

방위산업

최정환 CFA

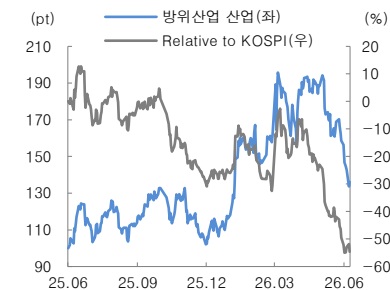
jeonghwan.choi@dashin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.2	-28.1	18.3	32.6
상대수익률	-27.0	-53.4	-39.4	-53.2

FCAS 공동 개발 결렬에 따른
국내 방위산업 수혜 전망

- 프랑스, 독일간 합의 끝에 FCAS 공동 개발 프로그램 중단
- 생각보다 쉽지 않은 유럽 방위산업의 통합
- KF-21을 포함한 국내 방위산업 전반에 걸친 수혜를 전망

결국 파국으로 치달은 유럽 무기체계 공동 개발

2040년 전력화를 목표로 미국 F-47, 중국 J-50/J-36, 프랑스/독일/스페인 FCAS, 영국/일본/이탈리아 GCAP 6세대 전투기 개발 프로그램이 진행 중. 과거 FCAS 프로그램 지분의 33.3%를 보유하고 있었던 Dassault Aviation(프랑스)은 지속해서 지분을 확대를 요구하며 Airbus(독일)와 갈등을 빚어 옴

25년 말부터 FCAS 프로그램 중단은 계속해서 조짐을 보여 왔으나 26년 6월 EU-서발칸 정상회의에서 차세대 유인 전투기 공동 개발을 추진하지 않기로 합의, 다만 유·무인기 및 위성을 연결하는 전투체계 개발에 대한 협력은 유지하기로 결정. 이와 유사하게 프랑스, 독일은 차세대 지상 전투체계(MGCS)를 공동 개발 중이며 현재 130mm(독일)과 140mm(프랑스)간 표준을 두고 주도권 분쟁 진행 중

6세대 공동 개발 프로그램인 GCAP 또한 영국 재무부로부터의 자금 압박, 2035년 일본 배치 목표에 따라 정치적 부담 보다는 현실적 문제로 진행에 난항을 겪고 있음. 중국 6세대 전투기 전력화 일정에 따라 일본은 GCAP 추가 회원국 없이 프로그램 진행을 원하고 있으며 미국 F-47 역시 공동 개발 및 생산 가능성이 낮은 상황. 때문에 진화적 개발이 가능한 KF-21 직도입 및 공동개발 수요 증가할 것이라 전망

생각보다 쉽지 않은 유럽 방위산업의 통합

트럼프 2기 행정부의 안보 분담 요구 증가에 따라 EU 회원국들은 프랑스 핵우산 참여 검토를 논의하는 등 유럽자강론 부상. 이에 따라 프랑스를 중심으로 유럽 방위산업 통합이 가속화될 것이라 예상했으나 FCAS 내 전투기 공동 개발이 중단되며 국가간 경제적 논리가 정치적 논리를 뛰어 넘는다는 것을 확인

역사적으로 프랑스와 독일 간 공동 개발은 운용 교리, 방산수출에 대한 관점, 외교적 관점 차이에 의해 항상 실패해 왔으며 금번 FCAS 사례는 유럽 방위산업 통합이 현실적으로 어렵다는 것을 다시 한번 상기시켜주는 사례

KF-21을 포함한 국내 방위산업 전반에 걸친 수혜를 전망

KF-21의 경우 인도네시아와의 분담금 분쟁이 있었으나 분담금 액수를 줄이며 최종 합의, 26년 국내 초도 양산이 진행되고 있음. 향후 6세대 운용의 핵심인 유무인복합체계를 운용하기에 최적화된 진화적 개발이 이뤄질 예정으로 브릿지 전력으로서 가치 증대를 전망

국내 방위산업에 있어 가장 큰 리스크는 유럽 방위산업의 완전한 통합이었음. 하지만 금번 FCAS 사례를 통해 단기에 유럽 방위산업 통합은 현실적으로 어려우며 최근 유럽 방위산업 내 급부상하고 있는 폴란드를 활용해 우리나라 방위산업체의 유럽 시장 접근 가능성을 다시금 확인

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최정환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.0%	10.0%	0.0%

(기준일자: 20260609)