로부터 기술력 및 납기, 그리고 운용 측면에서 매우 우수한 평가를 받은 것으로 알려졌다. 하지만 결국 입찰 경쟁에서 한국의 K2가 탈락하고 독일 레오파르트 2A7이 선정됐다.

이는 천연가스를 매개로 한 산업 및 정치적 요인이 크게 작용했을 것으로 추정된다. 우크라이나 전쟁 이후 노르웨이 천연가스에 대한 독일의 의존도가 높아지면서, 독일과 노르웨이 양 국가 간의 에너지 수급 관계는 이전 대비 훨씬 강화됐다.

또한 노르웨이가 독일과 상당수의 군사협력 프로젝트를 진행 중인 점도 독일 전차 선정 요인으로 추정된다. 노르웨이는 기존에도 독일 레오파르트 2A4 를 운용해 왔으며, 최근에는 지상 방산뿐만 아니라 함정 관련해서도 독일과의 협력을 강화하고 있다. 노르웨이는 과거 2017 년부터 독일을 잠수함 도입의 전략적 파트너로 선정했으며, 2021 년 3 월에는 독일-노르웨이 간 공동 잠수함 개발 및 구매 합의를 체결했다. 같은 해 독일 TKMS 의 Type-212CD 4 척 도입 계약을 체결했으며, 2026 년 1 월에는 2 척을 추가 구매했다. 노르웨이 최대의 방산업체인 콩스버그(Kongsberg)는 잠수함, 함정, 유도무기, 지상 장비 분야에서 독일과 오랜 협력관계를 이어오고 있다.

캐나다 잠수함 도입 사업(CPSP)
팀코리아의 NATO 첫 함정 수출 도전
산업 지원 여부가 관건

[캐나다 잠수함 도입 사업(CPSP)]

캐나다는 유럽 국가는 아니지만 NATO 회원국이다. 따라서 캐나다 왕립 해군이 추진하고 있는 신형 잠수함 12 척 도입 사업인 CPSP 의 숏리스트로 선정된 팀코리아(한화오션&HD 현대중공업)과 독일 TKMS 의 경쟁에서 한국이 이길 시 NATO 국가를 상대로 첫 함정 수출 트랙레코드를 확보하게 된다. 하지만 캐나다 정부는 기술력과 납기뿐만 아니라 산업 지원까지 요구하고 있다. 최근 해당 사업과 연계해 배터리 공장 투자를 계획했던 폭스바겐이 이번 사업에 관여하지 않겠다고 발표하면서 이전 대비 팀코리아의 수주 가능성이 높아진 건 사실이다. 하지만 NATO 카르텔과 현재 미국과의 대립 구도가 강해지고 유럽 국가들과 긴밀한 관계를 유지하고 있는 캐나다 입장에서 러시아를 상대로 군사적 지원까지 가능한 독일을 쉽게 배제할 수 없기에 긴장의 끈을 놓아서는 안 된다.

(3) K-방산무기 유럽 수출 파이프라인

작년 하반기 폴란드 K2 EC2 및 천무 3 차(탄약) 계약, 에스토니아 천무 계약, 그리고 올해 2 월 노르웨이 천무 계약까지 체결하면서 유럽 지역 방산 무기 수출 흐름은 끊이지 않고 있다.

K-방산의 유럽 수주는 '22년 폴란드와의 대규모 총괄계약을 계기로 본격화됐다. '22년 7 월, 한국 방산업계는 폴란드와 총괄 기본계약을 체결했고, 한 달 만에 K2 전차 180 대·K9 자주포 212 문·FA-50 경공격기 48 대 등을 포함한 약 124 억 달러(약 17 조원) 규모의 1차 이행계약에 서명했다. 이후 한화에어로스페이스가 '22년과 '24년 각각 천무 1·2 차 계약을 체결한 데 이어, '25년 12 월에는 폴란드 현지 합작법인을 통한 컨소시엄 방식으로 약 5 조 6,000 억원 규모의 천무 유도탄 3차 계약을 성사시켰다. 현대로템은 폴란드 내 K2 전차 현지 생산 시설 구축 협정을 체결했으며, 이 거점은 향후 인근 유럽 국가로의 판매 및 정비 허브로 활용될 예정이다.

폴란드를 발판 삼아 수주는 주변국으로도 확산됐다. 루마니아는 K9 자주포 도입에 이어 주력 전차로 미국 Abrams S 대신 K2 를 낙점했으며, 스웨덴·스페인·에스토니아 등 다수 유럽 국가로 수주 파이프라인이 확장되고 있다. 그 결과, SIPRI에 따르면 '21~'25년 유럽 내 29 개 NATO 회원국의 누적 무기 수입량이 앞선 5년 대비 143% 증가한 가운데, 한국이 미국(58%)에 이어 유럽 NATO 시장 점유율 2 위(8.6%)를 기록하며 K-방산은 유럽 재무장 수요의 핵심 수혜국으로 자리매김했다.

K-방산무기별 유럽 수주 규모 내역 ('22년~)

기업명	수주시점	국가	제품명	규모(십억원)	수량
한화에어로스페이스	'22.08	폴란드	K9 자주포(1차)	3,205	212
	'22.11	폴란드	천무 다연장로켓(1차)	5,048	218
	'23.12	폴란드	K9 자주포(2차)	3,447	152
	'24.04	폴란드	천무 다연장로켓(2차)	2,253	72
	'24.07	루마니아	K9 자주포	1,383	54
	'25.09	노르웨이	K9 자주포	768	24
	'25.09	스웨덴	MCS	150	-
	'25.12	에스토니아	천무 다연장로켓	437	6
	'25.12	폴란드	천무 다연장로켓 (3차)	5,600	-
	'26.01	노르웨이	천무 다연장로켓	1,316	16
현대로템	'26.04	폴란드	천무 다연장로켓 (3차 후속)	2,365	-
현대로템	'22.08	폴란드	K2 전차(1차)	4,499	180
	'25.08	폴란드	K2 전차(2차) 등	8,981	180+
LIG 디펜스앤에어로스페이스	'23.12	루마니아	신궁	118	54
한국항공우주	'22.09	폴란드	FA-50 경공격기	4,208	48

자료: 각 사, SK 증권

향후 폴란드, 루마니아, 스웨덴, 스페인, 핀란드, 리투아니아 등 주요 유럽 국가들로 K-방산 무기 수출 계약이 예상되고 있다. 루마니아는 '30년 전력 현대화를 목표로 약 11조원 규모의 전차 216대 도입 사업을 추진 중이며, 최근 해당 사업이 EU의 SAFE 대출 대상에서 제외되면서 유럽산 우선 조달 조건이 완화돼 K2의 수주 가능성이 높아지고 있다는 평가가 나온다. 약 4.8조 규모의 레드백 장갑차(IFV) 사업 역시 올해 루마니아 전시회를 분수령으로 한화에어로스페이스가 80% 현지화율을 내세워 독일 라인메탈과 수주전을 벌이고 있다. 스페인에서는 한화에어로스페이스가 약 7.7조원 규모의 K9 자주포 수출을 추진 중이며, 폴란드에서도 K9 자주포 3차 실행계약의 잔여 308문 물량에 대해 연내 체결을 목표로 협상이 진행 중이다. 현대로템의 폴란드 K2 전차 잔여 물량(최대 640대)에 대한 3차 실행계약 논의도 점차 가시화되고 있다.

유럽 국가별 K 방산무기 수출 파이프라인

국가	기업	무기체계	수량	규모 (십억원)	수주 예상	사업 단계	비고
폴란드	한화에어로스페이스	레드백 (IFV)	-	-	-	-	-
		K-9 자주포 (3차)	~308	-	2026	-	기본계약 672문 중 308문 (현지생산분)
	현대로템	K-2 전차 (3차 실행계약)	~640	-	2026	-	2차 계약 이후 잔여 물량 640대
	LIG 디펜스앤에어로스페이스	KGGB	-	-	-	-	-
루마니아	한화에어로스페이스	레드백 (IFV)	246	4,800	2026	-	SAFE 프로그램에 명시, 에어로 80% 현지화 및 '30년 전력화 제안
		천무	-	-	-	-	-
	현대로템	K-2 전차	216	10,700	2026	의회 승인 절차	65억 유로 규모, 216대+지원차량 76대
노르웨이	LIG 디펜스앤에어로스페이스	천궁-2	-	-	-	-	-
에스토니아	LIG 디펜스앤에어로스페이스	산궁	-	-	-	-	-
스웨덴	한화에어로스페이스	K-9 자주포	40	-	-	-	-
		천무	-	-	-	-	-
	현대로템	K-2 전차	-	-	-	-	관심 표명('25년 11월)
스페인	한화에어로스페이스	K-9 자주포	128	7,700	-	-	내각 승인, 독일 PzH2000과 경쟁
		천무	-	-	-	-	이스라엘 PULS 취소
라트비아	한화에어로스페이스	천무	-	-	-	마케팅 단계	에스토니아 계약 교두보로 발틱 확대 추진
리투아니아	한화에어로스페이스	천무	-	-	-	마케팅 단계	에스토니아 계약 교두보로 발틱 확대 추진
슬로바키아	한국항공우주(KAI)	FA-50	10	700	-	-	-
슬로베니아	한국항공우주(KAI)	FA-50	-	-	-	-	-
불가리아	한국항공우주(KAI)	FA-50	-	-	-	-	-
영국	한화에어로스페이스	장악	-	-	-	-	추진제 생산 공장 설립 추진
프랑스	한화에어로스페이스	천무	-	-	-	-	-
그리스	한화에어로스페이스	장갑차 현대화 (M113)	-	-	-	-	-
이탈리아	한화시스템	AESA 레이더	-	-	2026	-	레오나르도와 경공격기/무인기용 개발 협력
아르메니아	현대로템	K-2 전차	-	-	-	-	구매 가능성 검토

자료: 각 사, 언론보도, SK 증권

3. 중동 분쟁 심화가 견인하는 K-방산 상승 사이클

(1) 중동 지역 분쟁은 쉽게 종식되지 않는다

끝없는 대립과 분쟁의 지역,
중동

중동은 ①이스라엘 vs. 이란 중심의 저항의 축(하마스/헤즈볼라/후티), ②후티 반군 vs. 예멘 정부&사우디, ③시리아 내 아사드 정권 vs. 반군&쿠르드, ④이라크 정부 vs. 친이란 민병대 등 다수의 분쟁들이 끊이지 않는 지역이다. 과거 수니파-시아파 간 종교적 차이로 인한 분쟁 및 전쟁이 빈번하게 발생했으나, 최근 중동 분쟁 및 전쟁들은 종파 구도 중심은 약해지고 이란 중심의 저항의 축과 이스라엘&걸프 안보 연합의 대립 구도가 더 핵심적으로 작용하고 있다. 이번 이란 전쟁 종전 여부와 관계없이 중동은 이러한 대립과 분쟁이 쉽게 해소될 수 없는 지역임을 우선적으로 인지해야 한다.

중동 분쟁은
역사·종교·민족·영토 중첩된
복합적 갈등에 기인

1)중동 분쟁은 단순 군사 충돌이 아닌, 역사·종교·민족·영토 문제가 중첩된 복합적 갈등에서 기인한다. 중동 지역의 분쟁은 어느 한 가지 원인으로 단순하게 설명되지 않는다. 국경 문제, 종파 갈등, 민족 정체성, 식민지 시기의 경계 설정, 그리고 과거 전쟁의 기억이 오랜 시간 축적되어 서로 얽혀 있다. 이런 갈등은 단순히 협상 한 번으로 해소될 수 있는 문제가 아니라, 각 집단이 자신의 생존과 정체성의 문제로 받아들이기 때문에 타협이 매우 어렵다. 따라서 전투가 일시적으로 멈추더라도 갈등의 근본 원인이 남아 있는 한 분쟁은 언제든지 다시 격화될 가능성이 크다.

중동 분쟁은
주변국 및 강대국의 이해관계가
개입하는 대리전

2)중동 분쟁은 주변국과 강대국의 이해관계가 동시에 개입하는 국제정치적 대리전 성격을 띤다. 중동은 에너지, 해상교통로, 안보 질서 측면에서 전략적 가치가 매우 큰 지역이어서 지역 내부 세력만의 문제로 끝나지 않는다. 주변 중동 국가들은 물론 미국, 유럽, 러시아 등 외부 강대국도 각자의 안보와 경제적 이익을 위해 직간접적으로 개입해 왔다. 이 과정에서 분쟁 당사자들은 외부 지원을 통해 군사력과 정치적 정당성을 계속 확보하게 되고, 그 결과 갈등이 쉽게 소진되지 않는다. 즉, 중동 분쟁은 내부 화해만으로 끝나는 문제가 아니라 외부 행위자들의 이해관계까지 조정되어야 하므로 종식이 더욱 어렵다.

**분쟁에서
이익을 보는 조직들**

3)분쟁이 장기화될수록 평화보다 갈등 상태에서 이익을 얻는 구조가 고착된다. 장기 분쟁 지역에서는 국가 제도와 행정 체계가 약화되고, 무장세력·민병대·종파 조직이 오히려 정치적 영향력을 확대하는 경우가 많다. 이들은 전쟁과 불안정 속에서 권력, 자금, 지역 지배력을 유지하기 때문에 평화 정착이 곧 자신들의 이익 축소로 이어질 수 있다. 또한 주민들 사이에 축적된 불신과 보복 심리는 휴전 이후에도 사회 통합을 어렵게 만든다. 결국 전쟁이 오래 지속될수록 갈등은 단순한 사건이 아니라 하나의 구조가 되어, 종식보다 재생산이 더 쉬운 상태로 굳어진다.

**'Rising Lion'
이스라엘의 중동지역 공습은
계속된다**

이스라엘은 중동지역 공습을 쉽사리 멈출 생각이 없어 보인다. 이는 지난 2025년 6월 이스라엘의 이란 공습 작전명인 '일어나는 사자(Rising Lion)'의 의미에서 힌트를 얻을 수 있다. 사자는 유대 민족을 상징하며, 구약성서 민수기 23장 24절의 구절을 보면 "이 백성이 암사자같이 일어나고 수사자같이 일어나서 움킨 것을 먹으며 죽인 피를 마시기 전에는 눕지 아니하리로다"라고 적혀 있다. 이스라엘의 생존을 위협하는 적국, 즉 이란에 대해 가만히 있지 않고 먼저 타격하며, 이번만큼은 끝장을 보려는 의지가 분명해 보였다.

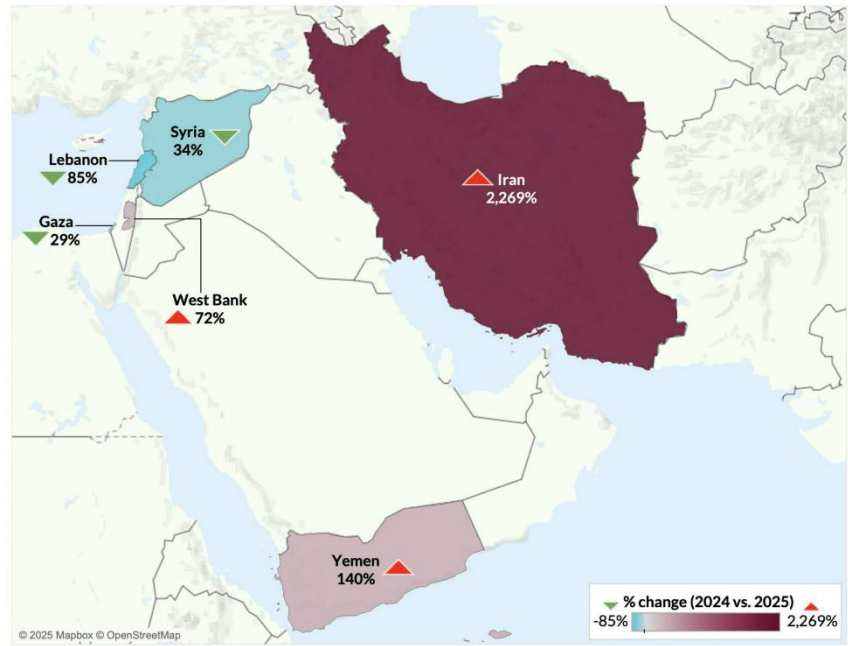
**외교 및 국내 위기를
이란 공습으로 극복하려는
네타냐후 총리**

그렇다면 이스라엘 네타냐후 총리는 왜 멈출 생각이 없는 걸까? 이는 외교 및 국내 정치적 위기 때문인 것으로 추정된다. 이렇다 할 진전은 없었으나, 미국은 이란과 여러 차례 핵 협상을 진행해왔으며, 또한 시리아 제재 해제, 팔레스타인 하마스와 직접 인질 협상, 팔레스타인 국가 인정 관련 유엔 고위급 회의 등 이스라엘이 이전과 다른 외교적 고립감을 느꼈을 것이다.

또 다른 이유는 국내 정치적 동기다. 네타냐후에겐 이미 기소된 독직·부패 관련 재판 및 2023년 10월 하마스 테러를 막지 못한 책임 문제가 남아있으며, 측근이 카타르 왕실의 자금을 받았다는 스캔들까지 터졌다. 여기에 더해 초청통파 유대인들의 징집 문제로 종교 정당 지도자들의 불만이 커졌다. 국내 정치 위기를 이란과 하마스, 그리고 헤즈볼라와의 교전을 통해 극복하려는 의도를 부인하기는 어려워 보인다. 네타냐후 총리는 지난 3월 29일(현지시간) 이스라엘 의회에서 예산안을 극적 통과시키면서 연정붕괴 및 조기총선의 위기를 모면했으며, 오는 10월 다음 총선을 기다리고 있다.

무엇보다 '저항의 축'과 그 핵심인 이란이 서방 제재로 인해 점진적으로 약해져 왔던 상황이기때문에 이스라엘은 자신을 적극적으로 도와줄 의지가 있는 트럼프 2 기 행정부 시기에서 이란의 신정체제를 무너뜨리기 위한 의지가 그 어느 때 보다 강할 것이다.

2024년 대비 2025년 이스라엘의 군사 활동 변화



자료: ACLED, OpenStreetMap, SK 증권

이란 전쟁 전 타임라인:

'24년 이란 이스라엘 직접 타격

'25년 IAEA 핵 불이행 선언 → 전면 충돌

이번 이란 전쟁 이전까지의 이스라엘&미국-이란 간의 타임라인을 살펴보자. 2023년 10월 하마스의 이스라엘 공격 이후 이란의 간접 개입이 확대되었고, 2024년에는 사상 최초로 이란이 이스라엘을 직접 타격하며 저항의 축을 이용한 대리전이 '준정규전' 단계로 격상됐다. 특히 2025년 들어 IAEA의 핵 불이행 선언과 협상 실패가 겹치며 이스라엘의 선제 타격 명분이 형성되었고, 이는 곧 전면 충돌의 트리거로 작용했다.

'25.06 '12일 전쟁'

미국의 핵시설 직접 공격에도

이란 핵 프로그램 완전 제거 실패

2025년 6월 개시된 '12일 전쟁'은 '이란 핵시설 타격 → 이란의 대규모 탄도미사일·드론 보복 → 미국의 직접 개입'으로 빠르게 확산됐다. 특히 미국이 B-2 및 벙커버스터를 활용해 이란의 주요 핵시설을 직접 공격한 것은, 과거와 달리 대리전이 아닌 미·이란 직접 군사충돌로 구조가 전환되었음을 의미한다. 결과적으로 이란 핵 프로그램은 일정 부분 지연되었으나, 완전 제거에는 실패하며 갈등의 '근본 원인'은 유지된 상태였다.

'25년 6월 미국의 이란 주요 핵시설 폭격

● 주요 핵시설



자료: 언론보도, SK 증권

대규모 반정부 시위와 진압으로 이란 내 불안정 확대

이후 이란은 군사적 충돌에서 정치·사회적 불안정으로 전이되는 양상을 보였다. 12일 간의 전쟁 직후 이란 내 대규모 반정부 시위와 강경 진압(수천 명 사망 추정)은 체제 리스크를 급격히 높였고, 미국은 이를 명분 삼아 군사적 압박을 지속했다.

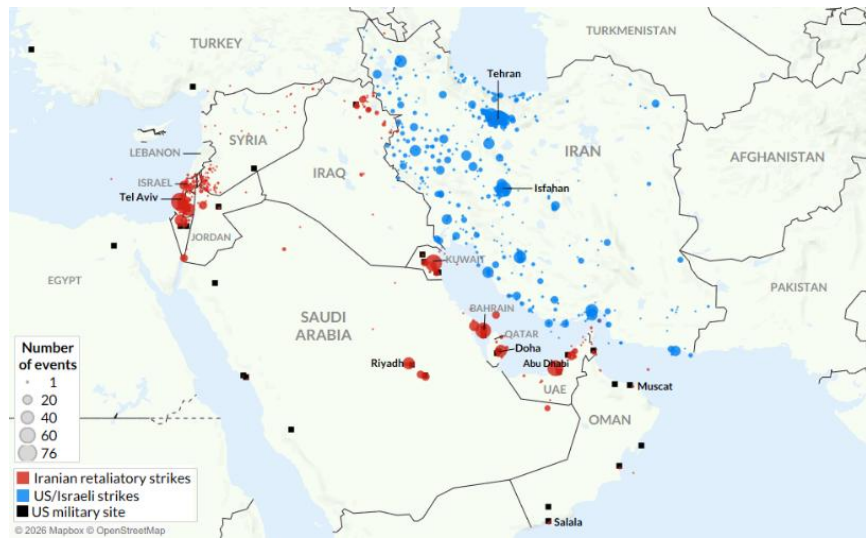
'26.02 미국·이스라엘 군사작전 개시 이란 최고통치자 알리 하메네이 사망 정면 대결 지속

결국 2026년 2월 28일, 미국과 이스라엘은 각각 'Epic Fury(장대한 분노)', 'Shield of Judah'(유다의 방패)라는 작전명 하에 이란 전역의 군사 및 정부, 그리고 핵 시설을 타격하는 합동 군사작전을 개시했다. 당일 이란 수도 테헤란을 맹폭했으며, 해당 공습에서 37년 간 이란을 철권 통치했던 최고지도자 알리 하메네이를 비롯한 핵심 인사 15명이 사망했다. 차기 최고지도자로 알리 하메네이의 차남인 모즈타바 하메네이가 선출됐다. 그는 이란혁명수비대(IRGC)에 실질적인 영향력을 끼치고 있는 강경파로 잘 알려져 있어, 타협보다는 정면 대결을 택하고 있다.

이란, 미사일 및 드론 공격으로 반격
'저항의 축' 헤즈볼라·후티 반군 참전

이란은 미국과 이스라엘의 공습에 맞서 미군 주둔지를 포함한 이스라엘, 이라크, 쿠웨이트, 사우디아라비아, UAE 등 주변국 전역에 미사일과 드론 공격을 감행했다. 여기에 더해 이란의 지원을 받아온 '저항의 축' 세력인 헤즈볼라와 후티 반군이 참전하면서 미국&이스라엘 대 이란&추종세력 간의 전면전으로 한 단계 격상됐다.

이란 전쟁 발발 이후 이스라엘&미국 vs. 이란의 누적 공습 ('26.02.28~'26.04.03)



자료: ACLED, SK 증권

단기 내
전쟁 종전 가능성은 낮다

트럼프가 이번 전쟁의 목표로 제시했던 세가지는 ①정권 교체 ②핵시설 파괴 및 탄도미사일 제거, 그리고 ③이란혁명수비대(IRGC) 제거다. 이번 전쟁이 당초 미국이 계획했던 단기 내로 종료될지 혹은 중장기적으로 지속될지 예단하기 어렵지만, 해당 목표 달성 전제의 단기 내 종전 가능성은 낮다는 판단이다.

강경파 모즈타바 하메네이의
최고지도자 세습
정권교체 실패

팔라비 왕조의 세습 체계를 무너뜨리고 신정 체제로의 전환에 성공했으나, 알리 하메네이의 차남인 모즈타바 하메네이가 최고지도자를 세습하게 된 역설적인 상황이며, 그가 이란 경제의 약 90%를 책임짐과 동시에 군 세력의 중심인 이란혁명수비대(IRGC)에 실질적인 영향력을 행사하고 있다는 점은 이미 트럼프가 원했던 정권 교체에 실패한 것이나 다름없다. 설령 모즈타바가 죽는다 하더라도, 이란혁명수비대가 원하는 강경파 인물을 차기 최고지도자로 앉힐 가능성이 높다.

5월 29일이 데드라인**종전 기대감 확대**

미국의 전쟁권한법(War Powers Resolution)에 따라 대통령은 의회의 승인 없이 군사행동을 지속할 수 있는 기간이 최대 60일로 제한되며, 불가피한 군사적 필요성(철수 또는 재배치)이 있을 경우 이론적으로 30일 연장이 가능하다. 따라서 현 시점 기준 작전 지속 가능 시한은 오는 5월 29일이며, 이러한 이유로 이란 전쟁 종전 가능성에 대한 시장의 기대치는 높아지고 있다.

이란혁명수비대 + 바시즈 민병단**전면전 없이는 힘들다**

하지만 약 20~30만명으로 추정되는 이란혁명수비대(IRGC) 뿐만 아니라, 최소 100만명에서 최대 400~500만명(이란 주장 2,000만명 이상) 규모로 추정되는 바시즈 민병대까지 고려하면, 대규모 지상군 투입과 함께 전면전 없이 이란의 현 정권 교체 및 이란혁명수비대 제거는 가능성은 낮다.

호르무즈 해협 재개방이**현실적 시나리오**

이와 같은 제도적 및 물리적 제약 관점에서, 호르무즈 해협의 재개방은 미국과 이란 모두에게 현실적인 최선의 시나리오로 판단된다. 글로벌 에너지 수급 안정과 군사적 확전 방지를 동시에 달성할 수 있는 절충안이기 때문이다. 다만 이는 '관리된 긴장 완화'에 가까운 형태일 뿐, 근본적인 갈등 해소로 이어지기는 어려울 전망이다.

중동 지역 내 군비 경쟁 재점화**K-방산업체들의 멀티플 확장으로**

특히, 전쟁 초기 설정되었던 전략적 목표(핵 개발 억제 등)가 충분히 달성되지 않은 상태에서 전쟁이 종료될 경우, 이란은 중장기적으로 핵무기 개발을 재개할 유인이 높다. 이는 중동 지역 내 군비 경쟁을 재점화시키는 트리거로 작용할 가능성이 크다.

결론적으로 단기 내 확전 리스크 완화되더라도, 중장기적으로는 중동 지정학적 리스크는 오히려 구조적으로 확대될 가능성이 높으며, 둘 중 어떤 결과로 이어지든 간에 러-우 전쟁에 이어 또 다시 K-방산업체들의 멀티플 확장을 견인할 전망이다.

(2) 방공 무기체계 구매 수요 확대는 지속될 수밖에 없다

이란혁명수비대 & '저항의 축'
무너지지 않는 한 대치는 지속될 것
→ 방공 무기체계·전투기 대규모 투자

이란혁명수비대(IRGC)가 좌지우지하는 현 이란 정권이 완벽하게 무너지지 않는 이상 미국&이라스엘-이란, 그리고 이란-중동 국가들 간 구조적 대치는 한동안 이어질 수밖에 없으며, 이란이 언제든지 주변 국가들을 향해 미사일과 드론 공격을 감행할 수 있다는 위협이 전쟁 이전과 같은 수준으로 하향되지 않을 것이 자명하다. 이는 이란 뿐만 아니라 흔히 '저항의 축'이라고 불리는 비국가 무장세력 또한 마찬가지다. 결국 중동 주변국가들의 방공 무기체계 및 전투기 중심의 대규모 투자가 단행될 것이다.

그렇다면 중동 지역은 왜 전면전 보다 공중 및 미사일 공격이 더 많이 일어날 수밖에 없는 걸까?

전면전보다 공중 및 미사일 공격 잦은 이유
① '멀고 느리고 비싸다'

1) 지리적으로 지상 전면전이 '멀고 느리고 비싸다'

상대 영토를 대규모로 점령하려면 단순히 병력을 보내는 게 아니라, 상륙·해상호송·제공권·방공망·후속 보급까지 한꺼번에 해결해야 한다. 하지만 걸프 지역에서 이란과 아라비아 반도 국가들 사이에는 애초에 페르시아만이라는 해상 장벽이 존재한다. 페르시아만의 길이는 약 990km 이고, 호르무즈 해협 쪽으로 갈수록 폭이 55km 수준까지 좁아지기 때문에 이 좁은 수역은 상륙·보급·해상수송이 모두 노출되는 공간이 된다. 호르무즈 해협은 가장 좁은 곳이 21 마일이고, 실제 항로는 왕복 각 2 마일 뿐이라 선박 및 함정의 움직임 예측이 가능하다. 바다를 사이에 둔 대규모 지상침공은 애초에 비용과 난이도가 너무 높기 때문에 미사일·드론 같은 원거리 타격이 더 합리적이다.

상대국 입장에서 또한 이란 본토도 지상침공에 불리한 지형이다. 자그로스 산맥이 이란 서부를 따라 사실상 거대한 방벽처럼 놓여 있고, 북부는 엘부르즈 산맥이 길게 뻗어 있으며, 많은 봉우리가 1만~1만 3천 피트를 넘는다. 중앙고원은 약 절반이 사막지역이고, 다슈트에 카비르 소금사막은 길이 500 마일·폭 200 마일 규모이며, 일부 지역은 차량 통과도 어려운 험난한 지형이다. 또한 이란 내륙으로 대규모 병력을 밀어 넣는 보급이 이라크보다 훨씬 복잡하고, 내륙으로 가는 산악 통로는 사실상 편도 교통 수준의 좁은 통로에 의존하고 있다. 결론적으로 중동의 핵심 전장 중 하나인 걸프 축에서는 '들어가기 어렵고, 들어가도 버티기가 어렵다'는 지리적 조건이 지상전보다 원거리 타격을 선호하게 만든다.

이란의 험난한 지형



자료: 언론보도, SK 증권

2) 주요시설 타격이 더 큰 효과를 준다

중동은 국경선 자체보다 몇 개의 핵심 시설이 훨씬 중요하다. 항만, 정유시설, 유전 처리시설, 공군기지, 담수화 플랜트, 송전망 같은 표적이 해안과 대도시 주변에 몰려 있다. 실제로 이번 전쟁에서 이란은 중동 주요 국가들의 석유, 담수화, 전력, 해운 등 핵심 인프라를 겨냥한 미사일 및 드론 폭격을 감행하면서, 정규전이 아니라 불규칙·비정규 수단으로 전면전으로의 확전을 억제하고 있다. 즉, 상대 영토를 점령하지 않아도, 몇 발의 미사일·드론만으로 경제와 심리를 흔들 수 있다. 한 번의 미사일 공격이 전차 수십~수백 대를 움직이는 지상작전만큼, 혹은 그 이상으로 전략효과를 낼 수 있기 때문이다.

전면전보다 공중 및 미사일 공격 잦은 이유

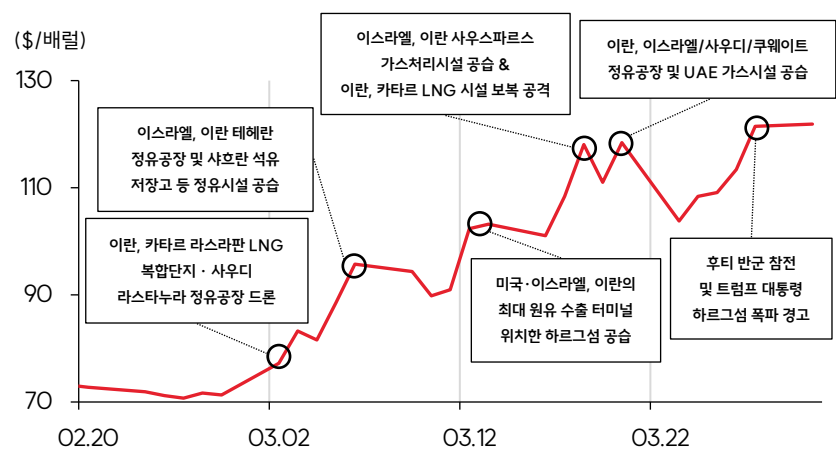
② 국경선보다 주요시설 타격이 유효

이란이 공습한 중동 주변 국가들의 주요 인프라 시설



자료: Institute for the Study of War, SK 증권

이란의 중동 주요 정유화학&가스 시설 공습 및 브렌트유 가격 추이



자료: Bloomberg, Reuters, SK 증권

전면전보다 공중 및 미사일 공격 잦은 이유

③ 전력 설계 공군·미사일전으로 전환

3) 이미 많은 전력 자산이 지상전에서 공중 및 미사일전으로 전환됐다

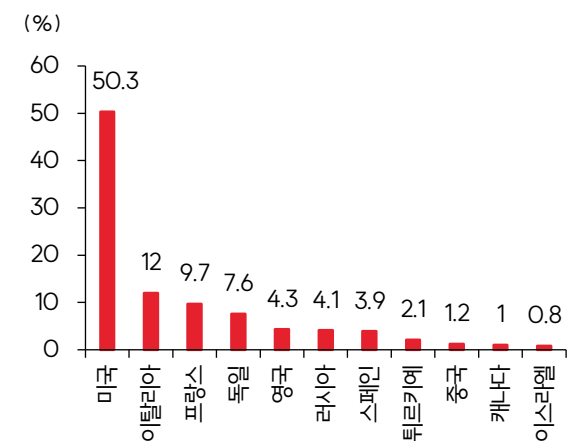
지상침공은 단순 공격이 아니라 거의 항상 점령, 정권붕괴, 민간인 피해, 장기 주둔 문제로 이어지기 때문에 국가의 존폐가 걸린 중국으로 치닫지 않는 이상 가능하면 그 문턱을 넘지 않으려 한다. 미사일·드론·프록시 공격은 상대에게 비용을 발생시키게 하면서, 전면전 문턱은 넘지 않는 효율적인 공격 수단이다.

이에 따라 중동지역 대부분 국가들의 군사구조가 병력전보다 공군·미사일전 쪽으로 전환되어 왔다. SIPRI 에 따르면 중동은 2020~2024 년 기간 글로벌 무기 수입의 26%를 차지했는데, 이 중 수입 품목을 나누어 보면 항공기 43.3%, 미사일 15.9%, 방공시스템 2.1%로 지상방산 대비 압도적으로 높은 비중을 차지했다. 중동 국가들은 실제로 군비를 쌓을 때부터 '대규모 지상군 돌파'보다 '원거리 정밀타격과 방공'에 더 많은 돈을 쓰고 있다.

사우디를 제외한 걸프 국가들은 자국민 인구가 적어 방위 부문을 강화하는 데 한계가 있기 때문에 외국인 계약병이 군 조직에서 광범위하고 필수적인 역할을 해왔다. 따라서 병력 대량동원형 지상전보다 전투기, 방공, 장거리 타격체계 같은 자본집약형 전력이 더 적합한 구조가 될 수밖에 없다.

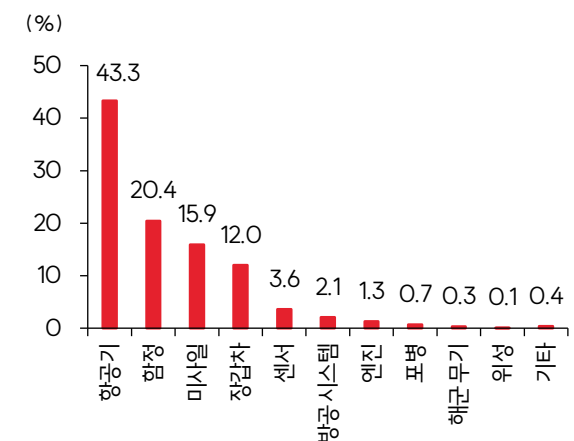
또한 걸프 국가들은 상호운용성이 낮고, 훈련·정보·전장관리·조직운용 면에서 미국 같은 외부 강대국 지원에 크게 의존하고 있다. 걸프 국가들이 과거엔 육·공군 균형에 맞춰 전력을 발전시켰지만, 이제는 미사일 및 미사일방어 전력 구축에 초점을 두면서 전력 설계 자체가 이미 지상전보다 공중·미사일·방공 쪽으로 기울어져 버렸다.

'20~'24년 중동 지역의 무기 수입 국가별 비중



자료: SIPRI, SK 증권

'20~'24년 중동 지역 무기체계별 수입 비중

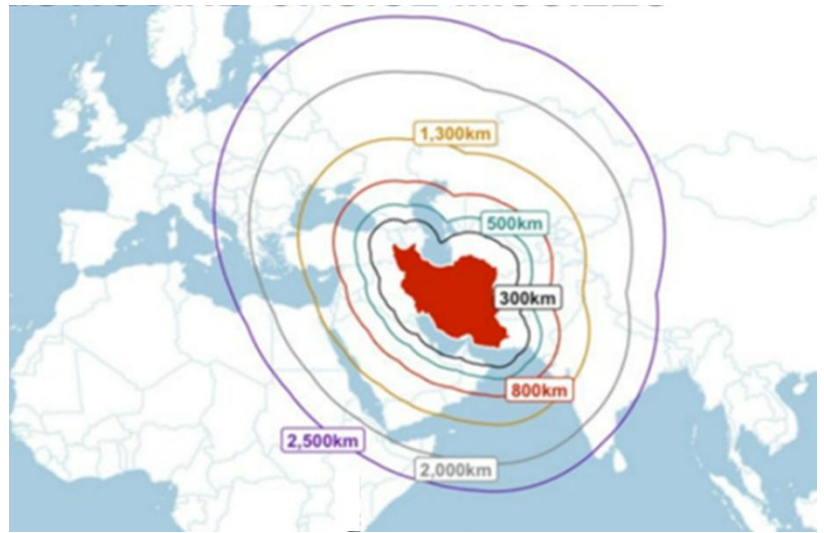


자료: SIPRI, SK 증권

물량과 저비용으로 압박하는 이란의 소모전 전략

이스라엘 방위군(IDF)는 '25 년 6 월 기준으로 이란이 비축량을 약 3,000 발에서 8,000 발까지 확대하는 움직임을 포착했다고 밝힌 바 있으며, 이번 공습 직전 약 2,500 발의 탄도미사일을 보유하고 있던 것으로 추정하고 있다. 여기에 더해 이미 러-우 전쟁을 통해 실전 능력이 입증됐으며, 정확한 보유량이 추정되지 않음과 동시에 대당 가격이 약 2~3 만 달러 밖에 되지 않는 이란의 자폭드론 '샤헤드 (Shahed)-136'도 전쟁이 장기화될 시 중동 국가들의 값비싼 방공 미사일을 지속적으로 소모시킬 것으로 예상된다.

이란이 보유한 탄도미사일과 순항미사일 종류와 사거리



자료: CSIS, SK 증권

이란이 보유한 탄도미사일과 순항미사일 종류와 사거리

명칭	유형	사거리 (km)	추진 방식
Fateh-110	단거리 탄도미사일	300	고체
Shahab-1	단거리 탄도미사일	300	액체
Fateh-313	단거리 탄도미사일	500	고체
Raad-500	단거리 탄도미사일	500	고체
Shahab-2	단거리 탄도미사일	500	액체
Zolfaghar	단거리 탄도미사일	700	고체
Qiam-1	단거리 탄도미사일	800	액체
Ghadr-110	중거리 탄도미사일	1,950	액체
Emad	중거리 탄도미사일	2,000	액체
Shahab-3	중거리 탄도미사일	2,000	액체
Khorramshahr	중거리 탄도미사일	2,000	액체
Sejjil	중거리 탄도미사일	2,000	고체
Quds-1	순항미사일	600+	제트
Ya-Ali	순항미사일	700	제트
Soumar/Hoveyzeh	순항미사일	1,350+	제트
Shahed-131	자폭드론	900	프로펠러
Shahed-136	자폭드론	2,500	프로펠러

자료: CSIS, SK 증권

이란이 공개한 미사일&발사대 지하 창고 시설



자료: 언론보도, SK 증권

이란이 공개한 자폭드론 샤헤드 지하 창고 시설



자료: 언론보도, SK 증권

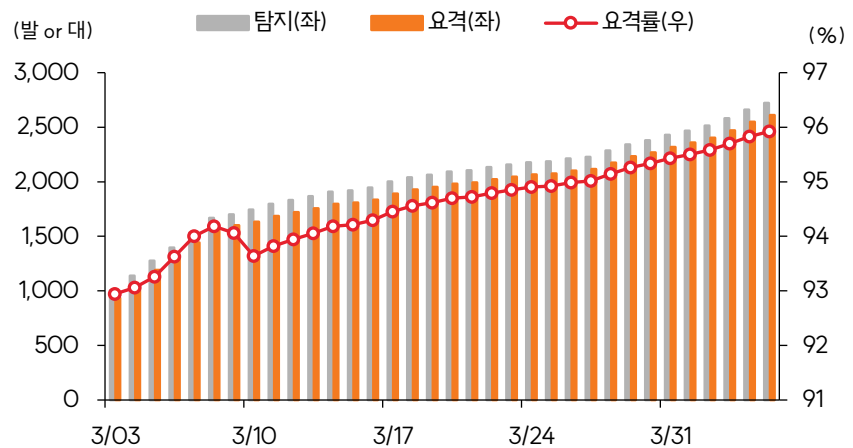
천궁-2

UAE에서 첫 실전 투입

90% 이상의 요격률 기록

이번 전쟁에서 천궁-2가 UAE에서 이란의 미사일을 요격하면서 95% 이상의 요격률을 기록한 것으로 알려졌고, 수출된 국산 방공무기가 실전에 처음으로 투입된 사례가 됐다. UAE 국방부가 공개한 데이터에 따르면, 4월 5일 기준 천궁-2가 포함된 UAE의 방공 포대가 이란이 UAE로 쏜 탄도미사일 507발 중 486발(요격률 95.9%)을, 순항미사일 24발 중 24발(요격률 100%), 무인기 2,191기 중 2,101기(요격률 95.9%)를 요격에 성공하면서 총합 기준 95.9%를 기록했다.

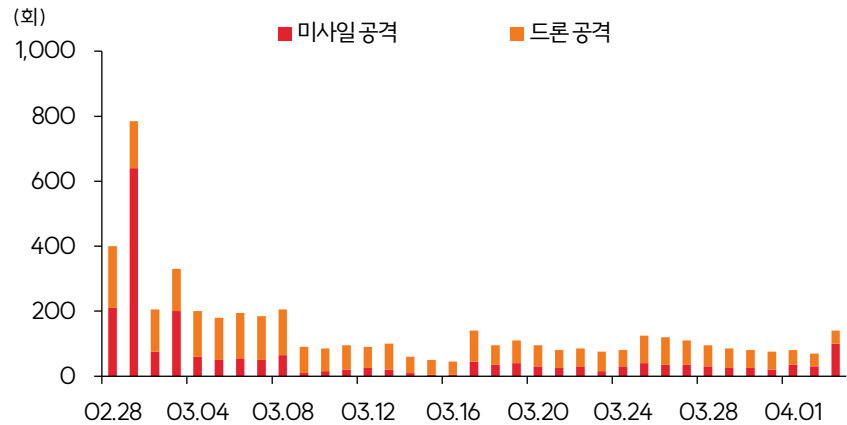
UAE의 이란 탄도미사일&순항미사일&드론 탐지 및 요격, 그리고 요격률 추이



자료: MOD of UAE, SK 증권

주: 요격률은 발 당 요격률이 아닌, 단순 탐지 수 대비 요격 시킨 탄도미사일&순항미사일&드론 갯 수를 나타냄

이란의 걸프국가 미사일 및 드론 공격 횟수 추이



자료: NBC News, SK 증권

걸프 국가, 이란 공습 경계로 방공 및 드론 방어 강화 수요 증가

이란의 미사일 및 드론 공격을 받은 걸프 국가들은 이란의 지속적인 공습이 이어질 것을 우려해 방공 및 드론 방어 능력을 시급히 강화해야 한다는 필요성을 느끼고 있다. 실제로 최근 이탈리아 국방부 장관은 이란, 이스라엘, 미국 간의 분쟁에 휘말린 걸프 국가들로부터 방공 및 방어 시스템에 대한 요청을 받았으며, 해당 요청 사항은 프랑스-이탈리아 합작 중장거리 지대공 탄도미사일 방어 체계인 SAMP/T(MAMB A)가 포함하고 있다고 밝혔다. 다만 이탈리아는 이미 우크라이나에 해당 무기체계를 공급하고 있기 때문에 요청한 걸프 국가들에 공급하기에는 어려움이 있으며, 이는 매우 민감한 문제라고 언급했다.

이스라엘이 대량 수출할 가능성은 낮음

- 1) 기술 민감도
 - 2) 미국 공동개발
 - 3) 재고 소진 부담
- 미국 & 한국 무기체계 수요 확대

게다가 기술 민감도 및 미국 공동개발이라는 제약 때문에 이스라엘이 미사일 방공 무기 체계를 다른 중동 국가들에게 대량 수출할 가능성은 제한적이다. 이러한 이유를 차치하더라도, 단기 내 이스라엘이 다른 중동 국가들에게 요격미사일을 납품해줄 가능성은 극히 제한적이다. 이스라엘 또한 이란의 탄도미사일 및 드론 공격으로 인해 요격미사일 재고 소진에 부담을 느끼고 있기 때문이다.

따라서 이미 미국 패트리엇(PAC-3)와 사드(THAAD)를 보유하고 있는 중동 국가들은 미국 방공무기 혹은 한국형 방공무기 체계인 천궁-2(M-SAM Block 2)와 L-SAM의 조기 인도 및 추가 구매에 대한 수요가 확대될 수밖에 없다.

이스라엘도**재소 소전의 압박 하에 놓여있다**

지난 3월 21일 이스라엘군은 Arrow 3 방공미사일을 아끼려고 이보다 사거리가 짧고 낮은 가격의 다비드 슬링을 사용했다가 방어에 실패하여 200명에 가까운 주민들이 부상을 입었다. 한 달 넘는 전쟁으로 이스라엘이 요격미사일 재고 압박을 받게 되면서 이란이 쏜 미사일들이 이스라엘의 다층 방공망을 뚫는 사례가 점차 많아지고 있다. 이번 전쟁은 이란의 공격 미사일이 먼저 떨어지느냐, 이에 맞선 이스라엘과 미군의 방공 자원이 먼저 떨어지느냐를 겨루는 소모전의 성격을 띠게 됐다.

중동 방공 무기 수요 체감 사례:**한국 요격 미사일 30기 추가 지원 +****한국 배치 사드 중 일부 중동으로 수송**

중동 지역의 방공무기에 대한 수요는 실시간으로 체감이 가능하다. 언론 보도에 따르면 UAE는 이번 이란의 미사일 및 드론 공습 이후 이미 계약된 천궁-2 포대 물량 일부의 인도 시기를 앞당김과 동시에 요격 미사일 추가 지원을 요청한 것으로 알려졌다. 우리 정부는 포대의 경우 생산 일정 등의 문제로 어렵다는 입장을 전했으나, 요격 미사일의 경우 30기가 C-17 수송기를 통해 빠르게 UAE로 수송됐다.

이후 국내외 여러 언론보도를 통해 미국이 한국에 배치한 사드(THAAD) 중 일부를 중동 지역으로 이동시키고 있다는 보도가 나온 가운데, 최근 경북 성주기지에서 오산기지로 이동했던 사드 발사차량 6대는 요격미사일만 오산기지에 내려놓고 성주기지로 복귀한 것으로 전해졌다. 발사차량 1대에는 8대의 요격미사일을 탑재할 수 있기 때문에 만약 6대 모두 8발씩을 이송했다면 총 48발의 요격미사일을 오산기지로 옮겨졌으며, 이는 곧 미군 대형 수송기(C-5 혹은 C-17)에 탑재돼 이란의 탄도 미사일 방어를 위해 중동 지역으로 수송된 것으로 추정된다.

UAE 요청으로 C-17 수송기에 실리는 천궁-2 요격미사일

자료: 언론보도, SK 증권

주한미군 사드(THAAD) 발사대 6대 성주기지에서 반출된 모습

자료: 언론보도, SK 증권

**PAC-3 발사대 및 요격미사일
중동 수송 가능성도 존재**

PAC-3 발사대 및 요격미사일 또한 수송기에 실려 중동으로 수송됐을 가능성도 높다. 지난 2월 말부터 미 공군 C-5 및 C-17 대형 수송기가 주한미공군 오산 기지를 집중적으로 드나든 것이 포착됐기 때문이다. 사드는 C-5 에 발사대 2 대 또는 미사일 100 발을, C-17 에는 발사대 1대 또는 미사일 70 발을 실을 수 있다. PAC-3는 C-5 에 발사대 4~6 대 또는 미사일 300 발, C-17 에 발사대 2~4 대 또는 미사일 150~200 발 적재가 가능하다.

**방공무기 트랙레코드 확보로
UAE 등 중동 국가들의
러브콜 쏟아질 전망**

이번 실전 투입 트랙레코드를 통해 천궁-2 및 L-SAM 을 향한 중동 국가들의 러브콜이 쏟아질 것으로 예상된다. 실제로 이란 전쟁 이후 강훈식 대통령비서실장은 브리핑 자리에서 이와 관련 질의에 “방공 무기와 관련한 협조는 여러 나라에서 요청이 오고 있고 UAE 도 거기에 포함돼 있다”고 언급했다.

**상층에서 하층 방공체계로 수요 확장
드론 대응용 비호복합 ‘비호’+‘신궁’
수출 가능성 확대**

향후 중동 수요는 더 이상 천궁-2, L-SAM 같은 상층 방공체계에만 머무르지 않고, 저고도 드론·순항미사일·근접 공중위협에 대응하는 하층 방공체계까지 빠르게 확장될 가능성이 높다.

최근 중동 국가들은 이란의 값싼 자폭 드론을 효율적으로 막기 위해 한국의 비호복합 긴급지원을 요청한 것으로 알려졌다. 비호복합은 한화에어로스페이스가 개발한 30mm 자주대공포 k-30 ‘비호’에 LIG D&A 의 지대공 유도미사일 ‘신궁’을 결합한 무기체계다. 20km 내의 비행체를 탐지해 3~7km 내에서는 신궁으로, 3km 내에서는 30mm 대공포로 격추가 가능하다. 또한 격추 이후 이동이 가능해 전천후 장비라는 평가를 받는다.

**비호복합 유사 무기체계 ‘게파드’
실전 드론 요격 성과 입증**

비호복합과 비슷한 독일의 자주대공포 ‘게파드(Gepard)’는 러-우 전쟁에서 사해드 드론 요격에 높은 운용 효율을 기록하며 실전 운용 성과를 입증했다. 게파드는 35mm 쌍열 기관포와 15km 탐지 및 추적 레이더를 통합한 체계로 우크라이나에 100 여대가 배치된 것으로 파악된다. 1 발 당 수십억원이 소요되는 S-300, 페트리 어트 PAC-3 와 같은 중거리 요격 미사일 시스템과 달리 단 몇 초간의 저렴한 점사만으로 압도적인 경제적 및 전술적 우위를 보유하고 있는 것으로 평가된다. 이러한 게파드 대비 가격 및 기술력 측면에서의 우위를 보유한 비호복합의 수출 가능성이 급격하게 확대되는 중이다.

단거리 방공무기체계

구분	단위	비호복합(K30A hybrid)	게파드(Gepard)	판치르(Pantsir-S1)	Skytex	M-SHORAD	RAPDFire	PGZ-09+FN-6	Kakut-Hsar-A
영상	-								
무기체계	-	자주대공포+미사일복합	자주대공포(SPAAG)	대공포+미사일복합	모듈형대공방어시스템	차량형복합대공방어	단거리대공무장시스템	자주대공포+MANPADS	자주대공포+단거리SAM
개발국가	-	대한민국	서독(연독일)	러시아	독일	-	프랑스	중국	터키
제조사	-	한화에어로스페이스	Krauss-Maffei Wegmann	KBP7계열계국	Rheinmetall	General Dynamics/Leonardo DRS	Thales/KINDS(Neder)	Norco	ASELSAN/FNSS
운용국가	-	대한민국	독일, 네덜란드, 우크라이나 등	러시아, 카타르, UAE 등	우크라이나, 카타르, 이탈리아 등	미국	프랑스, 해군(공군)	중국	터키
가격	-	약 45억원	약 200만\$	약 150만\$	약 400~550만\$ (1개 포대 레이더+자위소+건×4)	약 830만\$	-	-	약 450~700만\$ (체계)
미사일단기	\$/발	약 18억원/발 (~\$130K 산공)	없음	약 \$50K~200K/발 (5/6)	약 \$12K~16K/발 (Starstreak)	약 \$120K~150K/발 (Singer)	약 \$12K~16K/발 (Starstreak)	약 \$20K~40K/발 (FN-6 주정)	단거리공대공 (Hsar-A)
미사일탄체	발	산공 4발	없음	5/6발	선택사양 (Sky Knight 등)	Singer 4발+Hsare 2발	선택사양 (Starstreak 등)	FN-6 4발	Hsar-A (선택사양 포함)
중량	톤	약 25	약 47.5	약 26 (선택사양)	모듈형상하 (H-트랙체계)	약 28.5	약 4~5 (트랙 모듈)	약 35~38	약 28~30
전장/전폭/전고	m	67/133/406	768/327/301 (포탑)	-KAMAZ-660 상탑	모듈형상하	695/272/264	-	67/32/48	70/39/22 (트랙)
최고속도	km/h	65	65	80	장거리 미사일	97	플러툼 의존	65	65
행속거리	km	500	600	650	-	530	-	약 500	-
엔진	-	두산 D2840L 디젤	MTUMB838 Cat M600 디젤	KAMAZ-740 35~400 디젤	외부 전원/차량 엔진	Caterpillar C 디젤	외부 전원	8V150 터보차지 디젤	600hp 디젤 엔진
엔진출력	마력(hp)	520	830	400	-	-	-	800	600
주무장	-	30mm KCB×2+산공×4	35mm Oerlikon DA×2	30mm 2A38M×2+57E6 SAM×2	35mm Red Bull Gun M3×4	30mm XM914+ Singer×4+Hsare×2	40mm CTAI (CT40)	35mm PG99×2+FN-6 MANPADS×4	35mm Oerlikon DC-02×2+Hsare-ASAM
최대사거리	km	32 (관포)/7 (산공)	55 (FAPDS)	42 (관포)/20 (미사일)	4 (AHEAD)	42 (관포)/8 (Singer)	4	42 (관포)	42 (관포)/15 (Hsar-A)
발사속도	발/분	600 (포당)	550 (포당)/1100 (총)	2500 (포당)	1000 (포당)	200 (30mm)	200 (40mm CTA)	550 (포당)/1100 (총)	550 (포당)/1100 (총)

자료: 언론보도, 각 사, SK 증권

저비용 드론 대응 가능한 한화로 'H-SHORAD' 수출 시 LIG D&A 유도탄까지 수혜 확대 전망

한화에어로스페이스가 제시한 H-SHORAD 역시 30/40mm 포탑, 지대공 유도탄, 3D AESA 레이더를 결합한 복합형 체계라는 점에서 최근 중동 전장에서 확인된 '값싼 드론'을 저비용으로 막아야 한다'라는 수요와 정확히 맞물린다. 이 과정에서 H-SHORAD에 연동되는 단거리 유도탄 수요, 즉 LIG D&A가 제작하는 ALHEDA/ALTAIR 계열까지 중동 내 추가 수요가 확산될 가능성이 높다.

UAE 칼리두스 & LIG D&A MOU 현지 JV 통해 중동 현지화 진입

2025년 11월 UAE 칼리두스(Calidus)와 LIG D&A가 UAE 내 미사일 공동 생산을 위한 전략적 파트너십을 체결했다. 양사는 UAE 현지 JV를 통해 차세대 방공체계 공동개발, 공동 생산라인 구축, 현지 엔지니어 육성까지 추진하기로 했는데, 이는 단순한 단품 납품을 넘어 '중동 현지화 기반의 반복 생산 구조'로 진입하기 위한 발판이라는 점에서 의미가 크다.

LIG D&A 완제품 수출 업체에서 중동 핵심 유도무기 공급자로

결국 천공-2 실전 레퍼런스로 한국산 요격체계의 신뢰도가 높아진 현 시점에서, UAE의 재고 보충·추가 발주·현지 생산 확대가 동시에 진행될 경우 LIG D&A는 중동에서 완제품 수출 업체가 아니라 핵심 유도무기 공급자로 포지션이 한 단계 상향될 가능성이 높다.

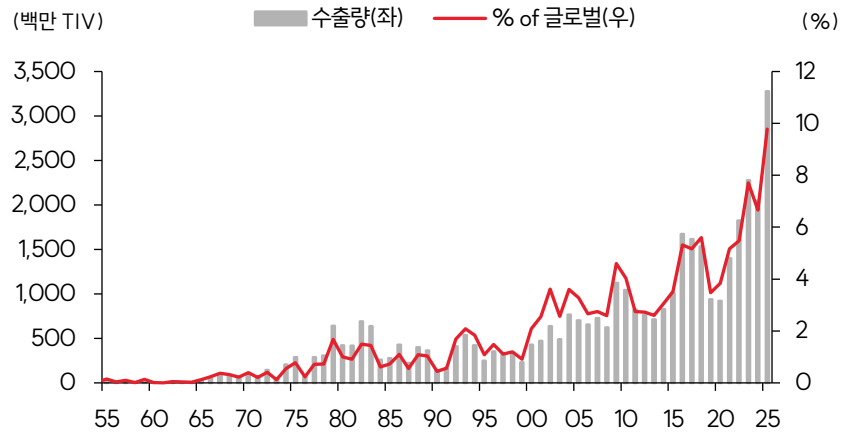
(3) 왜 K-방산무기일까?

1. 현지 생산&기술이전

단순 무기 구매가 아닌
무기 생산 능력 확대를 원하는
사우디 & UAE

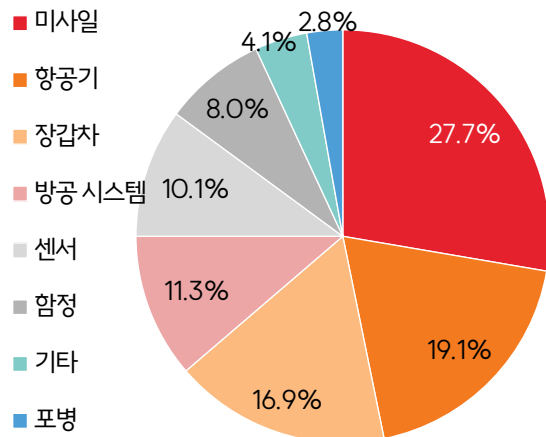
사우디와 UAE 는 단순 '무기' 구매를 원하는 것이 아니라 VISION 2030 과 EDGE 전략으로 무기 수입국에서 무기 생산 및 수출국으로의 전환까지 꿈꾸고 있다. 실제로 2020 년대 들어 중동 지역의 글로벌 무기 수출량은 점진적으로 확대되고 있으며, 글로벌 무기 수출 비중 또한 빠르게 상승하는 중이다.

중동 지역 무기 수출량 규모 및 글로벌 수출 비중 추이



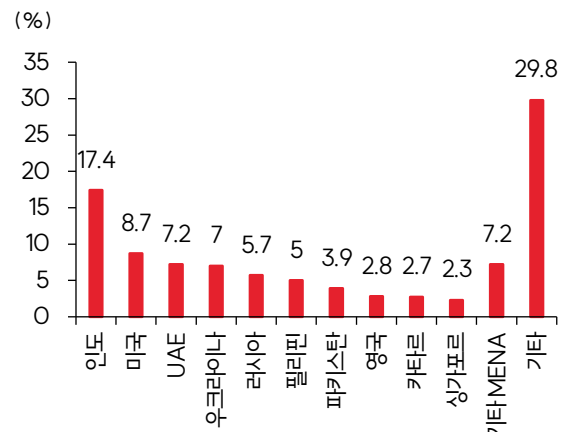
자료: SIPRI, SK 증권

중동의 무기체계별 수출 비중 (2020~2024)



자료: SIPRI, SK 증권

중동의 무기 수출 국가별 비중 (2020~2024)



자료: SIPRI, SK 증권

사우디 - 방위산업 현지화를 목표해
현지 투자 및 기술이전이
수출 주요 조건

[사우디]

사우디아라비아는 2025 년 기준 전 세계에서 무기를 인도와 중국 다음인 3 번째로 많이 구매하는 국가이며, 이로 인한 외화 유출, 부품/정비 문제, 공급국 정치에 따라 전력화가 좌지우지될 수 있다는 리스크가 존재한다. 이에 따라 사우디의 VISION 2030 은 '산업 다각화+일자리+기술 내재화'라는 국가 목표를 걸었고, 방산은 그 중 가장 큰 정부 수요(국방 조달)가 보장된 산업이기 때문에 현지 생산의 핵심 타깃이 됐다.

과거 2016 년에 천명한 VISION 2030 을 기반으로, 2018 년 Local Content and Government Procurement Authority(LCGPA)를 설립하여 기존 2% 수준이던 방위산업 현지화율을 '30 년 50%까지 올리는 것을 목표로 삼았기 때문에 현지투자 및 기술이전 조건이 사우디로의 방산무기 수출에 있어 상당히 중요할 수밖에 없다. 최근 사우디는 '24 년 기준 현지화율이 24.89%까지 상승했다고 공식 발표했다.

중동 주요 국가들의 글로벌 무기 수입 순위와 비중, 그리고 공급 국가별 순위 및 비중

수입국	세계 순위		세계 무기 수입 비중 (%)	수입량 변화 ('16-'20-'21-'25)	공급국				
	16~20	20~25			1위	2위	3위	4위	5위
사우디아라비아	1	3	6.8%	-31%	미국 (77%)	스페인 (9.5%)	프랑스 (4.6%)	캐나다 (2.9%)	영국 (1.3%)
카타르	9	4	6.4%	106%	미국 (48%)	이탈리아 (21%)	영국 (17%)	프랑스 (11%)	튀르키예 (2.2%)
쿠웨이트	47	9	2.8%	805%	미국 (62%)	이탈리아 (31%)	프랑스 (5.7%)	튀르키예 (1.0%)	
UAE	8	11	2.7%	-15%	미국 (42%)	프랑스 (18%)	한국 (10%)	튀르키예 (8.1%)	남아프리카 (5.3%)
이집트	3	12	2.6%	-51%	프랑스 (39%)	독일 (30%)	이탈리아 (18%)	미국 (5.5%)	영국 (2.6%)
이스라엘	15	14	1.9%	12%	미국 (68%)	독일 (31%)	이탈리아 (13%)		
튀르키예	20	24	1.2%	-10%	독일 (31%)	스페인 (29%)	이탈리아 (19%)	미국 (16%)	러시아 (1.7%)
바레인	70	27	1.0%	818%	미국 (99%)	튀르키예 (0.6%)	이탈리아 (0.6%)		
이라크	12	65	0.1%	-93%	프랑스 (59%)	미국 (17%)	불가리아 (8.0%)	이스라엘 (6.9%)	중국 (3.6%)
요르단	30	68	0.1%	-85%	이탈리아 (42%)	미국 (36%)	중국 (13%)	프랑스 (5.8%)	네덜란드 (3.7%)
레바논	63	87	0.1%	-58%	미국 (91%)	요르단 (6.5%)	프랑스 (2.5%)		
이란	51	102	<0.05%	-85%	러시아 (100%)				
오만	24	145	<0.05%	-99%	영국 (68%)	미국 (32%)			
시리아	48	153	<0.05%	-98%	러시아 (77%)	튀르키예 (23%)			
팔레스타인	162	163	<0.05%	16%	요르단 (100%)				
예멘	123	164	<0.05%	-93%	미상 공급국 (100%)				

자료: SIPRI, SK 증권

UAE-EDGE & 타와준 기반 방산산업 자립 추구

[U.A.E]

UAE 는 EGDE 를 통해 핵심 방산 기술의 자립과 수출 기반의 산업화, 그리고 인재 허브화를 목표로 하고 있다. EDGE 는 아부다비 기반의 국가 방산 플랫폼 형태의 통합 그룹사다. 과거 산재해 있던 개별 국영/준국영 방산 회사들을 통합해 기술 개발-생산-수출 형태로 일궈내기 위해 해외 파트너/JV/인수로 기술을 빠르게 흡수하고 글로벌 경쟁력을 갖추기 위한 목적을 갖고 있다. 이 때문에 UAE 는 최근 글로벌 업체들과의 협력 과정에서 단순 구매 보다는 JV(합작법인), 현지생산, 정비·운용 유지 역량 현지화, 핵심 부품 현지 생산 형태로 이루어진 경우가 많다.

UAE 의 타와준(Tawazun)은 1990년대부터 UAE 의 방산 오프셋 프로그램(UAE 의 해외 무기 구매 = 해외업체가 UAE 에 투자/현지생산/기술이전)을 관리·감독해 온 조직으로, 현재는 UAE 의 공식적인 오프셋 프로그램 명칭이 'TEP(Tawazun Economic Program)'이다.

단순 무기가 아닌 산업을 구매하는 타와준의 TEP

타와준(Tawazun)의 TEP 란, UAE 의 '방산 중심 산업의 내재화 + 기술 이전 + 민간 산업 파급'을 묶어 놓은 국가전략형 오프셋 제도다. 운영 주체는 Tawazun Council 이며, 적용 대상은 UAE 정부 및 군이 발주하는 방산/보안/항공/조선 프로젝트다. 해당 정책은 단순 무기 구매가 아닌 산업을 같이 사는 것과 마찬가지로, 1) 기술 이전, 2)산업 생태계 구축, 3)인력 고용 등을 강제시킨다.

이는 기존 글로벌 방산 계약에서의 전통적인 오프셋과 다르다. 10~20년 장기적 관점에서 경제 기여도, 민수 산업으로의 확장성, 단순 구매 보상이 아닌 국가 산업 전략으로 이어질 수 있는지 등 정성과 정량 혼합적인 판단과 평가가 수반되기 때문에 모든 평가를 EV(Economic Value)로 환산하여 평가한다.

사우디&UAE의 턴키 및 패키지 수요 충족 가능한 K-방산무기

이러한 요인들로 인해 사우디와 UAE 가 턴키(Turn-Key) 형태로 선호할 수밖에 없으며, 단기적으로는 즉각적인 전략화를 확보하고 중장기적으로는 해당 체계를 기준점으로 삼아 현지 생산·기술이전·개량을 단계적으로 추진할 계획이다. 결국 기술 이전에 민감한 미국과 유럽 방산 무기 보다 턴키 및 패키지 형태로 수출이 가능한 K-방산무기를 찾을 수밖에 없는 이유다.

2. 정치적 리스크 관리 (미국 대체 옵션)

K-방산무기는
정치 리스크를 최소화하는 옵션

결론부터 말하자면 한국은 미국보다 중동 분쟁과 이스라엘 변수에서 구조적으로 자
유럽고, 미국 및 유럽과 달리 의회·외교 이슈에 따른 무기 사용 및 공급 중단 리스크
가 낮은 서방권 공급자다.

미국 무기체계 리스크:
의회 승인, 인권 이슈, 정책 급변 이슈

K-방산무기는 사우디와 UAE 에게 '최고 성능의 옵션' 보단 '정치 리스크를 최소화
하는 옵션'이다. 이와 달리 미국 무기는 ITAR 과 AECA 에 따른 의회 승인, 인권 및
전쟁 개입 이슈 연동, 정권 교체 시 정책 급변 등의 구조적 정치 리스크를 갖고 있다.
미국의 대외무기판매(FMS)나 사업수출(DCS) 모두 큰 틀에서 AECA(Arms
Export Control Act) 체계 안에 있고, 특히 일정 규모 이상의 판매는 의회에 공식
통보가 들어가게 되어 있으며, 공동결의안으로 해당 무기 판매를 막을 수 있는 장치
가 항상 존재한다. 또한 이러한 법적 차단과는 별개로 상하원 외교위원회의 '비공식
홀드'가 걸리면 진행 지연 혹은 중단까지 이어질 수 있다.

실제로 사우디 예멘전의 경우 이로 인해 정밀유도탄약(PGM) 판매에 대한 차질이
발생한 적 있으며, UAE 또한 특정 무장에 대한 업그레이드가 제한된 적이 있다. 또
한 이스라엘과의 'QME(Qualitative Military Edge)' 조항 때문에 다른 중동 국가
로의 일부 미국 무기 수출이 제한적일 수밖에 없다. QME 란 이스라엘이 중동 지역
에서 '질적으로 우위'에 있어야 한다는 미국의 법적 의무로, 중동 국가에 무기를 판
매할 때 해당 무기가 이스라엘의 군사적 질적 우위를 훼손하지 않는지 미국이 이를
사전에 평가 및 보장해야 한다. 이러한 제한의 대표적인 사례가 미국 무기체계인 F-
35 를 이스라엘을 제외한 다른 중동 국가에게 수출하지 못한다는 것이다.

유럽 무기체계 리스크:
다국적 승인 구조로 분산된 정치 리스크

유럽 무기체계의 큰 문제는 정치 리스크가 분산되어 있다는 점이다. 미국의 경우 허
들이 매우 높고 어려울 뿐이지 결정권자는 결국 한 곳이지만 유럽의 경우 여러 개로
나누어져 있다. 예를 들면 전투기 하나에도 엔진은 독일, 레이더는 프랑스, 무장은
이탈리아, 소프트웨어는 영국 등 이 중 한 국가와의 정치 리스크가 대두되는 순간
해당 무기체계 구매는 불발될 확률이 높아진다. 다국적 승인 구조와 잦은 정책 변동
으로 인해 전시 지속성과 공급 안정성 측면에서 리스크가 높다는 뜻이다.

3. 제한적인 공급과 높은 가격 경쟁력

[제한적 공급]

록히드마틴(Lockheed Martin)이 생산하는 패트리엇 PAC-3 요격미사일 생산캐파는 '25년 기준 연간 650 발 수준이며, THAAD 요격미사일은 연간 100 발 수준에 불과하다. 반면 이스라엘 방위군(IDF)에 따르면 이번 전쟁 이전 이란의 연간 탄도미사일과 사헤드-136 자폭드론 생산량이 각각 2천발, 12만 대로 추정된다. 전쟁 이후 주요 미사일&드론 생산 및 재고 시설 및 발사대를 공격하면서 생산량이 절반 이상으로 감소했을 것으로 추정되나, 완벽한 종전이 이루어지지 않는다면 이란은 빠른 복구를 통한 대량의 미사일 및 드론 생산 체계를 갖출 것으로 예상되기 때문에 이를 대비해 중동 국가들은 방공 무기 체계 준비에 서두를 전망이다.

이란 대비 턱없이 부족한
서방의 방공무기 생산 캐파

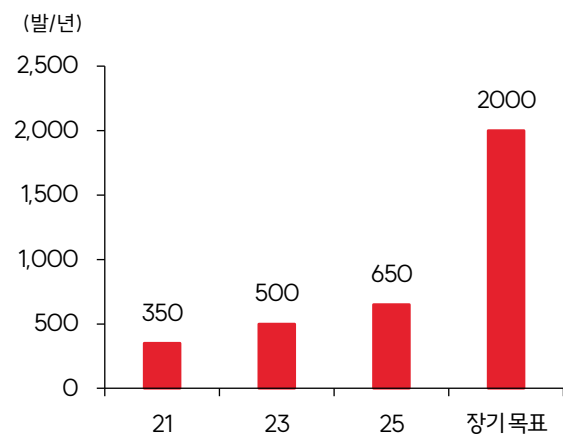
제한된 글로벌 캐파는
확대되는 중동 국가 수요 충족 불가

중동에게
현실적인 미국 대체 옵션은
유럽과 한국

기존 천궁-2 계약을 맺은 3개국(UAE, 사우디, 이라크)을 제외하더라도, 쿠웨이트와 카타르 등 추가적인 수출 가능성이 높은 상황이며, 기존 국가들 또한 조기 인도뿐만 아니라 추가 물량 계약 가능성을 배제할 수 없기에 제한된 글로벌 캐파는 점진적으로 확대되는 중동 국가들의 수요를 아득히 하회할 수밖에 없다.

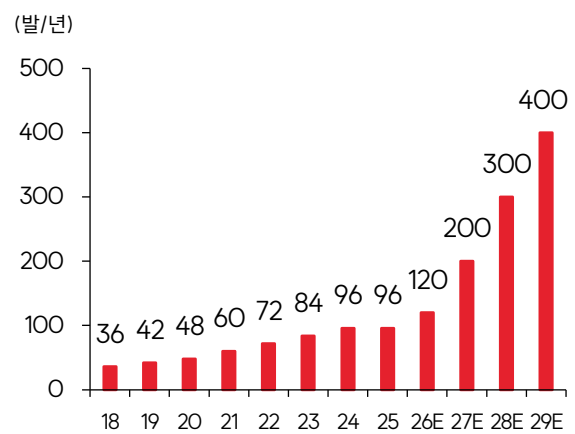
실제로 우크라이나 젤렌스키 대통령은 최근 UAE, 카타르, 사우디 순방 과정에서 해당 국가들과 미국 패트리엇 요격미사일 부족 문제를 논의했으며, 이에 대한 대체재를 확보하기 위해 2개의 국가와 협상 중이라고 밝혔다. 미국의 대체국은 러시아, 중국, 유럽, 이스라엘, 한국뿐이다. 이 중 이란이 도입한 문제 많은 중국 및 러시아 방공 시스템과 자국 내 수요를 커버하기 바쁜 이스라엘을 제외하면 유럽과 한국일 확률이 매우 높다.

PAC-3 MSE 요격미사일 생산 캐파



자료: Lockheed Martin, US DoD, SK 증권

THAAD 요격미사일 생산 캐파



자료: Lockheed Martin, US DoD, SK 증권

가격 경쟁력 확보한
K-방산무기 수요 확대 전망

PAC-3 요격미사일 1/4 가격의
천궁-2 채택 시
16.5조원 비용 절감 가능

[가격]

향후 중동지역 방산무기 수출에 있어 가격 경쟁력 또한 K-방산무기 구매의 주요 요인으로 작용할 수밖에 없으며, 해당 관점에서 특히 이란 전쟁에서 첫 실전 사례를 기록한 천궁-2(M-SAM Block 2) 구매 수요가 확대될 것으로 전망한다.

일반적인 교전 원칙 상 탄도미사일 1발 당 2발의 요격미사일이 사용된다. 1대 당 약 3천만원의 자폭 드론 및 1발 당 약 10억원의 이란 탄도미사일 요격을 위해 1발 당 약 60억원 내외 수준으로 알려진 미국 패트리엇(PAC-3) 요격 미사일 2발을 사용할 시 총 120억원의 비용이 들기 때문에 가격 측면에서 상당히 비효율적일 수밖에 없다. 하지만 천궁-2의 경우 1발 당 약 15억원으로, 미국산 대비 1/4 수준이라는 압도적인 가격 경쟁력을 보유하고 있다.

단순 계산으로 이란 전쟁 발발 직전 약 2,500 발의 탄도미사일을 보유한 것으로 추정된 이란이 보유한 탄도미사일을 전부 소진하고, 이를 모두 PAC-3 요격미사일 2발씩 사용하여 요격한다고 가정할 시 약 25 조원이 필요하다. 하지만 이를 천궁-2로 치환할 시 약 8.5 조원으로, 16.5 조원이라는 비용 절감이 가능하다. 요격미사일 수량에 따라 차이는 있겠으나, 과거 사우디 및 UAE 와 체결했던 천궁-2 계약규모 고려하면 1포대 당 평균 약 3~4천억원으로 추정되기 때문에 16.5조원은 천궁을 약 40~50 포대 구매할 수 있는 막대한 규모다.

중거리 지대공 요격 미사일 비교

미사일	제조사	연간 생산 캐파	가격/발	증산 계획(목표)
PAC-3 MSE	Lockheed Martin	~600-650 발	60억원	~2,000 발
Aster 30	MBDA	~150-200 발	40억원	~300 발
Barak-8	Israel Aerospace Industries	~100 발+	30억원	확대 중
천궁-2	LIG 디펜스앤에어로스페이스	~150-200 발(추정)	15억원+	확대 중

자료: 각 사, 언론보도, SK 증권 추정

장거리(고고도) 지대공 요격 미사일 비교

미사일	제조사	연간 생산 캐파	가격/발	증산 계획(목표)
THAAD	Lockheed Martin	~96 발	170~190억원	~400 발
SM-3	RTX / 미쓰비시중공업	~40-60 발	150~180억원	~80 발
Arrow-3	Israel Aerospace Industries	~30-50 발	45억원	~100 발
L-SAM	한화에어로스페이스	미공개	30~50억원(추정)	??

자료: 각 사, 언론보도, SK 증권 추정

높은 F-16 유사도 및
낮은 운용 및 유지비 보유함
FA-50

FA-50 또한 마찬가지다. 록히드마틴과 함께 공동 개발해온 모델로, 당시 참여했던 엔지니어들이 F-16 를 제작했기 때문에 조종사들 사이에서는 상당히 유사하다는 평가를 받으며 미니 F-16 이라고도 불린다. 일반적으로 '기본 훈련-고등 훈련-전투기'로 넘어가는데, 기종 전환 과정에서의 교육 효율이 높기 때문에 F-16 보유 국가들(대부분의 국가)의 수요가 높을 수밖에 없다. 초기 획득 비용은 크게 차이 나지 않을 수 있으나, 약 30 년 이상의 Life Cycle 측면에서 성능 개량 및 적극적인 기술 지원, 그리고 낮은 결함률로 인한 운용 및 유지비(정비비, 후속 부품 구매비, 기술 지원 등)가 타 기종 대비 낮은 것으로 평가받는다.

핵심 장비 대부분 국산화 완료 &
유럽산 대체 가능해
수출 시장 제약은 제한적

물론 FA-50 의 경우 미국 기술 비중이 높기 때문에 미 정부 자산으로 분류되어 있어 수출 시 미 정부 승인을 받아야 하기 때문에 이론상 미국의 금수조치 리스크가 존재할 수 있다. 하지만 KF-21 의 경우 엔진을 제외하면 핵심 장비들 대부분이 국산화가 완료된 상황이다. 공대공 및 공대지 무장과 관련해 우려가 있을 수 있으나, 이 또한 현재 국내 개발을 통한 국산화와 단기 내 필요분에 대해서는 유럽산으로 대체할 수 있다. 애초에 방위사업청에서 KF-21 개발에 대한 방향성을 설정할 때 수출을 염두에 두고 유럽산을 채택했기 때문에 수출 시장에서 제약은 제한적이다.

(4) 중동 수출 파이프라인 점검

'26.02 대한민국 정부 & UAE
350억달러 규모 방산 협력 MOU 체결

지난 '26년 2월, 대한민국 정부는 UAE와 함께 방위산업 분야에서 350억달러(약 50조원) 이상 규모의 사업을 추진하는 방산 협력 프레임워크 업무협약(MOU)을 체결했다. 이번 협력사업은 단순 무기 거래를 넘어 설계, 교육훈련, 유지보수에 이르는 방위산업 전 주기에서 이뤄질 예정이며, 세부 사업 분야에 관해서는 보안 문제로 공개되지 않았으나, 강훈식 대통령 비서실장은 통합 방공무기, 첨단 항공 전력, 해양 전력 등 모든 분야를 전반적으로 합친 사업 규모라고 언급했다. 이에 따라 LIG D&A의 천궁-2와 L-SAM, 그리고 한국항공우주의 KF-21, 무인기, 수리온 헬기 등이 협력 대상에 포함된 것으로 추정된다.

중동 지역의 분쟁이 지속적으로 심화되는 가운데 이스라엘&미국-이란 전쟁이 발발했고, 해당 전쟁이 종결된 이후에도 왕권체제 유지를 위한 사우디와 소수민족의 독립을 위한 움직임 강화는 계속될 전망이다. 따라서 K-방산무기의 수출 가능성이 높은 국가들 중심으로 수출 파이프라인을 점검해보고자 한다.

1. 천궁-2(M-SAM Block 2)&L-SAM

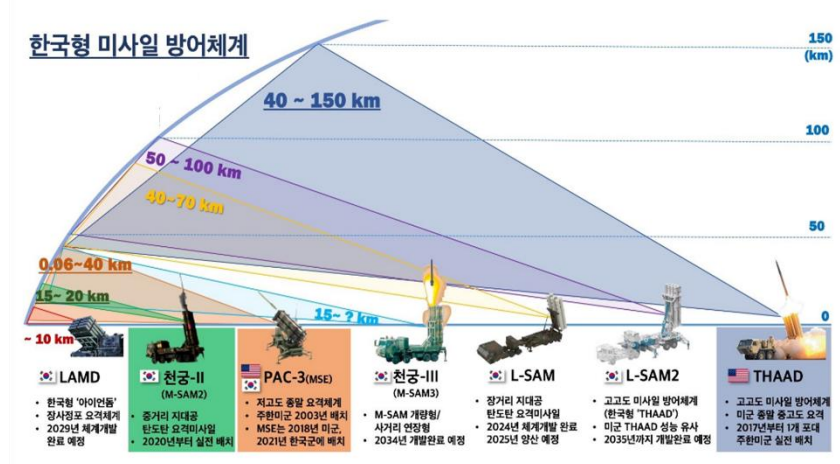
중동 국가들의
다층 방공망 수요 확대되는 추세

중동 국가들이 원하는 것은 '최강 성능 단일 체계'가 아니라, 실제 위협과 핵심 인프라 방어에 맞는 다층 방공망이다. 최근 이란 전쟁을 통해 확인했듯이 저고도 드론과 순항미사일 및 탄도미사일은 정유·가스 시설 같은 국가 핵심 자산을 단시간에 마비시킬 수 있다. 중동 안보 환경은 탄도미사일, 순항미사일, 드론이 단독이 아니라 혼합·연동되어 투입되는 방향으로 진화하고 있어, 상·중·하층이 나뉜 통합형 다층 방공망이 필수다.

천궁-2, 다층 방공망의
중간층 보완재 역할 수행 전망
향후 L-SAM 수출 유력

천궁-2(M-SAM Block2)는 이 다층 방공망의 현실적인 중간층으로서 중동 수요와 가장 잘 맞아 떨어진다. 천궁-2는 다기능 레이더(MFR)를 통해 중·저고도 방어 임무를 수행하며 전방위 동시 교전이 가능하고, 재진입 단계의 고속 탄도미사일 탐지·추적 기능까지 보유하고 있다. 천궁-2는 패트리엇·THAAD 중심의 기존 방어망을 한 번에 대체하기 보다, 그 사이의 공백을 메우고 주요 시설 주변에 다수 배치할 수 있는 중간층 보완재로서 가치가 크다. 또한 향후 L-SAM의 수출 가능성 상당히 높다는 판단이며, 중동이 장기적으로 상층 방어까지 한국형으로 확장하게 되는 모습을 보여줄 전망이다.

한국형 미사일 방어체계(KAMD)



자료: 방위사업청, SK 증권

중동 전체 체계 수요 충족 가능한
현지형 다층 방공망
산업 패키지 제시 가능

중동이 원하는 것은 요격미사일만이 아니라, 레이더·발사대·교전통제·시험평가까지 포함한 전체 체계다. 향후 L-SAM·대드론체계·지휘통제까지 묶어 현지형 다층방공망으로 발전시키는 산업 패키지를 제시할 수 있다는 점에서 사우디 및 UAE를 포함한 중동 지역 국가들의 수요와 잘 맞는 공급자다.

사우디·UAE·이라크 수출 계약 완료
향후 이집트/쿠웨이트/카타르/모로코로
수출 확대 전망

▶ 사우디아라비아(Saudi Arabia)

사우디는 2023년 4.3조원 규모의 천궁-2(M-SAM Block 2) 10개 포대 계약에 이어 L-SAM 8개 포대를 추가 구매할 것으로 예상되며 현재 논의 단계에 있는 것으로 알려져 있다.

▶ U.A.E

UAE는 2022년 2.6조원 규모의 천궁-2(M-SAM Block 2) 10개 포대 구매 계약을 체결했으며, 현재는 이 중 3개 포대가 납품된 것으로 알려져 있다. 이번 이란 전쟁 이후 천궁-2 추가 구매를 대한민국 정부에 긴급 요청한 것으로 알려졌으며, L-SAM 또한 빠르면 연내 구매 계약을 체결할 것으로 예상된다.

▶ 이라크(Iraq)

이라크는 2024년 3.7조원 규모의 천궁-2(M-SAM Block 2) 8개 포대 구매 계약을 체결했으며, 현재는 이 중 3개 포대가 납품된 것으로 알려져 있다.

상기 국가들 외에도 이집트, 쿠웨이트, 카타르, 모로코 등 여러 MENA 지역 국가들이 이란 전쟁 이전부터 천궁-2 도입에 대해 협의 중인 것으로 파악되며, 전쟁 이후 방공무기체계에 대한 수요가 급격히 확대되면서 수출 계약 가능성이 점진적으로 상승하는 중이다.

중동 지역 천궁 2(M-SAM Block II) & L-SAM 수출 파이프라인

국가	지역	사업명	무기체계	수량	규모(십억원)	수주예상	사업 단계	비고
사우디아라비아	중동	-	L-SAM	-	-	-	-	-
UAE	중동	-	L-SAM	-	-	-	-	-
쿠웨이트	중동	-	천궁-2	-	-	-	-	-
카타르	중동	-	천궁-2	-	-	-	-	-
이집트	중동	-	천궁-2	-	-	-	-	-
모로코	아프리카	-	천궁-2	-	-	-	-	-

자료: 언론보도, SK 증권

2. K2 전차

자동변속기 국산화로

K2 전차 수출 트랙레코드 확보 전망

과거 대한민국은 K2 전차를 중동 주요 국가들에 수출하려고 했으나, 검토 단계에서 독일 정부가 K2 파워팩 중 독일 Renk 사가 제작한 HSWL 295TM 자동 변속기에 대해 무기 수출 통제 품목으로 지정하면서 무산되어 왔다. 하지만 지속적인 파워팩 국산화 프로젝트를 통해 SNT 다이내믹스가 EST15K 자동변속기 개발을 완료했으며, 국내 4차 양산부터 해당 변속기가 탑재되고 있다. 폴란드 2차 물량 중 K2PL에도 탑재될 예정으로, 국산 파워팩을 장착한 K2 전차의 양산 및 수출 트랙레코드 확보를 앞두고 있다.

23년 IDEX 서

중동 사막 환경에 최적화된

K2ME 공개

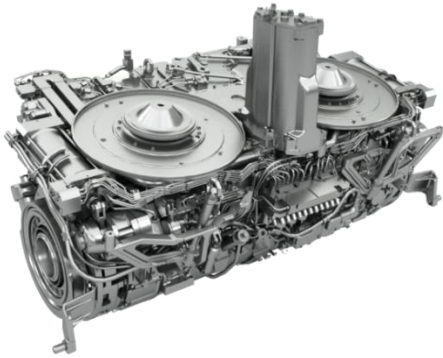
지난 '23년 2월 UAE 아부다비에서 열린 국제방산전시회(IDEX) 2023에서 고온의 사막 환경에 대응할 수 있으며, 국산 파워팩을 장착한 'K2ME' 컨셉을 처음으로 소개했으며, 그동안 독일 정부의 중동 지역 방산 수출 금수조치로 인해 막혔었던 수출길이 열렸다.

완전하지 않은

K9 자주포 파워팩 국산화

K9 자주포의 경우, 이미 이집트에 수출해 본 경험이 있으나 파워팩 국산화는 완전하지 않다. 파워팩 중 엔진의 경우 STX 엔진이 국산화 생산하는 'SMV1000'이 탑재되고 있으나, 변속기는 아직 SNT 다이내믹스가 라이선스 국내 생산하는 Alison 사의 'X1100-5A3'가 탑재되고 있다. 지금까지 수출된 K9 중 국산화 엔진이 탑재된 적은 아직 없으며, STX 엔진이 라이선스 생산한 독일 MTU 사의 'MT881-Ka500'이 탑재됐다.

기존 독일 Renk 사의 HSWL 295 자동변속기



자료: Renk, SK 증권

SNT 다이내믹스의 EST15K 자동변속기



자료: SNT 다이내믹스, SK 증권

그럼에도 불구하고

금수조치 리스크는 제한적

이론적으로 독일 정부의 금수조치가 가능한 하지만, 이집트 같은 중동 K9 수출 건에 대해 금수조치가 이뤄지지 않았던 이유는, 1) K9 이집트 수출 당시(2022 년) 이집트는 독일의 전면 무기 금수국이 아니었으며, 이미 독일 방산무기 수입 이력이 있었다. 또한 2)실질적으로 자주포(SPH)는 주력전차(MBT) 대비 상대적 민감도가 낮을뿐더러, 3)MTU 881 엔진의 경우 이미 글로벌 여러 국가에서 다양한 플랫폼에 범용화 된 군용 엔진이기 때문에 K2 전차와 동일한 명분으로 금수조치 하기에는 무리가 있었다.

이미 중동(이집트) 실수출 레퍼런스를 보유하고 있기 때문에 중동에서 운용 가능 검증을 완료한 것이나 다름없으며, 파워팩의 경우 엔진은 국산화에 성공했고, 변속기는 미국 Alison 사의 라이선스 생산을 하고 있기 때문에 독일과 같은 금수조치 리스크는 상당히 제한적이다.

UAE&사우디
노후 전차 교체 추진 중

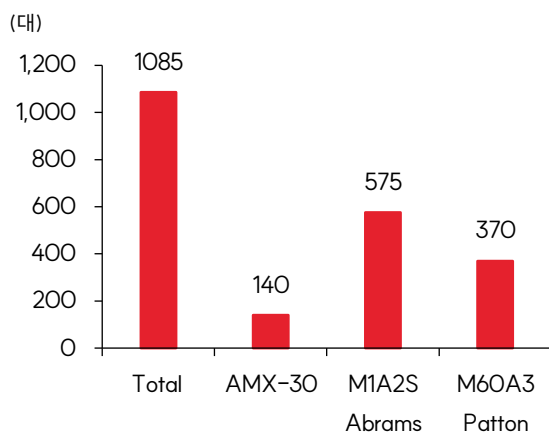
▶U.A.E&사우디아라비아(Saudi Arabia)

사우디와 UAE 모두 노후 전차 교체를 추진하고 있으며, 두 국가의 전차 시장 규모 합계는 약 18 조원으로 추정된다. 방위사업법에 따라 구체적인 규모는 밝혀진 바 없으나, 사우디의 보유 구형 전차(AMX-30, M60A3 등) 규모를 고려하면 최소 300여 대 이상의 교체 수요가 있을 것으로 예상된다. UAE 또한 기존 Leclerc 대형 전력 보유국으로 해당 물량과 구형 AMX-30의 보완/부분 대체 또는 차기 배치용 신규 도입을 고려하고 있는 것으로 추정된다.

사우디 - K2 전차
수출 가능성은 낮음

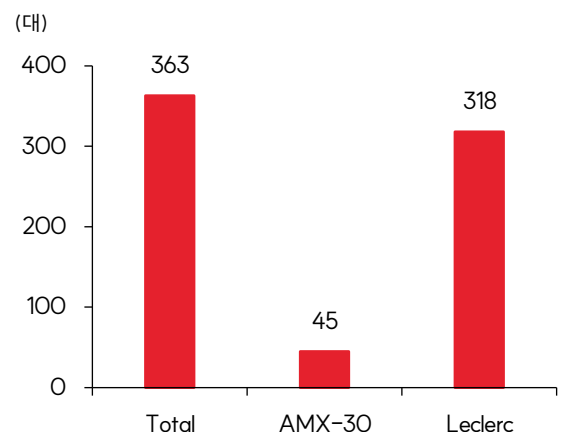
다만 이 중 사우디는 '25년 11월, 미국 전차 300여 대 구매와 함께 사우디의 미국 투자 규모를 기존 6천억 달러에서 1조 달러로 늘리겠다고 약속하면서 양국 간 안보 및 지출에 대한 협력을 강화했기 때문에 K2 전차 수출 가능성은 낮다는 판단이다.

사우디아라비아의 전차(MBT) 보유 현황



자료: Military Balance, SK 증권

UAE의 전차(MBT) 보유 현황



자료: Military Balance, SK 증권

이라크 - 주둔 미군·
국제 연합군 철수 대비해
9 조원 규모의 전차 도입 추진 중

▶이라크(Iraq)

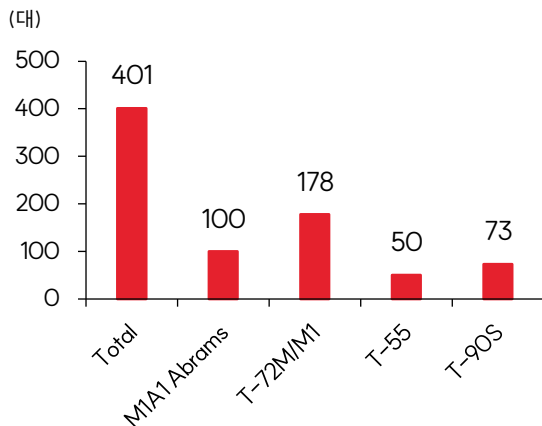
이라크는 주둔 미군과 국제 연합군이 '26 년 말까지 철수할 예정임에 따라 IS 와 같은 이슬람 테러 조직 및 이란 등의 위협에 자체적으로 대응하기 위한 포병 및 전차 전력 확충을 통해 전력 공백을 메꿔야 하는 상황이다.

이라크는 현재 약 9 조원 규모의 전차 250 대 신규 도입 사업을 추진하고 있다. 현재 이라크에서 운용하고 있는 전차는 약 400 대로, 미국 M1 A1 Abrams 와 러시아 T-90S 및 T-72M 등으로 구성되어 있다. 주력 전차인 M1A1은 높은 연비와 유지비로 인해 지속적인 운영이 어려워졌고, T-90S 및 T-72 는 러-우 전쟁 이후 부품 수급이 어려워 가동률이 크게 떨어졌다. 이로 인해 새로운 전차 도입을 추진하게 됐으며, 서방권 전차들 중에서도 가성비와 납기 측면에서 우위에 있는 K2 를 주목하고 있다.

현대로템과의 접촉
상당 수준 진행

이미 이라크와 현대로템 양측의 접촉은 상당 수준 진행됐다. 작년 여름 이라크 고위 대표단이 한국을 방문해 현대로템의 창원 생산 시설을 찾아 K2 제조 역량과 실제 운용 모습을 살폈다. 게다가 올해 3 월 26 일에는 현대로템 창원 공장에서 중동형 K2 전차인 'K2ME'의 시제 차량 출하식이 열렸으며, 해당 행사에는 이라크 군 관계자가 참석하면서 이라크 수출 계약 체결에 대한 기대감이 확대되는 중이다.

이라크의 전차(MBT) 보유 현황



자료: Military Balance, SK 증권

중동형 K2 전차(K2ME) 시제 차량 출하식



자료: 언론보도, SK 증권

이집트 - 구형 전차 교체 수요 존재
단기 신규 도입은 불확실

▶이집트(Egypt)

이집트의 경우 M1A1 Abrams 를 약 1,130 대, T-62, M60 등 구형 전차를 다수 보유하고 있다. 대규모 Abrams 전력 때문에 단기적으로 신규 도입 가능성은 앞선 국가들 대비 높진 않지만, 구형 전차 교체 수요가 존재한다.

모로코 - 노후 교체 수요 +
폴리사리오 전선 분쟁으로
차세대 전차 수요 확대

▶모로코(Morocco)

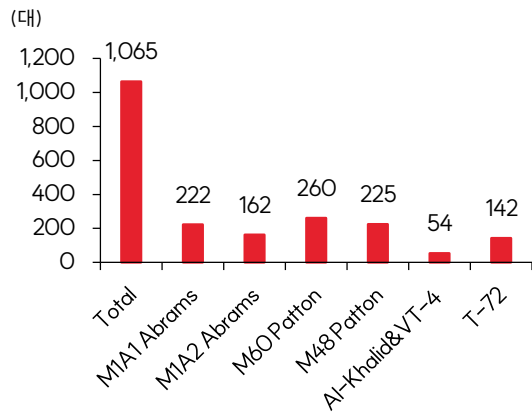
모로코의 경우 중동지역이 아닌 아프리카 국가지만, 아랍권이기 때문에 방산 네트워크상 타 중동국가들과 비슷한 지점이 존재한다. 현재 모로코의 기존 전차 전력은 미국 Abrams 384 대(M1A1222 대&M1A2162 대), M60 Patton 260 대, 구형 M48 Patton 225 대, 파키스탄 Al-Khalid&중국 VT-4 54 대, 러시아 T-72 142 대로 구성되어 있으며, 이 중 M48 Patton&M60 Patton, T-72 전차들은 상당히 노후화되어 교체 수요가 큰 상황이다. 러시아제 T-72 전차 수급 문제에 더해 '22 년 이후 미국의 첨단 Abrams 전차 생산 및 수출 능력 제한으로 모로코의 신속한 전차 전력 증강 선택지가 줄어들었다.

이러한 상황에서 노후 교체 수요뿐만 아니라 지속적인 분쟁과 테러리즘 확산으로 인해 모로코의 차세대 주력 전차 확보 수요는 확대되는 중이다. 모로코는 서사하라 독립을 원하는 폴리사리오 전선과의 분쟁으로 지속적인 충돌이 발생하고 있으며, 폴리사리오 전선을 공식적 및 비공식적으로 지원하는 알제리와 적대적 관계에 있다. 알제리의 전차 전력은 약 2,200~2,400 대 수준으로 추정되며, 러시아 T-90SA/T-90S 572 대, T-90mA(개량형) 약 100 대, T-72 계열이 약 1,000 대, T-62 약 270 대, T-55 약 300~500 대로 구성되어 있어 모로코 대비 우위에 있다. 또한 ISGS와 AQIM 과 같은 사헬 지역의 테러 단체의 테러리즘 확산으로 인해 모로코 안보에 있어 주요 위협 요인이 되고 있다. 해당 단체들과 전차를 통해 직접 교전하는 시나리오는 적으나, 국경관리 및 기동부대 편성 측면에서 전력 현대화에 대한 필요성이 확대될 수밖에 없다.

모로코,
한국과의 산업 협력 확대
K2 전차 최대 400대 도입 검토 중

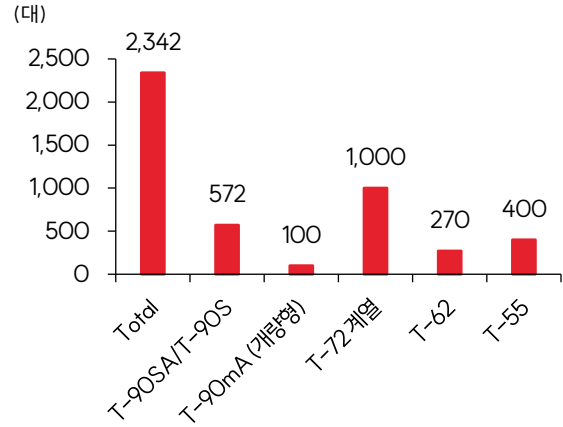
최근 대한민국은 모로코와 방산 협력 확대뿐만 아니라 인프라, 건설, 에너지, 철도 분야 협력 또한 확장하고 있기 때문에 양국 간의 무기 구매 체결 가능성 또한 이전 대비 긍정적인 방향으로 흘러가고 있다. 지난 '25 년 4 월에는 모로코 산업통상부 장관 리야드 메주르가 한국을 방문하여 한국 정부 측에 K2 전차에 대한 관심을 공식적으로 전달한 바 있으며, 해당 회담에서 MSAM, K9, KSS-III 등에 대한 논의도 이루어진 것으로 알려졌다. 또한 최근 외신 언론보도에 따르면 모로코가 육군 전력 재평가의 일환으로 K2 전차 최대 400 대 도입을 검토하고 있으며, 고온건조한 중동 지역 수출용 K2ME 모델이 모로코 지역의 조건을 만족했다는 평가를 받고 있다.

모로코의 전차(MBT) 보유 현황



자료: Military Balance, SK 증권

알제리의 전차(MBT) 보유 현황



자료: Military Balance, SK 증권

중동 지역 K2 전차 수출 파이프라인

국가	지역	무기체계	수량	규모(십억원)	수주예상	사업 단계	비고
오만	중동	K2ME	76	1,000	-	-	-
이라크	중동	K2ME	250	9,000	2026	-	-
사우디	중동	K2ME	-	-	-	-	-
UAE	중동	K2ME	-	-	-	-	-
이집트	중동	K2ME	-	-	-	-	기술이전 요구, 협의 가능성
카타르	중동	K2ME	-	-	-	-	연합훈련 참여, 수출협의 미확인
모로코	아프리카	K2ME	400	-	-	-	-

자료: 언론보도, SK 증권

3. K9 자주포

▶ 이라크

이라크 - '25.03 창원 공장 방문 후
정밀 유도탄, 통신체계, 사격통제체계 논의

2025 년 3 월 이라크 포병 대표단이 창원 공장에서 K9 자주포, K10 탄약운반장갑차, K11 사격지휘장갑차를 함께 보고 K9 생산라인, 시험 주행, 성능 시연까지 참관했으며, 서울에서의 별도 회동에서도 **정밀 유도탄, 통신체계, 사격통제체계**까지 논의된 바 있다.

▶ 사우디아라비아&U.A.E

사우디 - '30년 국방 지출 50% 현지화
노후 M109 대체 수요,
한에로 K9 패키지 딜로 공략

사우디는 2030 년까지 국방비 지출의 50%를 현지화 하겠다는 계획이며, 전력 증강을 위해 장갑차, 자주포, 다연장로켓, 방공 시스템 등의 도입을 준비 중이다. 한화 에어로스페이스는 이를 충족하기 위해 현지 법인 설립을 시작으로 기술이전, 공동개발, 현지생산 등의 협력 방안을 검토 중이다.

사우디 육군은 미국 M109 팔라딘 자주포를 다수 운용 중인데, 상당수가 구형(A2/A3) 모델이기 때문에 화력, 사거리, 포탄 자동화 처리 능력, 네트워크 화 측면에서 현대전 요구에 못 미치는 전력이다. 따라서 K-9 과 같은 신형 자주포로 교체가 필요하며, 다른 K-방산무기와와의 패키지 딜 측면에서도 매력도가 높다.

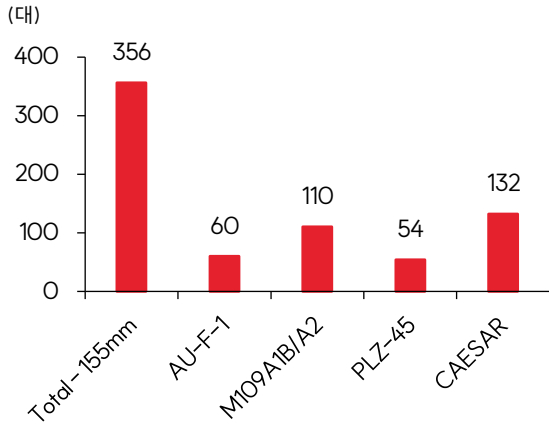
K-9 은 이미 호주, 노르웨이, 핀란드, 에스토니아, 폴란드, 이집트, 인도 등 여러 지역에서 현지 조립 및 생산 경험을 보유하고 있기 때문에 사우디가 요구하는 현지 내 생산/조립/부품 현지화 협상에 유연하게 대응이 가능할 것이다.

UAE - 노후 G6·M109 교체 수요,
현지화 트랙레코드 및
K9·K2ME 패키지로 수주 정조준

UAE 는 현재 미국 M109 자주포와 프랑스제 G6 차륜형 자주포를 혼합하여 운용 중이다. G6 는 남아공 Denel 사가 개발한 155mm 차륜형 자주포로, 사막 운용에 맞게 설계되었지만 이미 노후화가 상당히 진행된 상황이다. M109 역시 A2/A3/A5 등 구형 중심으로 현대전 요구 사항을 충족시키기에 아쉬운 성능을 갖고 있다. 이에 따라 UAE 또한 노후화된 자주포 교체가 필요할 것으로 판단되나, 예상되는 도입 규모는 사우디 보다는 적은 약 100 여대 미만 수준일 것으로 추정된다.

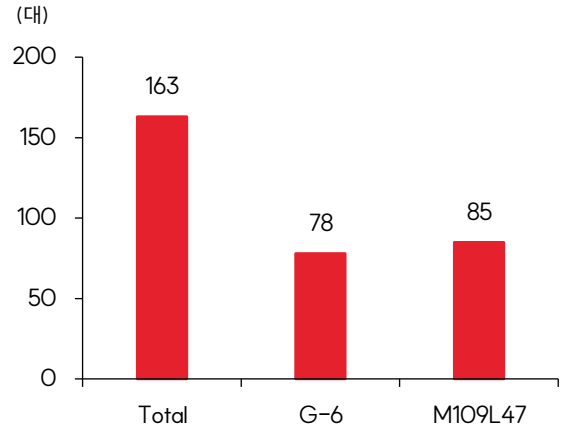
특히 UAE 의 타와준(Tawazun Council)은 도입 무기의 현지화를 강하게 요구하고 있기 때문에 현지 조립 및 생산 경험이 많은 K9 의 트랙레코드가 긍정적으로 작용하며 수출 가능성 높일 것으로 예상된다. 또한 사우디와 마찬가지로 기갑+포병의 통합 필요성으로 인한 K2ME 와의 패키지 시너지 때문에 K9 도입 가능성이 높다.

사우디아라비아의 자주포(SP) 보유 현황



자료: Military Balance, SK 증권

UAE의 자주포(SP) 보유 현황



자료: Military Balance, SK 증권

중동 지역 K9 자주포 수출 파이프라인

국가	지역	무기체계	수량	규모(십억원)	수주예상	비고
이라크	중동	K-9	-	-	-	100 문 내외 추정
사우디아라비아	중동	K-9	-	-	-	미국산 M109 계열 자주포(약 110 문)의 노후화
UAE	중동	K-9	-	-	-	-

자료: 언론보도, SK 증권

4. 천무(K239) 다연장로켓

▶ 사우디아라비아(Saudi Arabia)& U.A.E

천무,
'21년 UAE·'22년 사우디 수출로
중동 레퍼런스 확보

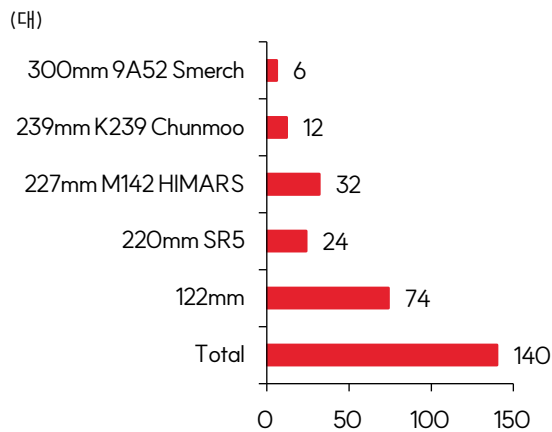
천무의 중동 수출 트랙레코드는 이미 과거 UAE 및 사우디와의 계약 체결을 통해 보유 중이다. UAE는 2021년 약 8억 달러 규모로 천무 12대를 도입하며 중동 최초 도입국이 되었으며, 현재 운용 중인 상태다. 이는 이후 사우디 등 인접 국가로의 확산을 촉발한 초기 레퍼런스 사례로 평가받는다. 사우디의 천무 도입은 2022년 약 8억 달러 규모의 초기 비밀 계약을 시작으로, 2023년에 사우디군의 천무 운용 사진이 공개되면서 실제 도입이 확인된 바 있다. 사우디는 UAE보다 많은 약 36대의 천무를 도입한 것으로 추정되며, 이후 실전 배치 및 추가 유도탄 공급 계약으로 이어지는 단계적 구조를 보이고 있다. 특히 2025년 9월 사우디는 한화에어로스페이스와 약 4,000억 원 규모의 유도무기류 공급계약을 체결했는데, 이는 천무 전술 탄도미사일 'CTM-290'으로 알려지면서 단순 플랫폼 수출을 넘어 탄약 중심의 반복 매출 구조로 전환되고 있다.

**이집트 - '23년 초기 검토,
'25년 천무 도입 협상 진행 본격화
기술이전 형태의 수출 계약 전망**

▶이집트(Egypt)

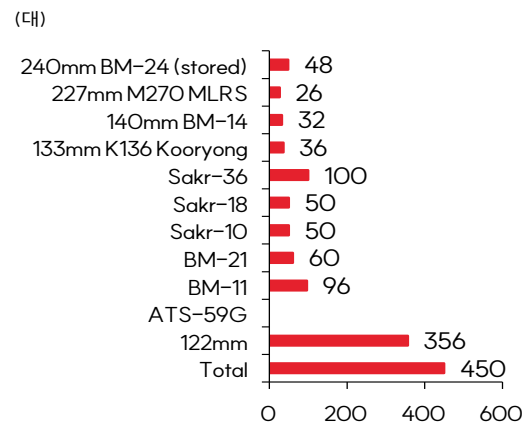
이집트는 2023년 MLRS 도입에 대한 초기 검토를 진행하면서 천무를 후보군에 포함시킨 것으로 알려졌다, 2025년부터 천무 도입과 관련한 협상을 본격적으로 진행한 것으로 파악된다. 이집트는 천무 도입과 더불어 기술 이전 및 현지 생산을 함께 요구하고 있으며, 이집트 국방부와 한화에어로스페이스 간 천무+미사일 패키지 계약에 대해 협의를 이어가고 있는 것으로 추정된다. 이집트의 MLRS는 구소련/중국 계열이 혼재되어 있으며, 노후화 교체 수요가 존재한다. 이미 한국과는 K9 도입을 통해 K-방산무기에 대한 신뢰도를 확보해 왔으며, 단순 수출이 아닌 기술이전 형태의 중동 지역의 생산 거점을 확보하게 되는 중요한 파이프라인이다.

UAE의 다연장로켓(MLRS) 보유 현황



자료: Military Balance, SK 증권

이집트의 다연장로켓(MLRS) 보유 현황



자료: Military Balance, SK 증권

▶이라크(Iraq)

**이라크 - 노후 전력 현대화 과정에서
천무 유력 후보로 검토 중**

이라크는 노후화된 구소련계 다연장로켓 전력의 현대화를 추진하는 과정에서 천무를 유력 후보로 검토 중이며, 한국과 도입 협상이 진행되고 있는 것으로 알려졌다. 이란 및 주변 불안정 요인에 대응하기 위한 장거리 화력 확보 수요가 증가하면서 MLRS 체계 도입 필요성이 부각된 상황이다.

중동 지역 천무 다연장로켓 수출 파이프라인

국가	지역	무기체계	수량	규모(십억원)	수주예상	비고
이라크	중동	천무	-	-	-	-
이집트	중동	천무	-	-	-	-
UAE	중동	천무	-	-	-	미사일 추가 구매

자료: 언론보도, SK 증권

5. KF-21 & FA50

이집트 - FA-50 도입 유력 국가
36대 규모의 1차 계약 논의 중
장기적으로 100대 수준까지 확대

▶ 이집트(Egypt): FA-50

이집트는 FA-50 경공격기 도입을 유력하게 검토 중인 국가로, 현재 협상이 상당 부분 진전된 것으로 알려져 있다. 보도에 따르면 초기 약 36대 규모의 1차 계약(약 10억 달러)이 논의되고 있으며, 장기적으로는 최대 100대 수준까지 확대 가능성이 거론된다. 특히 단순 도입이 아닌 기술 이전(TOT) 및 현지 생산을 포함한 구조로 협상이 진행되고 있는 점이 특징이다.

이집트의 도입 배경은 노후 훈련기 및 경전투기 전력의 대체와 함께, F-16 중심의 기존 공군 체계와의 운용 연계성 확보에 있다. 또한 비용 대비 성능과 빠른 납기 대응력이 FA-50의 주요 경쟁력으로 작용하고 있으며, 이미 K9 자주포 도입을 통해 형성된 한국과의 방산 협력 관계도 긍정적으로 작용하는 것으로 평가된다.

이라크 - T-50IQ 운용 레퍼런스 기반
FA-50·KF-21 도입 검토 중

▶ 이라크(Iraq): FA-50 / KF-21

이라크는 이미 T-50IQ 훈련기 24대를 도입 및 운용 중인 국가로, 추가적인 항공 전력 확충을 위해 FA-50 및 KF-21 도입 가능성을 검토하고 있는 것으로 알려졌다. 특히 2025년에는 해당 기종들이 동시에 제안된 바 있어, 기존 훈련기 운용 경험을 기반으로 한 단계 상위 전력으로의 확장이 논의되고 있는 것으로 추정된다.

다만 현재까지 구체적인 사업 규모, 도입 대수, 기술 이전 조건 등은 공개되지 않았으며, 재정 여건 및 정치적 변수에 따라 사업 추진 속도는 제한될 가능성이 있다. 현실적으로는 KF-21 보다는 FA-50 계열의 추가 도입이 선행될 가능성이 높다는 판단이다.

모로코 - FA-50 도입 초기 단계
비용 효율을 추구해 FA-50 특성 적합

▶ 모로코: FA-50

모로코는 FA-50 도입과 관련해 초기 단계에 진입한 것으로 평가된다. 모로코는 비용 효율적인 공군 현대화를 추구하는 국가로, 훈련기와 경공격기를 통합 운용할 수 있는 FA-50의 특성이 요구 조건과 부합한다. 최근 보도에서는 기존 Alpha Jet 훈련기의 대체 및 경공격 임무 수행을 위한 플랫폼으로 FA-50이 검토되고 있는 것으로 나타났으나, 현재까지 공식 협상 진입이나 구체적인 사업 조건은 공개되지 않은 상태다.

UAE- 산업협력 패키지 형태의 KF-21 수출 추진 전망

▶ U.A.E

UAE 는 자국 방산 산업 육성 정책과 연계하여 단순 도입보다는 기술 이전 및 생산 참여를 요구하는 경향이 강한 국가로, KF-21 역시 산업협력 패키지 형태로 추진될 가능성이 높다. 도입 배경은 공군 전력 다변화 및 차세대 전투기 조기 확보, 그리고 자국 항공우주 산업 역량 강화에 있는 것으로 판단된다.

지난 2025년 11월 아부다비에서 열린 이재명 대통령의 국빈 방문 자리에서 150억 달러 규모의 양국의 방산 물자에 대한 공동 개발, 현지 생산, 제 3국 공동 수출을 포함한 협력 체결한 바 있다. 향후 공동개발 또는 현지 생산으로 이어질 가능성이 높으나, 현재까지 구체적인 도입 대수 및 사업 규모는 공개되지 않은 상태다.

중동 지역 전투기 수출 파이프라인							
국가	지역	무기체계	수량	규모(십억원)	수주예상	사업 단계	비고
UAE	중동	KF-21	-	21,000	-	-	11월 이재명 대통령 순방에서 수출 기대감 상승 (150억불)
사우디아라비아	중동	KF-21	-	~10,000	-	-	미국 F-35 수출 가능성에 따른 KF-21 수출 가능성 낮아짐
이라크	중동	KF-21	-	-	-	-	도입 협의(25년 10월 ADEX 이후 언급)
이집트	중동	FA-50	36~100	~1,430 (1차 36대)	2026	-	-
UAE	중동	T-50	-	-	-	-	-
UAE	중동	수리온/LAH	10+	1,700	2026년 상반기	계약단계	-
이라크	중동	수리온/LAH	28+	-	2026년 상반기	최종 시험평가 완료	2024년 소방형상 2대 1359억원에 수주

자료: 언론보도, SK 증권

COMPANY ANALYSIS

LIG 디펜스앤에어로스페이스(079550/KS)

현대전의 최강자

조선/방산. 한승한, RA. 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 이란 전쟁 이후 중동 지역 국가들의 요격미사일 수요 급상승**Key:** 제한적인 글로벌 공급 캐파, 천궁-2의 몸값은 비싸질 전망**Step:** 현대전에 필요한 최우선순위 사업 모두 영위, 멀티플 리레이팅

매수(신규편입)

목표주가: 1,150,000 원(신규편입)

현재주가: 810,000 원

상승여력: 42.0%

STOCK DATA

주가(26/04/06)	810,000 원
KOSPI	5,450.33 pt
52주 최고가	860,000 원
60일 평균 거래대금	264 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,200 만주
시가총액	17,820 십억원
주요주주	
엘아이지(외 8)	38.21%
국민연금공단	9.67%
외국인 지분율	24.28%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	5,049	6,021	7,223
영업이익	십억원	489	632	839
순이익(지배주주)	십억원	386	499	663
EPS	원	17,564	22,694	30,128
PER	배	49.0	37.9	28.5
PBR	배	10.8	8.8	7.0
EV/EBITDA	배	22.0	17.9	14.3
ROE	%	24.3	25.6	27.4
배당성향	%	25.4	25.4	23.1

글로벌 요격미사일 수요 급상승, 하지만 캐파는 제한적

1Q26 연결 매출액 1조 1,028억원(+21.5% YoY, -21.5% QoQ), 영업이익 1,295억원(+14.0% YoY, +234.8% QoQ)으로, 시장예상치(1,103억원) 소폭 상회하는 실적 기록할 것으로 예상된다. 시장에서 이란 전쟁 이후 UAE 천궁-2 요격미사일 긴급 납품 물량으로 인한 실적 서프라이즈를 기대하고 있으나, 이는 원래 예정되어 있던 물량이며 진행률 인식이라는 점을 고려해야 한다. 당장의 분기 실적 보다 향후 2~3년 간의 실적 성장 및 글로벌 수요 급증에 따른 수주 확대 측면에서 접근할 필요가 있다는 판단이다.

과거 러-우 전쟁 발발 이후 긴급 수요에 따른 실적 성장이 '22년 말부터 작년까지 이어져온 것을 복기하면 동사의 향후 2~3년 간 시장 예상치를 상회하는 실적 시현할 가능성 높다. 올해부터 UAE 향 천궁-2 사업의 양산 납품이 본격화되고, '27년, '28년 순차적으로 사우디와 이라크향 납품 물량이 더해지며, 점진적인 수출 비중 확대에 따른 탑라인 및 이익 성장 보여줄 전망이다. 또한 GRC는 올해 적자 폭 감소 및 '27년부터 흑자전환에 성공할 것으로 예상된다. 방공무기체계에 대한 필요성은 러-우 전쟁에서 이미 한번 확인했고, 이번 이란 전쟁을 통해 도입 수요가 가속화되고 있다. 글로벌 요격미사일 생산 캐파가 제한적인 상황에서 기존 천궁-2 고객(UAE, 사우디, 이라크)의 추가 구매 및 조기 인도 요청이 이어질 것으로 예상되며, 중동 및 유럽 지역의 신규 고객들에 대한 수출 계약 또한 기대된다. 또한 국내 양산 사업 진행 중인 L-SAM 또한 기존 예상보다 빠른 수출 계약 체결 가능성 높기 때문에 동사의 수주 모멘텀은 점진적으로 확대될 전망이다.

투자이견 '매수' 및 목표주가 115만원으로 커버리지 개시

LIG 디펜스앤에어로스페이스에 대한 투자이견 '매수' 및 목표주가 115만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 '28년 추정 EPS 30,128원에 Target P/E 37.4배를 적용하여 산출했다. 이란 전쟁 이후 주가 급상승으로 이어지면서 밸류에이션 부담 느낄 수 있으나, 천궁-2에 대한 글로벌 수요 확장은 이제 초기 단계이다. 하지만 현대전에서 최우선순위는 감시정찰(ISR)와 지휘통제통신(C4I)이며, 이 둘이 완벽하게 준비되지 않은 상황에서 유도무기(PGM)를 포함한 방공무기체계는 무용지물이다. 동사는 이 중 무엇 하나 빠지지 않는 최우선순위의 사업 모두 영위하고 있기에 리레이팅 필요하다는 판단으로 방산주 최선후주(Top-Pick)로 제시한다.

LIG 디펜스앤에어로스페이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	1102.8	1166.7	1253.0	1526.2	1329.6	1364.9	1479.3	1846.9	5048.7	6020.7	7223.1
YoY	21.5%	23.4%	19.4%	8.6%	20.6%	17.0%	18.1%	21.0%	17.2%	19.3%	20.0%
QoQ	-21.5%	5.8%	7.4%	21.8%	-12.9%	2.7%	8.4%	24.9%	-	-	-
유도무기	564.7	593.5	666.3	805.9	676.3	705.4	783.3	1011.5	2630.4	3176.4	3908.7
YoY	32.7%	29.1%	32.2%	23.0%	19.8%	18.9%	17.6%	25.5%	28.7%	20.8%	23.1%
QoQ	-13.8%	5.1%	12.3%	20.9%	-16.1%	4.3%	11.0%	29.1%	-	-	-
감시정찰	126.3	137.5	141.7	201.8	164.3	178.2	176.2	225.9	607.4	744.6	841.1
YoY	1.0%	22.2%	19.4%	22.6%	30.1%	29.5%	24.4%	12.0%	16.6%	22.6%	13.0%
QoQ	-23.3%	8.9%	3.0%	42.5%	-18.6%	8.4%	-1.1%	28.3%	-	-	-
항공/전자	123.3	141.7	162.5	221.6	164.5	182.1	207.7	270.9	649.1	825.2	1022.2
YoY	15.1%	25.3%	6.7%	21.2%	33.4%	28.5%	27.9%	22.2%	16.9%	27.1%	23.9%
QoQ	-32.6%	15.0%	14.6%	36.4%	-25.8%	10.7%	14.1%	30.4%	-	-	-
지휘통제	286.2	294.0	282.6	296.8	324.6	299.3	312.1	338.5	1159.5	1274.5	1451.1
YoY	27.8%	27.7%	10.1%	-15.8%	13.4%	1.8%	10.5%	14.0%	9.1%	9.9%	13.9%
QoQ	-18.8%	2.7%	-3.9%	5.1%	9.3%	-7.8%	4.3%	8.5%	-	-	-
영업이익	129.5	120.9	117.6	121.1	162.6	148.2	146.3	174.9	489.1	632.0	839.0
YoY	14.0%	55.8%	31.3%	213.2%	25.6%	22.6%	24.4%	44.4%	53.1%	29.2%	32.8%
QoQ	234.8%	-6.7%	-2.7%	3.0%	34.3%	-8.9%	-1.3%	19.6%	-	-	-
영업이익률	11.7%	10.4%	9.4%	7.9%	12.2%	10.9%	9.9%	9.5%	9.7%	10.5%	11.6%

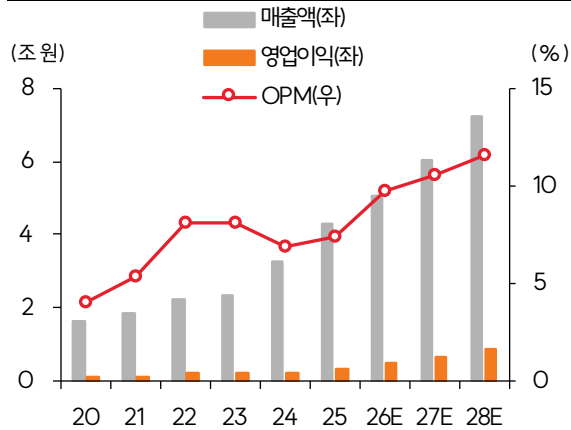
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

LIG 디펜스앤에어로스페이스 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	30,128	
Target P/E	(B)	배	37.4	글로벌 Peer '28년 P/E 평균 적용
주당주가가치	(C)	원	1,126,787	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	1,150,000	
현재주가	(E)	원	810,000	2026년 4월 6일 종가
상승여력	(F)	%	42.0	(F) = (D-E)/(E)

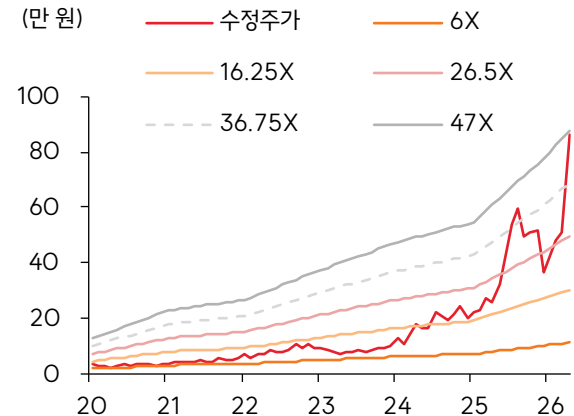
자료: SK 증권 추정

LIG 디펜스&에어로스페이스 실적 추이 및 전망



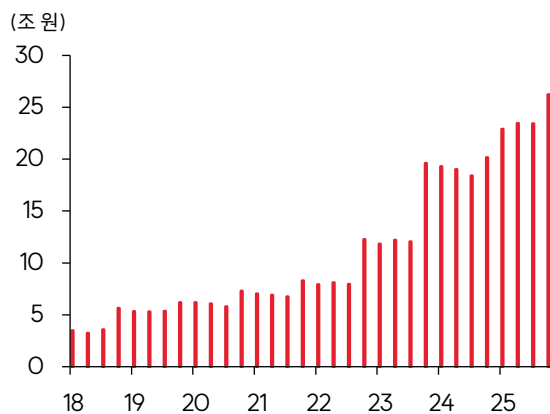
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

LIG 디펜스&에어로스페이스 PER Band Chart



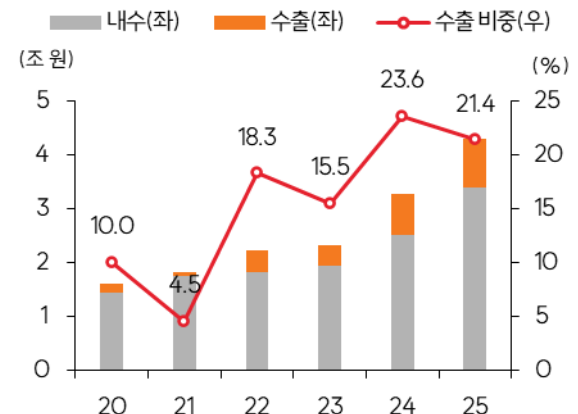
자료: Bloomberg, SK 증권

분기별 수주잔고 규모 추이



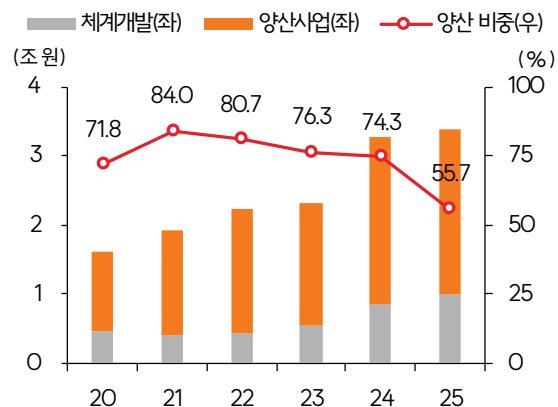
자료: LIG 디펜스&에어로스페이스, SK 증권

매출액 내수/수출 규모 및 수출 비중 추이



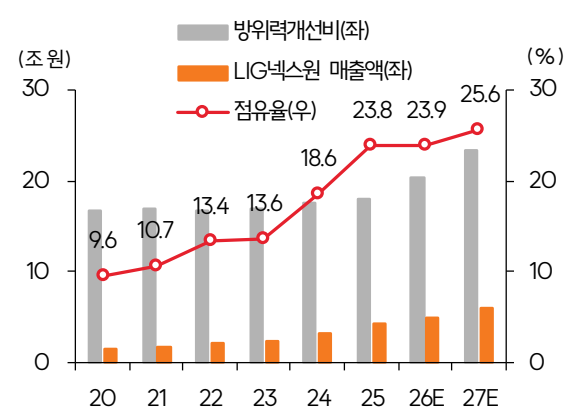
자료: LIG 디펜스&에어로스페이스, SK 증권

양산사업/체계개발 매출액 및 양산 비중 추이



자료: LIG 디펜스&에어로스페이스, SK 증권

방위력개선비 대비 매출 점유율 추이 및 전망



자료: 방위사업청, LIG 디펜스&에어로스페이스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,895	5,622	6,116	6,980	7,836
현금및현금성자산	547	125	425	488	424
매출채권 및 기타채권	425	553	632	721	823
재고자산	364	593	677	773	882
비유동자산	2,297	2,443	2,610	2,763	2,691
장기금융자산	108	104	107	116	125
유형자산	1,371	1,533	1,651	1,767	1,650
무형자산	696	647	666	693	727
자산총계	6,192	8,065	8,725	9,743	10,528
유동부채	4,617	6,216	6,511	7,065	7,305
단기금융부채	276	733	754	897	923
매입채무 및 기타채무	491	637	1,522	1,585	1,665
단기충당부채	76	127	142	158	163
비유동부채	311	373	416	479	488
장기금융부채	218	320	359	412	412
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	3	6	6	8	9
부채총계	4,928	6,589	6,927	7,544	7,793
지배주주지분	1,209	1,430	1,752	2,153	2,689
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	153	153	153	153
기타자본구성요소	-5	-4	-4	-4	-4
자기주식	-5	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	905	1,106	1,428	1,829	2,365
비지배주주지분	55	46	46	46	46
자본총계	1,264	1,476	1,798	2,199	2,735
부채와자본총계	6,192	8,065	8,725	9,743	10,528

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	952	-584	124	296	145
당기순이익(손실)	213	237	386	499	663
비현금성항목등	183	334	225	288	315
유형자산감가상각비	68	89	112	122	116
무형자산상각비	18	35	41	43	46
기타	98	210	73	123	153
운전자본감소(증가)	605	-1,105	-418	-372	-684
매출채권및기타채권의감소(증가)	-83	-759	-78	-89	-102
재고자산의감소(증가)	-106	-234	-84	-96	-109
매입채무및기타채무의증가(감소)	256	162	104	63	80
기타	-91	-89	-172	-252	-325
법인세납부	-42	-38	-103	-133	-176
투자활동현금흐름	-975	-276	-325	-323	-100
금융자산의감소(증가)	-1	-10	-3	-1	-6
유형자산의감소(증가)	-497	-166	-230	-237	0
무형자산의감소(증가)	-70	-74	-60	-70	-80
기타	-407	-27	-32	-15	-15
재무활동현금흐름	120	439	-4	97	-100
단기금융부채의증가(감소)	27	363	22	142	26
장기금융부채의증가(감소)	135	129	39	53	0
자본의증가(감소)	0	11	0	0	0
배당금지급	-42	-52	-64	-98	-127
기타	0	-11	0	0	0
현금의 증가(감소)	102	-422	300	63	-64
기초현금	445	547	125	425	488
기말현금	547	125	425	488	424
FCF	455	-750	-106	59	145

자료 : UGI디펜스앤에어로스페이스, SK증권 추정

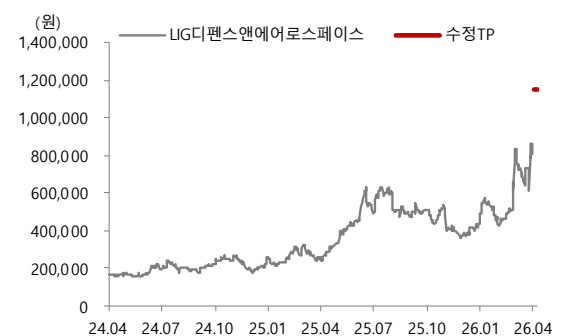
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,276	4,307	5,049	6,021	7,223
매출원가	2,824	3,644	4,211	4,973	5,886
매출총이익	453	663	838	1,048	1,338
매출총이익률(%)	13.8	15.4	16.6	17.4	18.5
판매비와 관리비	229	343	348	416	499
영업이익	223	319	489	632	839
영업이익률(%)	6.8	7.4	9.7	10.5	11.6
비영업손익	-20	-41	0	0	0
순금융손익	-2	-8	33	14	27
외환관련손익	37	2	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	1	0	0	0
세전계속사업이익	203	278	489	632	839
세전계속사업이익률(%)	6.2	6.5	9.7	10.5	11.6
계속사업법인세	-10	41	103	133	176
계속사업이익	213	237	386	499	663
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	213	237	386	499	663
순이익률(%)	6.5	5.5	7.7	8.3	9.2
지배주주	219	253	386	499	663
지배주주귀속 순이익률(%)	6.7	5.9	7.7	8.3	9.2
비지배주주	-7	-16	0	0	0
총포괄이익	198	242	386	499	663
지배주주	199	261	386	499	663
비지배주주	-2	-19	0	0	0
EBITDA	309	444	642	797	1,001

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	41.9	31.5	17.2	19.3	20.0
영업이익	19.9	43.0	53.1	29.2	32.8
세전계속사업이익	9.9	37.0	75.7	29.2	32.8
EBITDA	21.1	43.5	44.7	24.2	25.6
EPS	25.4	15.5	52.5	29.2	32.8
수익성 (%)					
ROA	4.3	3.3	4.6	5.4	6.5
ROE	19.4	19.2	24.3	25.6	27.4
EBITDA마진	9.4	10.3	12.7	13.2	13.9
안정성 (%)					
유동비율	84.4	90.5	93.9	98.8	107.3
부채비율	389.9	446.4	385.3	343.1	284.9
순차입금/자기자본	-5.9	60.7	36.4	35.7	31.8
EBITDA/이자비용(배)	25.8	35.2	12.1	14.0	15.3
배당성향	23.8	25.4	25.4	25.4	23.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	9,974	11,516	17,564	22,694	30,128
BPS	55,211	65,186	79,821	98,046	122,415
CFPS	13,869	17,159	24,498	30,207	37,502
주당 현금배당금	2,400	2,950	4,500	5,800	7,000
Valuation지표 (배)					
PER	22.1	36.6	49.0	37.9	28.5
PBR	4.0	6.5	10.8	8.8	7.0
PCR	15.9	24.5	35.1	28.5	22.9
EV/EBITDA	15.6	23.0	22.0	17.9	14.3
배당수익률	1.1	0.7	0.7	0.9	1.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.07	매수	1,150,000원	6개월		



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 04 월 07 일 기준)

매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

현대로템 (O64350/KS)

밸류에이션 매력도 충분, 저점 매수 기회

조선/방산. 한승한, RA. 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 밸류에이션 매력도 충분, 방산주 차선호주(2nd-Pick)로 제시**Key:** 루마니아, 페루, 이라크 등 약 23 조원 규모의 수출 계약 예상**Step:** 전차 무용론 및 단기 실적 우려에 따른 조정은 매수 기회

매수(신규편입)

목표주가: 310,000 원(신규편입)

현재주가: 211,000 원

상승여력: 46.9%

STOCK DATA

주가(26/04/06)	211,000 원
KOSPI	5,450.33 pt
52주 최고가	249,000 원
60일 평균 거래대금	209 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	10,914 만주
시가총액	23,029 십억원
주요주주	
현대자동차(외 2)	33.77%
국민연금공단	8.08%
외국인 지분율	34.18%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025	2026E	2027E
매출액	십억원	5,839	7,041	8,542
영업이익	십억원	1,006	1,267	1,802
순이익(자배주)	십억원	770	992	1,422
EPS	원	7,055	9,091	13,026
PER	배	26.6	23.1	16.1
PBR	배	6.7	5.7	4.3
EV/EBITDA	배	18.1	12.9	9.0
ROE	%	30.1	28.0	30.4
배당성향	%	8.5	8.8	9.2

수주 및 실적 성장 모두 견조할 것, 지나친 걱정하지 말자

1Q26 연결 매출액 1 조 4,814 억원(+26.0% YoY, -8.9% QoQ), 영업이익 2,383 억원(+% YoY, +% QoQ)으로, 시장예상치(2,265 억원) 소폭 상회하는 실적 기록할 것으로 예상된다. EC2 사업 초기임에도 불구하고 EC1 대비 불확실성 및 품질 비용이 어느정도 제어됐으며, 이와 더불어 EC1 보다 높은 ASP 효과 및 환율 효과 때문인 것으로 추정된다.

연내 계약 체결 가능성 높은 페루(K2 54 대&장갑차 195 대, 약 2.8 조원), 이라크(K2 250 대, 약 9 조원), 루마니아(K2 216 대&지원차량 76 대, 약 11 조원), 그리고 폴란드 EC3(K2 180 대)와 더불어 모로코 or 알제리, 사우디, 스웨덴 등 다수의 수출 파이프라인 보유하고 있기 때문에 수주 공백 우려에 따른 조정 가능성은 제한적이다. 일각에서는 폴란드 EC2 116 대 물량 중 올해 31 대 납품이 명시되어 있기에 납품 공백에 따른 실적 우려가 있으나, 이는 과거 수정되지 않은 계약서상의 숫자일 뿐, 올해 116 대 대부분이 납품되면서 작년 보다 많은 물량이 매출에 인식될 것으로 예상된다. 분기별로 변동성은 있겠으나 온기 기준으로 점진적인 Q 의 확대와 동시에 EC1 대비 높은 EC2 의 ASP 고려하면, 올해 현 시점의 컨센서스를 상회하는 실적 기록할 것으로 전망한다. 조기 인식으로 인한 '27년의 매출 공백은 현재 파이프라인들 수주 여부에 따라 변동이 있을 수 있으나, EC2 K2PL, 계열전차, 그리고 EC1 군수품 및 탄 등 폴란드 물량만으로도 '26 년도와 유사한 수준의 실적 유지가 가능하기 때문에 앞서 언급한 이라크, 페루, 루마니아 건 수주 시 무난하게 탑라인 및 이익 모두 성장세를 이어갈 전망이다.

투자 의견 '매수' 및 목표주가 31 만원으로 커버리지 개시

현대로템에 대한 투자 의견 '매수' 및 목표주가 31 만원으로 커버리지를 개시하며, 방산주 차선호주(2nd-Pick)로 제시한다. 목표주가는 '27년 추정 EPS 13,026 원에 Target P/E 23.7 배를 적용하여 산출했다. 이란 전쟁 이후 전차 무용론이 대두되며 동사의 주가 하락세로 이어졌지만, 이는 오히려 저점 매수 기회라는 판단이다. 단기 내 방공무기 체계 중심으로 글로벌 수요가 급증하고 있는 건 분명하나, 중장기적 관점에서 결국 중동 지역의 지정학 리스크는 점진적으로 확대될 수밖에 없으며, 러-우 전쟁을 통해 이미 모두가 경험했듯이 자주국방의 시대에서 전쟁 발발 이후에는 해당 지역 국가들의 점진적인 국방비 지출 확대와 전면전을 대비한 주력전차(MBT) 같은 지상방산 도입이 순차적으로 이루어질 수밖에 없다. 현 시점에서 동사의 밸류에이션 매력도는 충분하다.

현대로템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	1481.4	1692.3	1852.9	2014.8	2038.2	2078.4	2206.1	2219.2	5839.0	7041.3	8541.9
YoY	26.0%	19.4%	14.4%	23.9%	37.6%	22.8%	19.1%	10.1%	33.4%	20.6%	21.3%
QoQ	-8.9%	14.2%	9.5%	8.7%	1.2%	2.0%	6.1%	0.6%	-	-	-
디펜스솔루션	776.2	943.4	1088.9	1219.6	1281.0	1295.6	1406.7	1393.5	3215.3	4028.0	5376.8
YoY	18.0%	23.9%	16.3%	41.8%	65.0%	37.3%	29.2%	14.3%	35.9%	25.3%	33.5%
QoQ	-9.7%	21.5%	15.4%	12.0%	5.0%	1.1%	8.6%	-0.9%	-	-	-
레일솔루션	565.2	605.4	623.5	640.4	605.8	620.9	634.0	664.4	2089.6	2434.5	2525.1
YoY	40.4%	14.8%	15.3%	3.4%	7.2%	2.6%	1.7%	3.8%	39.7%	16.5%	3.7%
QoQ	-8.7%	7.1%	3.0%	2.7%	-5.4%	2.5%	2.1%	4.8%	-	-	-
에코플랜트	140.0	143.5	140.5	154.8	151.4	161.9	165.4	161.3	534.1	578.8	640.0
YoY	21.1%	11.2%	-1.7%	5.6%	8.2%	12.8%	17.7%	4.2%	3.5%	8.4%	10.6%
QoQ	-4.5%	2.5%	-2.1%	10.2%	-2.2%	6.9%	2.2%	-2.5%	-	-	-
영업이익	238.3	293.9	343.8	390.9	416.3	429.9	473.6	482.0	1005.6	1266.8	1801.7
YoY	17.5%	14.1%	23.8%	46.1%	74.7%	46.3%	37.8%	23.3%	120.3%	26.0%	42.2%
QoQ	-10.9%	23.3%	17.0%	13.7%	6.5%	3.3%	10.2%	1.8%	-	-	-
영업이익률	16.1%	17.4%	18.6%	19.4%	20.4%	20.7%	21.5%	21.7%	17.2%	18.0%	21.1%

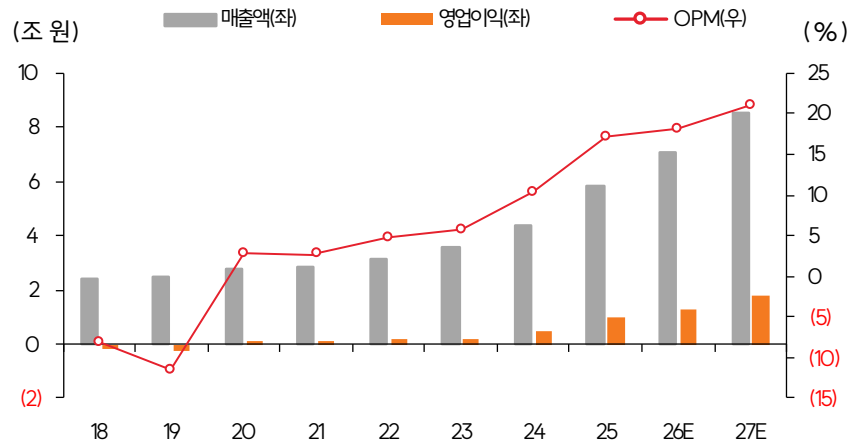
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

현대로템 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 EPS	(A)	원	13,026	
Target P/E	(B)	배	23.7	글로벌 Peer '27년 평균 P/E 적용
주당주가가치	(C)	원	308,716	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	310,000	
현재주가	(E)	원	211,000	2026년 4월 6일 종가
상승여력	(F)	%	46.9	(F) = (D-E)/(E)

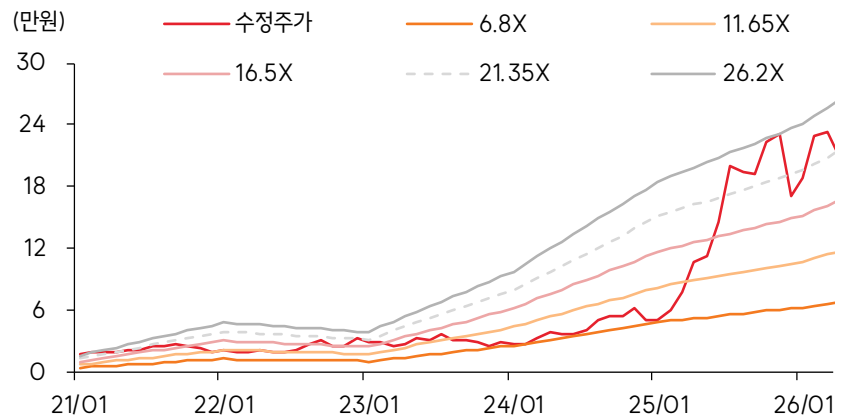
자료: SK 증권 추정

현대로템 실적 추이 및 전망



자료: 현대로템, SK 증권 추정

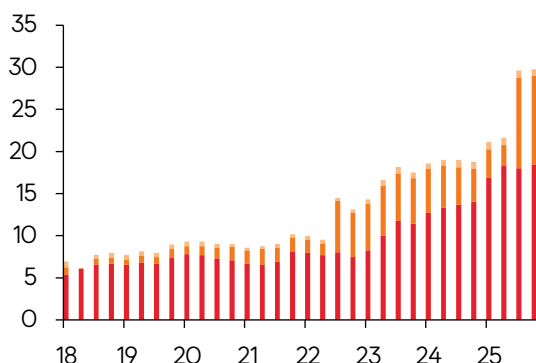
현대로템 PER Band Chart



자료: Bloomberg, SK 증권

사업부문별 수주잔고 규모 추이

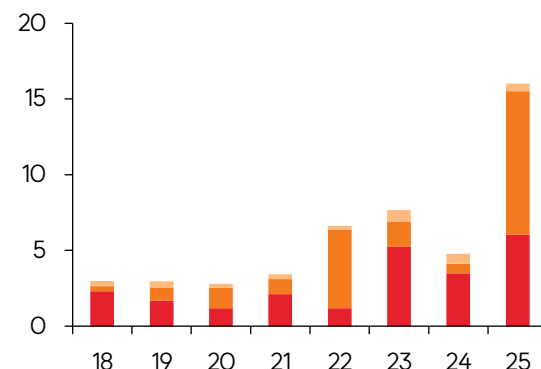
(조 원) ■ 레일솔루션 ■ 디펜스솔루션 ■ 에코플랜트



자료: 현대로템, SK 증권

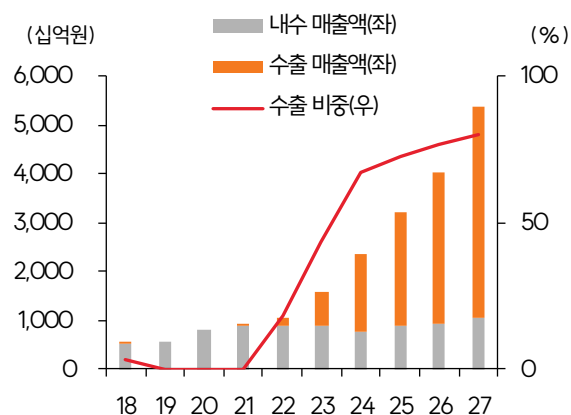
사업부문별 신규수주 규모 추이

(조 원) ■ 레일솔루션 ■ 디펜스솔루션 ■ 에코플랜트



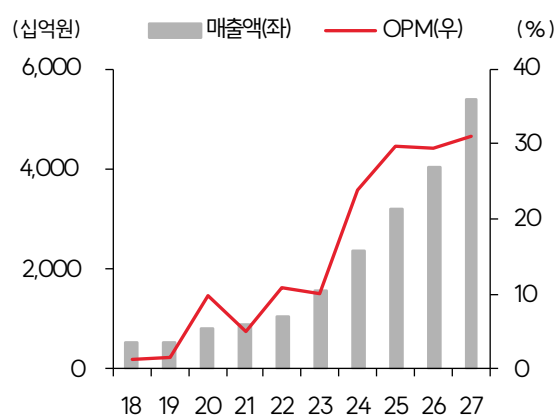
자료: 현대로템, SK 증권

디펜스솔루션 부문 매출액 내수/수출 비중 추이 및 전망



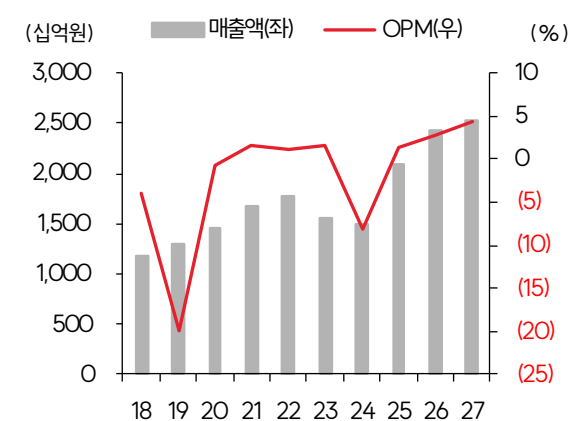
자료: 현대로템, SK 증권 추정

디펜스솔루션 부문 실적 추이 및 전망



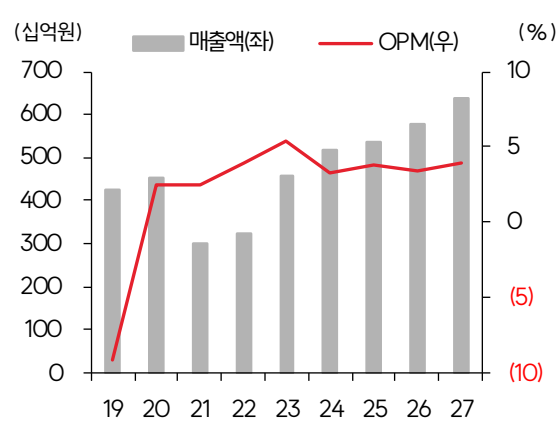
자료: 현대로템, SK 증권 추정

레일솔루션 부문 실적 추이 및 전망



자료: 현대로템, SK 증권 추정

에코플랜트 부문 실적 추이 및 전망



자료: 현대로템, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	3,690	3,686	7,163	6,717	7,482
현금및현금성자산	396	472	908	996	1,241
매출채권 및 기타채권	405	965	3,438	3,566	3,420
재고자산	269	316	503	733	941
비유동자산	1,551	1,599	2,155	2,405	2,663
장기금융자산	87	68	105	124	136
유형자산	1,234	1,292	1,820	2,008	2,224
무형자산	92	104	111	125	154
자산총계	5,241	5,285	9,318	9,122	10,145
유동부채	3,205	3,020	5,776	4,599	4,243
단기금융부채	339	329	56	69	76
매입채무 및 기타채무	528	525	794	981	994
단기충당부채	64	81	92	114	126
비유동부채	390	256	500	542	567
장기금융부채	256	22	76	76	76
장기매입채무 및 기타채무	18	20	35	35	35
장기충당부채	93	136	193	239	248
부채총계	3,595	3,276	6,277	5,141	4,810
지배주주지분	1,680	2,045	3,079	4,006	5,340
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	317	689	1,434	2,361	3,695
비지배주주지분	-33	-36	-38	-25	-5
자본총계	1,647	2,009	3,041	3,981	5,335
부채와자본총계	5,241	5,285	9,318	9,122	10,145

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동현금흐름	734	142	904	-1,330	719
당기순이익(손실)	157	405	770	1,006	1,441
비현금성항목등	156	282	369	290	421
유형자산감가상각비	27	33	40	42	43
무형자산상각비	13	14	20	26	31
기타	116	235	310	222	347
운전자본감소(증가)	437	-541	-120	-2,407	-799
매출채권및기타채권의감소(증가)	-93	-552	-2,453	-128	146
재고자산의감소(증가)	131	-153	-196	-230	-207
매입채무및기타채무의증가(감소)	212	77	316	-7	13
기타	-31	-21	-253	-486	-726
법인세납부	-15	-17	-138	-267	-383
투자활동현금흐름	-270	233	-232	-416	-388
금융자산의감소(증가)	-203	320	-115	-94	-51
유형자산의감소(증가)	-54	-81	-129	-230	-260
무형자산의감소(증가)	-26	-30	-27	-40	-60
기타	13	23	39	-52	-16
재무활동현금흐름	-576	-300	-237	-52	-80
단기금융부채의증가(감소)	-621	-286	-263	13	7
장기금융부채의증가(감소)	41	-5	42	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-11	-22	-65	-87
기타	4	2	6	0	0
현금의 증가(감소)	-110	76	436	87	245
기초현금	506	396	472	908	996
기말현금	396	472	908	996	1,241
FCF	680	62	775	-1,560	459

자료 : 현대로템 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,587	4,377	5,839	7,041	8,542
매출원가	3,123	3,548	4,447	5,305	6,171
매출총이익	464	829	1,392	1,736	2,371
매출총이익률(%)	12.9	18.9	23.8	24.7	27.8
판매비와 관리비	254	372	386	469	569
영업이익	210	457	1,006	1,267	1,802
영업이익률(%)	5.9	10.4	17.2	18.0	21.1
비영업손익	-29	53	-1	6	22
순금융손익	0	11	25	48	40
외환관련손익	-19	18	19	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	181	510	1,004	1,273	1,824
세전계속사업이익률(%)	5.0	11.6	17.2	18.1	21.4
계속사업법인세	24	104	234	267	383
계속사업이익	157	405	770	1,006	1,441
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	157	405	770	1,006	1,441
순이익률(%)	4.4	9.3	13.2	14.3	16.9
지배주주	161	407	770	992	1,422
지배주주귀속 순이익률(%)	4.5	9.3	13.2	14.1	16.6
비지배주주	-4	-2	1	13	19
총포괄이익	156	373	1,075	1,006	1,441
지배주주	160	376	1,077	996	1,427
비지배주주	-4	-3	-2	10	14
EBITDA	250	504	1,065	1,335	1,876

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	13.4	22.0	33.4	20.6	21.3
영업이익	42.4	117.4	120.3	26.0	42.2
세전계속사업이익	74.1	181.8	97.1	26.7	43.3
EBITDA	34.5	101.4	111.5	25.3	40.5
EPS	-18.6	152.7	89.2	28.9	43.3
수익성 (%)					
ROA	3.1	7.7	10.6	10.9	15.0
ROE	10.1	21.8	30.1	28.0	30.4
EBITDA마진	7.0	11.5	18.2	19.0	22.0
안정성 (%)					
유동비율	115.1	122.1	124.0	146.0	176.3
부채비율	218.2	163.1	206.4	129.1	90.2
순차입금/자기자본	-25.1	-20.9	-37.6	-32.8	-29.8
EBITDA/이자비용(배)	8.7	30.3	135.3	248.7	317.3
배당성향	6.8	5.4	8.5	8.8	9.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,475	3,728	7,055	9,091	13,026
BPS	15,391	18,737	28,211	36,702	48,928
CFPS	1,841	4,159	7,600	9,716	13,706
주당 현금배당금	100	200	600	800	1,200
Valuation지표 (배)					
PER	18.0	13.3	26.6	23.1	16.1
PBR	1.7	2.7	6.7	5.7	4.3
PCR	14.4	12.0	24.7	21.6	15.3
EV/EBITDA	9.8	9.9	18.1	12.9	9.0
배당수익률	0.4	0.4	0.3	0.5	0.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.07	매수	310,000원	6개월		



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 04 월 07 일 기준)

매수 93.63% 중립 6.37% 매도 0.00%

한화에어로스페이스 (012450/KS)

K-록히드마틴

조선/방산. 한승한, RA. 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: K9에 이어 천무도 베스트 셀러가 될 수 있다**Key:** 유럽 및 중동 전역으로 수주 풀 확대 중, 미 방산 시장까지 기대**Step:** K-록히드마틴의 탄생 기대, 선제적 매수 기회

매수(신규편입)

목표주가: 1,900,000 원(신규편입)

현재주가: 1,450,000 원

상승여력: 31.0%

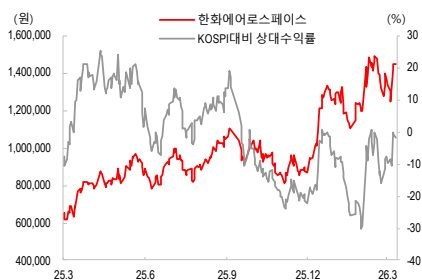
STOCK DATA

주가(26/04/06)	1,450,000 원
KOSPI	5,450.33 pt
52주 최고가	1,488,000 원
60일 평균 거래대금	404 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	5,156 만주
시가총액	74,767 십억원
주요주주	
한화(외 6)	35.78%
국민연금공단	7.92%
외국인 지분율	45.15%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025	2026E	2027E
매출액	십억원	26,703	30,810	35,443
영업이익	십억원	3,089	4,229	5,535
순이익(지배주주)	십억원	1,405	2,126	2,782
EPS	원	27,247	41,228	53,960
PER	배	34.5	35.1	26.9
PBR	배	5.0	6.5	5.5
EV/EBITDA	배	15.2	13.9	11.3
ROE	%	19.1	20.1	22.2
배당성향	%	25.6	29.0	29.6

유럽 및 중동 전역으로 수주 파이프라인 확대되는 중

1Q26 연결 매출액 6 조 3,736 억원(+16.2% YoY, -24.3% QoQ), 영업이익 7,998 억원(+42.6% YoY, -1.0% QoQ)으로, 시장예상치(8,282 억원)을 소폭 하회하는 실적 기록할 것으로 예상된다. 1 분기 상대적 낮은 마진의 개발사업의 높은 비중과 하반기 납품 물량을 위한 상반기 집행 비용 증가 때문인 것으로 추정된다. 최근 이란 전쟁으로 우려가 커진 물류비의 경우 환율 상승효과와 어느정도 상계 됨에 따라 실적 악영향은 제한적일 것으로 예상된다.

올해 폴란드 부속품 인도 및 이집트 K9 양산 물량 증가, 그리고 호주 K9 공급 시작으로 수출 비중 감소 없이 연간 수익성 측면에서 작년과 유사한 흐름 이어갈 전망이다. 동사 올해 2 월 약 1.3 조원 규모의 천무 수출 계약에 이어, 4 월에는 작년 12 월에 계약한 폴란드 천무 유도탄 3 차 실행계약 이행을 위한 약 2.4 조원 규모의 후속계약까지 체결하며 총 3.7 조원의 수주실적 달성했다. 연내 스페인 K9, 사우디 MNG, 루마니아 레드백, 폴란드 K9 EC3 등을 포함한 다수의 수주 계약 체결이 예상됨에 따라 수주잔고 감소에 대한 우려는 불필요하다. 스페인 K9의 경우, GD의 가치분 신청과는 별개로 지난 3월 동사가 Indra 및 UTE ATP CADENAS와 MOU를 체결하면서 연내 수주 가능성 상당히 높아졌다. 또한 프랑스의 다연장로켓 도입 후보 중 미국 HIMARS, 이스라엘 PULS를 제치고 천무 가능성 유력하다는 현지 평가로 수주 가능성 상승했으며, 폴란드 K9 EC3와 더불어 핀란드 및 에스토니아 또한 작년부터 K9 추가 도입에 대한 예산 산정을 꾸준히 진행해온 결과 연내 수주 가능성 높아졌다. 동사의 수출 파이프라인이 기존 동유럽 중심에서 서유럽 및 동유럽을 포함한 유럽 전역으로 확대되고 있다. 사우디 MNG 사업의 경우 이란 전쟁으로 의사결정 시점이 기존 상반기에서 하반기로 지연될 수 있으나, 시점의 문제일 뿐 오히려 전쟁으로 경쟁국인 중국의 가능성이 축소되며 동사의 수주 가능성 높아졌다. 특히 중동 지역 천공-2 조기 인도 및 추가 물량 요청에 이어 L-SAM 수출 계약까지 기대되며 수주 모멘텀 하반기 갈수록 확대될 전망이다.

투자 의견 '매수' 및 목표주가 190 만원으로 커버리지 개시

한화에어로스페이스에 대한 투자 의견 '매수' 및 목표주가 190 만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 SOTP 방식을 사용하여 산출했다. 미 육군은 ERCA 사업 대체를 위해 K9 자주포를 검토 중인 것으로 파악되며, 올해 7 월 중 숏리스트 발표 예상되기에 미국 지상방산 수출 트랙레코드 확보 이전 선제적 매수 시점이라는 판단이다.

한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	6,373.6	7,423	7,452	9,561	7,136	8,455	8,739	11,113	26,703	30,810	35,443
YoY	16.2%	17.6%	14.9%	13.5%	12.0%	13.9%	17.3%	16.2%	137.4%	15.4%	15.0%
QoQ	-24.3%	16.5%	0.4%	28.3%	-25.4%	18.5%	3.4%	27.2%	-	-	-
지방방산	1,532	2,093	2,422	3,872	1,763	2,523	3,057	4,685	8,133	9,920	12,028
YoY	32.4%	18.0%	14.8%	25.2%	15.0%	20.6%	26.2%	21.0%	16.1%	22.0%	21.3%
QoQ	-50.4%	36.6%	15.7%	59.9%	-54.5%	43.2%	21.2%	53.2%	-	-	-
항공우주	665	789	732	898	863	1,015	926	1,060	2,513	3,084	3,864
YoY	25.3%	21.6%	21.2%	23.1%	29.8%	28.5%	26.5%	18.1%	22.9%	22.7%	25.3%
QoQ	-8.8%	18.7%	-7.3%	22.6%	-3.9%	17.6%	-8.7%	14.5%	-	-	-
한화시스템	912	1,061	1,021	1,408	1,083	1,262	1,273	1,704	3,664	4,402	5,322
YoY	32.1%	38.1%	26.4%	0.7%	18.8%	18.9%	24.7%	21.0%	30.7%	20.1%	20.9%
QoQ	-34.8%	16.3%	-3.7%	37.9%	-23.1%	16.5%	0.9%	33.8%	-	-	-
한화오션	3,329	3,563	3,384	3,568	3,506	3,757	3,611	3,874	12,784	13,844	14,748
YoY	5.9%	8.2%	11.9%	7.4%	5.3%	5.4%	6.7%	8.6%	18.6%	8.3%	6.5%
QoQ	0.2%	7.0%	-5.0%	5.4%	-1.7%	7.2%	-3.9%	7.3%	-	-	-
세트렉아이	60	80	72	85	70	98	97	116	297	381	501
YoY	48.9%	80.4%	42.9%	18.1%	18.1%	22.3%	34.0%	36.6%	20.8%	43.5%	28.4%
QoQ	-17.2%	34.6%	-10.2%	17.8%	-17.2%	39.4%	-1.6%	20.2%	-	-	-
영업이익	800	982	1,112	1,335	1,028	1,295	1,472	1,740	3,089	4,229	5,535
YoY	42.6%	13.5%	29.9%	65.3%	28.6%	31.9%	32.4%	30.3%	78.4%	36.9%	30.9%
QoQ	-1.0%	22.7%	13.3%	20.1%	-23.0%	25.9%	13.7%	18.1%	-	-	-
영업이익률	12.5%	13.2%	14.9%	14.0%	14.4%	15.3%	16.8%	15.7%	11.6%	13.7%	15.6%

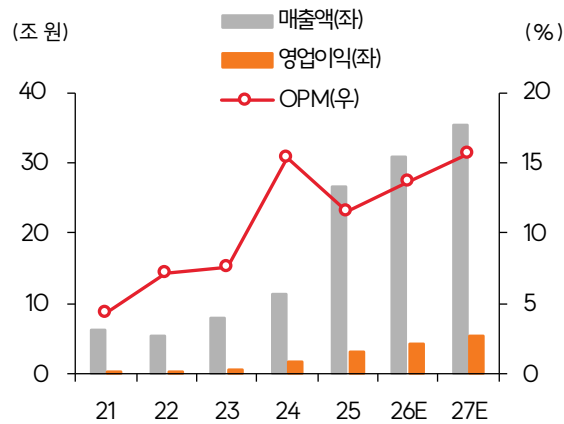
자료: Quantwise, SK 증권 추정

한화에어로스페이스 Valuation

구분		단위	값	내용
영업가치	(A)	(십억원)	86,836	
지방방산			81,661	'법인세율 21%, 글로벌 지상방산 Peer '27년 P/E 평균 28.9배 적용
항공우주			5,175	'법인세율 21%, 글로벌 항공우주 Peer '27년 P/E 평균 36.8배, 할인율 10% 적용
비영업가치	(B)		11,617	
한화시스템			5,632	지분율 46.7% / 할인율 40%
한화오션			5,690	지분율 30.4% / 할인율 40%
씨트렉아이			295	지분율 33.6% / 할인율 40%
합계	(C)		98,452	(C)=(A)+(B)
순차입금	(D)		560	
비지배주주지분	(E)		1,124.6	
주주가치	(F)		96,767	(F)=(C)-[(D)+(E)]
주식 수	(G)	(백만주)	51	
적정주가	(H)	(원)	1,911,264	(H)=1,000*(F)/(G)
목표주가			1,900,000	
현재주가			1,450,000	'26년 4월 6일 종가
상승여력		(%)	31.0	

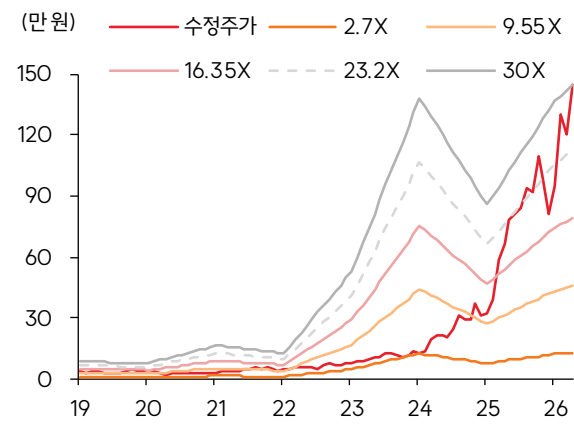
자료: Quantwise, SK 증권 추정

한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망



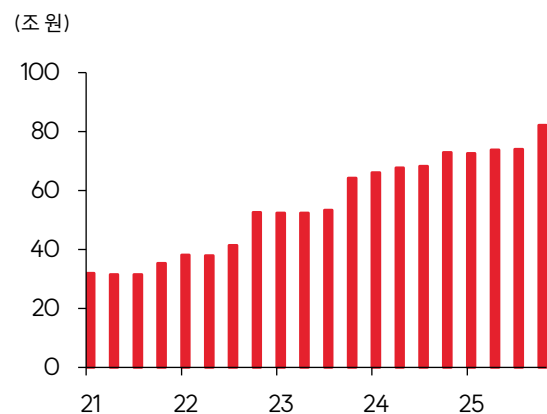
자료: 한화에어로스페이스, SK 증권 추정

한화에어로스페이스 PER Band Chart



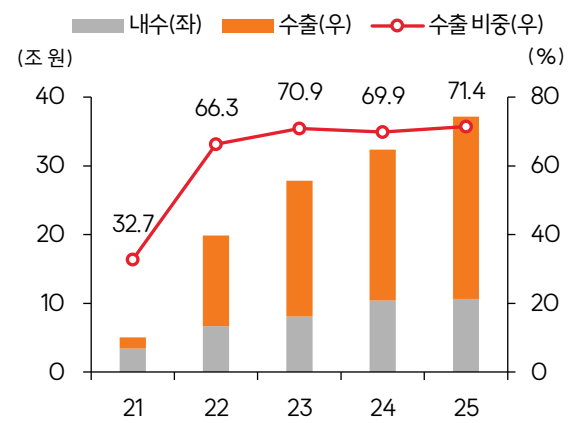
자료: Bloomberg, SK 증권

분기별 수주잔고 규모 추이



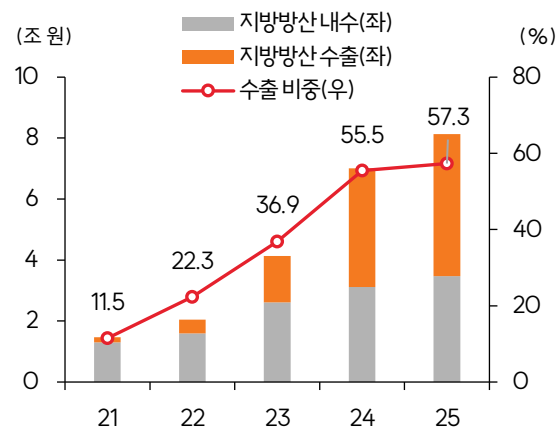
자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

지방방산 수주잔고 규모 및 수출 비중 추이



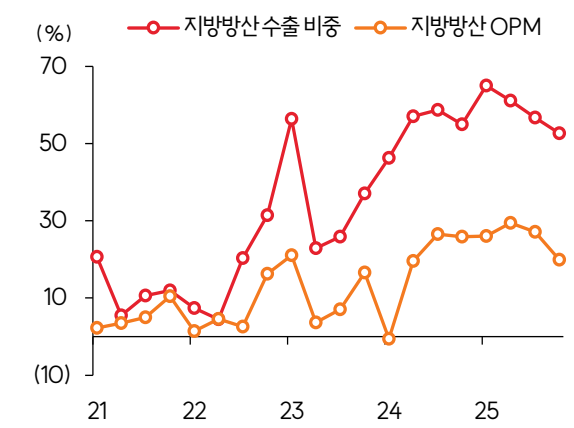
자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

지방방산 매출액 및 수출 비중 추이



자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

지방방산 수출 비중 및 영업이익률 추이



자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,192	22,982	30,705	32,619	34,956
현금및현금성자산	1,806	2,968	7,713	10,904	11,409
매출채권 및 기타채권	2,119	3,365	3,448	3,950	4,471
재고자산	2,869	6,404	7,742	8,341	8,970
비유동자산	10,351	20,580	23,248	24,037	25,534
장기금융자산	739	1,454	1,958	2,567	3,120
유형자산	3,410	8,386	9,524	9,886	10,610
무형자산	2,203	7,756	7,498	6,978	6,539
자산총계	19,543	43,562	53,954	56,656	60,490
유동부채	12,077	25,516	29,976	30,179	30,457
단기금융부채	2,616	6,566	7,178	7,236	7,295
매입채무 및 기타채무	1,255	2,874	4,396	6,021	6,070
단기충당부채	112	523	296	330	368
비유동부채	2,782	6,554	7,189	6,708	6,509
장기금융부채	1,580	4,558	5,765	5,268	5,048
장기매입채무 및 기타채무	342	440	572	572	572
장기충당부채	7	46	87	99	115
부채총계	14,859	32,070	37,165	36,887	36,966
지배주주지분	3,528	4,995	9,685	11,451	13,616
자본금	266	240	270	270	270
자본잉여금	192	207	3,604	3,604	3,604
기타자본구성요소	-2	-738	-738	-738	-738
자기주식	-2	-21	-21	-21	-21
이익잉여금	2,627	4,747	5,983	7,748	9,913
비지배주주지분	1,156	6,497	7,103	8,318	9,908
자본총계	4,684	11,492	16,788	19,769	23,524
부채와자본총계	19,543	43,562	53,954	56,656	60,490

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,390	1,393	4,050	2,914	3,902
당기순이익(손실)	977	2,540	2,202	3,341	4,373
비현금성항목등	-68	162	2,151	1,916	2,092
유형자산감가상각비	261	259	495	569	606
무형자산상각비	78	72	378	520	439
기타	-407	-169	1,278	828	1,048
운전자본감소(증가)	462	-903	571	-1,540	-1,539
매출채권및기타채권의감소(증가)	-583	-1,097	-1,029	-503	-521
재고자산의감소(증가)	-714	-882	-1,108	-599	-629
매입채무및기타채무의증가(감소)	244	-78	2,099	-20	49
기타	-121	-625	-1,445	-1,691	-2,186
법인세납부	-140	-219	-572	-888	-1,162
투자활동현금흐름	-3,029	-1,367	-4,021	-2,514	-3,117
금융자산의감소(증가)	-23	-381	-756	-635	-575
유형자산의감소(증가)	-450	-577	-1,691	-930	-1,330
무형자산의감소(증가)	-118	-149	-263	0	0
기타	-2,438	-261	-1,310	-949	-1,212
재무활동현금흐름	368	1,066	4,682	-822	-801
단기금융부채의증가(감소)	51	345	-457	58	59
장기금융부채의증가(감소)	394	888	2,491	-497	-220
자본의증가(감소)	-25	-10	3,428	0	0
배당금지급	-51	-120	-195	-360	-617
기타	-1	-37	-586	-23	-23
현금의 증가(감소)	-1,263	1,161	4,746	3,191	505
기초현금	3,070	1,806	2,968	7,713	10,904
기말현금	1,806	2,968	7,713	10,904	11,409
FCF	940	816	2,358	1,984	2,572

자료 : 한화에어로스페이스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,890	11,240	26,703	30,810	35,443
매출원가	6,462	8,370	21,252	24,326	27,253
매출총이익	1,428	2,870	5,450	6,484	8,190
매출총이익률(%)	18.1	25.5	20.4	21.0	23.1
판매비와 관리비	834	1,138	2,361	2,255	2,655
영업이익	594	1,732	3,089	4,229	5,535
영업이익률(%)	7.5	15.4	11.6	13.7	15.6
비영업손익	536	916	-879	0	0
순금융손익	-69	-173	-267	62	116
외환관련손익	5	92	-66	10	10
관계기업등 투자손익	16	105	-83	0	0
세전계속사업이익	1,131	2,647	2,210	4,229	5,535
세전계속사업이익률(%)	14.3	23.6	8.3	13.7	15.6
계속사업법인세	232	136	8	888	1,162
계속사업이익	899	2,511	2,202	3,341	4,373
중단사업이익	78	29	0	0	0
*법인세효과	6	0	0	0	0
당기순이익	977	2,540	2,202	3,341	4,373
순이익률(%)	12.4	22.6	8.2	10.8	12.3
지배주주	818	2,299	1,405	2,126	2,782
지배주주귀속 순이익률(%)	10.4	20.5	5.3	6.9	7.9
비지배주주	159	241	797	1,215	1,590
총포괄이익	819	2,598	2,306	3,341	4,373
지배주주	750	2,376	1,437	2,065	2,702
비지배주주	69	222	869	1,276	1,670
EBITDA	933	2,063	3,962	5,317	6,579

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	11.7	42.5	137.6	15.4	15.0
영업이익	48.4	191.4	78.4	36.9	30.9
세전계속사업이익	478.7	134.1	-16.5	91.4	30.9
EBITDA	40.8	121.0	92.1	34.2	23.7
EPS	336.3	241.1	-44.4	51.3	30.9
수익성 (%)					
ROA	5.6	8.0	4.5	6.0	7.5
ROE	25.6	53.9	19.1	20.1	22.2
EBITDA마진	11.8	18.4	14.8	17.3	18.6
안정성 (%)					
유동비율	76.1	90.1	102.4	108.1	114.8
부채비율	317.2	279.1	221.4	186.6	157.1
순차입금/자기자본	50.2	65.3	28.1	5.3	1.4
EBITDA/이자비용(배)	6.2	8.5	8.1	10.8	13.8
배당성향	11.1	6.9	25.6	29.0	29.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	14,367	49,004	27,247	41,228	53,960
BPS	68,605	108,270	188,233	222,477	264,464
CFPS	22,475	56,764	44,173	62,339	74,216
주당 현금배당금	1,771	3,443	7,000	12,000	16,000
Valuation지표 (배)					
PER	8.8	6.6	34.5	35.1	26.9
PBR	1.8	3.0	5.0	6.5	5.5
PCR	5.6	5.7	21.3	23.2	19.5
EV/EBITDA	10.5	14.0	15.2	13.9	11.3
배당수익률	1.4	1.1	0.7	1.0	1.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2026.04.07 매수 1,900,000원 6개월



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 07일 기준)

매수 93.63% 중립 6.37% 매도 0.00%

한국항공우주 (047810/KS)

멀리 멀리 날아라, KF-21

조선/방산. 한승한, RA. 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: KF-21 국내 양산 본격화, 상저하고의 실적 시현 전망**Key:** KF-21 수출 및 미 해군 UJTS 사업 수주 기대감 확대**Step:** 과거 업사이클 구간의 이익 성장세 시현 가능, 매수 기회

매수(신규편입)

목표주가: 230,000 원(신규편입)

현재주가: 183,100 원

상승여력: 25.6%

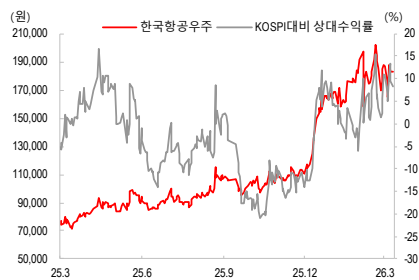
STOCK DATA

주가(26/04/06)	183,100 원
KOSPI	5,450.33 pt
52주 최고가	202,000 원
60일 평균 거래대금	179 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	9,748 만주
시가총액	17,848 십억원
주요주주	
한국수출입은행	26.41%
국민연금공단	8.12%
외국인 지분율	28.99%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	5,486	6,768	7,334
영업이익	십억원	495	702	843
순이익(지배주주)	십억원	382	541	650
EPS	원	3,917	5,551	6,670
PER	배	46.6	32.9	27.4
PBR	배	8.2	6.8	5.6
EV/EBITDA	배	28.3	21.2	18.2
ROE	%	19.1	22.6	22.5
배당성향	%	20.4	21.6	21.7

KF-21의 본격 양산 및 수출 모멘텀 기대

1Q26 연결 매출액 1 조 724 억원(+53.4% YoY, -26.9% QoQ), 영업이익 853 억원(+82.2% YoY, +10.8% QoQ)으로, 시장예상치(883 억원)를 소폭 하회하는 실적 기록할 것으로 예상된다. 올해 국내사업 실적 성장이 견인하는 매출 목표치 달성에는 무리 없을 예정이나, KF-21 양산이 4Q26 에 편중되어 있기 때문에 분기별 전형적인 상저하고의 실적 시현할 것으로 전망한다.

지난 3 월 기존 계획 대비 약 10 개월 앞당겨진 KF-21 양산 1 호기가 출고되며 글로벌 방산 시장 참여자들의 주목을 받았다. 올해 한자리 수 후반, '27년 10대 중반, '28년부터 20 대 중반 규모의 생산이 예상되는 바, 점진적인 K-21 양산 매출 비중 확대로 국내사업 부문의 실적 성장이 이어질 전망이다. 올해 연간 실적은 KF-21 양산 물량이 4 분기에 편중되어 있기 때문에 전형적인 분기별 상저하고의 실적 시현이 예상된다. '27년 이후부터는 전환사채 발행을 통한 캐파증설 효과를 기반으로 기존 120 대 KF-21 양산 물량과 더불어 수출 물량 납품을 통한 본격적인 이익 레버리지 시현하며 골목할만한 이익 성장세 시현할 전망이다. 인도네시아와 48 대 중 16 대 우선 도입을 위한 수출 계약 협약이 상반기 내 체결 및 첫 인도는 '28년 이후가 될 것으로 예상된다. 또한 UAE 와 350 억 달러 규모의 MOU 중 상당 부분이 KF-21 현지생산 패키지 딜로 구성된 것으로 추정된다. 최근 이란 전쟁 이후 중동 지역 지정학 리스크 확대됨에 따라 공군력 강화에 대한 수요가 증가하고 있으며, 최근 UAE 가 프랑스 라팔 F5 전투기 개발 사업 참여를 철회하면서 UAE 및 사우디 중심의 KF-21 현지생산 및 기술이전 사업에 속도가 붙을 것으로 예상된다.

투자의견 '매수' 및 목표주가 23 만원으로 커버리지 개시

한국항공우주에 대한 투자의견 '매수' 및 목표주가 23 만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 '28년 추정 EPS 6,670 원에 Target P/E 35 배를 적용하여 산출했다. KF-21 양산 및 수출 물량을 통해 '26~'30년 기간 동안 과거 업사이클 구간에서의 실적 성장 시현 가능할 것으로 예상된다. 그 전까지 글로벌 다수의 국가들(사우디, UAE, 폴란드, 이라크, 말레이시아 등)에 대한 수출 기대감 점진적으로 확대될 전망이며, 특히 최근 RFP 배포한 약 10 조원 규모의 미 해군 UJTS 사업과 관련해 올해 연말 최종사업자 선정 후 1Q27 에 최종계약 체결이 예상됨에 따라 미국 록히드마틴과 협력 중인 동사의 수주 기대감 확대에 따른 주가 상승 모멘텀을 기대한다.

한국항공우주 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	1072.4	1290.4	1277.0	1846.3	1373.7	1745.2	1638.4	2011.1	5486.0	6768.4	7334.3
YoY	53.4%	55.8%	81.9%	25.9%	28.1%	35.2%	28.3%	8.9%	48.4%	23.4%	8.4%
QoQ	-26.9%	20.3%	-1.0%	44.6%	-25.6%	27.1%	-6.1%	22.8%	-	-	-
국내사업	468.4	563.9	491.7	744.2	508.1	610.5	537.7	750.5	2268.2	2406.9	2378.5
YoY	45.4%	55.3%	82.6%	-1.5%	8.5%	8.3%	9.3%	0.9%	32.6%	6.1%	-1.2%
QoQ	-38.0%	20.4%	-12.8%	51.4%	-31.7%	20.1%	-11.9%	39.6%	-	-	-
완제기 수출	290.3	386.8	443.7	682.5	499.2	727.4	691.1	774.0	1803.2	2691.7	2963.6
YoY	69.7%	70.2%	170.9%	87.0%	71.9%	88.1%	55.8%	13.4%	94.5%	49.3%	10.1%
QoQ	-20.5%	33.2%	14.7%	53.8%	-26.9%	45.7%	-5.0%	12.0%	-	-	-
기체부품	301.6	325.0	327.1	398.7	350.8	387.5	391.1	463.8	1352.4	1593.1	1909.0
YoY	51.1%	43.3%	33.5%	25.9%	16.3%	19.2%	19.5%	16.3%	36.9%	17.8%	19.8%
QoQ	-4.8%	7.8%	0.6%	21.9%	-12.0%	10.5%	0.9%	18.6%	-	-	-
기타	12.2	14.6	14.5	20.9	15.6	19.8	18.6	22.8	62.2	76.7	83.1
영업이익	85.3	113.8	120.9	175.1	137.5	177.6	174.1	212.4	495.0	701.6	843.0
YoY	82.2%	33.5%	100.9%	127.5%	61.3%	56.1%	44.0%	21.3%	83.9%	41.7%	20.2%
QoQ	10.8%	33.4%	6.3%	44.8%	-21.4%	29.1%	-1.9%	21.9%	-	-	-
영업이익률	8.0%	8.8%	9.5%	9.5%	10.0%	10.2%	10.6%	10.6%	9.0%	10.4%	11.5%

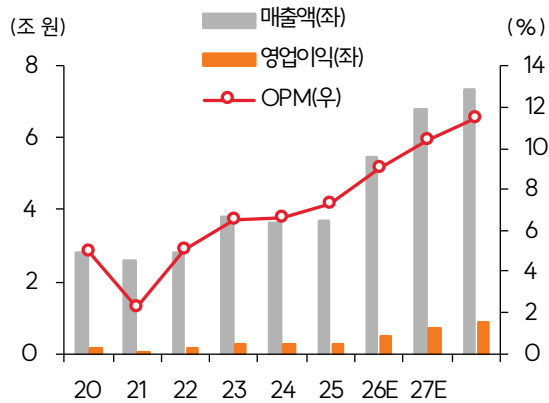
자료: Quantwise, SK 증권 추정

한국항공우주 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	6,670	
Target P/E	(B)	배	35.0	
주당주가가치	(C)	원	233,450	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	230,000	
현재주가	(E)	원	183,100	2026년 4월 6일 종가
상승여력	(F)	%	25.6	(F) = (D-E)/(E)

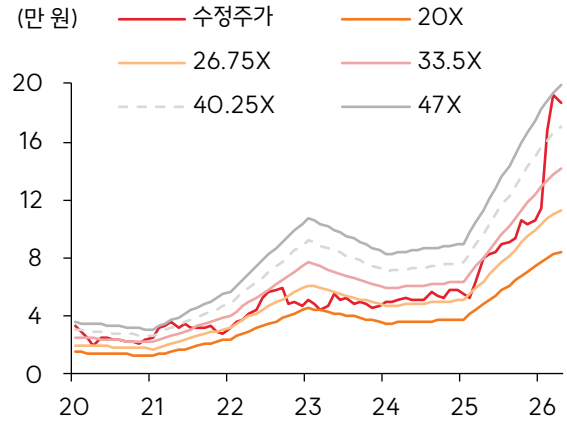
자료: SK 증권 추정

한국항공우주 실적 추이 및 전망



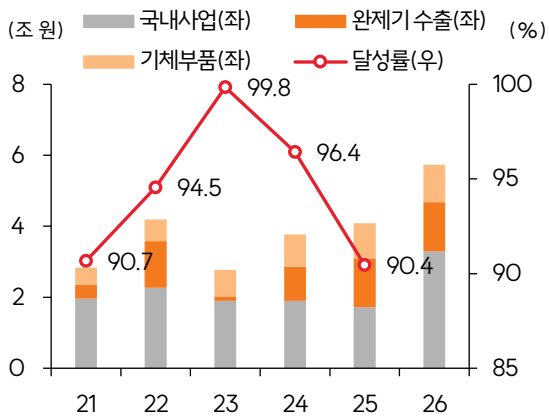
자료: 한국항공우주, SK 증권

한국항공우주 PER Band Chart



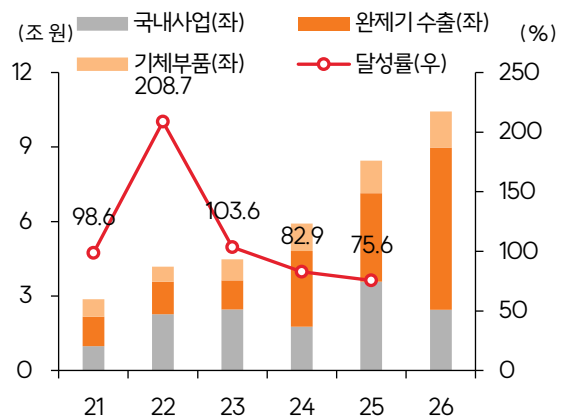
자료: Bloomberg, SK 증권

한국항공우주 매출액 가이드스 및 달성률 추이



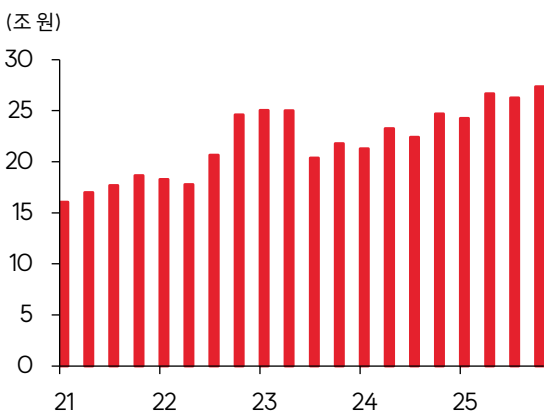
자료: 한국항공우주, SK 증권

한국항공우주 신규수주 가이드스 및 달성률 추이



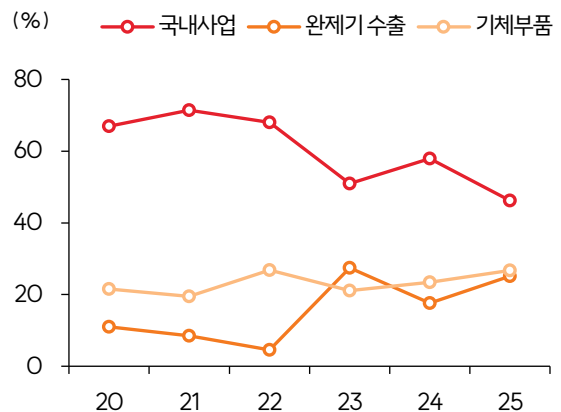
자료: 한국항공우주, SK 증권

한국항공우주 수주잔고 규모 추이



자료: 한국항공우주, SK 증권

한국항공우주 사업부문별 매출 비중 추이



자료: 한국항공우주, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,439	7,595	8,278	8,547	8,815
현금및현금성자산	115	61	988	936	874
매출채권 및 기타채권	428	750	840	907	977
재고자산	2,359	3,637	3,860	3,993	4,130
비유동자산	2,587	2,775	2,896	2,969	3,008
장기금융자산	89	104	107	108	109
유형자산	913	994	1,098	1,162	1,183
무형자산	846	944	955	961	977
자산총계	8,026	10,370	11,174	11,515	11,823
유동부채	4,915	6,351	6,116	5,804	5,556
단기금융부채	448	820	676	588	562
매입채무 및 기타채무	629	745	989	911	876
단기충당부채	64	62	68	70	67
비유동부채	1,384	2,122	2,818	2,995	3,002
장기금융부채	626	1,364	1,947	2,014	2,014
장기매입채무 및 기타채무	204	124	124	124	124
장기충당부채	55	63	79	86	91
부채총계	6,298	8,473	8,934	8,799	8,558
지배주주지분	1,706	1,830	2,163	2,626	3,160
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
기타자본구성요소	-22	-22	-22	-22	-22
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,111	1,235	1,568	2,032	2,565
비지배주주지분	21	67	76	90	105
자본총계	1,727	1,897	2,240	2,716	3,265
부채와자본총계	8,026	10,370	11,174	11,515	11,823

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-728	-903	74	266	263
당기순이익(손실)	171	187	391	554	666
비현금성항목등	271	322	289	346	375
유형자산감가상각비	82	93	114	121	121
무형자산상각비	22	18	19	19	19
기타	167	211	156	207	236
운전자본감소(증가)	-1,166	-1,315	-450	-428	-543
매출채권및기타채권의감소(증가)	-6	-306	-90	-67	-70
재고자산의감소(증가)	-629	-1,266	-223	-133	-137
매입채무및기타채무의증가(감소)	150	102	-40	-78	-35
기타	-4	-148	-260	-354	-413
법인세납부	0	-50	-104	-147	-177
투자활동현금흐름	-189	-186	-255	-213	-180
금융자산의감소(증가)	64	18	-2	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-161	-128	-218	-185	-142
무형자산의감소(증가)	-86	-61	-30	-25	-35
기타	-6	-14	-5	-2	-2
재무활동현금흐름	369	1,030	391	-99	-143
단기금융부채의증가(감소)	361	53	-144	-88	-26
장기금융부채의증가(감소)	57	1,026	583	67	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-49	-49	-49	-78	-117
기타	-0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-543	-54	927	-51	-62
기초현금	658	115	61	988	936
기말현금	115	61	988	936	874
FCF	-889	-1,032	-144	81	121

자료 : 한국항공우주, SK증권 추정

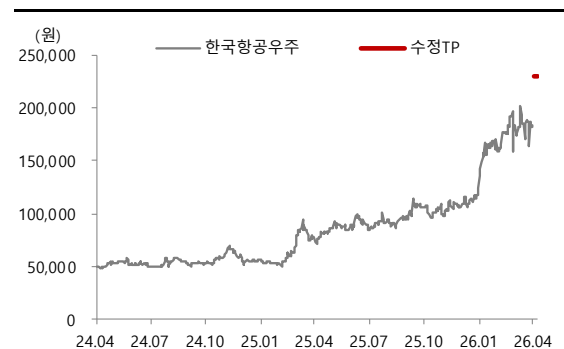
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,634	3,696	5,486	6,768	7,334
매출원가	3,152	3,088	4,504	5,478	5,866
매출총이익	481	608	982	1,291	1,469
매출총이익률(%)	13.3	16.5	17.9	19.1	20.0
판매비와 관리비	241	339	487	589	626
영업이익	241	269	495	702	843
영업이익률(%)	6.6	7.3	9.0	10.4	11.5
비영업손익	-44	-67	0	0	0
순금융손익	-23	-61	-52	-59	-59
외환관련손익	-4	4	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-4	0	0	0
세전계속사업이익	197	202	495	702	843
세전계속사업이익률(%)	5.4	5.5	9.0	10.4	11.5
계속사업법인세	26	15	104	147	177
계속사업이익	171	187	391	554	666
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	171	187	391	554	666
순이익률(%)	4.7	5.1	7.1	8.2	9.1
지배주주	172	186	382	541	650
지배주주귀속 순이익률(%)	4.7	5.0	7.0	8.0	8.9
비지배주주	-1	1	9	13	16
총포괄이익	156	175	391	554	666
지배주주	157	173	378	535	643
비지배주주	-1	2	13	19	23
EBITDA	345	380	628	841	983

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-4.9	1.7	48.4	23.4	8.4
영업이익	-2.7	11.8	83.9	41.7	20.2
세전계속사업이익	-26.6	2.6	144.7	41.7	20.2
EBITDA	-6.5	10.3	65.1	34.0	16.9
EPS	-23.2	8.0	105.4	41.7	20.2
수익성 (%)					
ROA	2.3	2.0	3.6	4.9	5.7
ROE	10.4	10.5	19.1	22.6	22.5
EBITDA마진	9.5	10.3	11.4	12.4	13.4
안정성 (%)					
유동비율	110.7	119.6	135.4	147.2	158.7
부채비율	364.7	446.6	398.9	324.0	262.1
순차입금/자기자본	53.4	111.5	72.7	61.0	51.8
EBITDA/이자비용(배)	10.3	5.7	6.4	8.9	10.4
배당성향	28.3	26.2	20.4	21.6	21.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,765	1,907	3,917	5,551	6,670
BPS	17,500	18,776	22,193	26,944	32,414
CFPS	2,831	3,046	5,278	6,983	8,105
주당 현금배당금	500	500	800	1,200	1,450
Valuation지표 (배)					
PER	31.1	60.0	46.6	32.9	27.4
PBR	3.1	6.1	8.2	6.8	5.6
PCR	19.4	37.6	34.6	26.1	22.5
EV/EBITDA	18.3	35.1	28.3	21.2	18.2
배당수익률	0.9	0.4	0.5	0.7	0.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.07	매수	230,000원	6개월		



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 04 월 07 일 기준)

매수 93.63% 중립 6.37% 매도 0.00%

한화시스템 (272210/KS)

필리 적자 폭 축소 및 방산 수출 확대

조선/방산. 한승한, RA. 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 레이더 및 위성 중심의 수주 모멘텀 본격화될 전망
Key: 방산 수출 비중 확대 및 필리 적자 축소로 실적 개선 예상
Step: 미 함정 건조 가능성까지 확대되는 중. 리레이팅 필요

매수(신규편입)

목표주가: 160,000 원(신규편입)
 현재주가: 127,600 원
 상승여력: 25.4%

STOCK DATA

주가(26/04/06)	127,600 원
KOSPI	5,450.33 pt
52주 최고가	162,700 원
60일 평균 거래대금	404 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	18,892 만주
시가총액	24,106 십억원
주요주주	
한화에어로스페이스(외 3)	59.53%
국민연금공단	7.19%
외국인 지분율	8.90%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	4,286	5,162	6,412
영업이익	십억원	309	496	709
순이익(지배주주)	십억원	258	427	591
EPS	원	1,364	2,261	3,130
PER	배	99.3	59.9	43.3
PBR	배	5.1	4.8	4.4
EV/EBITDA	배	35.4	26.3	20.7
ROE	%	5.2	8.3	10.7
배당성향	%	39.9	39.4	39.5

방산 수출 확대 및 필리 적자 축소로 실적 개선

1Q26 연결 매출액 8,713 억원(+26.3% YoY, +-37.7% QoQ), 영업이익 650 억원(+11.8% YoY, +1029.0% QoQ)으로, 시장예상치(634 억원)에 부합하는 실적 기록할 것으로 예상된다. 작년 4 분기 필리조선소는 원가 및 PPA 상각비 310 억원이 일시 반영됐으며, 이에 따라 25 년 약 1,600 억원의 순손실 기록했다. 올해는 해당 비용이 약 절반 수준으로 줄어들고 동시에 분기별로 나누어 인식될 예정이며, 적자 호선 인도 또한 마무리되면서 점진적인 적자 폭 축소 및 4Q26 의 흑자전환까지 기대해 볼 수 있다. 올해 UAE 및 사우디 천궁-2 사업의 레이더 양산 납품 예정으로, 수출 비중 확대에 따른 매출액 및 이익 성장 시현할 것으로 예상되며, '26 년 연결 매출액 4 조 2,857 억 원, 영업이익 3,093 억원, OPM 7.2%를 전망한다. '27 년에는 천궁-2 중동 3 개 국가(UAE, 사우디, 이라크)향 물량이 동시에 인식되면서 수출 비중 확대에 따른 실적 성장은 지속될 예정이다.

방산 부문, 레이더 및 위성 중심의 수주 모멘텀 강화될 전망

수주 측면에서 올해 폴란드 K2 EC2 와 사우디 MNG 를 포함해 최근 이란 전쟁 이후 중동을 포함한 글로벌 방공무기체계에 대한 수요가 급증하면서 천궁-2 및 L-SAM 등의 수출 계약 이어질 것으로 전망한다. 동사는 작년 말 준공 완료된 제주우주센터의 월 생산 캐파는 초기 2 기에서 최대 8 기까지 확대될 계획이다. 다부처 초소형 위성체계 최종 사업자 선정이 올해 예정되어 있으며, 한국형 저궤도 통신망(K-LEO) 구축 사업 또한 점진적으로 가시화되면서 우주사업 관련 수주 모멘텀도 강화될 것으로 기대한다.

투자의견 '매수' 및 목표주가 16 만원으로 커버리지 개시

한화시스템에 대한 투자의견 '매수' 및 목표주가 16 만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 '28 년 추정 EPS 3,130 원에 Target P/E 50 배를 적용하여 산출했다. 동사는 미 무인수상정(MUSV) 사업까지 입찰 참여하고 있으며, 최근 한화디펜스USA 와 함께 미 해군 차세대군수지원함(NGLS) 개념설계 사업을 수주했다. 향후 기본·상세설계, 그리고 FCL 획득 및 건조 사업 수주까지 이어지게 될 시, 미 해군 함정 건조 트랙레코드까지 확보하게 될 전망이다. 글로벌 지정학 리스크 점진적으로 확대되는 가운데 ①방산+②우주항공+③함정, 시장에서 가장 주목받는 3 가지 사업 모두 영위하고 있는 동사의 리레이팅 필요하다는 판단이다.

한화시스템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	871.3	1033.7	995.8	1385.0	1037.5	1240.6	1221.5	1662.7	4285.7	5162.3	6412.1
YoY	26.3%	34.6%	23.3%	-0.9%	19.1%	20.0%	22.7%	20.1%	17.0%	20.5%	24.2%
QoQ	-37.7%	18.6%	-3.7%	39.1%	-25.1%	19.6%	-1.5%	36.1%	-	-	-
방산	591.7	725.5	702.3	1050.0	740.0	909.2	901.4	1299.5	3069.5	3850.1	4906.1
YoY	37.5%	54.3%	45.9%	-0.7%	25.1%	25.3%	28.3%	23.8%	25.9%	25.4%	27.4%
QoQ	-44.0%	22.6%	-3.2%	49.5%	-29.5%	22.9%	-0.9%	44.2%	-	-	-
ICT	158.6	176.3	173.5	202.8	176.7	192.3	188.8	210.0	711.1	767.8	842.9
YoY	12.1%	20.0%	11.4%	-2.7%	11.5%	9.0%	8.9%	3.5%	9.0%	8.0%	9.8%
QoQ	-23.9%	11.2%	-1.6%	16.9%	-12.8%	8.8%	-1.8%	11.2%	-	-	-
기타	121.0	131.9	120.0	132.2	120.7	139.1	131.3	153.2	505.1	544.3	663.1
YoY	2.3%	-12.7%	-29.7%	-0.4%	-0.2%	5.5%	9.4%	15.9%	-11.8%	7.8%	21.8%
QoQ	2.3%	-12.7%	-29.7%	-0.4%	-0.2%	5.5%	9.4%	15.9%	-	-	-
영업이익	65.0	80.7	94.9	68.7	109.3	121.0	147.2	118.9	309.3	496.4	709.5
YoY	11.8%	141.3%	321.5%	1092.1%	68.1%	49.9%	55.1%	73.2%	158.0%	60.5%	42.9%
QoQ	1029.0%	24.1%	17.6%	-27.7%	59.2%	10.7%	21.7%	-19.2%	-	-	-
영업이익률	7.5%	7.8%	9.5%	5.0%	10.5%	9.8%	12.1%	7.2%	7.2%	9.6%	11.1%

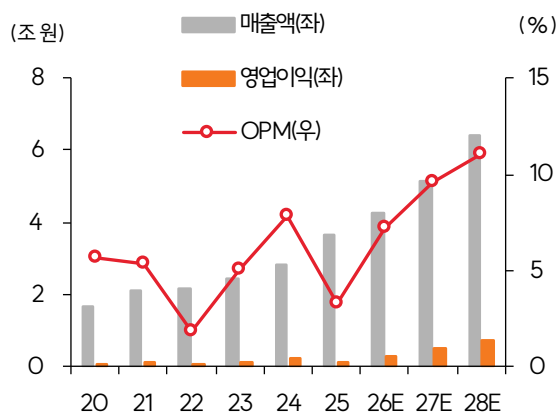
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화시스템 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	3,130	
Target P/E	(B)	배	50	
주당주가가치	(C)	원	156,500	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	160,000	
현재주가	(E)	원	127,600	2026년 4월 6일 종가
상승여력	(F)	%	25.4	(F) = (D-E)/(E)

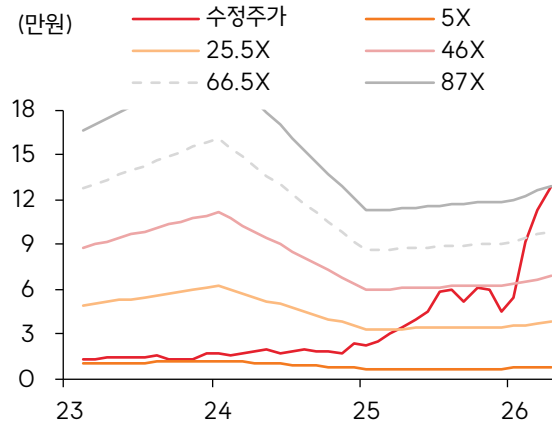
자료: SK 증권 추정

한화시스템 실적 추이 및 전망



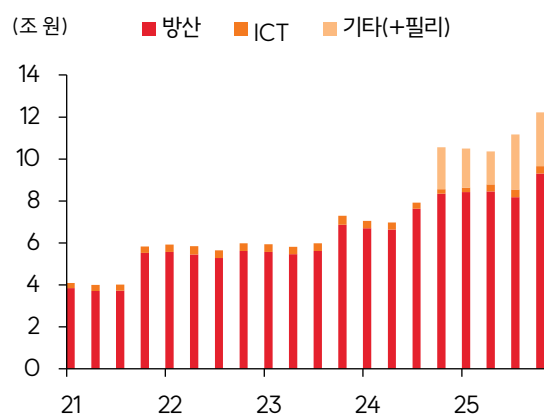
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화시스템 PER Band Chart



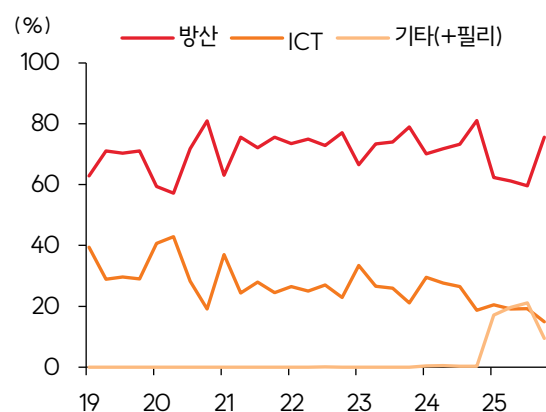
자료: Bloomberg, SK 증권

수주잔고 규모 추이



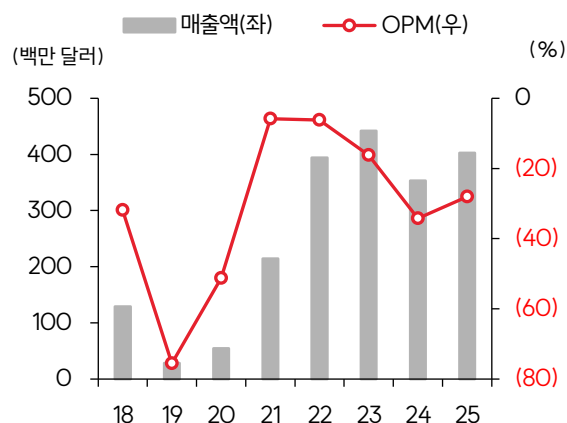
자료: 한화시스템, SK 증권

한화시스템 사업부문별 매출 비중 추이



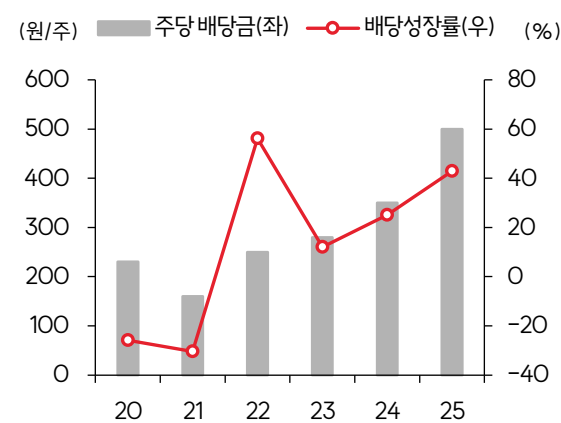
자료: Quantiwise, SK 증권

한화필리조션소 실적 추이



자료: 한화시스템, SK 증권

한화시스템 DPS 및 배당성장률 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,286	2,929	2,952	3,240	3,955
현금및현금성자산	200	325	596	675	1,162
매출채권 및 기타채권	313	452	495	539	587
재고자산	610	811	887	966	1,051
비유동자산	3,524	7,399	7,652	7,824	7,892
장기금융자산	1,878	5,090	5,098	5,105	5,130
유형자산	636	823	1,035	1,144	1,148
무형자산	734	710	727	764	787
자산총계	5,810	10,327	10,605	11,064	11,848
유동부채	2,677	3,335	3,645	3,966	4,315
단기금융부채	109	426	466	507	552
매입채무 및 기타채무	250	481	790	860	936
단기충당부채	84	64	70	76	83
비유동부채	678	1,991	1,799	1,620	1,640
장기금융부채	364	1,190	980	782	782
장기매입채무 및 기타채무	18	24	24	24	24
장기충당부채	4	4	4	5	5
부채총계	3,355	5,326	5,445	5,586	5,954
지배주주지분	2,490	4,849	5,013	5,338	5,761
자본금	945	945	945	945	945
자본잉여금	1,092	1,123	1,123	1,123	1,123
기타자본구성요소	-34	-34	-34	-34	-34
자기주식	-34	-34	-34	-34	-34
이익잉여금	589	709	873	1,197	1,620
비지배주주지분	-34	152	146	141	133
자본총계	2,456	5,001	5,160	5,478	5,893
부채와자본총계	5,810	10,327	10,605	11,064	11,848

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	133	79	676	872	1,030
당기순이익(손실)	445	209	252	421	583
비현금성항목등	-60	144	407	468	486
유형자산감가상각비	92	141	268	290	277
무형자산상각비	22	39	55	56	58
기타	-174	-36	84	122	151
운전자본감소(증가)	-218	-211	102	105	113
매출채권및기타채권의감소(증가)	-92	-143	-43	-44	-48
재고자산의감소(증가)	-106	-188	-76	-79	-86
매입채무및기타채무의증가(감소)	2	234	68	70	76
기타	-68	-112	-152	-235	-307
법인세납부	-32	-49	-67	-112	-155
투자활동현금흐름	-442	-1,170	-591	-533	-419
금융자산의감소(증가)	-134	-345	-15	-16	-17
유형자산의감소(증가)	-240	-297	-480	-400	-280
무형자산의감소(증가)	-25	-19	-72	-93	-80
기타	-43	-509	-24	-24	-42
재무활동현금흐름	35	1,237	-264	-260	-123
단기금융부채의증가(감소)	-101	270	40	41	45
장기금융부채의증가(감소)	185	839	-210	-198	0
자본의증가(감소)	-8	31	0	0	0
배당금지급	-52	-65	-93	-103	-168
기타	11	163	0	0	0
현금의 증가(감소)	-276	126	270	79	488
기초현금	476	200	325	596	675
기말현금	200	325	596	675	1,163
FCF	-107	-219	196	472	750

자료 : 한화시스템, SK증권 추정

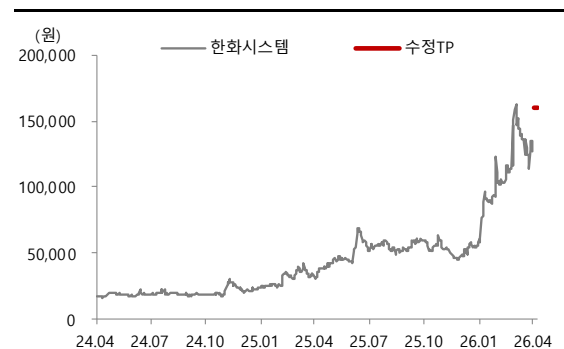
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,804	3,664	4,286	5,162	6,412
매출원가	2,388	3,272	3,657	4,283	5,227
매출총이익	416	392	628	880	1,185
매출총이익률(%)	14.8	10.7	14.7	17.0	18.5
판매비와 관리비	196	272	319	383	476
영업이익	219	120	309	496	709
영업이익률(%)	7.8	3.3	7.2	9.6	11.1
비영업손익	362	-5	10	37	29
순금융손익	-8	-25	-18	-11	3
외환관련손익	16	3	0	0	0
관계기업등 투자손익	-13	-5	0	0	0
세전계속사업이익	581	115	319	533	738
세전계속사업이익률(%)	20.7	3.1	7.5	10.3	11.5
계속사업법인세	104	-86	67	112	155
계속사업이익	477	201	252	421	583
중단사업이익	-32	8	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	445	209	252	421	583
순이익률(%)	15.9	5.7	5.9	8.2	9.1
지배주주	454	242	258	427	591
지배주주귀속 순이익률(%)	16.2	6.6	6.0	8.3	9.2
비지배주주	-9	-33	-5	-6	-8
총포괄이익	411	2,397	252	421	583
지배주주	420	2,398	257	429	592
비지배주주	-9	-1	-5	-8	-9
EBITDA	333	300	632	843	1,044

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	14.3	30.7	17.0	20.5	24.2
영업이익	78.9	-45.3	158.0	60.5	42.9
세전계속사업이익	31.0	-80.2	177.7	67.0	38.4
EBITDA	36.4	-9.9	110.4	33.3	23.9
EPS	23.8	-51.9	10.2	65.8	38.4
수익성 (%)					
ROA	8.7	2.6	2.4	3.9	5.1
ROE	19.6	6.6	5.2	8.3	10.7
EBITDA마진	11.9	8.2	14.7	16.3	16.3
안정성 (%)					
유동비율	85.4	87.8	81.0	81.7	91.7
부채비율	136.6	106.5	105.5	102.0	101.0
순차입금/자기자본	6.2	22.6	13.0	7.7	-0.7
EBITDA/이자비용(배)	14.9	7.9	10.3	15.3	20.8
배당성향	14.4	38.6	39.9	39.4	39.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,573	1,238	1,364	2,261	3,130
BPS	13,361	25,849	26,718	28,434	30,674
CFPS	3,009	2,238	3,072	4,093	4,901
주당 현금배당금	350	500	550	900	1,250
Valuation지표 (배)					
PER	8.8	44.0	99.3	59.9	43.3
PBR	1.7	2.1	5.1	4.8	4.4
PCR	7.5	24.3	44.1	33.1	27.6
EV/EBITDA	13.2	38.5	35.4	26.3	20.7
배당수익률	1.5	0.9	0.5	0.8	1.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.07	매수	160,000원	6개월		



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승헌)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 04 월 07 일 기준)

매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------