

2026. 09. 14

금융으로
만나는 새로운 세상

IBKS 방산 In-Depth

방산/유틸리티/통신 **김대현**

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

RA **고혁진**

02) 6915-5675

ameise02@ibks.com

불확실할수록 무장은 확실해진다



*시로 제작된 이미지입니다.



IBK기업은행 금융그룹

IBK 투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치부문에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



안녕하세요. IBK투자증권 방산/유틸리티/통신 담당하는 김태현입니다.

방산 관련 뉴스를 보다 보면 한국 무기가 참 많은 곳에 등장한다는 생각이 듭니다. 어느 나라가 전차를 구매하고, 다른 나라에서는 자주포를 추가로 도입합니다. 예전에는 해외 수출 자체가 반가운 소식이었다면, 이제는 다음 수출을 자연스럽게 기대하게 됐습니다. 지난 10년 동안 K-방산이 얼마나 위상이 높아졌는지 확인하고 싶은 마음으로 이번 자료를 준비했습니다.

늘어나는 수출계약에 더해, 지금의 위상을 갖게한 배경도 함께 살펴봤습니다. 한국 무기가 어떤 개발 과정을 거쳤고, 어떤 강점으로 해외에서 선택받았는지 알아보면 최근의 수출 성과를 조금 더 구체적으로 이해할 수 있기 때문입니다. 제품과 개발 이력을 보고서에 자세히 담은 것도 이러한 맥락을 전하기 위해서입니다.

그 과정에서 자주 떠올린 말은 ‘갑자기 하늘에서 떨어진 것은 아니구나!’였습니다. 빠르게 납품할 수 있다는 평가 뒤에는 계속 가동해 온 공장이 있었고, 제품에 대한 신뢰 뒤에는 반복된 시험과 성능이 있었습니다. 오랫동안 내수시장에서 공급하며 쌓아온 경험이 세계가 한국 무기를 필요로 하는 시점에 경쟁력으로 드러난 것입니다. 최근의 다양한 국가와 공급계약 뒤에는 그렇게 눈에 잘 띄지 않던 시간이 쌓여 있었습니다.

특히 흥미로웠던 것은 처음 수출한 뒤의 이야기였습니다. 한 번 구매한 나라가 다시 주문하고, 다른 제품에도 관심을 보이는 모습입니다. 처음 선택받는 일도 의미가 있지만, 써본 뒤에 다시 선택받는 일에는 또 다른 의미가 있습니다. 이러한 성과가 쌓이면서 한국 무기에 대한 신뢰와 앞으로 기대할 수 있는 사업의 범위가 함께 넓어지고 있다고 느꼈습니다.

K-방산의 성장은 완제품을 만드는 기업들만의 이야기는 아닙니다. 하나의 무기 안에는 여러 기업이 오랫동안 쌓아온 기술과 경험이 담겨 있습니다. 전차와 자주포의 수출 뒤에서 부품과 소재를 공급하는 기업들도 함께 성장하고 있다는 점에서, 국내 방위산업의 저변이 넓어지고 있음을 체감했습니다.

지금 잘 팔리는 제품만큼 차세대 제품에도 눈길이 갔습니다. 오랫동안 개발해 온 무기가 양산을 앞두고, 기존에 쌓은 기술이 새로운 분야로 적용되고 있었습니다. 물론 계약과 납품이 늘 계획대로 진행되지는 않을 것입니다. 그럼에도 한국 무기를 구매하는 나라가 늘고 참여하는 사업이 넓어지고 있다는 점에서, K-방산의 이야기는 앞으로도 이어질 내용이 많아 보입니다.

익숙한 수출 뉴스 뒤에 어떤 시간이 쌓여 있었는지, 그 경험이 어떻게 이어지고 있는지 편하게 읽어보시면 좋겠습니다. 193페이지 마지막 장을 덮으실 때 K-방산의 성장이 조금 더 가깝고 구체적인 이야기로 느껴지기를 바랍니다.

감사합니다.

CONTENTS

세계의 재무장, 한국의 재발견.....	5
수주잔고가 뒷받침하는 K-방산의 중장기 성장.....	6
주가 조정과 달리 방산 업사이클은 여전히 유효.....	6
쌓인 수주가 실적으로 전환되는 구간.....	7
하반기, 수출 확대와 믹스 개선이 이익 성장 견인 전망.....	8
글로벌 재무장, 방산의 구조적 성장 사이클을 열다.....	9
분쟁은 계속되고, 국방비는 늘어난다.....	9
지정학적 위험지수(GPR Index) 추이.....	11
라우 전쟁이 바꾼 안보 패러다임.....	12
2022년 이후 가속화된 글로벌 재무장.....	13
유럽, 글로벌 재무장의 중심에 서다.....	14
유럽 국방비 확대, 방산업체 수주 증가로 연결.....	16
유럽 재무장 가속화, 방산업체 수주잔고 사상 최대.....	18
미국 안보전략 변화, 국방비 확대 촉진.....	21
중국의 군사력 확대, 아시아 군비 경쟁을 자극.....	23
늘어난 방산 수요, 장기 실적 가시성 확보.....	28
전장에서 확인된 재고 부족, 보충 수요는 장기화.....	28
증산에서 후속지원까지, 길어지는 방산 수요.....	30
공급 부족이 만든 기회, K-방산의 글로벌 확장.....	32
가격납가개량능력, K-방산의 기본 체력.....	32
레퍼런스가 만드는 반복 구매.....	34
같은 고객에서 넓어지는 제품군.....	35
완제품 수출의 효과, 공급망으로 확산.....	36
후속 수주의 조건, 현지생산과 MRO.....	38
K2-K9을 넘어, 첨단 방공-항공체계로.....	39
세계 최대 미국 시장, K-방산의 다음 시험대.....	42

CONTENTS

우주, 방산의 다음 성장영역..... 43

무기체계 수출에서 정찰통신 인프라로.....	43
미국의 군사우주 투자 확대, 방산업체의 새로운 성장축으로.....	44
중국유럽, 독자적인 우주망 확보에 속도.....	46
한국, 독자 정찰에서 군집위성-통신망으로.....	47
한화그룹, 발사체에서 우주정보-국방 AI까지.....	49
한화시스템, 센서군 통신에서 위성망 구축으로.....	50
KAI, 위성체 제작-체계종합 역량 확대.....	51
에이치비엠, 글로벌 우주 공급망에서 먼저 확인되는 성장.....	52

COMPANY ANALYSIS..... 53

한화에어로스페이스 (012450): 쌓이는 레퍼런스, 넓어지는 무대.....	54
LIG디펜스앤에어로스페이스 (079550): 수주가 만든 성장, 레퍼런스가 넓히는 시장.....	71
현대로템 (064350): K2, 폴란드 너머를 조준하다.....	85
한화시스템 (272210): 플랫폼을 가리지 않는 성장.....	102
한국항공우주 (047810): 양산과 수출의 성장 구간으로.....	117
풍산 (103140): 구리의 우호적 환경, 방산의 구조적 성장.....	131
에이치비엠 (295310): 우주를 넘어 확장되는 성장의 궤도.....	139
아이쓰리시스템 (214430): 냉각형이 끌고, 비냉각형이 더한다.....	149
삼양컴텍 (484590): K2와 함께 커지는 방호의 영역.....	156

APPENDIX..... 165

글로벌 Peer 그룹.....	166
주요국 국방비 현황.....	168
글로벌 방산업체 매출 규모.....	170
우리나라 무기체계 구분.....	174
국가간 협약 체결 현황.....	188
국내 주요 무기체계 수출 타임라인.....	190

세계의 재무장, 한국의 재발견

K-방산은 공급 부족기에 입증한 납기 경쟁력을 바탕으로 추가 판매와 신규 판매를 확대하고 있다. 확보한 수주가 실적으로 전환되고, 현지생산과 후속지원은 장기 성장의 기반을 넓히고 있어 주목된다.

1. 세계 각국이 군비를 늘리고 있다. 유럽의 재무장, 중동의 방공망 확충, 아시아의 군비 경쟁으로 무기 수요가 확대되고 있다. NATO의 국방·안보 투자 확대처럼 예산과 정책이 뒷받침되는 만큼, 휴전 이후에도 재고 보충과 전력 현대화는 지속될 전망이다.

2. 그런데 무기를 만들어줄 공장이 부족하다. 냉전 이후 생산기반을 축소해 서방은 급증한 주문에 즉각 대응하기 어렵다. 부품·소재와 숙련인력까지 공급망을 복원하는데 시간이 필요해, 성능·가격과 함께 납기가 중요한 구매 기준으로 부상했다.

3. 한국은 그 공백을 채울 준비가 돼 있었다. 한국은 북한과 대치하며 무기 개발과 양산기반을 유지해왔다. 이를 바탕으로 가격 경쟁력, 높은 성능, 빠른 납기 능력을 갖췄으며, 폴란드의 K2·K9·천무·FA-50 대규모 도입이 공급 역량을 입증했다.

4. 한 번 팔고 끝나는 게 아니라, 다음 주문으로 이어진다. 핀란드·노르웨이의 K9 추가 구매, 에스토니아의 K9 운용 이후 천무 도입처럼 재구매와 교차판매가 확대되고 있다. 운용 물량이 늘면 탄약·부품·정비·성능개량 수요도 동반된다.

5. 검증된 실적은 다른 나라의 구매로 이어진다. 납품·운용 실적은 신규 고객의 신뢰로 연결된다. K9의 스페인 수출, 천궁-II의 UAE·사우디아라비아·이라크 진출처럼 고객 기반이 넓어지면서 특정 국가에 대한 의존도도 낮아질 전망이다.

6. 현지생산으로 들어가면 관계가 강화된다. 폴란드 K2PL과 천무 현지화처럼 수출은 현지생산·기술협력으로 확대되고 있다. 고객 조달체계에 참여하며 추가 물량과 장기 정비 수요를 확보할 수 있다.

7. 이제는 첨단 무기체계로 사업영역을 넓힌다. K2·K9으로 입증한 가격·납기 경쟁력에 더해, KF-21·L-SAM 등 고성능·고부가가치 무기체계로 제품군을 확대하고 있다. 향후 기술 경쟁력을 바탕으로 수출의 질적 성장이 기대된다.

8. 쌓인 주문이 매출과 이익으로 나타난다. 올해 폴란드 K2·K9·천무와 UAE 천궁-II에 이어, 사우디 천궁-II·K2PL·KF-21 양산 확대가 실적에 순차적으로 기여할 전망이다. 수출 비중 상승은 수익성 개선으로, 무기 생산 증가는 부품·소재 업체의 물량 확대에 이어진다.

9. 최선희주로 한화에어로스페이스와 LIG디펜스엔에어로스페이스를, 중소형주는 삼양컴텍을 제시한다. 한화에어로스페이스는 K9·천무 수출과 계열사 실적 개선이 이익 성장을 이끌고, 제품·지역 다변화와 현지생산·MRO를 통해 성장 기반도 넓히고 있다. LIG디펜스엔에어로스페이스는 중동 천궁-II 매출 확대와 유럽·NATO 시장 진입이 모멘텀이다. 삼양컴텍은 K2 양산 확대와 맞물려 특수장갑 공급이 늘어날 전망이다.

수주잔고가 뒷받침하는 K-방산의 중장기 성장

주가 조정과 달리 방산 업사이클은 여전히 유효

3~4월 고점 이후 주가는 조정, 펀더멘털은 견조

- 1) 국방비 확대,
- 2) 높아진 수출 경쟁력,
- 3) 후속 수요가 K-방산의 중장기 성장 견인

국내 방산주는 올해 3~4월 고점권을 형성한 이후 조정 흐름이 이어지고 있다. 중동 지역의 휴전 기대와 일부 대형 수출계약 일정 지연 등이 투자심리에 부담으로 작용했다. 다만 주가 조정과 달리 방산업체의 펀더멘털은 여전히 견조하다.

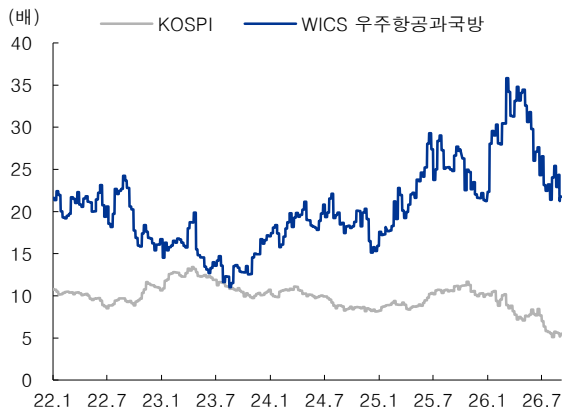
시장의 관심은 다음 계약의 체결 여부에 집중돼 있지만, 기업들은 이미 확보한 물량을 바탕으로 생산과 납품을 늘려가고 있다. 한국 무기를 도입한 국가가 늘어난 만큼 후속 사업의 기회도 과거보다 넓어졌다. 개별 계약의 속도만으로 성장세 둔화를 판단하기보다, 누적된 수출 성과가 추가 사업으로 이어지는 흐름에 주목할 필요가 있다.

그림 1. 방산 업종 이벤트 차트



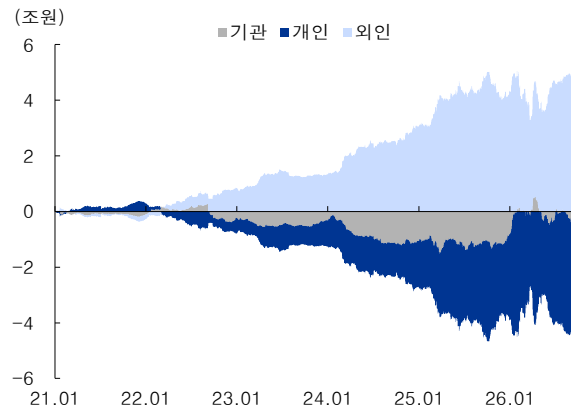
자료: 국내외 언론, 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권
주: WICS 우주항공과국방 지수

그림 2. KOSPI와 WICS 우주항공과국방지수 12m fwd P/E 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 3. 방산 업종 투자자별 매매동향



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권
주: WICS 우주항공과국방 지수

쌍인 수주가 실적으로 전환되는 구간

2025년말 매출액 대비
1H26 수주잔고

한화에어로스페이스
(지상방산+항공우주):
6.6배

KAI: 7.0배

LIG D&A: 5.7배

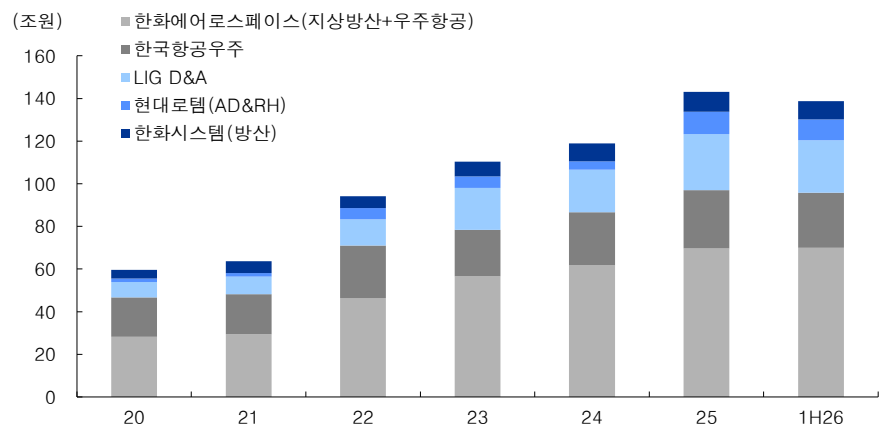
현대로템(AD&RH): 3.1배

한화시스템(방산): 3.5배

중기 실적 가시성은 대규모 수주잔고에서도 확인된다. 지난 2분기 기준 수주잔고는 한화에어로스페이스(지상방산+우주항공) 70.0조원, 한국항공우주(이하 KAI) 25.8조원, LIG디펜스앤에어로스페이스(이하 LIG D&A) 24.6조원, 현대로템(AD&RH) 9.8조원, 한화시스템(방산) 8.5조원에 달한다.

주요 사업의 매출 반영이 확대되면서 하반기에는 상반기보다 매출이 증가하고, 수출 비중 상승에 따른 수익성 개선도 기대된다.

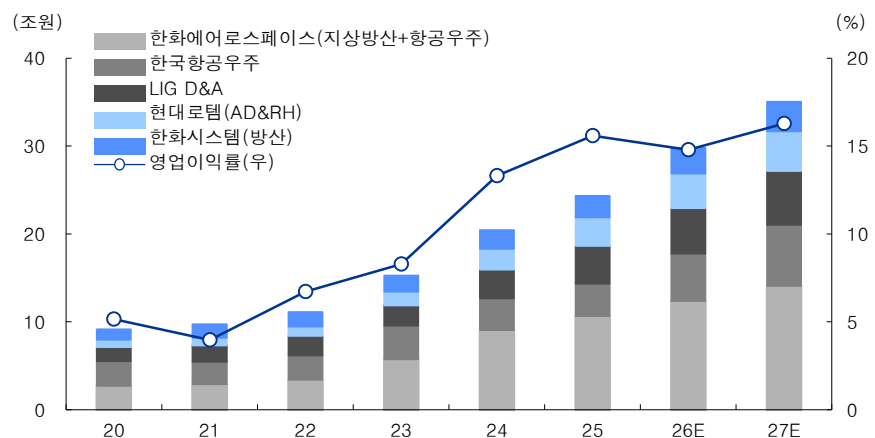
그림 4. 국내 방산 5대 기업 합산 수주잔고 추이



자료: 각 사, IBK투자증권

주: 한화에어로스페이스, 한화시스템, 현대로템은 방산과 항공우주 사업부문의 수주잔고만 반영

그림 5. 국내 방산 5대 기업 합산 실적 추이 및 전망



자료: 각 사, IBK투자증권

주: 한화에어로스페이스, 한화시스템, 현대로템은 방산과 항공우주 사업부문의 실적만 반영

하반기, 수출 확대와 믹스 개선이 이익 성장 견인 전망

한화에어로스페이스:
수출 믹스 개선과 자회사
성장, 2H26 영업이익
51% 증가 전망

한화에어로스페이스는 폴란드 K9·천무와 호주·이집트 K9 등 수출 확대에 힘입어 2H26 매출액 17조 5,768억원(+17.9% yoy), 영업이익 2조 5,656억원(+51.1% yoy)이 예상된다. 지상방산 수출 믹스 개선과 연결 자회사 성장으로 이익 증가폭이 매출 성장을 크게 웃돌 전망이다.

LIG D&A:
UAE 천궁-Ⅱ 매출, 작년
약 3,000억원에서 올해
5,000억원으로 확대 전망

LIG D&A는 UAE 천궁-Ⅱ가 하반기 실적을 견인한다. 2H26 매출액 2조 8,682억원(+16.9% yoy), 영업이익 1,765억원(+37.6% yoy)을 예상하며, UAE 천궁-Ⅱ 매출은 올해 약 5,000억원까지 확대될 것으로 전망한다. 사우디는 2027년, 이라크는 2028년부터 본격 반영되며 중동 방공 수출의 실적 기여가 순차적으로 확대될 것으로 예상된다.

현대로템:
K2GF 매출 본격화 및
국내 4차 양산

현대로템은 폴란드 K2 2차 실행계약의 생산 확대가 성장의 핵심이다. 2H26 매출액 3조 7,533억원(+15.7% yoy), 영업이익 5,914억원(+8.5% yoy)을 전망한다. K2GF 매출이 본격화되는 가운데 국내 4차 양산이 병행되고, 2027년 이후에는 K2PL 현지생산으로 성장세가 이어질 전망이다.

한화시스템:
방산전자 수출 믹스 개선,
2H26 영업이익 151%
증가 예상

한화시스템은 천궁-Ⅱ 레이더와 폴란드 K2 전자장비, KF-21 AESA·항전장비 등이 성장을 견인해 2H26 매출액 2조 8,255억원(+28.1% yoy), 영업이익 1,349억원(+150.9% yoy)이 예상된다. 수출 방산전자 비중 상승에 따른 믹스 개선이 높은 이익 성장을 뒷받침할 전망이다.

KAI:
LAH 정상화·KF-21
양산·FA-50 납품으로
하반기 실적 회복

한국항공우주는 LAH 납품 정상화와 KF-21 양산, 4분기 말레이시아 FA-50 납품 개시로 하반기 실적 회복이 예상된다. 2H26 매출액은 3조 1,374억원(+44.7% yoy), 영업이익은 2,209억원(+61.1% yoy)으로 전망한다. 폴란드 사업 진행률 확대와 이라크 CLS 매출이 수익성 회복에 기여할 것으로 예상된다.

2027년 사우디
천궁-Ⅱ·K2PL·KF-21이
실적 견인 기대

2027년에도 실적 성장세는 이어질 전망이다. 올해 UAE 천궁-Ⅱ와 폴란드 K2·K9·천무가 실적을 이끈다면, 내년에는 사우디 천궁-Ⅱ와 K2PL 현지생산, KF-21 양산 확대가 주요 실적 견인 요인으로 더해질 전망이다.

표 1. IBKS 방산·우주항공 커버리지 실적 전망

(단위: 십억원)

구분	시가총액	2H26E		2H26E YoY		2026E		2026E YoY		2027E	
		매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익
한화에어로스페이스	55,740.0	17,576.8	2,565.6	17.9%	51.1%	32,620.7	4,570.0	22.2%	47.9%	34,174.2	5,438.8
LIG디펜스앤에어로스페이스	14,916.0	2,868.2	176.5	16.9%	37.6%	5,146.1	453.2	19.5%	41.9%	6,120.5	619.8
현대로템	13,544.6	3,753.3	591.4	15.7%	8.5%	6,816.8	1,048.0	16.7%	4.2%	8,023.2	1,399.5
한화시스템	13,394.4	2,825.5	134.9	28.1%	150.9%	4,750.2	272.8	29.6%	127.5%	5,308.0	448.8
한국항공우주	12,720.5	3,137.4	220.9	44.7%	61.1%	5,397.9	336.5	46.0%	25.0%	6,964.1	555.3
풍산	2,171.9	3,551.9	227.3	36.7%	69.5%	6,293.1	442.7	24.7%	48.9%	7,109.9	497.7
에이치브이엠	593.4	51.7	6.9	40.3%	631.0%	104.1	13.3	56.4%	128.2%	141.6	22.4
아이쓰리시스템	438.4	68.0	9.9	11.7%	23.6%	129.9	17.7	4.5%	7.3%	139.6	20.3
삼양컴텍	280.2	94.9	15.3	6.5%	15.9%	158.3	28.8	2.4%	8.3%	176.4	33.1

자료: 각 사, IBK투자증권 추정치
주: 시가총액은 2026.09.11 기준

글로벌 재무장, 방산의 구조적 성장 사이클을 열다

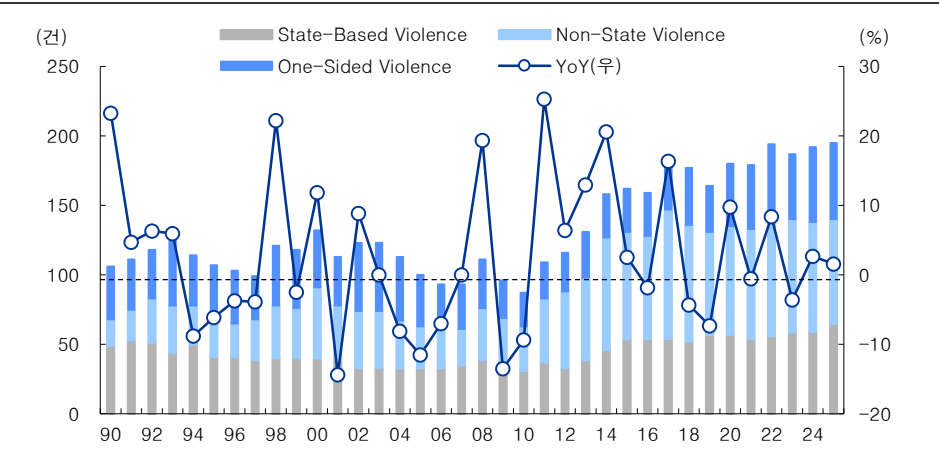
분쟁은 계속되고, 국방비는 늘어난다

(평균 분쟁 건수)
1990년대 112.2건
2000년대 109.7건
2010년대 144.8건
2020년대 187.8건

작년 세계 국방비
2,887조달러로 11년 연속
증가, GDP 대비 2.5%로
2009년 이후 최고

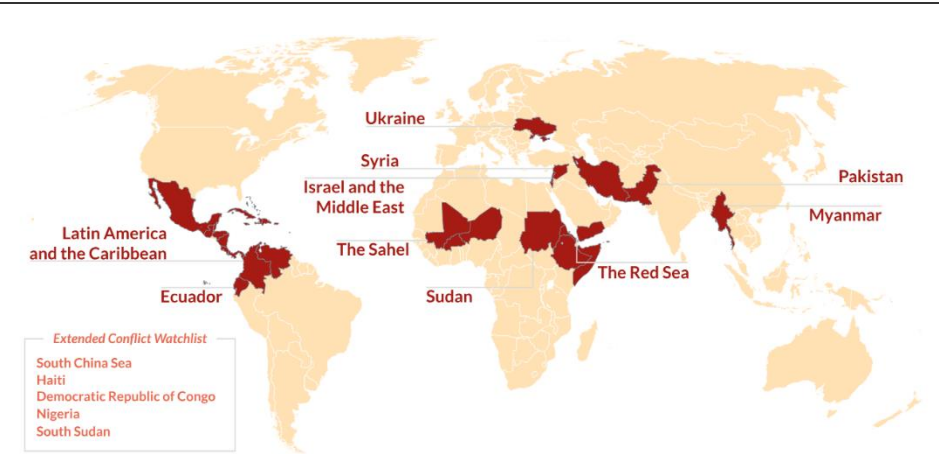
최근 중동 지역의 긴장이 일부 완화되고 있지만, 전 세계적으로 지정학적 분쟁은 상시화되고 있다. 러·우 전쟁과 중동 충돌을 비롯해 인도·파키스탄 국경 긴장, 중국·대만 및 남중국해 갈등, 미얀마·수단 내전 등 국가 간 분쟁과 내전이 동시다발적으로 이어지고 있다. SIPRI(스웨덴 스톡홀름국제평화연구소)에 따르면 2025년 세계 국방비는 2조 8,870억달러(+2.9% yoy, 실질 기준)로 11년 연속 증가했으며, GDP 대비 비중도 2.5%로 2009년 이후 최고치를 기록했다. IISS(영국 국제전략문제연구소)는 올해도 유럽과 아시아를 중심으로 국방비 증가세가 지속될 것으로 전망하고 있다. 분쟁의 지역과 양상이 다양해지는 가운데 재고 확충과 전력 현대화 수요가 지속되면서 국방비 확대는 일시적 대응을 넘어 장기적인 국가전략으로 자리잡고 있다.

그림 6. 글로벌 분쟁 건수 추이



자료: UCDP, IBK투자증권

그림 7. 글로벌 분쟁 위치리스트(2026년)



자료: ACLED, IBK투자증권

표 2. 전세계 분쟁 현황

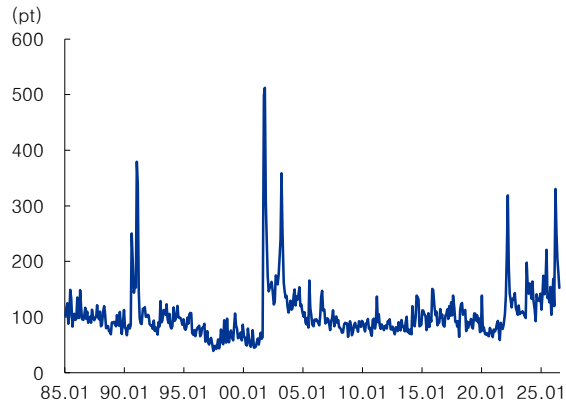
지역	사례	분쟁 당사자	전개 양상	특징
아시아 (8)	대만해협 분쟁	중국, 대만, 미국	무력충돌은 없으나 지속적 위기 상황	중국의 화색지대 전략, 인지전·정보전 양상
	남중국해 분쟁	중국, ASEAN 회원국	상시적 해상 군사 대치	스카버러 암초 및 세컨드 토카스 암초 둘러싼 갈등
	동중국해 분쟁	중국, 일본	항해 갈등 및 영공해 근접 비행	중국해경(CCG)의 연속진입 및 가스전 단독개발 관련 갈등
	인도-파키스탄 국경 분쟁	인도, 파키스탄	2025년 재충돌 및 보복 공격	카슈미르 지역 영토분쟁 및 종교적 갈등
	태국-캄보디아 국경 분쟁	태국, 캄보디아	외교적 긴장과 간헐적 군사적 대치	프레아 비헤아르 사원 인근 국경선을 둘러싼 영유권 분쟁
	파푸아(인도네시아) 분리주의 분쟁	정부, 파푸아 분리주의 무장단체	저강도 무력충돌, 전면적 확대 양상 없음	자결권 요구, 비국가 무장세력 포함된 장기적 내부 무력분쟁
	미얀마 내전	미얀마 군부, 국민방위군(PDF), 소수민족 무장조직	전국적 수준 내전, 다중 전면 전투	민족자결 요구, 군과 민간 파벌 간 권력 다툼
	중국-인도 국경 분쟁	중국, 인도	국경 지역에서의 군사적 긴장 상태	실질통제선(LAC) 둘러싼 장기적 국경 긴장 상태
유럽 (1)	러시아-우크라이나 전쟁	러시아, 우크라이나	고강도 무력충돌 지속, 장기 소모전 양상	전쟁의 장기화 및 평화협상의 교착화
중동 (4)	이스라엘-하마스 전쟁	이스라엘, 하마스	가자지구를 중심으로 대규모 군사작전 및 제한적 휴전 반복	비국가 무장단체 포함된 전쟁, 민간인 피해 심각
	예멘 내전	예멘 정부, 후티 세력, 외부 세력 개입 지속	국지적 무력충돌 및 외부 세력 개입 지속	예멘에 대한 정치적 통제권 다툼, 홍해·후티 공격(미국·영국과의 충돌 포함)
	시리아 내전	시리아 정부, 반군 세력, 쿠르드군, ISIS	국지적 무력충돌 및 외부 세력 개입 지속	아사드 정권의 공중화, 이스라엘-헤즈볼라 분쟁 여파, 터키-러시아-쿠르드 세력 얽힘
	이라크 내 분쟁	이라크 정부, 이슬람국가(IS) 잔존 세력	대테러 작전 중심의 제한적 무력충돌	과거 내전 이후 잔존 무장세력과 저강도 무력분쟁
독립국가 연합 (CIS)(2)	아르메니아 -아제르바이잔 분쟁	아제르바이잔, 아르메니아	간헐적 충돌 지속	나고르노-카라바흐 지역 관련 영토 분쟁
	타지키스탄-키르기스스탄 국경 분쟁	타지키스탄, 키르기스스탄	국경선 문제로 간헐적 무력충돌 가능성 상존	국경 획정 이완에서 비롯된 충돌
아프리카 (3)	수단 내전	수단 정부군(SAR), 신속지원군(RSF)	권력 투쟁형의 내전 지속	고강도 내전으로 인도주의적 위기 심화
	콩고(DRC) 내 분쟁	정부, 무장단체(M23), 르완다(개입 의혹)	동부지역에서 무장단체 중심 전투 지속	주변국(르완다) 개입이 얽힌 내전
	에티오피아 내전	연방정부, 티그레인민해방전선 (TPLF)	무력충돌 감소세, 정치적 불안정 지속	지역 간 내전, 민족 분쟁(구조적) 갈등
중남미 (1)	미국-베네수엘라 분쟁	미국-베네수엘라 정부, 국내 정치세력	미국의 마두로 정권 압박 속 간헐적 군사 공격으로 인한 대립 및 위기 확산	마약, 이민, 석유, 미중 관계 등 복합적 분쟁

자료: 한국국방연구원, IBK투자증권 / 주: 2025년 기준

지정학적 위험지수(GPR Index) 추이

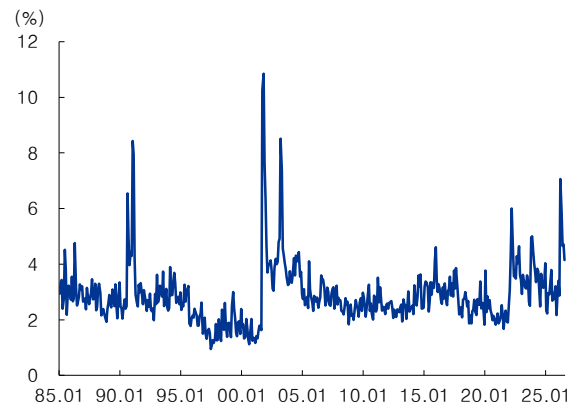
미 연준 연구진이 주요 영미권 신문의 전쟁·테러·군사적 긴장 등 지정학적 위험 관련 기사 빈도를 지수화한 지표

그림 8. 글로벌 GPR(Geopolitical Risk) Index 추이



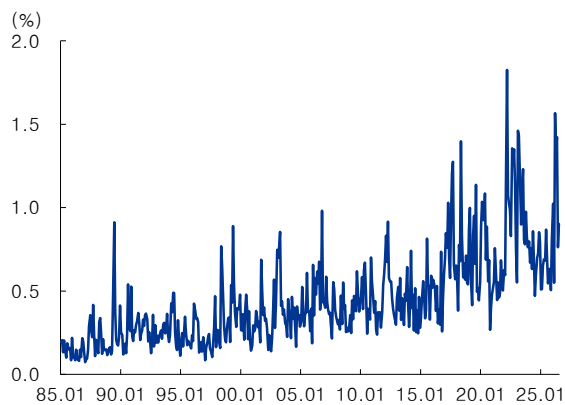
자료: Matteo Iacoviello, IBK투자증권

그림 9. 미국 GPR Index 추이



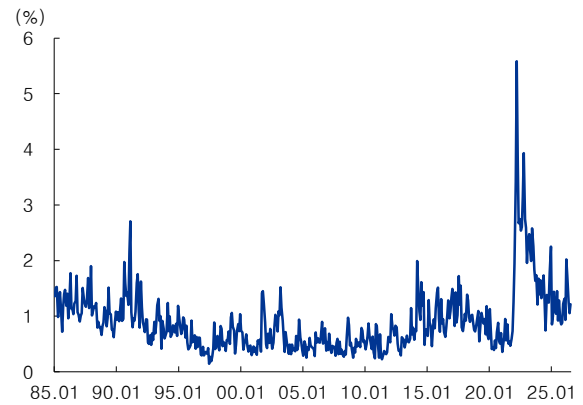
자료: Matteo Iacoviello, IBK투자증권

그림 10. 중국 GPR Index 추이



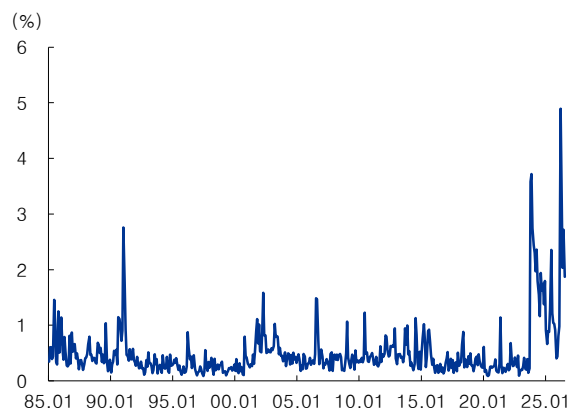
자료: Matteo Iacoviello, IBK투자증권

그림 11. 러시아 GPR Index 추이



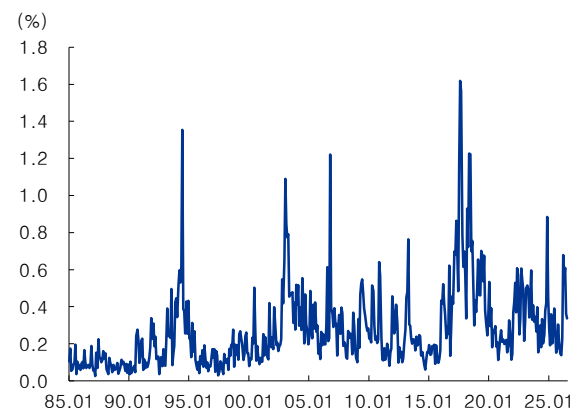
자료: Matteo Iacoviello, IBK투자증권

그림 12. 이스라엘 GPR Index 추이



자료: Matteo Iacoviello, IBK투자증권

그림 13. 한국 GPR Index 추이



자료: Matteo Iacoviello, IBK투자증권

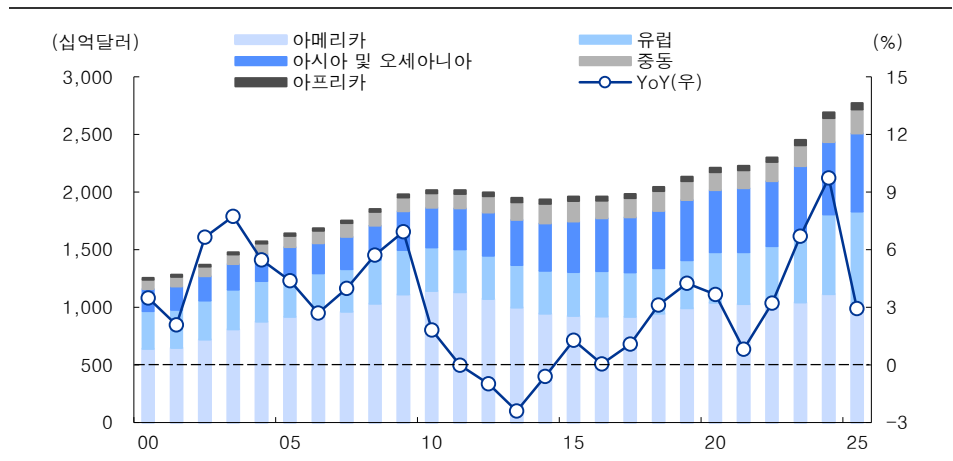
러·우 전쟁이 바꾼 안보 패러다임

러·우 전쟁, 언제든 전쟁은 발생할 수 있다는 인식이 새로운 국제질서의 전제로 자리매김

국방비, 선택적 지출에서 필수 지출로

글로벌 안보환경 변화의 결정적 계기는 2022년 2월 시작된 러·우 전쟁이었다. 냉전 종식 이후 약 30년간 세계는 대규모 국가 간 전쟁 가능성이 낮다는 전제 하에 경제 성장과 글로벌 공급망 확대에 집중해 왔다. 그러나 러시아의 우크라이나 침공은 국가 간 전면전이 다시 현실화될 수 있음을 보여주었고, 각국은 국방력 강화와 군수물자 확보를 핵심 국가전략으로 재인식하기 시작했다. 이에 따라 국방비는 선택적 지출에서 필수 지출로 성격이 변화했으며, 방산산업 역시 단기 지정학적 이벤트의 수혜를 넘어 성장 산업으로 재평가되고 있다.

그림 14. 글로벌 국방비 추이(실질 기준)

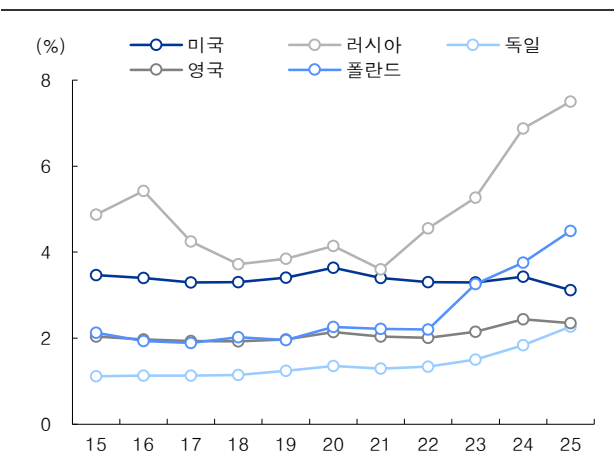


자료: SIPRI, IBK투자증권

주1: 2024년 고정환율·물가 기준

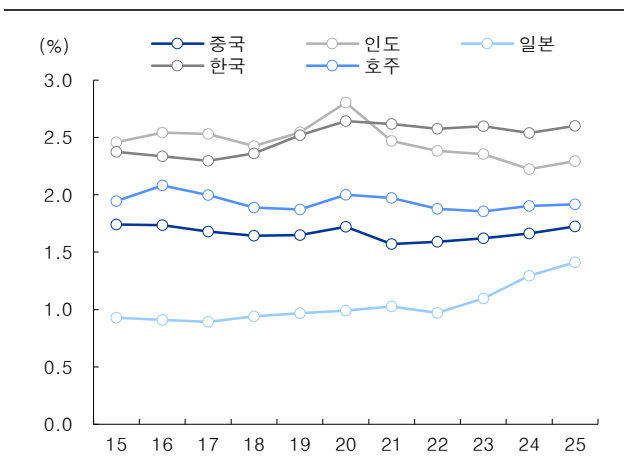
주2: 지역·글로벌 합계는 일부 국가 추정치가 포함되며, 장기 시계열 또는 자료가 부족한 국가는 제외

그림 15. 서방권 주요국 GDP 대비 국방 지출 추이



자료: SIPRI, IBK투자증권

그림 16. 아시아·태평양 주요국 GDP 대비 국방 지출 추이



자료: SIPRI, IBK투자증권

2022년 이후 가속화된 글로벌 재무장

표 3. 러·우 전쟁 개시 이후 글로벌 국가들 대응

시기	국가/지역	변화	의미
2022.02	러시아	우크라이나 전면 침공	냉전 이후 최대 규모의 국가 간 전쟁 발발, 글로벌 안보 패러다임 변화의 시작
2022.02	독일	Zeitenwende(시대의 전환) 선언 및 1,000억유로 특별 국방기금 조성	전후 군사적 자제 기조 종료, 재무장 본격화
2022.05	핀란드/스웨덴	NATO 가입 신청	NATO 방위선 확장, 양국 동맹국 지위 변화
2022.05	체코	독일 Leopard 2A4 15대 수령 추진	동유럽의 서방제 장비 전환 시작
2022.06	NATO	동부전선 병력 증강	집단방위 체제 강화 및 러시아 억제력 확대
2022.06	슬로바키아	스웨덴 CV90 MkIV 보병전투차 152대 도입 승인	노후 장갑차 교체 및 NATO 표준 장비 전환 시작
2022.07	폴란드	K2 전자, K9 자주포, FA-50 등 대규모 도입	유럽 최대 규모 군 현대화 추진, K-방산 수출 확대
2022.10	NATO	NATO 14개국 및 핀란드, 유럽 공중 방어 체계 개발 의향서 서명	유럽 방공망 공동구매 수요 확대
2022.10	미국	2022 국가방위전략 발표하며 러시아를 극심한 위협(acute threat)이라고 규정	러시아 억제와 중국 견제를 동시에 수행하는 전략 확립
2022.11	한국	방산 수출 확대 및 방산 4대 강국 전략 추진	글로벌 방산 공급국으로 위상 강화
2022.12	일본	2027 회계연도 방위비 GDP 대비 2%로 확대	전후 최대 규모 방위비 증액
2023.04	핀란드	NATO 공식 가입	군사적 중립 정책 종료, NATO 북부 전선확대
2023.07	NATO	GDP 대비 최소 2% 국방 지출 합의	기존 GDP 대비 2% 가이드라인에서 최소 2% 지출로 합의
2023.07	EU	Act in Support of Ammunition Production 채택, 5억유로 투입해 지대지 무기 및 미사일 생산 등 지원	우크라이나 전쟁 장기화로 포탄, 탄약, 미사일 생산능력 부족이 병목으로 부각
2023.07	프랑스	2030년까지 국방비 4,133억유로 투자하는 2024-2030 LPM 의회 통과	이전 2019-2025 LPM 대비 예산이 40% 증가했으며, 수리에서 변혁으로 군 패러다임 전환
2023.10	EU	EDIRPA 규정 채택, 3.1억유로 배정해 러·우 전쟁으로 늘어난 무기 공동 조달 협력 비용 보전	유럽 차원 방산 공급망 통합 및 회원국 공동 구매 체계 출범
2023.11	루마니아	美 루마니아의 M1A2 SEPv3 Abrams 전차 54대 구매 승인	러시아 인접국 중심 기갑 수요 증가
2024.01	미국	국방부 최초의 국방 산업 전략 발표	공급망 복원력·생산능력·유연한 조달·인력 확보를 4대 축으로 제시
2024.03	스웨덴	NATO 공식 가입	북유럽 전체 NATO 편입 완료
2024.03	리투아니아	2025년부터 GDP 대비 최소 3% 국방비 지출 승인	러시아·벨라루스 접경국 국방비 상향 선도
2024.09	루마니아	美 루마니아의 F-35 32대 및 관련 장비 구매 승인	흑해권 공중전력 현대화
2025.03	EU	ReArm Europe/Readiness 2030 발표	개별국 조달을 넘어 EU 차원의 산업정책으로 확장
2025.05	EU	SAFE 채택, 공동 방위조달을 위해 최대 1,500억유로 장기대출 제공	유럽 방산 수요가 장기 공동조달 체계로 이동
2025.06	NATO	2035년까지 GDP의 5%(국방 3.5% + 안보 관련 1.5%) 투자 목표 합의	국방비 확대를 일시적 대응이 아닌 장기 정책으로 공식화
2025.07	프랑스	2027년까지 국방 지출 추가하는 국가전략검토 발표	LPM 예산 목표를 2030년에서 2027년으로 앞당기는 가속화 선언, 2027년 국방 예산(640억유로)은 2017년에 두 배 수준으로 책정
2025.10	독일	2026년 국방지출 827억유로 편성, GDP 대비 2.8% 및 2029년 3.5% 목표 제시	국방비 확대를 중기 정책계획으로 구체화
2025.10	EU	Readiness2030 로드맵 발표	동부 전선 감시, 유럽 드론 방어 계획, 유럽 공중 방어망, 유럽 우주 방어망 등 4대 핵심 프로젝트 발표를 통해 명확한 중기 목표 제시
2026.01	EU	SAFE 프로그램 1·2차로 16개국 재정 지원 승인	SAFE 프로그램 제도의 실제 사업 진행 시작
2026.07	NATO	500억달러 이상 신규 조달 계획 및 우크라이나에 700억유로 지원 발표	국방비 확대 목표가 실제 무기 조달과 우크라이나 장기 지원으로 구체화

자료: 국내외 언론, IBK투자증권

유럽, 글로벌 재무장의 중심에 서다

NATO, 기존 GDP 2%에서
2035년 국방·안보 투자
5% 목표로 상향

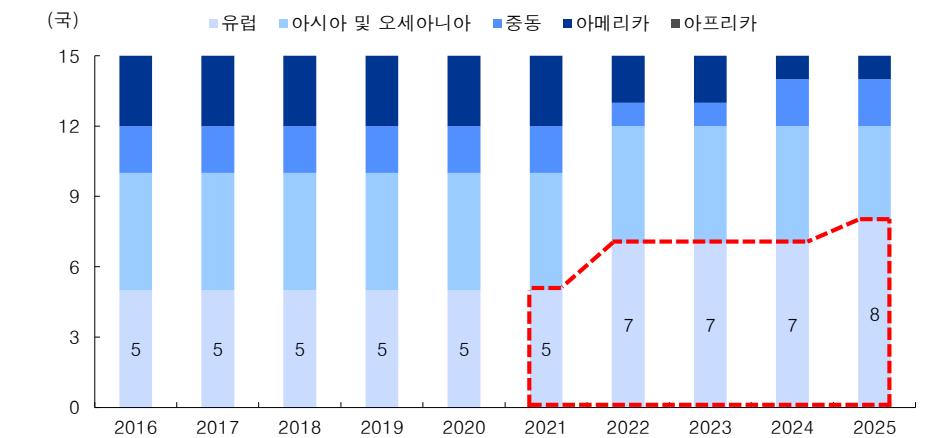
미국 의존도를 낮추는
유럽

의지의 연합은 미국
지원의 불확실성에 대비한
유럽 주도의 안보 플랫폼

러·우 전쟁 개시 이후 재무장 움직임이 가장 뚜렷하게 나타나는 지역은 유럽이다. SIPRI에 따르면 2025년 유럽 국방비는 8,640억달러로 전년 대비 14% 증가했고, GDP 대비 비중도 2024년 2.8%에서 작년 3.2%로 높아졌다. NATO가 권고해 온 GDP 대비 2%는 사실상 하한선이 됐으며, 작년 6월 헤이그 정상회의에서는 2035년까지 GDP의 5%를 국방·안보에 투자하는 목표를 채택했다. 이 가운데 3.5%는 핵심 국방비, 최대 1.5%는 인프라·회복력·방산기반 등에 투자된다. 유럽의 국방비 확대가 무기 구매를 넘어 생산시설과 공급망 확충으로 이어지는 구조다.

국방비 확대와 함께 미국 의존도를 낮추고 독자적인 방위역량을 확보하려는 움직임도 본격화되고 있다. 대표적인 사례가 프랑스와 영국이 주도하는 의지의 연합(Coalition of the Willing)이다. EU 회원국과 영국·캐나다 등 30여 개국이 참여해 우크라이나에 대한 군사 지원을 지속하는 한편, 미국의 지원이 약화될 경우에도 유럽이 자체적으로 대응할 수 있는 방위체계 구축을 추진하고 있다.

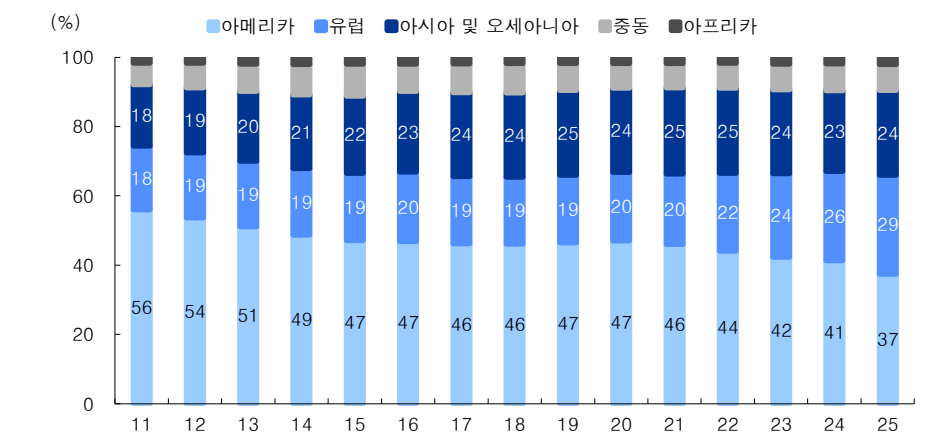
그림 17. 대륙별 글로벌 국방 지출 Top 15 비중 추이



자료: SIPRI, IBK투자증권

주: 유럽 내 국방 지출 순위: 러시아 > 독일 > 영국 > 우크라이나 > 프랑스 > 이탈리아 > 폴란드 > 스페인

그림 18. 대륙별 국방 지출 비중 추이



자료: SIPRI, IBK투자증권

주: 지역·글로벌 합계는 일부 국가 추정치가 포함되며, 장기 시계열 또는 자료가 부족한 국가는 제외

유럽 방위태세 2030은
러시아의 위협 현실화에
대비한 8,000억유로
규모의 재무장 로드맵

EU도 공동 방위역량 강화를 위한 대규모 투자에 나섰다. 2025년 3월 발표한 유럽 방위태세 2030(Readiness 2030)은 향후 4년간 약 8,000억유로를 동원해 방공체계·미사일·탄약·드론과 방산 생산능력을 확대하는 계획이다. 특히 2030년을 러시아가 NATO 또는 EU 회원국을 실질적으로 위협할 수 있는 시점으로 보고 대비하고 있다. 러시아를 일시적인 지정학적 리스크가 아닌 장기적인 안보 위협으로 인식하면서 유럽의 재무장과 방산 투자가 장기화될 가능성이 높아졌다.

방위생산 행동계획:
공동조달과 증산을 제도화

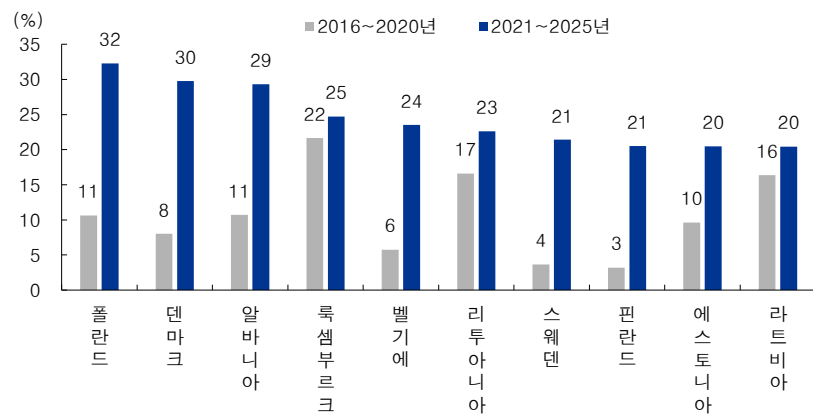
NATO의 정책도 실제 생산역량 확대에 초점을 맞추고 있다. 2023년 채택한 방위생산 행동계획을 작년 개정해 공동조달과 생산능력 확대를 추진한 데 이어, 올해는 유류 생산시설과 증산이 필요한 기업을 연결하는 NATO Engine을 출범시켰다. 국방비 확대가 조달 증가에 그치지 않고 방산 생산기반 확충으로 이어지고 있다는 점에서 의미가 크다.

NATO Engine:
기술과 생산역량을 연결

K-방산, 기회 확대와
현지화 요구 동시 증가

유럽의 재무장은 K-방산에도 새로운 기회다. NATO 공동조달과 장기계약이 확대되면 K9·천무·탄약·방공체계 등의 시장이 넓어질 수 있다. 다만 NATO 규격과 상호운용성 충족은 물론 유럽 현지생산과 역내 공급망 편입, 회원국 기업과의 협력이 수주 경쟁력을 좌우하는 요소로 더욱 중요해질 전망이다.

그림 19. 주요 NATO국 기간별 국방 지출 연평균 증가율 변화



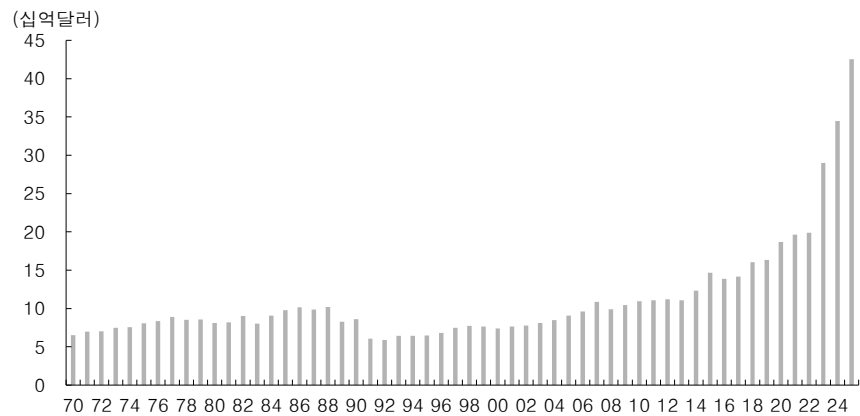
자료: SIPRI, IBK투자증권

폴란드, 대규모 무기
도입으로 전력 공백
조기 보완

유럽 국방비 확대, 방산업체 수주 증가로 연결

유럽의 재무장은 이미 개별 국가의 국방예산 확대와 전력 증강으로 구체화되고 있다. 가장 빠르게 움직인 국가는 폴란드다. 러·우 전쟁 개시 이후 러시아와 인접한 동유럽 국가를 중심으로 전력 공백을 조기에 보완하려는 수요가 급증했고, 한국 방산업체들은 빠른 양산과 납기 경쟁력을 기반으로 이 과정에서 수혜를 입었다. 폴란드는 2022년 한국과 K2 1,000대, K9 600문 이상, FA-50 48대에 대한 기본계약을 체결한 이후 실행계약을 순차적으로 진행하고 있다. 초기 물량을 빠르게 도입해 전력 공백을 보완하는 동시에 후속 물량에는 현지생산을 확대하는 방식이다. K2 2차 180대 역시 즉시 전력화를 위한 K2GF 116대와 현지형 K2PL 64대로 구성된다.

그림 20. 폴란드 국방 지출 추이(실질 기준)



자료: SIPRI, IBK투자증권
주: 2024년 고정환율 · 물가 기준

표 4. 폴란드-국내 업체 방산 계약 추이

시기	내용	규모
2022.07	K2 1,000대 자주포 600문 이상, FA-50 48대 공급 기본계약 체결	-
2022.08	현대로템과 K2 전차 180대 1차 인도분 계약 체결	4.5조원
2022.08	한화에어로스페이스와 K9 자주포, 155mm 탄약류 등 1차 실행계약 체결	3.2조원
2022.09	KAI와 FA-50 48기 수출 이행계약 체결	30억달러 (약 4.2조원)
2022.10	한화디펜스, 천무 288대 및 유도탄 수출 기본계약 체결	-
2022.11	한화에어로스페이스, 천무 수출 1차 실행계약 체결	35.5억달러 (약 5.0조원)
2023.04	현대로템, K2 전차 현지생산 역량 구축 위한 컨소시엄 이행합의서 체결	-
2023.12	한화에어로스페이스, K9 자주포 152문 등 2차 실행계약 체결	3.4조원
2024.04	한화에어로스페이스, 천무 72대, 유도탄 등 2차 실행계약 체결	2.3조원
2025.08	현대로템, K2 전차 180대·지원차량 81대 2차 실행계약 체결 (K2GF 116대, K2PL 64대)	65억달러 (약 9.0조원)
2025.12	한화에어로스페이스 천무 3차 실행계약 체결	5.6조원
2026.03	한화에어로스페이스, 합작법인 HWB와 천무 유도탄 현지생산 위한 라이선스·부품·공급 계약 체결	약 2.4조원
2026.04	현대로템, 부마르와 K2PL 및 구전차 현지생산·정비 협력 계약 체결	-

자료: 국내외 언론, IBK투자증권

동유럽에서 주요국
전반으로 확산되는 흐름

폴란드가 유럽 재무장의 초기 단계에서 대규모 무기 도입에 나섰다. 최근에는 독일·프랑스·영국과 북유럽 국가들까지 국방예산과 전력 증강을 확대하면서 재무장 움직임이 유럽 전반으로 확산되고 있다.

독일의 재무장, 일시적
대응에서 장기 전략으로

독일은 러시아의 우크라이나 침공 직후 Zeitenwende(시대의 전환)를 선언하고 1,000억유로 규모의 특별 국방기금을 조성하며 재무장에 나섰다. 이후 국방력 강화는 일시적인 대응을 넘어 장기 국가전략으로 자리잡고 있다. 작년에는 국방·안보 관련 지출에 대한 재정 제약을 완화했고, 올해는 본예산과 특별기금을 합쳐 약 1,080억유로를 국방에 투입한다. NATO 기준 국방비 비중도 올해 2.83%에서 2029년 3.56%까지 높일 계획이다. 냉전 종식 이후 국방투자와 군사력 확대에 상대적으로 신중했던 유럽 최대 경제대국이 국방예산뿐 아니라 조달과 생산능력을 구조적으로 확대하고 있다는 점은 유럽 재무장을 상징하는 변화다.

프랑스, 군사계획법
개정으로 국방투자 확대에
속도

2035년 국방비 GDP
3.5% 목표

프랑스는 2024~30년 군사계획법을 통해 4,130억유로 규모의 국방예산을 편성하고 핵 억지력과 우주·사이버·장거리 타격·방공체계 등 첨단 전력에 대한 투자를 확대해 왔다. 올해 8월에는 군사계획법을 개정해 2026~30년 360억유로를 추가 투입하여 전력 증강을 가속화할 전망이다. GDP 대비 국방비는 작년 2% 수준에서 2030년 최소 2.5%, 2035년 3.5%까지 높일 계획이다.

핀란드·스웨덴 NATO
가입, 북유럽 안보질서
재편

북유럽에서도 안보 지형이 크게 변화했다. 오랜 기간 군사적 중립 또는 비동맹 노선을 유지했던 핀란드와 스웨덴은 러·우 전쟁 개시 이후 각각 2023년과 2024년 NATO에 가입했다. NATO 가입과 함께 양국의 국방투자도 확대되고 있으며, 러시아와 맞닿은 발트해와 북극권을 중심으로 방공·해군·감시정찰·장거리 타격능력 강화가 진행되고 있다. 단순한 국방비 증액을 넘어 NATO 체계 안에서 북유럽 전체의 전력 구조가 재편되는 과정으로 볼 수 있다.

영국, 2035년 핵심 국방비
GDP 3.5% 목표

영국 역시 국방투자를 구조적으로 확대하고 있다. 2026~30년 국방투자계획을 통해 향후 4년간 총 2,980억파운드를 투자하고, 2027년부터 NATO 기준 핵심 국방비를 GDP 대비 2.7%까지 높일 계획이다. 장기적으로는 2035년 3.5% 목표 달성을 추진하는 가운데 해군력과 핵 억지력, 사이버·정보전, 장거리 타격 등 첨단 전력에 대한 투자를 확대하고 있다. 유럽의 재무장이 특정 국가나 지상군 전력 보강에 그치지 않고 지역과 무기체계 전반으로 확산되고 있는 것이다.

유럽 재무장 가속화, 방산업체 수주잔고 사상 최대

유럽 국방예산 확대→
무기 발주→ 방산업체
수주잔고 증가의 선순환

Rheinmetall, 수주잔고
805억유로(한화 약
127조원)로 사상최대,
유럽 재무장의 최대
수혜주

BAE Systems, 수주잔고
840억파운드(한화 약
154조원). 육·해·공
전반에서 쌓이는 수주잔고

KNDS, 수주잔고
331억유로(한화 약
52조원). 유럽 지상무기
수요 확대의 핵심 수혜

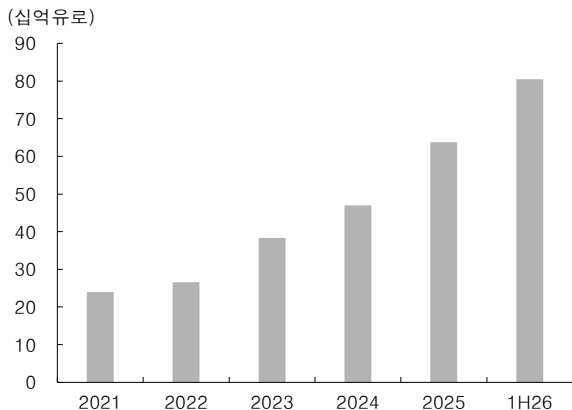
유럽을 중심으로 한 재무장 확대는 글로벌 방산업체의 수주잔고 증가로 이어지고 있다. 유럽의 Rheinmetall, BAE Systems, KNDS를 비롯해 미국의 Lockheed Martin과 General Dynamics 등 주요 방산업체의 수주잔고는 2021년 이후 우상향 흐름을 보이고 있다. 러·우 전쟁 개시 이후 확대된 국방예산이 무기 발주와 장기계약으로 전환되면서 방산업체의 중장기 실적 가시성도 높아지는 모습이다.

독일 Rheinmetall의 올해 상반기 매출액은 52억유로로 전년 대비 39% 증가했고, 영업이익은 7.9억유로로 74% 늘었다. 6월 말 수주잔고는 805억유로로 전년 동기 대비 44% 증가하며 사상 최대 수준을 기록했다. 독일을 비롯한 유럽 각국에서 장갑차·탄약·방공체계 발주가 확대되면서 수주잔고와 생산량이 동시에 증가하고 있다. 특히 생산 확대에 따른 영업레버리지와 제품 믹스 개선이 더해지면서 매출 증가율을 상회하는 이익 성장이 나타나고 있다.

영국 BAE Systems 역시 높은 수주잔고를 기반으로 안정적인 성장세를 이어가고 있다. 올해 상반기 수주잔고는 840억파운드로 사상 최대 수준을 기록했으며, 매출액은 157.7억파운드, 기초 영업이익(Underlying EBIT)은 17.0억파운드를 기록했다. 각국의 국방예산 확대가 전투기·함정·잠수함·탄약 등 다양한 사업의 신규 발주로 이어지고 있어 높은 실적 가시성이 유지되고 있다.

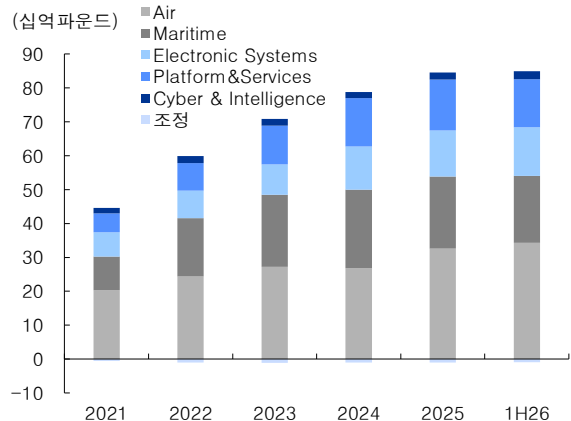
프랑스와 독일 합작 방산업체 KNDS(비상장, 2015년 독일 KMW와 프랑스 Nexter가 결합)도 유럽 재무장 확대의 직접적인 수혜를 받고 있다. 2025년 신규 수주는 135억유로로 사상 최대치를 기록했고, 연말 수주잔고 역시 2024년 235억유로에서 331억유로로 증가했다. 매출액도 44억유로로 전년 대비 15.9% 늘었다. Leopard2 전차를 비롯해 BOXER 장갑차, CAESAR 자주포, 탄약 등 지상무기체계 전반의 수요가 확대되고 있으며, 유럽 각국의 전력 현대화와 재고 확충이 중장기 성장 기반으로 작용하고 있다.

그림 21. Rheinmetall 수주잔고 추이



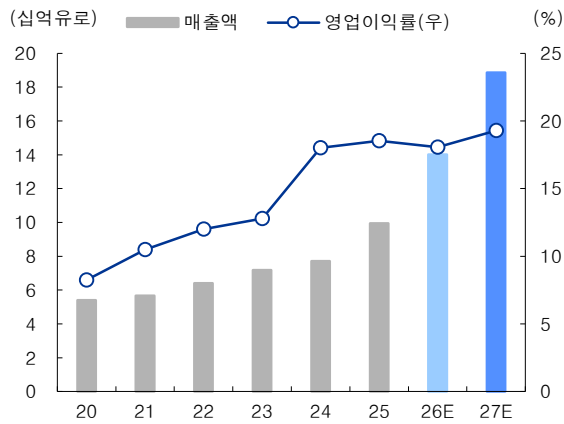
자료: Rheinmetall, IBK투자증권

그림 22. BAE Systems 수주잔고 추이



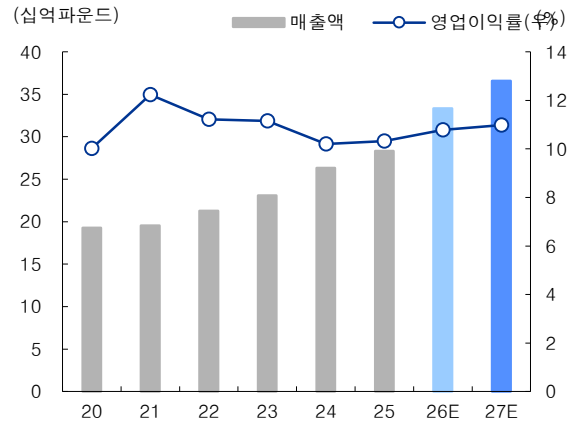
자료: BAE Systems, IBK투자증권

그림 23. Rheinmetall 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Rheinmetall, Bloomberg, IBK투자증권

그림 24. BAE Systems 매출액 및 영업이익률 추이



자료: BAE Systems, Bloomberg, IBK투자증권

유럽의 국방력 강화는
역내 방산업체뿐 아니라
미국 업체의 수주와
생산 확대에도 기여

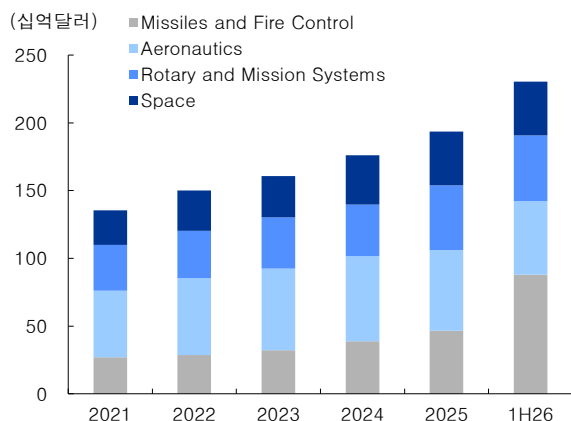
Lockheed Martin
수주잔고 650억달러
(한화 약 312조원)

General Dynamics,
수주잔고 1,365억달러
(한화 약 185조원).
동맹국 수요 확대가
성장 견인

미국 방산업체에서도 유럽의 국방비 확대에 따른 수혜가 나타나고 있다. Lockheed Martin은 올해 2분기 650억달러의 신규 수주를 확보하면서 수주잔고가 2,304억달러로 역대 최대치를 기록했다. 특히 미사일·화력통제(Missiles and Fire Control) 부문의 수주잔고가 지난해 말 467억달러에서 879억달러로 크게 증가했다. 유럽 내 방공·미사일 수요가 확대되면서 Patriot 미사일 생산·정비 역량을 확충하고 있으며, Rheinmetall과 ATACMS의 유럽 현지생산도 추진하고 있다.

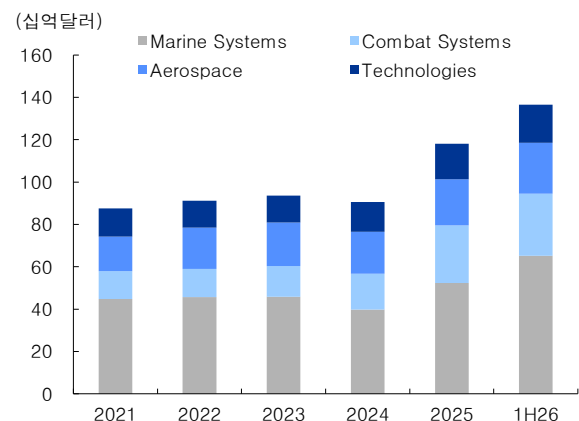
General Dynamics 역시 2분기 신규 수주가 200억달러에 달했고, 분기 말 수주잔고는 1,365억달러로 역대 최대치를 기록했다. 특히 전투체계(Combat Systems) 부문의 수요가 미국 동맹국을 중심으로 확대되고 있으며, 지정학적 위협 증가와 유럽의 국방비 확대가 장갑차·탄약 등 관련 제품의 수요 증가로 이어지고 있다. 유럽 내 자회사인 European Land Systems의 성장뿐 아니라 북미에서 생산하는 무기체계의 유럽 수출 기회도 확대되고 있다.

그림 25. Lockheed Martin 수주잔고 추이



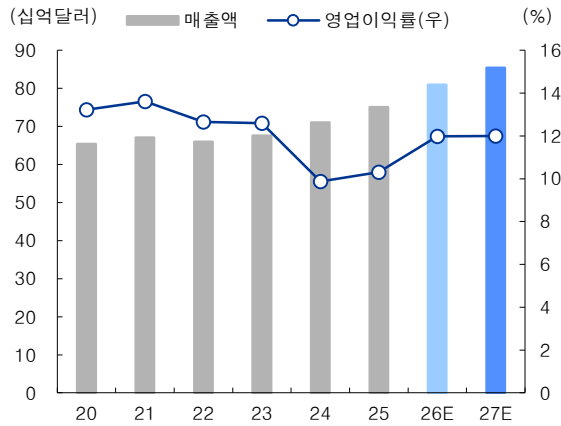
자료: Lockheed Martin, IBK투자증권

그림 26. General Dynamics 수주잔고 추이



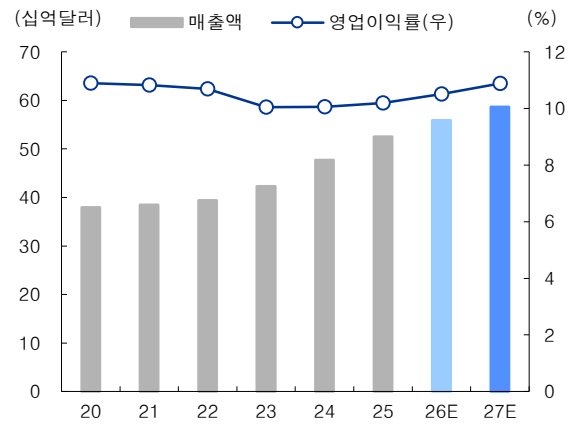
자료: General Dynamics, IBK투자증권

그림 27. Lockheed Martin 매출액 및 영업이익률 추이



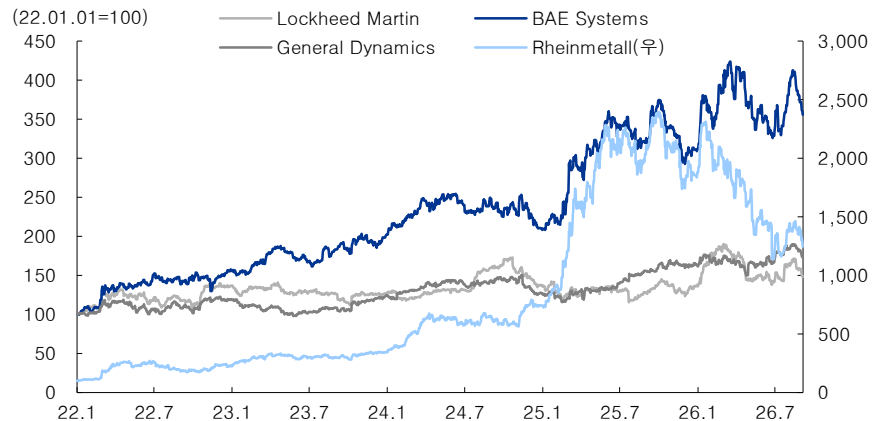
자료: Lockheed Martin, Bloomberg, IBK투자증권

그림 28. General Dynamics 매출액 및 영업이익률 추이



자료: General Dynamics, Bloomberg, IBK투자증권

그림 29. 글로벌 주요 방산 업체 주가 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

K9 · K2 · FA-50 등 유럽에서 검증된 K-방산, 후속 수주와 교차판매 확장 기대

글로벌 방산업체의 수주 확대와 맞물려 K-방산의 유럽 시장 확장 가능성도 높아지고 있다. 그동안 폴란드·핀란드·노르웨이·에스토니아 등 동·북유럽을 중심으로 수출 레퍼런스를 확보했다면, 최근에는 스페인 K9 사업을 통해 서유럽으로 진출 범위를 넓히고 있다. 루마니아의 레드백, 노르웨이의 천무 등 다양한 무기체계의 도입 논의가 이어지고 있어 향후에도 추가 수주 가능성이 열려 있다. 유럽의 재무장이 단순한 국방예산 증액을 넘어 발주와 생산 확대 단계로 진입하고 있다는 점에서, 이미 유럽 내 납품 실적과 운용 레퍼런스를 확보한 국내 업체들의 수혜 범위도 점차 확대될 전망이다.

미국 안보전략 변화, 국방비 확대 촉진

동맹국에 더 많은 역할을
요구하는 미국

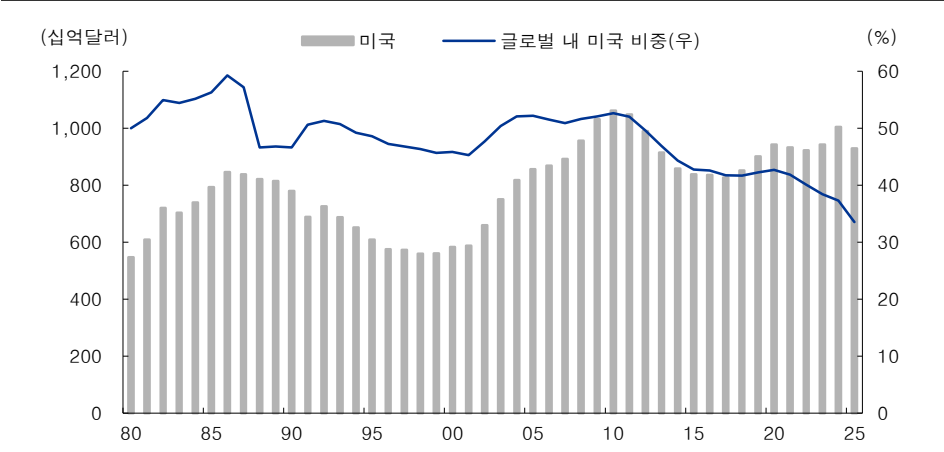
미국의 전략 변화도 글로벌 국방비 확대를 자극하는 핵심 요인이다. 러·우 전쟁 개시이후 미국은 NATO 회원국에 방위비 분담 확대와 자체 방위역량 강화를 적극적으로 요구하고 있다. 이 같은 기조는 인도-태평양에서도 뚜렷하다. 미국은 중국의 군사력 확대에 대응해 일본·호주·한국 등 동맹국의 자체 방위역량 강화와 역내 안보 역할 확대를 강조하고 있다. 특히 올해 5월 싱가포르에서 열린 아시아안보회의에서 미 국방장관은 인도-태평양 동맹국에 국방비를 GDP 대비 3.5% 수준으로 확대할 것을 요구하면서, 미국에 대한 의존에서 벗어나 동맹국 스스로 방위역량과 방산 생산기반을 강화해야 한다는 방향을 강조했다. 모든 지역의 안보 부담을 미국이 단독으로 감당하기보다 동맹국이 더 많은 역할과 비용을 분담하도록 유도하는 방향으로 전략의 무게중심이 이동하고 있는 것이다. 이는 유럽뿐 아니라 아시아 동맹국의 국방예산과 무기 도입 확대를 구조적으로 뒷받침하는 요인으로 작용할 전망이다.

전쟁이 확인시킨 재고와
생산능력의 중요성

미국 자체의 국방전략도 변화하고 있다. 러·우 전쟁을 통해 포탄·미사일·방공체계·드론 등이 대규모로 소모되면서 충분한 무기 재고와 이를 신속하게 보충할 수 있는 생산능력의 중요성이 부각됐다. 이에 미국은 첨단 무기체계 개발과 함께 탄약·유도무기 생산능력 확대, 방산 공급망 강화에 나서고 있다. 중동에서도 이란의 핵·미사일 위협에 대응하는 동시에 역내 동맹국의 방공·미사일방어 역량 강화를 지원하고 있다. 결국 미국의 전략은 동맹국의 방위비 확대를 요구하는 동시에 자국의 무기 재고와 생산기반도 확충하는 방향으로 전개되고 있으며, 이는 글로벌 방산 수요의 장기적인 확대를 뒷받침할 전망이다.

미국, 첨단전력 강화와
생산기반 확충 병행

그림 30. 미국 국방 지출 추이(실질 기준)



자료: SIPRI, IBK투자증권

주1: 2024년 고정환율·물가 기준

주2: 지역·글로벌 합계는 일부 국가 추정치가 포함되며, 장기 시계열 또는 경제자료가 부족한 국가는 제외

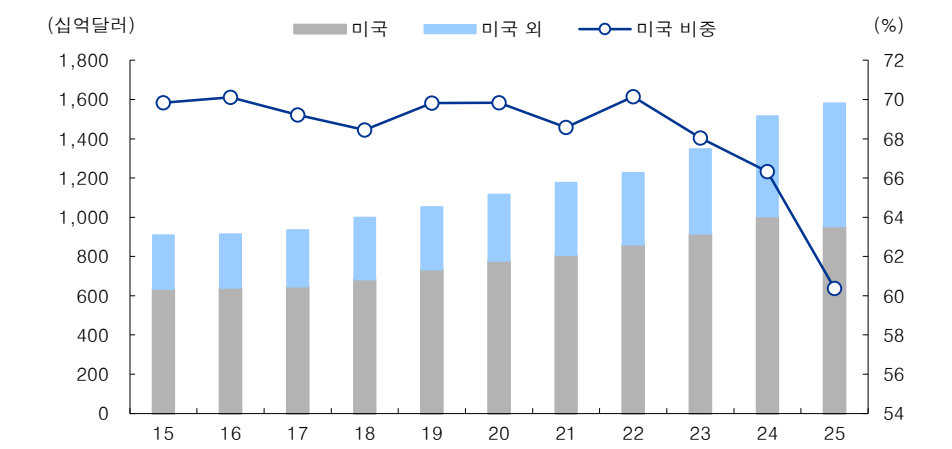
표 5. 지역별 미국의 동맹국 방위력 강화 요구 내용

지역	주요 동맹국	미국의 요구/전략	확대되는 무기체계
유럽	NATO, 폴란드, 독일	러시아 억제, 국방비 확대	전차, 자주포, 방공, 탄약
중동	이스라엘, 사우디, UAE	이란 억제, 미사일 방어 강화	방공체계, 요격미사일, 레이더
인도·태평양	일본, 한국, 호주	중국 견제, 해공군 전력 강화	함정, 전투기, 미사일, 위성
글로벌	우방국 전반	미국 의존도 축소, 자체 방위력 확보	첨단무기, MRO, 탄약

자료: 국내외 언론, IBK투자증권

그림 31. NATO 국방 지출 및 NATO 내 미국 비중 추이

NATO 내 미국 비중은
2022년 70.1%에서
2025년 60.4%로 축소



자료: SIPRI, IBK투자증권

K-방산 입장에서
미국 시장은 가장 크지만,
자국산 우선 ·
적격국 미포함 ·
미국 내 생산 ·
공급망 요구가
실질적인 진입장벽

K-방산의 미국 시장 진출에는 여전히 제도적 장벽이 존재한다. 일본과 호주 등 국가가 미 국방부 조달상 적격국(Qualifying Country)에 포함되어 있는 것과 달리 한국은 아직 비적격국이기 때문이다. 적격국 제품은 조달 시 미국산 제품과 동등하게 평가 받아 한국 제품들은 미국산 우선조달 원칙에서 상대적으로 불리하다. 다만 한미 FTA와 WTO 정부조달협정 등을 통해 미국 국방조달 참여 자체는 가능하다. 결국 미국 시장에서는 완제품 수출보다 현지 업체와의 협력, 현지 생산 및 공급망 편입이 대안이다. 실제 한화에어로스페이스도 미국 내 K9 계열 생산·시험시설 구축과 현지 공급망 확대를 추진하고 있다. 향후 현지 생산기반 확보가 K-방산의 미국 시장 진출을 좌우할 핵심 요인이 될 전망이다.

표 6. 미국 국방부 조달상 적격국(Qualifying Country) 현황

지역	국가
북미	캐나다
유럽 주요국	영국, 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인
북유럽	스웨덴, 핀란드, 노르웨이, 덴마크
동유럽 발트	폴란드, 체코, 에스토니아, 라트비아, 리투아니아, 슬로베니아
기타 유럽	벨기에, 그리스, 룩셈부르크, 네덜란드, 포르투갈, 스위스, 튀르키예
인도·태평양	호주, 일본
중동	이스라엘, 이집트

자료: U.S. Department of Defense, DFARS, IBK투자증권

중국의 군사력 확대, 아시아 군비 경쟁을 자극

중국, 31년 연속
국방비 확대

(미국 대비 비중)
05년 8.7%
15년 23.4%
25년 36.1%

일본 · 인도 · 대만 ·
호주의 연쇄적인 전력
증강으로 연결

중국은 인도-태평양 지역의 무기 수요를 앞당기는 핵심 변수다. SIPRI에 따르면 2025년 중국의 국방비는 3,360억달러로 전년 대비 7.4% 증가하며 31년 연속 증가세를 이어갔다. 미국 대비 국방비 지출 비중도 2005년 8.7%에서 2015년 23.4%, 지난해 36.1%로 꾸준히 높아지고 있다. 중요한 것은 예산 규모뿐 아니라 전력 현대화의 속도다. 중국은 항공모함을 중심으로 한 해군력부터 스텔스 전투기, 극초음속 미사일, 핵전력, 우주·사이버까지 전 영역에서 동시에 군사력을 강화하고 있다.

이에 일본·대만·호주·인도 등 주변국도 장거리 타격, 통합방공, 해군·잠수함, 감시정찰 등에 대한 투자를 확대하고 있다. 이는 국내 방산업체에도 기존 지상 플랫폼을 넘어 방공·레이더·감시정찰·항공전자 등으로 수출 기회가 넓어지는 계기가 될 전망이다.

그림 32. 미국과 중국 국방 지출 추이(실질 기준)

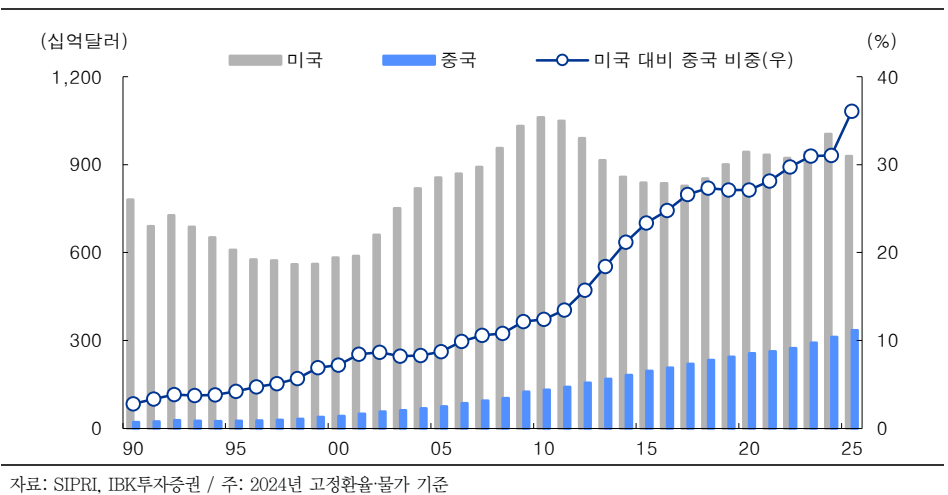


그림 33. 중국, 미국 해군 함정 수

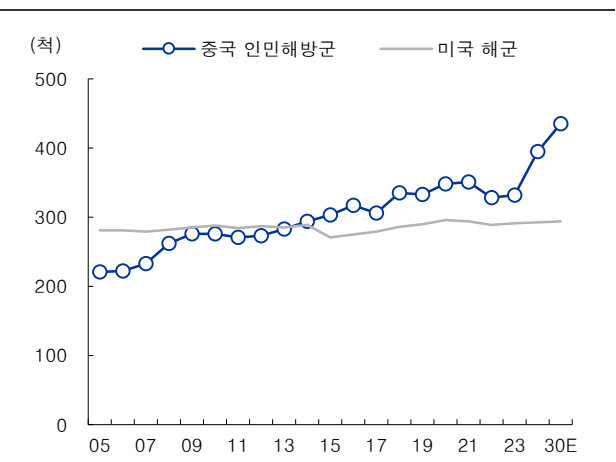
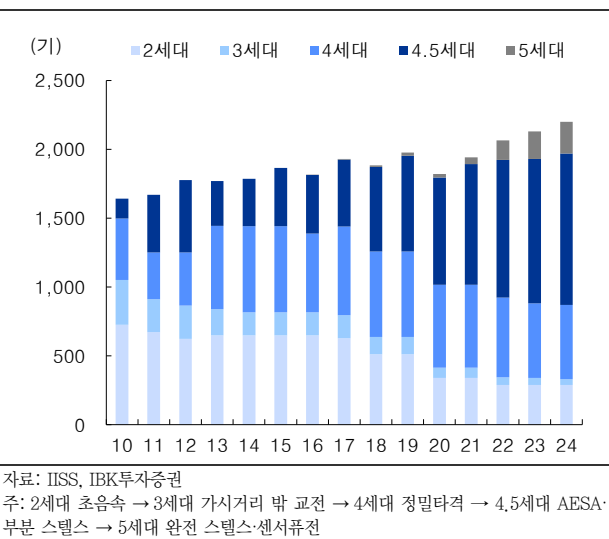


그림 34. 중국 전투기 세대별 구성 변화



대만해협 긴장 지속,
중국의 군사활동은 일상화

2027년 대만 국방예산안
1.1조 대만달러
(한화 약 48조원)로
16% 증액 편성

특히 대만해협을 둘러싼 긴장은 2022년 8월 낸시 펠로시 당시 미 하원의장의 대만 방문 이후 크게 높아졌다. 당시 중국은 대만을 사실상 포위하는 대규모 군사훈련을 실시했으며, 이후 대만 주변에서 군용기와 군함을 동원한 군사활동을 지속 중이다.

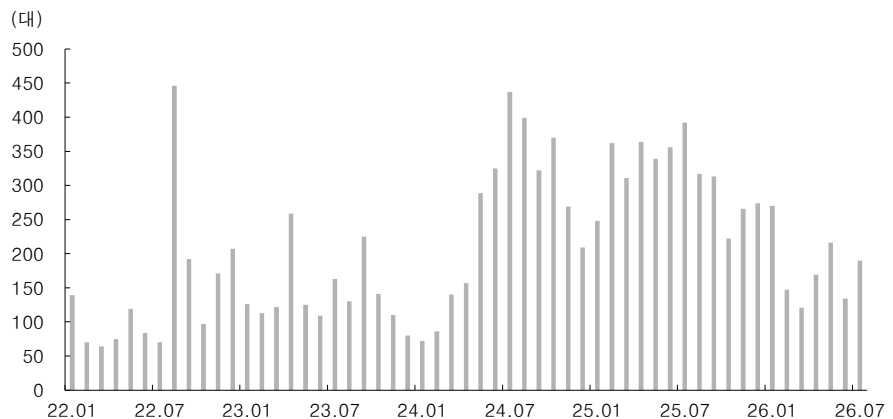
이러한 움직임은 최근 더욱 강화되고 있다. 중국은 작년 말 대만 주요 항만 봉쇄와 외부 지원 차단 등을 가정한 역대 최대 규모의 군사훈련을 실시했으며, 올해도 대만 주변에서 군용기·군함 활동을 이어가고 있다. 이에 대만도 방위력 강화에 나서면서 내년 국방예산을 사상 처음 1조대만달러 이상으로 확대할 계획이다. 중국의 군사적 압박이 대만의 국방비와 무기 도입 확대를 자극하는 구조가 이어질 전망이다.

표 7. 낸시 펠로시 하원의장 대만 방문 이후 중국의 주요 군사훈련

시기	작전명	내용
2022.08	대만 포위 연합훈련	펠로시 미 하원의장의 대만 방문에 대한 반발로, 대만 주변 6개 해·공역 포위 및 미사일 발사 훈련 실시
2023.04	날카로운 검 (Joint Sword)	차이잉원 총통과 매카시 하원의장 회동에 대응해, 군용기 71대, 군함 9척 통한대만포위 및 실사격 훈련
2023.08	합동 전비경계순찰·연합훈련	라이칭더 부총통의 미국 경유 남미 방문에 반발해, 대만 북부·남서부에서 해·공 합동훈련 및 대잠훈련 실시. 군용기 42대, 군함 8척 활동
2024.05	날카로운 검-2024A (Joint Sword-2024A)	라이칭더 총통 취임 직후, 대만 및 진먼·마쭈 주변 해·공 전비순찰, 전장통제 및 핵심표적 타격 훈련 실시. '대만독립' 분리 세력에 대한 징계
2024.10	날카로운 검-2024B (Joint Sword-2024B)	라이칭더 총통의 국경절 양국론 발언에 반발해, 육·해·공·로켓군 동원 대만 섬 포위 훈련. 군용기 125대, 함정 17척 참가(랴오닝함 포함)
2024.12	대규모 해·공군 전개	라이칭더 총통의 해외순방 직후, 제1도련선 인근 해군·해경 함정 약 90척 대규모 전개
2025.04	해협 레이팅-2025A (Strait Thunder-2025A)	라이칭더 정부의 대중 조치에 반발해, 동중국해 해역 장거리 화력 실사격훈련 실시. 군함 13척, 해경선 4척, 군용기·헬기·드론 71대 참가
2025.12	정의의 사명-2025 (Justice Mission 2025)	미국의 대만 무기판매 등에 반발해, 중화 통제권 탈취·항만봉쇄·정밀 타격 훈련 실시
2026.07	동산다오 해역 군사훈련	대만 인근 푸젠성 동산다오 인근 해역서 선박 통제 및 실탄 사격 훈련.
2026.08	중국-인도네시아 해군 합동훈련	양국 해군 연합행동 능력 향상 훈련. 제3국과 첫 동쪽 해역 훈련. 홍허함, 라이함 참가

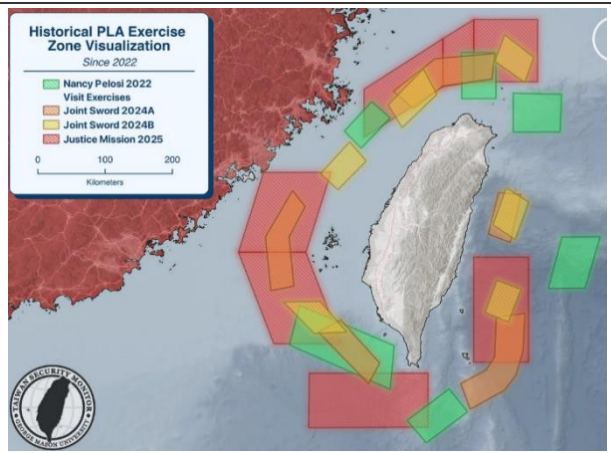
자료: 국내외 언론, IBK투자증권

그림 35. 월별 중국 항공기의 대만 AIDZ(Air Defense Identification Zone, 방공식별구역) 진입 수



자료: CSIS, Taiwan Security Monitor, IBK투자증권

그림 36. 펠로시 의장 방문과 Justice Mission(2025) 훈련 구역



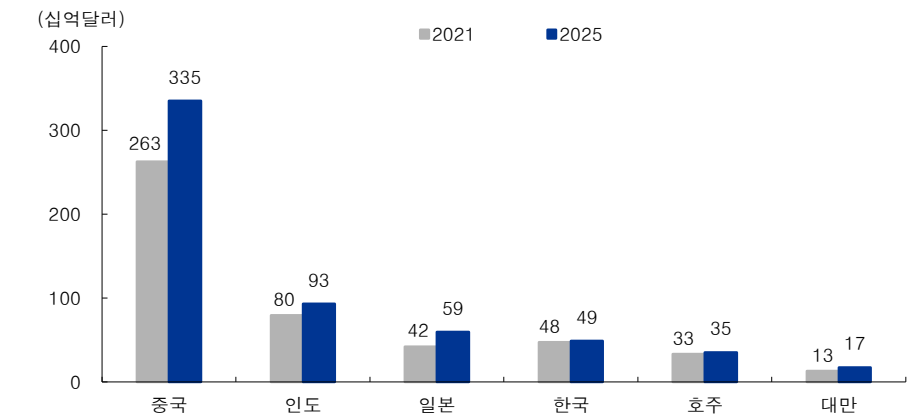
자료: Taiwan Security Monitor, IBK투자증권

그림 37. 대만 ADIZ



자료: CSIS, AMTI, IBK투자증권

그림 38. 아시아·태평양 주요국 러·우전쟁 전후 국방 지출 변화(실질 기준)

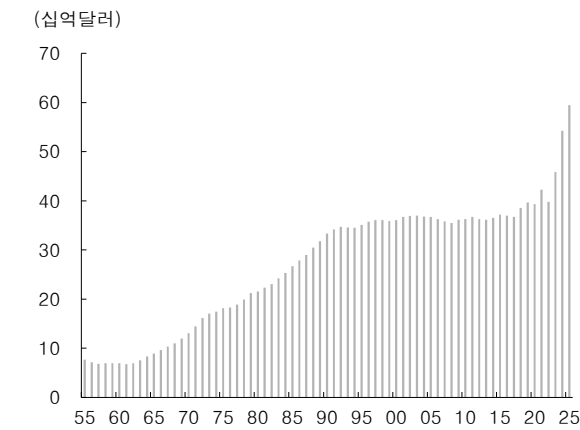


자료: SIPRI, IBK투자증권
주: 2024년 고정환율·물가 기준

일본, 반격능력 확보와
방위비 확대 본격화

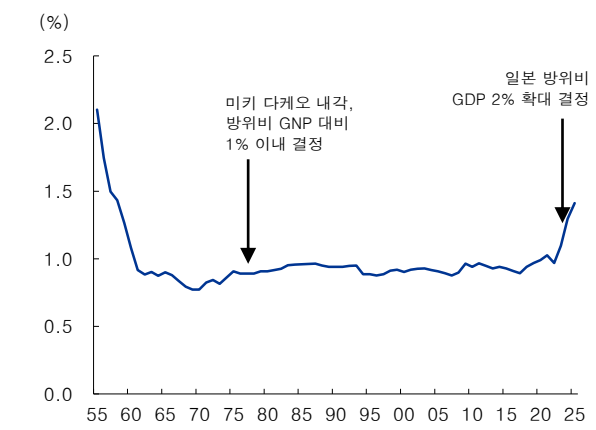
일본도 이러한 안보환경 변화에 적극적으로 대응하고 있다. 2022년 국가안보전략 개정 이후 2023~27년 방위력정비계획에 약 43조엔을 투입해 장거리 타격수단, 통합방공·미사일방어, 무인체계, 우주·사이버 전력을 확충하고 있다. 특히 반격능력 확보를 위해 Tomahawk와 개량형 12식 지대함 미사일 등 장거리 타격수단 도입을 본격화하고 있으며, 올해 7월에는 Tomahawk 실사격에도 성공했다. 2027년 회계연도 방위비 요구액도 8.9조엔으로 높은 수준을 이어가고 있다.

그림 39. 일본 국방 지출 추이(실질 기준)



자료: SIPRI, IBK투자증권

그림 40. 일본 GDP 대비 국방 지출 비중 추이

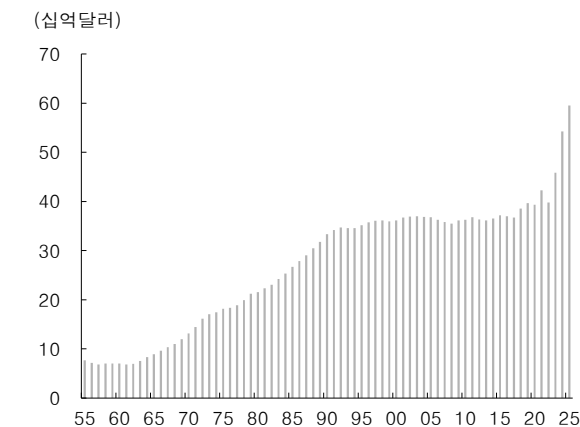


자료: SIPRI, IBK투자증권

호주, AUKUS(오커스)
중심으로 장기 국방투자
확대

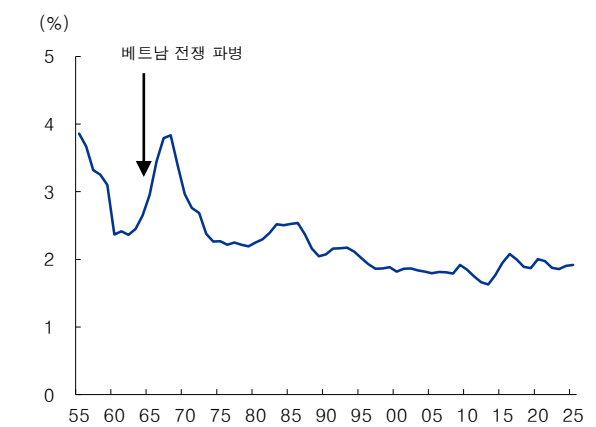
호주 역시 인도-태평양 안보환경 변화에 대응해 장기적인 국방투자를 확대하고 있다. 미국·영국과의 AUKUS(호주·영국·미국 3국의 안보협력체제)를 통해 핵추진 잠수함 도입을 추진하는 한편, 장거리 타격능력과 해군력, 미사일 방어체계, 북부지역 방위 인프라 등에 대한 투자도 늘리고 있다. 올해 4월 발표한 2026년 국방전략에서도 향후 10년간 약 4,250억호주달러의 전력투자 계획을 제시했으며, AUKUS에 따른 미 핵추진 잠수함의 호주 순환배치도 내년부터 시작될 예정이다. 중국의 해양 진출 확대와 역내 군사적 영향력 강화에 대응하기 위한 호주의 국방투자는 장기간 이어질 전망이다.

그림 41. 호주 국방 지출 추이(실질 기준)



자료: SIPRI, IBK투자증권

그림 42. 호주 GDP 대비 국방 지출 비중 추이



자료: SIPRI, IBK투자증권

중동, 실전이 확인한
방공체계의 중요성

천공-레퍼런스 기반
K-방산 추가 수출 기대

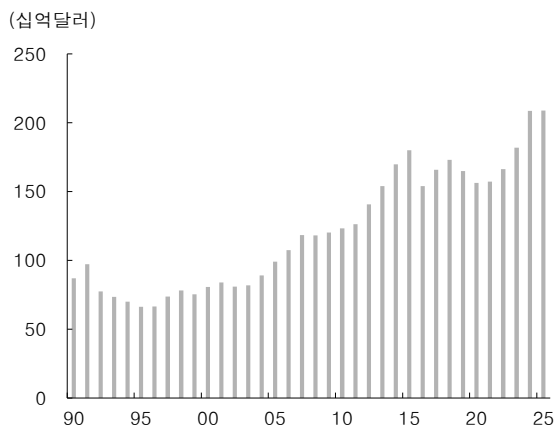
인도 2026/27 국방예산은
7.85조루피
(한화 약 113조원)

인도 수주는 완제품보다
Make in India를 충족하는
현지생산·기술협력이
관건

중동에서도 국방비 확대와 군 현대화가 이어지고 있다. 사우디아라비아·UAE·카타르 등 주요국은 이란과의 군사적 긴장과 미사일·드론 위협에 대응해 방공체계, 전투기, 미사일, 감시정찰 등에 대한 투자를 확대하고 있다. 특히 올해 이란의 대규모 미사일·드론 공격은 걸프 국가의 방공체계가 실제로 가동되는 계기가 되면서 다층 방공망과 충분한 요격탄 확보의 중요성을 부각시켰다. 국내 업체도 UAE·사우디아라비아·이라크의 천공-II 수출을 통해 중동 레퍼런스를 확보한 만큼 추가 방공체계와 유도무기 수출 기회가 확대될 전망이다.

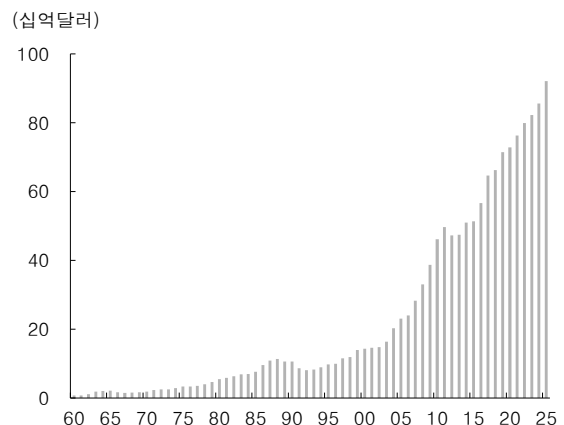
인도 역시 중국과의 국경 분쟁과 인도양에서의 해군 경쟁을 배경으로 군 현대화에 속도를 내고 있다. 작년 국방비는 921억달러(+8.9% yoy)로 세계 5위를 기록했으며, 2026/27 회계연도(26.04.01~27.03.31) 국방예산도 전년 예산안 대비 15.2% 증가한 7.85조루피로 확대됐다. 동시에 Make in India 정책을 통해 자국 방산업 육성을 강화하고 있으며, 올해도 미국 Javelin 대전차미사일과 프랑스 Thales의 70mm 로켓을 인도에서 생산하는 협력이 구체화되고 있다. 이에 인도 시장에서는 단순 완제품 수출보다 현지생산과 기술협력이 수주 경쟁력을 좌우할 전망이다.

그림 43. 중동 국방 지출 추이(실질 기준)



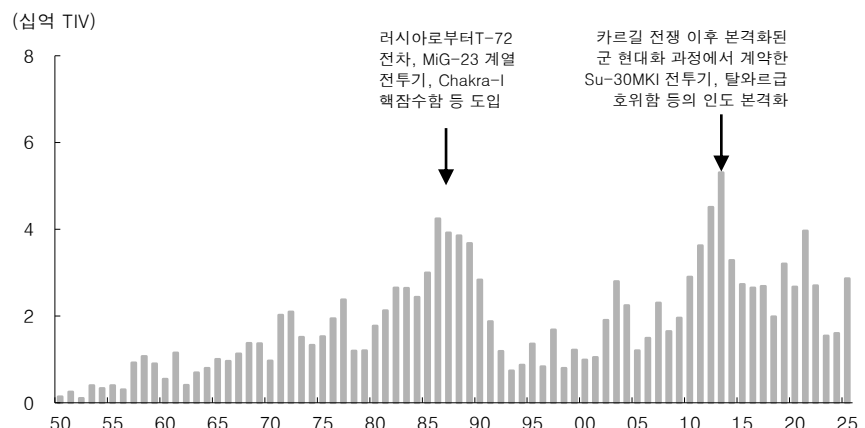
자료: SIPRI, IBK투자증권
주: 사우디아라비아, 이스라엘, 쿠웨이트 등 12개국

그림 44. 인도 국방 지출 추이(실질 기준)



자료: SIPRI, IBK투자증권

그림 45. 인도 무기 수입 추이



자료: SIPRI, IBK투자증권

늘어난 방산 수요, 장기 실적 가시성 확보

전장에서 확인된 재고 부족, 보충 수요는 장기화

늘어난 수요는
쉽게 꺾이지 않아

앞서 살펴본 국방비 확대와 무기 도입은 단기적인 수요에 그치지 않는다. 현대전에서 탄약과 유도탄은 전투 과정에서 반복적으로 소모되기 때문이다. 러·우 전쟁에서는 당사국뿐 아니라 무기를 지원한 국가도 상당한 비축분을 소진했으며, 각국은 기존 재고를 복원하는 동시에 향후 분쟁에 대비하여 목표 재고 수준 자체를 높이고 있다. 이에 전쟁이 종료되더라도 탄약·유도무기의 보충 수요는 상당 기간 이어질 전망이다.

중동에서도 확인된
요격탄 부족

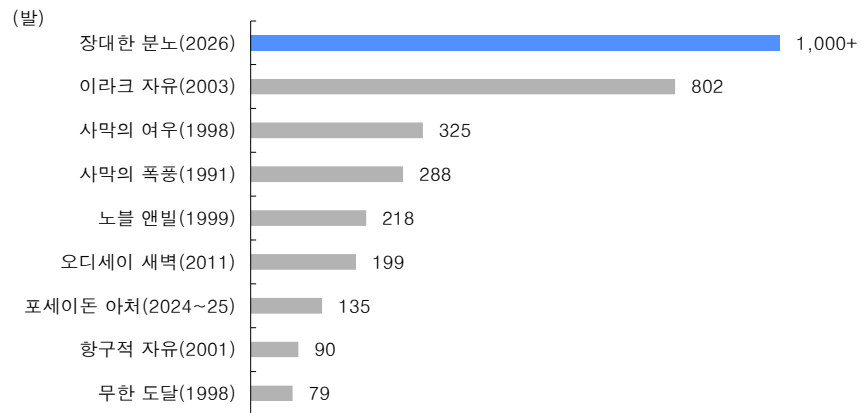
최근 중동에서도 이러한 문제가 재확인됐다. 미국의 대이란 군사작전인 장대한 분노(Operation Epic Fury) 과정에서 Patriot·THAAD 등 방공체계가 집중 운용되면서 요격탄 재고가 빠르게 감소했다. CSIS(미국 전략국제문제연구소)는 올해 7월 기준 미국의 Patriot 요격탄 재고가 1,000기 미만, THAAD는 약 250기까지 줄어든 것으로 추정했다. 미사일과 드론이 대량으로 활용되는 현대전에서는 충분한 재고뿐 아니라 소모된 물량을 얼마나 빠르게 보충할 수 있는지가 중요한 전력 요소로 자리잡고 있다.

표 8. 주요 작전별 Tomahawk 미사일 발사량

시기	작전명	발사량	일수	내용
1991.01 ~1991.02	사막의 폭풍	288발	약 43일	초기 공습인 1/17 하루에 100발 이상 소모
1998.08	무한 도달	79발	1일	미 대사관 테러 보복, 아프간·수단 표적을 하루 동안 집중 타격
1998.12	사막의 여우	325발	약 4일	—
1999.03 ~1999.06	노블 앤빌	218발	78일	—
2001.10	항구적 자유	약 90발	첫 25일	개전 초기 약 90발 발사
2003.03 ~2003.04	이라크 자유	802발	약 30일	‘충격과 공포’ 전략에 따라 첫 3일 동안 574발 발사 (3/21 하루 504발)
2011.03	오디세이 새벽	199발	약 12일	—
2024.01 ~2024.06	포세이돈 아처	135발	약 163일	후티 미사일·드론 역량 약화를 위해 약 5개월간 지속 타격
2026.02~	장대한 분노	1,000발 이상	진행 중	96시간 375발 발사 추정(Payne Institute)

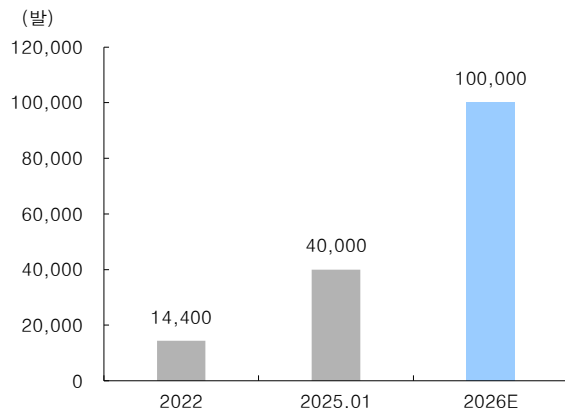
자료: 미 해군, CSIS, FPRI, 국내외 언론, IBK투자증권

그림 46. 주요 작전별 Tomahawk 미사일 사용량



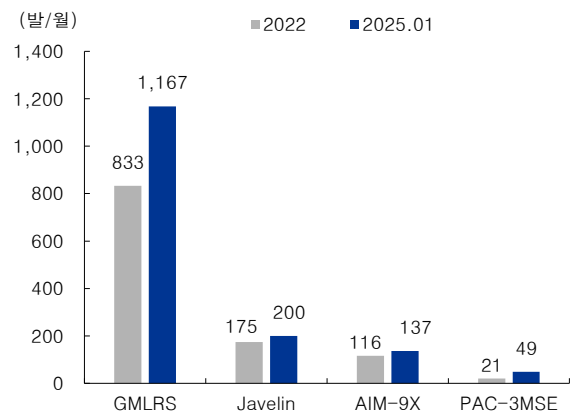
자료: CSIS, IBK투자증권

그림 47. 미국 155mm 포탄 월 생산 가능량 추이



자료: DoD, IBK투자증권
주: 2026년은 미 육군 목표

그림 48. 러·우 전쟁 개시 이후 무기체계별 미군 생산능력 확대



자료: DoD, IBK투자증권
주: GMLRS는 HIMARS M270에서 발사하는 정밀유도 다연장 로켓
Javelin은 보병 휴대형 대전차 유도미사일
AIM-9X는 단거리 적외선 유도 공대공 미사일
PAC-3 MSE는 Patriot 체계의 최신형 요격탄

증산에서 후속지원까지, 길어지는 방산 수요

재고 부족, 증산과
장기 조달로 연결

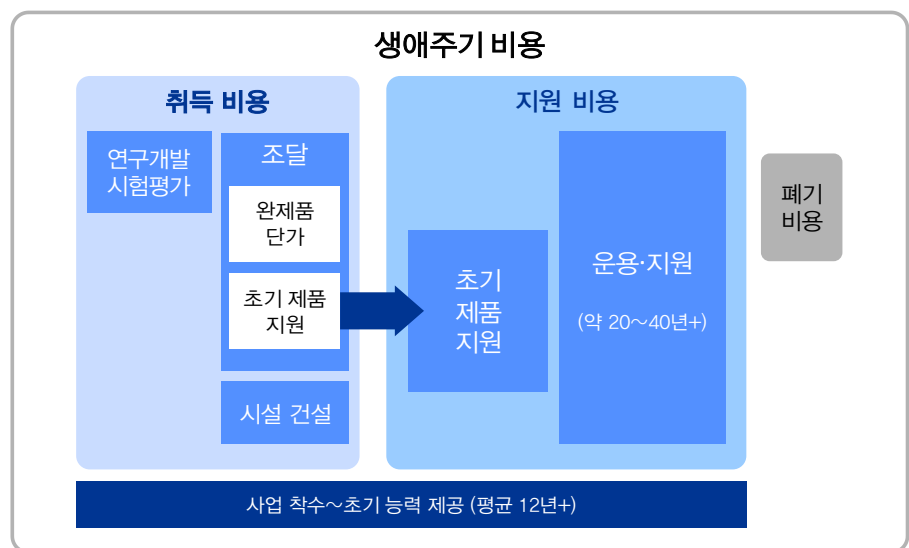
이러한 재고 부족은 생산능력 확대와 다년 조달계약으로 이어지고 있다. 미국과 유럽은 탄약·미사일 생산설비 투자를 확대하고 있으며, 단순히 소진된 물량을 복원하는 데 그치지 않고 목표 재고 수준을 높이고 있다. 안보 위협이 예산에 반영된 이후 발주·생산·납품까지 수년이 소요된다는 점까지 고려하면, 지정학적 긴장이 완화되더라도 이미 시작된 조달 사이클은 상당 기간 지속될 가능성이 높다.

표 9. 서방 국가들 방산 생산능력 확보 노력

시기	지역	내용
2024.01	NATO	55억달러 규모의 Patriot 미사일 최대 1,000기 공동 조달
2024.02	독일	Rheinmetall, 3.1억유로 투자해 Unterlüß 지역 탄약 공장 건설
2024.03	EU	2025년까지 탄약 생산 능력 200만 발까지 확대를 위한 5억유로 배정
2024.04	프랑스	포병추진제 생산 확대를 위한 5억유로 투자 발표
2024.07	노르웨이	Nammo와 10억 크로네 투자해 포탄 및 미사일 생산 확대하는 계약 체결
2024.09	영국	1.6억파운드 투자를 통해 우크라이나에 LMM 시스템 650기를 공급 추진
2024.11	북유럽	NORDEFCO, 북유럽 국가들의 탄약 생산 증대 등 협력 계획 승인
2025.03	영국	16억파운드 투자를 통해 Thales 공장 LMM 생산량 3배로 증설
2026.01	미국	Lockheed Martin, DoD와 PAC-3 미사일 요격기 연 생산량을 600기에서 2,000기로 늘리는 7년 기본 협약 체결
2026.01	미국	Lockheed Martin, DoD와 THAAD 요격 미사일 생산량을 연간 96기에서 400개로 늘리는 기본 협약 체결
2026.02	미국	DoD, 2026~27년 소형 드론 약 34만 대 도입을 위한 Drone Dominance Program 1차 25개 업체 선정
2026.03	미국	Lockheed Martin, DoD와 PrSM 생산 능력을 4배로 증가시키는 기본 협약 체결
2026.06	미국	Lockheed Martin, DoD와 THAAD 생산 확대를 위한 최대 350억달러 규모 7년 조달계약 체결

자료: 국내외 언론, IBK투자증권

그림 49. 방산 무기체계 생애주기 비용



자료: GAO, DoD, Operating and Support Cost—Estimating Guide(2025), IBK투자증권

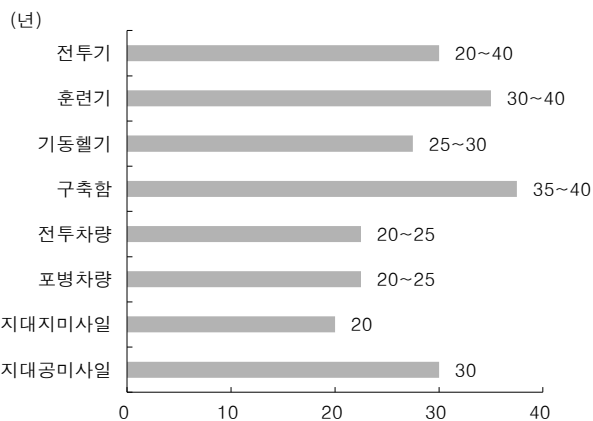
무기체계는 납품 이후가 더 길다

방산 수요의 지속성은 완제품의 긴 운용주기에서도 확인된다. 전차·자주포·전투기·함정 등 주요 무기체계는 수십 년간 운용되며, 이 과정에서 부속수리, 정비, 창정비, 탄약 공급과 성능개량이 반복된다. 한번 특정 플랫폼을 도입하면 정비·교육·운용체계가 해당 장비를 중심으로 구축되는 만큼 후속 물량 역시 동일 플랫폼을 선택할 유인이 높다.

방산 수출은 최초 수주 계약에서 끝나는 단발성 사업이 아니라, 해당 국가에 플랫폼을 안착시키고 장기간 반복되는 추가 도입과 후속 수요를 확보하는 사업

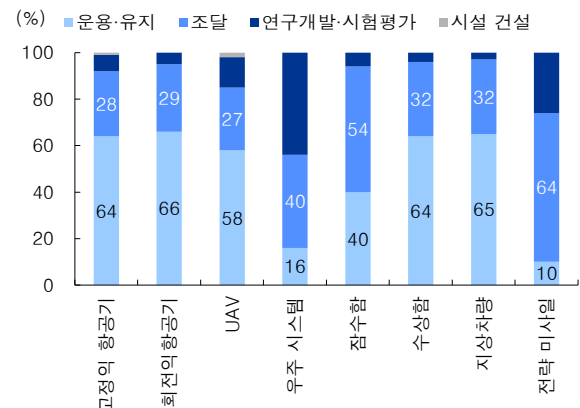
최근 K-방산은 대형 수출계약과 수주 규모가 주목받고 있지만, 중장기 실적 기여도를 평가할 때는 인도 이후의 운용·유지와 성능개량, 추가 도입까지 함께 고려할 필요가 있다. 초도 수주가 장기간 이어지는 후속 매출의 기반이 될 수 있기 때문이다.

그림 50. 무기체계 내용연수



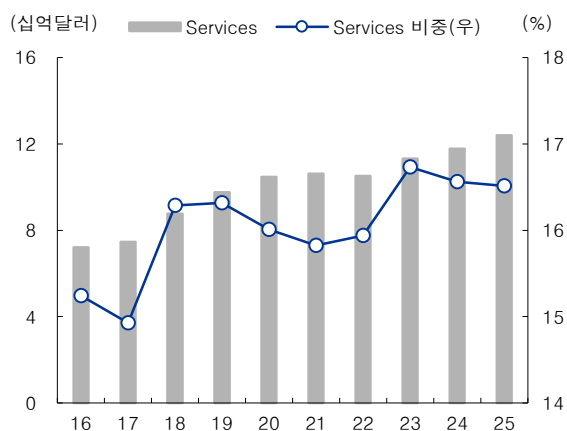
자료: DoD, Operating and Support Cost-Estimating Guide(2025), IBK투자증권

그림 51. 주요 무기체계 평균 생애조달비용 비중



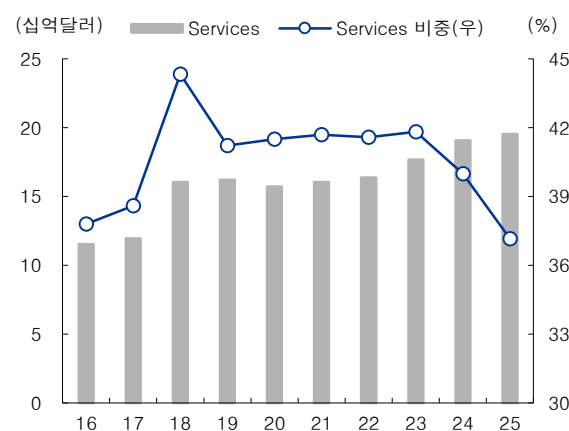
자료: DoD, Operating and Support Cost-Estimating Guide(2025), IBK투자증권

그림 52. Lockheed Martin 서비스 매출액 추이



자료: Lockheed Martin, IBK투자증권

그림 53. General Dynamics 서비스 매출액 추이



자료: General Dynamics, IBK투자증권

공급 부족이 만든 기회, K-방산의 글로벌 확장

가격 · 납기 · 개량능력, K-방산의 기본 체력

서방의 생산기반 복원
지연, 한국이 유지해 온
양산라인과 협력사
공급망의 가치 높아져

K-방산의 가격 경쟁력은
낮은 사양이 아니라
반복생산을 통한 고정비
분산과 생산효율 개선

빠른 생산과 납기는
전력 공백을 조기
보완해야하는 국가에서
핵심 조달 기준으로 작용

글로벌 방산 수요가 장기화되면서 생산능력이 새로운 수주 경쟁력으로 부상하고 있다. 서방은 냉전 이후 축소한 설비와 인력, 협력사 공급망을 단기간에 복원하기 어렵다. 반면 한국은 북한과의 대치를 배경으로 무기체계의 국내 양산을 지속하며 체계업체와 협력사의 생산기반을 유지해 왔다. 이러한 양산 경험과 공급망이 K-방산의 가격·납기·개량 경쟁력을 뒷받침하고 있다.

가격 경쟁력도 낮은 사양이 아니라 장기 양산에서 나온다. K9과 K2는 국내 반복생산을 통해 개발비와 고정비를 분산하고 생산효율을 높였다. 이를 기반으로 서방 경쟁체계보다 낮은 가격을 제시하면서도 구매국의 운용환경과 요구사양에 맞춘 개량이 가능하다.

가장 차별화되는 강점은 납기다. 한화에어로스페이스는 3개 생산라인에서 연 200문 이상의 K9을 생산할 수 있고, 현대로템도 K2 생산능력을 월 12대에서 15대 수준으로 높였다. 현대로템은 2022년 8월 폴란드와 K2 계약을 체결한 뒤 같은 해 12월 첫 물량을 인도했으며, 천무도 계약 이후 약 9개월 만에 공급됐다. 전력 공백을 빠르게 보완해야 하는 국가에서 이러한 납품 실적은 중요한 수주 레퍼런스가 되고 있다.

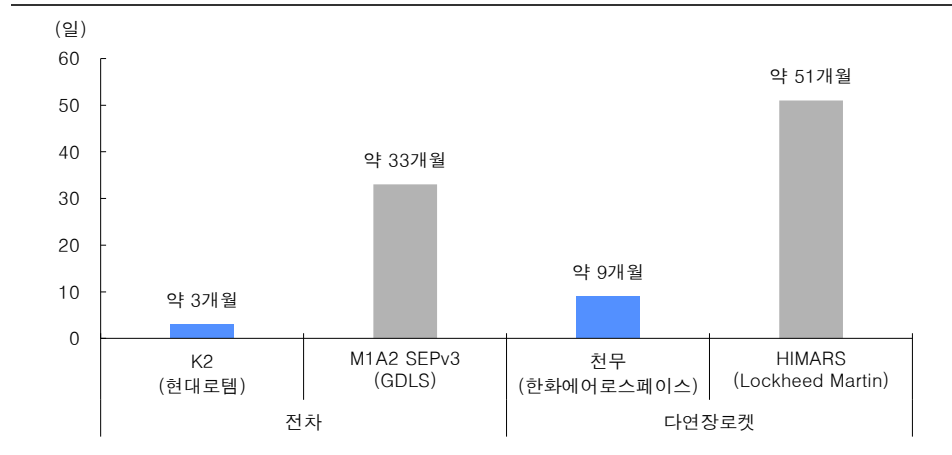
표 10. 주요 방산 무기 계약일 및 최초 인도일

구분	도입국	대상	계약일	최초 인도일	소요기간
전차	폴란드	K2(현대로템)	2022.08.26	2022.12.06	약 3개월
	노르웨이	LEOPARD 2 A8(KNDS)	2023.02.17	2026.04.30	약 3년 2개월
	폴란드	M1A2 SEPv3(GDLS)	2022.04.05	2025.01.18	약 2년 9개월
자주포	폴란드	K9(한화에어로스페이스)	2022.08.26	2022.12.06	약 3개월
	에스토니아	CAESAR(KNDS)	2024.06.19	2025.01.30	약 7개월
	헝가리	PzH 2000(KNDS)	2018.12.19	2022.08.10	약 3년 8개월
	노르웨이	ARCHER(BAE Systems)	2010.03.26	-	계약철회
	스웨덴	ARCHER(BAE Systems)	2010.03.26	2013.09.23	약 3년 6개월
다연장 로켓	폴란드	천무(한화에어로스페이스)	2022.11.04	2023.08.21	약 9개월
	에스토니아	HIMARS(Lockheed Martin)	2022.12.02	2025.04.30	약 2년 6개월
	폴란드	HIMARS(Lockheed Martin)	2019.02.13	2023.05.15	약 4년 3개월

자료: 국내외 언론, IBK투자증권

주: 노르웨이는 2013년까지 예정된 납품이 지연돼 품질 문제 및 기술적 결함 등을 이유로 ARCHER 계약 철회

그림 54. 폴란드 방산 조달 소요기간 사례



자료: 국내외 언론, IBK투자증권

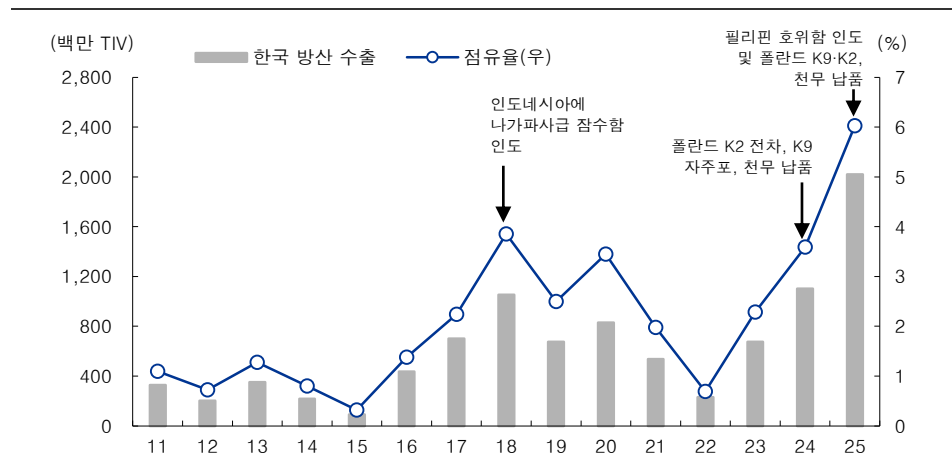
K9A1에서 K9A2 · K9A3로 이어지는 성능개량, 신규 수주와 기존 운용국의 후속사업을 동시 확대

SIPRI TIV 기준 한국의 수출 점유율은 2020~24년 2.2%에서 2021~25년 3.0%로 상승. 지속적인 개량이 제품 경쟁력을 유지

지속적인 성능개량도 경쟁력을 높인다. K9은 K9A1을 거쳐 자동장전 기반의 K9A2, 장사거리 무인화를 지향하는 K9A3로 발전하고 있다. K2·천무·FA-50도 수출국의 운용환경에 맞춘 현지형 모델로 확장되고 있다. 운용국과 생산물량이 늘어날수록 개발비를 분산할 수 있어 신규 수주와 기존 고객의 후속 개량사업을 함께 확대할 수 있다.

이러한 경쟁력은 수출 점유율 상승으로 이어지고 있다. SIPRI 무기이전 규모(TIV) 기준 한국의 글로벌 수출 점유율은 2020~24년 2.2%에서 2021~25년 3.0%로 높아졌으며, 2025년 단년 기준으로는 약 6%까지 확대됐다. 향후 폴란드 후속 물량과 중동 천궁-II, 호주 AS9(K9의 호주형 모델)·레드백 등의 인도가 이어지면서 K-방산의 글로벌 입지도 확대될 전망이다.

그림 55. 한국 방산 수출 규모 및 점유율 추이



자료: SIPRI, IBK투자증권

주: TIV(Trend-Indicator Value)는 SIPRI가 국가 간 주요 재래식 무기 이전 규모를 비교하기 위해 산출하는 지표로, 실제 거래 금액과는 차이가 있음

레퍼런스가 만드는 반복 구매

K9은 초도 도입 이후
실제 운용성과가
검증되면서 후속 구매
규모가 확대

운용대수가 늘어날수록
교육·정비·부품체계
전환비용이 커져 기존
공급업체가 후속 물량
확보에 유리해져

K-방산의 수출은 신규 운용국 확보를 넘어 기존 고객의 반복 구매 단계로 진입하고 있다. 핀란드는 2017년 K9 48문을 최초 도입한 뒤 옵션 실행을 통해 운용 규모를 96문까지 늘렸으며, 올해 4월에는 약 5.47억유로 규모로 112문을 추가 계약했다. 계약 이행 이후 핀란드의 K9 운용 규모는 총 208문으로 확대될 예정이다. 노르웨이도 2017년 24문을 처음 도입한 이후 후속 계약을 이어왔으며, 지난해 24문을 추가 주문해 전체 운용 규모를 52문으로 늘렸다.

초도 계약에서는 가격과 납기, 시험평가 결과가 중요하지만 후속 구매에서는 실제 운용성과 정비 지원, 부품 공급능력이 주요 판단 기준이 된다. 핀란드와 노르웨이의 반복 구매는 K9이 현지 운용환경에서 성능과 군수지원 능력을 검증받았음을 보여준다. 운용대수가 늘어날수록 교육·정비·부품체계를 다른 장비로 전환하는 비용도 커지기 때문에 기존 공급업체가 후속 물량을 확보할 가능성은 더욱 높아진다. 이에 향후 K-방산의 성장축은 신규 국가 진입과 기존 운용국의 추가 도입이 병행되는 구조로 발전할 전망이다.

표 11. K9 자주포 운용국 현황 및 특징

국가	최초 계약	특징
튀르키예	2001	첫 해외 수출, 현지형 T-155 Firtina
폴란드	2014 / 2022	K9 차체 공급→대규모 K9 완제품·현지화
인도	2017	K9 Vajra-T, 현지생산
핀란드	2017	중고 K9 도입 후 지속적인 추가 구매
노르웨이	2017	K9 + K10
에스토니아	2018	K9 도입 및 추가계약
호주	2021	K9 현지형 AS9 Huntsman
이집트	2022	약 17억달러 대형 계약
루마니아	2024	K9 54문 + K10 36대, 약 10억달러

자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

주: 2014년은 폴란드 계약은 K9 완성 자주포를 수출한 게 아니라, 폴란드의 크라프(Krab) 자주포에 들어가는 K9 차체를 공급한 사업임. 당시 삼성테크윈이 폴란드 HSW와 크라프 120문용 K9 차체 공급·현지생산 계약을 체결

같은 고객에서 넓어지는 제품군

에스토니아와 노르웨이는 K9 운용 경험을 기반으로 천무까지 도입하며 한국산 무기체계의 조달 범위를 넓혀

운용 레퍼런스는 같은 제품의 추가 구매뿐 아니라 다른 무기체계의 진입장벽도 낮춘다. 에스토니아는 기존 K9 운용 경험을 바탕으로 2025년 천무 6대를 신규 도입했으며, 올해 5월에는 3대를 추가 계약했다. 노르웨이도 K9을 운용한 데 이어 올해 천무 발사대 16대와 유도탄 등을 포함한 약 190억노르웨이크로네(한화 약 2,8조원) 규모의 장거리 정밀화력체계 도입을 결정했다. 천무는 미국 HIMARS와의 경쟁에서 빠른 납기와 현지 운용요건 충족 능력을 인정받아 구매 계약을 체결했다.

폴란드, 플랫폼에서 탄약까지. K2·K9·FA-50으로 시작된 조달이 천무·유도탄·155mm 탄약 등으로 확대되며 고객당 수주 규모 확대

폴란드에서는 이러한 교차판매가 더욱 폭넓게 나타나고 있다. 2022년 K2·K9·FA-50을 도입한 이후 천무와 유도탄, 155mm 탄약 등으로 한국산 무기체계의 조달 범위를 확대했다. 하나의 플랫폼에서 축적한 운용 신뢰와 정부·기업 간 협력관계가 다른 무기체계의 도입으로 이어지면서 고객당 수주 규모가 커지는 구조다. 특히 유도탄과 탄약은 플랫폼과 달리 훈련 및 전시 운용 과정에서 반복적으로 소모되기 때문에 설치 기반이 확대될수록 후속 수요도 함께 누적될 전망이다.

표 12. 주요 국가별 K-방산 최초 수출 및 후속 수출 현황

국가	최초 수출	후속 수출	최초-후속 계약 소요년
폴란드	K9 자주포 차체(2014)	K9 자주포·K2 전차·FA-50·천무(2022)	약 7년
호주	K9 자주포·K10 탄약운반장갑차(2021)	레드백(2023)	약 2년
에스토니아	K9 자주포(2018)	천무(2025), 천무(2026)	약 7년
노르웨이	K9 자주포·K10 탄약운반장갑차(2017)	천무(2026)	약 8년
루마니아	지대공미사일 신궁(2023)	K9 자주포·K10 탄약운반장갑차(2024)	약 7개월
필리핀	FA-50(2014)	KAAB·호위함(2016), 초계함(2021), OPV(2022), 호위함·FA-50(2025)	약 2년

자료: 국내외 언론, IBK투자증권

표 13. 주요 국가별 K-방산 수출 타임라인

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
폴란드	K9 차체								K9/K2 /FA-50 /천무				
호주								K9/K10		레드백			
에스토니아					K9							천무	천무
노르웨이				K9/K10									천무
루마니아										신궁	K9/K10		
필리핀	FA-50		KAAB/ 호위함					초계함	OPV				호위함 /FA-50

자료: 국내외 언론, IBK투자증권

완제품 수출의 효과, 공급망으로 확산

플랫폼 생산 확대는
특수장갑·전자장비·탄약 등
발주 증가로 이어져

K-방산 수출 확대의 의미는 체계업체의 완성체 매출 증가에 그치지 않는다. 전차·자주포·유도무기·전투기에는 엔진·변속기·특수장갑·센서·전자장비·탄약 등 다양한 부품과 소재가 투입된다. 플랫폼 생산량이 증가하면 관련 발주도 늘어나면서 수혜 범위가 국내 공급망 전반으로 확대된다.

삼양컴텍은 구미 3공장
증설로 생산능력을
30% 이상 확대하며
K2 특수장갑 수요에 대응

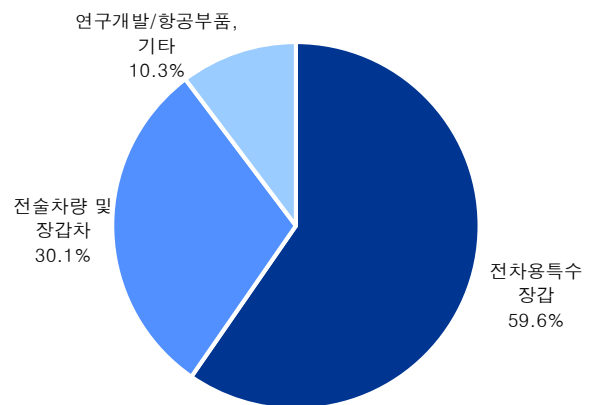
K2가 대표적인 사례다. 삼양컴텍은 특수장갑, 아이쓰리시스템은 열상조준경 등 핵심 부품을 공급하고 있어 K2 양산 확대에 따른 물량 증가가 기대된다. 삼양컴텍은 최근 구미 3공장 증설을 완료했으며, 생산능력은 기존 대비 30% 이상 확대됐다. 이를 통해 2030년 연간 약 2,000억원의 매출까지 대응할 수 있어 폴란드 2차 실행계약을 비롯한 현대로템의 K2 생산 확대가 중기 성장 기반으로 작용할 전망이다.

그림 56. 주요 고객사와 적용 무기체계



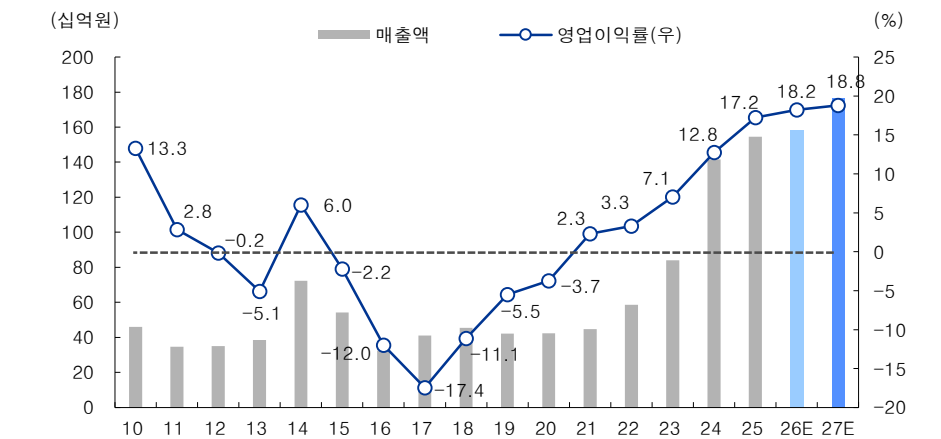
자료: 삼양컴텍, IBK투자증권

그림 57. 품목별 매출 추이 (1H26 기준)



자료: 삼양컴텍, IBK투자증권

그림 58. 삼양컴텍 실적 추이 및 전망



자료: 삼양컴텍, IBK투자증권

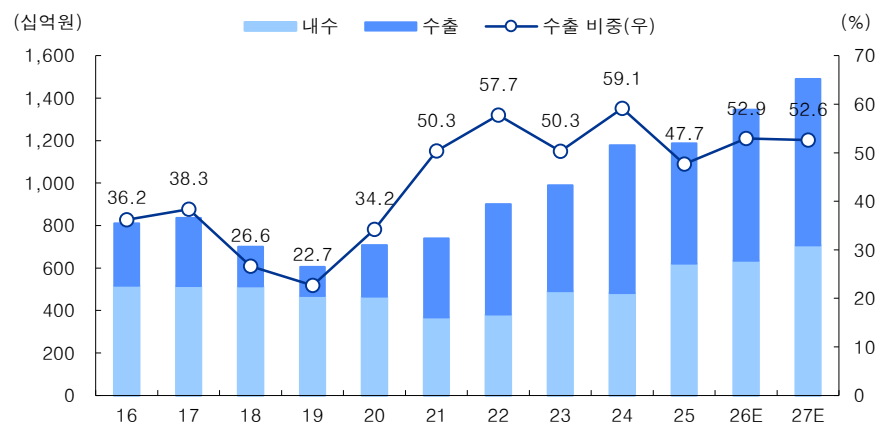
플랫폼 수출이 만드는
반복 탄약 수요

현지 대체가 어려운
특수장갑·센서·엔진
등은 현지생산 확대
이후에도 국내 공급이
이어질 가능성이 높아

풍산도 K9·K2 수출 확대에 따른 탄약 수요의 수혜가 예상된다. 지난해 방산 수출의 50% 이상이 K9과 K2 수출에 연계된 탄약 매출로 파악된다. 완성체 수출 시 초도 탄약이 함께 공급되고 이후에도 비축·훈련용 탄약을 반복적으로 구매하기 때문에 플랫폼 운용대수가 늘어날수록 후속 수요도 확대되는 구조다.

다만 고객국의 현지조달 비중이 높아질수록 국내 공급망의 수혜는 품목별로 달라질 수 있다. 범용 부품과 단순 조립은 현지 업체로 이전될 가능성이 있지만, 기술 진입장벽이 높고 대체에 시간이 필요한 특수장갑·센서·엔진·특수소재 등은 플랫폼 현지생산 이후에도 국내 공급이 이어질 가능성이 높다. 따라서 협력사의 수혜를 판단할 때는 플랫폼 생산량뿐 아니라 현지화 범위와 핵심 부품의 국내 생산 여부를 함께 살펴볼 필요가 있다.

그림 59. 풍산(별도 기준) 방산 부문 매출액 수출 비중



자료: 풍산, IBK투자증권

후속 수주의 조건, 현지생산과 MRO

고객국은 자국 산업 육성과 전시 공급망 확보를 위해 현지생산·기술이전·정비 체계 구축 요구 강화

K2PL 61대와 천무 유도탄은 폴란드에서, AS9·AS10과 레드백은 호주 H-ACE에서 현지 생산

폴란드 부마르와 호주 H-ACE는 현지생산 이후 수리부속·정비·성능개량을 담당하는 지원거점으로 확대 기대

핵심 부품과 기술 주도권을 유지하면서 후속 물량·MRO·제3국 수출까지 연결할 수 있는지가 사업가치를 좌우할 전망

주요 무기 도입국은 자국 방산산업 육성과 전시 공급망 확보를 위해 현지생산과 기술이전, 자국 업체 참여 등 조달 조건을 강화하고 있다. 초도 계약에서는 한국에서 생산한 완성체를 빠르게 공급하는 능력이 중요했다면, 대규모 후속 계약에서는 현지 조립과 부품 생산, 정비체계를 얼마나 구축할 수 있는지가 수주 경쟁력을 좌우한다.

폴란드와 호주가 대표적이다. 폴란드 K2 2차 실행계약 180대 가운데 K2PL 64대 중 61대는 부마르 와벤디에서 최종 조립될 예정이다. 천무도 폴란드산 열치 차대 적용에 이어 약 40억달러 규모의 CGR-080 유도탄 현지생산으로 협력 범위가 확대됐다. 호주에서는 질롱 H-ACE를 통해 AS9 자주포 30문과 AS10 탄약운반장갑차 15대, 레드백 장갑차 129대를 현지 생산한다.

협력 범위는 생산에서 MRO로 넓어지고 있다. 폴란드에서는 부마르 인력이 현대로템의 K2 정비에 참여하며 현지 양산에 앞서 정비 경험을 축적하고 있다. 호주 H-ACE도 AS9과 레드백 생산 이후 수리부속 공급과 정비·성능개량을 담당하는 장기 지원거점으로 활용될 전망이다. 초기 완성체 공급에서 현지 생산을 거쳐 운용·정비까지 고객국 방산 생태계에 참여하는 구조로 발전하고 있는 것이다.

현지화가 기업 실적에 미치는 영향은 투자비 분담과 핵심 부품의 국내 생산 범위, 현지 조립 수익 배분 등 계약조건에 따라 달라진다. 다만 현지 조달체계에 편입되면 추가 물량과 MRO·성능개량을 장기간 확보하고 생산시설을 주변국 수출 거점으로 활용할 가능성이 높아진다. 향후 현지화 사업의 가치는 현지 생산비율보다 핵심 기술과 부품의 주도권을 유지하면서 후속 물량과 MRO, 제3국 수출까지 연결할 수 있는지에 따라 결정될 전망이다.

표 14. 국내 주요 업체별 현지화 현황

구분	국가	파트너사	내용
한화에어로스페이스	호주	-	호주 빅토리아주 질롱시 현지 생산공장 H-ACE에서 AS9 현지생산, AS9 3문 출고 완료
	루마니아	-	K9 자주포, K10 장갑차 생산 현지 공장 구축 중
	폴란드	WB그룹	호마르-K 유도 미사일 현지 생산을 위한 합작 회사 설립
	스페인	인드라	K9 기반 스페인 자주포 공동 개발, 스페인 히혼 공장에서 생산 예정
	이집트	-	K9 자주포 이집트 현지 공장 내 생산
	미국	-	앨라배마주 오펔리카 공장 3년 임차 계약 체결해 자주포 현지화 진행 중
현대로템	폴란드	부마르 와벤디	K2PL 61대 현지 생산 예정, 폴란드산 장비 일부 적용하는 'Polish Solution' 추진
	튀르키예	Otokar	튀르키예 차세대 전자 개발 기술 수출, 이후 Altay 개발의 기술 기반으로 활용
	페루	FAME	리마 루리간초-초시가 장갑차 조립 공장 가동
한국항공우주	페루	SEMAN PERÚ	KT-1P 페루 현지 생산, FA-50 전투기 부품 현지화
LIG D&A	UAE	Calidus	차세대 방공 시스템 개발, 공동 생산 라인 구축을 위한 합작법인 설립

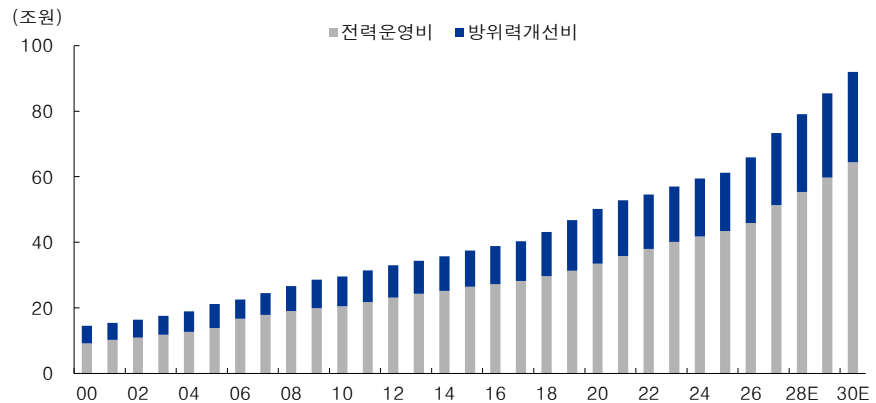
자료: 국내의 언론, IBK투자증권

K2 · K9을 넘어, 첨단 방공 · 항공체계로

2027년 국내
방위력개선비 정부안은
22.7조원으로 확대,
첨단 무기체계 양산과
전력화를 뒷받침할 전망

K-방산의 수출은 K2 전차와 K9 자주포 등 지상 플랫폼에서 방공체계와 전투기 등 첨단 무기체계로 확대될 전망이다. 천궁-II와 L-SAM, KF-21은 국내 업체가 독자적인 개발과 체계통합을 주도해 기술 진입장벽이 높은 시장에 진출한다는 점에서 의미가 크다. 한편, 정부도 2027년 국방예산 정부안을 전년 대비 8.2% 증가한 73조 2,777억원으로 편성했으며, 무기체계 획득과 연구개발에 투입되는 방위력개선비는 13.8% 늘어난 22조 7,112억원으로 확대했다. 국내 양산과 연구개발 투자가 늘어나면서 첨단 무기체계의 전력화와 수출 기반도 강화될 전망이다.

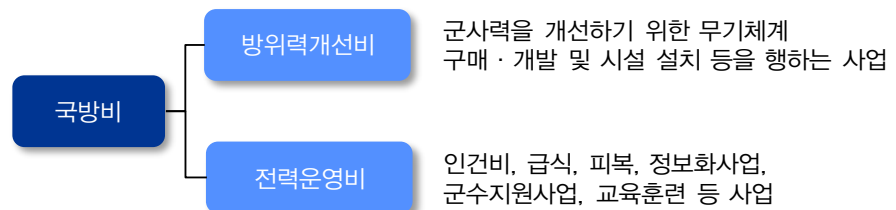
그림 60. 대한민국 국방비 추이



자료: 국방비, IBK투자증권

주: 2026년 이후는 2025~2029 국가재정운용계획 기반 추정치

그림 61. 국방비 구분



자료: 방위사업청, IBK투자증권

UAE · 사우디 · 이라크에서
약 12.1조원 규모의 계약,
한국형 방공체계의
수출 기반 마련돼

천궁-II는 K-방산의 수출영역을 첨단 방공체계로 넓힌 대표적인 사례다. UAE 약 4.1조원을 시작으로 사우디아라비아 약 4.3조원, 이라크 약 3.7조원 규모의 계약이 이어지며 중동 3개국에서 운용 기반을 확보했다. LIG D&A가 유도탄과 체계종합, 한화시스템이 다기능레이더, 한화에어로스페이스가 발사대와 탄약운반차량을 담당한다. 탐지·추적·교전·요격을 아우르는 방공체계 전체를 국내 업체가 공급한다는 점에서 기존 플랫폼 수출과 차이가 있다.

표 15. 천궁-II 중동 수출 현황

국가	계약 시기	계약 규모	특징
UAE	2022년 1월	전체 사업 약 4.1조원 중 LIG D&A 약 2.6조원	천궁-II 첫 해외수출, 중동 레퍼런스 확보
사우디아라비아	2023년 11월 체결 (2024년 2월 공개)	약 4.3조원	약 10개 포대, UAE 이후 두 번째 중동 수출
이라크	2024년 9월	약 3.7조원	세 번째 수출국, UAE-사우디-이라크 방공망 구축

자료: LIG D&A, IBK투자증권

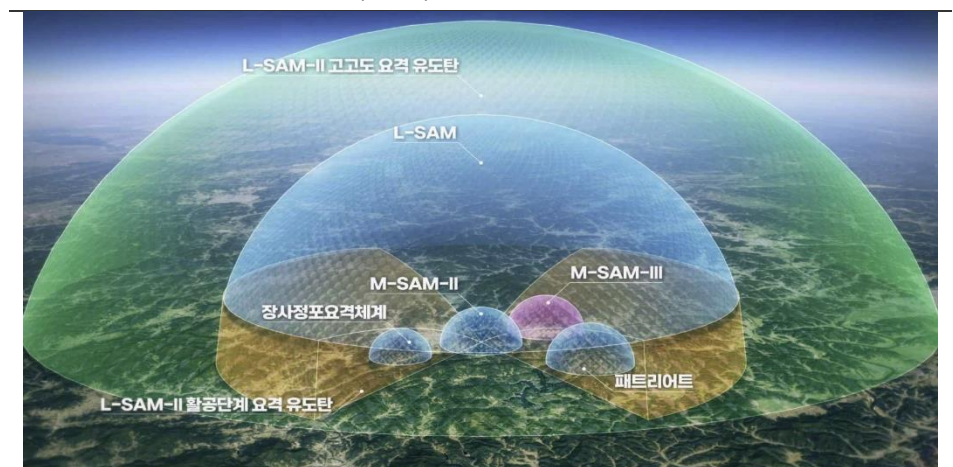
천궁-II와 L-SAM,
후속 L-SAM-II를 통해
한국형 방공체계의
요격고도와 방어범위가
확대

향후에는 천궁-II의 추가 포대와 요격탄 수요에 상위 체계인 L-SAM이 더해질 전망이다. 천궁-II가 중거리·중고도 방어를 담당한다면 L-SAM은 더 높은 고도에서 탄도미사일을 요격해 두 체계를 함께 운용할 경우 다층 방공망을 구축할 수 있다. L-SAM은 개발을 마치고 2025~30년 총 1.7조원 규모의 국내 양산에 진입했으며, 정부는 2027년 예산안에서 전력화 시기를 약 1년 앞당기는 방안을 반영했다. 후속 체계인 L-SAM-II와 M-SAM Block-III 개발도 진행되고 있어 방어범위는 계속 확대될 전망이다.

천궁-II 운용국의 추가
포대·요격탄 수요가
L-SAM을 포함한
상층 방어체계 도입으로
이어질 가능성 유효

중동 국가들이 천궁-II 운용 이후 상층 방어체계를 보강할 경우 L-SAM이 후속 수출로 연결될 가능성도 있다. 천궁-II가 중동 방공시장 진입을 위한 첫 플랫폼이었다면, L-SAM은 추가 포대·요격탄과 함께 고객국의 다층 방공망 구축에 참여하며 사업 규모와 기간을 확대할 차세대 수출 품목이 될 전망이다.

그림 62. 한국형 다층 미사일방어체계(KAMD)



자료: 방위사업청, IBK투자증권

KF-21, 2032년까지
국내 120대 전력화,
선행양산 40대 생산중

FA-50에서 KF-21로
높아지는 수출시장

KF-21은 F-16 계열
대체시장에서 새로운
선택지가 될 수도

KF-21은 K-방산의 경쟁영역을 항공 전력으로 넓힐 차세대 플랫폼이다. KAI가 기체 설계와 체계통합을 주도하고 한화시스템의 AESA 레이더, 한화에어로스페이스의 F414 엔진 등 국내 공급망이 참여한다. KF-21은 올해 5월 전투용 적합 판정을 받은 데 이어 7월 체계개발을 종료했으며, 현재 선행양산 40대가 생산되고 있다. 후속 80대를 포함해 2032년까지 총 120대가 전력화될 예정이다.

국내 전력화 이후에는 운용실적과 성능개량이 수출 경쟁력을 좌우할 전망이다. 초기 공대공 임무에서 공대지 무장과 임무 범위가 확대되면 기존 F-16 계열의 대체 전력을 찾는 국가를 중심으로 수출 기회도 넓어질 수 있다. FA-50이 경전투기 시장에서 수출 기반을 마련했다면, KF-21은 한국이 본격적인 전투기 수출국으로 도약하는 핵심 플랫폼이 될 전망이다.

표 16. 4.5세대 전투기와 5세대 전투기 비교

구분	4.5세대 전투기	5세대 전투기
대표 기종	KF-21, Rafale, Euro Fighter, F-15EX	F-35, F-22, J-20
스텔스	일부 저피탐 설계	본격적인 스텔스 설계
무장 탑재	주로 외부 장착	내부무장창 중심
레이더	AESA 레이더 적용 가능	AESA + 저피탐 · 전자전 통합
센서	고성능 센서 다수	센서 융합 능력 강화
정보처리	조종사가 여러 정보를 종합	시스템이 정보를 통합 · 융합해 제공
전투 개념	탐지 후 교전	상대에게 들키기 전에 탐지 · 교전

자료: KAI, 국내언론, IBK투자증권

표 17. 세대별 전투기 분류

구분	성능	대표 기종(초도비행)
1세대 (1940년대 중반~1950년대)	초기 제트엔진, 아음속, 기관포 중심, 레이더 · 유도무기 제한	MiG-15(1947), F-86(1947)
2세대 (1950년대~1960년대 초)	초음속, 애프터버너, 초기 레이더, 가시거리 내 공대공 전투	MiG-21(1955) Mirage III(1956)
3세대 (1960년대~1970년대)	마하 2급, BVR 교전, 레이더 · 미사일 발전, 다목적 임무	F-4(1958), Mirage F1(1966)
4세대 (1970년대~1990년대)	높은 기동성, FBW, 펄스 도플러 레이더, 정밀유도무기, 공대공/공대지 임무 전환 가능	F-15(1972), F-16(1974)
4.5세대 (1990년대~현재)	AESA, 일부 RCS 저감, 데이터링크, 고성능 전자전, 정밀유도무기	Rafale(1986), Gripen(1988), Eurofighter(1994), KF- 21(2022)
5세대 (2000년대~현재)	전방위 스텔스 + 내부무장창 + 센서융합 + 네트워크전	F-22(1997), F-35(2006), Su- 57(2010), J-20(2011)
6세대 (2030년대 예상)	스텔스 고도화, AI, 유 · 무인 복합체계, CCA, 분산 센서/네트워크	F-47, GCAP 등 개발 중

자료: IBK투자증권

주: 애프터버너는 제트엔진 터빈 뒤쪽에 설치된 연소기로 가스를 재가열해 엔진의 추진력을 증가시킨

BVR(Beyond-Visual-Range) 교전은 가시거리 밖 교전을 의미

FBW(Fly By Wire)는 수동 조종 장치를 전자식 컴퓨터로 대체하는 전자식 비행 시스템을 의미

RCS(Radar Cross Section)은 레이더 반사 면적을 의미

CCA(Collaborative Combat Aircraft)는 유인 전투기와 함께 작전하는 무인 전투체계

세계 최대 미국 시장, K-방산의 다음 시험대

K9MH · 비궁, 미군
시험평가로 진입

K9MH 최대 18문의
시제품 시험 이후 전력화
결정 시, 미국 일부
부대의 M777 견인포
대체 사업으로 확대 전망

비궁, 성능 검증 마치고
다음 관문은 미 해군 소요
설정과 예산 반영

DFARS 적격국가가 아닌
한국에는 현지 생산 · 정비
기반과 미국 업체와의
협력체계 확보가 중요

K9MH와 비궁이 실제
조달로 전환되면 미국
시장 진입뿐 아니라
NATO · 동맹국 수출
경쟁력도 크게 높아질 듯

미국은 K-방산의 실적이 아직 검증되지 않은 시장이지만, 최근 시험평가 단계까지 진입하면서 가능성이 구체화되고 있다. 미 육군은 올해 8월 한화디펜스 USA를 이동형 전술포(MTC) 사업의 시제품 개발업체로 선정했다. 우선 K9MH(미국 MTC 사업 요구에 맞춘 차륜형 K9 파생형) 6문과 추가 옵션 12문을 포함해 최대 18문을 약 4년간 시험하며, 계약한도는 약 2억 6,300만달러다. 향후 전력화가 결정되면 M777 견인포 대체사업으로 확대될 수 있어 시제품 매출보다 운용시험 이후 본양산 전환 여부가 중요하다.

LIG D&A의 비궁도 2019년부터 미 국방부 해외비교시험(FCT)을 거쳤으며, 2024년 하와이 최종 시험에서 6발이 모두 표적에 명중했다. 현재 성능 검증을 마치고 미 해군의 소요 설정과 예산 반영을 기다리는 단계다. 올해 미국법인도 설립한 만큼 실제 조달로 이어질 경우 국내 유도무기의 첫 미국 진출 사례이자 동맹국 수출을 위한 레퍼런스가 될 수 있다.

한국이 미국 DFARS(미 국방부 조달규정)상 적격국가에 포함되지 않은 점을 고려하면 본양산 전환을 위해서는 현지 생산·정비 기반과 미국 업체와의 협력이 필요하다. 한화그룹은 필리조선소(Philly Shipyard) 인수와 오스탈 지분 확대를 통해 미국 해양방산 공급망 진입을 추진하고 있으며, LIG D&A도 현지법인을 기반으로 사업개발과 생산 협력을 준비하고 있다.

미국 사업의 단기 실적 기여는 아직 제한적이다. 다만 K9MH와 비궁이 시험평가를 넘어 실제 조달로 전환되고 현지 공급망까지 구축된다면, 세계 최대 방산시장 진입과 미군 운용 레퍼런스를 동시에 확보할 수 있다. 미국은 현재 실적보다 향후 K-방산의 시장과 위상을 한 단계 높일 수 있는 중장기 성장 옵션으로 평가할 필요가 있다.

그림 63. 차륜형 자주포 K9MH



자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

우주, 방산의 다음 성장영역

무기체계 수출에서 정찰·통신 인프라로

정찰·통신망 확보가
첨단 무기의 운용능력을
결정

K-방산이 전차·자주포를 넘어 방공체계와 전투기로 수출 품목을 넓히고 있다면, 우주는 이들 무기의 운용능력을 높이는 다음 투자영역이다. 장거리 타격무기를 확보해도 표적의 위치를 제때 파악하고 정보를 전달하지 못하면 활용에 한계가 있다. 정찰위성은 감시 범위를 넓히고 통신위성은 지상망이 닿지 않는 해상·공중 전력을 연결한다. 방산업체에는 무기 공급에 더해 고객국의 정보·통신 기반까지 구축할 수 있는 시장이 열리는 셈이다.

위성 한 기의 성능보다
관측 빈도와 통신
생존성이 중요

투자의 방향도 소수의 고성능 위성에서 다수 위성을 함께 운용하는 군집체계로 넓어지고 있다. 관측위성 수가 늘면 동일 지역을 다시 촬영하기까지의 간격을 줄일 수 있고, 통신 경로를 분산하면 일부 위성이나 지상시설에 장애가 발생해도 연결을 유지할 여지가 커진다. 이는 위성체와 탑재체의 반복 생산뿐 아니라 지상국·단말기·보안체계, 궤도상 운용과 후속 교체 수요를 함께 만드는 구조다.

국내 방산 기술의
우주 확장, 개발 이후
양산이 성장의 관건

국내 업체는 이미 보유한 레이더·적외선 센서·통신·추진기관 기술을 우주사업으로 확장하고 있다. 다만 군용 위성 개발에 참여하는 것과 일정 물량을 반복 납품하거나 서비스를 판매하는 것은 다른 단계다. 중장기 성장성은 우주산업 전체의 시장 전망보다 실제 조달사업, 위성 생산대수와 발사 일정, 장기 운용계약을 중심으로 판단할 필요가 있다. 국내에서는 군 수요가 초기 사업을 뒷받침하고, 이후 수출과 민간 공급망 참여가 시장을 넓힐 전망이다.

표 18. 방산기업의 우주사업이 매출로 연결되는 흐름

군의 요구	필요한 우주·지상체계	방산기업의 사업기회
관측 공백 축소	광학·SAR 정찰위성, 영상 처리	위성·탑재체 제작, 영상 공급
원거리 전력 연결	통신위성, 지상국, 이동형 단말기	군 통신체계 구축·성능개량
미사일 위협 조기 식별	적외선 감시위성, 추적정보 전송	센서·위성 제작, 방어체계 연동
장기 운용·망 유지	발사, 관제, 위성 교체·보충	발사 서비스, 후속 제작·운영

자료: 한화시스템, SDA, IBK투자증권

미국의 군사우주 투자 확대, 방산업체의 새로운 성장축으로

미 우주개발청(SDA),
3세대 군사위성망
108기로 확대

미국은 저궤도 군사위성망 구축을 중심으로 우주를 새로운 방위산업 영역으로 확대하고 있다. 미국 우주개발청(SDA)은 다수의 소형 위성을 저궤도에 배치해 미사일을 조기에 탐지·추적하고, 관련 정보를 군 지휘체계에 실시간으로 전달하는 위성망을 구축 중이다. 약 2년마다 새로운 세대의 위성을 추가 배치하는 방식으로 위성망의 규모와 성능을 확대하고 있으며, 현재는 2028년 이후 배치를 목표로 하는 3세대 사업을 추진하고 있다. 작년 12월 미사일 추적위성 72기를 약 35억달러에 발주한 데 이어, 올해 7월에는 차세대 미사일방어체계인 골든돔(Golden Dome) 지원을 위해 탐지·추적 및 미사일방어 임무를 수행하는 위성 36기를 약 17.5억달러에 추가 발주하면서 관련 위성 규모는 총 108기로 확대됐다.

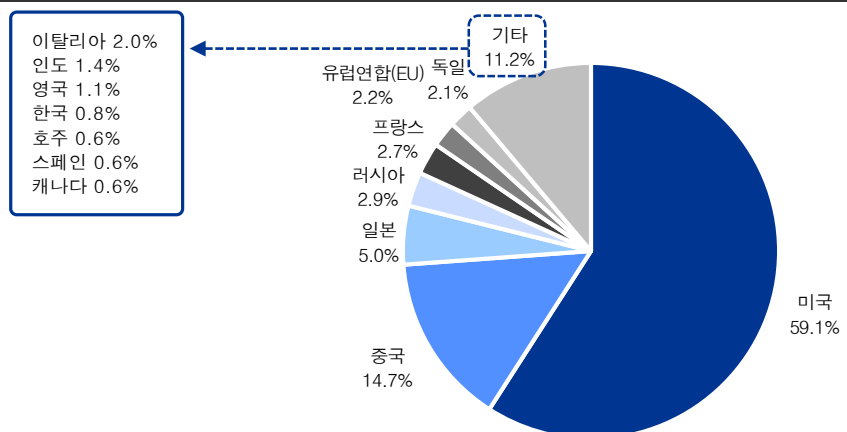
전통 방산업체와 민간
우주기업의 경계 낮아져

이 과정에서 기존 방산업체와 민간 우주기업의 참여도 함께 확대되고 있다. 72기 사업에는 Lockheed Martin·Northrop Grumman·L3Harris·Rocket Lab이 각각 18기씩 참여하고 있으며, 추가 36기 사업에는 L3Harris와 Sierra Space가 선정됐다. SpaceX 역시 재사용 발사체와 저궤도 위성통신망을 기반으로 정부·국방 분야에서 입지를 넓히고 있다. 이는 군사우주 사업이 전통 방산업체의 센서·체계통합 역량과 민간 우주기업의 위성 제작·양산·발사 역량이 결합되는 방향으로 재편되고 있음을 보여준다.

미 골든돔·저궤도
위성망, 글로벌 군사우주
경쟁 자극

미국이 골든돔과 저궤도 군사위성망 구축을 본격화하면서 우주를 활용한 감시·정찰, 통신, 미사일방어 역량 강화가 가속화되고 있다. 이러한 흐름은 주요국의 군사우주 투자 확대를 자극함과 동시에, 글로벌 방산업체의 사업영역도 기존 무기체계 중심에서 우주 기반 감시·통신·방어체계로 점차 확대할 전망이다.

그림 64. 글로벌 정부 우주 프로그램 지출 비중(2024년)



자료: NOVA SPACE, IBK투자증권

표 19. 우주개발 선진국 및 한국의 우주 예산, 인력, 활동 규모 비교

구분		미국	러시아	유럽	중국	일본	인도	한국
예산	투자 규모 ('23, 십억달러)	74	2,7	6,2 (ESA)	16	3,4	1,3	0,7
	GPD 대비 ('23, %)	0,26	0,17	-	0,11	0,11	0,04	0,06
인력	우주개발 기관 ('23, 명)	(NASA) 18,372	(ROSCOSMOS) -	(ESA) 2,575	(CNSA) -	(JAXA) 1,580	(ISRO) 15,676	(KARI) 1,004
	산업체 ('23, 명)	223,300	250,000 (20)	62,695	180,000 (20)	8,891 (22)	15,676	11,102
활동	발사체 발사횟수 (24, 회)	145	17	3	68	7	5	0
	운용 위성 (24.11, 기)	8,009	253	40(ESA, EU) 680(UK)	950	117	70	29

자료: 우주항공청(CASA, 한국의 우주·항공 정책 총괄 정부기관), IBK투자증권

표 20. 2020년 이후 주요국의 우주개발 사업 현황

국가	내용
미국	21.12 : James Webb 우주망원경 발사 22.09 : 이중 소행성 궤도 변경 실험 성공 22.11 : SLS-Orion 통합 무인시험인 Artemis I 발사 및 달 궤도비행 수행 23.09 : OSIRIS-REx, 소행성 Bennu 샘플 지구 귀환 성공 24.10 : 목성 위성 Europa의 생명체 거주 가능성을 조사하는 Europa Clipper 발사 25.03 : 빅뱅 직후 우주 역사·성간 얼음 광역 관측 망원경 SPHEREx 발사 25.07 : NASA-ISRO 공동 지구관측위성 NISAR 발사 25.09 : 태양권 경계를 관측하는 IMAP 위성 발사 26.04 : Artemis II 유인 달 플라이바이 임무 수행, Orion 최초 유인비행 완료
러시아	21.07 : ISS 러시아 구역용 다목적 실험모듈 Nauka 발사 및 도킹 22.10 : Sfera 연방 위성군의 첫 실증위성 Skif-D 발사 23.08 : Luna-25 달 착륙선 발사 후 궤도 전환 과정에서 추락, 임무 실패 24.04 : Vostochny 우주기지에서 Angara-A5 대형 발사체 최초 시험발사 성공
유럽	23.04 : 목성과 얼음 위성 탐사선 JUICE 발사 23.07 : 암흑물질·암흑에너지 관측용 우주망원경 Euclid 발사 24.07 : 차세대 발사체 Ariane 6 최초 비행 성공, 유럽 독자 우주접근 능력 복원 24.12 : EU, SpaceRISE 컨소시엄과 IRIS² 보안 위성통신망 12년 컨세션 계약 체결; 290기 규모 다중궤도 위성망 및 2030년 서비스 목표 25.04 : 전세계 산림 및 탄소 순환 데이터 수집을 위한 Biomass 위성 발사
일본	23.09 : X선 천문위성 XRISM 및 달 착륙선 SLIM 동시 발사 24.01 : SLIM 달 착륙 성공, 목표 지점 약 10m 이내 정밀착륙 달성 24.02 : H3 발사체 시험 2호기 발사 성공 25.02 : H3 5호기로 QZS 시스템 Michibiki 6호 발사 25.06 : 온실가스·물순환 관측위성 GOSAT-GW를 H-IIA 최종 비행으로 발사 25.10 : 차세대 ISS 보급선 HTV-X1 발사 및 ISS 결합 성공
중국	21.04 : 우주정거장 건설 시작을 위해 우주정거장 핵심 모듈 Tianhe 발사 21.05 : Tianwen-1의 Zhurong 로버 화성 착륙 성공 22.11 : Mengtian 실험모듈 재배치 완료, Tiangong 우주정거장 기본 T자형 구조 완성 24.06 : Chang'e-6, 세계 최초 달 뒷면 토양 샘플 귀환 성공 24.08 : Qianfan-Spacesail 저궤도 통신위성군 첫 18기 발사 25.05 : 소행성 샘플 회수 및 해상 탐사용 Tianwen-2 발사 25.06 : 노후화된 외국산 통신위성 대체를 위한 통신위성 Chinasat-9C 발사
인도	23.08 : Chandrayaan-3 달 남극 인근 연착륙 성공 23.10 : Gaganyaan 유인우주선용 비상탈출체계 TV-D1 시험 성공 24.01 : 태양관측위성 Aditya-L1을 태양-지구 L1 헤일로 궤도에 투입 24.09 : 독자 우주정거장, 달 샘플 귀환, 금성 탐사, 재사용 발사체 등 4개 임무 정부 공식 승인 25.01 : SpaDeX 위성 간 자동 도킹 성공, 세계 네 번째 우주 도킹 기술 확보 25.07 : NASA-ISRO 공동 지구관측위성 NISAR 발사 25.11 : 해양 지역에 통신 서비스를 제공하는 CMS-03 통신위성 발사

자료: 국내외 언론, IBK투자증권

중국·유럽, 독자적인 우주망 확보에 속도

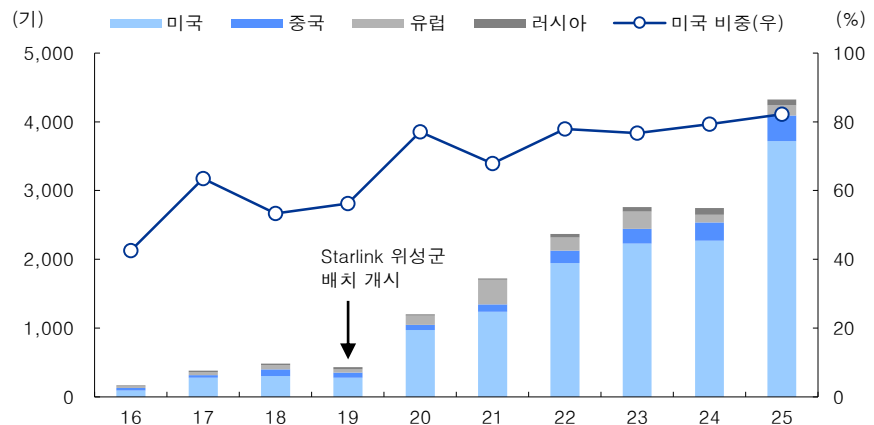
중국, ISR 위성 510기 이상, 군사우주 역량 빠르게 강화

중국도 군사우주 역량을 빠르게 강화하고 있다. 2024년 군 조직 개편을 통해 군사우주를 담당하는 항천군을 중앙군사위원회 직속으로 재편했으며, 정찰·감시위성과 베이더우(BeiDou) 항법망을 장거리 작전에 연계하고 있다. 미 우주군은 중국군이 활용할 수 있는 정보·감시·정찰(ISR) 위성을 510기 이상으로 평가하고 있다. 중국은 올해 상반기에만 37회의 궤도 발사를 완료한 데 이어 연간 140회(+52% yoy)를 목표로 위성망 확충에 속도를 내고 있다. 특히 6월에는 재사용 발사체 기술을 적용한 롱마치-12B의 첫 발사(향후 1단 회수시험 예정)에 성공하며 미국과의 발사체 기술 격차를 좁히기 위한 움직임도 본격화하고 있다. 향후 저궤도 통신위성과 우주감시 자산이 추가되면서 장거리 정밀타격을 지원하는 우주 기반 정보망도 더욱 강화될 전망이다.

IRIS² 348기 구축, 독자 우주안보 인프라 강화

유럽도 전략적 자율성 확보를 위해 독자적인 우주안보 인프라 구축에 속도를 내고 있다. EU는 보안 위성통신망 IRIS²를 추진 중이며, 올해 8월 기존 계획에 저궤도 위성 66기를 추가해 전체 위성 규모를 348기로 확대했다. 특히 추가 위성은 방위·안보 및 비상통신 역량 강화를 목적으로 하며, 구축 완료 시 EU 내 정부용 보안통신 용량은 기존 계획 대비 60% 확대될 전망이다. 사업에는 SES·Eutelsat·Hispasat 등 주요 위성통신 사업자뿐 아니라 Airbus Defence & Space, Thales Alenia Space, OHB 등 우주·방산업체가 참여한다. 특히 Airbus Defence & Space는 군사위성과 우주 탐사, 위성통신, 발사체 분야에서 세계적인 경쟁력을 확보하고 있으며, Thales Alenia Space는 위성과 우주 인프라 구축 분야를 핵심 사업으로 육성하고 있다. 유럽 역시 독자적인 위성·통신망 확보에 나서면서 우주가 방산업체의 새로운 사업영역으로 확대되는 흐름은 더욱 뚜렷해질 전망이다.

그림 65. 글로벌 위성 발사 건수는 스타링크 운용위성 발사 본격화 직후 급등



자료: Planet 4589, IBK투자증권

한국, 독자 정찰에서 군집위성·통신망으로

425사업은 군 정찰위성 5기를 확보해 한반도 및 주변 지역의 감시·정찰 능력을 강화하는 사업

425사업 통해 독자 감시정찰 역량 확보

다음 단계는 군집위성과 실시간 정보 연결

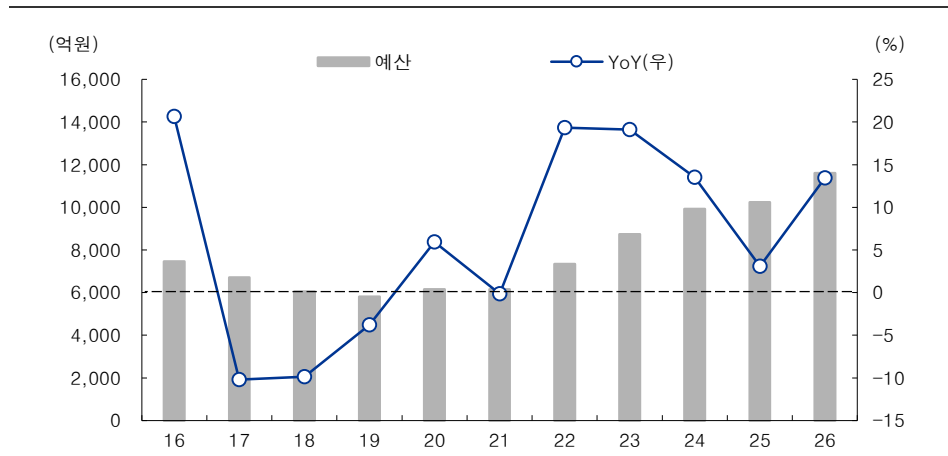
기존 방산 역량이 우주사업 진입 기반

한국도 주요국과 마찬가지로 우주 기반 군사역량을 확대하고 있다. 출발점은 군의 독자적인 감시정찰 능력 확보다. 425사업을 통해 전자광학·적외선(EO/IR) 위성 1기와 합성개구레이더(SAR) 위성 4기 등 총 5기의 군 정찰위성을 확보했으며, 작년 11월 마지막 5호기 발사에 이어 올해 4월 전력화를 완료했다. 이를 통해 북한의 핵·미사일 시설 등 주요 표적을 약 2시간 주기로 관측할 수 있는 독자적인 우주 기반 감시정찰체계가 구축됐다. KAI가 SAR 위성체 제작·체계종합, 한화시스템이 SAR 센서와 데이터링크 개발에 참여하면서 국내 방산업체도 군사위성 개발 경험을 축적했다.

425사업 이후 군사우주의 방향은 위성 수를 늘려 관측 공백을 줄이고, 확보한 정보를 전장에 보다 빠르게 전달하는 쪽으로 이동할 전망이다. 군은 초소형위성체계 등 후속 감시정찰 자산을 확보해 특정 지역의 관측 주기를 현재 약 2시간에서 30분 이내로 단축하는 방향을 추진하고 있다. 여기에 저궤도 위성통신망이 결합되면 위성이 수집한 정보를 지상·해상·공중의 작전부대와 연결하는 것이 가능해진다. 향후 국내 군사우주 투자는 개별 위성 확보에서 다수 위성의 군집운용과 통신·지상체계까지 연결하는 네트워크 구축으로 확대될 가능성이 높다.

이 과정에서 국내 방산업체의 역할도 넓어질 전망이다. 한화에어로스페이스는 발사체와 엔진, 한화시스템은 SAR 센서와 군 통신, KAI는 위성체 제작과 체계종합을 중심으로 각각 기존 사업과 인접한 우주 영역에 진입하고 있다. 미국과 유럽에서 기존 방산업체의 센서·통신·체계통합 기술이 우주사업으로 확장되고 있는 것과 유사한 흐름이다.

그림 66. 국내 우주개발 예산 추이



자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권
주: 시행계획 기준

표 21. 2020년 이후 국내 우주항공 산업 동향

시기	내용
2020.02	한반도 해양관측 및 지구 대기환경 관측 위성 천리안 2B호 발사 성공
2020.07	한미 미사일 지침 4차 개정으로 민간 고체연료 로켓 개발 제한 해제
2021.03	완제기 개량형 개발기술 지원 및 UAM/AAM 기술 확보 내용의 제3차 항공산업발전 기본계획 공고
2021.03	한화그룹, 그룹사 우주 산업 전반 지휘를 위한 스페이스 허브 출범
2021.10	한국형발사체 누리호 1차 시험비행서 목표 궤도 투입 실패
2022.06	한국형발사체 누리호 2차 시험비행 성공
2022.08	국내 첫 번째 달 탐사선 다누리 발사 성공
2022.10	한화에어로스페이스, 한국형발사체 체계종합기업 우선협상대상자 선정
2022.11	2045년까지 우주경제 강국 도약을 위한 '미래 우주경제 로드맵' 발표
2022.12	2027년까지 우주개발 투자 예산을 1.5조원까지 늘리는(2021년 0.7조원) '제4차 우주개발진흥 기본계획(2023~2027)' 확정
2022.12	과학기술정보통신부, 대한민국 우주산업 클러스터 3각 체제 확정
2023.03	이노스페이스, 민간 시험발사체 '한빛-TLV' 시험발사 성공
2023.05	한국형발사체 누리호 3차 비행 성공
2024.01	우주항공청 특별법 국회 통과
2024.03	'민간주도 우주산업 생태계 조성을 위한 지원 강화 계획' 발표
2024.05	우주항공청 공식 출범
2024.09	전남, 경남, 대전에 우주산업 기반시설 구축하는 우주산업 클러스터 구축사업 본격 착수
2025.07	한국형발사체 누리호, 한화에어로스페이스에 기술이전
2025.09	인류 지식 확장 및 우주경제 영토 확장을 위한 '대한민국 우주탐사 로드맵' 수립
2025.11	한국형발사체 누리호 4차 비행 성공
2026.01	우주항공청, 9,495억원(4.5%, yoy) 규모 2026년 R&D 예산 확정
2026.06	한화그룹, 한국항공우주 2대 주주 등극
2026.07	'대한민국 우주항공 산업육성 전략' 발표

자료: 국내외 언론, IBK투자증권

그림 67. 대한민국 우주항공 산업육성 전략 개요

비전	기업과 지역이 선도하는 대한민국 미래 성장동력, 우주항공 산업			
목표	목표	현재	2030년	2035년
	기업 수	800+개	1,000개	1,200개
	글로벌 시장점유율	0.7% (11.2조 원)	1.7% (30+조 원)	3.0% (70+조 원)
추진 방향	방향전환	영역확장	참여확대	미래선도
	R&D에서 수요창출로	체계중심에서 소부장과 활용까지	민군협력 및 타분야 진입 촉진	미래를 위한 선제적 준비
추진 전략	위성산업	제조·활용산업 동반성장으로 우주경제 진입		
	미래산업	달 경제 영토 개척과 우주공간 신산업 창출		
	발사산업	우주 접근성 확보를 위한 우주고속도로 건설		
	항공산업	글로벌 항공 제조산업 주력 공급자로 부상		
	제도·기반	뉴스페이스 시대에 부합하는 투자 환경 조성 및 기반 확립		

자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

한화그룹, 발사체에서 우주정보·국방 AI까지

발사체·위성·AI를 잇는
55조원 투자계획

한화그룹은 지난 7월 우주항공·AI 분야에 2040년까지 총 55조원을 투자하는 중장기 계획을 발표했다. 한화에어로스페이스는 발사체 분야에 약 23조원, 한화시스템은 SAR 위성·저궤도 위성통신망·우주 AI 데이터센터 등에 약 20조원을 투자할 계획이다. 이와 별도로 한화에어로스페이스·한화시스템·한화에너지는 약 10조원을 공동 투자해 국방 AI 데이터센터를 구축한다. 발사체와 위성을 각각 개발하는 데 그치지 않고, 우주에서 정보를 수집·분석하고 이를 통신망을 통해 군의 판단과 작전으로 연결하는 통합 인프라 구축이 핵심이다. 한화시스템은 2031년까지 SAR 위성 64기를 운용하고, 저궤도 통신위성 192기로 서비스를 시작한 뒤 60기 이상을 추가하는 구상도 제시했다.

누리호 기술이전으로
발사체 전주기 사업 기반
확보

한화에어로스페이스는 기존 누리호 엔진·구성품 공급에서 발사체 전체 사업으로 역할을 확대하고 있다. 작년 7월 항공우주연구원과 누리호 기술이전 계약을 체결해 설계·제작·발사운영 등 발사체 개발 전주기 기술을 이전받고 있으며, 2032년까지 직접 누리호를 제작·발사할 수 있는 통상실시권도 확보했다. 이를 통해 단품 공급업체에서 발사체 제작과 발사서비스를 수행하는 사업자로 확장할 기반을 마련했다.

반복 발사가 발사체 사업
확대의 핵심

발사체 사업은 기술 확보 이후 지속적인 발사 물량을 확보하는 것이 중요하다. 향후 군집형 정찰위성과 저궤도 통신위성 등 국내 위성 수요가 확대되면 발사 횟수 증가와 함께 제작·운영 경험도 축적될 수 있다. 중장기적으로는 반복 발사를 통한 비용 절감과 발사 빈도 확대, 상업 발사서비스로의 전환 여부가 사업 성장의 핵심이 될 전망이다.

그림 68. 한화그룹 55조원 투자 보도자료



2026년 7월 3일

News Release 보도자료

한화, AI 우주강국 도약 위해 55조원 선제적 투자

- 김동관 한화 부회장, 경남 진주 ‘영남 첨단산업 발전 국민보고회’서 발표
- 미래를 향한 대한민국 우주주권 확보… 자주국방을 위한 AI 역량 구축
- 대한민국 우주항공 산업 생태계 완성… 영남권 중심 지역균형 발전에 기여

한화가 대한민국의 AI 우주강국 도약을 위해 2040년까지 우주항공과 AI 산업에 총 55조원을 투자한다. 이를 통해 영남권을 중심으로 대한민국 우주항공 산업 생태계를 조성해 지역균형발전에 기여할 계획이다.

자료: 한화, IBK투자증권

한화시스템, 센서·군 통신에서 위성망 구축으로

우주에서
눈·통신·정보처리를
담당

탐재체(SAR·데이터링크
등) 공급에서 위성
양산으로 사업영역 확대

저궤도 위성통신→
기존 군 통신사업과
우주사업의 연결

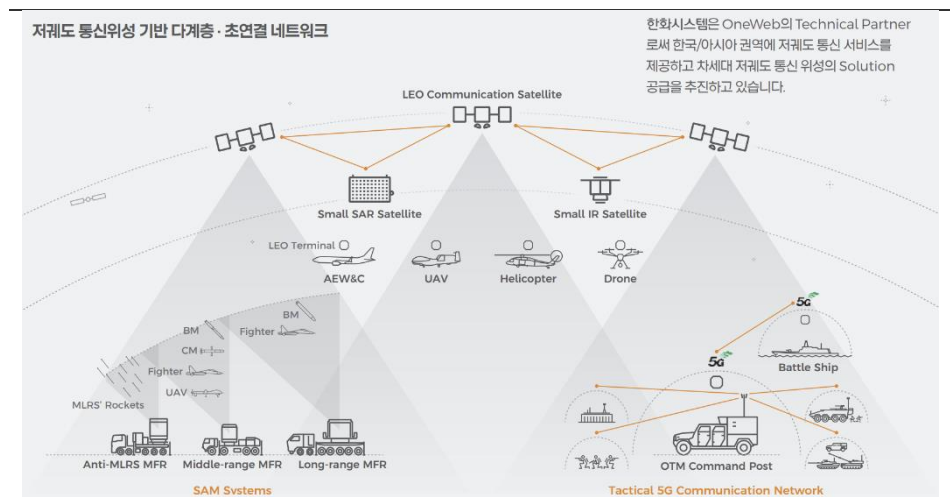
중장기측면에서
위성 제작을 넘어
데이터·지휘통제까지
연결 기대

한화시스템은 425사업의 SAR 센서와 데이터링크 개발·공급 경험을 기반으로 위성 탑재체에서 위성 제작으로 사업영역을 확대하고 있다. 425사업에서는 2018년부터 SAR 센서와 데이터링크 개발에 참여해 2~5호기 총 4기의 SAR 탑재체를 공급했으며, 이후 자체 소형 SAR 위성 개발·제작에도 성공했다. 작년 12월 준공한 제주우주센터는 위성 개발·조립·시험을 한 곳에서 수행하는 생산기지로, 연간 최대 100기의 소형·초소형 위성을 생산할 수 있는 설비를 갖췄다. 여기에 한화그룹이 발표한 중장기 우주사업 계획에 따라 2031년까지 SAR 위성 64기를 발사·운영할 계획으로, 기존 탑재체 공급에서 위성 제작과 자체 위성망 운영까지 사업영역이 확대될 전망이다.

군 통신은 한화시스템의 기존 방산 역량과 우주사업이 직접 연결되는 영역이다. 2023년 398억원 규모의 상용 저궤도 위성 기반 통신체계 사업을 수주해 올해까지 상용 저궤도 위성통신망을 육·해·공군의 기존 전술망과 연동하고, 군 운용환경에 적합한 차량·함정용 이동형 ESA 위성단말기를 개발하고 있다. 기존 군 지상통신망 구축 경험에 저궤도 위성통신과 단말·보안·망 연동 기술이 더해지는 구조다. 향후 군 위성통신 수요와 자체 저궤도 위성망 구축이 확대될수록 군 통신사업의 영역도 지상 중심에서 우주까지 확장될 것으로 예상된다.

중장기적으로는 위성 자체를 제작하는 것뿐 아니라 위성에서 확보한 영상과 통신 데이터를 실제 군 작전에 연결하는 역량의 중요성이 더욱 커질 전망이다. 한화시스템은 SAR 센서와 위성 제작, 저궤도 위성통신뿐 아니라 기존 지휘통제·전술통신 사업까지 영위하고 있어 우주에서 수집한 정보를 지상 전력의 지휘·판단체계로 연결할 수 있는 사업 기반을 보유하고 있다. 특히 SAR 위성군과 저궤도 통신망 구축이 본격화될 경우 사업구조도 일회성 위성 제작에서 위성 운용·통신·데이터 처리 및 분석 등으로 확대될 가능성이 높다. 이에 따라 향후 우주사업의 부가가치는 하드웨어 공급보다 위성망 운용과 데이터 활용 영역에서 점차 커질 것으로 예상된다.

그림 69. 한화시스템 저궤도 통신위성 기반 통신체계



자료: 한화시스템, IBK투자증권

KAI, 위성체 제작·체계종합 역량 확대

우주사업에서
위성의 몸통을 만들고
전체를 조립해서 하나의
위성으로 완성하는 역할

425사업과
차세대중형위성로
제작 경험 축적

군집위성 확대 시
개발에서 반복 생산으로

아직 우주관련 매출은
연간 600~700억원 수준

KAI의 우주사업은 위성체 개발과 체계종합이 중심이다. 425사업에서는 SAR 위성체의 시스템 종합과 플랫폼 개발, 총조립·시험을 담당하며 군 정찰위성 개발 경험을 확보했다. 차세대중형위성 사업 1단계에서는 한국항공우주연구원과 공동설계팀을 구성해 1호 개발 과정에서 위성 플랫폼 기술을 이전받은 뒤 2호부터 KAI가 개발을 총괄하는 산업체 주도 체제로 전환했다. 2단계에서도 1단계에서 확보한 500kg급 표준 플랫폼을 활용해 3·4·5호 총 3기의 개발을 주도하고 있다. 이 가운데 3호는 작년 11월, 4호는 올해 7월 발사를 완료했으며, 전체 2단계 사업은 5호 개발을 포함해 2029년까지 이어질 예정이다. 군 정찰위성과 공공위성을 통해 축적한 시스템 설계·위성체 제작·조립·시험 경험은 향후 후속 위성사업 확대의 기반이 될 전망이다.

현재 KAI의 실적은 여전히 항공기 사업이 중심이지만, 국내 위성사업이 소수의 중대형 위성을 개발하는 단계에서 다수 위성을 반복 제작하는 구조로 전환될 경우 우주사업의 실적 기여도 역시 높아질 가능성이 있다. 특히 차세대중형위성은 동일한 표준 플랫폼에 임무별 탑재체를 적용하는 방식으로 개발되고 있어, 향후 후속 수요가 이어질 경우 기존의 일회성 개발사업에서 반복 생산이 가능한 사업으로 확장될 수 있다. 군에서도 425사업 이후 소형·초소형 정찰위성 체계 구축을 추진하고 있는 만큼 위성 발주가 다수·소형화되는 방향도 긍정적이다. 결국 국내 군·공공 위성의 후속 발주 규모와 표준 플랫폼을 활용한 반복 생산 여부가 KAI 우주사업의 실적 확대를 결정하는 핵심 변수가 될 전망이다.

그림 70. 425사업 군정찰위성 5호기 발사



자료: KAI, IBK투자증권

우주, 국내 대형
방산업체의 중장기
성장영역으로

향후 군 정찰위성과 저궤도 위성통신 등 군사우주 투자가 확대되면서 국내 방산업체의 우주사업 참여도 점차 늘어날 전망이다. 중장기 성장의 핵심은 개별 개발사업을 넘어 위성·발사체가 반복 생산·발사되는 구조로 전환되는지 여부가 될 것으로 판단된다.

에이치브이엠, 글로벌 우주 공급망에서 먼저 확인되는 성장

유통사를 통한
SpaceX 공급망 진입 이후
물량 확대 구간

에이치브이엠은 대형 체계업체보다 우주 매출 확대가 먼저 확인되는 사례다. 국내 유통사를 통해 SpaceX에 니켈계 초내열합금과 철계 고강도합금을 공급하며, Starship 관련 물량에 적용되는 것으로 파악된다. 2022년 하반기 점점 이후 공동개발과 품질 검증을 거쳐 작년부터 공급이 본격화됐다. 고객이 요구하는 소재 품질과 규격을 충족한 이력이 후속 발주를 확보하는 기반으로 작용하고 있다.

1H26 우주 매출 345억원,
전사 매출의 65.9%로
확대

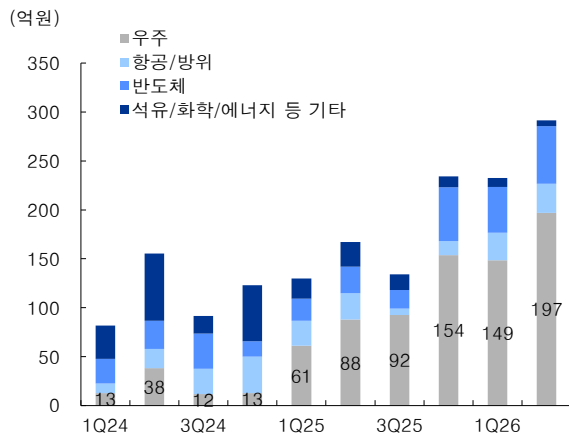
올해 상반기 우주 매출은 345억원으로 전년 동기 대비 131.8% 증가했으며, 전체 매출의 65.9%를 차지했다. 전사 수주잔고도 2025년 말 311억원에서 올해 2분기 말 약 631억원으로 증가했으며, 이 가운데 우주 부문이 약 500억원으로 79% 수준을 차지한다. 국내 군 위성의 본격적인 양산을 기다리지 않고 글로벌 민간 우주업체의 발사체 생산 확대가 실적으로 연결되고 있다는 점에서 국내 체계업체와는 다른 성장 경로를 보여주고 있다.

공급망 진입 이후 관건은
고객사 생산 확대와 적용
품목 증가

2027년 하반기부터 2028년까지 3공장 설비를 순차 도입해 전체 공정의 생산능력을 5,000~7,000억원 수준으로 확대할 계획이다. 재사용 발사체는 발사 횟수만큼 완성 기체와 소재가 새로 투입되는 구조가 아닌 만큼, 실제 소재 수요는 신규 발사체 엔진 생산과 시험 물량, 교체 수요, 적용 품목 확대에 좌우될 가능성이 높다. 다만 이미 품질 검증을 거쳐 공급망에 진입한 가운데 신규 수주와 생산능력 확대가 동시에 진행되고 있어, 고객사의 발사체 생산 확대가 지속될 경우 중장기 성장 기반은 더욱 강화될 전망이다.

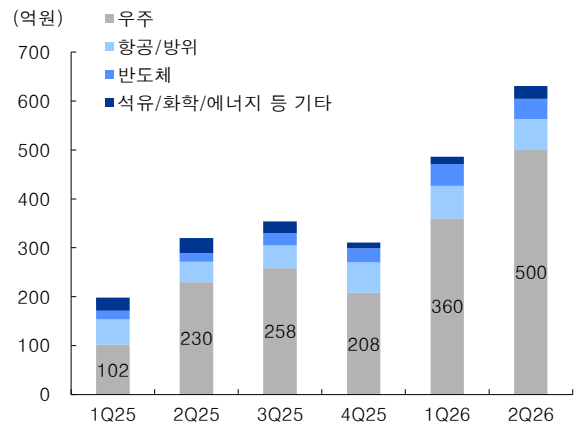
SpaceX향 공급은 국내
유통사를 통한 간접
공급이며, 예상
생산능력은 회사 계획

그림 71. 에이치브이엠 전방산업별 매출 추이



자료: 에이치브이엠, IBK투자증권

그림 72. 에이치브이엠 전방산업별 수주 잔고



자료: 에이치브이엠, IBK투자증권



Company Analysis

기업명	투자의견	목표주가
한화에어로스페이스 (012450)	매수(신규)	1,500,000원(신규)
LIG디펜스엔에어로스페이스 (079550)	매수(신규)	950,000원(신규)
현대로템 (064350)	매수(신규)	220,000원(신규)
한화시스템 (272210)	매수(신규)	90,000원(신규)
한국항공우주 (047810)	매수(신규)	180,000원(신규)
풍산 (103140)	매수(신규)	120,000원(신규)
에이치브이엠 (295310)	매수(신규)	65,000원(신규)
아이쓰리시스템 (214430)	매수(신규)	85,000원(신규)
삼양컴텍 (484590)	매수(신규)	10,000원(신규)

매수 (신규)

목표주가 (신규) 1,500,000원
현재가 (9/11) 1,081,000원

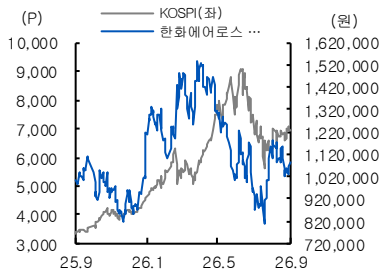
KOSPI (9/11) 6,909.91pt
시가총액 55,740십억원
발행주식수 51,563천주
액면가 5,000원
52주 최고가 1,537,000원
최저가 810,000원
60일 일평균거래대금 212십억원
외국인 지분율 45.5%
배당수익률 (2026F) 1.0%

주주구성
한화 외 6 인 35.78%
국민연금공단 7.92%

	1M	6M	12M
주가상승률			
상대기준	-10%	-38%	-48%
절대기준	-2%	-23%	8%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	1,500,000	-	-
EPS(26)	45,822	-	-
EPS(27)	56,366	-	-

한화에어로스페이스 상대주가 (%)



한화에어로스페이스 (012450)

쌓이는 레퍼런스, 넓어지는 무대

2Q26 역대 최대 실적, 수주잔고도 견조

지난 2분기 연결 매출액은 9조 2,929억원(+47.2% yoy), 영업이익은 1조 3,655억원(+58.5% yoy)으로 역대 최대 분기 실적을 기록했다. 지상방산 수출 확대와 한화오션·한화시스템 등 연결 자회사의 실적 개선이 성장을 견인했으며, 특히 지상방산 부문은 매출 2조 1,075억원(+18.9% yoy), 영업이익 5,330억원(+2.0% yoy)을 기록했다. 지상방산 수주잔고는 약 38.3조원(+20.7% yoy, +0.4% qoq)으로 높은 중장기 실적 가시성을 유지하고 있다.

하반기 실적 기대감도 유효

2H26 연결 매출액과 영업이익은 각각 17조 5,768억원(+17.9% yoy), 2조 5,656억원(+51.1% yoy)으로 전망된다. 폴란드 K9·천무 등 기존 대형 수출사업의 매출 인식이 지속되는 가운데, 호주 K9과 이집트 K9 등으로 수출 매출원이 다변화되며 지상방산은 상반기 대비 양호한 실적이 예상된다. 더욱이 연결 자회사인 한화오션과 한화시스템의 실적 성장까지 더해지며 전사 이익 증가폭은 매출 성장률을 크게 상회할 전망이다.

K9을 넘어, 수출 포트폴리오 확장

투자의견 매수, 목표주가 150만원으로 커버리지를 개시한다. 지상방산 수주잔고 38.3조원을 기반으로 높은 실적 가시성을 확보한 가운데, K9 중심의 수출 포트폴리오가 천무·레드백·대공방어체계로 확장되고 있다. 수출 지역도 유럽에서 중동·아시아태평양·미국으로 다변화되는 한편, 최근 K9의 스페인 수출과 천무의 크로아티아 진출이 잇따르며 유럽 내에서도 서유럽과 발칸 지역까지 저변을 넓혔다. 기존 운용국 대상 교차판매와 현지 생산·MRO 확대, 수출 비중 상승에 따른 믹스 개선을 기반으로 중장기 이익 성장세가 이어질 전망이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240	26,703	32,621	34,174	38,483
영업이익	1,732	3,089	4,570	5,439	6,281
세전이익	2,647	2,210	4,067	4,923	5,938
지배주주순이익	2,299	1,405	2,363	2,906	3,499
EPS(원)	46,183	28,573	45,822	56,366	67,852
증가율(%)	190.7	-38.1	60.4	23.0	20.4
영업이익률(%)	15.4	11.6	14.0	15.9	16.3
순이익률(%)	22.6	8.2	11.6	13.4	14.4
ROE(%)	53.9	19.1	20.4	19.9	20.3
PER	7.0	32.9	23.3	18.9	15.7
PBR	3.0	5.0	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA	13.9	15.3	12.7	11.1	9.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

지상방산이 전사 수익성 견인하는 구조

한화에어로스페이스의 사업은 크게 지상방산과 항공우주로 구분되며, 연결 자회사인 한화시스템과 한화오션까지 포함하면 그룹의 방산 포트폴리오는 지상방산·항공우주·방산전자(한화시스템)·해양(한화오션)으로 확장된다. 이 가운데 실적과 수주 측면에서 가장 중요한 사업부문은 지상방산이다.

삼성테크윈을 모태로,
한화디펜스와 (주)한화
방산부문을 통합

화력·기동·대공·유도
무기를 하나로

작년 지상방산 영업이익률
24.6% 기록. 전사
영업이익의 65% 차지

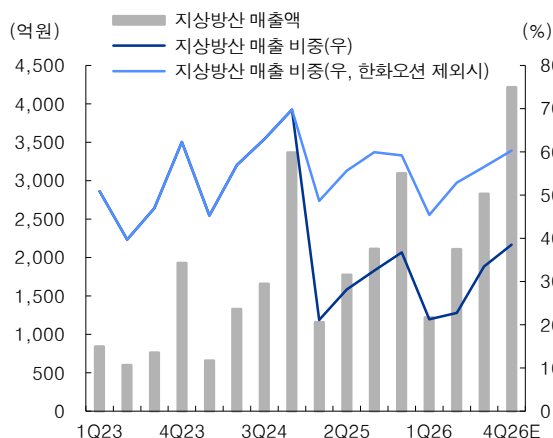
올해 상반기 기저부담으로
지상방산 영업이익 감소,
하반기 회복 기대

현재의 지상방산 사업은 과거 여러 회사에 분산돼 있던 무기체계 사업을 한화그룹 내로 통합하는 과정을 거쳐 완성됐다. 삼성테크윈이 담당하던 K9 자주포 중심의 화력체계에 두산DST의 장갑차 등 기동체계, (주)한화의 탄약·유도무기 사업이 차례로 합쳐지면서 현재는 화력·기동·대공·유도무기 등 지상무기체계 전반을 아우르는 사업구조를 갖추고 있다. 이러한 사업 통합을 기반으로 K9 자주포와 천무 다연장로켓, 레드백 장갑차 등을 주력 수출 제품으로 확보하며 지상방산이 핵심 성장축으로 자리잡았다.

2024년 말 한화오션이 연결 종속회사로 편입돼 2025년 1분기부터 연결 손익에 반영되면서 지상방산의 매출 비중은 과거 50~70%대에서 최근 20~30%대로 낮아졌다. 다만 이는 한화오션 연결 편입에 따른 외형 확대의 영향으로, 이익 기여도 측면에서는 여전히 지상방산의 중요도가 압도적이다. 지난해 지상방산은 전사 영업이익의 약 65%를 차지했으며, 영업이익률도 24.6%로 전사 영업이익률 11.6%의 두 배를 상회했다.

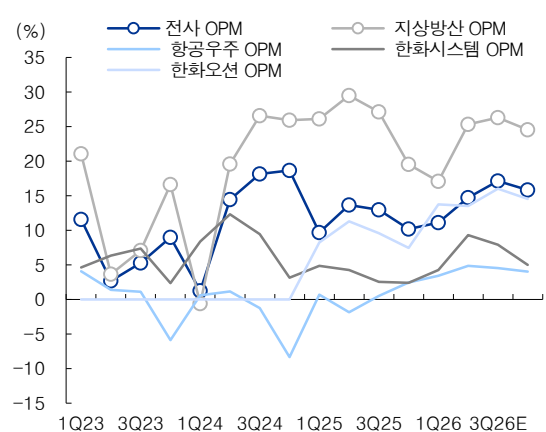
올해 상반기 지상방산 영업이익은 전년 동기의 높은 수출 믹스에 따른 기저 부담으로 7,417억원(-10.0% yoy)을 기록하며 전사 영업이익의 37.0% 비중으로 축소됐지만, 하반기는 다시 50%를 상회할 것으로 전망된다.

그림 73. 지상방산 매출액 및 비중 추이



자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

그림 74. 부문별 영업이익률(OPM) 추이 비교



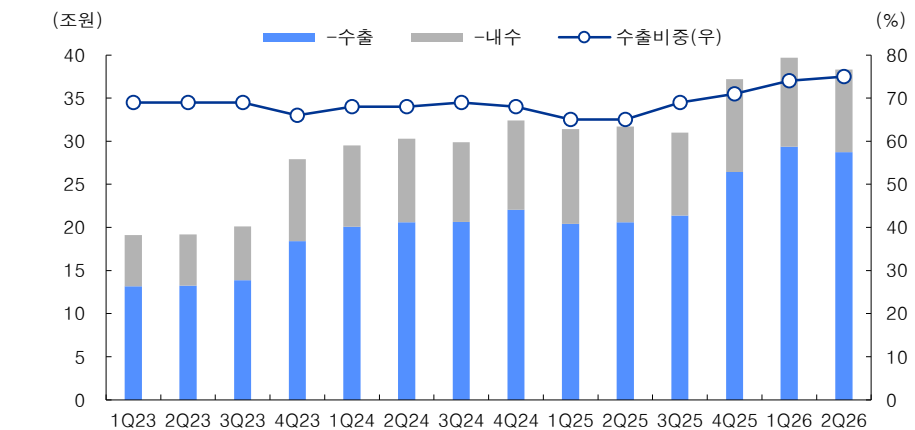
자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

지상방산 수주잔고
38.3조원

수주잔고의 75%가 수출,
믹스 개선 지속 전망

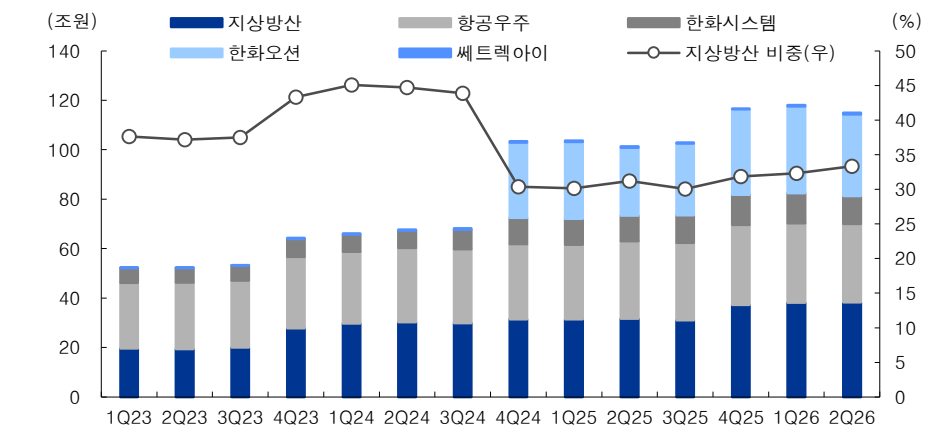
2Q26 기준 지상방산의 수주잔고는 38.3조원(+20.7% yoy, 전사 114.9조원의 33.3%) 수준이다. 일부 물량은 2030년 이후까지 이어지지만, 대부분 향후 4~5년간 순차적으로 매출로 전환될 예정이라 작년 지상방산 연간 매출이 8.1조원이었음을 고려하면 실적 가시성은 이미 상당 부분 확보한 상황으로 보인다. 더욱이 지상방산 수주잔고에서 수출 비중은 약 75%인데 반해 매출에서 수출 비중은 약 59%로 낮기 때문에 향후 수주잔고가 매출화될수록 수출 매출 비중 확대에 따른 부문 영업이익률은 더 높아질 것으로 예상된다.

그림 75. 지상방산 부문의 수주잔고 및 수출 수주잔고 비중 추이



자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

그림 76. 부문별 수주잔고 및 지상방산 비중 추이



자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

K9이 만든 글로벌 수출 기반

대규모 양산으로 확보한
가격 · 생산 경쟁력

지상방산의 대표 제품은 K9 자주포다. K9은 1990년대 국방과학연구소와 당시 삼성테크윈이 개발했으며 155mm 포탄을 약 40km 수준까지 발사할 수 있는 궤도형 자주포로, 장기간 국내에서 대규모 양산된 만큼 생산성과 가격 경쟁력이 높다. 국내 기준 K9 한 문의 가격은 약 50억원 수준으로 알려져 있지만, 수출 계약을 단순히 계약금액을 판매대수로 나눠 평균판매가격을 추정하기에는 무리가 있다. 수출계약에는 장비 외에도 현지 사양에 맞춘 개발비, 수리부속, 공구류, 교육, 기술지원, 현지생산 등이 포함되기 때문이다.

현재 K9 생산라인은 3개이며, 라인당 연간 약 80문 수준의 생산이 가능하다. 이를 감안하면 연간 200문 이상의 생산능력을 확보한 것으로 볼 수 있다. 다만 실제 생산량은 한화에어로스페이스의 조립라인뿐 아니라 약 200개 협력업체의 생산능력과 기존 수주일정, 신규 고객의 커스터마이징 개발기간까지 고려해 결정된다.

그림 77. K9 자주포



자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

스페인 수출로 열린 서유럽 시장

올해 4월 핀란드와 K9 112문을 추가 구매하는 5.46억유로(9,400억원) 계약 체결: K9 1문의 수출 가격은 약 84억원으로 추정

26년 8월 인드라 시스템즈와 스페인 자주포 현대화 사업 관련, K9 수출 계약 체결 발표. 규모는 25년 매출액의 2.5%(6,675억원) 이상

K9 계열은 2001년 튀르키예를 시작으로 2024년 루마니아까지 9개국에 수출됐으며, 지난 8월 31일에는 인드라 시스템즈와 스페인 자주포 현대화 사업 관련 K9 자주포 수출 계약을 체결(MOU는 3월)했음을 발표했다. 스페인 자주포 현대화 사업은 45.5억유로 규모로, 궤도형 자주포 128문, 탄약 보급 시스템 120대 등을 개발하는 사업이다. 스페인 국방부가 인드라와 EM&E 컨소시엄을 사업 수행자로 선정했고, 한화에어로스페이스가 K9 기반 플랫폼 제공자로 참여한다. 차체 설계 및 제조는 히혼 현지 공장에서 이루어질 예정이다. 규모는 비공개이나, 2025년 매출액 대비 2.5% 이상인 점을 고려하면 계약 규모는 6,675억원 이상일 것으로 추정된다.

이전에도 K9 자주포가 NATO 회원국에 수출된 사례는 있었지만 폴란드, 핀란드 등 동유럽과 북유럽 국가에 그쳐왔다. 이번 계약은 NATO 핵심 지역인 서유럽 국가와의 최초 수출 계약이라는 데 의의가 있다. 스페인은 2025년 기준 국방 지출 규모가 NATO 회원국 중 7위인 유럽 주요 방산 시장이다. 핵심 국가인 스페인에서 현지화 역량을 입증할 경우, 현지 생산 및 공급망 참여 요구가 강화되는 유럽 방산 시장에서 추가 수주를 위한 레퍼런스를 확보할 수 있을 것으로 판단한다.

표 22. K9 자주포 운용국 현황 및 특징

국가	최초 계약	특징
튀르키예	2001	첫 해외 수출, 현지형 T-155 Firtina
폴란드	2014 / 2022	K9 차체 공급→대규모 K9 완제품·현지화
인도	2017	K9 Vajra-T, 현지생산
핀란드	2017	중고 K9 도입 후 지속적인 추가 구매
노르웨이	2017	K9 + K10
에스토니아	2018	K9 도입 및 추가계약
호주	2021	K9 현지형 AS9 Huntsman
이집트	2022	약 17억달러 대형 계약
루마니아	2024	K9 54문 + K10 36대, 약 10억달러

자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

주: 2014년은 폴란드 계약은 K9 완성 자주포를 수출한 게 아니라, 폴란드의 크라프(Krab) 자주포에 들어가는 K9 차체를 공급한 사업임. 당시 삼성테크윈이 폴란드 HSW와 크라프 120문용 K9 차체 공급·현지생산 계약을 체결.

그림 78. K9 자주포 발전 내용



자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

표 23. K9 자주포 주요 계약 타임라인

시기	내용	규모
2001.07	튀르키예, K9 자주포 라이선스 이전 받아 T-155 350문 획득 계약 체결	10억달러
2014.12	폴란드, K9 자주포 120문 수출 계약 체결. 포탑은 폴란드 업체가 생산	31억달러 (0.3조원)
2017.03	핀란드, 중고 K9 자주포 48대 수출 계약 체결	1.5억유로 (0.2조원)
2017.04	인도, K9 Vajra-T 100문 수출 계약 체결. 10문은 반조립 상태 수입 후 L&T 조립, 90문 대부분은 현지 생산	6.5억달러 (약 0.7조원)
2017.12	노르웨이, K9 VIDAR 24문 수출 계약 체결	0.2조원 (K10 등 포함)
2018.06	에스토니아, K9 Thunder 자주포 12문 수출 계약 체결	0.5억유로 (약 511억원)
2020.1H	에스토니아, K9 자주포 6문 추가 구매 계약 체결	약 0.2억유로
2021.10	핀란드, K9 자주포 10문 추가 도입	0.3억유로 (약 400억원)
2021.12	호주, K9 자주포 30문 공급 계약 체결	10억 호주달러 (0.9조원)
2021~2022	에스토니아, K9 자주포 6문 추가 도입 확정	-
2022.02	이집트, K9 자주포 216문 수출 계약 체결	2조원 이상
2022.07	폴란드, K9 자주포 672문 공급 기본계약 체결	-
2022.08	폴란드, K9 자주포 212문 1차 실행계약 체결	3.2조원 (탄약 등 포함)
2022.11	노르웨이, K9 VIDAR 4문 수출 계약 체결	-
2022.11	핀란드, K9 자주포 38문 도입안 승인	1.3억유로 (약 0.2조원)
2023.01	에스토니아, K9 자주포 12문 수출 계약 체결	0.4억유로
2023.12	폴란드, K9 자주포 152문 2차 실행계약 체결	3.4조원
2024.07	루마니아, K9 자주포 54문 수출 계약 체결	1.3조원 (K10 등 포함)
2024.12	인도, L&T와 K9 Vajra-T 100문 현지생산 계약 체결	763억 루피 (약 1.3조원)
2025.08	베트남, K9 자주포 20문 수출 계약 체결. 동남아 지역 첫 판매 사례	2.5억달러 (약 0.4조원)
2025.09	노르웨이, K9 VIDAR 24문 추가 공급계약 체결	-
2026.04	핀란드, K9 자주포 112문 2차 수출 계약 체결	5.5억유로 (약 0.9조원)
2026.08	스페인 방산기업 인드라 시스템즈와 K9 수출 계약 체결	6,675억원 이상

자료: 국내외 언론, 한화에어로스페이스, IBK투자증권

K9 최대 시장 폴란드, 아직 308문 남았다

1차 212문, 빠른 납기로
경쟁력 입증

K9의 수출 지역이 지속적으로 확대되는 가운데 가장 큰 시장은 폴란드다. 폴란드는 2022년 7월 K9A1 및 현지화 모델 K9PL 총 672문에 대한 기본계약을 체결했으며, 이후 실행계약을 통해 실제 공급 물량을 순차적으로 확정하고 있다.

1차 체결 두 달 만에
초도 물량 출고로
빠른 납기 입증

2022년 8월 체결된 1차 실행계약은 K9 212문을 약 3.2조원에 공급하는 내용으로, 2022년부터 2026년까지 순차적으로 납품하는 일정이다. 러·우 전쟁 개시 이후 시급한 전력 보강 수요에 대응해 한국에서 생산한 K9A1을 우선 공급하는 방식으로 진행됐으며, 계약 체결 약 두 달 만에 초도 물량 24문이 출고되는 등 빠른 납기 경쟁력을 입증했다.

3차 실행계약부터 현지화,
이르면 올해 연말 계약
예정

2023년 12월에는 K9 152문과 155mm 탄약, 종합군수지원(ILS) 등을 포함한 약 3.5조원 규모의 2차 실행계약을 체결했다. K9A1 6문은 2025년 인도를 완료했으며, 폴란드군의 요구사항을 반영한 K9PL 146문은 2026년 7월 초도 물량 출고를 시작해 2027년까지 순차적으로 공급될 예정이다. 유지·보수용 부품의 현지 생산과 기술지원도 계약에 포함돼 양국 간 협력 범위가 완제품 공급에서 현지화 및 후속지원 사업으로 확대되고 있다.

잔여 308문(단계적 계약
체결 예상)에 MRO까지
추가 성장 여력

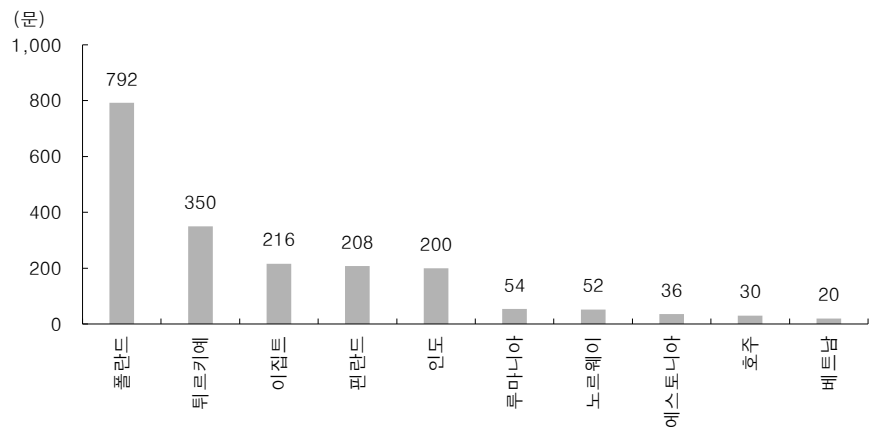
이에 따라 현재까지 기본계약 672문 가운데 364문의 실행계약이 확정됐으며, 잔여 308문은 향후 추가 실행계약 대상으로 남아 있다. 폴란드는 이미 K9 최대 수출시장으로 자리잡았으며, 기존 계약 물량의 납품이 2028년까지 이어지는 가운데 잔여 물량의 추가 계약과 현지생산, 부품 및 MRO 사업까지 감안하면 중장기적으로도 지상방산 실적을 견인하는 핵심 시장으로 남을 전망이다.

그림 79. 폴란드향 K9 계약 및 납품 로드맵

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028~
기본계약 (672문)	672문						
1차 실행계약 (212문, 완납)	212문 24억 달러						
2차 실행계약 (152문, 2027년까지 순차 공급)		152문 26억 달러					
잔여 물량							308문

자료: 한화에어로스페이스, 국내언론, IBK투자증권

그림 80. K9 주요 국가별 수출 물량



자료: 한화에어로스페이스, 국내언론, IBK투자증권

주: 튀르키예는 T-155 물량, 인도는 K9 Vajra-T, 노르웨이는 K9 VIDAR 모델 포함

K9이 연 길, 천무가 넓힌다

유럽 수출 포트폴리오가
자주포에서
다연장로켓으로 확장

36km에서 290km까지,
다양한 탄종을 하나의
발사체로

폴란드 수출은, 한국에서
발사 모듈을 공급하고
이를 폴란드산 Jelcz 8×8
차대에 현지 통합해
Homar-K로 만드는 구조

발사대 수출 넘어 유도탄
현지생산까지, 폴란드가
유럽 공급 거점

노르웨이가 보여준
교차판매 가능성

K9 고객이 천무의
잠재 고객으로

K9 다음으로 중요도가 높아지는 제품은 천무다. 천무는 하나의 발사대를 기반으로 다양한 유도탄을 운용할 수 있는 다연장로켓체계로, 사거리 약 36km급 탄(130mm 무유도 로켓)부터 80km급, 160km급, 최대 290km급 장거리탄까지 표적과 작전 목적에 따라 탄종을 선택할 수 있다는 점이 특징이다. K9이 전선 인근에서 지속적인 화력 지원을 담당한다면, 천무는 보다 후방에서 적의 지휘시설과 방공망, 탄약고 등 고가치 표적을 장거리에서 정밀 타격하는 역할을 수행한다.

천무는 2017년 UAE를 시작으로 중동에서 수출 레퍼런스를 확보했으며, 2022년 폴란드 대규모 수주를 계기로 본격적인 글로벌 주력 제품으로 부상했다. 폴란드는 2022년과 2024년 두 차례의 실행계약을 통해 총 290대의 천무(Homar-K)를 발주했다. 2022년 1차 실행계약은 218대와 유도탄 등을 포함해 약 35.5억달러(5.0조원, 2023~27년 납품예정) 규모였으며, 2024년에는 72대와 80km급 CGR-080, 290km급 CTM-290 유도탄 등을 약 16.4억달러(2.3조원, 2026~29년 납품예정)에 추가 계약했다. 2025년 말에는 약 40억달러(약 5.6조원) 규모의 CGR-080 유도탄 공급 계약을 추가로 체결했다. 해당 유도탄은 한화에어로스페이스와 폴란드 WB그룹이 설립한 합작법인(Hanwha WB Advanced System)을 통해 현지 생산될 예정이며, 한화에어로스페이스가 51%, WB Electronics가 49%의 지분을 보유하고 있다. 향후 다른 유럽 천무 운용국으로 탄약을 공급하는 유럽 생산거점으로 활용될 가능성도 유효하다.

올해 1월에는 노르웨이가 9.2억달러 규모의 천무 16문과 유도미사일 등을 도입하기로 했다. 노르웨이는 이미 K9을 운용 중인 국가로, 기존 제품의 납기와 운용 경험이 천무 선정 과정에서도 주요 레퍼런스로 작용한 것으로 보인다. 이는 K9을 통해 확보한 고객 기반이 천무 등 후속 무기체계의 수출로 이어질 수 있음을 보여주는 사례다. 이어 9월에는 크로아티아 정부가 천무 18문과 유도탄 도입을 승인하면서 국내 방산업체 최초의 크로아티아 현지 시장 진출도 가시화됐다. 천무 도입 지역이 중동에서 폴란드·에스토니아·노르웨이·크로아티아 등 유럽 전역으로 넓어지는 가운데, 향후 K9 운용국을 중심으로 추가적인 교차판매 기회도 늘어날 전망이다.

그림 81. 다연장로켓체계 천무



자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

표 24. 천무 vs HIMARS

구분	천무	HIMARS
개발업체	한화에어로스페이스	Lockheed Martin
발사 포드	2개	1개
1회 탑재량	239mm 로켓 12발	GMLRS/ER GMLRS 6발
중거리	CGR-080: 약 80km	GMLRS: 70km
연장사거리	CTM-MR: 약 160km	ER GMLRS: 150km
전술탄도탄	CTM-290: 최대 290km	ATACMS: 300km
차세대 장거리	CTM-500: 약 500km	PrSM: 499+km

자료: 한화에어로스페이스, Lockheed Martin, IBK투자증권

주: CTM-500은 탑재 예정

레드백, K9 · 천무를 잇는 세 번째 수출축

수출을 위해 개발한
차세대 보병전투장갑차

가격이 아닌 성능으로
따낸 수출 레퍼런스

호주는 미국 · 영국과
AUKUS를 구성하고 있는
대표적인 서방
방산시장으로, 높은
수준의 성능과 현지화
요건을 요구

호주 내에서 K9 계열과
레드백을 동시에 생산할 수
있는 체계를 확보

호주 레퍼런스 기반으로
유럽시장 공략

레드백 역시 중요한 신규 플랫폼이다. 레드백은 기존 국내 운용장비를 수출한 것이 아니라 호주군 요구조건에 맞춰 자체 개발한 최신 보병전투장갑차(IFV_Infantry Fighting Vehicle, 보병 수송과 동시에 기관포 · 대전차미사일 등을 활용해 직접 전투를 수행하는 장갑차)다. 최신 방호 · 기동 기술이 적용돼 K9처럼 가격 경쟁력이 절대적인 제품은 아니며, 오히려 성능을 기반으로 해외 경쟁제품과 직접 경쟁해 수출에 성공했다는 점에서 의미가 크다.

2023년 독일 Rheinmetall의 Lynx와 최종 경쟁을 거쳐 호주 국방부의 우선협상대상자로 선정됐으며, 약 3.2조원 규모의 레드백 129대 공급 계약을 체결했다. 호주 사업은 현지 생산체제로 진행된다. 2024년 빅토리아주 질롱에 구축된 생산기지 H-ACE(Hanwha Armoured Vehicle Centre of Excellence)에서 129대의 레드백 전량이 생산된다. H-ACE에는 앞서 호주가 도입한 AS9(K9 호주형) 자주포와 AS10 탄약운반장갑차 생산라인이 구축돼 있으며, 올해 2월에는 레드백 생산을 위한 H-ACE 2단계 증설도 완료됐다. 레드백은 2027년부터 본격적으로 납품돼 2028년 말까지 129대 전량 인도될 예정이다. H-ACE는 단순히 호주군 물량을 생산하는 공장이 아니라 향후 유지·보수·성능개량과 인도·태평양 지역의 추가 수출까지 염두에 둔 거점으로 활용될 것으로 전망된다.

레드백의 현재 확정 수출국은 호주가 유일하지만, 호주 수주를 레퍼런스로 유럽시장 진출을 추진하고 있다. 특히 루마니아의 차세대 보병전투장갑차 사업에 레드백을 제안하고 있으며, 이미 K9·K10 수출과 현지 생산거점 구축을 통해 확보한 사업 기반을 활용할 수 있다는 점에서 주목된다. 향후 루마니아 수주까지 성사될 경우 레드백은 호주에 이은 두 번째 수출 레퍼런스를 확보하며 K9·천무에 이은 신규 수출 플랫폼으로 자리매김할 전망이다.

그림 82. 보병전투장갑차 AS21 레드백



자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

천궁-II(M-SAM II)에서 L-SAM으로, 높아지는 사업 참여도

천궁-II 수출의 40~50%를
한화그룹이 담당

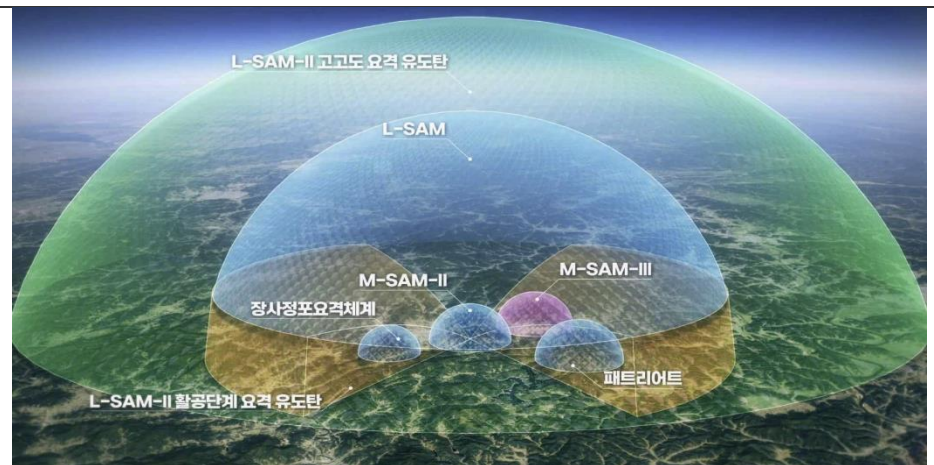
L-SAM에서는 한화그룹
참여 비중 87%로 확대

UAE · 사우디 · 이라크 등
천궁-II 도입국의 L-SAM
추가 도입 가능성

대공방어체계에서도 한화그룹의 역할이 커지고 있다. 천궁-II(M-SAM II)는 LIG D&A가 체계종합을 담당하지만, 한화에어로스페이스가 발사대, 한화시스템이 다기능레이더를 공급한다. 이에 따라 UAE, 사우디아라비아, 이라크 등에 수출된 천궁-II 계약에서 한화그룹이 담당하는 비중은 전체 계약금액의 약 40~50%(한화시스템이 약 30%, 한화에어로스페이스가 약 10~20%) 수준으로 추산된다.

향후에는 L-SAM이 새로운 성장축이 될 가능성이 있다. L-SAM은 천궁-II(M-SAM II)보다 높은 고도에서 항공기와 탄도미사일을 요격하는 체계로, 천궁-II와 함께 운용하면 저고도부터 고고도까지 다층 방공망을 구축할 수 있다. L-SAM에서는 한화에어로스페이스가 탄도탄 요격미사일과 발사대를 담당하고, 한화시스템이 레이더를 공급한다. 초도양산 계약금액에서 한화그룹의 참여 비중은 약 87%에 달하는 것으로 파악된다. 이에 기존 천궁-II를 도입한 중동 국가들이 향후 L-SAM까지 추가 도입할 경우, 한화에어로스페이스가 천궁-II보다 더 높은 사업 참여율을 확보할 수 있다.

그림 83. 한국형 다층 미사일방어체계(KAMD)



자료: 방위사업청, IBK투자증권

그림 84. L-SAM 발사대 및 다기능 레이더가 탑재된 L-SAM



자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

유럽 · 중동을 넘어 미국시장까지

유럽 내
교차판매 확대

유럽은 현재 가장 빠르게 성장하는 시장이다. 폴란드 대규모 계약을 시작으로 K9 운용국이 늘어나고 있으며 기존 고객의 추가 도입도 이어지고 있다. 특히 러시아와 지리적으로 가까운 동유럽과 북유럽 국가들의 재무장 수요가 장기간 지속될 가능성이 높다. K9을 기반으로 천무까지 제품군이 확대될 경우 고객당 수주금액도 커질 수 있다.

중동, 천궁-II에서
L-SAM으로,
다층 방공망 확대 기대

중동에서는 M-SAM이 이미 UAE와 사우디아라비아, 이라크에 진입하면서 한국산 대공방어체계의 레퍼런스가 확보됐다. 향후 이들 국가가 상위 방공체계인 L-SAM을 추가 도입할 경우 새로운 대규모 수출시장이 형성될 수 있다.

아태, 호주 · 인도
레퍼런스 기반 추가 수요
기대

아시아 · 태평양에서는 호주 레드백과 인도 K9 등이 주요 레퍼런스다. 중국의 군사력 확대와 역내 안보 불확실성이 높아지고 있다는 점에서 중장기적으로 추가적인 지상무기 수요가 나타날 가능성이 있다.

미국, 차세대 자주포로
세계 최대 방산시장 진입
도전

미국도 새로운 기회시장이다. 미군은 기존 M109 Paladin 자주포와 별도로 신속한 전개와 기동성이 가능한 차세대 자주포 체계를 검토하고 있으며, 2026년 8월 한화디펜스 USA의 K9MH가 시제품 공급 업체로 단독 선정됐다. 미국 전체 국방예산에서 자주포 사업의 비중 자체는 크지 않지만, 한화에어로스페이스 입장에서는 세계 최대 방산시장에 진입하고 글로벌 최상위 업체와 동일선상에서 경쟁한다는 점에서 의미가 크다.

표 25. 한화에어로스페이스 유럽 외 지역 수출 현황

지역	국가	내용
아시아	말레이시아	K200 한국형 보병전투장갑차(1993), F404 엔진조립(2022), T/FA-50 구성품(2022)
	인도네시아	바라쿠다(2001), 타란툴라(2009), F404 엔진조립(2022), T/FA-50 구성품(2022)
	베트남	바라쿠다(2015)
	필리핀	KAHV 한국형 상륙돌격장갑차(2016)
	인도	K9 자주포(2017, 2025)
중동 · 아프리카	중동국가	F505 엔진조립(2014), T/FA-50 구성품(2014), 천무(2018, 2022), 천궁-II(2022, 2024, 2025)
	이집트	K9 자주포(2022), K10 탄약운반장갑차(2022), K11 사격지휘장갑차(2022)
	세네갈	F404 엔진조립(2022), T/FA-50 구성품(2022)
미주	미국	F100 엔진조립(1998), F404 엔진조립(2008), P&W GTF RSP 참여(2014)
	콜롬비아	해성 발사대(2013)
오세아니아	호주	K9 자주포(2021), K10 탄약운반장갑차(2021), 레드백(2023)

자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

그림 85. 한화에어로스페이스 무기체계



자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

그림 86. 한화에어로스페이스 수출현황



자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

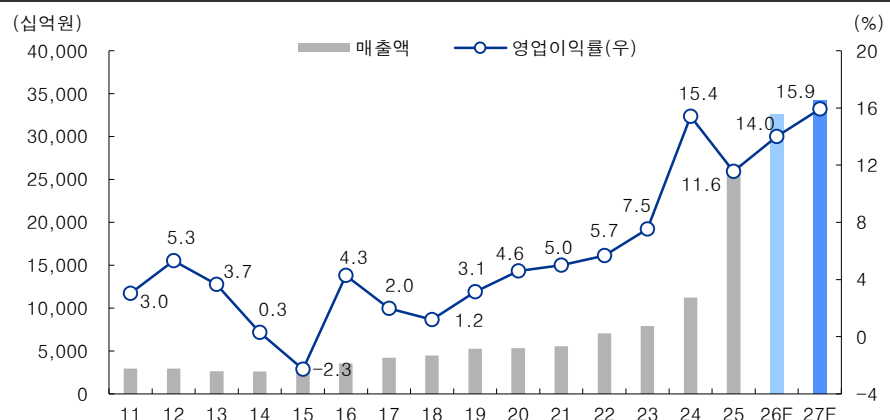
표 26. 한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	5,484.2	6,311.0	6,486.5	8,421.2	5,751.0	9,292.9	7,743.6	9,833.2	26,702.9	32,620.7	34,174.2
지상방산	1,157.5	1,773.2	2,109.8	3,092.6	1,221.1	2,107.5	2,398.9	3,745.0	8,133.1	9,472.5	10,736.2
항공우주	530.9	648.9	604.0	736.8	661.2	760.0	682.7	809.1	2,520.6	2,912.9	3,343.4
한화시스템	690.1	768.2	807.5	1,398.1	807.1	1,117.6	1,166.4	1,659.1	3,663.9	4,750.2	5,308.0
한화오션	3,143.2	3,294.1	3,023.4	3,323.0	3,209.9	5,443.2	3,570.6	3,735.1	12,783.7	15,958.8	15,316.6
기타(연결조정)	-37.4	-173.4	-58.3	-129.2	-148.3	-135.4	-75.0	-115.0	-398.3	-473.7	-530.0
YoY	278.4%	170.3%	146.5%	74.5%	4.9%	47.2%	19.4%	16.8%	137.6%	22.2%	4.8%
지상방산	76.6%	33.4%	27.4%	-8.1%	5.5%	18.9%	13.7%	21.1%	16.1%	16.5%	13.3%
항공우주	23.6%	19.6%	26.4%	23.9%	24.5%	17.1%	13.0%	9.8%	23.3%	15.6%	14.8%
한화시스템	26.8%	11.8%	26.4%	49.8%	17.0%	45.5%	44.5%	18.7%	30.7%	29.6%	11.7%
한화오션	-	-	-	-	2.1%	65.2%	18.1%	12.4%	-	24.8%	-4.0%
영업이익	529.9	861.4	839.6	858.3	638.9	1,365.5	1,169.3	1,396.3	3,089.2	4,570.0	5,438.8
지상방산	301.9	522.5	572.5	604.3	208.7	533.0	587.7	805.2	2,001.2	2,134.6	2,681.1
항공우주	3.6	-12.0	3.1	18.0	22.6	37.0	24.6	30.7	12.7	114.9	145.7
한화시스템	33.6	32.5	20.6	33.2	34.3	103.7	73.5	61.4	119.9	272.9	448.8
한화오션	258.6	371.7	289.8	247.5	441.1	736.1	535.6	526.6	1,167.6	2,239.4	2,371.2
기타(연결조정)	-67.7	-53.3	-46.4	-44.7	-67.8	-44.4	-52.1	-27.6	-212.1	-191.9	-208.0
YoY	2886.5%	155.4%	75.9%	-4.6%	20.6%	58.5%	39.3%	62.7%	78.4%	47.9%	19.0%
지상방산	흑전	101.0%	30.1%	-30.7%	-30.9%	2.0%	2.7%	33.2%	27.6%	6.7%	25.6%
항공우주	44.0%	적전	흑전	흑전	527.8%	흑전	692.8%	70.8%	흑전	804.9%	26.7%
한화시스템	-26.2%	-61.5%	-65.8%	14.1%	2.1%	219.1%	256.7%	84.9%	-45.3%	127.6%	64.5%
한화오션	-	-	-	-	70.6%	98.0%	84.8%	112.8%	-	91.8%	5.9%
% OPM	9.7	13.6	12.9	10.2	11.1	14.7	15.1	14.2	11.6	14.0	15.9
지상방산	26.1	29.5	27.1	19.5	17.1	25.3	24.5	21.5	24.6	22.5	25.0
항공우주	0.7	-1.8	0.5	2.4	3.4	4.9	3.6	3.8	0.5	3.9	4.4
한화시스템	4.9	4.2	2.6	2.4	4.2	9.3	6.3	3.7	3.3	5.7	8.5
한화오션	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7	13.5	15.0	14.1	9.1	14.0	15.5

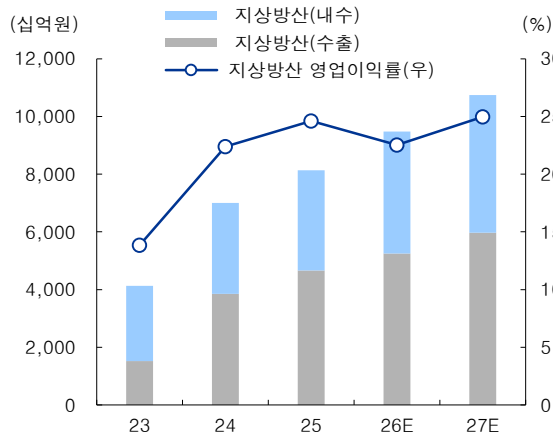
자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

그림 87. 한화에어로스페이스시스템 연결 실적 추이 및 전망



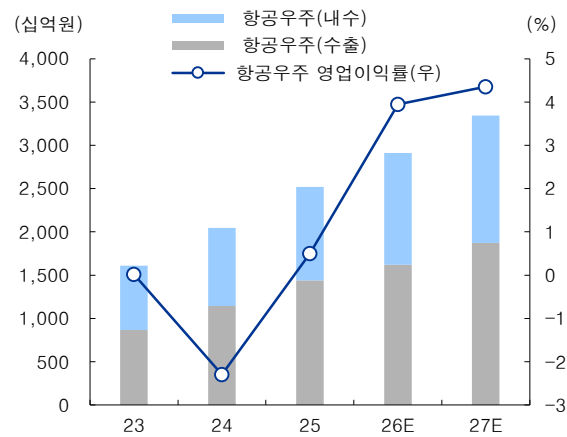
자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

그림 88. 지상방산부문 실적 추이 및 전망



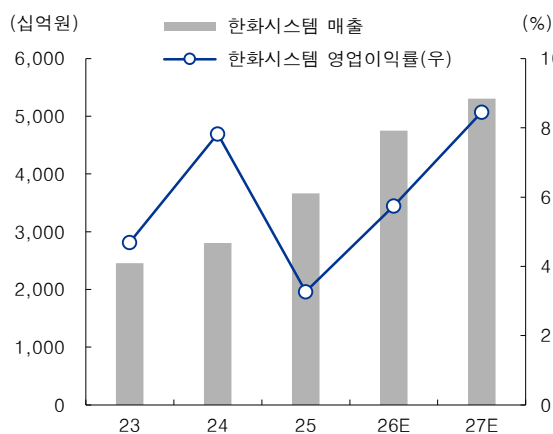
자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

그림 89. 항공우주부문 실적 추이 및 전망



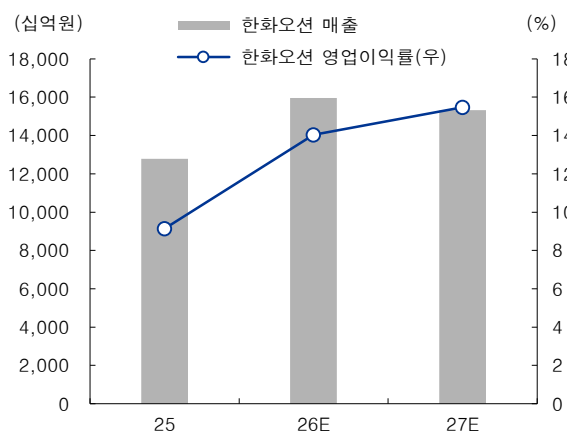
자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

그림 90. 한화시스템 실적추이 및 전망



자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

그림 91. 한화오션 실적추이 및 전망



자료: 한화에어로스페이스, IBK투자증권

표 27. 한화에어로스페이스 적정주가(목표주가) 산출

구분	기준지표	금액(십억원)	적용배수/지분율	할인율	적정가치(십억원)
영업가치 (A)					71,469
지상방산 · 항공우주	12M fwd 순이익	2,226	32.1x	—	71,469
투자자산가치 (B)					11,265
한화오션	시가총액	26,229	30.4%	30.0%	5,582
한화시스템	시가총액	13,394	46.7%	30.0%	4,379
세트렉아이	시가총액	770	33.6%	30.0%	181
KAI	시가총액	12,721	10.0%	30.0%	890
기타 투자자산	장부가치 등	—	—	—	233
순차입금 등 (C)					3,251
적정 시가총액 (A+B-C)					79,483
발행주식수 (천주)		51,563			
적정주가 (원)					1,541,463
목표주가(원)					1,500,000
현재주가 (원)					1,081,000
상승여력 (%)					38.8%

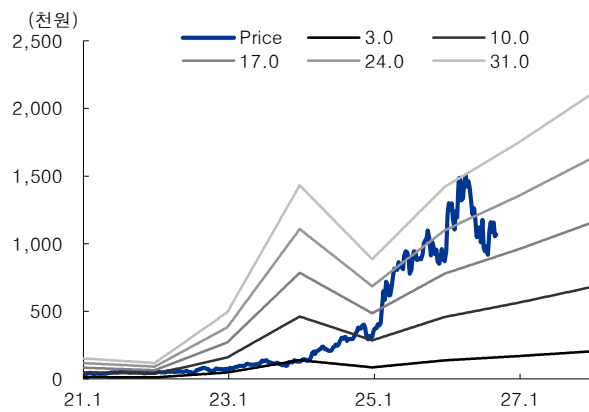
자료: IBK투자증권 / 주: Target PER은 LIG디펜스앤에어로스페이스와 현대로템, 한화시스템, 한국항공우주 4사의 2023-25년 PER 최고치의 평균값 32.1배를 적용함

그림 92. 한화에어로스페이스 이벤트 차트



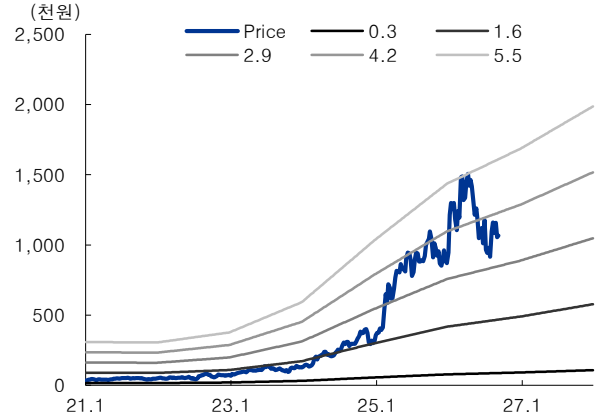
자료: 국내의 언론, 한화에어로스페이스, IBK투자증권

그림 93. 한화에어로스페이스 Fwd PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 94. 한화에어로스페이스 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

한화에어로스페이스 (012450)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240	26,703	32,621	34,174	38,483
증가율(%)	42.5	137.6	22.2	4.8	12.6
매출원가	8,370	21,252	25,314	26,055	29,259
매출총이익	2,870	5,450	7,307	8,119	9,224
매출총이익률 (%)	25.5	20.4	22.4	23.8	24.0
판매비	1,138	2,361	2,737	2,681	2,943
판매비율(%)	10.1	8.8	8.4	7.8	7.6
영업이익	1,732	3,089	4,570	5,439	6,281
증가율(%)	191.4	78.4	47.9	19.0	15.5
영업이익률(%)	15.4	11.6	14.0	15.9	16.3
순금융손익	-121	-325	-514	-451	-254
이자손익	-173	-267	-323	-240	-132
기타	52	-58	-191	-211	-122
기타영업외손익	932	-471	128	-13	-30
종속/관계기업손익	105	-83	-117	-51	-59
세전이익	2,647	2,210	4,067	4,923	5,938
법인세	136	8	283	327	393
법인세율	5.1	0.4	7.0	6.6	6.6
계속사업이익	2,511	2,202	3,784	4,596	5,545
중단사업손익	29	0	0	0	0
당기순이익	2,540	2,202	3,784	4,596	5,545
증가율(%)	160.0	-13.3	71.9	21.4	20.6
당기순이익률 (%)	22.6	8.2	11.6	13.4	14.4
지배주주당기순이익	2,299	1,405	2,363	2,906	3,499
기타포괄이익	58	104	560	0	0
총포괄이익	2,598	2,306	4,345	4,596	5,545
EBITDA	2,063	3,962	5,438	6,175	6,913
증가율(%)	121.0	92.1	37.3	13.5	12.0
EBITDA마진율(%)	18.4	14.8	16.7	18.1	18.0

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	46,183	28,573	45,822	56,366	67,852
BPS	107,816	187,825	261,125	306,515	361,397
DPS	3,443	7,000	11,000	13,000	16,000
밸류에이션(배)					
PER	7.0	32.9	23.3	18.9	15.7
PBR	3.0	5.0	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA	13.9	15.3	12.7	11.1	9.9
성장성지표(%)					
매출증가율	42.5	137.6	22.2	4.8	12.6
EPS증가율	190.7	-38.1	60.4	23.0	20.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	0.7	1.0	1.1	1.4
ROE	53.9	19.1	20.4	19.9	20.3
ROA	8.0	4.5	6.6	7.3	8.1
ROIC	25.8	13.4	20.5	21.5	23.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	279.1	221.4	172.6	147.5	129.2
순차입금 비율(%)	63.7	28.8	22.0	10.1	2.3
이자보상배율(배)	7.1	6.3	7.3	9.3	11.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.5	8.8	10.0	8.9	8.2
재고자산회전율	2.4	3.8	4.1	4.0	4.0
총자산회전율	0.4	0.5	0.6	0.5	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	22,982	30,705	35,028	38,791	44,468
현금및현금성자산	2,968	7,713	7,862	8,683	10,072
유가증권	323	188	1,967	1,641	1,861
매출채권	2,990	3,076	3,442	4,266	5,088
재고자산	6,404	7,742	8,162	9,080	10,300
비유동자산	20,580	23,248	26,077	26,658	27,326
유형자산	8,386	9,524	10,455	10,984	11,453
무형자산	7,756	7,498	7,371	7,138	6,957
투자자산	2,420	4,148	5,998	6,031	6,074
자산총계	43,562	53,954	61,105	65,449	71,794
유동부채	25,516	29,976	30,470	30,378	31,303
매입채무및기타채무	1,708	2,176	1,906	2,120	1,986
단기차입금	5,153	5,371	6,392	4,376	3,723
유동성장기부채	965	1,611	1,943	2,004	2,016
비유동부채	6,554	7,189	8,221	8,626	9,171
사채	1,707	2,298	2,578	2,517	2,505
장기차입금	2,458	3,114	3,482	3,746	4,034
부채총계	32,070	37,165	38,691	39,004	40,474
지배주주지분	4,995	9,685	13,464	15,805	18,635
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	207	3,604	5,020	5,020	5,020
자본조정등	-738	-738	-738	-738	-738
기타포괄이익누계액	540	566	946	946	946
이익잉여금	4,747	5,983	7,966	10,306	13,136
비지배주주지분	6,497	7,103	8,950	10,640	12,686
자본총계	11,492	16,788	22,415	26,445	31,321
비이자부채	21,393	24,355	23,856	25,921	27,756
총차입금	10,677	12,810	14,835	13,083	12,718
순차입금	7,321	4,840	4,927	2,680	706

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,393	4,050	1,709	4,179	4,345
당기순이익	2,540	2,202	3,784	4,596	5,545
비현금성 비용 및 수익	162	2,151	1,636	1,251	975
유형자산감가상각비	259	495	534	503	451
무형자산상각비	72	378	334	233	181
운전자본변동	-903	571	-3,320	-1,428	-2,043
매출채권등의 감소	-1,109	-1,075	-529	-825	-822
재고자산의 감소	-882	-1,108	-38	-918	-1,220
매입채무등의 증가	6	1,826	-1,698	214	-134
기타 영업현금흐름	-406	-874	-391	-240	-132
투자활동 현금흐름	-1,367	-4,021	-5,559	-2,479	-3,498
유형자산의 증가(CAPEX)	-578	-1,711	-1,212	-1,031	-920
유형자산의 감소	2	19	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-149	-263	-90	0	0
투자자산의 감소(증가)	-406	-1,560	-423	-32	-43
기타	-236	-506	-3835	-1416	-2535
재무활동 현금흐름	1,066	4,682	3,841	-879	542
차입금의 증가(감소)	300	1,422	583	264	288
자본의 증가	0	4,209	0	0	0
기타	766	-949	3258	-1143	254
기타 및 조정	69	35	158	0	0
현금의 증가	1,161	4,746	149	821	1,389
기초현금	1,806	2,968	7,713	7,862	8,683
기말현금	2,968	7,713	7,862	8,683	10,072

매수 (신규)

목표주가 (신규) 950,000원
현재가 (9/11) 678,000원

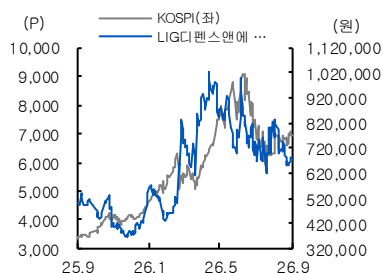
KOSPI (9/11) 6,909.91pt
시가총액 14,916십억원
발행주식수 23,150천주
액면가 5,000원
52주 최고가 1,020,000원
최저가 364,500원
60일 일평균거래대금 104십억원
외국인 지분율 27.1%
배당수익률 (2026F) 0.4%

주주구성
엘이이지 외 8 인 38.21%
국민연금공단 9.98%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-18%	-26%	-35%
절대기준	-11%	-9%	35%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	950,000	-	-
EPS(26)	17,217	-	-
EPS(27)	24,481	-	-

LIG디펜스엔에어로스페이스 상대주가 (%)



LIG디펜스엔에어로스페이스 (079550)

수주가 만든 성장, 레퍼런스가 넓히는 시장

2Q26 천궁-II 수출이 이끈 실적 성장

2분기 연결 매출액은 각각 1조 1,101억원(+17.4% yoy), 영업이익은 1,057억원(+29.5% yoy)을 기록했다. 유도무기와 항공·전자 부문의 성장이 외형 확대를 견인했으며, UAE향 천궁-II를 중심으로 수출 매출이 증가하면서 수익성 개선에도 기여했다. 수주잔고는 24.6조원으로 높은 수준을 유지했으며, 중동향 천궁-II가 9.9조원을 차지해 향후 실적 성장에 대한 가시성이 높아 보인다.

하반기도 유도무기와 항공·전자 중심 성장 지속

2H26 연결 매출액은 2조 8,682억원(+16.9% yoy), 영업이익은 1,765억원(+37.6% yoy)으로 전망된다. 하반기에도 UAE향 천궁-II 매출이 이어지며 유도무기 부문이 전사 성장을 주도할 전망이다. UAE 사업은 2024년 약 700억원을 시작으로 지난해 약 3,000억원까지 매출 기여가 확대됐으며, 올해는 약 5,000억원이 반영될 것으로 예상된다. 이러한 매출 규모는 향후 4~5년간 이어질 전망이다. 항공·전자 부문도 SATURN 성능개량과 KF-21 양산 확대에 높은 성장세가 지속될 것으로 예상된다.

수출 품목과 지역의 동반 확장 기대

목표주가 95만원으로 커버리지를 개시한다. 중동향 천궁-II의 대규모 수주잔고가 순차적으로 매출화되면서 유도무기 중심의 실적 성장세는 당분간 이어질 전망이다. UAE에 이어 사우디 사업 2027년, 이라크 사업은 2028년부터 매출 인식이 본격화될 전망이다. 또한 중동 방공시장에서 확보한 레퍼런스를 기반으로 추가 포대와 유도탄 수요뿐 아니라 주변 국가로의 신규 수출 가능성도 높아지고 있다. 여기에 국내 양산에 진입한 L-SAM과 후속 체계인 L-SAM-II를 통해 방공체계 라인업이 확대되는 가운데, 천궁-II 도입국의 다층 방공망 구축 과정에서 후속 수출로 연결될 가능성도 유효하다. KF-21 양산 확대에 따른 항공·전자 사업 성장 기대감도 높다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,276	4,307	5,146	6,120	7,177
영업이익	223	319	453	620	800
세전이익	203	278	414	610	771
지배주주순이익	219	253	383	560	722
EPS(원)	9,974	11,516	17,217	24,481	31,548
증가율(%)	25.4	15.5	49.5	42.2	28.9
영업이익률(%)	6.8	7.4	8.8	10.1	11.1
순이익률(%)	6.5	5.5	6.9	8.5	9.3
ROE(%)	19.4	19.2	24.0	27.9	27.9
PER	22.1	36.6	39.5	27.8	21.6
PBR	4.0	6.5	8.8	6.9	5.3
EV/EBITDA	15.4	22.7	27.0	20.9	16.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

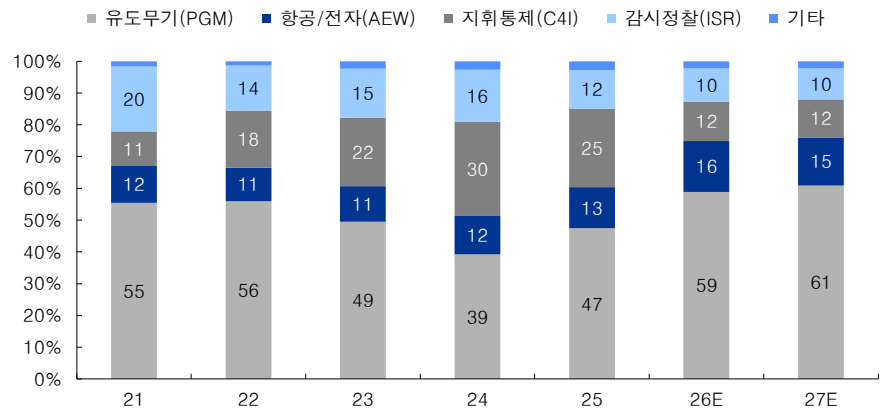
천궁-II로 이어진 유도무기 기술의 축

창정비에서 독자 유도무기 개발까지

유도무기는 매출의 약 60%를 책임지는 핵심 사업

LIG디펜스앤에어로스페이스(LIG D&A)의 사업은 크게 유도무기(PGM), 항공·전자(AEW), 지휘통제(C4I), 감시정찰(ISR)로 구분된다. 이 가운데 유도무기(PGM) 부문은 천궁-II를 비롯한 대공·대함·대지 유도무기와 탐색기 등을 포함하는 핵심 사업으로 회사의 가장 중요한 성장축이다. 실제로 올해 상반기 기준 PGM 매출 비중은 58.9%에 달한다. 1976년 금성정밀공업으로 출범한 이후 1977년부터 미군의 Nike·HAWK 미사일 창정비 등을 통해 유도무기 관련 기술을 축적했으며, 이후 자체적인 유도무기 개발·생산업체로 사업영역을 확대해왔다.

그림 95. 연결 실적 추이 및 전망



자료: LIG D&A, IBK투자증권

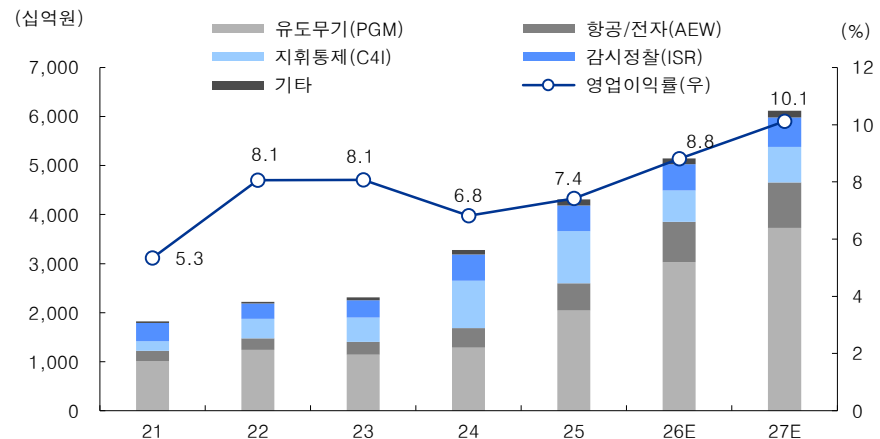
주: PGM(Precision Guided Munition): 정밀유도무기, 유도탄·유도로켓 등 정밀 타격·요격체계

AEW(Aircraft & Electronic Warfare): 항공·전자전, 항공전자장비 및 전자전 체계

C4I(Command, Control, Communications, Computers & Intelligence): 지휘통제, 전장 정보 공유 및 지휘통제체계

ISR(Intelligence, Surveillance & Reconnaissance): 감시정찰, 레이더·센서 기반 탐지·추적체계

그림 96. 연결 실적 추이 및 전망



자료: LIG D&A, IBK투자증권

육·해·공을 아우르는 유도무기 포트폴리오

각각 임무와 사거리는 다르지만 공통적으로 표적을 탐지한 뒤 정밀하게 유도해 요격 또는 타격하는 무기체계

유도무기(PGM) 라인업은 특정 무기체계에 집중돼 있기보다 대공·대전차·대함·함대공·공대지 등 육·해·공 전 영역을 아우르는 구조다. 대공 분야에서는 단거리 지대공 유도무기 천마, 휴대용 지대공 유도무기 신궁, 중거리 지대공 유도무기 천궁, 탄도탄 요격능력까지 확보한 천궁-II를 보유하고 있다. 지상 분야에서는 보병이 운용하는 대전차 유도무기 현궁, 해안 방어용 2.75인치 유도로켓 비궁이 대표적이며, 해상에서는 함대함 유도무기 해성과 함정으로 접근하는 대함유도탄을 요격하는 해궁 등을 생산한다. 공대지 분야에서도 GPS 유도폭탄 KGGB(Korean GPS Guided Bomb) 등을 확보하고 있다.

표 28. 주요 유도무기 라인업

무기체계	분류	주요 표적	개발·전력화 흐름	수출국	비고
신궁	휴대용 지대공	저공 항공기·헬기	2000년대 개발·전력화	인도네시아 등	휴대용 방공
천마	단거리 지대공	항공기·헬기	1990년대 개발 → 2000년대 전력화	—	기동부대 단거리 방공
천궁-I	중거리 지대공	항공기	2000년대 개발 → 2010년대 전력화	—	천궁-II 기반
천궁-II	중거리 지대공	탄도미사일·항공기	2012년~ 개발 → 양산·전력화	UAE, 사우디아라비아, 이라크	핵심 수출품
L-SAM	장거리·고고도 지대공	탄도미사일·항공기	2024년 개발 완료 → 2025년 양산계약	—	차세대 성장축
비궁	지대함 유도로켓	고속정·상륙정	2010년대 개발·전력화	—	미국 진출 추진
해성	함대함	수상함	2000년대 개발·전력화	콜롬비아 등 중남미	해군 핵심 대함무기
현궁	대전차 유도무기	전차·장갑차	2010년대 개발 → 2017년 전력화	중동 등	보병용 정밀타격

자료: LIG D&A, IBK투자증권

그림 97. 휴대용 지대공 유도무기 신궁



자료: LIG D&A, IBK투자증권

그림 98. 단거리 지대공 유도무기 천마



자료: 국방일보, IBK투자증권

그림 99. 중거리 지대공 유도무기 천궁-1



자료: LIG D&A, IBK투자증권

그림 100. 중거리 지대공 유도무기 천궁-2



자료: LIG D&A, IBK투자증권

그림 101. 대함유도탄 해궁



자료: LIG D&A, IBK투자증권

그림 102. 지대함 유도무기 바궁



자료: LIG D&A, IBK투자증권

그림 103. 함대함 미사일 해성



자료: LIG D&A, IBK투자증권

그림 104. 보병용 중거리 유도무기 현궁



자료: LIG D&A, IBK투자증권

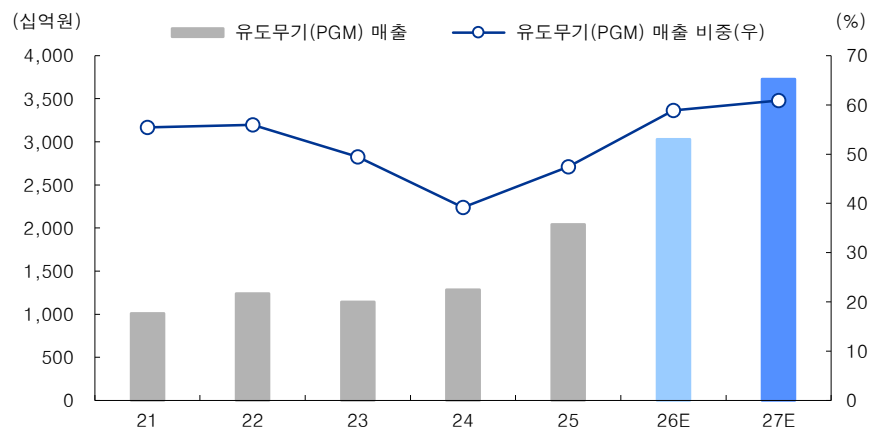
해성으로 시작해 천궁-II로 본격화된 수출 성장

해성 · 소형
유도로켓→신궁 · 현궁→
천궁-II

수출 레퍼런스 축적,
해성으로 시작해
중동 대형 수주까지

수출의 시작은 해성이었다. 2012년 콜롬비아에 함대함 유도무기 해성을 공급하며 국내 최초 유도무기 수출에 성공했고, 2015년에는 2.75인치 소형 유도로켓 수출 실적을 추가했다. 이후 신궁·현궁 등으로 수출 제품군을 확대하며 해외시장에서 입지를 넓혀왔다. 최근에는 비궁의 미국 시장 진출을 추진하는 등 기존 유도무기의 해외사업을 지속하는 한편, 천궁-II의 대규모 해외 수주가 본격화되면서 수출 규모도 크게 확대되고 있다.

그림 105. 연결 실적 추이 및 전망



자료: LIG D&A, IBK투자증권

HAWK 대체를 위한
국산 방공체계에서 탄도탄
요격이 가능한 천궁-II로
진화

현재 회사의 실적과 수주잔고 성장을 주도하는 핵심 제품은 천궁-II(M-SAM Block-II)다. 천궁 계열의 시작은 노후화된 미국산 HAWK 중거리 지대공미사일을 대체하기 위한 국산 방공체계 개발이었다. 1990년대 후반부터 개발을 시작해 2011년 천궁 개발을 완료했으며, 이후 양산을 거쳐 2015년부터 본격적으로 군에 배치됐다. 이후 북한의 탄도미사일 위협이 확대되면서 천궁을 기반으로 탄도탄 요격능력을 추가한 천궁-II 개발이 추진됐다. 천궁-II는 2012년부터 국방과학연구소 주관으로 개발됐으며, 이후 2018년부터 양산에 들어갔다. 기존 천궁이 주로 항공기와 순항미사일 등 공중 위협에 대응하는 체계였다면 천궁-II는 탄도탄까지 요격할 수 있도록 성능을 확장한 중거리·중고도 방공체계다.

표 29. 주요 유도무기 라인업

구분	HAWK	천궁-I	천궁-II	PAC-3 MSE
개발국	미국	한국	한국	미국
체계 구분	중거리 지대공	중거리 지대공	중거리 방공-미사일방어	중거리 방공-미사일방어
주요 표적	항공기	항공기	항공기·탄도미사일	항공기·순항미사일·탄도미사일
사거리	약 40km	약 40km급	약 40~50km급	약 60~100km급
요격고도	약 18km급	약 15km급	약 20km급	약 30km 이상
비행속도	약 마하 2.4	약 마하 4~5급	약 마하 4~5급	약 마하 5급
탄도미사일 요격	제한적	불가	가능	가능
요격 방식	근접폭발	근접폭발	직접충돌	직접충돌
발사 방식	경사발사	수직발사	수직발사	경사발사
발사대당 유도탄	3발	8발	8발	12발
국내 전력화	1960년대 후반	2010년대 중반	2020년	2020년대 중반~

자료: LIG D&A, 국내외언론, IBK투자증권

중동에서 증명된 천공-II의 경쟁력

UAE 수출로 열린
천공-II의 중동시장

천공-II의 성장 전환점은 UAE 수출이다. 2022년 LIG D&A는 UAE와 천공-II 공급계약을 체결하며 처음으로 중동 방공시장에 진출했다. 계약금액은 약 2.6조원이며, 한화시스템(다기능레이더)과 한화디펜스(발사대, 탄약운반차량) 등을 포함한 전체 사업 규모는 약 4.1조원이다. 국내 기술로 개발한 중거리 방공체계가 미국·유럽 업체들이 선점해온 중동시장에 대규모로 진출했다는 점에서 의미가 컸다.

UAE 레퍼런스가
사우디·이라크 수주로
확산

UAE는 이후 천공-II 수출 확대의 레퍼런스 역할을 했다. 2023년 11월 사우디아라비아와 약 4.3조원(10개 포대) 규모의 천공-II 공급계약이 체결(계약사실은 2024년 2월 공개)됐으며, LIG D&A가 체계통합을 맡아 계약금액 전액을 수주로 인식했다. UAE에 이어 중동 최대 방산시장 중 하나인 사우디아라비아까지 천공-II를 선택하면서 천공-II가 단발성 수출 제품에서 중동지역의 주요 방공 플랫폼으로 자리잡기 시작했다. 이어 2024년 9월에는 이라크와 약 3.7조원 규모의 천공-II 공급계약을 체결, UAE·사우디·이라크로 이어지는 천공-II 수출 레퍼런스가 구축됐다.

중동 수주잔고의 매출화,
중장기 실적 성장 견인
전망

UAE 올해 약 5,000억원
매출 인식될 듯

사우디는 2027년,
이라크는 2028년부터
매출 인식 본격화 예상

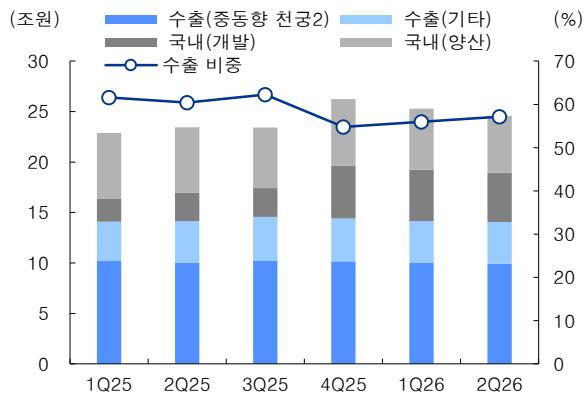
올해 2분기 기준 전사 수주잔고 24.6조원 가운데 중동향 천공-II 수주잔고는 9.9조원으로 약 40.3%를 차지하고 있다. 향후 해당 물량이 순차적으로 매출로 인식되면서 중장기 외형 성장과 수익성 개선에 기여할 것으로 전망된다. UAE 사업의 실적 기여는 2024년(약 700억원) 시작돼 작년(약 3,000억원)부터 본격화됐다. 올해는 약 5,000억원의 매출 기여가 예상되며 이러한 매출 규모는 향후 약 4~5년간 이어질 전망이다. 사우디 사업은 올해 연말부터 매출 인식을 시작, 2027년부터 규모가 확대될 전망이며, 이라크 사업은 2028년부터 실적 반영될 것으로 예상된다.

표 30. 천공-II 중동 수출 현황

국가	계약 시기	계약 규모	특징
UAE	2022년 1월	전체 사업 약 4.1조원 중 LIG D&A 약 2.6조원	천공-II 첫 해외수출, 중동 레퍼런스 확보
사우디아라비아	2023년 11월 체결(2024년 2월 공개)	약 4.3조원	약 10개 포대, UAE 이후 두 번째 중동 수출
이라크	2024년 9월	약 3.7조원	세 번째 수출국, UAE-사우디-이라크 방공망 구축

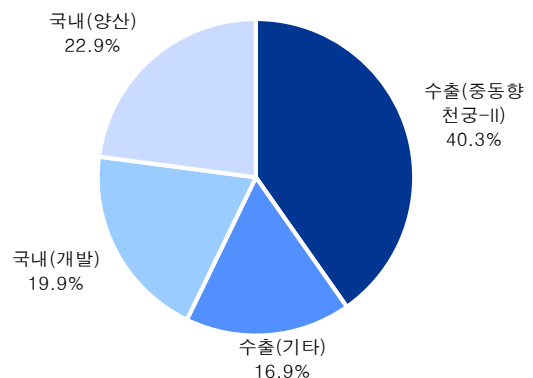
자료: LIG D&A, IBK투자증권

그림 106. 국내외 수주잔고 추이



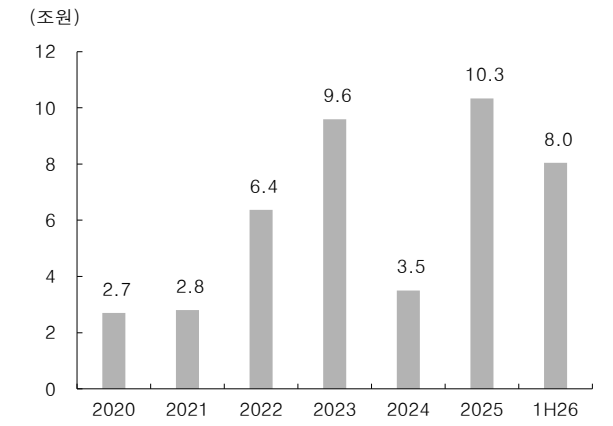
자료: LIG D&A, IBK투자증권

그림 107. 국내외 수주잔고 비중(2Q26 기준)



자료: LIG D&A, IBK투자증권

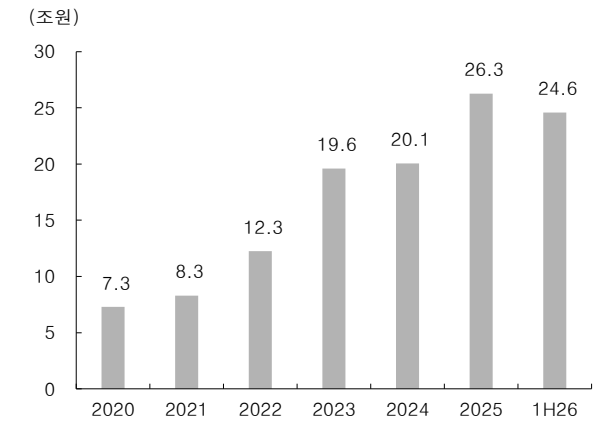
그림 108. 연간 신규수주 추이



자료: LIG D&A, IBK투자증권

주: 2022년은 UAE항 천궁-II 수출 약 2.7조원 반영
2023년은 사우디아라비아항 천궁-II 수출 약 4.3조원 반영
2025년은 이라크항천궁-II(MSAM-II) 수출 약 3.7조원 반영

그림 109. 연간 수주잔고 추이



자료: LIG D&A, IBK투자증권

중동 운용 기반 확대,
추가 발주의 토대

대공방어체계는 한 번 도입하면 추가 포대 및 유도탄 구매뿐 아니라 수십 년간 유지보수, 성능개량, 추가 탄약 확보가 이어질 수 있다. 이에 UAE·사우디·이라크에 구축되는 천궁-II 운용 기반은 향후 추가 발주 가능성을 높이는 동시에 다른 중동 국가 수출을 위한 레퍼런스로 작용할 전망이다.

비공, 미국을
새로운 수출 레퍼런스로

또한 최근 소형 고속정과 무인수상정·드론 등 저비용 위협이 확대되며, 상대적으로 저렴한 정밀유도무기에 대한 수요가 증가하면서 비공(소형 함정 타격용 2.75인치 유도 로켓)의 미국 시장 진출 가능성도 높아지고 있다. 비공은 2019년 미국 국방부의 해외비교시험 대상에 선정된 이후 약 5년에 걸쳐 성능 및 운용시험을 진행했고, 2024년 하와이에서 실시된 최종 시험에서 6발 전량을 표적에 명중시켜 평가를 통과했다. 현재 미 해군의 실제 소요 및 획득사업으로 연결하기 위한 절차가 진행되고 있고, 아직 본계약이 체결된 단계는 아니다. 다소 시간이 필요할 전망이며, 미국 시장 진출시 단순한 계약 규모 이상의 의미를 가질 수 있을 것으로 보인다. 미국의 무기체계 조달시장 진입 자체가 다른 우방국 수출 과정에서 중요한 신뢰도와 레퍼런스로 활용될 수 있기 때문이다.

현지법인 설립으로
비공의 미국 진출 기반
마련. 다만 수출까지는
다소 시간 필요해

표 31. 비공 미국 진출 진행 과정

시기	진행 내용	의미
2019년	미국 국방부 해외비교시험 대상 선정	미국 시장 진출을 위한 성능검증 시작
2019~2024년	단계별 실사격·운용시험 진행	미군 요구에 맞춰 발사체계 등 검증
2023년 10월~	미 해군과 소요 제기 활동 착수	실제 미군 도입사업으로 연결 추진
2024년 7월	하와이 최종 시험, 6발 전량 명중	해외비교시험 최종 통과
2025년	미국 시장 진출 및 예산 확보 활동 지속	획득사업 전환 추진
2026년	미국 현지법인 설립·본격 마케팅	현지 판매·생산 기반 구축 추진
현재	미 해군 사업화 협의	아직 본계약 전 단계

자료: LIG D&A, IBK투자증권

천궁-II에서 L-SAM으로, 높아지는 방공체계

천궁-II보다 높은 고도에서
한 번 더, 다층 방공망의
상층을 담당하는 L-SAM

천궁-II 이후 주목할 유도무기는 L-SAM(장거리지대공유도무기)이다. L-SAM은 항공기와 탄도미사일을 보다 높은 고도에서 요격하기 위해 개발된 장거리·고고도 방공체계로, 한국형 미사일방어체계의 상층 방어를 담당한다. 천궁-II가 상대적으로 낮은 고도에서 탄도미사일을 요격한다면, L-SAM은 이보다 높은 고도에서 먼저 요격을 시도해 방어 범위와 요격 기회를 확대한다. 이에 따라 국내 방공망은 PAC-3 MSE·천궁-II와 L-SAM을 연계한 다층 방어체계로 확대되고 있다.

대탄도탄 요격탄
→ 날아오는 탄도미사일을
고고도에서 직접충돌로
파괴(한화에어로스페이스)

L-SAM은 국방과학연구소 주관으로 개발돼 2024년 체계개발을 완료하고 2025년 양산 단계에 진입했다. 정부는 2030년까지 약 1조 7,302억원(LIG D&A가 약 20% 담당)을 투입해 전력화를 추진할 계획이다. LIG D&A는 대항공기 유도탄과 통제소 등을 담당하며, 대탄도탄 요격 유도탄과 발사대는 한화에어로스페이스, 다기능레이더는 한화시스템이 담당한다.

대항공기 요격탄
→ 전투기 등 공중 표적을
요격(LIG D&A)

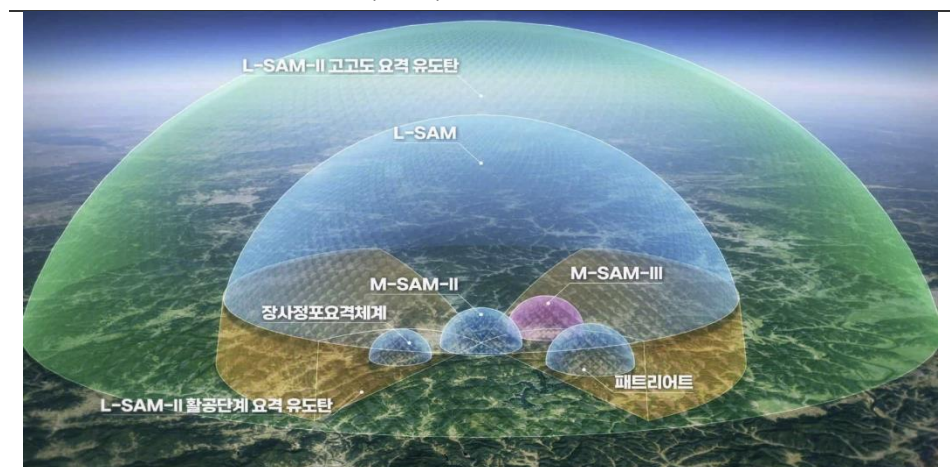
향후 해외시장으로의 확장 가능성도 주목된다. 천궁-II를 도입한 UAE·사우디·이라크가 다층 방공망 구축을 확대할 경우, 상층 방어를 담당하는 L-SAM이 후속 수출로 연결될 여지가 있다.

천궁-II 중동 레퍼런스,
L-SAM 후속 수출 기대

더 높은 고도와 넓은
방어범위로,
L-SAM-II까지 이어지는
방공체계 고도화

후속 체계인 L-SAM-II 개발도 이미 진행 중이다. 방위사업청은 작년 1월 체계개발에 착수했으며, 2028년까지 약 5,677억원을 투입할 계획이다. L-SAM-II는 기존 L-SAM 보다 높은 고도에서 탄도미사일을 요격하고 방어 범위를 확대하는 것을 목표로 하며, 방위사업청은 개발 완료 시 기존 L-SAM 대비 방어범위가 약 3~4배 확대될 것으로 전망하고 있다. 이에 따라 L-SAM 계열은 국내 양산을 시작으로 향후 해외시장 진출과 후속 체계 개발까지 이어지는 중장기 유도무기(PGM) 부문 모멘텀으로 작용할 전망이다.

그림 110. 한국형 다층 미사일방어체계(KAMD)



자료: 방위사업청, IBK투자증권

항공/전자, 유도무기와 함께 커지는 또 하나의 성장축

탐지·교란부터 통신
보호까지, 현대전에서
중요성이 높아지는 전자전

항공/전자(AEW) 부문은 항공전자 장비와 함정·항공기·지상 플랫폼에 적용되는 전자전체계로 구성된다. 전자전은 상대방의 레이더와 통신 신호를 탐지·분석하고 필요할 경우 이를 교란하는 한편, 적의 전자공격으로부터 아군의 레이더와 통신체계를 보호하는 역할을 한다. 현대전에서 레이더와 통신망에 대한 의존도가 높아지면서 물리적 타격에 앞서 상대방의 센서와 통신망을 무력화하거나 아군의 전자기 스펙트럼을 보호하는 역량의 중요성이 커지고 있다.

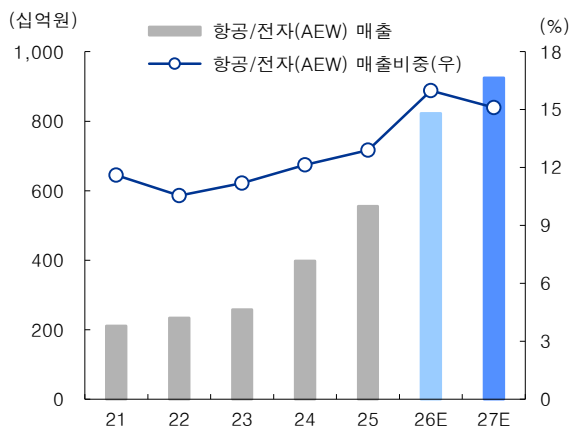
SATURN·KF-21 양산
확대에 힘입어 가파른
성장세 지속

유도무기(PGM) 부문과 함께 전사 외형 성장을 견인하고 있으며, 실제로 2024년과 2025년 매출 성장률이 각각 53.9%, 39.7%를 기록했다. 올해 상반기에도 3,724억원으로 전년 동기 대비 69.0% 증가하며 성장세가 지속되고 있다. 최근 실적을 견인하는 주요 사업으로는 SATURN 성능개량과 KF-21 관련 양산사업 등이 있다. SATURN은 군용 항공기의 안전한 통신을 위한 차세대 항재밍 무전기 체계로, 주파수를 빠르게 변경하며 적의 전파방해에 대응하는 것이 특징이다. KF-21 양산이 본격화되면서 LIG D&A가 공급하는 항공전자 장비 역시 생산대수 증가에 따라 매출 기여가 확대될 전망이다.

드론·유무인 복합체계,
통신·데이터링크·전자
전 수요 확대 전망

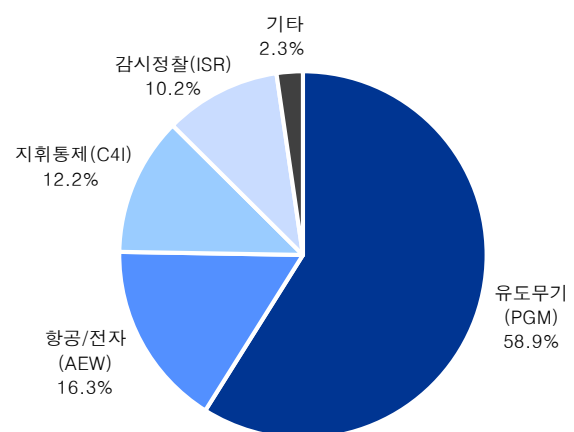
중장기적으로는 유·무인 복합전투체계와 드론전 확대도 긍정적이다. 전장의 무인화가 진행될수록 플랫폼 간 안정적인 통신과 데이터링크, 전자전 기술의 활용도가 더욱 높아질 전망이다.

그림 111. 항공/전자(AEW) 매출 추이 및 전망



자료: LIG D&A, IBK투자증권

그림 112. 부문별 매출 비중(1H26 기준)



자료: LIG D&A, IBK투자증권

TMMR 이후를 준비하는 지휘통제 부문

센서에서 무기체계까지,
전장의 정보를 연결하는
지휘통제체계

지휘통제(C4I) 부문은 지휘·통제·통신·컴퓨터·정보를 연결하는 체계다. 레이더와 각종 센서가 확보한 정보를 지휘부에 전달하고, 이를 토대로 어떤 무기로 어떤 표적에 대응할지를 결정한 뒤 다시 명령을 각 무기체계로 전달한다. LIG D&A는 통신단말과 무전기, 데이터링크, 지상·함정 전투체계 등을 개발·공급하고 있다.

TMMR 대규모 양산을
기반으로 4년간 연평균
52% 성장

지휘통제(C4I) 부문은 지난 수년간 회사의 외형 성장을 이끌었던 사업 중 하나다. 실제로 부문 매출이 2021년 1,974억원에서 작년 1조 631억원으로 크게 확대되며 연평균 성장률(21-25 CAGR)은 52.3%에 달했다. 특히 전술다대역다기능무전기(TMMR_ Tactical Multi-band Multi-role Radio) 등 대규모 양산사업이 매출 확대를 견인하면서 2024년에는 전사 매출의 약 30%에 육박했다.

주요 양산사업
매출 감소로 단기 성장
공백 진입

다만 올해는 기존 양산사업인 TMMR 관련 양산과 군용 무전기세트, CIWS-II 체계개발(Close-In Weapon System, 함정에 접근하는 대함미사일·항공기 등을 기관포로 요격하는 국산 근접방어무기체계)의 매출 인식 규모가 축소되면서 성장세가 꺾인 모습이다. 상반기 매출은 2,775억원으로 전년 동기 대비 38.9% 줄었다. 하반기도 상반기와 유사한 실적 흐름이 예상된다.

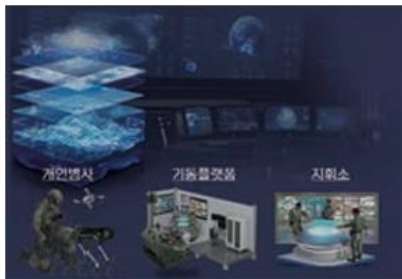
AI·무인화 시대,
다수의 센서와 무기체계를
연결하는 지휘통제의 역할
확대

지난 7월 LG AI연구원과 협약을 체결하고 국방 특화 대형언어모델과 생성형 AI를 활용한 차세대 지휘통제체계를 공동 개발하기로 했다. 실시간 전장 상황 분석과 AI 기반 지휘통제 자동화 등을 추진할 계획으로, 향후 무인체계가 늘어날수록 다수의 센서와 플랫폼을 하나의 네트워크로 연결하는 지휘통제(C4I)의 역할도 확대될 전망이다.

그림 113. 지휘통제체계

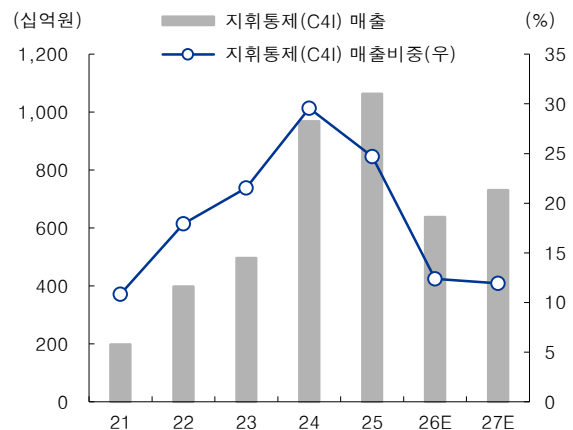
지능형 통합 지휘통제체계

AI, 멀티 모달 기반으로 전장 지식정보 및
복합 전장상황 인지 결과를 도출/관리하고,
통합운용성 및 기능/성능을 검증



자료: LIG D&A, IBK투자증권

그림 114. 부문별 매출 비중(1H26 기준)



자료: LIG D&A, IBK투자증권

네트워크전의 핵심, 감시정찰 부문

표적 탐지 · 추적에서
타격체계까지, 전장의
정보를 연결하는 감시정찰

국지방공레이더는 저고도로
접근하는 항공기와 무인기
등을 탐지해 방공부대에
표적정보를 제공

대포병탐지레이더는 적이
발사한 포탄의 궤적을 역산해
적 포병의 위치를 찾아내는
체계

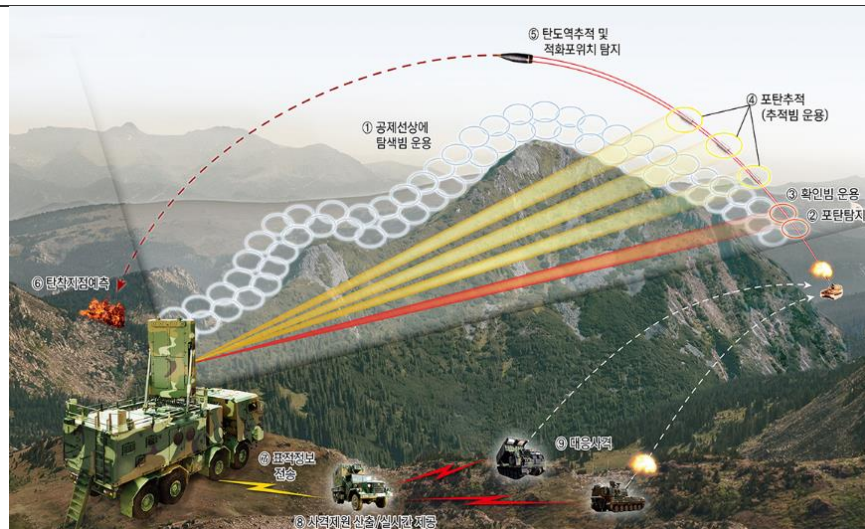
드론 · 무인체계 확산, 빠른
탐지와 정보 공유를 위한
감시정찰의 중요성 확대

감시정찰(ISR) 부문은 탐색레이더, 추적레이더, 영상레이더, 전자광학장비, 수중감시 체계 등이 포함되며, 지상·해상·공중에서 표적을 탐지·추적해 확보된 정보를 지휘통제 및 타격체계로 전달하는 역할을 한다.

현재 주요 매출사업으로는 국지방공레이더, 대포병탐지레이더-II, 원거리음향탐지센서 등이 있다. 국지방공레이더는 저고도로 접근하는 항공기와 무인기 등을 탐지해 방공부대에 표적정보를 제공하고, 대포병탐지레이더는 적이 발사한 포탄의 궤적을 역산해 적 포병의 위치를 찾아내는 체계다.

실적은 2024년 매출이 5,386억원(+50.7% yoy)으로 크게 증가한 이후 작년 5,209억원 (-3.3% yoy)으로 소폭 감소했고, 올해 상반기에도 2,332억원(-1.9% yoy)으로 전년 동기과 유사한 수준에 머물렀다. 단기적인 실적 모멘텀은 제한되지만 중장기적으로 현대전이 네트워크 중심전과 유·무인 복합전투체계로 변화할수록 감시정찰(ISR)의 중요성은 높아질 것으로 예상된다. 특히 드론과 무인수상정 등 플랫폼 수가 늘어날수록 개별 플랫폼 자체보다 표적을 얼마나 빨리 탐지하고, 확보한 정보를 지휘통제(C4I)를 거쳐 타격체계와 얼마나 신속하게 공유하는지가 중요해진다.

그림 115. 대포병탐지레이더-II(천경-II)



자료: LIG D&A, IBK투자증권

2024년 미국 Ghost
Robotics 지분 60% 인수

중장기적으로 Vision 60의
국내 생산 및 국산화와 함께
영업 · 판매 · 유지보수
사업까지 확대할 계획

Ghost Robotics 미국 정부와의 계약이 관건

2024년 지분 60%를 확보하며 경영권을 인수한 미국 Ghost Robotics는 단기적으로는 실적 기여보다 연결 손익 및 투자 부담이 크게 나타나고 있다. 당초 기대했던 미국 정부항 계약이 지연되면서 매출 확대 속도가 예상보다 더뎠고, 이에 따라 작년에는 인수 과정에서 인식했던 기술기반 무형자산과 영업권에 대한 손상차손도 발생했다. 향후 미국 정부항 대형 사업의 실제 계약 전환까지는 실적 개선 기대감이 다소 제한적일 전망이다.

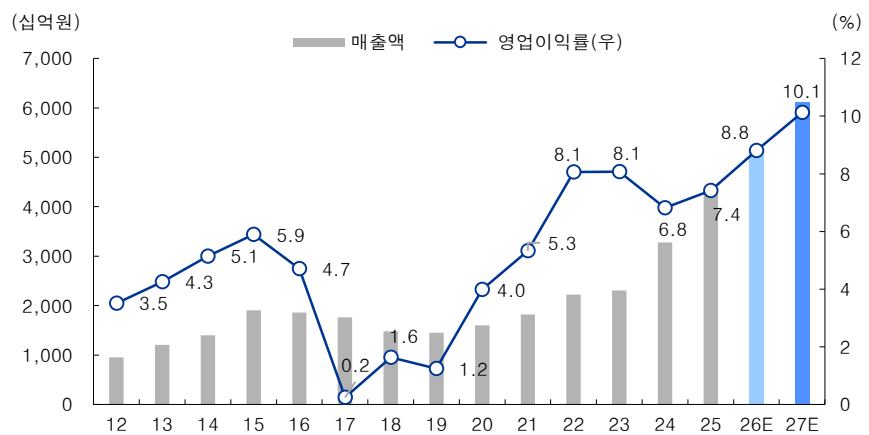
표 32. LIG디펜스앤에어로스페이스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	907.6	945.4	1,049.2	1,404.8	1,167.9	1,110.1	1,257.2	1,611.0	4,306.9	5,146.1	6,120.5
유도무기(PGM)	425.3	459.8	504.2	655.0	689.0	653.1	728.6	960.2	2,044.3	3,030.9	3,728.2
항공/전자(AEW)	107.2	113.1	152.3	182.9	188.3	184.1	206.5	243.4	555.5	822.4	924.8
지휘통제(C4I)	223.9	230.2	256.6	352.4	156.6	120.9	165.3	194.5	1,063.1	637.3	730.3
감시정찰(ISR)	125.1	112.6	118.6	164.6	108.2	125.0	134.6	170.5	520.9	538.3	598.7
기타	26.2	29.7	17.5	49.8	25.7	26.9	22.2	42.3	123.2	117.1	138.3
YoY	18.9%	56.3%	41.7%	20.3%	28.7%	17.4%	19.8%	14.7%	31.5%	19.5%	18.9%
유도무기(PGM)	81.4%	76.1%	60.5%	38.2%	62.0%	42.0%	44.5%	46.6%	59.2%	48.3%	23.0%
항공/전자(AEW)	51.8%	35.9%	68.8%	19.0%	75.7%	62.8%	35.6%	33.1%	39.7%	48.0%	12.5%
지휘통제(C4I)	-34.9%	83.9%	29.5%	17.2%	-30.1%	-47.5%	-35.6%	-44.8%	9.8%	-40.1%	14.6%
감시정찰(ISR)	23.3%	-5.0%	-0.6%	-17.4%	-13.5%	11.0%	13.5%	3.6%	-3.3%	3.3%	11.2%
기타	106.3%	77.8%	-4.9%	24.5%	-1.9%	-9.4%	27.1%	-15.1%	40.3%	-4.9%	18.1%
매출원가	734.0	786.9	883.6	1,239.7	914.6	885.8	1,034.7	1,390.3	3,644.2	4,225.3	4,959.1
YoY	11.7%	53.4%	39.9%	21.3%	24.6%	12.6%	17.1%	12.1%	29.1%	15.9%	17.4%
% COGS	80.9	83.2	84.2	88.2	78.3	79.8	82.3	86.3	84.6	82.1	81.0
매출총이익	173.6	158.5	165.6	165.1	253.3	224.3	222.5	220.7	662.8	920.8	1,161.3
YoY	63.4%	72.6%	52.6%	13.0%	45.9%	41.5%	34.4%	33.7%	46.4%	38.9%	26.1%
% GPM	19.1	16.8	15.8	11.8	21.7	20.2	17.7	13.7	15.4	17.9	19.0
판매관리비	64.1	76.9	76.0	126.4	82.2	118.6	116.9	149.8	343.3	467.6	541.5
YoY	63.2%	80.2%	34.4%	39.3%	28.3%	54.3%	53.9%	18.5%	49.8%	36.2%	15.8%
% SG&A	7.1	8.1	7.2	9.0	7.0	10.7	9.3	9.3	8.0	9.1	8.8
영업이익	109.6	81.6	89.6	38.7	171.1	105.7	105.6	70.9	319.4	453.2	619.8
YoY	63.6%	66.0%	72.5%	-30.1%	56.1%	29.5%	17.9%	83.3%	43.0%	41.9%	36.7%
% OPM	12.1	8.6	8.5	2.8	14.7	9.5	8.4	4.4	7.4	8.8	10.1

자료: LIG D&A, IBK투자증권

그림 116. 연결 실적 추이 및 전망



자료: LIG D&A, IBK투자증권

표 33. LIG D&A 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	22,665원	12M Forward EPS 적용
Target PER	41.8배	과거 27개년(2024~25) 동안 각 년도 PER 배수 최고치의 평균값
적정주가	948,093원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	950,000원	신규 제시
현재주가	678,000원	(2026.09.11 종가 기준)
상승여력	40.1%	

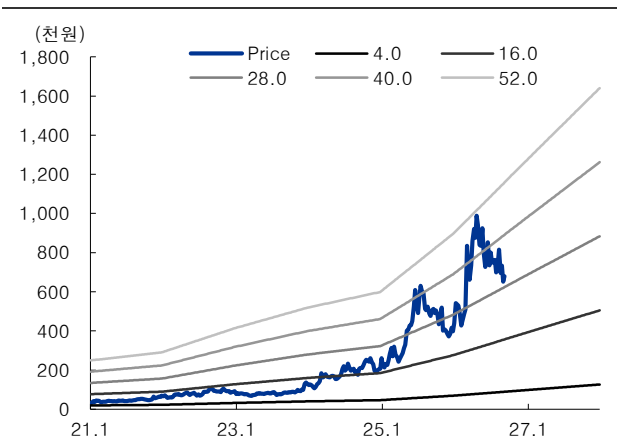
자료: IBK투자증권

그림 117. LIG D&A 이벤트 차트



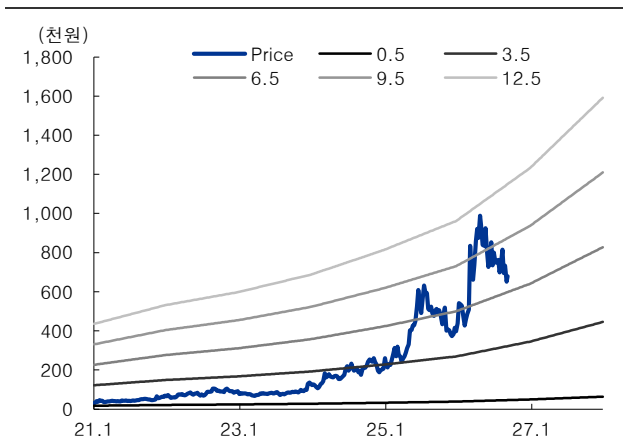
자료: 국내의 언론, LIG D&A, IBK투자증권

그림 118. LIG D&A Fwd PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 119. LIG D&A Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

LIG디펜스엔에어로스페이스 (079550)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,276	4,307	5,146	6,120	7,177
증가율(%)	41.9	31.5	19.5	18.9	17.3
매출원가	2,824	3,644	4,225	4,959	5,760
매출총이익	453	663	921	1,161	1,416
매출총이익률 (%)	13.8	15.4	17.9	19.0	19.7
판매비	229	343	468	542	616
판매비율(%)	7.0	8.0	9.1	8.8	8.6
영업이익	223	319	453	620	800
증가율(%)	19.9	43.0	41.9	36.7	29.1
영업이익률(%)	6.8	7.4	8.8	10.1	11.1
순금융손익	-57	39	-41	-22	-29
이자손익	-2	-8	-17	6	10
기타	-55	47	-24	-28	-39
기타영업외손익	36	-81	0	11	0
종속/관계기업손익	0	1	2	1	1
세전이익	203	278	414	610	771
법인세	-10	41	58	87	102
법인세율	-4.9	14.7	14.0	14.3	13.2
계속사업이익	213	237	357	523	669
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	213	237	357	523	669
증가율(%)	21.6	11.6	50.2	46.6	28.1
당기순이익률 (%)	6.5	5.5	6.9	8.5	9.3
지배주주당기순이익	219	253	383	560	722
기타포괄이익	-15	4	11	0	0
총포괄이익	198	242	368	523	669
EBITDA	309	444	597	753	922
증가율(%)	21.1	43.5	34.7	26.1	22.4
EBITDA마진율(%)	9.4	10.3	11.6	12.3	12.8

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	9,974	11,516	17,217	24,481	31,548
BPS	54,970	65,005	76,946	98,609	127,340
DPS	2,400	2,950	2,950	2,950	2,950
밸류에이션(배)					
PER	22.1	36.6	39.5	27.8	21.6
PBR	4.0	6.5	8.8	6.9	5.3
EV/EBITDA	15.4	22.7	27.0	20.9	16.6
성장성지표(%)					
매출증가율	41.9	31.5	19.5	18.9	17.3
EPS증가율	25.4	15.5	49.5	42.2	28.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	0.7	0.4	0.4	0.4
ROE	19.4	19.2	24.0	27.9	27.9
ROA	4.3	3.3	3.7	4.3	4.7
ROIC	25.6	15.8	15.0	18.7	23.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	389.9	446.4	526.8	489.1	442.0
순차입금 비율(%)	-11.7	51.6	63.5	36.0	12.9
이자보상배율(배)	18.7	25.3	17.5	104.3	128.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.2	9.8	9.6	9.9	10.0
재고자산회전율	11.1	9.0	7.9	7.9	7.9
총자산회전율	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,895	5,622	8,643	10,600	12,729
현금및현금성자산	547	125	397	844	1,393
유가증권	20	30	44	52	60
매출채권	364	511	564	667	775
재고자산	364	593	709	839	975
비유동자산	2,297	2,443	2,566	2,634	2,727
유형자산	1,371	1,533	1,631	1,696	1,780
무형자산	696	647	658	624	596
투자자산	80	87	102	106	111
자산총계	6,192	8,065	11,209	13,234	15,457
유동부채	4,617	6,216	8,801	10,445	12,051
매입채무및기타채무	364	509	380	450	522
단기차입금	163	568	886	1,010	1,107
유동성장기부채	41	35	159	258	280
비유동부채	311	373	620	542	554
사채	137	92	305	206	184
장기차입금	51	163	173	178	195
부채총계	4,928	6,589	9,421	10,987	12,605
자배주주지분	1,209	1,430	1,760	2,256	2,913
자본금	110	110	114	114	114
자본잉여금	142	153	153	153	153
자본조정등	-5	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	58	65	72	72	72
이익잉여금	905	1,106	1,425	1,920	2,577
비지배주주지분	55	46	28	-9	-62
자본총계	1,264	1,476	1,788	2,247	2,852
비이자부채	4509	5672	7845	9281	10785
총차입금	419	917	1,576	1,706	1,820
순차입금	-148	762	1,135	810	367

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	952	-584	-582	513	663
당기순이익	213	237	357	523	669
비현금성 비용 및 수익	183	334	259	143	151
유형자산감가상각비	68	89	102	100	94
무형자산상각비	18	35	42	33	28
운전자본변동	605	-1,105	-1,126	-159	-167
매출채권등의 감소	0	0	-117	-103	-108
재고자산의 감소	-106	-234	-114	-130	-136
매입채무등의 증가	221	147	-130	70	73
기타 영업현금흐름	-49	-50	-72	6	10
투자활동 현금흐름	-975	-276	-1,998	-1,479	-1,552
유형자산의 증가(CAPEX)	-497	-170	-172	-165	-178
유형자산의 감소	0	4	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-70	-74	-28	0	0
투자자산의 감소(증가)	-3	-4	-10	-4	-4
기타	-405	-32	-1789	-1310	-1370
재무활동 현금흐름	120	439	2,850	1,412	1,438
차입금의 증가(감소)	71	151	22	5	17
자본의 증가	0	0	4	0	0
기타	49	288	2824	1407	1421
기타 및 조정	5	-1	2	1	0
현금의 증가	102	-422	272	447	549
기초현금	445	547	125	397	844
기말현금	547	125	397	844	1,393

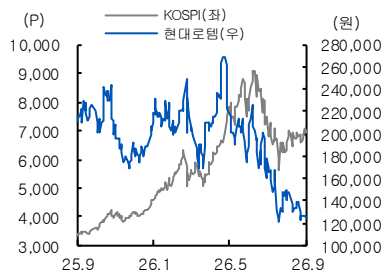
매수 (신규)

목표주가 (신규)	220,000원
현재가 (9/11)	124,100원
KOSPI (9/11)	6,909.91pt
시가총액	13,545십억원
발행주식수	109,142천주
액면가	5,000원
52주 최고가	269,000원
최저가	120,100원
60일 일평균거래대금	76십억원
외국인 지분율	39.3%
배당수익률 (2026F)	0.5%

주주구성	
현대자동차 외 3 인	33.77%
국민연금공단	7.07%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	-19% -50% -72%
절대기준	-12% -39% -42%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	220,000	-	-
EPS(26)	7,347	-	-
EPS(27)	9,497	-	-

현대로템 상대주가 (%)



현대로템 (064350)

K2, 폴란드 너머를 조준하다

2Q26 방산 성장 지속, 높은 기저로 이익은 감소

2분기 연결 매출액은 1조 6,060억원(+13.3% yoy), 영업이익은 2,324억원 (-9.7% yoy)을 기록했다. 폴란드 K2 2차 실행계약이 생산단계에 진입 하면서 AD&RH 부문이 외형 성장을 견인했다. 다만 폴란드 K2 1차 계약의 높은 수익성에 따른 기저 부담과 K2 4차 양산 등 국내사업 매출 비중 상승으로 제품 믹스가 변화하며 전년 동기 대비 영업이익은 감소했다. 수주잔고는 30.4조원(+40.5% yoy, +2.0% qoq)으로 개선됐다.

하반기에도 K2가 성장 견인

2H26 연결 매출액과 영업이익은 각각 3조 7,533억원(+15.7% yoy), 5,914억원(+8.5% yoy)으로 전망된다. 하반기에도 폴란드 K2 2차 실행계약의 생산 확대가 AD&RH 부문의 성장을 견인할 전망이다. 특히 국내에서 생산되는 K2GF 물량의 매출 인식이 본격화되는 가운데, 향후 K2PL 현지생산까지 이어지며 폴란드향 매출의 높은 가시성이 유지될 것으로 예상된다. 레일솔루션 역시 약 20조원에 달하는 수주잔고를 기반으로 매출 성장세가 이어질 전망이다.

K2 수출지역 확대가 중장기 성장축

투자의견 매수, 목표주가 22만원으로 커버리지를 개시한다. 폴란드에서 대규모 생산·납품 레퍼런스를 확보한 K2는 페루, 이라크, 루마니아 등으로 수출지역 확대가 기대된다. 특히 폴란드는 기본계약 1,000대 가운데 1·2차 실행계약이 360대에 그쳐 추가 계약 여력이 충분하며, 향후 K2PL 현지생산이 본격화되면 유럽 내 추가 수출을 위한 생산거점으로 활용될 가능성도 있다. 여기에 K808 등 기동체계의 동반 수출과 UGV를 비롯한 무인체계로의 사업영역 확대도 중장기 성장동력으로 작용할 전망이다. 지역과 제품 포트폴리오가 동시에 다변화되며 중장기 성장세가 이어질 것으로 기대된다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,377	5,839	6,817	8,023	9,169
영업이익	457	1,006	1,048	1,340	1,593
세전이익	510	1,004	1,069	1,377	1,687
지배주주순이익	407	770	802	1,037	1,268
EPS(원)	3,728	7,055	7,347	9,497	11,622
증가율(%)	152.7	89.2	4.1	29.3	22.4
영업이익률(%)	10.4	17.2	15.4	16.7	17.4
순이익률(%)	9.3	13.2	11.8	13.0	13.9
ROE(%)	21.8	30.1	23.2	24.1	23.6
PER	13.3	26.6	16.9	13.0	10.7
PBR	2.7	6.7	3.5	2.8	2.3
EV/EBITDA	9.9	18.1	11.1	8.7	7.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

K2 수출이 바꾼 현대로템의 체질

디펜스솔루션 사업을
AD&RH(Aerospace, Defense & Robot, Hydrogen)로
확장

폴란드 K2 수출 이후
달라진 이익 구조

현대로템은 디펜스솔루션&로봇·수소(AD&RH), 레일솔루션(RS), 에코플랜트(EP)의 3개 사업을 영위하고 있다. 과거에는 철도차량을 중심으로 인식됐지만, 최근 실적과 기업가치의 중심은 K2 전차를 주력으로 하는 방산사업으로 빠르게 이동하고 있다. 2021년까지 방산 매출은 국내 K1 계열 유지보수와 K2 국내 양산을 중심으로 1조원 미만의 매출 수준을 보였지만, 2022년 4분기 폴란드 수출 이후 수출 비중과 수익성이 급격히 높아지면서 회사 전체 이익 구조가 달라졌다. 실제로 2021년 34% 수준이던 방산 관련 매출 비중은 올해 상반기 누계 기준 약 57%로 확대됐으며 전사 수익성도 방산 수출 본격화 이전과 비교하면 크게 개선됐다.

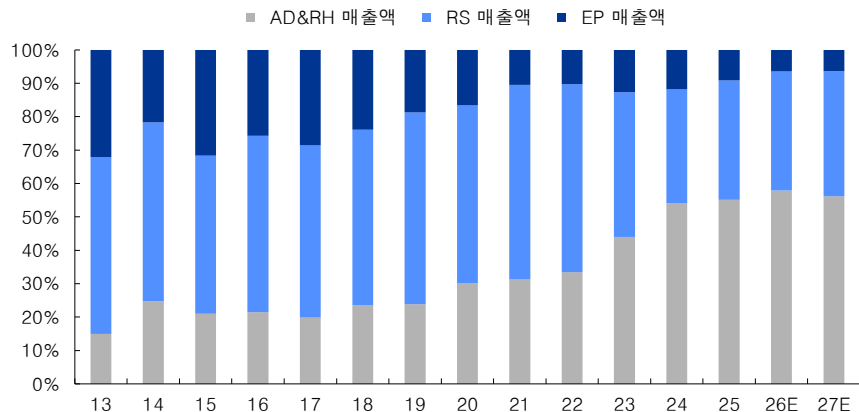
그림 120. 사업 부문별 매출 비중

(방산 매출비중)

2021년: 31%
1H26: 57%

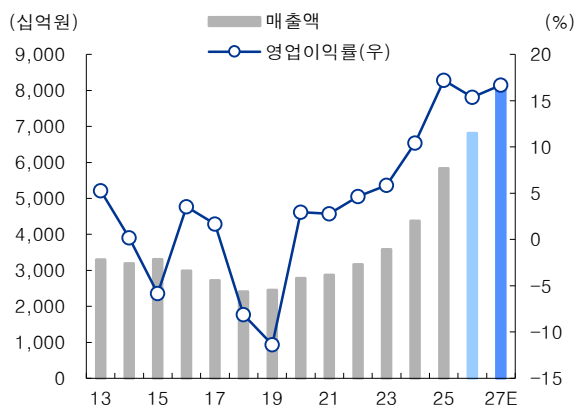
(방산 영업이익률)

2021년: 5.1%
1H26: 25.6%



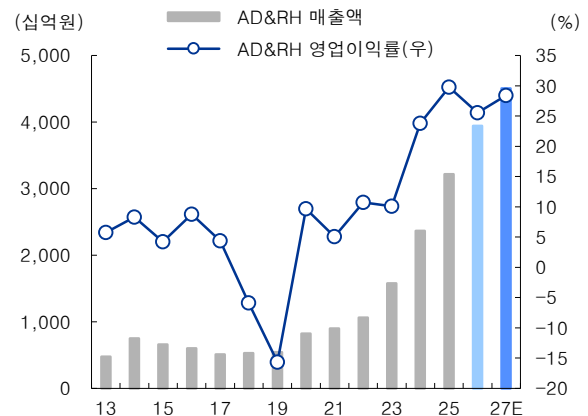
자료: 현대로템, IBK투자증권

그림 121. 현대로템 연결 실적 추이 및 전망



자료: 현대로템, IBK투자증권

그림 122. AD&RH 부문 실적 추이 및 전망



자료: 현대로템, IBK투자증권

K2, 방산 성장의 핵심 플랫폼

K2는 과거 국내 군수 중심이었던 방산사업을 수출 중심의 성장사업으로 전환시킨 핵심 플랫폼

화력 · 기동성 · 전장 인식 능력을 갖춘 국산 주력전차

현대로템 방산사업의 핵심은 K2 전차다. K2는 노후 전차 대체와 기갑전력 강화를 목적으로 1995년 차세대 전차 개발에 착수해 2008년 개발을 완료했으며, 이후 양산을 거쳐 2011년부터 본격적인 실전배치에 들어간 대한민국의 주력 전차다. 기존 K1 계열의 성능개량이 아닌 신규 플랫폼으로 개발됐으며, 1,500마력 엔진과 120mm 55구경장 활강포, 자동장전장치를 적용해 기존 K1 계열 대비 화력과 기동성, 전장 인식 능력을 크게 높였다. 자동장전장치 적용으로 승무원은 3명으로 줄었으며, 최고속도 70km/h의 기동성과 자동 표적 탐색 추적, 헌터킬러(Hunter-Killer), C4I 연계 전장관리시스템 등을 갖췄다.

표 34. K-1, K-1A2, K2 비교

구분		K-1	K-1A2	K2
체계	승무원	4명 (조종수, 포수, 탄약수, 전차장)	4명 (조종수, 포수, 탄약수, 전차장)	4명 (조종수, 포수, 전차장)
기동	적용 파워팩	1,200마력	1,200마력	1,500마력
	최고속도	60km/h(포장) 40km/h(야지)	60km/h(포장) 40km/h(야지)	70km/h(포장) 50km/h(야지)
	현수장치	HSU + 토션바	HSU + 토션바	ISU
	자세제어	전방 기울임	전방 기울임	전/후방, 우/좌측 기울임 가능
무장	주포	105mm 강선포	120mm 활강포 (44구경장)	120mm 활강포 (55구경장)
	자동장전장치	X	X	O
생존	능동방호장치	X	X	O
	화생방	개인방독면	개인방독면	개인방독면 + 양압장치
운용	냉방장치	X	X	O
	보조전원장치	X	X	O
	고장진단	X	X	O
	내장훈련장치	X	X	O

자료: 현대로템, BMC, IBK투자증권

국내 양산(1~3차)으로 축적한 생산 · 운용 레퍼런스

내수사업은 높은 마진보다는 생산라인을 유지하고 수출 경쟁력을 뒷받침해준다는 점에서 의미 있음

개발 이후에는 국내 양산을 통해 생산 및 운용 레퍼런스를 축적했다. 1차 양산은 2010년 계약 이후 2015년 납품을 완료했으며, 2014년 계약한 2차 양산은 국산 변속기 개발 지연으로 일정에 차질을 겪었으나 국산 엔진과 독일산 변속기를 조합해 2021년까지 공급을 완료했다. 이어 2020년 약 5,330억원 규모의 3차 양산 계약을 체결해 2023년까지 납품하면서 국내 육군의 주력 기갑전력으로 자리 잡았다.

K2 전차 4차 양산이 끝이 아니다

4차 양산 1.9조원(150대),
엔진에 이어 변속기까지,
완전 국산화

4차 양산,
2026년 10대
2027년 60대
2028년 60대

양산 이후에는 3.4조원
성능개량, 2046년까지
이어지는 국내 수요

대드론·능동방호로
진화하는 K2

현재는 총사업비 약 1조 9,400억원 규모의 4차 양산(2024~28년)이 진행되고 있으며 약 150대가 추가 전력화될 예정이다. 특히 4차 양산부터는 기존 독일산 변속기 대신 SNT다이내믹스의 국산 1,500마력 자동변속기가 적용된다. 기존 K2는 국산 엔진과 독일산 변속기를 결합한 파워팩을 사용했지만, 4차 양산부터 엔진과 변속기가 모두 국산화되면서 완전 국산 파워팩을 적용하게 된다. 이를 통해 후속 군수지원의 안정성을 높이는 동시에 향후 중동 등 신규 시장 진출 시 수출승인 의존도를 낮출 수 있다는 점에서 의미가 있다.

국내 K2 사업은 4차 양산 이후에도 성능개량 사업으로 이어질 전망이다. 올해 8월 방위사업추진위원회에서는 K2의 생존성과 전장 대응능력을 높이기 위한 본격적인 성능개량 사업이 의결됐다. 2028~46년 총사업비 약 3조 4,480억원을 투입해 능동방호체계(APS)를 비롯해 드론 및 급조폭발물 대응 재머, 원격사격통제체계(RCWS) 등을 적용할 계획이다. 러·우 전쟁을 통해 대전차미사일과 드론 위협이 확대된 만큼 기존의 화력·기동성 중심에서 대드론·능동방호 등 생존성 강화에 초점을 맞춘 개량에 대한 필요성이 부각됐다. 개량된 K2는 2033년부터 전력화될 예정이며 국내 방산 부문 실적에 장기간 기여할 것으로 전망된다.

표 35. K2 국내사업 타임라인

구분	사업기간	사업규모 / 주요 내용	엔진	변속기	파워팩	의미
1차 양산	~2015	K2 최초 양산·전력화	독일 MTU	독일 RENK	독일산	국내 운용 시작
2차 양산	~2021	본격적인 양산 확대	국산 1,500마력	독일 RENK	국산·독일 혼합	엔진 국산화
3차 양산	2020~23	약 5,330억원	국산 1,500마력	독일 RENK	국산·독일 혼합	생산·운용 기반 확대
4차 양산	2024~28	약 1.94조원 / 약 150대	국산 1,500마력	국산 SNT다이내믹스	완전 국산화	파워팩 국산화 완성
K2 성능개량	2028~46 (2033년부터 전력화)	약 3.45조원	—	—	—	APS·대드론 재머·RCWS 등

자료: 현대로템, 국내언론, IBK투자증권

폴란드에서 열린 K2 수출의 길

튀르키예 기술수출로
시작된 K2의 해외 진출

K2의 첫 해외 진출은 2008년 튀르키예 기술수출(체계개발 지원)이었다. 튀르키예 차세대 전차 개발사업에서 독일 등 전차 선진국과 경쟁한 끝에 K2 관련 체계 및 기술을 수출했으며, 해당 기술은 이후 튀르키예의 주력전차 Altay 개발의 기반으로 활용됐다. 이후 2023년 4월 약 1,700억원대 규모의 관련 부품 공급계약이 체결된 바 있으며 현재도 매출로 반영되고 있다. 향후 Altay 추가 양산에 따라 후속 부품 공급계약 가능성도 존재한다.

표 36. K2 vs Altay 비교

구분	K2 (현대로템)	Altay (BMC)
최대 속도(포장)	70km/h	65km/sa
최대 속도(야지)	50km/h	45km/h
항속거리	450km	450km
잠수도하	4.1m	4m
최대 출력	1,500hp	1,500hp
엔진	12기통 디젤 엔진	12기통 디젤 엔진
승무원	3명(전차장, 포수, 조종수)	4인(전차장, 포수, 장전수, 조종수)
주포	120mm 55구경장 활강포	120mm 55구경장 활강포
탄약적재	40발	40발
부무장	12.7mm / 7.62mm 기관총	12.7mm / 7.62mm 기관총, 40mm 자동 유탄 발사기

자료: 현대로템, BMC, IBK투자증권

폴란드 180대, K2 완성차
수출의 시작

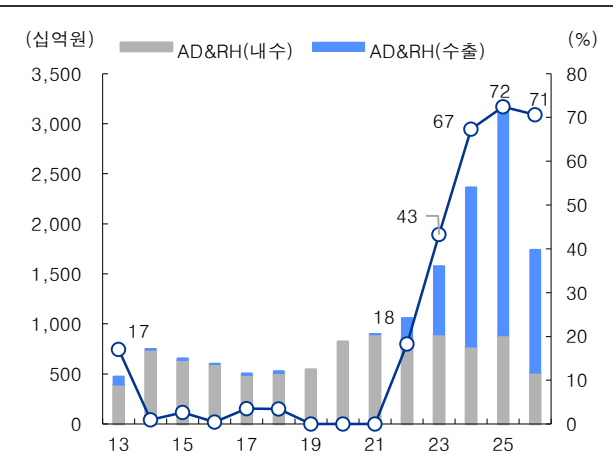
K2 완성차의 본격적인 수출은 폴란드에서 시작됐다. 2022년 폴란드와 K2 전차 1,000대 규모의 기본계약을 체결한 데 이어, 같은 해 8월 1차 실행계약으로 180대, 4조 4,992억원 규모의 공급계약을 체결했다. 대한민국 전차 완성품의 첫 해외수출이었다.

생산 확대와 함께 높아진
실적 기여도

1차 계약 물량은 2022년 10대, 2023년 18대, 2024년 56대, 2025년 96대로 공급량이 확대됐으며 작년 말 180대 인도를 완료했다. 현대로템 실적에서도 폴란드 K2는 2022년 4분기부터 매출에 반영되기 시작했고, 생산량이 본격적으로 증가한 2024~25년 방산부문 외형 및 수익성 개선의 핵심 동력으로 작용했다.

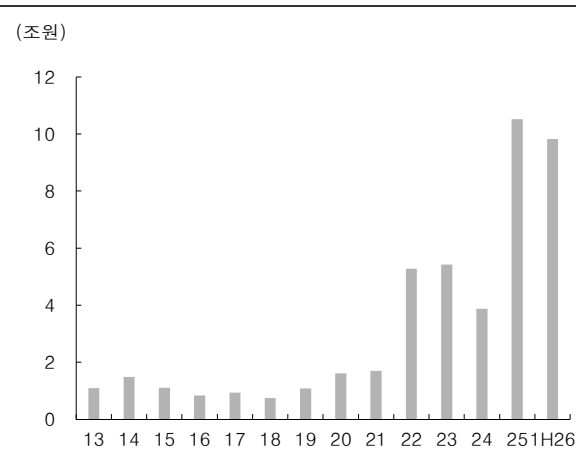
비용이 투입되는 시점부터
진행률 기준 매출 인식

그림 123. AD&RH 부문 국내외 매출 추이 및 수출 비중



자료: 현대로템, IBK투자증권

그림 124. AD&RH 수주 잔고 추이



자료: 현대로템, IBK투자증권

2차 실행계약의 K2PL 64대 중 최초 3대는 한국에서 시제차량을 제작하고, 61대는 폴란드 국영 방산그룹 PGZ 산하 부마르 와벤디 공장에서 최종 조립하는 구조(조립 관련 비용은 2차 실행 계약 금액 대비 약 2%)

4월 부마르 와벤디와 K2PL 및 구난전차의 현지 생산·정비 협력계약을 체결

360대 계약 완료, 남은 640대에 대한 후속 계약 이어질 전망

폴란드는 K2PL을 향후 다른 유럽 국가로 수출하기 위한 영업활동 적극적으로 추진

폴란드 사업은 2차 계약 및 현지생산 단계로 확대되고 있다. 작년 8월 체결한 2차 실행계약은 총 180대, 약 65억달러 규모로, 기존 K2GF 116대와 폴란드의 요구사항을 반영한 현지생산형 K2PL 64대로 구성된다. K2GF 116대는 국내에서 생산해 2026~27년 공급하고, K2PL 64대는 폴란드 현지 생산체계를 구축해 2028~30년 공급할 예정이다. K2PL에는 능동방호장치(APS), 드론 재머, 원격사격통제체계(RCWS), 개선형 장갑 등 최근 전장에서 중요성이 높아진 생존성과 대드론 능력이 추가된다. 2차 계약에는 전차뿐 아니라 K2 플랫폼 기반의 구난전차(ARV), 교량전차(AVLB), 장애물개척·공병차량(AEV) 등 지원차량 81대와 교육·훈련·정비·탄약 및 군수지원 패키지가 포함돼 있다. 폴란드 2차 실행계약은 본격적인 생산단계에 진입해, 올 상반기 AD&RH 부문 매출 성장을 견인했으며 하반기에도 안정적인 생산과 매출 인식이 이어질 전망이다.

2022년 기본계약에서 제시된 전체 물량은 1,000대에 달하는 반면 1·2차 실행계약을 합친 물량은 360대에 불과하다. 따라서 기본계약 기준으로는 추가 640대에 대한 후속 계약 가능성이 남아 있으며 현재 3차 실행계약 착수를 위한 사전 준비를 진행하고 있는 것으로 파악된다. 폴란드 측과 K2 추가 공급물량과 현지생산 범위, 부품 현지화 비율, 기술이전 조건 등에 대한 논의가 진행될 전망이다. 순조롭다면 내년 중 계약 체결이 예상된다. K2PL은 2027년 시제차 제작을 시작으로 2029년까지 총 64대가 순차적으로 생산되고, 2030년까지 납품을 완료할 계획이다. 이에 따라 K2PL의 매출은 2027년부터 진행될 기준으로 순차 인식될 예정이다. K2PL 현지생산이 본격화되면 폴란드는 단순 수출시장을 넘어 K2의 유럽시장 진출을 위한 생산 및 영업 거점으로 자리 잡을 가능성이 높다.

표 37. K2 폴란드 수출 타임라인

시기	내용	규모
2022.07	K2 1,000대 자주포 600문 이상, FA-50 48대 공급 기본계약 체결	-
2022.08	현대로템과 K2 전차 180대 1차 인도분 계약 체결	4.5조원
2022.10	폴란드항 10대 초도 출고	-
2022.12	초도 물량 폴란드 도착	-
2023.04	현대로템, K2 전차 현지생산 역량 구축 위한 컨소시엄 이행합의서 체결	-
2024.07	기존 K2PL 컨소시엄 계약 시한 만료에 따른 신규 합의서 체결	-
2025.08	현대로템, K2 전차 180대, 지원차량 81대 2차 실행계약 체결	65억달러 (약 9.0조원)
2025.11	1차 실행계약 180대 공급 완료	-
2026.04	2차 실행계약을 이행을 위한 K2PL 및 구난전차 현지 생산·정비 협력 계약	-

자료: 국내외 언론, IBK투자증권

표 38. 폴란드 수출 K2 구분

구분	K2GF	K2PL
의미	Gap Filler	Poland형 K2
목적	빠른 전력 공백 보완	폴란드 맞춤형 주력전차
기반	한국 K2 기반	K2 기반 성능개량형
생산	한국 현대로템 창원공장	폴란드 현지생산 중심
공급 시기	2022년~	2028년~ 예정
APS	기본 K2 사양 중심	Hard-kill APS 적용
대드론	제한적	드론 재머 등 강화
RCWS	기본형 중심	적용/강화
장갑	기본 K2 기반	방호력 강화

자료: 현대로템, 국내언론, IBK투자증권

주: APS(Active Protection System, 능동방호장치): 전차로 접근하는 대전차미사일 등을 탐지·추적해 교란하거나 요격하는 능동방호체계

폴란드에서 증명한 K2, 다음 시장을 향해

성능에 생산·납기
경쟁력까지 더해진 K2

K2의 경쟁력은 단순히 성능에만 있지 않다. 글로벌 주력전차 시장에서는 독일 Leopard 2A8, 미국 M1A2 Abrams, 프랑스·독일 계열 Leclerc XLR 등이 주요 경쟁 플랫폼으로 거론된다. K2는 120mm 55구경장 주포와 1,500마력 엔진 등 화력과 기동성 측면에서 서방 최신 전차와 대등한 수준의 성능을 확보하면서도, 상대적으로 낮은 중량과 3인 승무원 체계, 자동장전장치, 빠른 생산 및 납기 능력을 갖췄다는 점에서 차별화된다. 특히 유럽의 방산 생산기반이 장기간 축소된 상황에서 한국 내 생산라인과 협력업체 공급망을 유지해왔다는 점은 러·우 전쟁 개시 이후 빠른 전력 보강을 원하는 국가들에게 중요한 경쟁력으로 작용하고 있다.

표 39. K2 vs 주요 경쟁제품 비교

구분	K2	Leopard 2A8	M1A2 SEPv3	KF51 Panther (양산 전 개발 단계)
개발사	현대로템(대한민국)	KNDS(독일)	General Dynamics Land Systems(미국)	Rheinmetall(독일)
승무원	3명	4명	4명	3명
전투중량	56t	61.5~64.3t	73.6t	<59t
주포	120mm L55 활강포	120mm L55A1 활강포	120mm M256 L44 활강포	130mm L52 FGS
장전방식	자동	수동	수동	자동
탄약적재	40발	42발	42발	20발(즉응탄)
부무장	12.7mm/7.62mm 기관총	7.62mm 기관총	12.7mm/7.62mm 기관총	12.7mm/7.62mm 기관총
엔진출력	1,500마력 (디젤)	1,500마력 (디젤)	1,500마력 (가스터빈)	-
최고속도	70km/h(포장) 50km/h(야지)	60km/h(포장)	약 68km/h 약 48km/h(야지)	-
항속거리	450km	<400km	약 426km	>500km
능동방호	Soft-/Hard-kill 옵션	Trophy APS 옵션	Trophy APS	통합 능동방호
전장관리	C4I 연계 BMS	BMS	Joint Battle Command 연계	NGVA 디지털 백본
핵심 특징	경량·고기동·자동장전	방호력·유럽 운용기반	중장갑·실전운용 기반	130mm·디지털 연계

자료: 각 사, IBK투자증권

주: Leopard 2A8 주포는 Rheinmetall이 납품

페루에서 노리는 두 번째
K2 완성차 수출 레퍼런스

K808 장갑차는 K2보다
수익성은 낮을 가능성
높아, 장갑차 시장은
전차 대비 경쟁자 많고
가격경쟁도 치열

K2와 K808을 함께,
기갑·기동체계로 확장

폴란드 다음으로 가시성이 높은 시장 중 하나는 페루다. 현대로템은 작년 12월 페루 육군 및 육군 조병창 FAME와 K2 54대와 K808(차륜형장갑차) 141대 공급에 대한 총괄합의서를 체결했다. 향후 실제 매출과 수주로 인식되기 위해서는 별도의 이행계약 체결이 필요하지만 기술사양과 공급대수 및 납품일정 등 계약조건에 대한 실무협상이 상당 부분 진전된 것으로 파악된다. 그간 정권교체 진행에 따라 최종 의사결정이 지연됐으나 새 정부 출범 이후 협상이 재개돼 이르면 하반기 내 계약 성사 가능성도 있어 보인다.

페루 사업은 폴란드 대비 규모가 작지만 두 번째 K2(완성차 기준) 수출 레퍼런스를 확보함과 동시에 중남미로 수출 지역을 확대한다는 점에서 유의미할 전망이다. 또 K2와 K808을 패키지로 제안하면서 현대로템이 단순 전차 업체에서 기갑·기동체계를 통합 공급하는 업체로 입지가 확장될 수 있다는 점도 긍정적이다.

이라크를 시작으로
중동 전차시장 진입 기대

최근 지정학적 리스크와
원유 수출 차질로 이라크
재정 여력이 약화된
부분이 변수로 작용, 실제
계약까지는 다소 시간
필요할수도

이라크 역시 K2의 주요 잠재시장으로 평가된다. 시장에서 언급되는 도입 규모는 약 250대 수준이며, 현대로템도 유력 후보 가운데 하나다. 이라크가 지상무기 현대화를 추진하는 배경에는 미군 철수와 현지 안보환경 변화가 있다. 기존 이라크군이 운용하는 M1 Abrams는 유지보수(MRO)에 미국 측 기술지원 의존도가 높고, 가스터빈 엔진 특성상 사막의 먼지와 모래에 취약하며 운용비도 높은 편이다. 미군 철수 이후 독자적인 유지·운용에 한계가 커질 수 있다. 경쟁구도를 감안하면 K2에 우호적 환경이다. 주요 후보는 미국 M1 Abrams, 독일 Leopard 2, 한국 K2 정도인데, Abrams는 높은 유지비와 MRO 문제를 안고 있으며 Leopard는 독일의 중동향 방산부품 수출규제가 변수가 될 수 있다. 독일 Rheinmetall의 KF51 Panther 역시 잠재 경쟁 모델로 거론되나 아직 본격적인 양산·실전배치 단계에는 진입하지 않았다. 이에 현재로서는 K2가 상대적으로 유리한 위치에 있다고 보여진다.

사막 환경에 맞춘 K2ME,
중동시장 공략 본격화

중동 지역은 이라크 외에도 사우디아라비아, UAE 등 대규모 지상군 현대화 수요가 존재하기 때문에 유럽 다음으로 중요한 시장이 될 수 있다. 이에 지난 3월에는 중동 환경에 특화된 K2ME(K2 Middle East, 사막의 고온·모래·먼지 환경에서 운용할 수 있게 개량한 모델) 시제차량 개발을 완료하고 현재 관련 시험을 진행중이다.

그림 125. 수출형 K2_ 폴란드형(K2GF)



자료: 현대로템, IBK투자증권

그림 126. 수출형 K2_ 중동형(K2ME)



자료: 현대로템, IBK투자증권

폴란드 생산거점 기반
동유럽 추가 수출 기대

루마니아, 캐나다,
아시아(싱가포르),
아프리카 등 다수 국가의
관심 이어져

유럽·중동을 넘어 글로벌
수출 파이프라인 확대

루마니아도 K2의 중요한 잠재 고객이다. 시장에서 거론되는 규모는 약 216대다. 러시아와 인접한 동유럽 국가들은 우크라이나 전쟁 개시 이후 대규모 군 현대화 계획을 추진하고 있으며, 루마니아 역시 차세대 주력전차 도입을 검토해왔다. K2는 이미 루마니아 현지에서 사격 및 기동 시험을 실시한 경험이 있으며 우리 정부에 K2 품질보증 관련 협조를 요청하는 등 관련 논의를 이어가고 있어 전반적인 사업 환경은 우호적인 것으로 파악된다. 캐나다의 경우 2030년대 전차 획득을 목표로 지난 7월 정보요청서(RFI)가 발급됐으며 8월까지 대응한 것으로 파악된다. 아프리카에서도 전차 도입과 관련한 협의가 진행 중이다. 폴란드 중심의 단일 대형 프로젝트에서 벗어나 유럽, 중동, 아시아, 북미, 아프리카로 고객 기반을 다변화하는 단계로 파악되며, 폴란드에서 대규모 실전 배치 및 운용 레퍼런스를 확보했다는 점이 중요한 경쟁력으로 작용할 전망이다.

늘어나는 K2 수요, 생산능력도 함께 확대

월 12대에서 15대로,
K2 생산능력 확대

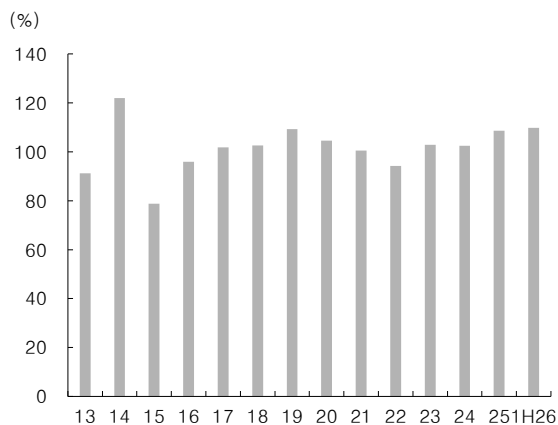
중장기적으로 K2
생산능력 연간 200대로
확대 전망

철도와 방산의 공존,
유연한 생산공간 활용

향후 다수 국가의 K2 수주가 동시에 현실화될 경우 창원공장 내 유휴·전환 가능 공간과 자동화 투자를 활용해 대응할 것으로 예상된다. 이미 기존 철도사업에서 사용하던 건물 가운데 일부를 방산 생산용으로 전환했으며, 해당 시설에 로봇 자동화 설비를 구축하고 있다. 특히 전차의 차체 구조물 생산능력을 현재 월 약 12대 수준에서 15대 수준으로 확대하기 위한 투자가 진행 중이며, 로봇 5대 설치 등을 통해 생산 효율성을 높이고 있다. 관련 증설 설비는 10월부터 활용될 예정이다. 월 15대 체계가 안정화되면 단순 연환산 기준 약 180대 수준의 생산이 가능하며, 중장기적으로는 연간 약 200대 생산능력을 목표로 하는 것으로 파악된다.

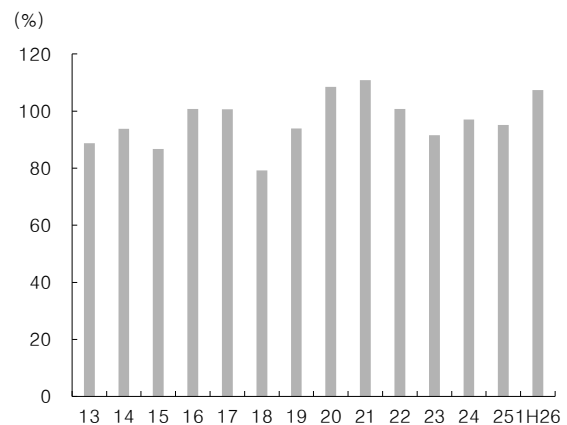
특히 철도와 방산이 동일한 창원 사업장에 위치해 있다는 점은 공간 활용 측면에서 장점으로 작용할 수 있다. 과거 철도시설 일부를 방산으로 전환한 사례가 이미 존재하며, 향후에도 수주 상황에 맞춰 공장 레이아웃을 조정할 수 있을 것으로 보인다.

그림 127. AD&RH 가동률 추이



자료: 현대로템, IBK투자증권

그림 128. RS 가동률 추이



자료: 현대로템, IBK투자증권

차륜형 장갑차(K808), K2 다음 수출 플랫폼 가능성

2016년 초도양산을 시작,
1~3차 양산을 통해
2023년까지
K806·K808을 500대
이상 군에 인도

4차 양산(K808 중심,
1,670억원 규모)은
2025년 완료

페루에서 확보한 첫 수출
레퍼런스, 추가 수주 기대

K2를 중심으로 성장한 방산 포트폴리오는 차륜형장갑차로도 확대되고 있다. K2 전차 외에도 K806(6×6)과 K808(8×8) 차륜형장갑차를 생산하고 있는데, K806은 6×6 구동방식의 약 16톤급 장갑차로 후방지역 기동타격·시설방호·병력수송을 주 임무로 한다. 반면 K808은 8×8 구동방식의 약 20톤급으로 전방지역 병력수송과 수색정찰·기동타격을 목적으로 개발됐다. 두 모델 모두 420마력 엔진을 탑재해 최고속도 100km/h의 기동성을 확보했다.

K808은 전방 및 험지 운용을 위해 CTIS(중앙 타이어 공기압 조절장치), 런플랫 타이어, 수상추진장치 등을 적용했으며 최대 8km/h의 수상기동도 가능하다. 국내에서는 K808 플랫폼을 기반으로 지휘소용 차량, 차륜형 대공포, 의무후송차량 등 계열 차량과 후속지원 사업이 이어지고 있다.

향후에는 해외수출이 주요 성장동력이 될 전망이다. 2024년 페루향 30대 공급계약을 통해 차륜형장갑차 최초의 해외수출 레퍼런스를 확보한 데 이어, 지난해 말 K2와 함께 K808 141대가 추가로 총괄합의에 포함되면서 중남미 시장에서의 추가 수출 가능성도 높아지고 있다.

표 40. 차륜형 장갑차 K806과 K808 주요 제원

구분	K806	K808
구동	6×6	8×8
전투중량	약 16톤	약 20톤
엔진	420마력	420마력
최고속도	100km/h	100km/h
주요 임무	후방지역 방호·기동타격	전방 병력수송·수색정찰·기동타격
수상주행	X	O (최대 8km/h)
CTIS	—	O
기본 무장	7.62mm 기관총	K4/K6 기관총, RCWS 옵션
특징	상대적으로 경량·단순	아지·도하 등 전방 작전능력 강화

자료: 현대로템, 국내언론, IBK투자증권

주: CTIS(Central Tire Inflation System, 중앙 타이어 공기압 조절장치): 지형에 따라 타이어 공기압을 자동 조절해 험지 주행성을 높이는 장치.

그림 129. 차륜형 장갑차_K806



자료: 현대로템, IBK투자증권

그림 130. 차륜형 장갑차_K808



자료: 현대로템, IBK투자증권

유인 기동체계에서 무인체계로 확장

20년 무인차량 기술이
집약된 HR-세르파

군용에서 소방까지,
넓어지는 무인체계 적용처

국내보다는 해외시장으로
사업기회 모색중

향후에는 독립적인
무인차량뿐 아니라 K2
전차와 무인차량·드론이
네트워크로 연결되는
유무인 복합전투체계가
핵심이 될 것

중장기적으로는 기존 유인 기동장비에서 유·무인 복합체계와 무인지상차량(UGV, Unmanned Groud Vehicle)으로 사업 영역을 확대하고 있다. 2005년 실외화재진압로봇 개발을 시작으로 약 20년간 무인차량 관련 기술을 축적해왔으며, 현재는 다목적 UGV인 HR-세르파를 중심으로 무인체계 사업을 확대하고 있다.

HR-세르파는 군용뿐 아니라 소방 등 민수·공공 영역으로 적용처를 확대하고 있다. 특히 사람이 직접 진입하기 어려운 위험지역인 소방 현장 내 무인차량의 활용 가능성을 긍정적으로 보고 있으며, 해외에서도 관련 문의가 이어지고 있다. 고사양 무인차량 외에 상대적으로 가격과 크기를 낮춘 보급형 무인로봇 개발도 진행하고 있다. 다목적 무인로봇과 다족보행로봇 등 약 20여 종에 이르는 다양한 무인체계 개발을 추진하고 있으며, 일부 신규 플랫폼은 내년부터 순차적으로 가시화될 것으로 예상된다.

다족보행로봇의 경우 현재 대테러 작전 등을 중심으로 개발되고 있으나 향후 보다 다양한 임무에 활용할 수 있는 범용 플랫폼으로 확장할 계획이다. 현대로템은 이들 무인체계를 개별 장비에 그치지 않고, AI와 네트워크 기반으로 서로 연결하는 방향을 개발하고 있으며, 관련 성과가 향후 2~3년 내 본격적으로 나타날 것으로 전망된다.

표 41. HR-세르파 개발 및 군 도입 추진 경과

시기	개발/사업 단계	주요 내용
2018년	1세대 HR-세르파 공개	자체 개발한 6륜 전동화 기반 UGV(무인지상차량) 최초 공개
2020년 11월	신속시범획득사업 수주	방위사업청 다목적 무인차량 신속시범획득사업 수주
2021년 7월	2세대 군 납품	1세대 HR-세르파를 기반으로 군 요구성능을 반영한 2세대 다목적 무인차량 2대 납품
2021년 하반기	군 시범운용	약 6개월간 GOP-DMZ 등 야전에서 감시·정찰 및 물자수송 임무 수행
2022년	3세대 강건화 시제 개발	군 시범운용 결과를 반영해 내구성·야지주행 성능 등을 강화한 3세대 차량 개발
2024년 6월	4세대 HR-세르파 공개	현대차그룹과 공동 개발한 4세대 HR-세르파 최초 공개. 자율주행·전동화 및 기동성 강화
2024년~	구매시험평가 시제 단계	4세대 HR-세르파를 기반으로 우리 군 다목적 무인차량 도입을 위한 구매시험평가 대응

자료: 현대로템, 국내언론, IBK투자증권

그림 131. HR-세르파 4세대



자료: 현대로템, IBK투자증권

표 42. HR-세르파 4세대 주요 제원

구분	내용
차종	다목적 무인차량(UGV)
주요 임무	감시, 정찰, 전투, 부상병 및 물자 이송 등
구동	6x6전기구동
구동방식	6개 바퀴 독립 일렉트릭 인휠모터
최고속도	60km/h 이상
타이어	에어리스 타이어
주행모드	원격주행 / 중속주행 / 자율주행
운용	RCWS, 기관총, 미사일 등 다양한 임무장비 탑재 가능
설계 특징	낮은 전고·높은 지상고로 은폐 및 장애물 극복력 강화

자료: 현대로템, IBK투자증권

철도사업, 외형은 충분하다. 이제는 수익성

전 차종에서
신호·유지보수까지,
철도 토탈솔루션 구축

시속 430km급 차세대
고속철 기술 확보했으나
상용 양산 단계는 아냐

20조원에 육박하는
수주잔고, 해외에서
살이는 레퍼런스

우즈베키스탄에서 확보한
국산 고속철도 첫 수출
레퍼런스

레일솔루션(RS) 부문은 경전철, 전동차, 객차, 기관차, 고속열차 등 사실상 전 차종을 생산하고 있다. 단순 차량 제작에 그치지 않고 차량을 운행하기 위한 신호시스템과 납품 이후 유지보수 등 철도 토탈솔루션을 제공한다. 특히 고속열차는 핵심 철도 제품으로, 현대로템은 20년 이상 국내에서 고속열차를 생산해 왔으며 최고속도 260km/h급에서 430km/h급까지 고속철도차량 라인업을 확보하고 있다.

올해 2분기 기준 레일솔루션 수주잔고는 약 19조 8,670억원으로 전사 수주잔고의 65.3%를 차지한다. 상반기 모로코 전동차 유지보수 7,482억원, 베트남 호찌민 2호선 전동차 4,911억원 등 해외사업을 지속 확보하면서 장기간의 매출 기반을 확보하고 있다. 지난 5월에는 국산 고속철도차량의 첫 해외 진출 레퍼런스로, 자체 개발한 동력식 고속열차가 우즈베키스탄에서 상업 운행을 개시했다. 해외 사업에서는 각 국가의 철도 인프라와 고객 요구에 맞춰 차량의 디자인과 설계를 현지화하고 있다. 향후에는 차량 판매뿐 아니라 신호체계와 유지보수 등으로 사업 영역을 확장하면서, 수주 이후 장기간 매출이 발생하는 종합 철도솔루션 사업 구조를 강화해나갈 전망이다.

표 43. 현대로템 주요 수주내역

수주일자	계약명	계약금액
25.1월	울산 수소트램 공급 사업	576억원
25.2월	모로코 철도청 전동차 사업	22,027억원
25.3월	수도권광역행철도 B노선 민간투자시설사업 철도차량 공급	5,922억원
25.4월	미국 MBTA 이층객차 사업 추가 물량 및 예비품 공급계약	1,442억원
25.5월	대장~홍대 광역철도 민간투자사업 철도차량 제작 및 공급	1,329억원
25.5월	대만 타이중 블루라인 E&M 공급사업	4,249억원
25.8월	폴란드 K2전차 2차 이행계약	89,814억원
25.12월	코레일 전동차 공급사업	2,591억원
25.12월	장애물개척전차 2차 양산사업	2,500억원
25.12월	국기연 재사용 우주발사체 메탄엔진용 연소기 개발 기술	104억원
25.12월	재사용 우주발사체 엔진 설계 및 파워팩 시험평가	58억원
26.1월	신안산선 복선전철 민간투자사업 철도차량 공급	2,353억원
26.2월	에드먼턴 고상형 경전철 공급 사업	3,276억원
26.4월	베트남 호찌민 2호선 전동차 현지화 사업(1~3단계)	4,911억원
26.6월	모로코 철도청 전동차 LTSS 사업	7,482억원
26.6월	K-1중구난차량, K-1교량전차 외주정비	1,985억원

자료: 현대로템, IBK투자증권

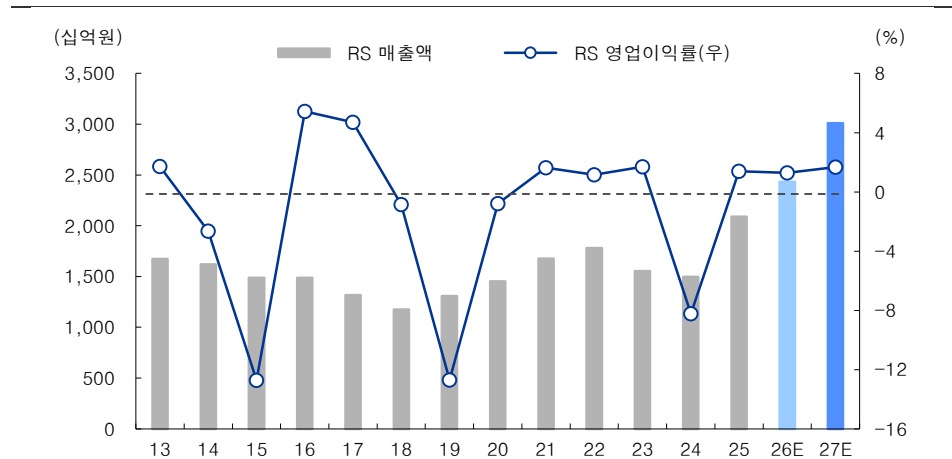
수주 확대보다 중요한 과제는 수익성 개선

다만 철도사업은 수주나 매출 규모보다는 수익성 개선 여부가 중요하다. 과거 저가 해외 수주와 원가 상승으로 적자를 경험했던 만큼, 신규 프로젝트에서 적정 수익성을 확보할 수 있는지가 관건이다. 최근에는 과거 저수익 프로젝트가 상당 부분 종료되고 신규 수주 프로젝트의 원가관리가 개선되면서 적자 부담이 과거보다 낮아졌다.

수익성이 낮은 국내 일반 전동차 사업은 선별적으로 대응하거나 사실상 신규 수주를 줄이고 있으며, 고속철과 GTX 등 상대적으로 부가가치가 높은 프로젝트를 중심으로 참여하고 있다. 해외시장 역시 과거 인도·이집트 등 신흥국 중심에서 미국·호주·대만 등 선진시장 중심으로 포트폴리오가 변화하고 있다.

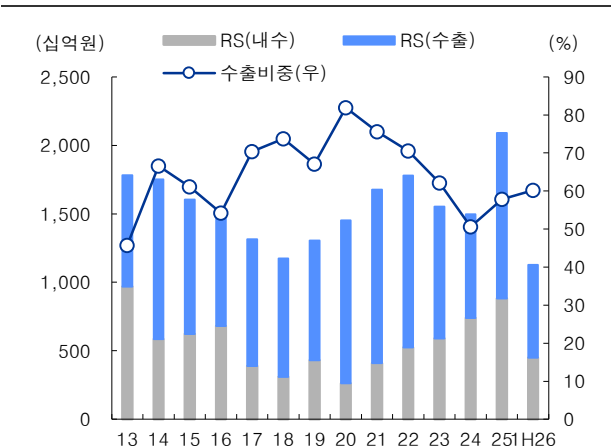
아직까지는 기존 저수익 사업의 매출 비중이 높아 영업이익률이 낮지만 최근 수주한 모로코 전동차, 미국 LA Metro 등 대규모·고수익 프로젝트가 본격적으로 매출에 반영되는 2027년 초 이후부터 레일솔루션 부문의 수익성이 점진적으로 개선될 가능성은 유효하다.

그림 132. 레일솔루션(RS) 부문 실적 추이 및 전망



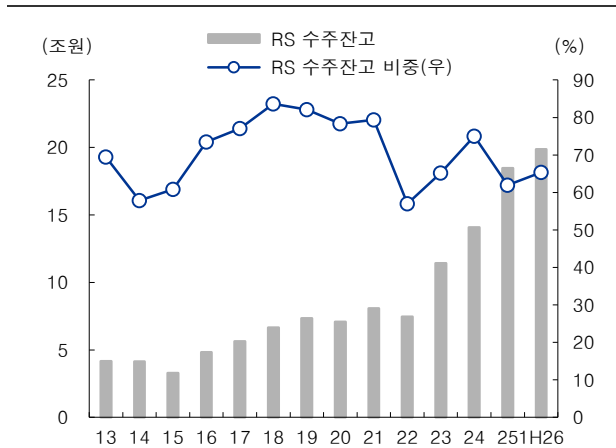
자료: 현대로템, IBK투자증권

그림 133. 레일솔루션(RS) 부문 국내외 매출 추이 및 수출 비중



자료: 현대로템, IBK투자증권

그림 134. 레일솔루션(RS) 수주잔고 및 전사 내 비중



자료: 현대로템, IBK투자증권

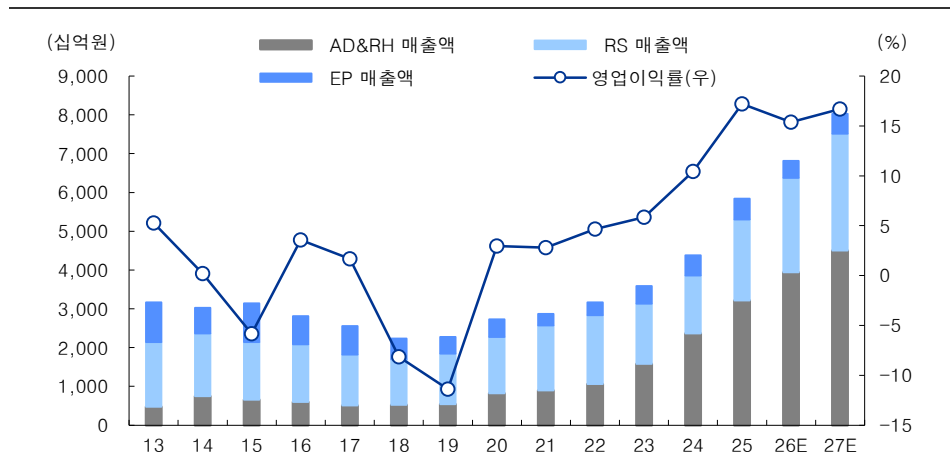
표 44. 현대로템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,176.1	1,417.6	1,619.6	1,625.6	1,457.5	1,606.0	1,846.2	1,907.1	5,839.0	6,816.8	8,023.2
AD&RH	658.0	761.3	936.1	859.9	819.6	918.9	1,109.3	1,096.4	3,215.3	3,944.2	4,503.6
RS	402.5	527.4	540.6	619.1	543.2	584.8	615.2	688.4	2,089.6	2,431.6	3,008.6
EP	115.6	129.0	142.9	146.6	94.7	102.3	121.8	122.3	534.1	441.0	511.0
YoY	57.3%	29.5%	48.1%	12.8%	23.9%	13.3%	14.0%	17.3%	33.4%	16.7%	17.7%
AD&RH	106.9%	34.9%	60.1%	-4.3%	24.6%	20.7%	18.5%	27.5%	35.9%	22.7%	14.2%
RS	45.6%	34.7%	32.4%	47.6%	35.0%	10.9%	13.8%	11.2%	39.7%	16.4%	23.7%
EP	-24.6%	-6.9%	42.2%	18.9%	-18.1%	-20.7%	-14.8%	-16.6%	3.5%	-17.4%	15.9%
영업이익	202.9	257.6	277.7	267.5	224.2	232.4	282.5	308.9	1,005.6	1,048.0	1,339.5
AD&RH	193.9	247.9	263.8	250.7	219.9	224.8	270.7	292.7	956.3	1,008.1	1,279.0
RS	4.9	5.7	7.1	11.5	2.9	3.7	6.8	11.7	29.2	25.1	45.8
EP	4.1	3.9	6.9	5.2	1.4	3.9	5.0	4.5	20.1	14.8	14.8
YoY	354.0%	128.4%	102.1%	65.4%	10.5%	-9.7%	1.7%	15.5%	120.3%	4.2%	27.8%
AD&RH	328.5%	126.9%	133.1%	-15.2%	13.4%	-9.3%	2.6%	16.8%	69.8%	5.4%	26.9%
RS	흑전	3928.9%	-59.3%	흑전	-40.2%	-35.1%	-4.7%	1.8%	흑전	-14.0%	82.5%
EP	121.7%	15.6%	1.5%	15.2%	-65.7%	-0.4%	-26.9%	-13.2%	21.5%	-26.1%	0.0%
% OPM	17.2	18.2	17.1	16.5	15.4	14.5	15.3	16.2	17.2	15.4	16.7
AD&RH	29.5	32.6	28.2	29.2	26.8	24.5	24.4	26.7	29.7	25.6	28.4
RS	1.2	1.1	1.3	1.9	0.5	0.6	1.1	1.7	1.4	1.0	1.5
EP	3.5	3.0	4.8	3.5	1.5	4.0	6.1	5.5	3.8	3.4	2.9

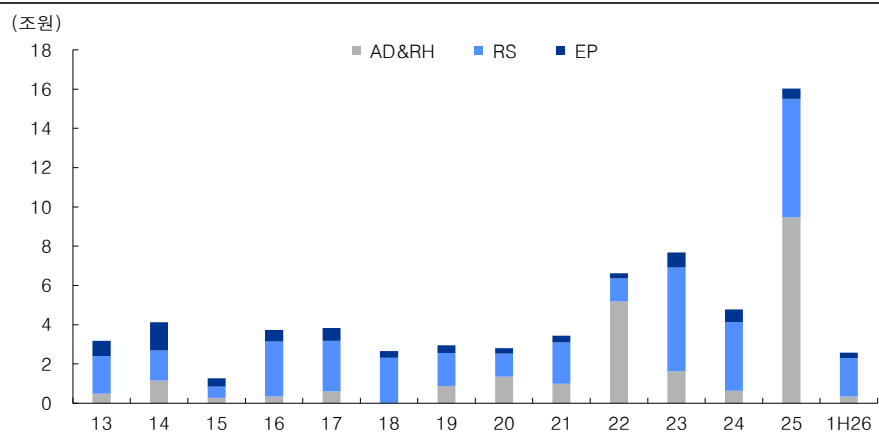
자료: 현대로템, IBK투자증권

그림 135. 연결 실적 추이 및 전망



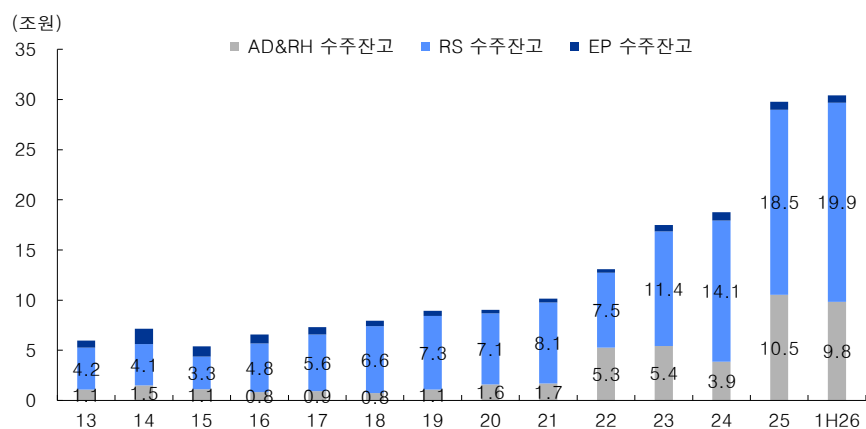
자료: 현대로템, IBK투자증권

그림 136. 신규 수주 추이



자료: 현대로템, IBK투자증권

그림 137. 수주 잔고 추이



자료: 현대로템, IBK투자증권

표 45. 현대로템 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	8,960원	12M Forward EPS 적용
Target PER	24.9배	과거 4개년(2022~25) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값
적정주가	222,684원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	220,000원	신규 제시
현재주가	124,100원	(2026.09.11 종가 기준)
상승여력	77.3%	

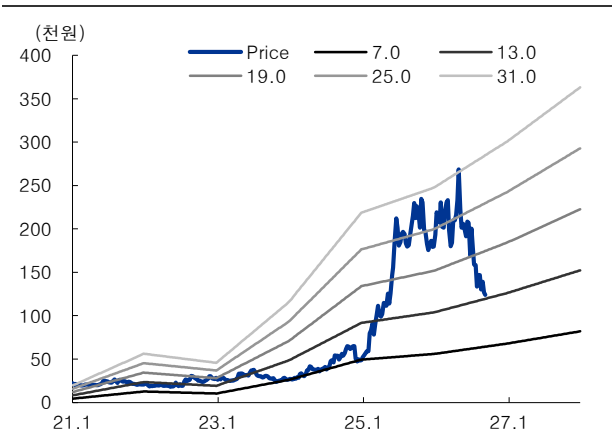
자료: IBK투자증권

그림 138. 현대로템 이벤트 차트



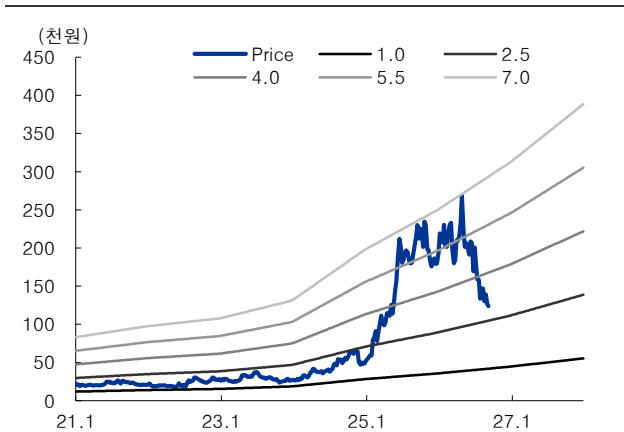
자료: 국내외 언론, 현대로템, IBK투자증권

그림 139. 현대로템 Fwd PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 140. 현대로템 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

현대로템 (064350)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,377	5,839	6,817	8,023	9,169
증가율(%)	22.0	33.4	16.7	17.7	14.3
매출원가	3,548	4,447	5,342	6,187	7,041
매출총이익	829	1,392	1,475	1,836	2,128
매출총이익률 (%)	18.9	23.8	21.6	22.9	23.2
판매비	372	386	427	497	535
판매비율(%)	8.5	6.6	6.3	6.2	5.8
영업이익	457	1,006	1,048	1,340	1,593
증가율(%)	117.4	120.3	4.2	27.8	18.9
영업이익률(%)	10.4	17.2	15.4	16.7	17.4
순금융손익	23	37	124	78	92
이자손익	11	25	97	50	40
기타	12	12	27	28	52
기타영업외손익	30	-38	-103	-40	2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	510	1,004	1,069	1,377	1,687
법인세	104	234	262	334	411
법인세율	20.4	23.3	24.5	24.3	24.4
계속사업이익	405	770	807	1,043	1,276
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	405	770	807	1,043	1,276
증가율(%)	158.5	90.1	4.7	29.3	22.4
당기순이익률 (%)	9.3	13.2	11.8	13.0	13.9
지배주주당기순이익	407	770	802	1,037	1,268
기타포괄이익	-32	304	5	0	0
총포괄이익	373	1,075	812	1,043	1,276
EBITDA	504	1,065	1,108	1,389	1,637
증가율(%)	101.4	111.5	4.0	25.4	17.8
EBITDA마진율(%)	11.5	18.2	16.3	17.3	17.9

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,728	7,055	7,347	9,497	11,622
BPS	18,737	28,211	35,015	43,812	54,534
DPS	200	600	700	900	1,300
밸류에이션(배)					
PER	13.3	26.6	16.9	13.0	10.7
PBR	2.7	6.7	3.5	2.8	2.3
EV/EBITDA	9.9	18.1	11.1	8.7	7.3
성장성지표(%)					
매출증가율	22.0	33.4	16.7	17.7	14.3
EPS증가율	152.7	89.2	4.1	29.3	22.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.3	0.5	0.7	1.0
ROE	21.8	30.1	23.2	24.1	23.6
ROA	7.7	10.6	8.1	9.1	9.8
ROIC	29.1	41.4	32.6	31.8	30.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	163.1	206.4	178.3	158.0	131.3
순차입금 비율(%)	-19.9	-37.8	-30.3	-28.6	-26.5
이자보상배율(배)	27.5	127.7	209.1	206.2	225.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.0	2.7	2.8	4.8	4.7
재고자산회전율	15.0	14.3	12.1	11.7	11.5
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,686	7,163	8,231	9,844	11,186
현금및현금성자산	472	908	1,198	1,403	1,613
유가증권	273	367	114	137	156
매출채권	909	3,392	1,526	1,831	2,077
재고자산	316	503	622	747	847
비유동자산	1,599	2,155	2,311	2,425	2,537
유형자산	1,292	1,820	1,900	1,994	2,089
무형자산	104	111	110	99	90
투자자산	55	77	192	202	210
자산총계	5,285	9,318	10,542	12,269	13,723
유동부채	3,020	5,776	6,153	6,808	6,999
매입채무및기타채무	432	689	625	750	779
단기차입금	60	49	88	106	120
유동성장기부채	262	0	0	0	0
비유동부채	256	500	601	706	791
사채	0	50	50	50	50
장기차입금	3	11	11	11	11
부채총계	3,276	6,277	6,754	7,514	7,790
자배주주지분	2,045	3,079	3,822	4,782	5,952
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	291	579	585	585	585
이익잉여금	689	1,434	2,171	3,131	4,301
비지배주주지분	-36	-38	-34	-27	-19
자본총계	2,009	3,041	3,788	4,755	5,933
비이자부채	2931	6151	6590	7333	7594
총차입금	345	126	164	181	196
순차입금	-400	-1,150	-1,149	-1,359	-1,573

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	142	904	849	865	1,001
당기순이익	405	770	807	1,043	1,276
비현금성 비용 및 수익	282	369	281	12	-50
유형자산감가상각비	33	40	43	38	35
무형자산상각비	14	20	17	11	8
운전자본변동	-541	-120	-179	-239	-265
매출채권등의 감소	-564	-2,463	1,865	-305	-246
재고자산의 감소	-153	-196	-143	-125	-100
매입채무등의 증가	48	304	0	125	28
기타 영업현금흐름	-4	-115	-60	49	40
투자활동 현금흐름	233	-232	-1,320	-1,141	-942
유형자산의 증가(CAPEX)	-81	-129	-120	-132	-131
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-30	-27	-18	0	0
투자자산의 감소(증가)	-6	-21	-96	-10	-8
기타	350	-55	-1086	-999	-803
재무활동 현금흐름	-300	-237	758	480	151
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-300	-237	758	480	151
기타 및 조정	1	1	2	1	0
현금의 증가	76	436	289	205	210
기초현금	396	472	908	1,198	1,403
기말현금	472	908	1,198	1,403	1,613

매수 (신규)

목표주가 (신규) 90,000원
현재가 (9/11) 70,900원

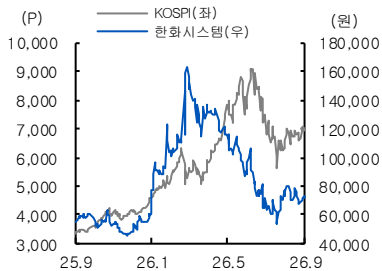
KOSPI (9/11)	6,909.91pt
시가총액	13,394십억원
발행주식수	188,919천주
액면가	5,000원
52주 최고가	162,700원
최저가	45,350원
60일 일평균거래대금	40십억원
외국인 지분율	10.7%
배당수익률 (2026F)	0.7%

주주구성	
한화에어로스페이스 외 3 인	59.53%
국민연금공단	7.19%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-11%	-61%	-37%
절대기준	-3%	-52%	30%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	90,000	-	-
EPS(26)	845	-	-
EPS(27)	2,414	-	-

한화시스템 상대주가 (%)



한화시스템 (272210)

플랫폼을 가리지 않는 성장

2Q26 어닝서프라이즈 기록

2분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 1,176억원(+45.5% yoy), 1,037억원(+218.8% yoy)을 기록했다. 방산 수출 및 국내 양산 확대, ICT 부문의 한화생명과 한화필리조션소 등 계열사항 시스템 구축 사업 확대에 기대치를 크게 상회하는 실적을 시현했다. 특히 방산 부문은 폴란드 K2 등 수출사업뿐 아니라 울산급 Batch-III와 KF-21 AESA 레이더·항전장비 등 국내 양산사업의 실적 기여도 컸던 것으로 파악된다.

하반기도 방산과 ICT 부문 고른 성장 이어질 듯

2H26 연결 매출액과 영업이익은 각각 2조 8,255억원(+28.1% yoy), 1,349억원(+150.9% yoy)으로 전망된다. 하반기에도 방산 수출사업의 매출 확대가 전사 실적 성장을 주도할 전망이다. UAE·사우디 천궁-II와 폴란드 K2 등 이미 확보한 대형 수출사업의 매출 인식이 이어지는 가운데, 국내에서도 KF-21 AESA 레이더 및 항전장비, 함정 전투체계 등 주요 양산사업이 실적을 뒷받침할 것으로 예상된다. ICT 역시 그룹 내 시스템 구축 수요를 기반으로 안정적인 실적 흐름이 전망된다. 다만 필리조션소의 적자 축소 여부와 투자개발비 집행 규모는 전사 수익성의 주요 변수로 작용할 전망이다.

K-방산 플랫폼 다변화로 수혜 확대 전망

투자의견 매수, 목표주가 9만원으로 커버리지를 개시한다. 향후 KF-21 등 K-방산 플랫폼의 수출 확대에 따라 AESA 레이더와 항전장비 등 핵심 방산전자의 동반 성장이 기대된다. 더욱이 국내 체계업체의 해외 진출에 동반 성장하는 구조를 넘어 SHORAD·C-UAS·레이저 등 자체 제품의 해외 공급망 진입을 통해 독자적인 수출 성장도 기대된다. 여기에 오스탈(Austal, 호주 방산 조선업체) 지분 투자를 기반으로 미국·호주 함정시장으로의 사업 확장 가능성이 높아지고 있으며, 중장기적으로는 레이더·통신·센서 기술을 기반으로 우주 관련 사업영역을 확대하며 성장축을 다변화할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,804	3,664	4,750	5,308	6,026
영업이익	219	120	273	449	556
세전이익	581	115	96	474	609
지배주주순이익	454	242	160	456	618
EPS(원)	2,405	1,282	845	2,414	3,273
증가율(%)	30.1	-46.7	-34.1	185.8	35.6
영업이익률(%)	7.8	3.3	5.7	8.5	9.2
순이익률(%)	15.9	5.7	2.7	7.7	9.1
ROE(%)	19.6	6.6	3.4	9.5	11.7
PER	9.4	42.4	85.7	30.0	22.1
PBR	1.7	2.1	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	13.1	38.8	34.4	25.9	21.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

K-방산 수출 확대, 방산전자로 이어지는 낙수효과

삼성항공 방산전자 사업에
뿌리를 두고 있으며,
삼성전자 방산부문과 프랑스
Thales의 합작을 거쳐
2015년 한화그룹에 편입

플랫폼은 달라도 핵심
전자장비는 한화시스템

천궁-II 사업가치의
약 30%를 담당, KF-21
기체가치의 약 15% 탑재

2Q26 방산 매출은 49%
증가한 반면 영업이익은
98% 늘어

폴란드 K2와
중동 M-SAM 등 고수의
수출사업의 매출 비중
확대가 수익성 개선으로
귀결

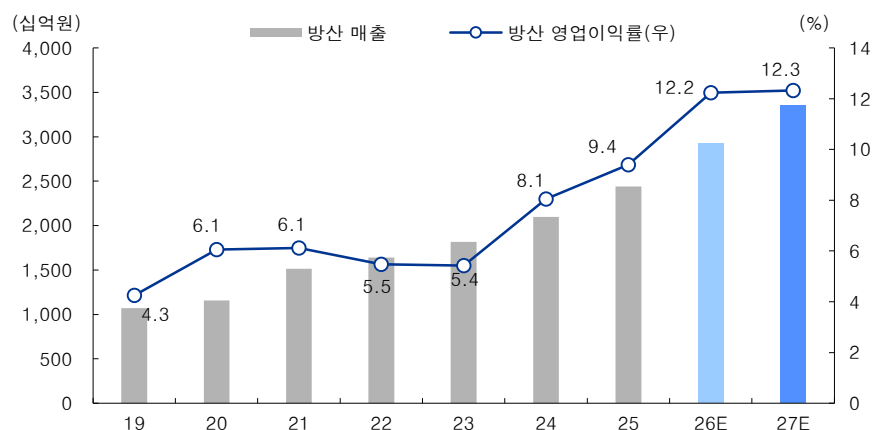
천궁-II형은 진행률 기준,
K2형은 인도 기준 매출
인식

한화시스템의 사업은 크게 방산과 ICT 두 부문으로 구분된다. 이 가운데 기업가치와
중장기 성장성을 판단하는 핵심은 방산 부문이다. 전차, 자주포, 전투기와 같은 플랫폼
자체를 생산하기보다는 각종 무기체계에 탑재되는 레이더, 센서, 전투체계, 통신체계,
항공전자장비 등 방산전자 시스템을 공급한다. 이에 따라 특정 무기체계에 국한되지
않고 육·해·공·우주 전 영역에 걸쳐 사업 포트폴리오가 형성돼 있다는 점이 특징이다.

최근 국내 방산업체들의 해외 수출 확대가 새로운 성장축으로 더해지고 있다. 한화시스템은
현대로템의 폴란드 K2 전차에 각종 전자장비를 공급하고, LIG D&A의 UAE·사우디·
이라크 천궁-II에는 다기능 레이더를, KAI의 KF-21에는 AESA 레이더를 비롯한
항공전자장비를 공급하는 등 국내 주요 체계업체의 해외 진출과 동반 성장하는 구조다.
특히 한화시스템은 단순 부품이 아닌 핵심 서브시스템 단위로 공급한다는 점에서 플랫폼
수출 확대에 따른 수혜가 크다. 천궁-II에서 다기능 레이더가 전체 체계 사업가치의 약
30%, KF-21에서는 AESA 레이더를 포함한 한화시스템의 탑재가치가 기체 가격의 약 15%
수준으로 추정된다.

이에 따라 K-방산의 수출 확대는 한화시스템의 외형 성장뿐 아니라 수익성이 높은
수출 매출 비중 상승을 통해 이익 성장으로도 이어질 전망이다. 실제로 올해 2분기
방산 매출과 영업이익은 각각 7,006억원(+49.0% yoy), 1,037억원(+97.5 yoy)으로
증가했다. 내수 매출이 약 40% 증가한 가운데 수출은 폴란드 K2에서 500억원 이상,
UAE 천궁-II에서 약 500억원, 사우디 천궁-II에서 100억원 이상 매출이 발생하며 약
90% 성장했다. 이에 방산 내 수출 비중은 약 23%로 2025년(연간) 대비 약 2%p
상승했고 부문 영업이익률은 14.8%(+3.6%p yoy)까지 확대됐다.

그림 141. 방산 부문 실적 추이 및 전망



자료: 한화시스템, IBK투자증권

ISR, 레이더를 중심으로 한 방산사업 수익성의 핵심

레이더와 센서를 아우르는
ISR 사업으로 방산 부문
매출의 약 40% 차지

AESA는 적항공기와 지상,
해상에서 표적을
탐지·추적하고 유도탄
유도 기능을 보유한
최첨단 전투기 탑재
사격통제 다기능레이더

미국·영국·프랑스·
스웨덴·이스라엘 등 일부
선진국만 원천기술 보유

KF-21에서 확보한 AESA
기술, 전 영역으로 확장

방산사업은 크게 ISR, C5I, 해양시스템, 항공전자, 우주·위성 및 미래 무인체계 등으로 구분할 수 있다. ISR(Intelligence, Surveillance, Reconnaissance)은 정보·감시·정찰을 의미하며, 대표 제품은 레이더다. 여기에 전차·자주포 등 기동무기체계의 각종 전자장비와 광학·열상 센서, 레이저 관련 사업 등이 포함된다.

ISR은 작년 기준 방산 매출의 약 40% 수준을 차지하는 핵심 사업으로, 특히 수출 비중이 높아 전체 방산부문의 수익성 개선을 주도하고 있다. 국내에서도 기존 무기체계의 양산과 성능개량 및 신규 개발사업이 이어지고 있어 안정적인 매출 기반을 형성하고 있다. 주요 기술 가운데 하나는 AESA(Active Electronically Scanned Array, 능동위상배열) 레이더다. 기존 기계식 레이더가 안테나를 물리적으로 회전시키며 주변을 탐색하는 것과 달리 AESA 레이더는 안테나를 움직이지 않고 전자적으로 빔의 방향을 조절한다. 이에 따라 짧은 시간 안에 다수의 표적을 탐지·추적할 수 있고, 고속으로 접근하는 미사일 등에도 신속하게 대응할 수 있다는 장점이 있다.

한화시스템은 KF-21용 AESA 레이더를 국산화하면서 관련 기술력을 확보했다. 전투기용 AESA 레이더를 자체 개발해 양산 단계까지 진입할 수 있는 국가는 글로벌에서도 제한적이며, KF-21 개발 과정에서 확보한 기술은 향후 지상·해상·우주용 레이더로 확장 적용될 수 있다는 점에서 의미가 크다.

그림 142. KF-21에 탑재되는 AESA



자료: 한화시스템, IBK투자증권

다층 방공체계 확산, 레이더 수요도 확대

현대전에서는 다양한 위협이 서로 다른 고도로 동시에 접근하기 때문에 하나의 방공체계만으로 모든 위협에 대응하기 어려워

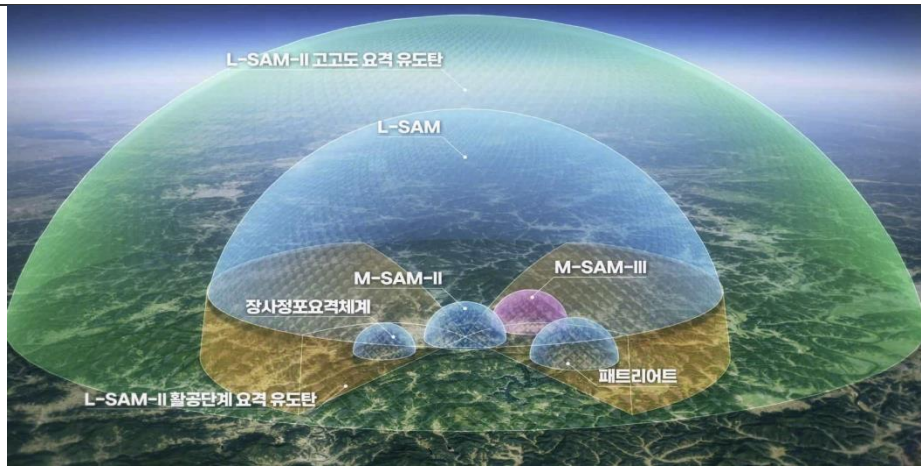
중동 3개국 천궁-II가 순차적으로 매출화

천궁-II의 약 30%, 다기능 레이더가 담당

다층 대공방어체계 구축이 확대되면서 M-SAM을 비롯한 방공체계 수요가 증가하고 있으며, 이에 따라 핵심 센서인 레이더 수요 역시 구조적으로 확대될 전망이다. 현대전에서는 탄도미사일뿐 아니라 순항미사일, 항공기, 드론 등 위협의 종류와 공격 고도가 다양해지면서 단일 방공체계만으로 대응하기 어려워지고 있다. 이에 중거리·중고도 방어를 담당하는 천궁-II(M-SAM II), 보다 높은 고도에서 탄도탄을 요격하는 L-SAM, 장사정포와 드론 등 저고도 위협에 대응하는 LAMD(장사정포요격체계)·단거리 방공체계 등을 중첩 배치하는 다층 방공망 구축의 중요성이 높아지고 있다.

현재 수출 측면에서는 천궁-II가 핵심이다. UAE 천궁-II는 현재 본격적인 양산 단계에 진입했다. 사우디 사업은 2027년부터 양산 매출이 본격화될 것으로 예상되며 이라크 역시 이후 순차적으로 양산단계에 진입할 전망이다. 각 사업의 양산기간은 최소 3년에서 4~5년까지 이어질 수 있다. 천궁-II 사업은 진행률 기준으로 매출을 인식하기 때문에 폴란드 K2와 같은 납품 기준 사업보다 연간 실적 가시성이 상대적으로 높다. 프로젝트 진행 과정에서 투입원가가 증가하거나 납품 시점에 접근할수록 매출 인식 규모가 커져 분기별 변동은 있을 수 있으나, 다수의 중동 프로젝트가 동시에 진행되면서 연간 기준으로는 비교적 안정적인 성장 흐름을 기대할 수 있다.

그림 143. 한국형 다층 미사일방어체계(KAMD)



자료: 방위사업청, IBK투자증권

표 46. 한국형 미사일방어체계 주요 요격체계

방어 고도	무기명	내용
15~20km	M-SAM-II (천궁-II)	탄도미사일 · 항공기 등 중거리 · 중고도 요격체계. 최대 사거리 40km
15~40km	PAC-3 MSE	종말단계 하층 방어 요격
50km+	M-SAM Block-III	종말단계 하층 방어 강화. M-SAM-II 대비 사거리 · 요격고도 2배
50~60km	L-SAM	종말단계 상층 방어 요격. 장거리 · 고고도 요격체계
100km+	L-SAM-II	L-SAM 대비 방어범위 약 3~4배 확장

자료: 국내외 언론, IBK투자증권
주: 종말단계는 탄도미사일이 대기권 재진입 후 목표물에 탄착하는 단계를 의미

표 47. 천궁-II, L-SAM 계약 및 개발 현황

시기	내용	규모
2022.01	UAE, 천궁-II(M-SAM-II) 10개 포대 수출 계약 체결	35억달러 (약 4.2조원)
2023.11	사우디아라비아, 천궁-II 10개 포대 수출 계약 체결	32억달러 (약 4.3조원)
2023.12	LIG D&A, 방사청과 천궁-II 유도탄 2차 양산 계약 체결	0.5조원
2024.05	L-SAM-II 체계개발기본계획(24~32년) 의결 M-SAM Block-III 체계개발기본계획(24~34년) 의결	1.1조원 / 2.8조원
2024.09	이라크, 천궁-II 8개 포대 수출 계약 체결	28억달러 (약 3.7조원)
2025.01	L-SAM 개발완료 확인 및 양산계획(25~30년) 의결	1.7조원
2026.02~03	천궁-II 2개 포대 실전 투입. 약 96% 요격 성공률 기록	-
2026.03	UAE에 천궁-II 요격 미사일 30발 긴급 지원	-
2026.06	UAE, 천궁-II 3번 포대 조기 확보 위해 수송기 투입	-

자료: 국내외 언론, IBK투자증권

저고도 방공으로 넓어지는
레이더 포트폴리오

LAMD · SHORAD ·
C-UAS로 영역 확대

촘촘한 배치가 만드는
새로운 레이더 수요

천궁-II와 L-SAM 등 기존 중·고고도 방공레이더에서 확보한 기술력을 기반으로 LAMD, SHORAD(단거리 방공체계) 및 C-UAS(Counter-Unmanned Aircraft System, 안티드론체계) 등 저고도 방공영역으로도 제품군을 확대하고 있다. 특히 UAV(무인항공기), RAM(로켓 · 포탄 · 박격포탄) 등 저고도 위협에 대응하는 다목적레이더와 드론 탐지레이더, 레이저 대공무기 등을 개발·사업화하고 있어 향후 저고도 방공체계 구축 확대가 새로운 레이더 수요로 이어질 전망이다.

중·고고도 레이더는 한 대가 상대적으로 넓은 지역을 담당하는 반면 SHORAD는 주요 군사시설이나 발전소, 공항 등 방어 거점 주변에 촘촘하게 배치해야 한다. 이에 대당 가격은 천궁-II와 L-SAM 대비 낮더라도 저고도 방공망 구축이 확대될 경우 레이더 설치 수량 자체가 크게 증가할 가능성이 있다. 중동과 미국 등을 주요 수출 대상시장으로 염두에 두고 있으며, 중동 천궁-II 수출을 통해 확보한 고객 네트워크에 단거리 방공·안티드론 제품을 추가하는 방향도 고려하는 것으로 보인다.

그림 144. 한화시스템 레이더 라인업



자료: 한화시스템, IBK투자증권

항공전자, KF-21 · LAH 성장에 직접 연동

KF-21 · LAH의
핵심 전자장비 공급

항공전자 사업은 한국항공우주(KAI)가 생산하는 KF-21 전투기와 LAH 헬기 등에 탑재되는 전자장비를 공급한다. KAI가 국내 항공 플랫폼 개발 및 생산을 담당한다면 한화시스템은 플랫폼 내부의 핵심 센서와 전자장비를 담당하는 구조다.

KF-21 탑재가치 15%,
AESA만 6%

KF-21에는 AESA 레이더를 비롯해 각종 센서와 항공전자장비가 탑재되며 한화시스템의 장비가 차지하는 가치 비중은 KF-21 한 대당 약 15% 수준이다. 이 가운데 AESA 레이더만 놓고 보면 약 6% 수준이다. LAH 등 헬기에는 상대적으로 저고도 운용 과정에서 지상 위협을 탐지하고 회피하기 위한 생존체계가 중요하다. 이에 따라 레이저경보수신기, 레이더경보수신기 등 각종 경보·센서 장비가 탑재된다.

KF-21 수출이 열어줄
이익 레버리지

국내사업의 경우 제품별로 수익성 차이가 크지 않다. 국내 방산사업은 정부 원가보상 규정에 따라 수익률이 결정되기 때문에 AESA 레이더와 같은 고부가가치 제품이라도 수출이 아닌 국내 양산만 놓고 보면 다른 방산전자 제품 대비 수익성이 압도적으로 높아지는 구조는 아니다. 결국 KF-21의 해외 수출이 본격화될 때 항공전자 사업의 이익 레버리지가 크게 확대될 가능성이 있다.

해양시스템, 전투체계 중심의 높은 진입장벽

해양사업은 방산 매출의
16% 담당

함정 곳곳에 탑재되는
핵심 전자장비

국산 함정 CMS의 사실상
독점 사업자

수상함 한 척당 최대
20%의 탑재가치

무인함정 · 안티드론으로
확장되는 성장영역

해양사업은 작년 방산 매출의 약 16% 비중을 차지하며, 구축함, 호위함, 잠수함 등 함정에 탑재되는 각종 전자장비를 공급하는 사업이다. 함정 자체는 조선사가 건조하지만 함정 상부에는 레이더, 전자광학 · 열상 센서, 통신장비, 기관제어시스템, 함교 시스템 등 다양한 전자장비가 탑재된다.

이 가운데 가장 중요한 장비가 CMS(Combat Management System, 전투관리체계)다. 함정의 각종 센서에서 수집한 정보를 종합해 적의 위협을 판단하고 어떤 무장체계로 대응할지를 결정하는 시스템으로, 사실상 함정의 두뇌에 해당한다. 미국 Lockheed Martin의 Aegis 전투체계가 탑재된 일부 이지스 구축함을 제외하면 국내 주요 함정에는 한화시스템의 전투체계가 적용되고 있으며, 이 영역에서 사실상 독점적인 지위를 보유하고 있다.

수상함(구축함, 호위함 등 물 위에서 운용되는 군함)의 경우 레이더만 약 10% 내외의 사업가치를 차지하며 전투체계, 통신, 기관제어, 함교 시스템 등을 모두 포함하면 한화시스템의 탑재가치는 함정 한 척당 약 20% 수준까지 확대될 수 있다. 잠수함은 수중에서 레이더를 사용하지 않기 때문에 한화시스템의 탑재가치가 수상함보다 낮지만 전투체계 등 핵심 시스템을 중심으로 약 10% 수준의 사업기회가 존재하는 것으로 파악된다. 따라서 국내 조선사들의 함정 수출 확대는 한화시스템에도 직접적인 기회가 된다. 특히 향후 해외 잠수함과 수상함 사업에서 국산 CMS 및 센서체계가 함께 채택될 경우 플랫폼 수출 금액의 상당 부분이 한화시스템의 수주로 연결될 가능성이 있다.

또한 해양전력에서도 무인화가 빠르게 진행되고 있다. 향후 무인수상정(USV)과 무인잠수정(UUV)이 확대될수록 함정의 센서, 통신, 지휘통제 시스템 중요성은 더욱 높아질 전망이다. 특히 함정에 대한 드론 공격 위협이 확대되면서 C-UAS 역시 필수 장비로 부상하고 있다. 센서와 지휘통제, 전자전, 레이저 등 안티드론 체계를 구성하는 다양한 요소를 자체적으로 확보하고 있어 개별 장비 공급보다 통합 C-UAS 시스템으로 접근할 수 있다는 점이 강점이다. 국내 양산사업뿐 아니라 향후 해외 수출도 주요 성장영역으로 보고 있다.

그림 145. 전투 체계 구조



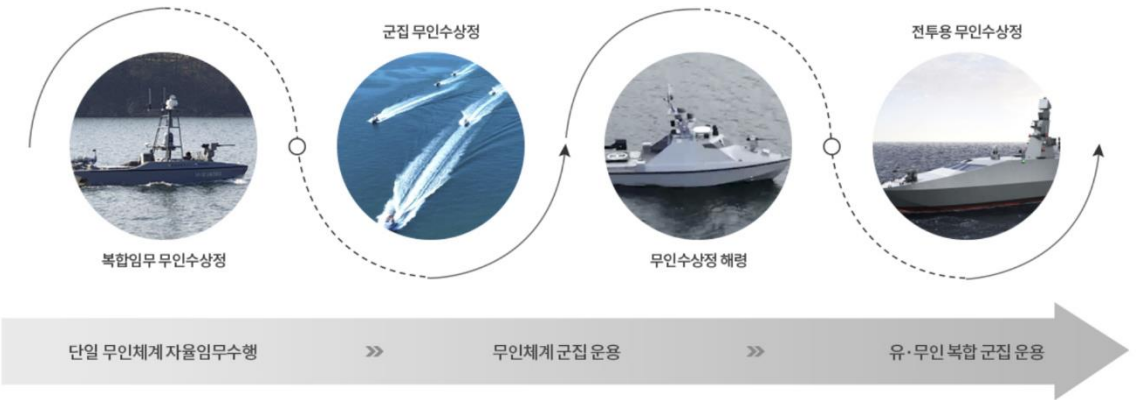
자료: 한화시스템, IBK투자증권

그림 146. FFX Batch-III(울산급 호위함) 전투관리체계



자료: 한화시스템, IBK투자증권

그림 147. 전투 체계 기술 기반 무인수상정(USV) 진화



자료: 한화시스템, IBK투자증권

C5I: 기존 TICN 이후 저궤도 군 통신으로 재성장 전망

주력 TICN 양산 종료로
C5I 매출 비중은
단기적으로 축소 전망

C5I(Command, Control, Communication, Computer, Cyber & Intelligence)는 군의 지휘·통제·통신체계를 의미하며, 과거 지상 무선통신망인 TICN(Tactical Information Communication Network, 전술정보통신체계) 사업이 핵심이었다. 작년 기준 방산 매출에서 약 26% 비중을 차지했으나, TICN의 주요 부체계 양산이 상당 부분 종료되면서 당분간 매출 비중은 낮아질 가능성이 있다.

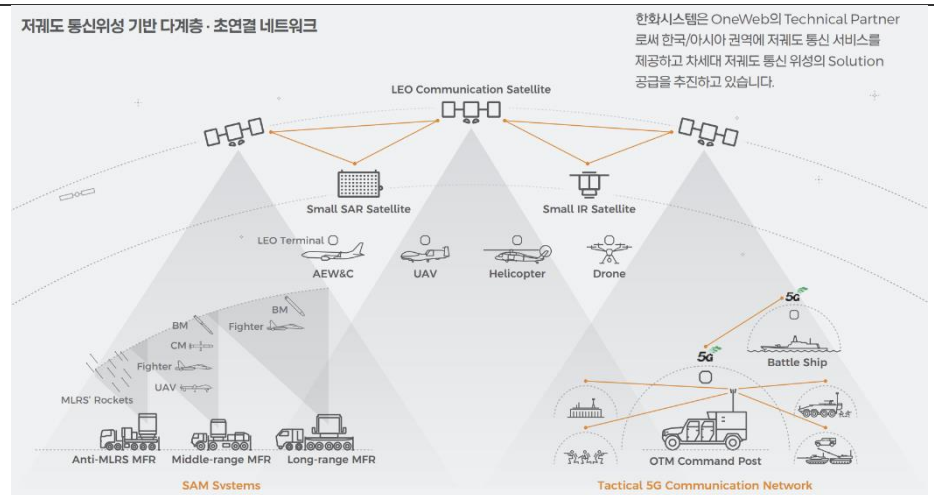
C5I 사업의 차세대
성장축은 저궤도 위성통신

다음 성장 사이클은 저궤도 위성을 활용한 군 통신체계에서 시작될 것으로 판단한다. 민간 통신시장이 5G에서 6G로 전환되는 과정에서 저궤도 위성망이 핵심 인프라로 부상하고 있다. 마찬가지로 군 통신도 기존 지상 무선망을 위성통신으로 보완하는 방향이 발전할 가능성이 높다. 특히 정부는 민수와 군수에서 공동 활용할 수 있는 저궤도 위성 인프라 구축을 추진하고 있어 2030년 전후부터 관련 사업이 본격화될 가능성이 있다. 한화그룹 역시 중장기적으로 우주·위성 분야에 대규모 투자를 계획하고 있으며 통신위성은 그 핵심 영역 중 하나다.

2030년 전후 새로운
성장 사이클 기대

C5I 사업은 TICN 사업 종료로 단기적인 성장 공백이 나타날 수 있지만, 향후 6G·저궤도 위성통신과 군 통신체계가 결합되는 시점부터 재차 성장 사이클에 진입할 가능성이 높다.

그림 148. 한화시스템 저궤도 통신위성 기반 통신체계



자료: 한화시스템, IBK투자증권

ICT부문, 한화그룹 성장과 함께 확대되는 Captive IT 수요

캡티브 기반의
안정적인 수익 구조

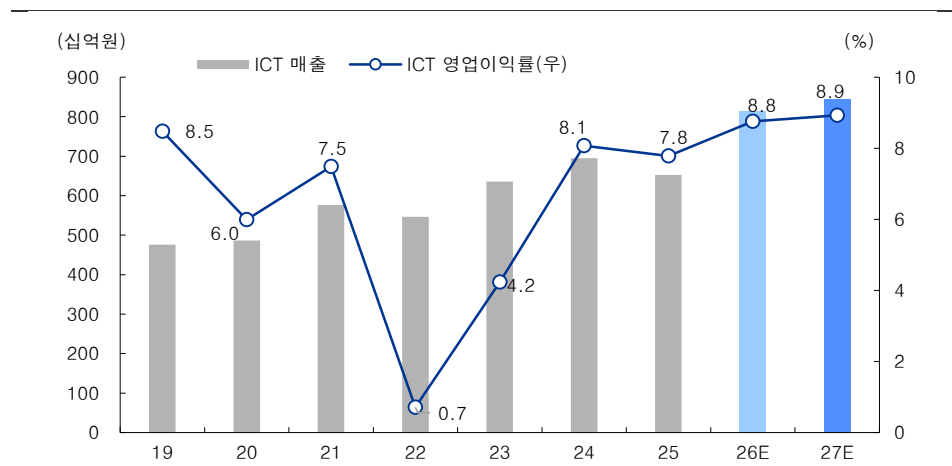
올해 ICT부문 매출액
8,130억원(+24.6%),
영업이익은
712억원(+40.1%) 전망

그룹의 글로벌 확장이 곧
ICT부문 성장으로 귀결

ICT(Information & Communication Technology, 정보통신기술) 사업부문은 한화그룹의 IT 시스템을 구축·운영하는 역할을 담당하며, 작년 전체(연결기준) 매출의 약 18%를 차지한다. ERP(Enterprise Resource Planning, 회계·구매·생산·재고·인사 등 전사적 자원관리), 그룹웨어 및 각종 IT서비스를 계열사에 제공하기 때문에 그룹 캡티브 매출 비중이 높고, 외부 경쟁이 상대적으로 제한적이어서 수익성도 안정적이다. 최근에는 한화생명 차세대 시스템, 한화에어로스페이스 스마트플랜트, 필리조선소(Philly Shipyard) ERP 구축 등이 대표적인 프로젝트다. 부문 수익성에서 가장 중요한 변수는 캡티브 매출 비중이다. 그룹 내부 프로젝트 비중이 높아질수록 수익성이 개선되는 구조이며, 일부 프로젝트의 일정 지연 및 기간 연장 이슈를 예외로 한다면 대체로 연간 기준 한자릿수 후반 수준의 영업이익률을 기본적인 수익성으로 볼 수 있다.

중장기적으로도 한화그룹의 외형 확대가 ICT사업의 성장으로 연결될 전망이다. 한화에어로스페이스와 한화오션 등 주요 계열사들이 해외 법인과 생산시설을 확대하면 새롭게 설립되는 사업장에 ERP·그룹웨어·IT 인프라를 구축해야 한다. 그룹의 M&A와 글로벌 현지화가 확대될수록 한화시스템 ICT사업에도 캡티브 수요가 자연스럽게 증가할 전망이다.

그림 149. ICT 부문 실적 추이 및 전망



자료: 한화시스템, IBK투자증권

연결 자회사, 한화필리조선소 적자 축소가 향후 실적 개선 변수

한화오션과 필리조선소
공동 인수, 2025년부터
연결 편입

한화그룹은 2024년 12월 미국 필라델피아 소재 필리조선소 인수를 완료했으며, 한화시스템은 한화오션과 함께 인수에 참여해 각각 지분 60%, 40%를 보유하고 있다. 이에 따라 2025년부터 필리조선소를 연결 종속회사로 편입해 실적을 반영하고 있으며, 방산과 ICT 외에 필리조선소의 매출과 손익이 연결 실적에 영향을 미치기 시작했다.

필리조선소, 인수 이전
수주 물량이 수익성
부담으로

연결 실적에서는 아직 필리조선소의 손실이 부담으로 작용하고 있다. 기존에 건조 경험이 많지 않았던 선종이 포함돼 있어 설계 및 생산 과정에서 시행착오가 발생했고, 공정 지연에 따른 추가 인력·원가 투입까지 더해지면서 작년 손실 규모는 1,575억원에 달했다.

내년 저수익 물량 소진과
함께 정상화 구간 진입
전망

다만 적자 폭이 컸던 기존 선박들이 순차적으로 인도되면서 손실 부담은 점차 완화될 전망이다. 향후에는 필리조선소가 기존부터 경쟁력을 보유했던 컨테이너선 및 탱커 중심 수주잔고가 매출로 전환될 예정이며, 한화오션 인수 이후 설계·생산공정 개선 효과도 기대된다. 이에 따라 올해 적자 규모는 전년 대비 축소되고, 내년부터 유의미한 개선세가 나타날 것으로 예상된다.

오스탈 투자로 확대되는 해양방산 기회

현재 한화에어로스페이스
자회사 한화디펜스USA가
오스탈의 미국 사업부를
인수하는 방안을 제안하고
실사 진행 단계

한화시스템은 한화에어로스페이스와 6:4로 설립한 호주 SPC를 통해 2025년 오스탈(Austal) 지분 9.9%를 취득한 이후 호주 정부의 승인을 받아 지분을 19.9%까지 확대했다. 오스탈은 호주에 본사를 둔 글로벌 방산 조선업체로, 미국 앨라배마주 모빌 등에 생산거점을 보유하고 있으며 미 해군·해안경비대 함정을 건조하고 있다. 현재 한화에어로스페이스의 미국 자회사 한화디펜스USA는 오스탈 미국 사업부 인수를 추진하고 있다.

2Q26 오스탈 주가 변동,
약 360억원 투자자산
평가손실 영업외 반영

향후 인수가 성사될 경우 한화그룹의 미국 함정시장 진입 기반이 한층 강화될 것으로 예상되며, 한화시스템 역시 함정용 CMS와 레이더·통신·센서 등 해양 방산전자 분야에서 사업기회가 확대될 가능성이 있다. 특히 국내 함정사업에서 확보한 전투체계 및 센서 기술이 미국 함정시장으로 확장될 경우 중장기적으로 새로운 수출 성장축으로 자리잡을 수 있을 전망이다.

오스탈 투자, 미 해양방산
진출의 교두보될까

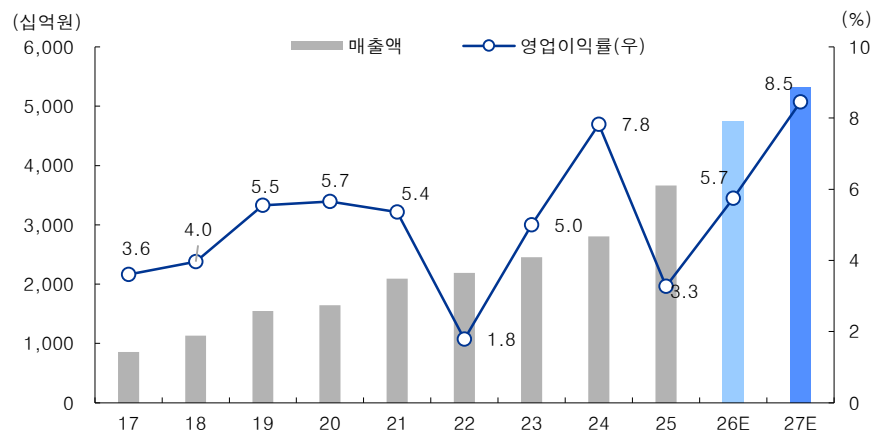
표 48. 한화시스템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	690.1	768.2	807.7	1,398.1	807.1	1,117.6	1,166.4	1,659.1	3,664.2	4,750.2	5,308.0
방산	430.3	470.2	481.4	1,056.9	471.2	700.6	667.2	1,084.4	2,438.8	2,923.4	3,353.4
ICT	141.5	147.1	155.6	208.4	172.3	187.3	208.3	245.1	652.6	813.0	844.4
기타	118.3	150.9	170.5	132.8	163.6	229.7	290.9	329.6	572.5	1,013.8	1,110.2
YoY	26.8%	11.8%	26.4%	49.8%	17.0%	45.5%	44.4%	18.7%	30.7%	29.6%	11.7%
방산	12.7%	-4.7%	2.9%	39.8%	9.5%	49.0%	38.6%	2.6%	16.2%	19.9%	14.7%
ICT	-11.8%	-22.6%	-8.3%	19.4%	21.8%	27.3%	33.9%	17.6%	-6.1%	24.6%	3.9%
기타	5815.0%	3978.4%	10556.3%	4642.9%	38.3%	52.2%	70.6%	148.2%	5568.3%	77.1%	9.5%
매출원가	603.2	675.7	695.7	1,297.9	698.6	933.2	1,006.6	1,493.2	3,272.4	4,131.6	4,504.1
YoY	31.7%	20.7%	30.5%	55.1%	15.8%	38.1%	44.7%	15.0%	37.0%	26.3%	9.0%
% COGS	87.4	88.0	86.1	92.8	86.6	83.5	86.3	90.0	89.3	87.0	84.9
매출총이익	86.9	92.5	112.1	100.2	108.5	184.3	159.8	165.9	391.7	618.6	804.0
YoY	0.9%	-27.3%	6.0%	3.7%	24.8%	99.3%	42.6%	65.5%	-5.8%	57.9%	30.0%
% GPM	12.6	12.0	13.9	7.2	13.4	16.5	13.7	10.0	10.7	13.0	15.1
판매관리비	53.3	60.0	64.1	94.5	74.2	80.7	86.3	104.5	271.8	345.8	355.2
YoY	31.0%	39.9%	41.2%	40.0%	39.3%	34.6%	34.7%	10.6%	38.4%	27.2%	2.7%
% SG&A	7.7	7.8	7.9	6.8	9.2	7.2	7.4	6.3	7.4	7.3	6.7
영업이익	33.6	32.5	48.0	5.8	34.3	103.7	73.5	61.4	119.9	272.8	448.8
방산	50.3	52.5	49.8	76.5	69.0	103.7	87.4	97.6	229.1	357.7	422.8
ICT	10.8	10.8	12.0	17.2	13.4	20.8	21.0	15.9	50.8	71.2	75.4
기타	-27.5	-30.8	-41.2	-60.5	-48.1	-20.8	-35.0	-52.1	-160.0	-156.0	-49.4
YoY	-26.0%	-61.5%	-20.5%	-80.2%	1.9%	218.8%	53.1%	965.4%	-45.3%	127.5%	64.5%
방산	47.9%	-13.8%	7.6%	175.2%	37.2%	97.5%	75.5%	27.6%	35.6%	56.1%	18.2%
ICT	-10.0%	-53.4%	-18.4%	177.4%	24.1%	92.6%	75.4%	-7.4%	-9.4%	40.1%	5.9%
기타	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
% OPM	4.9	4.2	5.9	0.4	4.2	9.3	6.3	3.7	3.3	5.7	8.5
방산	11.7	11.2	10.3	7.2	14.6	14.8	13.1	9.0	9.4	12.2	12.6
ICT	7.6	7.3	7.7	8.3	7.8	11.1	10.1	6.5	7.8	8.8	8.9
기타	-23.2	-20.4	-24.2	-45.6	-29.4	-9.1	-12.0	-15.8	-27.9	-15.4	-4.4

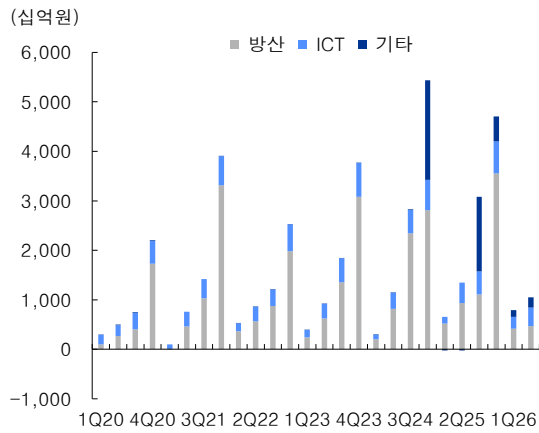
자료: 한화시스템, IBK투자증권

그림 150. 한화시스템 연결 실적 추이 및 전망



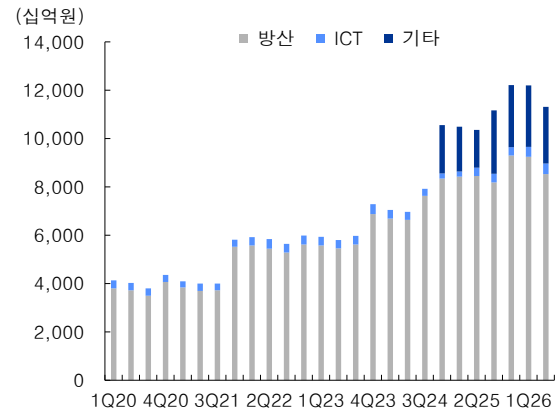
자료: 한화시스템, IBK투자증권

그림 151. 부문별 신규수주 추이



자료: 한화시스템, IBK투자증권

그림 152. 부문별 수주잔고 추이



자료: 한화시스템, IBK투자증권

표 49. 한화시스템 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	2,022원	12M Forward EPS 적용
Target PER	43.8배	과거 2개년(2024~25) 동안 각 년도 PER 배수 최고치의 평균값(33.7배)에 30% 할증
적정주가	88,442원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	90,000원	신규 제시
현재주가	70,900원	(2026.09.11 종가 기준)
상승여력	26.9%	

자료: IBK투자증권

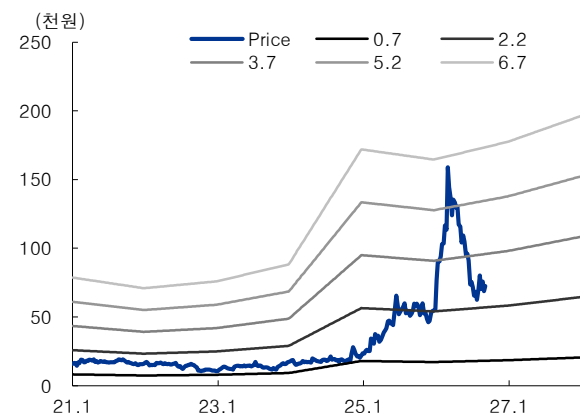
주: Target PER(43.8배)은 방산 수출 확대에 따른 중장기 이익 성장성, KF-21·천궁-II 등 주요 K-방산 플랫폼의 글로벌 확장성 및 필리핀군사의 턴어라운드 기대감을 고려해 과거 2개년 연간 최고 PER 평균(33.7배)에 30% 할증 적용

그림 153. 한화시스템 이벤트 차트



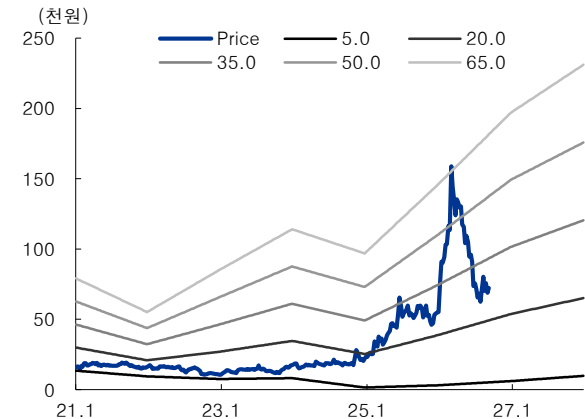
자료: 국내의 언론, 한화시스템, IBK투자증권

그림 154. 한화시스템 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 155. 한화시스템 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

한화시스템 (272210)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,804	3,664	4,750	5,308	6,026
증가율(%)	14.3	30.7	29.6	11.7	13.5
매출원가	2,388	3,272	4,132	4,504	5,078
매출총이익	416	392	619	804	948
매출총이익률 (%)	14.8	10.7	13.0	15.1	15.7
판매비	196	272	346	355	393
판매비율(%)	7.0	7.4	7.3	6.7	6.5
영업이익	219	120	273	449	556
증가율(%)	78.9	-45.3	127.5	64.5	23.8
영업이익률(%)	7.8	3.3	5.7	8.5	9.2
순금융손익	9	7	-35	-121	-96
이자손익	-8	-25	-93	-166	-153
기타	17	32	58	45	57
기타영업외손익	366	-6	-129	146	149
종속/관계기업손익	-13	-5	-13	0	0
세전이익	581	115	96	474	609
법인세	104	-86	-35	65	59
법인세율	17.9	-74.8	-36.5	13.7	9.7
계속사업이익	477	201	131	409	550
중단사업손익	-32	8	-6	0	0
당기순이익	445	209	126	409	550
증가율(%)	29.8	-53.0	-40.0	225.7	34.5
당기순이익률 (%)	15.9	5.7	2.7	7.7	9.1
지배주주당기순이익	454	242	160	456	618
기타포괄이익	-35	2,188	-297	0	0
총포괄이익	411	2,397	-171	409	550
EBITDA	333	300	448	601	697
증가율(%)	36.4	-9.9	49.2	34.2	15.9
EBITDA마진율(%)	11.9	8.2	9.4	11.3	11.6

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,405	1,282	845	2,414	3,273
BPS	13,181	25,668	24,562	26,481	29,259
DPS	350	500	500	500	500
밸류에이션(배)					
PER	9.4	42.4	85.7	30.0	22.1
PBR	1.7	2.1	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	13.1	38.8	34.4	25.9	21.9
성장성지표(%)					
매출증가율	14.3	30.7	29.6	11.7	13.5
EPS증가율	30.1	-46.7	-34.1	185.8	35.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.5	0.9	0.7	0.7	0.7
ROE	19.6	6.6	3.4	9.5	11.7
ROA	8.7	2.6	1.1	3.4	4.3
ROIC	72.8	23.7	10.4	24.7	26.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	136.6	106.5	151.4	140.8	141.3
순차입금 비율(%)	5.1	24.4	35.0	36.8	29.7
이자보상배율(배)	9.8	3.2	1.7	2.5	3.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.0	9.7	8.5	7.5	7.6
재고자산회전율	5.0	5.2	4.3	4.3	5.3
총자산회전율	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,286	2,929	4,496	4,570	5,507
현금및현금성자산	200	325	316	405	863
유가증권	119	44	56	63	69
매출채권	309	450	668	757	826
재고자산	610	811	1,416	1,035	1,232
비유동자산	3,524	7,399	7,420	7,603	7,796
유형자산	636	823	1,025	1,168	1,328
무형자산	734	710	690	667	652
투자자산	1,903	5,639	5,353	5,368	5,380
자산총계	5,810	10,327	11,916	12,172	13,303
유동부채	2,677	3,335	4,906	4,704	5,133
매입채무및기타채무	154	253	261	376	411
단기차입금	30	301	830	1,129	1,232
유동성장기부채	50	100	0	0	0
비유동부채	678	1,991	2,270	2,413	2,657
사채	249	848	0	0	134
장기차입금	0	226	1,097	1,097	1,097
부채총계	3,355	5,326	7,176	7,117	7,791
지배주주지분	2,490	4,849	4,640	5,003	5,528
자본금	945	945	945	945	945
자본잉여금	1,092	1,123	1,127	1,127	1,127
자본조정등	-34	-34	-34	-34	-34
기타포괄이익누계액	-102	2,107	1,825	1,825	1,825
이익잉여금	589	709	778	1,140	1,665
비지배주주지분	-34	152	100	53	-15
자본총계	2,456	5,001	4,740	5,056	5,512
비이자부채	2911	3738	5144	4786	5223
총차입금	444	1,588	2,032	2,331	2,568
순차입금	125	1,218	1,660	1,863	1,636

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	133	79	-229	818	285
당기순이익	445	209	126	409	550
비현금성 비용 및 수익	-60	144	330	127	88
유형자산감가상각비	92	141	135	130	126
무형자산상각비	22	39	40	23	15
운전자본변동	-218	-211	-556	448	-200
매출채권등의 감소	0	0	-218	-90	-69
재고자산의 감소	-106	-188	-604	381	-197
매입채무등의 증가	0	0	85	116	34
기타 영업현금흐름	-34	-63	-129	-166	-153
투자활동 현금흐름	-442	-1,170	-1,154	-566	-512
유형자산의 증가(CAPEX)	-240	-299	-322	-273	-286
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-25	-19	-9	0	0
투자자산의 감소(증가)	-51	-652	-206	-15	-12
기타	-126	-202	-617	-278	-214
재무활동 현금흐름	35	1,237	1,346	-164	685
차입금의 증가(감소)	0	229	19	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	35	1008	1327	-164	685
기타 및 조정	-2	-20	28	1	0
현금의 증가	-276	126	-9	89	458
기초현금	476	200	325	316	405
기말현금	200	325	316	405	863

매수 (신규)

목표주가 (신규) 180,000원
현재가 (9/11) 130,500원

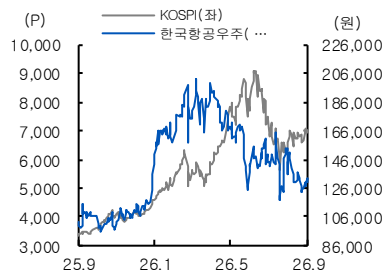
KOSPI (9/11) 6,909.91pt
시가총액 12,721십억원
발행주식수 97,475천주
액면가 5,000원
52주 최고가 202,000원
최저가 95,600원
60일 일평균거래대금 60십억원
외국인 지분율 23.8%
배당수익률 (2026F) 0.3%

주주구성
한국수출입은행 26.41%
한화에어로스페이스 외 2 인 15.89%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-12%	-40%	-38%
절대기준	-4%	-26%	28%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	180,000	-	-
EPS(26)	2,049	-	-
EPS(27)	3,662	-	-

한국항공우주 상대주가 (%)



한국항공우주 (047810)

양산과 수출의 성장 구간으로

2분기 수익성 둔화, 구조적 문제는 아나

지난 2분기 매출 41.0%(yoy) 증가에도 LAH 엔진 수급 차질, 원화 약세에 따른 완제기 수출 예정원가 상승, 재고자산 평가손실 약 100억원과 이라크 사업 관련 대손충당금 약 90억원이 동시 반영되면서 영업이익은 43.1%(yoy) 감소했다. 다만 실적 부진의 대부분이 사업 경쟁력의 구조적 저하보다는 납품 지연과 원가 인식 시점, 일회성 비용 등에 기인한 만큼 과도한 우려는 제한적이라고 판단한다.

하반기 실적 회복과 주주 모멘텀 유효

2H26 연결 매출액과 영업이익은 각각 3조 1,374억원(+44.7% yoy), 2,209억원(+61.1% yoy)으로 전망된다. LAH 엔진 공급이 정상화될 경우 그동안 엔진 장착 직전까지 생산한 기체의 납품이 순차적으로 재개될 전망이다. 또 KF-21 국내 양산 인도가 본격화되고 4분기부터 말레이시아 FA-50 납품이 시작될 예정이다. 폴란드 사업의 진행률 확대와 고수익 이라크 CLS(계약자 군수지원) 잔여 매출 인식도 수익성 회복에 기여할 전망이다. 상반기 신규수주는 약 6,300억원에 불과했지만 하반기에는 인도네시아 KF-21 최초 수출, LAH 후속 양산, Boeing·Airbus 기체부품 후속계약 등 대형 계약 기대감이 높다. 특히 KF-21 초기 16대가 4조원 이상 규모로 계약되고 LAH 3·4차 잔여 물량이 일괄 발주된다면 상반기 주주 부진을 상당 부분 만회할 수 있을 전망이다.

안정적 성장에 더해질 마진 개선

투자의견 매수, 목표주가 18만원으로 커버리지를 개시한다. KF-21과 LAH의 본격적인 양산·납품이 2030년 전후까지 안정적인 실적 성장을 뒷받침할 전망이다. 여기에 FA-50의 추가 수출과 KF-21의 글로벌 시장 진입이 새로운 성장동력으로 작용할 것으로 기대된다. 현재 완제기 수출은 개발비와 보수적인 예정원가 반영으로 수익성이 다소 낮지만, 2027~28년 반복 양산에 따른 원가 안정화와 신규 수출 확대가 맞물리며 점진적인 마진 개선도 가능할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,634	3,696	5,381	6,924	7,929
영업이익	241	269	284	502	684
세전이익	197	202	231	416	586
지배주주순이익	172	186	200	357	503
EPS(원)	1,765	1,907	2,049	3,662	5,156
증가율(%)	-23.2	8.0	7.4	78.7	40.8
영업이익률(%)	6.6	7.3	5.3	7.3	8.6
순이익률(%)	4.7	5.1	3.8	5.2	6.4
ROE(%)	10.4	10.5	10.4	16.4	19.8
PER	31.1	60.0	65.0	36.3	25.8
PBR	3.1	6.1	6.4	5.6	4.7
EV/EBITDA	18.4	35.1	34.1	24.0	19.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

훈련기에서 경공격기까지, 수출의 기반을 닦다

항공산업 구조조정으로
탄생한 KAI

한국항공우주(이하 KAI)는 외환위기 이후인 1999년 정부 주도의 항공산업 구조조정 과정에서 삼성항공, 대우중공업, 현대우주항공의 항공우주 사업부문을 통합해 출범했다. 국내에 분산돼 있던 항공우주 개발·생산 역량을 단일 기업으로 집중해 중복투자를 해소하고, 국가 차원의 항공산업 경쟁력을 제고하기 위한 목적이었다. 이후 기본훈련기에서 고등훈련기, 경공격기, 헬기, 전투기에 이르기까지 단계적으로 개발 역량을 축적하면서 국내 대표 항공기 체계종합업체로 성장했다.

KT-1으로 시작된
국산 훈련기 수출

KT-1은 조종사가 기본적인 항공기 조종법을 익히는 용도로 사용되며 국내에서 100대 이상이 운용되고 있다. 해외에도 인도네시아, 튀르키예, 페루, 세네갈 등을 중심으로 80대 이상이 수출되면서 과거 KAI의 주요 수출 플랫폼 역할을 담당했다. 기본훈련기 이후에는 제트엔진을 사용하는 고등훈련 과정으로 넘어가는데, 이를 위해 개발된 플랫폼이 T-50이다. Lockheed Martin의 기술 지원을 바탕으로 개발된 초음속 고등훈련기로, 2000년대 중반부터 본격적인 양산 및 수출이 이뤄졌다.

T-50 플랫폼, 임무에
따라 확장

T-50 플랫폼을 기반으로 임무 목적에 따라 파생형도 개발됐다. T-50이 고등훈련 중심이라면 TA-50은 레이더와 무장체계 등을 탑재해 전술입문훈련이 가능하도록 개발한 기종이며, FA-50은 여기서 다시 무장 및 전투능력을 강화한 경공격기다. 세 기종은 기본적인 플랫폼을 공유하면서 탑재되는 항전장비와 임무장비, 무장능력 등에 차이가 있다.

T-50 계열은 F-16과의
높은 훈련·운용 연계성을
 바탕으로, 기존 F-16
운용국에 대한 수출
경쟁력이 높아

국내에서는 T-50 계열 전체를 합쳐 약 160대가 공급됐으며, 신규 도입 수요는 사실상 마무리 단계다. 향후 국내에서는 신규 생산보다는 성능개량과 MRO 등 후속사업이 중심이 될 전망이다. 반면 해외에서는 T-50 계열이 약 150대 판매됐으며 인도네시아, 태국, 필리핀, 이라크, 폴란드, 말레이시아 등 6개국으로 고객 기반이 확대됐다. 약 20년 동안 국내외 누적 판매량이 300대를 넘어선 만큼 글로벌 고등훈련기·경공격기 시장에서 충분한 운용실적을 확보한 플랫폼으로 평가된다.

300대 이상 판매로
검증된 T-50 플랫폼

표 50. 글로벌 전투기 비교

기종	개발 시기	종류	주요 역할	의미
KT-1 웅비	1988~1998년	기본훈련기	조종사 기초 비행훈련	국내 독자개발 항공기 기반 확보
T-50 골드이글	1997~2006년	고등훈련기	전투기 조종사 고등훈련	국내 최초 초음속 항공기, Lockheed Martin과 공동개발
TA-50	T-50 기반 파생	전술입문훈련기	전술·무장훈련	T-50에 레이더·무장능력 추가
FA-50	2008~2012년경	경전투기	공대공·공대지 실전 임무	T-50 플랫폼을 실전 전투기로 발전
KUH-1 수리온	2006~2012년	기동헬기	병력·물자 수송 등	국내 최초 독자개발 기동헬기
LAH 미르온	2015~2024년	소형무장헬기	육군 공격·대전차 임무	노후 공격헬기 대체, 국산 무장헬기
KF-21 보라매	2015~2026년	4.5세대 전투기	공중우세·공대공/공대지	국산 전투기 개발 역량의 집약체

자료: KAI, 국내언론, IBK투자증권

폴란드에서 진화하는 FA-50

폴란드 수출, GF(12대)는
완료, PL(36대)은
2027년부터

폴란드 FA-50 사업은 지난 2022년 총 48대 규모로 계약됐으며, 전력 공백을 신속하게 해소하기 위한 FA-50GF(Gap Filler, 전력 공백을 신속히 메우기 위한 우선 도입형) 12대와 폴란드 요구사양을 반영한 개량형 FA-50PL 36대로 구성된다. FA-50GF는 빠른 전력화를 위해 기존 FA-50에 가까운 사양으로 제작돼 2023년 전량 납품을 완료했다. FA-50PL은 당초 2025~2028년 공급될 예정이었으나, 올해 1월 계약 변경을 통해 일정이 조정되면서 첫 기체는 2027년 중반 인도되고, 36대 전체 납품은 2029년 초 완료될 예정이다.

FA-50PL로 한 단계
높아지는 성능.
레이더·무장 고도화로
상품성 강화

FA-50PL은 폴란드 고객의 요구사항을 반영해 AESA(능동위상배열) 레이더와 중장거리 공대공 미사일을 비롯한 다양한 항전·무장체계를 통합하는 고성능 개량형이다. 이를 통해 기존 FA-50 대비 탐지 및 교전 능력이 강화되는 만큼, 이번 사업은 단순히 폴란드에 36대를 추가 공급하는 것을 넘어 FA-50 플랫폼 자체의 성능과 상품성을 한 단계 높이는 계기가 될 전망이다.

개발비 부담에
초기 수익성은 제한적

다만 성능 고도화를 위한 커스터마이징 과정에서 상당한 개발비가 발생하고 있다. 이에 따라 개발과 양산이 병행되는 현 단계에서 폴란드 사업의 수익성은 과거의 완제기 수출사업 대비 낮은 수준이며, 내년부터 FA-50PL 납품이 시작돼 매출 기여가 확대되더라도 초기에는 개발비 부담이 수익성을 일부 제한할 전망이다.

선행 개발비가
후속 수출 경쟁력으로

중장기적으로는 이러한 개발비 투자가 FA-50의 후속 수출 경쟁력을 높이는 선행투자자로 작용할 것으로 판단된다. 폴란드 사업을 통해 신규 레이더와 무장체계 등의 통합 개발을 완료하면 향후 다른 국가에 동일하거나 유사한 사양을 수출할 때 추가 개발비 부담이 낮아질 수 있다. 이를 기반으로 후속 수출에서는 판매가격을 높여 수익성을 확보하거나, 가격을 유지하면서 경쟁 기준 대비 가격경쟁력을 강화할 수 있을 것으로 예상된다.

표 51. FA-50 폴란드 수출 타임라인

시기	내용	규모
2022.07	FA-50 48대 공급 기본계약 체결	-
2022.09	2023년말까지 FA-50 12대를 납품하고, 2025년 하반기부터 순차적으로 36대를 납품하는 실행계약 체결	30억달러 (약 4.2조원)
2022.11	계약금 선수금 30% 수령	1.2조원
2023.07	폴란드 수출용 FA-50GF 1호기 납품	-
2023.10	폴란드 사업 확대 및 중부유럽 지역 마케팅을 위한 바르샤바 중부유럽사무소 개소	-
2023.12	FA-50GF 12대 전량 납품 완료	-
2024.06	폴란드 방산기업 WZL-2와 공군기지 FA-50 지원 시스템 구축을 위한 협력 계약 체결	-
2026.01	기존 2028년까지 납품 예정이던 FA-50PL 납품기한을 2029년 3월로 연장	-

자료: 국내외 언론, IBK투자증권

KF-21(보라매), 양산을 넘어 글로벌 시장으로

KF-21, 11년의 개발을
마치고 본격적인
양산체제로 전환

중장기 성장에서 가장 중요한 플랫폼은 KF-21이다. T-50 계열이 Lockheed Martin의 기술 지원을 기반으로 개발됐다면 KF-21은 KAI가 직접 설계 및 체계통합을 주도한 국산 전투기라는 점에서 의미가 크다. KF-21 개발은 2015년 시작됐으며 약 11년에 걸친 개발과 1,600회 이상의 비행시험을 거쳐 개발단계를 마무리하고 본격적인 양산체제로 전환되고 있다. 첫 양산기 납품은 올해 하반기부터 시작될 예정이다.

2032년까지 이어지는
국내 양산. 현재 선행물량
40대 양산중, 후속 80대는
내년 계약 예정

한국 공군의 KF-21 도입계획은 총 120대다. 현재 선행 물량 40대에 대한 양산이 진행되고 있으며 후속 80대 역시 내년 별도 계약을 통해 발주될 예정이다. 전체 120대의 납품기간은 2026년부터 2032년까지로 계획돼 있다. 이에 따라 KF-21은 향후 수년간 국내사업 매출 성장의 가장 중요한 기반이 될 전망이다. 기존 체계개발 단계에서는 진행률 기준으로 매출을 인식했지만 양산사업은 별도의 계약으로 진행되며 실제 항공기 인도에 따라 매출이 반영된다. 대규모 양산 물량이 2032년까지 이어지는 만큼 매출 가시성이 높다.

초기 양산분은 4.5세대
성능을 기반으로 하지만
향후 업그레이드를 통해
성능이 지속 강화될 예정

현재 KF-21은 4.5세대 전투기로 분류되지만 스텔스 성능 향상을 고려해 설계됐다는 점에서 F-16, Rafale, Euro Fighter 등 상당수 4.5세대 경쟁기종과 차별성을 가진다. KF-21은 향후 내부무장창(미사일·폭탄 등의 무장을 전투기 기체 내부에 수납하는 공간, 외부 무장 대비 레이더 반사 면적을 줄여 스텔스 성능 향상 가능), 센서 내장화 등을 고려한 업그레이드를 통해 5세대 수준으로 발전시킬 수 있다.

4.5세대에서 5세대로
진화 가능한 플랫폼

5세대 공백 시장을 노리는
KF-21

이러한 확장성은 수출시장에서도 중요한 경쟁요인이 될 전망이다. 글로벌 시장에서 실제 도입 가능한 5세대 전투기는 제한적이고 F-35 역시 미국의 수출정책에 따라 도입 가능한 국가가 제한된다. 이에 따라 당장 완전한 5세대 전투기를 확보하기 어려운 국가 입장에서 현재 KF-21을 도입한 뒤 향후 성능개량을 통해 5세대 수준으로 발전시키는 전략이 하나의 대안이 될 수 있어 보인다. 더욱이 KF-21은 T-50 계열과 달리 핵심 소프트웨어와 체계통합 역량을 국내에서 확보했다는 점에서, 미국 기술과 부품에 대한 의존 및 미국 정부의 승인 등 제약을 크게 줄여 장기적으로 수출 유연성이 높아질 것으로 기대된다.

독자 체계통합 역량이
만드는 수출 경쟁력

표 52. 4.5세대 전투기와 5세대 전투기 비교

구분	4.5세대 전투기	5세대 전투기
대표 기종	KF-21, Rafale, Euro Fighter, F-15EX	F-35, F-22, J-20
스텔스	일부 저피탐 설계	본격적인 스텔스 설계
무장 탑재	주로 외부 장착	내부무장창 중심
레이더	AESA 레이더 적용 가능	AESA + 저피탐 · 전자전 통합
센서	고성능 센서 다수	센서 융합 능력 강화
정보처리	조종사가 여러 정보를 종합	시스템이 정보를 통합 · 융합해 제공
전투 개념	탐지 후 교전	상대에게 들리기 전에 탐지 · 교전

자료: KAI, 국내언론, IBK투자증권

표 53. 세대별 전투기 분류

구분	성능	대표 기종(초도비행)
1세대 (1940년대 중반~1950년대)	초기 제트엔진, 아음속, 기관포 중심, 레이더·유도무기 제한	MiG-15(1947), F-86(1947)
2세대 (1950년대~1960년대 초)	초음속, 애프터버너, 초기 레이더, 가시거리 내 공대공 전투	MiG-21(1955) Mirage III(1956)
3세대 (1960년대~1970년대)	마하 2급, BVR 교전, 레이더·미사일 발전, 다목적 임무	F-4(1958), Mirage F1(1966)
4세대 (1970년대~1990년대)	높은 기동성, FBW, 펄스 도플러 레이더, 정밀유도무기, 공대공/공대지 임무 전환 가능	F-15(1972), F-16(1974)
4.5세대 (1990년대~현재)	AESA, 일부 RCS 저감, 데이터링크, 고성능 전자전, 정밀유도무기	Rafale(1986), Gripen(1988), Eurofighter(1994), KF-21(2022)
5세대 (2000년대~현재)	전방위 스텔스 + 내부무장창 + 센서융합 + 네트워크전	F-22(1997), F-35(2006), Su-57(2010), J-20(2011)
6세대 (2030년대 예상)	스텔스 고도화, AI, 유·무인 복합체계, CCA, 분산 센서/네트워크	F-47, GCAP 등 개발 중

자료: IBK투자증권

주: 애프터버너는 제트엔진 터빈 뒤쪽에 설치된 연소기로 가스를 재가열해 엔진의 추진력을 증가시킨

BVR(Beyond-Visual-Range) 교전은 가시거리 밖 교전을 의미

FBW(Fly By Wire)는 수동 조종 장치를 전자식 컴퓨터로 대체하는 전자식 비행 시스템을 의미

RCS(Radar Cross Section)은 레이더 반사 면적을 의미

CCA(Collaborative Combat Aircraft)는 유인 전투기와 함께 작전하는 무인 전투체계

표 54. KAI 주요 제품

구분	내용
	T-50(고등훈련기) 초도비행 : 2002.08 주요 수출국 : 인도네시아, 이라크, 태국 등 제품스펙 : 최대 속도 마하 1.5, 최대이륙중량 23,638lbs, 엔진추력 17,700lbs
	FA-50(전투기) 초도비행 : 2011.04 주요 수출국 : 필리핀, 폴란드 등 제품스펙 : 최대 속도 마하 1.5, 최대이륙중량 26,929lbs, 엔진추력 17,700lbs
	KT-1(기본훈련기) 초도비행 : 1991.12 주요 수출국 : 인도네시아, 터키, 페루 세네갈 등 제품스펙 : 최대속도 350kts, 최대이륙중량 6,120lbs, 엔진추력 950shp
	KF-21(한국형 전투기) 초도비행 : 2022.07 주요 수출국 : 인도네시아 수출 협의 중 제품스펙 : 최대속도 2,200km/h, 최대이륙중량 25,600kg, 엔진추력 44,000lbs
	KUH-1(수리온) 초도비행 : 2010.03 주요 수출국 : 이라크 등 제품스펙 : 최대속도 146kts, 최대이륙중량 19,200lbs, 엔진추력 1,855 마력 X2
	LAH(미르온) 초도비행 : 2019.07 주요 수출국 : 향후 추진 계획 제품스펙 : 최대속도 131kts, 최대이륙중량 10,846lbs, 엔진추력 1,032 마력 X2

자료: KAI, IBK투자증권

회전의 사업, KUH-1(수리온)에서 LAH(미르온)로 성장축 이동

KUH-1(수리온),
기본형(국내 군) 양산은
마무리, 파생형으로 확장

회전의 수출 진입장벽
높지만, 중동 중심으로
공략

회전의 부문에서는 KUH-1(수리온, 기동헬기)과 LAH(미르온, 소형무장헬기)가 주요 플랫폼이다. KUH-1은 한국 육군에 220대 이상 납품된 기동헬기로, 기본형의 국내 군 수요는 상당 부분 마무리됐다. 현재는 플랫폼을 활용해 경찰·소방·산림·해경 등 관용헬기와 해병대 상륙기동헬기 등 다양한 파생형 사업이 진행되고 있다.

KUH 계열은 해외 수출시장에도 진출하기 시작했으나 글로벌 헬기 시장은 고정익 시장보다 진입장벽이 높은 편이다. Sikorsky(시코르스키, Lockheed Martin 계열의 미국 헬기 업체), Airbus Helicopters(Airbus헬리콥터스, 프랑스 소재 유럽의 대형 헬기 업체) 등 기존 글로벌 업체들이 시장을 장기간 지배해온 만큼 기존 고정익 수출 고객과 중동 등을 중심으로 시장 확대를 추진하고 있다.

표 55. KUH-1(수리온)과 LAH(미르온) 비교

구분	KUH-1(수리온)	LAH(미르온)
정식 명칭	Korean Utility Helicopter	Light Armed Helicopter
한글 명칭	한국형 기동헬기	소형무장헬기
주요 역할	병력·물자 수송 및 전술기동	적 전차·병력 등 타격 및 공중 엄호
성격	중형급 다목적 기동헬기	소형 무장 공격헬기
개발 주체	KAI 주도, Airbus Helicopters 기술협력	KAI 주도, Airbus Helicopters와 협력
개발 기반	한국군 요구에 맞춰 신규 개발	Airbus H155 플랫폼 기반 개발
체계개발	2006~2012년	2015~2022년
양산 착수	2010년 최초양산 계약	2022년 최초양산 계약
최초 전력화	2013년	2024년 12월 양산 1호기 인도
주요 무장	기관총 등 방어무장	20mm 기관포, 공대지유도탄, 로켓 등
주요 파생형	육군 기동형, 해병대 상륙기동형, 의무후송·경찰·소방·산림·해경 등	기본적으로 육군 무장헬기 중심
대체 대상	UH-1H, 500MD 등 노후 기동헬기	500MD, AH-1S 코브라 등 노후 공격헬기

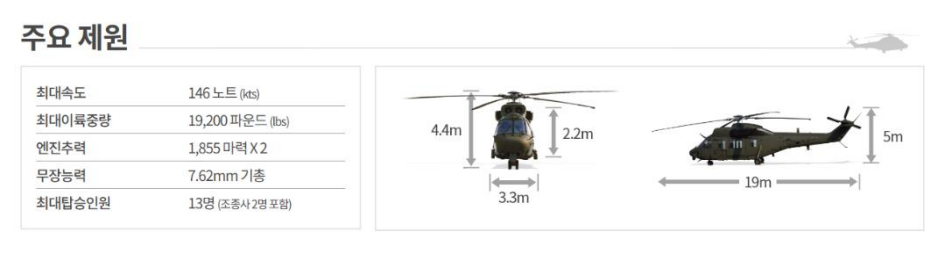
자료: KAI, 국내언론, IBK투자증권

그림 156. KUH 시리즈 운용 현황



자료: KAI, IBK투자증권

그림 157. KUH-1 주요 제원



자료: KAI, IBK투자증권

LAH 양산 본격화,
150대 전력화로
이어질 듯

LAH는 소형무장헬기로, 2015년부터 2022년까지 총 6,539억원을 투자해 체계개발을 완료한 이후, 같은 해 최초 양산에 착수했으며, 2024년 말 양산 1호기가 육군에 인도되며 본격적인 전력화 단계에 진입했다. 현재 1·2차 양산을 합쳐 약 70대를 수주한 상태이며 향후 3·4차 양산계약이 이어질 예정이다. 전체 육군 도입 규모는 약 150대 수준으로 예상된다. 미사일 등 주요 무장이 포함되지 않은 LAH의 대당 가격(국내 기준)은 약 250억~300억원 수준으로 파악된다.

LAH 일부 물량 지연,
전체 사업규모 영향은
제한적

연간 생산능력은 약 28대 수준으로, 2025년 7대 납품에 이어 올해는 당초 약 30대 납품을 계획했다. 다만 엔진 관련 공정에서 문제가 발생하며 일부 납품이 지연돼 올해 계획은 조정될 가능성이 있다. 하반기 중 납품이 재개될 것으로 예상되며, 지연 물량이 내년으로 지연되는 만큼 전체 사업규모에 미치는 영향은 제한적이다. 향후 추가 양산 물량을 감안하면 2030년 전후까지 안정적인 매출 기여가 이어질 전망이다.

2030년 전후까지
안정적인 매출 기여 전망

그림 158. 소형무장헬기 LAH(미르온) 형상



자료: 방위사업청, IBK투자증권

기체구조물, 전사 실적을 지지하는 안정적인 캐시카우

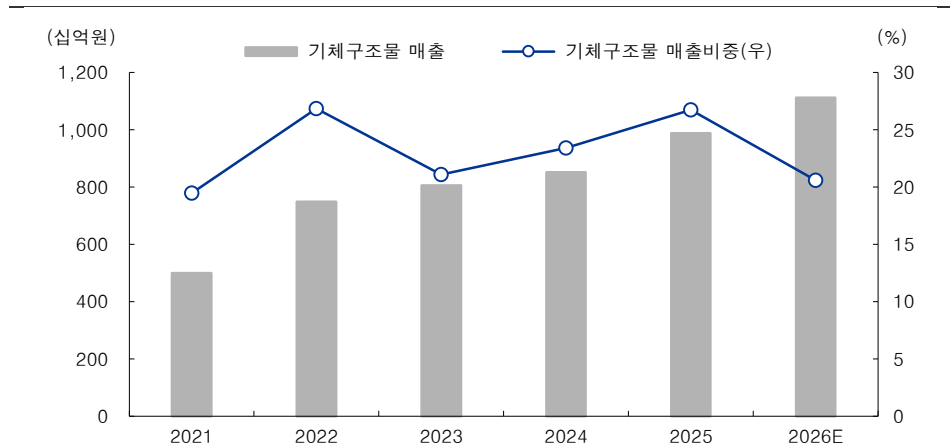
Boeing · Airbus의
Tier-1 파트너

기체구조물 사업은 Boeing과 Airbus 등 글로벌 민항기 업체에 윈립, 동체 등 항공기 주요 구조물을 공급한다. A350, A380, B747, B787 등 다양한 민항기 프로그램에 참여하고 있으며 아시아권에서는 드문 Boeing·Airbus의 Tier-1 파트너 지위를 확보하고 있다. 민항기 제작은 글로벌 공급망에 생산공정을 분산하는 구조다. Boeing과 Airbus가 모든 구조물을 자체 생산하기보다 국가 및 협력업체별로 날개, 동체 등 생산을 분담하고 있으며 KAI 역시 이러한 글로벌 공급망의 핵심 파트너 중 하나다.

기체구조물 매출 1조원
회복, 중장기
1.5~2조원으로 확대 기대

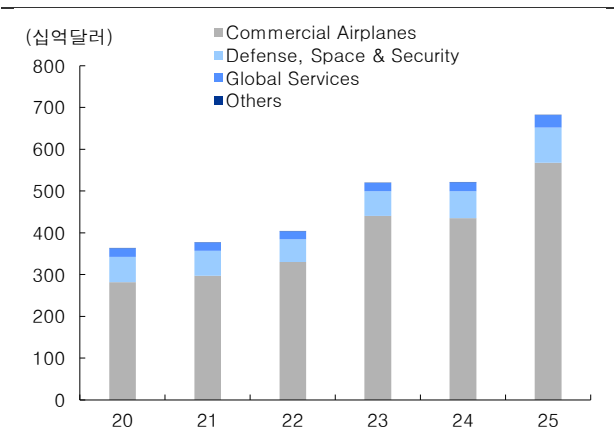
코로나19 당시 글로벌 민항기 생산 감소로 연간 매출이 약 5,000억원(21년) 수준까지 하락했으나 이후 점차 회복돼 작년 기준 1조원 수준까지 올라왔다. 현재 매출총이익률(GPM)은 약 20~25% 수준이며, 최근에는 우호적인 환율 효과가 더해지면서 수익성이 더욱 높아진 것으로 파악된다. 완제기 수출과 달리 실제 납품시점의 환율이 매출에 반영되기 때문에 원화 약세 환경에서 상대적으로 유리한 구조다. Boeing과 Airbus의 높은 수주잔고와 글로벌 항공수요 회복을 고려하면 추가 성장이 가능할 것으로 전망된다. 중장기적으로 1.5~2.0조원 수준까지 확대될 여력이 있어 보인다.

그림 159. 기체구조물 사업부문 매출 추이 및 전망



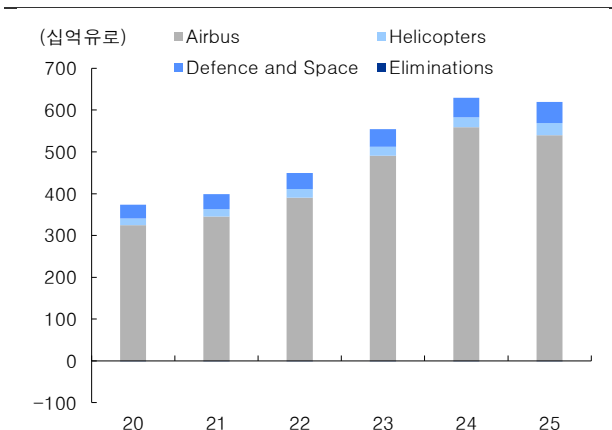
자료: KAI, IBK투자증권

그림 160. Boeing 연도별 수주잔고 추이



자료: Boeing, IBK투자증권

그림 161. Airbus 연도별 수주잔고 추이



자료: Airbus, IBK투자증권

우주·위성 사업은 장기 성장 옵션

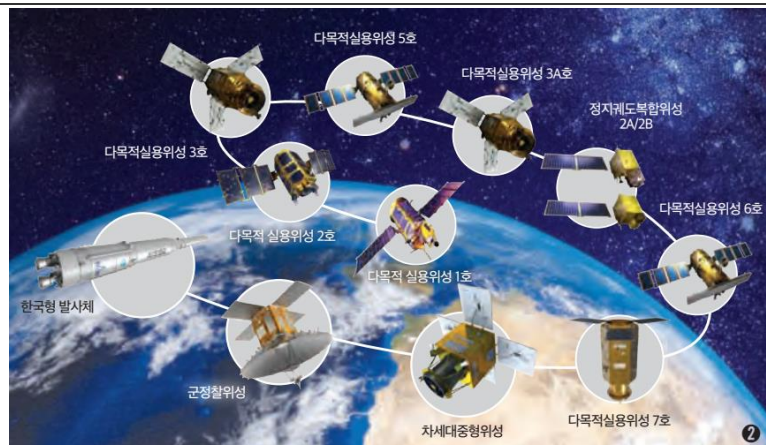
정부 위성사업으로 쌓은
체계종합 역량

초소형 위성, 군용 위성, 차세대 중형위성 등을 중심으로 사업을 수행하고 있으며 저궤도 통신위성 시장 진출도 추진하고 있다. 국내 우주산업 초기부터 정부 위성개발 프로젝트의 체계종합을 주도해온 만큼 위성 개발·생산·조립 역량과 관련 인프라 측면에서 경쟁력을 보유하고 있다. 최근에는 한화시스템 등이 적극적으로 우주사업을 확대하면서 경쟁이 강화되고 있으며, 사업별로 경쟁과 협력이 동시에 나타나고 있다.

연 매출 600~700억원,
실적 기여는 아직 제한적

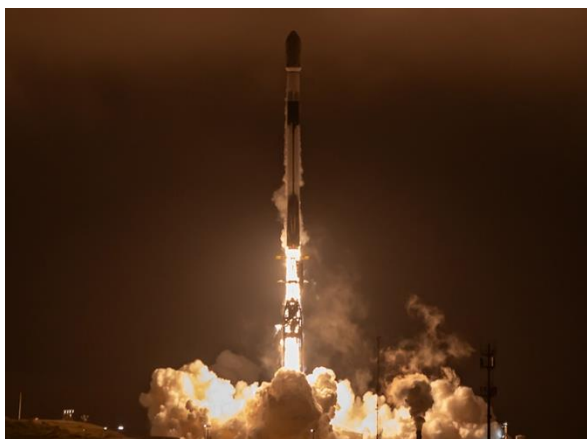
다만 현재 국내 우주·위성 산업 자체의 시장규모가 아직 작고 미국처럼 민간 중심의 대규모 산업으로 성장한 단계는 아니다. 방산 체계개발처럼 Cost Plus 방식으로 일정한 수익성이 보장되는 사업도 아니기 때문에 프로젝트에 따라 적자가 발생할 가능성도 적지 않은 상황이다. 우주·위성 사업 관련 매출은 연간 600~700억원 수준으로, 전사에서 차지하는 비중은 2% 내외다. 이에 단기 실적 기여보다는 향후 국내 우주산업이 본격적으로 확대될 경우 KAI가 기존 체계종합 및 생산 인프라를 기반으로 성장할 수 있는 장기 옵션으로 보는 것이 적절해보인다.

그림 162. KAI가 참여한 우주 사업



자료: KAI, IBK투자증권

그림 163. 차세대중형위성 4호 발사



자료: KAI, IBK투자증권

그림 164. 조립 중인 차세대중형위성



자료: KAI, IBK투자증권

올해 수주 목표는 10.4조원, 핵심은 완제기 수출

6.4조원(25년)에서
10.4조원(26년)으로
수주 증가 전망.
핵심은 완제기 수출

작년 약 6.4조원의 신규 수주를 기록한 데 이어, 올해는 60% 이상 증가한 약 10.4조원의 신규 수주를 목표로 하고 있다. 사업별로 완제기 수출이 약 6.5조원(+439% yoy)으로 가장 크고, 국내사업이 약 2.4조원(-43% yoy), 기체구조물이 약 1.5조원(+66% yoy) 규모가 될 전망이다. 국내사업은 LAH 추가 양산 등 이미 예정된 일정이 있고, 기체부품 역시 기존 Boeing·Airbus 프로그램의 연장계약 성격이 강해 상대적으로 가시성이 높다

인도네시아 KF-21,
4조원 이상 수주 기대

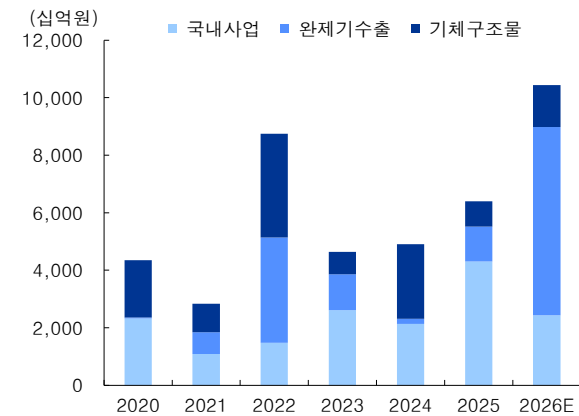
현재 인도네시아와의 KF-21 첫 수출 협상이 상당 부분 진행돼 계약 막바지 단계에 있는 것으로 파악되며, 계약규모는 4조원 이상이 될 가능성이 높아 보인다. 당초 중동지역 헬기 수출도 올해 수주계획에 포함됐으나 일정이 다소 지연되고 있으며, 이를 대신해 FA-50의 추가 수출 가능성이 부각되고 있다. 아프리카 지역에서도 적지 않은 규모의 FA-50 수출 프로젝트를 추진하고 있는 상황이다. 완제기 수출은 국가 간 협상 특성상 계약 시점의 변동성이 크지만 KF-21과 FA-50 계약을 바탕으로 수주목표를 달성할 수 있을 것으로 기대된다.

KF-21 리드타임은
24~25개월 수준,
T-50/FA-50 계열은 최근
엔진 공급망 병목으로
35개월 이상까지 길어져

내년 KF-21 후속 양산
80대 계약 예상, 10조원
수주 흐름은 내년에도
지속 전망

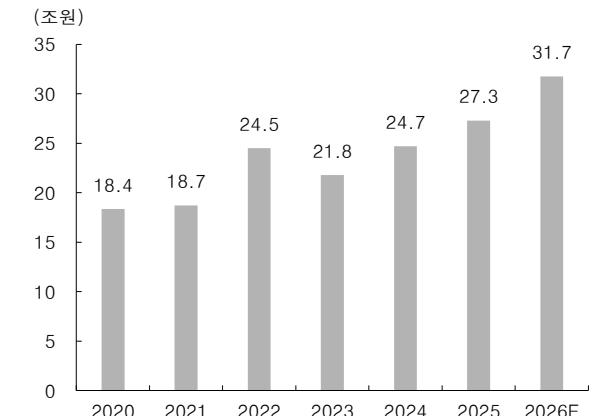
내년에도 대규모 국내 수주가 예정되어 있는데, KF-21 후속 양산 80대 계약만으로도 약 7~8조원 규모의 신규 수주가 발생할 가능성이 있다. 여기에 KF-21 추가 수출이나 FA-50 이집트 등 신규 프로젝트가 더해질 경우 2027년에도 올해와 유사한 10조원 규모의 신규 수주를 기대해 볼 수 있다.

그림 165. 부문별 신규 수주 추이 및 전망



자료: KAI, IBK투자증권

그림 166. 수주 잔고 추이



자료: KAI, IBK투자증권

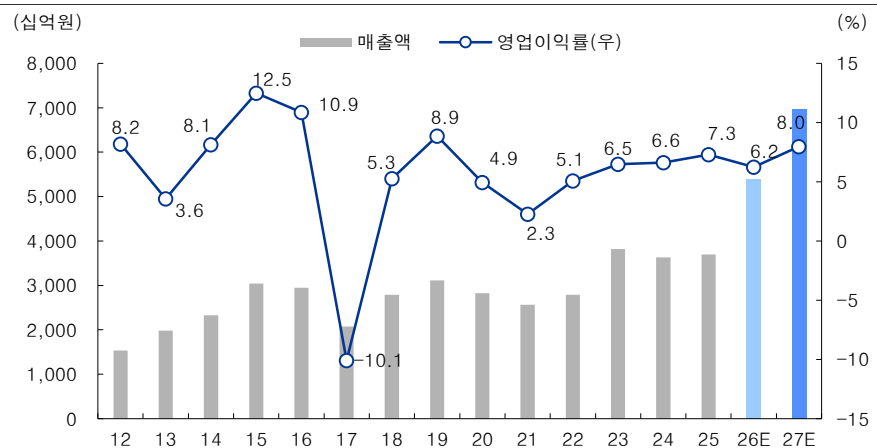
표 56. 한국항공우주 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	699.3	828.3	702.1	1,466.7	1,092.7	1,167.9	1,247.4	1,889.9	3,696.4	5,397.9	6,964.1
국내사업	322.1	363.2	269.3	755.4	547.9	496.5	582.8	1,068.9	1,710.0	2,696.1	3,497.4
완제기수출	171.1	227.3	163.8	365.0	307.1	363.3	320.4	482.2	927.2	1,473.0	2,045.5
기체구조물	199.6	226.8	245.0	316.6	222.8	284.7	305.3	298.9	988.0	1,111.6	1,280.3
연결조정	6.5	11.0	24.0	29.7	15.0	23.4	39.0	40.0	71.2	117.4	141.0
YoY	-5.5%	-7.1%	-22.6%	34.0%	56.3%	41.0%	77.7%	28.9%	1.7%	46.0%	29.0%
국내사업	-26.6%	-27.1%	-39.2%	3.8%	70.1%	36.7%	116.4%	41.5%	-18.8%	57.7%	29.7%
완제기수출	88.9%	50.9%	-32.7%	134.3%	79.5%	59.8%	95.6%	32.1%	44.8%	58.9%	38.9%
기체구조물	-2.6%	-1.8%	16.0%	55.1%	11.6%	25.5%	24.6%	-5.6%	16.1%	12.5%	15.2%
연결조정	14.0%	-9.1%	140.0%	296.0%	130.8%	112.7%	62.5%	34.7%	101.7%	64.9%	20.1%
매출원가	578.9	673.8	577.9	1,257.8	955.9	1,042.8	1,071.5	1,612.1	3,088.3	4,682.4	5,943.8
YoY	-9.9%	-11.2%	-25.3%	28.6%	65.1%	54.8%	85.4%	28.2%	-2.0%	51.6%	26.9%
% COGS	82.8	81.3	82.3	85.8	87.5	89.3	85.9	85.3	83.5	86.7	85.3
매출총이익	120.3	154.6	124.3	208.9	136.8	125.1	175.9	277.8	608.1	715.6	1,020.3
YoY	23.1%	16.2%	-7.1%	78.6%	13.7%	-19.1%	41.5%	33.0%	26.3%	17.7%	42.6%
% GPM	17.2	18.7	17.7	14.2	12.5	10.7	14.1	14.7	16.5	13.3	14.7
판매관리비	73.5	69.3	64.1	131.9	69.6	76.7	91.1	141.7	338.9	379.1	465.0
YoY	47.9%	18.0%	11.5%	76.3%	-5.3%	10.6%	42.1%	7.4%	40.7%	11.9%	22.7%
% SG&A	10.5	8.4	9.1	9.0	6.4	6.6	7.3	7.5	9.2	7.0	6.7
영업이익	46.8	85.2	60.2	77.0	67.1	48.4	84.8	136.1	269.2	336.5	555.3
YoY	-2.5%	14.7%	-21.1%	82.7%	43.4%	-43.2%	40.9%	76.8%	11.8%	25.0%	65.0%
% OPM	6.7	10.3	8.6	5.2	6.1	4.1	6.8	7.2	7.3	6.2	8.0

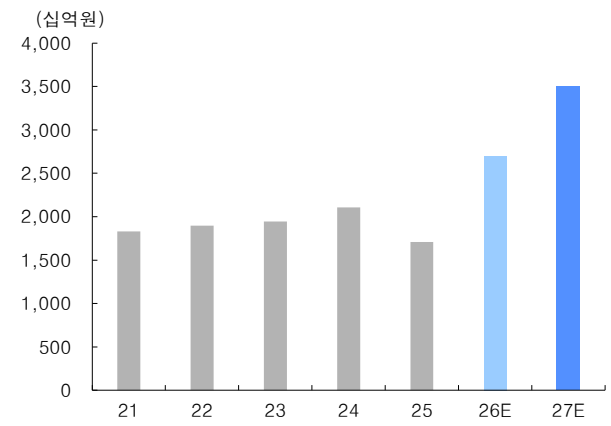
자료: KAI, IBK투자증권

그림 167. 한국항공우주 연결 실적 추이 및 전망



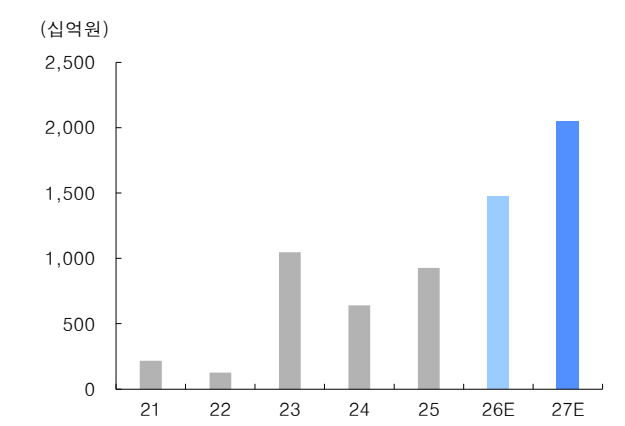
자료: KAI, IBK투자증권

그림 168. 국내사업 매출 추이 및 전망



자료: KAI, IBK투자증권

그림 169. 완제기 수출 추이 및 전망



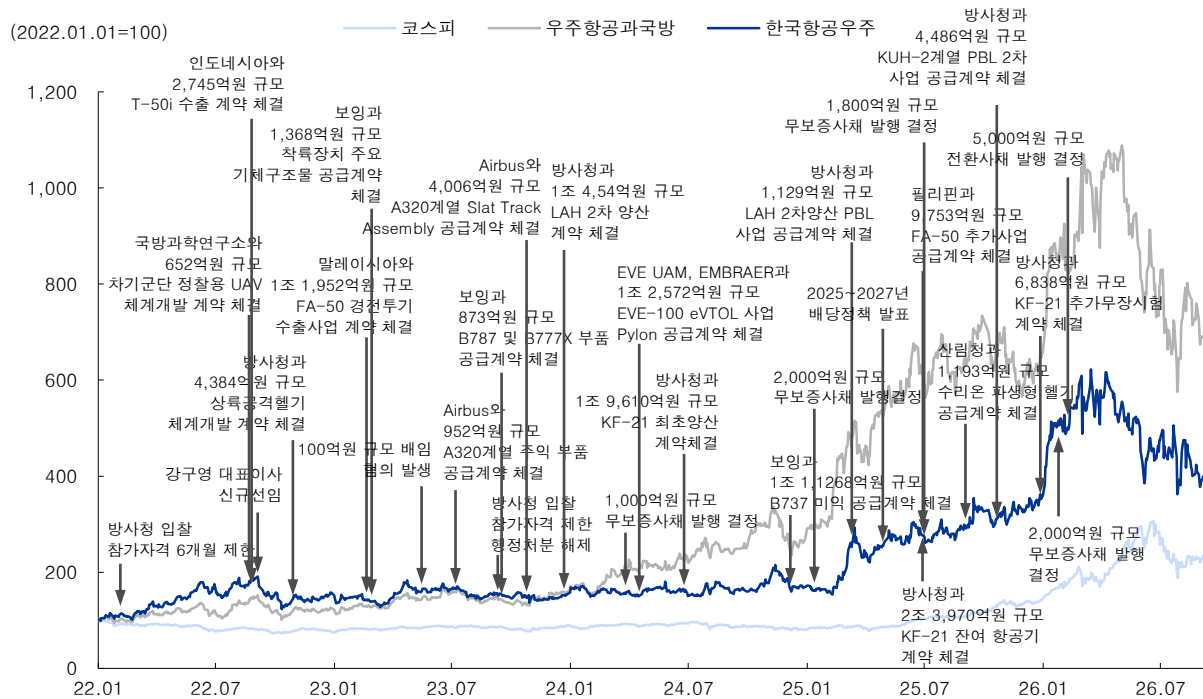
자료: KAI, IBK투자증권

표 57. 한국항공우주 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	3,880원	12M Forward EPS 적용
Target PER	45.6배	과거 4개년(2022~25) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값
적정주가	177,052원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	180,000원	신규 제시
현재주가	130,500원	(2026.09.11 종가 기준)
상승여력	37.9%	

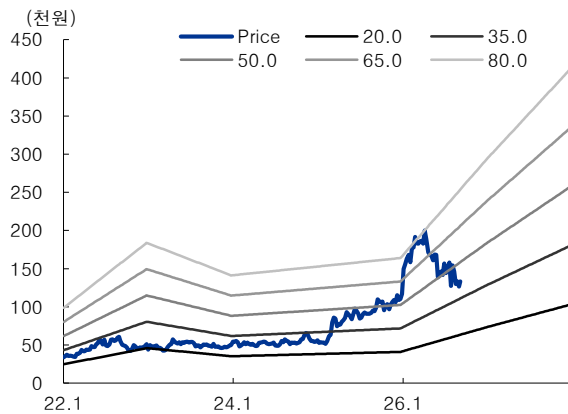
자료: IBK투자증권

그림 170. 한국항공우주 이벤트 차트



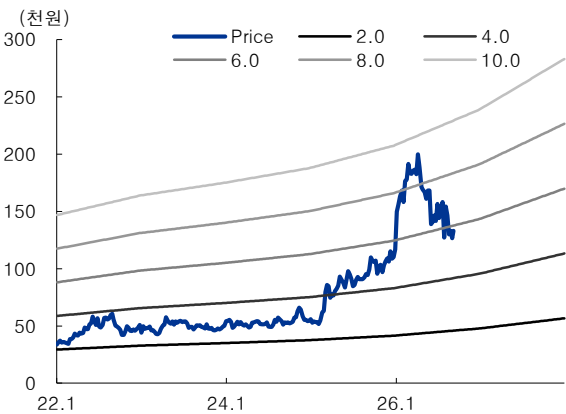
자료: 국내외 언론, KAI, IBK투자증권

그림 171. 한국항공우주 Fwd PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 172. 한국항공우주 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

한국항공우주 (047810)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,634	3,696	5,381	6,924	7,929
증가율(%)	-4.9	1.7	45.6	28.7	14.5
매출원가	3,152	3,088	4,719	5,959	6,734
매출총이익	481	608	662	965	1,195
매출총이익률 (%)	13.2	16.5	12.3	13.9	15.1
판매비	241	339	378	462	511
판매비율(%)	6.6	9.2	7.0	6.7	6.4
영업이익	241	269	284	502	684
증가율(%)	-2.7	11.8	5.4	77.1	36.2
영업이익률(%)	6.6	7.3	5.3	7.3	8.6
순금융손익	-23	-58	-52	-86	-95
이자손익	-23	-61	-91	-100	-115
기타	0	3	39	14	20
기타영업외손익	-18	-4	1	-1	-3
종속/관계기업손익	-2	-4	-1	0	0
세전이익	197	202	231	416	586
법인세	26	15	30	56	79
법인세율	13.2	7.4	13.0	13.5	13.5
계속사업이익	171	187	202	360	507
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	187	202	360	507
증가율(%)	-22.8	9.6	7.7	78.5	40.8
당기순이익률 (%)	4.7	5.1	3.8	5.2	6.4
지배주주당기순이익	172	186	200	357	503
기타포괄이익	-15	-13	0	0	0
총포괄이익	156	175	202	360	507
EBITDA	345	380	466	666	833
증가율(%)	-6.5	10.3	22.5	43.1	25.1
EBITDA마진율(%)	9.5	10.3	8.7	9.6	10.5

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,765	1,907	2,049	3,662	5,156
BPS	17,500	18,776	20,739	23,901	28,307
DPS	500	500	500	750	1,250
밸류에이션(배)					
PER	31.1	60.0	65.0	36.3	25.8
PBR	3.1	6.1	6.4	5.6	4.7
EV/EBITDA	18.4	35.1	34.1	24.0	19.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-4.9	1.7	45.6	28.7	14.5
EPS증가율	-23.2	8.0	7.4	78.7	40.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	0.4	0.3	0.5	0.9
ROE	10.4	10.5	10.4	16.4	19.8
ROA	2.3	2.0	1.7	2.5	3.2
ROIC	8.3	5.8	4.8	7.7	9.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	364.7	446.6	545.9	519.8	482.0
순차입금 비율(%)	55.3	111.7	135.0	122.2	105.0
이자보상배율(배)	7.2	4.1	2.8	4.6	5.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.7	6.6	6.3	7.3	7.7
재고자산회전율	1.8	1.2	1.5	1.8	1.8
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,439	7,595	10,280	11,428	12,849
현금및현금성자산	115	61	291	283	327
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	399	722	977	914	1,149
재고자산	2,359	3,637	3,614	4,229	4,725
비유동자산	2,587	2,775	3,319	3,550	3,743
유형자산	913	994	1,056	1,146	1,232
무형자산	846	944	874	797	726
투자자산	103	114	125	129	133
자산총계	8,026	10,370	13,599	14,978	16,591
유동부채	4,915	6,351	7,853	8,885	9,974
매입채무및기타채무	504	609	723	846	945
단기차입금	414	493	547	640	715
유동성장기부채	29	324	332	542	652
비유동부채	1,384	2,122	3,640	3,676	3,767
사채	549	1,266	2,159	1,959	1,859
장기차입금	43	64	62	62	62
부채총계	6,298	8,473	11,493	12,562	13,741
지배주주지분	1,706	1,830	2,022	2,330	2,759
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	169	169	169
자본조정등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	1,111	1,235	1,386	1,695	2,124
비지배주주지분	21	67	84	87	91
자본총계	1,727	1,897	2,105	2,417	2,851
비이자부채	5229	6293	8361	9327	10421
총차입금	1,069	2,180	3,132	3,235	3,320
순차입금	955	2,119	2,841	2,953	2,994

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-728	-903	716	263	154
당기순이익	171	187	202	360	507
비현금성 비용 및 수익	271	322	254	251	247
유형자산감가상각비	82	93	97	87	79
무형자산상각비	22	18	85	77	70
운전자본변동	-1,166	-1,315	357	-248	-485
매출채권등의 감소	-6	-306	-251	62	-235
재고자산의 감소	-629	-1,266	29	-615	-496
매입채무등의 증가	150	102	113	123	99
기타 영업현금흐름	-4	-97	-97	-100	-115
투자활동 현금흐름	-189	-186	-2,872	-979	-960
유형자산의 증가(CAPEX)	-161	-129	-156	-176	-165
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-86	-61	-11	0	0
투자자산의 감소(증가)	-12	-1	-15	-4	-3
기타	69	5	-2690	-799	-792
재무활동 현금흐름	369	1,030	2,386	708	850
차입금의 증가(감소)	15	37	-4	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	354	993	2390	708	850
기타 및 조정	5	5	0	-1	0
현금의 증가	-543	-54	230	-9	44
기초현금	658	115	61	291	283
기말현금	115	61	291	283	327

매수 (신규)

목표주가 (신규) 120,000원
현재가 (9/11) 77,500원

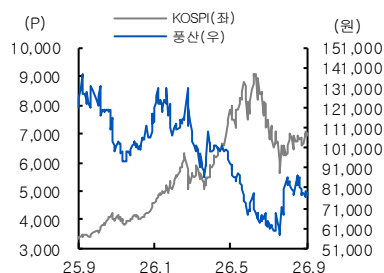
KOSPI (9/11) 6,909.91pt
시가총액 2,172십억원
발행주식수 28,024천주
액면가 5,000원
52주 최고가 137,800원
최저가 57,700원
60일 일평균거래대금 10십억원
외국인 지분율 12.6%
배당수익률 (2026F) 2.0%

주주구성
풍산홀딩스 외 4 인 38.02%
국민연금공단 7.18%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-15%	-41%	-69%
절대기준	-7%	-27%	-36%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	120,000	-	-
EPS(26)	11,073	-	-
EPS(27)	11,832	-	-

풍산 상대주가 (%)



풍산 (103140)

구리의 우호적 환경, 방산의 구조적 성장

신동이 이끈 2Q26 호실적

2분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 4,703억원(+13.6% yoy, +15.7% qoq), 1,252억원(33.8% yoy, +38.8% qoq)을 기록했다. 방산 부문의 부진을 신동 부문이 상쇄하며 시장 기대치를 크게 상회했다.

신동에 방산까지 더해지는 하반기

2H26 매출과 영업이익은 각각 3조 5,519억원(+36.7% yoy), 2,273억원(+69.5% yoy)으로 전망된다. 신동 부문은 판매가격 인상 및 고부가 제품 확대 흐름이 이어지며 매출이 1조 8,751억원(+36.8% yoy)으로 확대될 전망이다. 방산 매출은 1조 8억원(+56.9% yoy)으로 예상된다. 상반기 수락시험 지연 및 중동 선적 지연에 따라 이연된 물량이 하반기 반영되고, 지난해 3분기 일부 수출 제품의 납품 지연과 미국향 스포츠탄 수요 둔화 및 관세 영향에 따른 낮은 기저도 실적 개선 폭을 확대하는 요인으로 작용할 전망이다.

우호적인 업황에 더해지는 수출 모멘텀

투자의견 매수, 목표주가 12만원으로 커버리지를 개시한다. 신동 부문은 높은 구리가격을 바탕으로 판가 상승에 우호적인 사업환경이 당분간 이어질 전망이다. 여기에 러·우 전쟁 개시 이후 글로벌 탄약 재고 확충 수요가 이어지는 가운데, K-방산 수출이 확대되며 탄약사업의 동반 성장이 기대된다. 단기적으로 국내 재고 재축적에 따른 내수 비중 확대가 수익성에 부담으로 작용하고 있지만, 향후 K9·K2 추가 수출과 함께 고마진 수출 비중이 확대될 경우 매출 성장 이상의 이익 레버리지가 나타날 전망이다. 중장기적으로는 기존 탄약 기술을 드론용 탄두·폭발 모듈로 확장하고 있다는 점도 긍정적이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,554	5,049	6,293	7,110	7,592
영업이익	324	297	443	498	522
세전이익	318	236	435	461	511
지배주주순이익	236	147	310	332	379
EPS(원)	8,423	5,251	11,073	11,832	13,513
증가율(%)	50.9	-37.7	110.9	6.9	14.2
영업이익률(%)	7.1	5.9	7.0	7.0	6.9
순이익률(%)	5.2	2.9	4.9	4.7	5.0
ROE(%)	11.3	6.5	12.7	12.1	12.4
PER	5.9	20.3	7.1	6.7	5.8
PBR	0.6	1.3	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.5	9.8	6.3	5.9	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

신동에서 방산으로, 달라진 기업가치

신동과 방산(탄약),
두 축의 사업구조

풍산은 구리 및 구리합금 소재를 생산하는 신동(=구리를 늘이고 펴서 가공)사업과 탄약을 중심으로 한 방산사업을 영위하고 있다. 회사의 출발점은 신동사업으로, 전기동을 매입해 압연·가공한 뒤 판·대·봉·선 등의 형태로 공급하는 것이 기본적인 사업 구조다. 이후 국가 방위산업 육성 과정에서 탄약사업에 진출했으며, 현재는 소구경부터 중·대구경까지 다양한 탄약을 생산하고 있다. 과거에는 구리가격 변화에 따라 실적과 주가가 움직이는 전형적인 비철금속 업체의 성격이 강했지만, 러·우 전쟁 개시 이후 K-방산 수출 확대와 탄약 수요 증가가 맞물리면서 최근에는 방산사업의 성장성과 수익성이 기업가치의 핵심 변수로 부상하고 있다.

산업 밸류체인상 풍산은
제련업체와 최종 부품업체
사이에 위치한 1차 소재
가공업체

신동사업은 LS MnM 등 제련업체로부터 전기동을 공급받아 산업용 구리 소재로 1차 가공하는 사업이다. 광산에서 채굴된 구리 원석은 제련·정련 과정을 거쳐 전기동이나 슬라브·빌렛 등의 형태로 만들어지며, 풍산은 이를 매입해 압연 및 합금 공정을 거쳐 판·대·봉·선 등 다양한 제품으로 생산한다. 이후 고객사가 풍산의 소재를 절단·프레스·스탬핑·기계가공해 자동차, 전기전자, 가전, 산업기계 등의 최종 부품으로 사용한다.

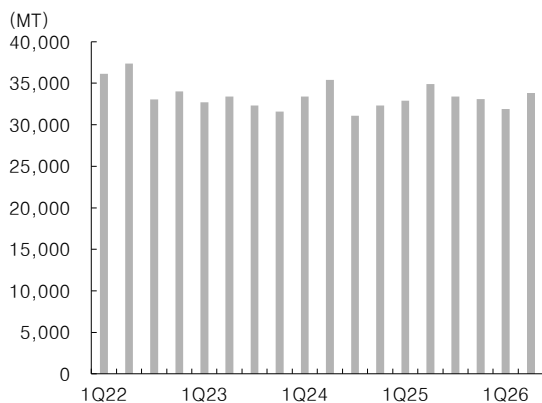
신동 사업은 구리가격
상승기에 재고평가 효과와
메탈게인으로 수익성이
일시적으로 개선될 수
있지만, 구조적인 고마진
사업은 아냐

풍산의 신동 제품 가운데 현재 가장 중요한 것은 판·대류 제품이다. 코일 형태로 생산된 얇은 판재를 고객사가 원하는 폭과 형태로 절단하거나 프레스 가공해 자동차 및 전기전자 부품으로 사용한다. 필요에 따라 구리에 다른 금속을 첨가해 합금화하며 스마트폰을 비롯한 전자기기의 각종 부품과 차폐재, 자동차 전장부품, PCB 및 커넥터 관련 소재, 에어컨 같은 가전제품 내부 부품 등이 대표적인 수요처다. 반면 봉·선 등 상대적으로 두껍고 단순한 제품은 기계부품, 밸브, 배관, 건설 및 조선 기자재 등에 활용된다. 과거에는 건설·조선·담수화 설비 등 전통 산업항 제품의 비중도 상당했지만, 중국 업체들의 대량생산 및 높아진 가격 경쟁력으로 2010년대 이후 관련 저부가 제품군을 축소하는 가운데, 부가가치가 높은 판·대 중심으로 제품 믹스가 재편됐다. 신동사업은 성숙 산업에 진입해 있어 판매량을 급격하게 늘리기 어려운 구조다. 영업이익률도 5% 미만으로 높지 않다. 이에 당장은 사업구조를 획기적으로 변화시키거나 대규모 하이엔드 소재 투자를 추진하기보다는 기존 자동차·전기전자 중심 제품군의 안정적인 판매량을 유지하는데 주력할 것으로 예상된다.

저부가 제품 축소,
판·대 중심으로 재편

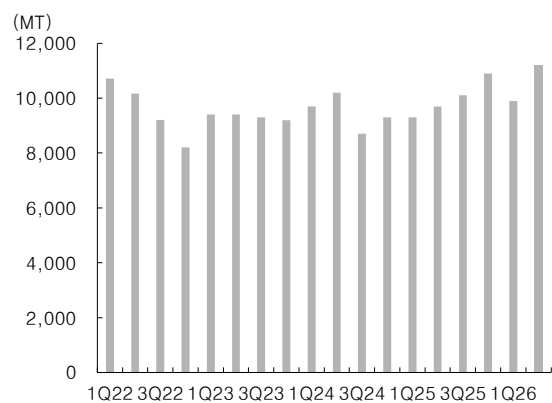
외형보다 수익성에 초점

그림 173. 판·대 판매량 추이



자료: 풍산, IBK투자증권

그림 174. 봉·선 판매량 추이



자료: 풍산, IBK투자증권

K-방산과 함께 커지는 탄약 수출

수출 본격화로
방산 매출 성장세 이어져

반면 방산사업은 2022년 이후 뚜렷한 외형 성장세를 보이고 있다. 실제로 연간 7,000억원 대 였던 방산 매출이 러·우 전쟁 개시 이후 글로벌 탄약 수요가 확대되면서 2022년 9,008억원으로 확대됐다. 이후 폴란드향 K-방산 무기체계 수출이 본격화되면서 2024년 1조 1,868억원으로 확대됐다. 지난해에는 일부 수출 물량의 납품 지연과 미국 스포츠탄 수요 부진 및 관세 영향으로 수출이 감소했지만, 국내 군납 물량 확대에 힘입어 방산 매출은 소폭의 성장세가 이어졌다. 올해는 1조 3,461억원(+13.4% yoy)으로 전망된다.

수출 확대, 외형과
수익성을 동시에

방산은 제품 및 내수·수출 믹스에 따라 10% 이상의 이익률을 달성할 수 있는 사업이다. 국내 군납은 방위사업청 등의 원가 및 가격 규제를 받기 때문에 수익성(하이싱글~10% 초반)에 한계가 있다. 반면 수출은 가격 규제가 상대적으로 적어 통상 15% 이상의 영업이익률을 기대할 수 있으며, 수급이 극도로 타이트했던 일부 대구경 탄약의 해외 공급은 30%를 상회하는 영업이익률이 나타난 구간도 있었던 것으로 파악된다.

폴란드 수출로 열린
새로운 성장축

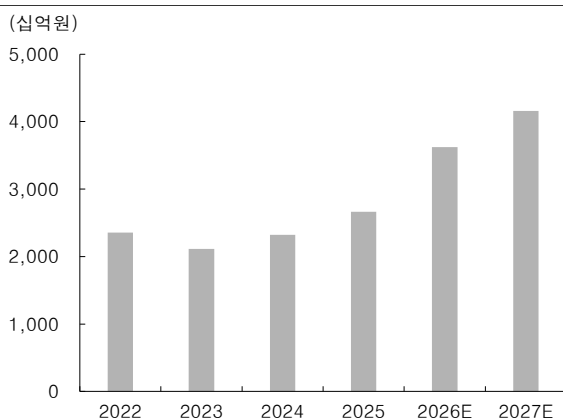
과거 풍산의 방산사업 기본 구조는 국내 군에 필요한 각종 탄약을 공급하고, 일부 소구경탄을 미국 민수시장(사격 레저 등 스포츠탄약)에 판매하며 중동·아시아 등으로 제한적인 수출을 하는 형태였다. 이 밖에도 자체 탄약 생산설비가 부족한 아세안 국가, 무기 수입 수요가 높은 중동, 일부 아프리카·남미 등에 개별 계약 방식으로 수출해 왔다. 하지만 러·우 전쟁 개시 이후에는 폴란드가 K9 자주포와 K2 전차 등 한국산 무기체계를 대규모로 도입하면서 풍산도 탄약 공급사로 동반 수혜를 받기 시작했다.

K-방산 플랫폼 수출
확대에 따른 탄약 수요
증가 기대

K9 자주포에는 155mm 포탄이, K2 전차에는 120mm 전차탄이 사용된다. 따라서 K9과 K2 수출량이 증가하면 이에 수반되는 초도 탄약 및 추가 비축 탄약 수요가 발생한다. 지난해 기준 방산 수출의 50% 이상이 K9 자주포와 K2 전차 수출에 연계된 탄약 매출인 것으로 파악된다. 폴란드 수출은 단순히 특정 국가향 매출이 증가했다는 점보다 K-방산 플랫폼 수출에 탄약이 패키지로 동반되는 사업모델이 현실화됐다는 점에서 의미가 있다. 향후 폴란드 후속 계약뿐 아니라 K9과 K2가 다른 국가로 추가 수출될 경우 풍산 역시 수혜가 이어질 전망이다.

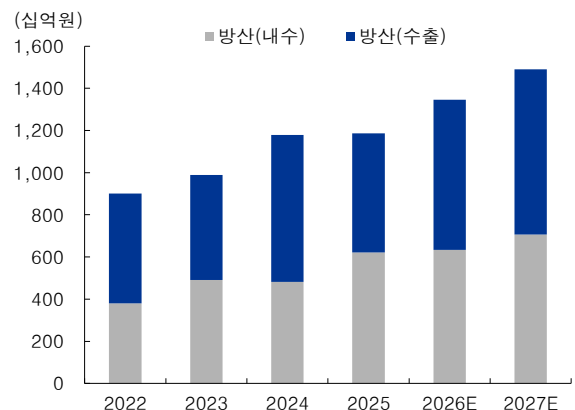
작년 방산 수출액의 절반
이상이 K9, K2 수출 연계

그림 175. 신동 사업부문 매출 추이



자료: 풍산, IBK투자증권

그림 176. 방산 사업부문 매출 추이



자료: 풍산, IBK투자증권

CAPA는 늘렸고, 수출 확대를 기다린다

장기 수요에 대응한
선제적 CAPA 확대

2023년 대구경탄
생산능력 2.5배 확대

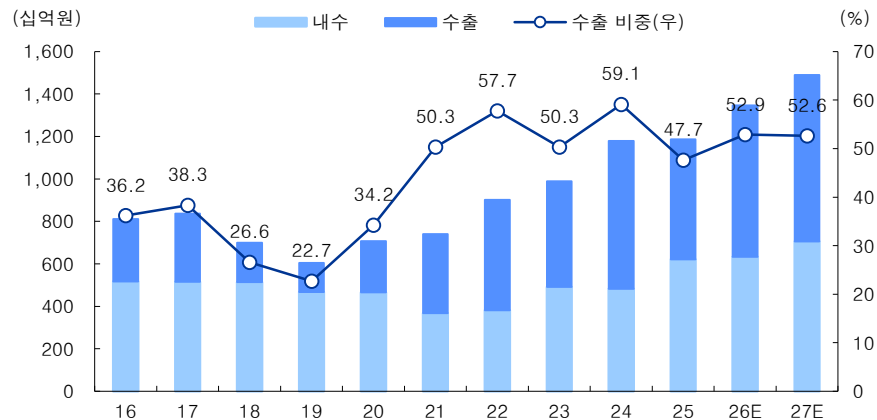
국내 탄약 재고 확충은
2027년까지 이어질 듯

내수 재고 보충 이후
수출 믹스 개선 기대

수요 급증에 대응해 지난 2023년 대구경 탄약 생산능력을 연간 25만발 이상(기존 약 10만발)으로 확대했다. 이는 단순히 단기 주문 증가에 대응하는 것이 아니라 장기 공급계약을 기반으로 생산설비를 확대한 것이다. 폴란드를 비롯한 해외 공급 물량과 국내 재고 재축적 수요가 동시에 증가한 만큼 기존 설비로는 대응이 어려웠기 때문이다. 미국과 유럽이 탄약과 화공품 생산설비 증설을 추진하고 있지만 단기간에 생산량을 확대하기 어려운 구조다. 따라서 러·우 전쟁 초기 대비 탄약 수급 긴장감이 일부 완화됐더라도 155mm를 중심으로 한 글로벌 탄약 생산능력 부족은 여전히 구조적인 이슈로 남아 있는 상황이다.

한편, 2024년에는 약 1.2조원의 방산 매출 가운데 수출이 약 7천억원(수출비중: 59.1%)에 달하며 수출 믹스가 우호적이었으나, 이후 국내 공급 물량이 확대되면서 전체 방산 이익률이 낮아지는 효과가 발생했다. 작년에는 수출 비중이 50%를 밑돌았는데 국내 물량이 늘어난 배경은 러·우전쟁과 연관돼 있다. 전쟁 초기 글로벌 긴급 수요에 대응하기 위해 국내 비축 탄약 일부가 해외 공급으로 전환됐고, 이후 감소한 국내 재고를 다시 채울 필요가 생기면서 국내 군납 물량이 크게 증가했다. 즉 최근 내수 증가는 방산 업황 악화라기보다는 초기 수출 확대 이후 국내 탄약 재고를 보충하는 과정으로 이해할 필요가 있다. 한국산 지상무기 추가 수출 가능성이 예상되는 만큼, 중장기적으로 해외 수출 비중 확대에 따른 방산 매출 성장 이상의 영업이익 레버리지 기대감은 여전히 높아 보인다.

그림 177. 풍산(별도 기준) 방산 부문 매출액 수출 비중



자료: 풍산, IBK투자증권

드론 시대, 탄약의 역할은 계속된다

드론전 확산,
탄약업체에는 새로운 기회

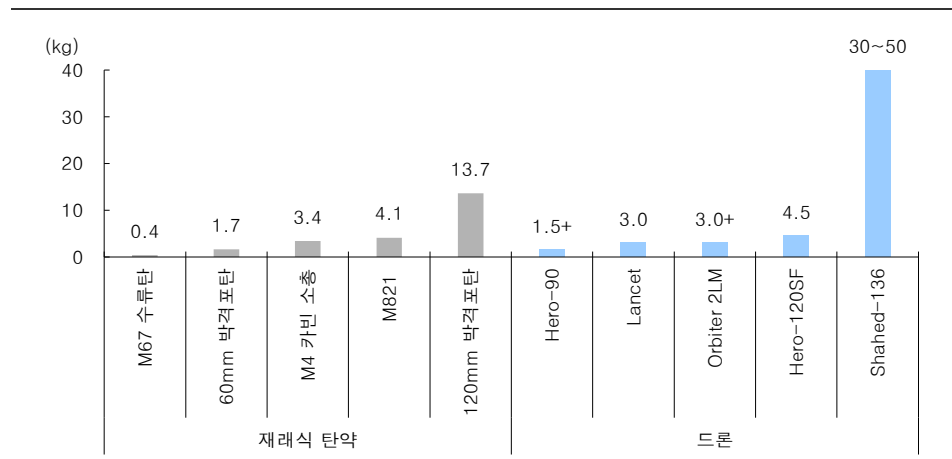
최근 전장의 무게중심이 드론과 무인체계로 이동하고 있다는 점은 재래식 탄약업체에 장기적인 위협 요인으로 생각될 수 있다. 자주포·전차 등 기존 무기체계의 중요도가 장기적으로 낮아질 가능성을 완전히 배제할 수 없기 때문이다. 다만 자폭형 드론이나 공격형 드론에 탑재되는 탄두, 폭약, 신관 및 폭발 모듈은 기존 탄약 기술과 직접 연결되는 영역이라는 점에서 새로운 사업기회가 될 수 있다는 의견이다.

기체보다 탄두·폭발
모듈에 집중

드론 관련 연구개발을 진행하고 있으며, 핵심 경쟁력은 비행체 제조보다는 탄약·폭발물 기술에 있다. 드론 기체를 자체 생산하지 않더라도 외부 업체와 협업해 플랫폼을 확보하고, 풍산은 탄두 및 폭발 모듈을 공급하는 방식으로 사업을 확대할 수 있다. 최근에는 광섬유 운용 자폭드론이 방위사업청의 신속 시범 대상으로 선정되며 사업화 가능성도 구체화되고 있다. 이에 따라 드론전 확산을 기존 탄약사업의 단순 대체재로 보기보다는 탄약 기술의 적용 영역이 포탄에서 무인 공격체계로 확대되는 과정으로 볼 필요가 있다.

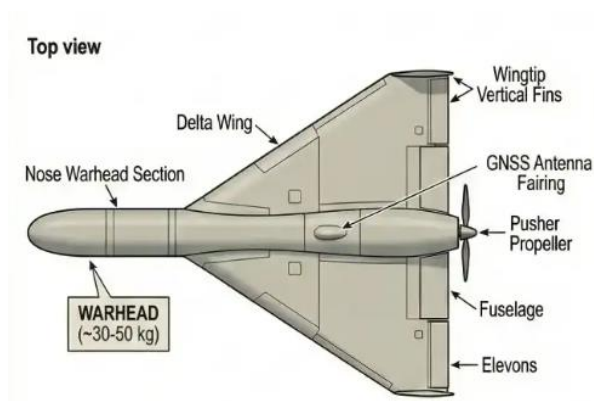
광섬유 자폭 드론 신속
시범 선정, 군 전력화
가능성 확대

그림 178. 재래식 탄약 및 드론 탄두 중량 비교



자료: 국내외 언론, IBK투자증권
주: 재래식 탄약은 발사체 중량 기준

그림 179. 러시아-우크라이나 전쟁에서 사용된 Shahed-131



자료: Drone Warfare, IBK투자증권

그림 180. 장대한 분노 작전에서 사용된 LUCAS FLM 136 드론



자료: 미 중부사령부, IBK투자증권

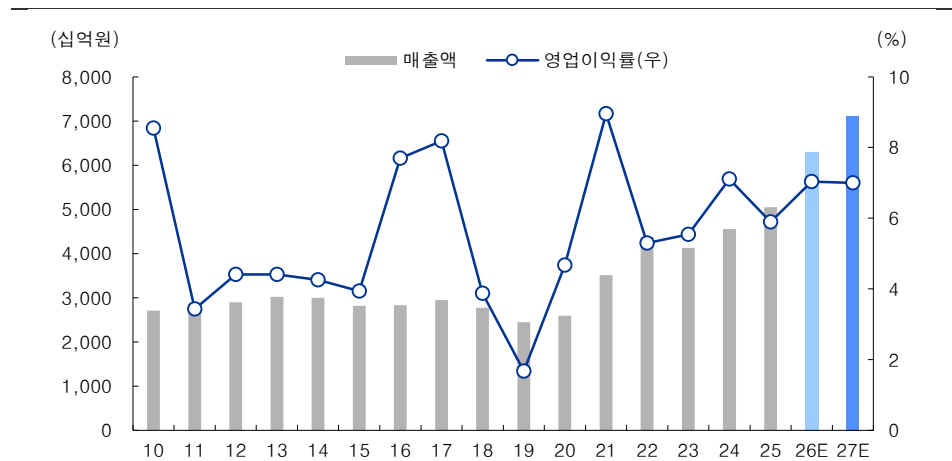
표 58. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,155.9	1,294.0	1,174.2	1,424.5	1,270.9	1,470.3	1,659.5	1,892.4	5,048.6	6,293.1	7,109.9
별도	826.4	1,014.0	871.4	1,137.3	968.8	1,122.3	1,309.5	1,566.4	3,849.1	4,967.0	5,649.6
신동	622.8	668.6	644.5	726.4	812.1	933.7	890.1	985.0	2,662.3	3,620.9	4,159.6
방산	203.6	345.4	226.9	410.9	156.7	188.6	419.4	581.4	1,186.8	1,346.1	1,490.1
-내수	118.0	147.7	113.6	241.7	72.0	59.2	204.0	298.5	621.0	633.7	706.1
-수출	85.3	197.7	113.3	169.2	84.7	129.4	215.4	282.9	565.5	712.4	784.0
연결 조정	329.5	280.0	302.8	287.2	302.1	348.0	350.0	326.0	1,199.5	1,326.1	1,460.3
YoY	20.0%	4.9%	4.0%	16.0%	9.9%	13.6%	41.3%	32.8%	10.9%	24.7%	13.0%
별도	15.6%	3.7%	5.0%	16.0%	17.2%	10.7%	50.3%	37.7%	9.9%	29.0%	13.7%
신동	15.2%	4.5%	15.5%	24.1%	30.4%	39.7%	38.1%	35.6%	14.6%	36.0%	14.9%
방산	16.8%	2.2%	-16.5%	4.0%	-23.0%	-45.4%	84.8%	41.5%	0.7%	13.4%	10.7%
-내수	49.4%	33.4%	10.1%	27.9%	-39.0%	-59.9%	79.6%	23.5%	28.9%	2.0%	11.4%
-수출	-10.5%	-13.0%	-32.8%	-17.9%	-0.7%	-34.5%	90.1%	67.2%	-18.9%	26.0%	10.1%
연결 조정	32.6%	9.4%	1.1%	15.9%	-8.3%	24.3%	15.6%	13.5%	14.1%	10.6%	10.1%
영업이익	69.7	93.6	42.6	91.5	90.2	125.2	119.5	107.9	297.4	442.7	497.7
별도	44.7	88.0	42.4	72.0	87.3	101.0	116.5	104.9	247.1	409.8	478.5
연결 조정	25.0	5.6	0.2	19.5	2.9	24.2	2.9	2.9	50.3	33.0	19.3
YoY	28.5%	-42.0%	-42.7%	170.3%	29.3%	33.8%	180.6%	17.8%	-8.1%	48.9%	12.4%
별도	27.0%	-37.5%	-39.9%	7.0%	95.3%	14.8%	174.9%	45.8%	-21.3%	65.8%	16.8%
연결 조정	31.6%	-72.5%	-94.7%	흑전	-88.4%	332.5%	1370.9%	-85.0%	413.3%	-34.4%	-41.5%
% OPM	6.0	7.2	3.6	6.4	7.1	8.5	7.2	5.7	5.9	7.0	7.0
별도	5.4	8.7	4.9	6.3	9.0	9.0	8.9	6.7	6.4	8.3	8.5
연결 조정	7.6	2.0	0.1	6.8	1.0	7.0	0.8	0.9	4.2	2.5	1.3

자료: 풍산, IBK투자증권

그림 181. 풍산 연결 실적 추이 및 전망



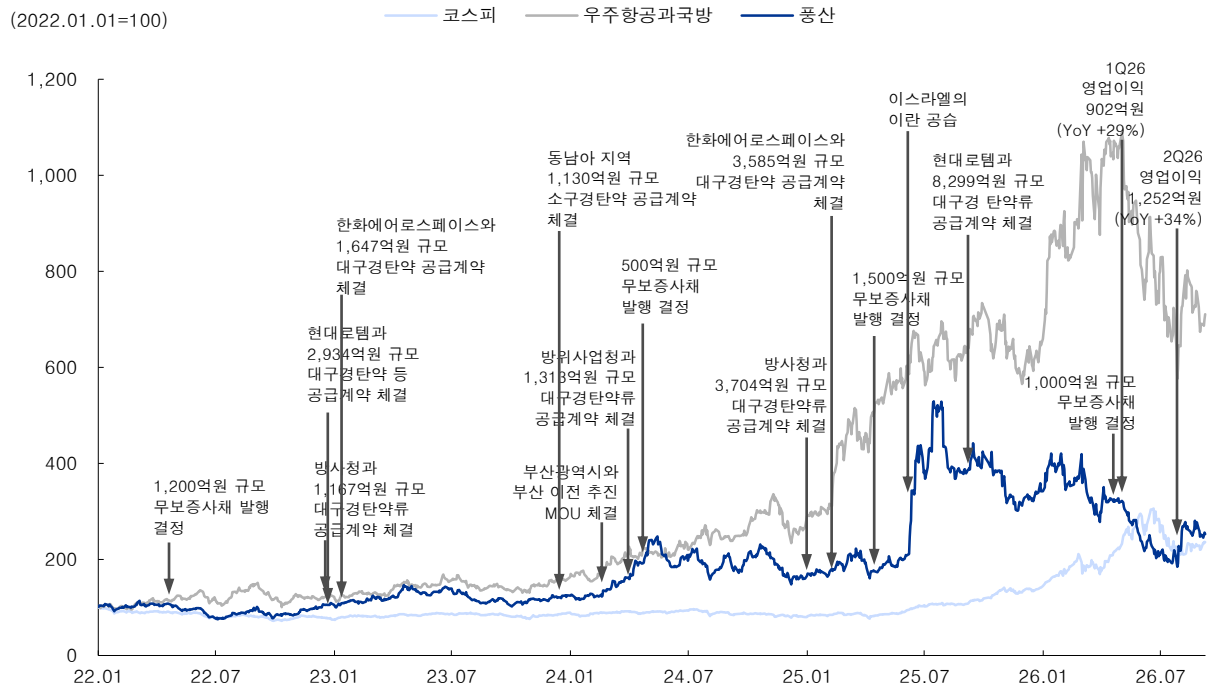
자료: 풍산, IBK투자증권

표 59. 풍산 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	11,642원	12M Forward EPS 적용
Target PER	10.4배	과거 3개년(2023~25) 동안 PER 배수 평균값
적정주가	121,051원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	120,000원	신규 제시
현재주가	77,500원	(2026.09.11 종가 기준)
상승여력	54.8%	

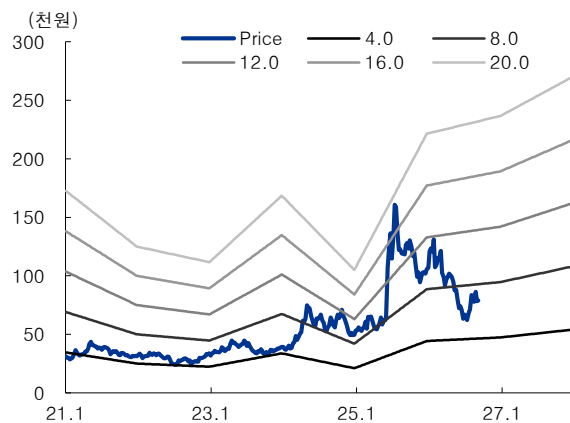
자료: IBK투자증권

그림 182. 풍산 이벤트 차트



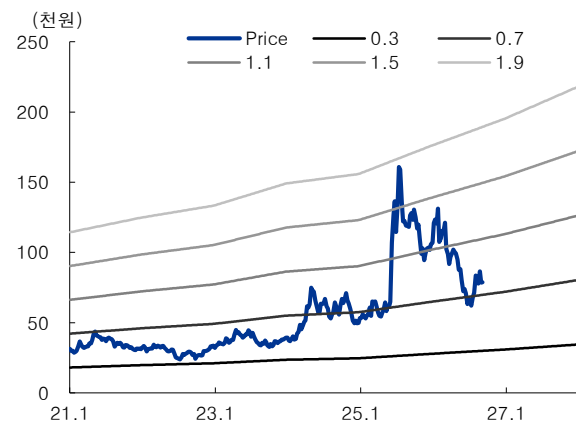
자료: 국내외 언론, 풍산, IBK투자증권

그림 183. 풍산 Fwd PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 184. 풍산 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

풍산 (103140)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,554	5,049	6,293	7,110	7,592
증가율(%)	10.4	10.9	24.7	13.0	6.8
매출원가	3,938	4,474	5,482	6,202	6,627
매출총이익	616	575	811	907	965
매출총이익률 (%)	13.5	11.4	12.9	12.8	12.7
판매비	292	277	368	410	443
판매비율(%)	6.4	5.5	5.8	5.8	5.8
영업이익	324	297	443	498	522
증가율(%)	41.6	-8.1	48.9	12.4	4.9
영업이익률(%)	7.1	5.9	7.0	7.0	6.9
순금융손익	-28	-31	-38	-43	-40
이자손익	-27	-29	-36	-41	-42
기타	-1	-2	-2	-2	2
기타영업외손익	23	-32	30	6	29
종속/관계기업손익	0	1	1	0	0
세전이익	318	236	435	461	511
법인세	82	88	125	130	132
법인세율	25.8	37.3	28.7	28.2	25.8
계속사업이익	236	147	310	332	379
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	236	147	310	332	379
증가율(%)	50.9	-37.7	110.9	6.9	14.2
당기순이익률 (%)	5.2	2.9	4.9	4.7	5.0
지배주주당기순이익	236	147	310	332	379
기타포괄이익	30	23	33	0	0
총포괄이익	266	170	343	332	379
EBITDA	413	388	537	579	595
증가율(%)	29.5	-6.2	38.6	7.8	2.7
EBITDA마진율(%)	9.1	7.7	8.5	8.1	7.8

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,423	5,251	11,073	11,832	13,513
BPS	78,478	82,005	92,577	102,752	114,609
DPS	2,600	1,700	1,700	1,700	1,700
밸류에이션(배)					
PER	5.9	20.3	7.1	6.7	5.8
PBR	0.6	1.3	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.5	9.8	6.3	5.9	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	10.4	10.9	24.7	13.0	6.8
EPS증가율	50.9	-37.7	110.9	6.9	14.2
수익성지표(%)					
배당수익률	5.2	1.6	2.0	2.0	2.0
ROE	11.3	6.5	12.7	12.1	12.4
ROA	6.1	3.5	6.2	5.6	5.8
ROIC	9.7	5.0	8.8	8.1	8.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	86.3	88.4	120.3	116.3	110.4
순차입금 비율(%)	21.7	36.0	46.3	42.5	36.6
이자보상배율(배)	8.6	8.0	10.0	9.4	9.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.1	7.2	6.6	6.1	6.0
재고자산회전율	3.4	3.3	2.9	2.6	2.5
총자산회전율	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,562	2,763	4,155	4,560	4,977
현금및현금성자산	345	239	239	290	404
유가증권	10	10	15	17	18
매출채권	602	797	1,119	1,220	1,307
재고자산	1,459	1,623	2,649	2,889	3,094
비유동자산	1,535	1,566	1,561	1,669	1,779
유형자산	1,309	1,387	1,456	1,558	1,663
무형자산	13	18	18	18	17
투자자산	48	21	26	27	28
자산총계	4,097	4,329	5,716	6,229	6,756
유동부채	1,359	1,450	2,480	2,688	2,866
매입채무및기타채무	185	158	239	260	279
단기차입금	393	535	850	927	993
유동성장기부채	196	115	175	175	175
비유동부채	539	581	642	662	678
사채	150	279	319	319	319
장기차입금	90	142	106	106	106
부채총계	1,897	2,031	3,122	3,350	3,544
지배주주지분	2,199	2,298	2,594	2,880	3,212
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
자본조정등	-23	-23	-23	-23	-23
기타포괄이익누계액	97	94	119	119	119
이익잉여금	1,491	1,592	1,863	2,148	2,481
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,199	2,298	2,594	2,880	3,212
비이자부채	1063	955	1667	1818	1947
총차입금	834	1,076	1,455	1,532	1,597
순차입금	478	827	1,200	1,225	1,175

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	40	-168	-557	89	149
당기순이익	236	147	310	332	379
비현금성 비용 및 수익	252	275	185	118	85
유형자산감가상각비	89	90	94	81	73
무형자산상각비	1	0	0	0	0
운전자본변동	-343	-397	-936	-319	-273
매출채권등의 감소	-47	-201	-286	-101	-87
재고자산의 감소	-189	-155	-994	-240	-205
매입채무등의 증가	-38	-22	50	22	18
기타 영업현금흐름	-105	-193	-116	-42	-42
투자활동 현금흐름	-217	-177	-147	-208	-174
유형자산의 증가(CAPEX)	-196	-185	-164	-183	-178
유형자산의 감소	1	5	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-6	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-7	25	94	-1	-1
기타	-15	-16	-77	-24	5
재무활동 현금흐름	90	279	730	169	139
차입금의 증가(감소)	2	55	4	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	88	224	726	169	139
기타 및 조정	24	-40	-26	1	0
현금의 증가	-63	-106	0	51	114
기초현금	408	345	239	239	290
기말현금	345	239	239	290	404

매수 (신규)

목표주가 (신규) 65,000원
현재가 (9/11) 48,200원

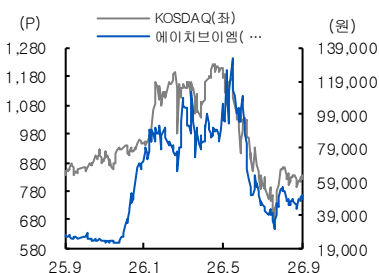
KOSDAQ (9/11) 820.64pt
시가총액 593십억원
발행주식수 12,312천주
액면가 500원
52주 최고가 133,000원
최저가 22,100원
60일 일평균거래대금 8십억원
외국인 지분율 4.6%
배당수익률 (2026F) 0.0%

주주구성
문승호 외 4 인 34.94%
최재영 7.81%

	1M	6M	12M
주가상승률			
상대기준	-7%	-39%	85%
절대기준	-11%	-56%	82%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	65,000	-	-
EPS(26)	458	-	-
EPS(27)	1,765	-	-

에이치브이엠 상대주가 (%)



에이치브이엠 (295310)

우주를 넘어 확장되는 성장의 궤도

우주 · 반도체 소재 판매 호조세

2분기(별도) 매출액과 영업이익은 각각 292억원(+74.3% yoy), 20억원 (-46.6% yoy)을 기록했다. 전방산업별로는 우주와 반도체 소재 매출이 각각 124.1%(yoy), 116.9%(yoy) 증가하며 외형 성장을 견인했고, 항공 · 방위 소재도 10.7%(yoy) 늘었다. 특히 우주 매출 비중은 67.5%(+20.4%p yoy, +3.7%p qoq)로 확대되며 주력 사업으로서의 입지가 더욱 강화됐다. 다만 재고자산 감소 등의 영향으로 수익성이 부진했고, 전환사채(4월, 920억원 발행)에 포함된 콜옵션 관련 평가손실이 금융비용으로 반영되며 순이익은 90억원 적자(적자전환 yoy, 2Q25: 30억원)를 기록했다.

하반기 수주 확대와 믹스 개선 지속 전망

2H26 매출과 영업이익은 각각 517억원(+40.3% yoy), 69억원(+631.0% yoy)으로 전망된다. 작년 말 311억원이던 수주잔고가 올해 1분기 486억원, 2분기는 약 631억원(우주 비중: 67.5%, 반도체 비중: 20.2%)으로 증가했다. 상반기와 유사하게 저수익 석유 · 화학 등 기타 소재 매출은 축소되고, 우주와 반도체 소재 실적은 대폭 개선되는 흐름이 이어질 전망이다.

생산능력 확대를 통한 중장기 성장 기반 확보

투자의견 매수, 목표주가 65,000원으로 커버리지를 제시한다. 단기적으로는 SpaceX Starship형 니켈계 초내열합금과 철계 고강도합금 공급 확대와 제품 믹스 개선이 실적을 견인하고, 중기적으로는 국내 항공엔진 및 가스터빈 소재 국산화가 추가 성장동력으로 작용할 전망이다. 특히 3공장 증설을 통해 2027년 하반기부터 설비가 순차적으로 도입될 예정이며, 증설 완료 이후 전체 공정 기준 생산능력은 5,000~7,000억원 수준까지 확대될 것으로 예상된다. 이를 바탕으로 우주·반도체를 넘어 글로벌 민간항공 시장으로 사업 영역을 넓혀갈 전망이다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	45	67	104	142	191
영업이익	-7	6	13	22	34
세전이익	-9	9	6	24	35
당기순이익	-8	13	6	21	30
EPS(원)	-782	1,060	458	1,765	2,507
증가율(%)	18.3	-235.5	-56.8	285.5	42.0
영업이익률(%)	-15.6	9.0	12.5	15.5	17.8
순이익률(%)	-17.8	19.4	5.8	14.8	15.7
ROE(%)	-17.4	16.1	5.9	19.8	22.7
PER	-31.3	55.6	109.9	28.5	20.1
PBR	4.4	7.8	6.2	5.1	4.1
EV/EBITDA	-85.8	71.2	34.6	24.1	17.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

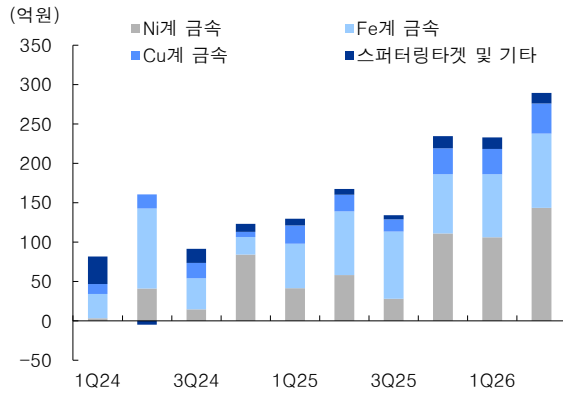
첨단산업에 특화된 고부가 금속 소재 기업

첨단산업용 고기능성 금속
소재를 고객 맞춤형으로
개발 · 생산

까다로운 품질 검증을
거쳐 공급망 진입 시
장기 거래 가능

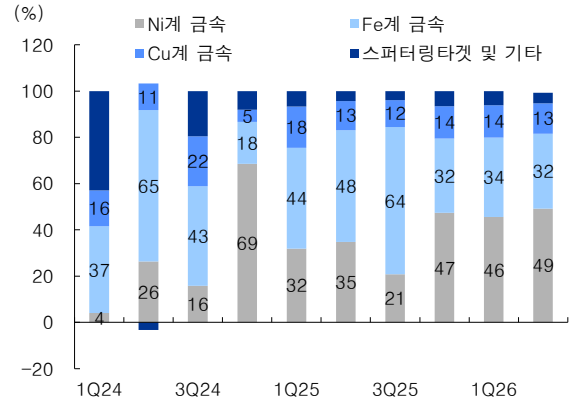
에이치브이엠은 우주·항공·방위산업, 반도체, 디스플레이, 에너지 등 첨단산업에 사용되는 고기능성 금속 소재 제조 업체다. 주요 제품은 니켈계 초내열합금, 철계 고강도합금, 구리계 합금 및 반도체용 스퍼터링 타겟 소재 등으로, 일반 금속 대비 높은 강도와 내열성, 청정도 및 균일성을 요구하는 산업에 공급된다. 사업모델은 범용 금속을 대량 생산하는 일반 철강업체와 차이가 있다. 고객사가 요구하는 성분과 물성, 크기 및 형상에 맞춰 제품을 개발하는 주문생산 방식으로, 연구개발과 샘플 제작, 고객 평가, 품질 검증을 거쳐 양산으로 전환된다. 신규 고객이나 프로젝트에 진입하기까지 상당한 시간이 필요하지만, 일단 공급망에 진입하면 소재 변경에 따른 재인증 부담이 커 장기간 거래가 지속될 가능성이 높은 구조다.

그림 185. 제품별 매출 추이



자료: 에이치브이엠, IBK투자증권

그림 186. 제품별 매출 비중 추이



자료: 에이치브이엠, IBK투자증권

표 60. 에이치브이엠 주요 제품

구분	내용
	니켈 합금(Ni ALLOYS) 수요산업 : 항공, 에너지 등 주요용도 : 항공기용 부품, 발전용 터빈, 초내식 볼트 및 배관용 부품, 고압송 전선용
	스테인리스 스틸(STAINLESS STEEL) 수요산업 : 조선, 플랜트부품소재, 석유화학, 자동차 소재 등 주요용도 : 발전터빈 부품, 자동차 기어류, 선박용 샤프트, 석유화학 장치 부품 등
	타이타늄 합금(Ti ALLOYS) 수요산업 : 항공산업, 의료산업, 전자산업 등 주요용도 : 발전터빈 부품, 유도무기체계 부품, 항공기 추진 · 동력기관 및 기체 부품, 임플란트, 전자기기
	구리 합금(Cu ALLOYS) 수요산업 : 항공산업, 전자산업 등 주요용도 : 전기 · 전자부품
	스퍼터링 타겟(SPATTERING TARGET) 수요산업 : 기계산업, 정보 전자, 통신분야 등 주요용도 : 고경도 코팅, 반도체 초전도, 태양전지, 액정 디스플레이, 전자 제어장치 등

자료: 에이치브이엠, IBK투자증권

우주를 건다는 금속을 만드는 기술

용해→재용해→
단조·압연→열처리를
거쳐 고청정·고사양 소재
생산

고객사 후속 가공이
가능한 반제품 형태
(플레이트, 봉 등)로 공급

진공용해·합금화·
후공정 제어가 소재의
청정도와 물성을 좌우

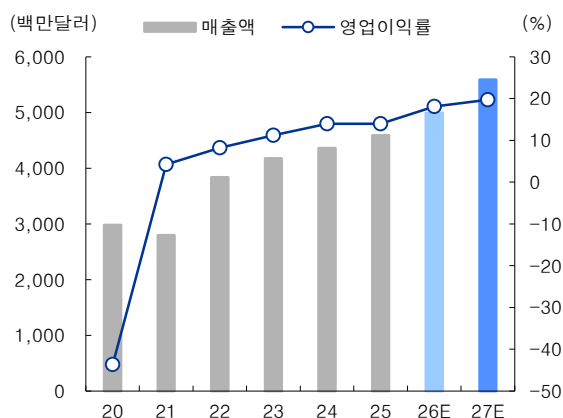
다품종 소량·맞춤형
생산과 빠른 대응력이
대형사 대비 차별점

첨단 금속은 우주발사체, 항공엔진, 가스터빈 등 고온·고압 환경에서 사용되는 만큼 높은 청정도와 균일한 품질이 요구된다. 미세한 불순물도 균열이나 파손으로 이어질 수 있어 원재료 배합부터 용해, 단조, 압연, 열처리까지 전 공정을 정밀하게 관리하는 기술이 중요하다. 원재료를 배합해 1차 용해한 뒤 잉곳 형태로 만들고 불순물을 제거한 이후 2차 재용해를 통해 청정도를 높이고, 단조·압연·열처리를 거쳐 고객이 요구하는 강도와 내열성 등의 특성을 구현한다. 최종 제품은 플레이트, 봉, 빌렛, 단조재 등 고객사가 추가 가공할 수 있는 금속 소재 형태로 공급된다.

핵심 경쟁력은 진공용해, 합금화, 후공정 제어 기술이다. 진공용해는 산소와 질소의 유입을 차단해 금속 내부의 불순물을 최소화하는 기술로, VIM(진공유도용해)과 VAR(진공아크재용해), ESR(전기슬래그재용해) 등의 설비를 활용해 고청정 소재를 생산한다. 또한 원소의 배합비와 용해 조건을 조절하는 합금화 기술과 단조·압연·열처리를 통해 강도, 연성, 내열성 등을 제어하는 후공정 기술을 보유하고 있다.

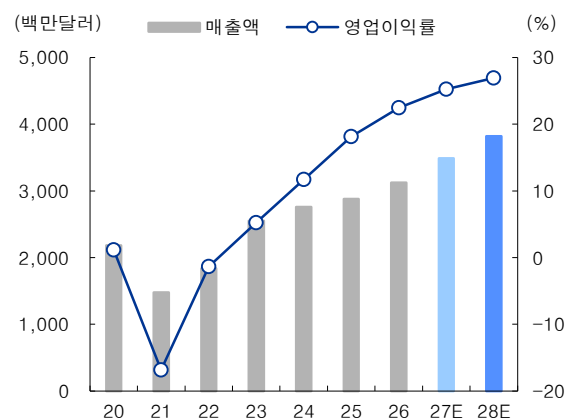
글로벌 특수합금 시장은 ATI, Carpenter Technology, Special Metals 등이 주요 업체로 자리 잡고 있으며, 국내에서는 세아창원특수강과 KPCM 등이 관련 생산설비를 보유하고 있다. 에이치브이엠은 이들 업체 대비 생산규모는 작지만, 다품종 소량생산과 고객 맞춤형 생산에 특화된 유연한 생산체계를 강점으로 보유하고 있다. 대량생산 중심의 글로벌 업체와 달리 고객 요구에 맞춰 합금 조성, 크기, 형상 및 물성을 조정하고 기술적 피드백에도 빠르게 대응할 수 있다. 이러한 경쟁력을 기반으로 고사양 소재가 요구되는 미국 민간 우주발사체 공급망에도 진입한 것으로 판단된다.

그림 187. ATI 실적 추이 및 전망



자료: ATI, Bloomberg, IBK투자증권

그림 188. Carpenter Technology 실적 추이 및 전망



자료: Carpenter Technology, Bloomberg, IBK투자증권

우주가 이끄는 사업구조의 변화

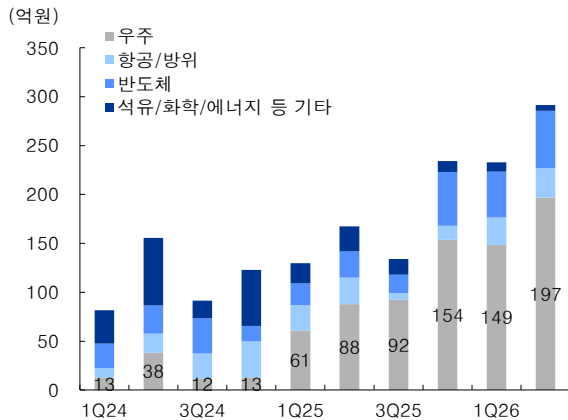
SpaceX향 니켈계·철계 합금 공급 확대, 우주가 주력 사업으로

Falcon 9은 현재 SpaceX의 주력 운송수단, Starship은 훨씬 크고 완전 재사용이 가능한 차세대 운송수단

과거에는 반도체와 석유화학·플랜트용 소재가 주요 사업이었지만, 2025년부터 미국 민간 우주발사체향 소재 공급 물량이 확대되면서 사업구조가 빠르게 변화하고 있다. 올해 상반기 기준 우주 관련 매출은 345억원(+131.8% yoy)으로 확대됐고, 매출 비중은 65.9%(+15.7%p yoy)를 기록했다.

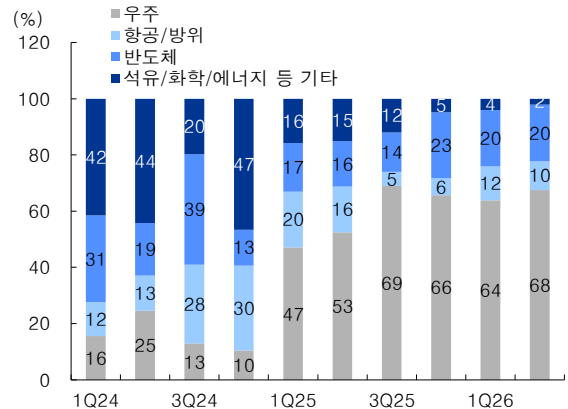
국내 유통사를 통해 미국 민간 우주발사체 업체 SpaceX에 니켈계 초내열합금과 철계 고강도합금을 공급하고 있으며, 공급 물량은 Starship(SpaceX가 개발중인 초대형 재사용 우주로켓) 관련 발사체에 적용되는 것으로 파악된다. 니켈계 초내열합금은 고온에서도 강도와 내식성을 유지할 수 있어 발사체 엔진과 같이 극한의 열에 노출되는 부품에 적용되는 것으로 추정되며, 철계 고강도합금은 높은 기계적 강도를 바탕으로 발사체 구조재나 연결부 등에 사용될 것으로 보인다.

그림 189. 전방산업별 매출 추이



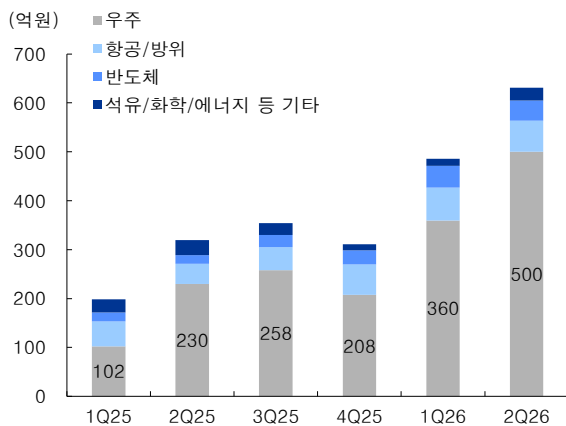
자료: 에이치브이엠, IBK투자증권

그림 190. 전방산업별 매출 비중 추이



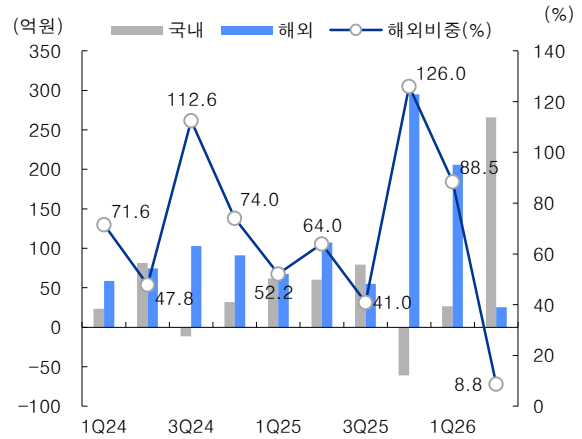
자료: 에이치브이엠, IBK투자증권

그림 191. 전방산업별 수주 잔고



자료: 에이치브이엠, IBK투자증권

그림 192. 국내외 매출 및 비중 추이



자료: 에이치브이엠, IBK투자증권

SpaceX 공급망 진입, 이제는 물량 확대 구간

SpaceX와 2022년
첫 접점→ 품질
검증·공동개발→
2025년 공급 본격화

유통사와 약 10년간 상호
독점적 공급관계 구축

Starship 발사·생산
확대에 따라 소재 공급량
동반 증가 기대

누리호·나로호 참여
경험, 국내 차세대 발사체
사업 참여 가능성

SpaceX향 공급의 최초 접점은 2022년 하반기였다. 당시 글로벌 특수합금 공급 부족과 조달난을 배경으로 유통사가 국내 업체들의 공급 가능성을 검토했고, 에이치브이엠은 높은 품질 요구와 기술적 피드백에 대응하면서 공급망에 진입했다. 이후 공동 연구개발 및 샘플 제작, 반복적인 품질 검증을 거쳐 2025년부터 공급 물량이 본격적으로 확대됐다. 현재 유통사와는 약 10년간 상호 독점적인 공급 관계를 구축한 것으로 파악되며, 구체적인 최소 구매수량이나 계약조건은 공개되지 않았지만 장기 공급관계와 공동 연구개발 이력을 고려하면 SpaceX향 매출이 단기 프로젝트에 그칠 가능성은 제한적인 것으로 보인다.

Starship이 아직 본격적인 상용화 단계에 진입하지 않았음에도 시험과 생산 물량이 증가하고 있는 가운데, 향후 발사 횟수와 기체 생산 대수가 증가하면 에이치브이엠의 소재 공급량도 동반 확대될 전망이다. 또한 미국향 공급 이전부터 누리호와 나로호 개발사업에 참여한 경험을 보유하고 있으며 향후 국내 차세대 발사체(KSLV-II) 사업 참여 기대감도 유효하다.

표 61. 미국과 한국 주요 우주 발사체 성능 비교

구분	SpaceX Falcon 9	SpaceX Starship	누리호 (KSLV-II)	한국 차세대 발사체 (KSLV-III)
성격	SpaceX 현재 주력	SpaceX 차세대	한국 현재 주력	한국 차세대
높이	70m	124m	47.2m	미확정
직경	3.7m	9m	3.5m	미확정
발사중량	약 549톤	약 5,500톤	약 200톤	미확정
1단 엔진	Merlin × 9	Raptor × 수십 기	75톤급 × 4	신형 메탄엔진
연료	케로신+산소	메탄+산소	케로신+산소	메탄+산소
LEO 수송능력	22.8톤	100톤+	3.3톤 ¹	기준안 10톤 ²
1단 재사용	O	O 목표	X	O 목표
2단 재사용	X	O 목표	X	미확정
주요 목적	위성 Starlink·유인	대량 위성·달 화성	위성 발사	대형위성·달 탐사
현재 단계	상용화	개발 초기운용	운용	개발 중
핵심 특징	1단 재사용	초대형 완전 재사용	한국 독자 발사체	재사용 발사체

자료: SpaceX, 국내외 언론, IBK투자증권

주1: 누리호는 200km LEO 기준 약 3.3톤이며, 일반적으로 많이 언급되는 1.5톤은 600~800km 궤도 기준임

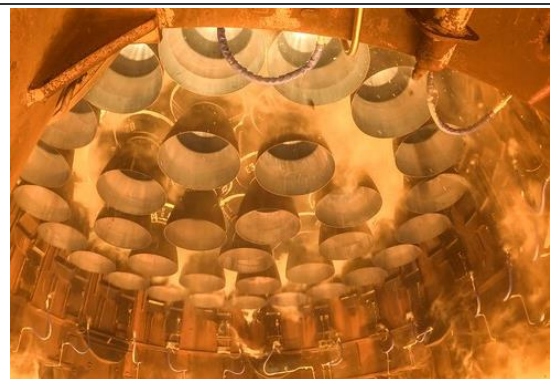
주2: 차세대 발사체 10톤은 기존 설계 목표로, 재사용-메탄 방식으로 변경된 현재 설계의 최종 성능은 미확정

그림 193. Starship 13차 시험 비행 발사 모습



자료: SpaceX, IBK투자증권

그림 194. 에이치브이엠 Ni계 금속이 사용되는 Starship 랩터 엔진



자료: SpaceX, IBK투자증권

우주에서 검증한 기술, 더 큰 시장으로

글로벌 특수합금 시장의
핵심 수요처는 항공·방산

우주에 이어 중장기적으로 항공·방위 분야로 사업 확대가 예상된다. 항공기 엔진과 방산 장비 역시 고온·고압·충격·진동 등 극한 환경에서도 안정적인 성능을 유지해야 하기 때문에 니켈계 초내열합금과 고강도합금의 활용도가 높다. 실제로 글로벌 특수합금 기업인 ATI와 Carpenter Technology의 경우 항공·방산 매출이 전체의 60% 이상을 차지할 정도로 시장 규모가 크다.

수입 의존도가 높은
항공엔진 소재 국산화
진행

1H26 기준 항공·방위 관련 매출 비중은 11.1% 수준이다. 수출의 대부분은 이스라엘향이다. 현지 유통사가 일정 규모의 소재 재고를 확보한 뒤 최종 고객 요구에 맞춰 절단이나 추가 가공을 거쳐 방산업체에 공급하는 구조다. 국내에서는 항공엔진 제조사와 함께 핵심 소재 국산화 과제를 진행하고 있다. 국내 항공엔진용 특수합금은 상당 부분 수입에 의존하고 있어 글로벌 공급 부족과 긴 납기를 고려할 때 공급망 안정성 측면에서 국산화 필요성이 높은 상황이다.

3공장 증설로 생산능력
5,000~7,000억원까지
확대 전망

2027년 이후에는 민간항공 시장으로 사업 확대를 추진할 전망이다. 민간항공 시장은 높은 품질 기준과 장기간의 인증 절차로 인해 진입장벽이 높은 것으로 알려져 있다. 한 번의 샘플 테스트를 통과하는 것만으로는 부족하고 반복 생산 과정에서도 동일한 조성과 물성을 유지해야 하며, 생산설비와 품질관리 체계 및 공급망 전반에 대한 고객사의 검증을 통과해야 한다. 이를 위해 항공우주·방산산업에서 요구되는 Nadcap (National Aerospace and Defense Contractors Accreditation Program, 항공·우주·방산 산업에서 특정 제조공정을 제대로 수행할 능력이 있는지를 검증하는 글로벌 공정 인증) 단계적 추진을 비롯해 지난 4월에는 약 920억원(420억원은 원재료 매입 등 운영자금, 500억원은 3공장 증설 및 설비 구축에 활용) 규모의 전환사채를 발행하고 3공장 증설을 추진하고 있다. 2차 채용해와 단조·열처리 등 부족한 후공정 설비를 확충해 전체 생산능력이 5,000~7,000억원까지 확대될 전망이다. 설비는 2027년 하반기부터 2028년까지 순차적으로 도입될 예정이며, GE Aerospace의 공급망을 통해 Airbus 또는 Boeing 계열 항공기 엔진 시장에 진입하는 것을 목표로 하고 있다.

3공장 증설·Nadcap
인증 기반 민간항공 시장
진입 추진

우주발사체용 니켈계
초내열합금 기술을
가스터빈으로 확장

가스터빈 역시 동일한 기술의 확장이 가능한 시장이다. 가스터빈 내부 부품은 고온의 연소가스에 지속적으로 노출되기 때문에 니켈계 초내열합금이 핵심적으로 사용된다. 항공엔진과 산업용 가스터빈은 세부적인 사용환경과 규격은 다르지만 요구되는 소재의 기본적인 물성과 합금체계가 유사해 우주발사체에서 확보한 니켈계 초내열합금 기술을 활용할 수 있다. 아직 가스터빈 부문에서 본격적인 매출은 발생하지 않고 있지만, 국내 주요 발전설비 업체와 소재 공급을 협의하고 있으며 샘플 공급과 품질 검증을 진행 중인 것으로 파악된다. 테스트가 순조롭게 완료될 경우 2027년 이후 매출이 발생할 가능성이 있어 보인다. 가스터빈은 우주사업 대비 단일 프로젝트당 물량이 크고 유지보수와 교체에 따른 반복 수요를 기대할 수 있다는 점에서 향후 중요한 성장축이 될 수 있다.

샘플·품질 검증 진행 중,
2027년 이후 매출 발생
기대

안정적 반도체에 더해지는 디스플레이 성장 옵션

우주 성장 이전부터
이어온 안정적
반도체 소재 사업

PVD 공정용 고순도
스퍼터링 타깃 소재 공급

반도체는 우주사업 성장 이전 주요 사업분야였다. 반도체 PVD(Physical Vapor Deposition, 물리적 기상증착)공정에 사용되는 스퍼터링 타깃용 고순도 금속 소재를 생산한다. 스퍼터링 타깃은 진공 상태에서 금속 원자를 웨이퍼 표면에 증착해 얇은 금속막을 형성하는 데 사용되며, 구리계 등을 중심으로 타깃 제조에 필요한 소재를 공급하고 일부 품목은 완성 타깃 형태로도 공급한다. 우주사업과 같은 높은 성장률을 기대하기는 어렵지만 안정적인 기존 매출 기반을 제공한다는 측면에서 의미가 있다.

일본 의존도가 높은
OLED용 FMM 소재
국산화 추진

디스플레이 부문에서는 OLED용 FMM(Fine Metal Mask, RGB 유기물을 원하는 위치에 정밀하게 증착하기 위한 초미세 금속 마스크) 소재 국산화를 추진하고 있다. 현재 관련 소재 밸류체인은 일본 Proterial 등 일부 일본 업체가 주도하고 있다. 에이치브이엠은 완성 FMM이 아니라 미세 가공 이전 단계의 금속 소재를 공급하는 것을 목표로 한다. FMM은 얇은 두께에서도 균일한 물성과 낮은 열팽창률을 유지해야 하기 때문에 에이치브이엠의 고정정 용해와 합금 조성, 압연 및 열처리 기술을 활용할 수 있는 분야다. 아직 개발 및 양산 준비 단계로 단기 실적 기여는 제한적이지만 국산화와 고객 인증에 성공할 경우 장기 성장 옵션으로 작용할 수 있다.

그림 195. 반도체 분야 매출 및 비중 추이

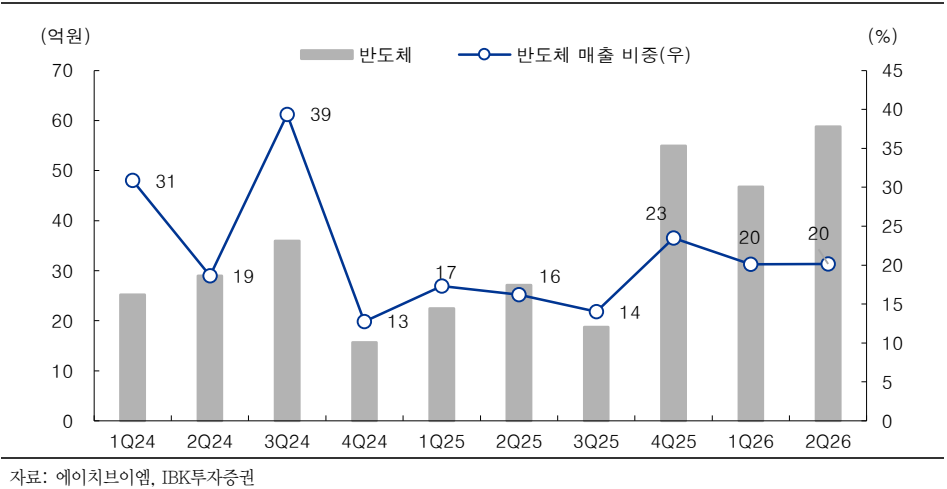


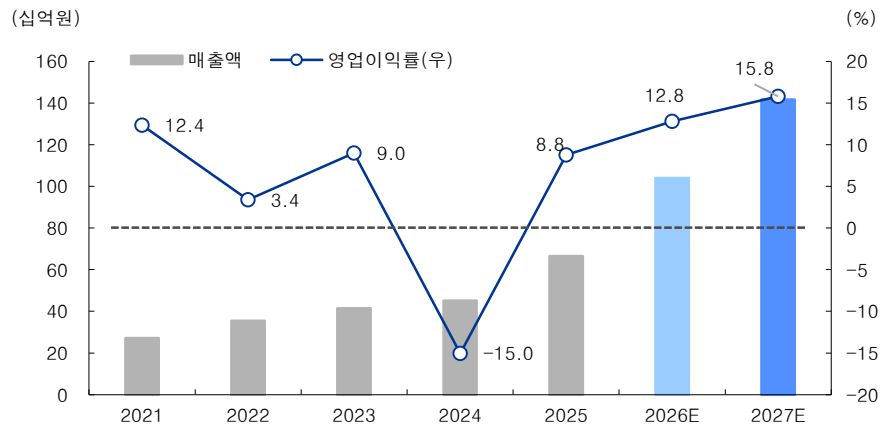
표 62. 에이치브이엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	13.0	16.7	13.4	23.4	23.3	29.2	23.0	28.7	66.5	104.1	141.6
YoY	58.8%	7.6%	46.7%	90.7%	79.4%	74.3%	71.5%	22.4%	47.4%	56.4%	36.0%
매출원가	9.9	11.5	12.6	20.5	16.9	24.6	17.1	23.8	54.5	82.4	108.2
YoY	51.2%	-15.9%	85.2%	12.5%	70.3%	114.2%	36.2%	16.0%	20.5%	51.2%	31.2%
% COGS	76.6	68.6	93.8	87.6	72.7	84.3	74.5	83.0	81.9	79.2	76.4
매출총이익	3.0	5.2	0.8	2.9	6.4	4.6	5.9	4.9	12.0	21.7	33.4
YoY	90.0%	177.1%	-64.8%	흑전	109.1%	-13.0%	609.1%	68.0%	흑전	80.2%	54.3%
% GPM	23.4	31.4	6.2	12.4	27.3	15.7	25.5	17.0	18.1	20.8	23.6
판매관리비	1.9	1.5	1.1	1.7	1.9	2.6	1.8	2.0	6.2	8.3	11.1
YoY	103.2%	-23.1%	-19.1%	-31.4%	1.4%	72.6%	63.8%	20.7%	-7.5%	35.0%	32.7%
% SG&A	14.8	8.8	8.4	7.1	8.3	8.8	8.0	7.0	9.3	8.0	7.8
영업이익	1.1	3.8	-0.3	1.2	4.4	2.0	4.0	2.9	5.8	13.3	22.4
YoY	71.2%	흑전	적전	흑전	292.3%	-46.6%	흑전	131.5%	흑전	128.2%	67.8%
% OPM	8.7	22.5	-2.2	5.3	19.0	6.9	17.5	10.0	8.8	12.8	15.8

자료: 에이치브이엠, IBK투자증권

그림 196. 에이치브이엠 연결 실적 추이 및 전망



자료: 에이치브이엠, IBK투자증권

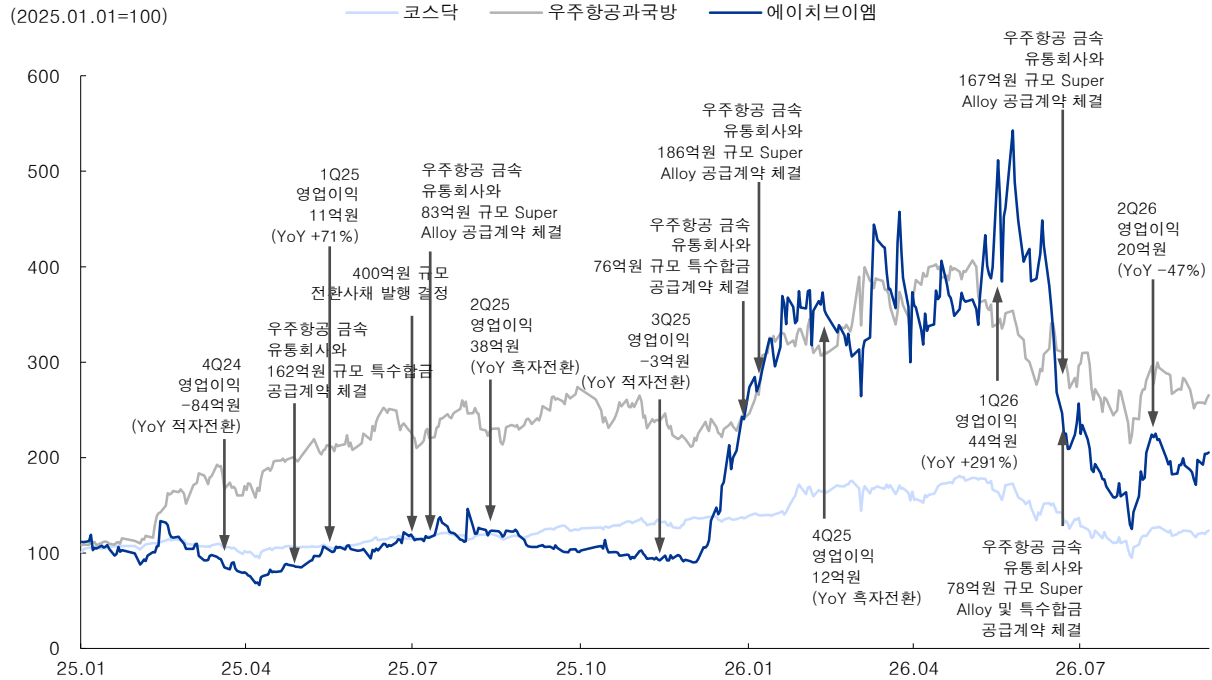
표 63. 에이치브이엠 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	1,438원	12M Forward EPS 적용
Target PER	45.1배	과거 2개년(2024~25) 동안 PEER 5개사 각 년도 PER 배수 최고치의 평균값
적정주가	64,860원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	65,000원	신규 제시
현재주가	48,200원	(2026.09.11 종가 기준)
상승여력	34.9%	

자료: IBK투자증권

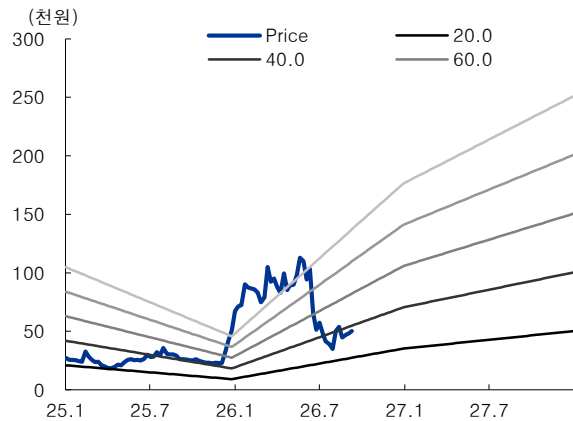
주: 사업 특성을 고려해 비교기업은 ①국내 우주산업, ②국내 특수금속, ③글로벌 항공우주용 특수합금의 세 가지 그룹으로 구성함. 국내 우주산업 비교기업으로는 2024~25년 연속 흑자를 기록해 PER 산출이 가능한 **세트랙아이**를 선정함. AP워싱, 컨텍, 제노코, 켈코아에어로스페이스 등 여타 우주항공 관련 기업은 해당 기간 적자 발생으로 PER 비교가 어렵다는 점에서 제외함. 국내 특수금속 비교기업으로는 **세아베스틸지주**와 **티플렉스**를 선정했으며, 글로벌 항공우주용 특수합금 비교기업으로는 제품 및 전방산업 측면에서 가장 유사한 미국의 **ATI**와 **Carpenter Technology**를 선정함

그림 197. 에이치브이엠 이벤트 차트



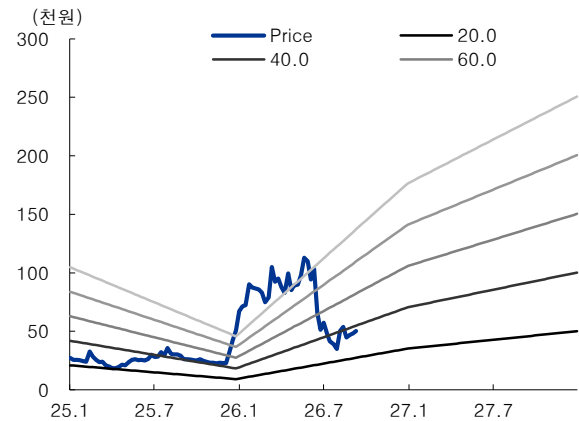
자료: 국내외 언론, 에이치브이엠, IBK투자증권

그림 198. 에이치브이엠 Fwd PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 199. 에이치브이엠 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

에이치브이엠 (295310)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	45	67	104	142	191
증가율(%)	8.9	47.4	56.4	36.0	34.8
매출원가	45	55	82	108	143
매출총이익	0	12	22	33	48
매출총이익률 (%)	0.0	17.9	21.2	23.2	25.1
판매비	7	6	8	11	14
판매비율(%)	15.6	9.0	7.7	7.7	7.3
영업이익	-7	6	13	22	34
증가율(%)	-282.1	-186.0	128.2	67.8	50.2
영업이익률(%)	-15.6	9.0	12.5	15.5	17.8
순금융손익	-1	3	-7	3	2
이자손익	-1	-2	-5	-6	-7
기타	0	5	-2	9	9
기타영업외손익	-1	0	0	-1	-1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-9	9	6	24	35
법인세	-1	-3	1	3	4
법인세율	11.1	-33.3	16.7	12.5	11.4
계속사업이익	-8	13	6	21	30
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-8	13	6	21	30
증가율(%)	38.5	-250.3	-56.2	288.2	42.0
당기순이익률 (%)	-17.8	19.4	5.8	14.8	15.7
지배주당당기순이익	-8	13	6	21	30
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-9	13	6	21	30
EBITDA	-4	10	19	27	38
증가율(%)	-158.7	-383.2	84.0	44.9	39.7
EBITDA마진율(%)	-8.9	14.9	18.3	19.0	19.9

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-782	1,060	458	1,765	2,507
BPS	5,555	7,571	8,048	9,813	12,320
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-31.3	55.6	109.9	28.5	20.1
PBR	4.4	7.8	6.2	5.1	4.1
EV/EBITDA	-85.8	71.2	34.6	24.1	17.3
성장성지표(%)					
매출증가율	8.9	47.4	56.4	36.0	34.8
EPS증가율	18.3	-235.5	-56.8	285.5	42.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-17.4	16.1	5.9	19.8	22.7
ROA	-8.2	8.6	2.9	9.1	10.4
ROIC	-11.7	12.5	4.3	14.1	16.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	80.9	92.3	116.6	119.0	117.2
순차입금 비율(%)	24.2	24.4	29.6	30.3	24.7
이자보상배율(배)	-4.0	3.1	2.5	3.4	4.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.4	6.4	7.5	8.0	8.1
재고자산회전율	1.2	1.5	1.7	1.7	1.7
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	67	106	135	171	226
현금및현금성자산	17	19	23	24	29
유가증권	1	12	10	13	17
매출채권	8	13	15	20	27
재고자산	38	52	72	94	126
비유동자산	53	67	77	90	99
유형자산	51	63	72	84	91
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	120	173	212	261	325
유동부채	40	37	60	78	103
매입채무및기타채무	5	7	22	29	38
단기차입금	18	16	19	26	34
유동성장기부채	4	3	3	3	3
비유동부채	14	46	54	64	72
사채	0	22	24	27	28
장기차입금	11	13	15	17	18
부채총계	54	83	114	142	175
지배주주지분	66	90	98	119	150
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	68	78	81	81	81
자본조정등	2	3	2	2	2
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-10	3	8	30	60
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	66	90	98	119	150
비이자부채	20	29	52	69	92
총차입금	34	54	62	73	83
순차입금	16	22	29	36	37

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-14	-9	3	-2	-2
당기순이익	-8	13	6	21	30
비현금성 비용 및 수익	8	1	14	3	3
유형자산감가상각비	3	4	5	5	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-11	-21	-13	-21	-28
매출채권등의 감소	-3	-5	-3	-5	-7
재고자산의 감소	-4	-15	-20	-23	-31
매입채무등의 증가	-8	2	15	7	10
기타 영업현금흐름	-3	-2	-4	-5	-7
투자활동 현금흐름	-16	-27	-16	-26	-26
유형자산의 증가(CAPEX)	-15	-22	-15	-16	-12
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-1	-5	-1	-10	-14
재무활동 현금흐름	42	38	16	30	33
차입금의 증가(감소)	3	4	3	2	1
자본의 증가	44	0	0	0	0
기타	-5	34	13	28	32
기타 및 조정	0	0	1	-1	0
현금의 증가	12	2	4	1	5
기초현금	5	17	19	23	24
기말현금	17	19	23	24	29

매수 (신규)

목표주가 (신규) 85,000원
현재가 (9/11) 60,000원

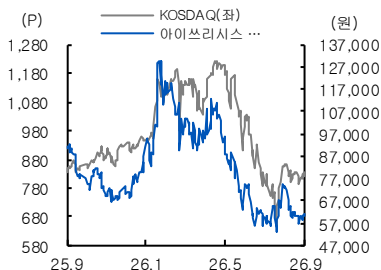
KOSDAQ (9/11) 820.64pt
시가총액 438십억원
발행주식수 7,307천주
액면가 500원
52주 최고가 130,000원
최저가 53,000원
60일 일평균거래대금 2십억원
외국인 지분율 4.3%
배당수익률 (2026F) 0.7%

주주구성
정한 외 5 인 34.89%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-14%	-20%	-32%
절대기준	-18%	-42%	-34%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	85,000	-	-
EPS(26)	2,694	-	-
EPS(27)	2,956	-	-

아이쓰리시스템 상대주가 (%)



아이쓰리시스템 (214430)

냉각형이 끌고, 비냉각형이 더한다

2분기 기저효과로 양호한 실적 기록

2분기(별도) 매출액과 영업이익은 각각 296억원(+16.8% yoy), 34억원(+27.4% yoy)을 기록했다. 주요 고객사인 한화시스템의 공장 이전에 따른 물량 공백으로 부진했던 전년 동기의 기저효과가 실적 개선의 주된 배경으로 작용했다.

유도무기 수요 확대, 하반기 성장 견인

2H26 별도 매출액과 영업이익은 각각 680억원(+11.7% yoy), 99억원(+23.6% yoy)으로 전망한다. 러·우 전쟁 개시 이후 수년간 확대돼 온 무기 생산계획이 올해부터 본격적인 부품 발주로 이어지는 가운데, LIG D&A의 미사일 관련 수요 증가와 현궁·신궁 등 주요 유도무기체계의 생산 확대에 따른 냉각형 적외선 검출기 납품 증가가 예상된다. 특히 소형무장헬기(LAH)에 탑재되는 공대지 유도무기 천검은 아이쓰리시스템의 방산 수주잔고에서 높은 비중을 차지하는 품목으로, 양산 본격화에 따라 하반기 매출 기여도가 더욱 확대될 전망이다. 여기에 7월 가동을 시작한 비냉각형 신공장과 유럽 드론용 센서 공급도 추가적인 성장 요인으로 작용할 전망이다. 신공장 투자의 상당 부분이 건축물에 집중돼 있고 기존 주요 기계장치의 감가상각도 상당 부분 종료된 만큼 증설에 따른 감가상각비 부담은 크지 않을 것으로 판단한다.

비냉각형으로 넓어지는 성장의 시야

투자의견 매수, 목표주가 85,000원으로 커버리지를 개시한다. 2027년 하반기부터 GOP 과학화 경계시스템, 전차 능동방어체계 등 비냉각형 센서 기반의 신규 방산사업이 본격화되며 추가 성장동력으로 작용할 전망이다. 드론을 비롯해 자동차·로봇·무인 이동체 등 민수 분야로도 적용처가 점차 확대될 것으로 기대된다. 방산 수요 확대와 비냉각형 센서의 적용처 다변화를 고려하면 중장기 성장 여력은 충분하다고 판단한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	121	124	130	140	153
영업이익	15	16	18	20	24
세전이익	16	19	20	22	26
당기순이익	15	19	20	22	25
EPS(원)	2,106	2,636	2,694	2,956	3,433
증가율(%)	19.2	25.2	2.2	9.7	16.1
영업이익률(%)	12.4	12.9	13.8	14.3	15.7
순이익률(%)	12.4	15.3	15.4	15.7	16.3
ROE(%)	15.3	15.3	13.3	13.1	13.5
PER	21.4	29.0	22.5	20.5	17.7
PBR	3.0	4.0	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	15.0	26.1	17.7	15.7	13.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

방산의 눈, 냉각형 적외선 검출기

냉각형 적외선 검출기는 감지속도, 정확도, 영상품질이 매우 높아 주로 군사, 무기, 감시용으로 사용됨

냉각형 사업의 생산능력은 약 1,600억원 수준

K2 수출이 성장 견인, K1 성능개량 기여는 점차 축소

천검 양산 본격화, 유도무기향 매출 확대 기대

냉각형 적외선 검출기, 높은 기술 장벽과 제한적인 글로벌 경쟁구도

적외선 검출기(=적외선 영상센서)는 눈으로 보이지 않는 적외선을 감지해 전기신호로 바꿔 영상을 만드는 핵심 부품이다. 냉각형은 적외선 검출기의 고사양 버전인데, 검출기를 극저온으로 냉각해 열잡음을 최소화함으로써 적외선 검출 민감도와 탐지거리를 높이고, 영상 해상도를 향상시켜 원거리의 작은 표적까지 정밀하게 식별할 수 있다. 이러한 장거리 탐지와 정밀 식별 능력을 바탕으로 유도무기, 전차 조준경, 장거리 감시정찰 장비 등 고성능이 요구되는 방산 분야에 주로 사용된다. 민수시장에서는 산업시설, 발전소, 국가 중요시설 등을 감시하는 고성능 모니터링 시스템에 적용된다.

국내 방산 무기체계 중 전차 분야에서는 K2 전차와 K1 전차 열상조준경의 핵심 센서로 적용되고 있다. 실제로 폴란드향 K2 전차 수출은 2023년 아이쓰리시스템 실적 성장에 긍정적인 영향을 미쳤고, K1 성능개량 사업은 최근 몇 년간 매출 기여도가 높았지만 향후에는 물량이 점차 감소할 것으로 보인다.

유도무기 분야에서는 현궁(보병용 중거리 대전차 유도무기)과 신궁(휴대용 단거리 지대공 유도무기)에 제품이 적용된다. 현재는 소형무장헬기(LAH)에 탑재되는 공대지 유도무기 천검이 아이쓰리시스템의 방산 수주잔고에서 비중이 큰 사업 중 하나이며, 양산 과정에서 가장 활발하게 매출로 전환되고 있는 품목이다. 일부 장거리 미사일과 대공방어체계에도 적용되는데, 현무(지대지 탄도·순항미사일 체계) 계열 장거리 미사일이나 대형 대공방어체계처럼 전체 시스템 규모가 매우 큰 사업에서는 고객 요구에 맞춰 검출기를 커스터마이징해 공급한다.

냉각형 적외선 검출기는 고가의 화합물 웨이퍼와 냉각기를 사용하고 제조 공정도 복잡해 제품 가격과 기술 진입장벽이 높은 고부가 제품이다. 아이쓰리시스템은 관련 양산 기술을 세계에서 7번째로 내재화했다. 중국도 기술을 확보했지만 안보 및 공급망 특성상 자국 시장 중심이며, 미국 역시 고성능 제품의 수출 통제가 엄격해 직접적인 경쟁은 제한적이다. 이에 글로벌 수출 시장에서는 유럽계 적외선 센서·방산 광학업체들이 주요 경쟁사로 파악된다.

그림 200. 적외선 적용 분야



군수, 방산

- 유도무기 영상탐색기
- 전차, 장갑차 포수 조준경
- 개인 및 공용화기 조준경
- 국경, 해안감시, 말압국 감시용 열상장비



일반 산업

- 반도체 및 PCB의 실험 및 개발
- 제조공정 시 제품 이상 감출, 열 분포 관리
- 금속 피로 진단
- 비파괴 검사(NDT)



우주, 항공

- 인공위성의 지상 및 기상 관측
- 천체 관측
- 항공 및 관제 시스템



보안 시스템

- 야간 침입 감시
- 실시간 화재 감시 및 인명 구조
- 생체계 및 환경 감시
- 테러 방지, 대응



모니터링

- 배전반 및 변압기 과열상태 파악
- 송, 배전 선로 과열상태 파악
- 전기전자 제품 과열 및 냉각상태 확인
- 건축물 균열 및 난방시설 점검



의료

- 공공시설 발열감지 시스템
- 진단 및 치료용 영상시스템

자료: 아이쓰리시스템, IBK투자증권

냉각형 모듈화, 단품을 넘어 부가가치를 높인다

단순 검출기에서 모듈 및 카메라 엔진으로 제품을 확장하면서 제품당 부가가치가 최대 10배 가까이 상승

냉각형 적외선 검출기 단품 판매 중심에서 영상처리 소프트웨어, AI 기반 영상보정 기술, 적외선 렌즈 등을 결합한 모듈 및 카메라 엔진의 비중이 확대되는 추세다. 고객사가 별도의 복잡한 설계나 기술개발을 수행하지 않아도 장비에 탑재해 곧바로 카메라 기능을 구현할 수 있다는 점에서 판매가격과 부가가치가 높다. 실제로 기존 냉각형 적외선 검출기 단품의 판매가격이 대당 약 2,000만~3,000만원 수준인 반면, 모듈 및 카메라 엔진으로 공급할 경우 판매가격은 단품 대비 최대 10배 가까이 높아진다.

그림 201. 냉각형 적외선 검출기(모듈 및 카메라 엔진 포함) 라인업



자료: 아이쓰리시스템, IBK투자증권

그림 202. 군수용 적외선 영상센서 계약 및 공급 방식

내수 주요 고객은 한화시스템과 LIG D&A이며, 한화시스템과 LIG D&A에 공급한 제품이 최종적으로 해외에 수출되더라도 회사 매출은 회계상 내수로 분류됨

수출 매출은 방산과 민수로 나뉘며, 방산 비중이 수출의 절반 이상을 차지함



자료: 아이쓰리시스템, IBK투자증권

비냉각에 거는 다음 승부

냉각형은 10km 이상의
장거리 탐지가 필요한
미사일과 전차, 감시정찰
시스템에 적합한 반면,
비냉각형은 수백m 이내
근거리에서 사람과 사물을
식별하는 용도에 적합

비냉각형 적외선 검출기의
주요 방산 수요처가 과거
개인화기와 헬멧 장착형
장비에서 최근 소형
드론으로 이동

민수시장의 본격적인
개화 시기와 규모는
불확실하지만,
시장이 형성될 때 즉시
대응하려면 비냉각 제품의
대량생산 체제 선구축
불가피

비냉각형 제품은 냉각기와
고가의 화합물 웨이퍼를
사용하지 않아
냉각형 대비 가격이 낮음.
저사용 제품은 100만원
이하에서도 공급될 수
있으며, 고성능 제품은
200~400만원 수준

냉각형 적외선 검출기 중심의 고성능·고부가가치 제품을 주력으로 공급해왔으나, 2019년 약 100억원을 투자해 비냉각형 적외선 검출기 시장에도 진출하며 사업 영역을 확대하고 있다. 냉각형 제품이 높은 성능과 긴 탐지거리를 요구하는 제한된 고성능 방산 시장을 대상으로 하는 반면, 비냉각형 제품은 방산뿐 아니라 산업용·민수용 시장까지 적용 범위가 넓어 시장 규모가 훨씬 크다. 다만 비냉각형 시장은 냉각형 대비 기술적 진입장벽이 상대적으로 낮아 경쟁 업체가 많고 가격 경쟁도 치열하다. 이에 아이쓰리시스템의 비냉각 사업은 양산을 시작한 이후 현재까지 누적으로는 영업적자 구간에 머물러 있으며 최근들어 손익분기점에 가까워진 수준으로 추정된다.

아이쓰리시스템은 비냉각형 제품의 수율과 생산성을 개선하기 위해 약 250억원을 투자해 신공장을 건설했고, 지난 7월부터 가동을 본격화했다. 신공장에서 유럽형 소형 드론용 고성능 비냉각 센서를 생산하는데, 드론사업의 규모가 전사 실적에 큰 영향을 줄 정도는 아니지만 하반기부터 일정 부분 신공장 정상화에 기여할 수 있을 것으로 전망된다.

또한 전차에 접근하는 대전차 미사일을 사전에 탐지하고 대응하기 위한 능동방어체계 사업도 추진되고 있다. 전차 외부에 비냉각형 적외선 카메라 약 8대를 장착해 360도 전방위를 감시하는 방식이다. 자동차의 어라운드뷰와 유사하게 전차 주변을 상시 감시하면서 접근하는 유도무기를 탐지하는 역할을 한다. 전차 한 대당 복수의 카메라가 필요하므로 양산사업으로 전환될 경우 비냉각 카메라 수요 확대에 의미 있게 기여할 수 있다.

중장기적으로는 자율주행차와 로봇 시장 확대와 맞물려 민수시장에서 활용도가 높아질 전망이다. 특히 자동차용 적외선 센서 시장이 열릴 경우 수요가 급격하게 확대될 것으로 보인다. 야간주행과 보행자 탐지, 자율주행 안전성 확보를 위해 일반 카메라와 레이더, 라이다를 보완하는 열영상 센서가 활용될 수 있기 때문이다. 비냉각형 적외선 센서 시장에 대한 투자를 지속하는 것도 단기 방산 수요뿐 아니라 중장기 민수시장에서의 수요 확대에 대비하기 위한 것으로 판단된다.

작년 기준 전체 매출에서 냉각형 제품 비중은 약 85%, 비냉각형 제품은 약 11% 수준이다. 비냉각형 매출 비중 확대는 외형 성장 측면에서는 긍정적이지만, 아직 비냉각 사업의 수익성이 충분히 안정화되지 않았기 때문에 단기적으로는 전사 영업이익률의 상승폭을 제한할 수 있다. 그럼에도 부가가치가 높은 냉각형 모듈 및 카메라 엔진 판매 증가로 인해 수익성이 크게 훼손되지는 않을 것으로 예상된다. 실제로 비냉각형 시장에 진출한 2019년(OPM: -4.6%) 이래로 영업이익률 우상향세가 이어지고 있으며, 작년(OPM: 13.6%)에는 비냉각형 시장 진출 이전인 2018년(OPM: 13.0%) 수준까지 회복됐다. 다소 시간이 필요하겠지만 긴 시간에서 비냉각 사업이 규모의 경제를 확보하면, 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 이뤄질 수 있을 것으로 예상된다.

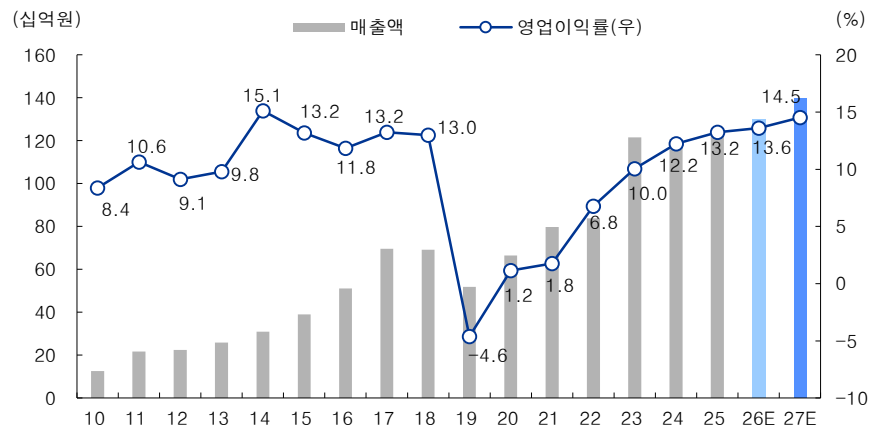
표 64. 아이쓰리시스템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	38.1	25.3	32.4	28.5	32.4	29.6	36.4	31.6	124.3	129.9	139.6
YoY	20.2%	-15.5%	11.2%	-4.9%	-15.1%	16.8%	12.4%	10.8%	3.0%	4.5%	7.5%
매출원가	28.0	17.4	23.2	19.0	22.3	20.4	25.8	21.0	87.6	89.4	94.9
YoY	22.3%	-22.7%	6.4%	-11.2%	-20.6%	16.9%	11.4%	10.4%	-1.2%	2.1%	6.1%
% COGS	73.6	68.9	71.5	66.8	68.8	69.0	70.9	66.5	70.5	68.9	68.0
매출총이익	10.1	7.9	9.2	9.5	10.1	9.2	10.6	10.6	36.6	40.4	44.7
YoY	14.7%	6.7%	25.6%	11.0%	0.3%	16.6%	14.8%	11.7%	14.4%	10.4%	10.5%
% GPM	26.4	31.1	28.5	33.2	31.2	31.0	29.1	33.5	29.5	31.1	32.0
판매관리비	4.3	5.2	5.0	5.7	5.7	5.8	5.6	5.7	20.2	22.8	24.4
YoY	-9.1%	59.7%	11.8%	17.8%	33.7%	11.1%	11.2%	0.4%	16.8%	12.9%	7.2%
% SG&A	11.3	20.6	15.5	19.9	17.7	19.6	15.3	18.0	16.2	17.5	17.5
영업이익	5.8	2.6	4.2	3.8	4.4	3.4	5.0	4.9	16.5	17.7	20.3
YoY	42.2%	-35.5%	47.2%	2.3%	-24.4%	27.4%	19.1%	28.5%	11.5%	7.3%	14.8%
% OPM	15.2	10.5	13.0	13.4	13.5	11.4	13.8	15.5	13.2	13.6	14.5

자료: 아이쓰리시스템, IBK투자증권

그림 203. 아이쓰리시스템 연결 실적 추이 및 전망



자료: 아이쓰리시스템, IBK투자증권

표 65. 아이쓰리시스템 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	2,847원	12M Forward EPS 적용
Target PER	29.8배	과거 5개년(2021~25) 동안 PER 배수 평균치의 평균값(24.8배)에 20% 할증
적정주가	84,878원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	85,000원	신규 제시
현재주가	60,000원	(2026.09.11 종가 기준)
상승여력	41.7%	

자료: IBK투자증권

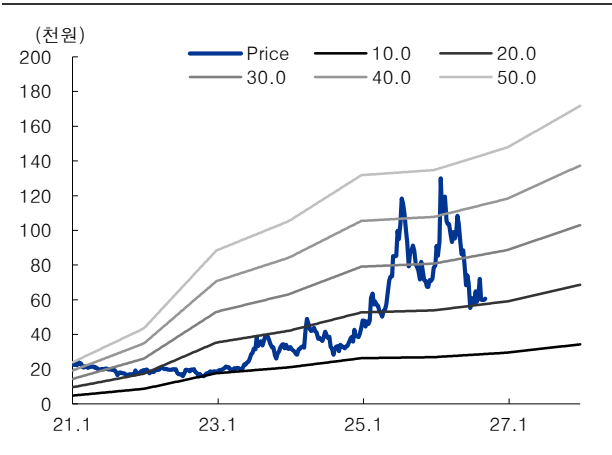
주: Target PER 29.8배는 K-방산 수출 확대 및 비냉각형 센서의 성장성을 고려해 과거 5년(2021~25년) 평균 PER 24.8배에 20% 할증을 적용해 산출

그림 204. 아이쓰리시스템 이벤트 차트



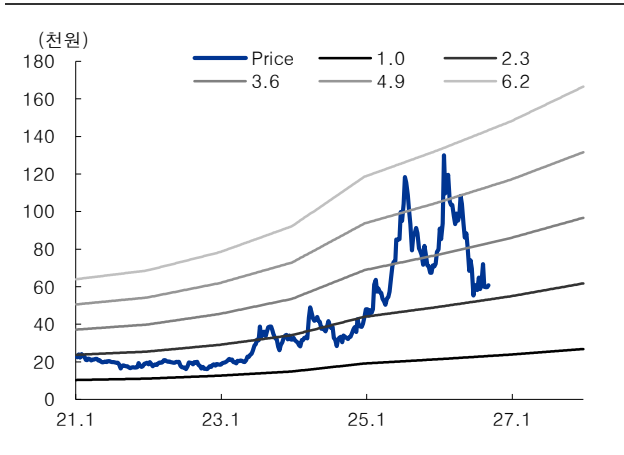
자료: 국내외 언론, 아이쓰리시스템, IBK투자증권

그림 205. 아이쓰리시스템 Fwd PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 206. 아이쓰리시스템 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

아이쓰리시스템 (214430)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	121	124	130	140	153
증가율(%)	-0.7	3.0	4.5	7.5	9.6
매출원가	89	88	89	95	103
매출총이익	32	37	40	45	50
매출총이익률 (%)	26.4	29.8	30.8	32.1	32.7
판매비	17	20	23	24	26
판매비율(%)	14.0	16.1	17.7	17.1	17.0
영업이익	15	16	18	20	24
증가율(%)	20.9	11.5	7.3	14.8	16.1
영업이익률(%)	12.4	12.9	13.8	14.3	15.7
순금융손익	1	2	2	2	2
이자손익	1	1	1	2	2
기타	0	1	1	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	16	19	20	22	26
법인세	1	0	0	0	0
법인세율	6.3	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	15	19	20	22	25
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	19	20	22	25
증가율(%)	19.2	25.5	4.8	9.7	16.1
당기순이익률 (%)	12.4	15.3	15.4	15.7	16.3
지배주당당기순이익	15	19	20	22	25
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	15	19	20	22	25
EBITDA	20	21	23	25	28
증가율(%)	17.3	5.9	9.6	8.4	11.1
EBITDA마진율(%)	16.5	16.9	17.7	17.9	18.3

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,106	2,636	2,694	2,956	3,433
BPS	14,871	19,122	21,366	23,872	26,856
DPS	400	450	450	450	500
밸류에이션(배)					
PER	21.4	29.0	22.5	20.5	17.7
PBR	3.0	4.0	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	15.0	26.1	17.7	15.7	13.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.7	3.0	4.5	7.5	9.6
EPS증가율	19.2	25.2	2.2	9.7	16.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	0.6	0.7	0.7	0.8
ROE	15.3	15.3	13.3	13.1	13.5
ROA	10.8	11.2	9.8	9.7	10.2
ROIC	22.6	23.4	22.4	24.0	26.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	38.9	35.7	36.0	33.6	31.7
순차입금 비율(%)	-20.8	-6.4	-22.4	-28.2	-33.7
이자보상배율(배)	0.0	39.3	55.3	69.1	80.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.2	13.0	15.5	16.6	17.2
재고자산회전율	2.5	2.3	2.1	2.2	2.3
총자산회전율	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	101	132	149	166	189
현금및현금성자산	24	10	41	54	72
유가증권	8	8	3	3	3
매출채권	11	9	8	9	9
재고자산	48	60	62	66	70
비유동자산	46	58	63	67	69
유형자산	36	47	53	56	58
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	2	3	4	4	4
자산총계	147	190	212	233	258
유동부채	26	33	40	42	45
매입채무및기타채무	6	6	7	7	8
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1	1	1	1	1
비유동부채	15	17	16	17	17
사채	7	1	2	2	2
장기차입금	3	7	7	7	7
부채총계	41	50	56	59	62
지배주주지분	106	140	156	174	196
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	30	44	44	44	44
자본조정등	-4	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	77	93	109	127	149
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	106	140	156	174	196
비이자부채	30	41	47	50	53
총차입금	11	9	9	9	9
순차입금	-22	-9	-35	-49	-66

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	8	19	27	23	25
당기순이익	15	19	20	22	25
비현금성 비용 및 수익	7	6	5	3	2
유형자산감가상각비	5	5	5	5	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-14	-7	1	-3	-5
매출채권등의 감소	-4	2	0	0	-1
재고자산의 감소	-2	-14	-3	-3	-5
매입채무등의 증가	-1	1	1	0	1
기타 영업현금흐름	0	1	1	1	3
투자활동 현금흐름	-12	-46	5	-9	-7
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-15	-11	-8	-6
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-7	-31	16	-1	-1
재무활동 현금흐름	9	13	-1	-1	0
차입금의 증가(감소)	2	4	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	7	9	-1	-1	0
기타 및 조정	1	0	0	0	-1
현금의 증가	6	-14	31	13	17
기초현금	19	24	10	41	54
기말현금	24	10	41	54	72

매수 (신규)

목표주가 (신규) 10,000원
현재가 (9/11) 6,800원

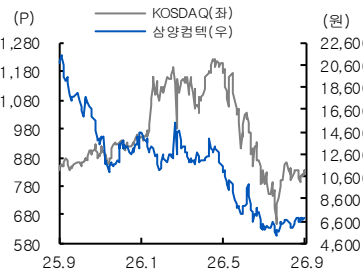
KOSDAQ (9/11)	820.64pt
시가총액	280십억원
발행주식수	41,210천주
액면가	500원
52주 최고가	21,550원
최저가	5,220원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	4.7%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성
제오홀딩스 외 4 인 44.69%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	9%	-30%	-67%
절대기준	4%	-49%	-67%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	10,000	-	-
EPS(26)	611	-	-
EPS(27)	680	-	-

삼양컴텍 상대주가 (%)



삼양컴텍 (484590)

K2와 함께 커지는 방호의 영역

2Q26 이연 물량 반영되며 큰 폭의 실적 성장

2분기(별도) 매출액과 영업이익은 각각 468억원(+31.9% yoy), 115억원(+46.3% yoy)을 기록했다. 1분기 주요 납품처인 현대로템의 생산일정 및 노사 관련 이슈 등으로 일부 물량이 지연됐으나, 해당 물량이 2분기에 반영되면서 큰 폭의 실적 성장세가 나타났다.

K2 폴란드 2차 물량 대응, 구미 3공장 증설 완료

2H26 매출액과 영업이익은 각각 949억원(+6.5% yoy), 153억원(+15.9% yoy)으로 전망된다. 현대로템의 K2 폴란드 2차 실행계약(2026~30년) 물량 생산 일정에 맞춰 하반기에도 안정적인 특수장갑 공급이 이어질 것으로 예상된다. 증가하는 K2 물량에 대응해 최근 구미 3공장 증설을 완료했으며, 9~10월 중 가동을 앞두고 있다. 이번 증설을 통해 2030년까지 생산능력은 기존 대비 30% 이상 확대되며 연간 약 2,000억원 수준의 매출 대응이 가능할 전망이다. 1H26 기준 현대로템 K2향 매출 비중은 약 62%로 파악된다.

K2 넘어 지상무기체계 확대, 장기적으로 항공우주까지

투자의견 매수, 목표주가 10,000원으로 커버리지를 개시한다. K2 폴란드 수출에 따른 장기적인 실적 수혜가 예상되는 가운데, 페루·이라크·루마니아 등으로의 추가 수출 가능성도 유효하다. 장갑차와 소형전술차량, 다목적 무인차량 등 신규 지상 무기체계로 방탄·방호용 특수장갑의 적용 영역이 확대되고 있어 중장기적으로 K2에 대한 매출 의존도를 낮추면서 성장 기반을 넓혀갈 것으로 예상된다. 장기적으로는 SiC 세라믹 제조 기술을 기반으로 항공기 및 우주발사체 엔진용 부품 개발을 추진하며 항공우주 분야로 사업 영역을 확대할 것으로 전망된다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	142	155	158	176	188
영업이익	18	27	29	33	36
세전이익	17	25	28	31	34
당기순이익	16	23	25	28	30
EPS(원)	515	640	611	680	728
증가율(%)	248.1	24.1	-4.5	11.4	7.0
영업이익률(%)	12.7	17.2	18.2	18.8	19.1
순이익률(%)	11.3	14.8	15.8	15.9	16.0
ROE(%)	38.1	21.6	14.9	14.4	13.4
PER	0.0	20.0	11.3	10.1	9.5
PBR	0.0	3.4	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	0.0	15.6	8.6	8.1	7.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

전차의 생존성을 높이는 세라믹 복합장갑

K1 방호체계 국산화부터
참여, K2 특수장갑 핵심
공급업체로 성장

삼양컴텍은 전차와 장갑차, 전술차량 등 지상 무기체계에 적용되는 방탄·방호용 특수장갑 및 세라믹 소재를 개발·생산하는 방산 기업이다. 전신은 1962년 설립된 오리엔탈공업으로, 초기에는 FRP(Fiber Reinforced Plastic, 섬유강화플라스틱) 등 복합소재 사업을 영위했으나 이후 방위산업으로 사업영역을 확대했다. 과거 K1 계열 전차의 방호체계 국산화 단계부터 국내 전차 개발에 참여하며 관련 기술과 레퍼런스를 축적했으며, 이를 기반으로 K2 전차의 특수장갑 핵심 공급업체로 자리매김했다. 주요 고객사는 현대로템, 한화에어로스페이스, 한국항공우주(KAI) 등 국내 방산 체계업체다.

SiC 세라믹 적용으로
방호성과 경량화 동시
구현

방호제품의 핵심 소재 중 하나는 SiC(Silicon Carbide, 탄화규소)계 방탄 세라믹이다. SiC는 규소(Si)와 탄소(C)를 기반으로 하는 세라믹 소재로, 분말 등을 고온·고압 환경에서 성형해 고강도 블록으로 제조한 뒤 목적에 맞게 배열하고 다른 복합재 및 구조재와 결합해 최종 방탄장갑을 제작한다. 세라믹을 장갑에 적용하는 주된 이유는 높은 경도 대비 중량이 낮아 방호성과 경량화를 동시에 확보할 수 있기 때문이다.

세라믹 블록 분할 설계로
피탄 시 손상 범위 최소화

동일한 방호성을 금속 장갑만으로 구현하면 장갑 두께와 차량 중량이 증가하는 반면, 세라믹 기반 복합장갑은 상대적으로 적은 중량으로 요구되는 방호성을 구현할 수 있다. 다만 세라믹은 충격에 의해 균열이 발생하기 쉬운 소재의 성능뿐만 아니라 장갑의 구조 설계가 중요하다. 이에 대형 세라믹 판을 통째로 사용하는 대신 다수의 블록으로 세분화해 배열하고 복합재 및 구조재와 결합한다. 이를 통해 특정 부위가 피탄되더라도 손상 범위를 제한해 주변 영역의 방호능력을 유지할 수 있다.

그림 207. 주요 방탄·방호 장비 라인업



자료: 삼양컴텍, IBK투자증권

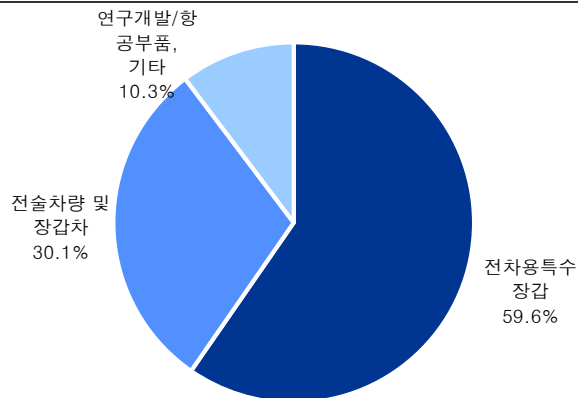
K2 폴란드 수출의 직접적인 수혜

2023년 K2 수출향 공급
본격화 이후 매출 · 수익성
동반 개선

현대로템향 매출 비중
50% 이상

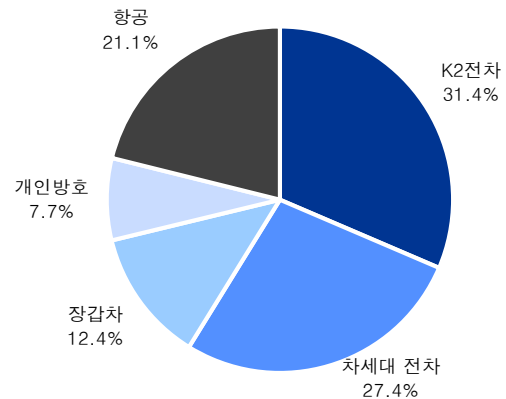
실적을 결정하는 가장 중요한 제품은 K2 전차용 특수장갑이다. 기존에는 국내 군의 K2 양산 일정에 따라 비교적 일정한 물량을 공급했으나, 2022년 현대로템의 폴란드 수출 계약 체결 이후 2023년부터 수출향 특수장갑 공급이 본격화되면서 실적 성장세가 이어지고 있다. 실제로 400~500억원 수준에 머물던 매출 규모가 K2 수출 확대 이후 2023년 840억원, 2024년 1,416억원, 2025년 1,546억원으로 확대됐으며, 영업이익률 상승세도 두드러졌다. 현대로템향 매출 비중은 전체의 50%를 상회하는 것으로 파악된다.

그림 208. 품목별 매출 추이 (1H26 기준)



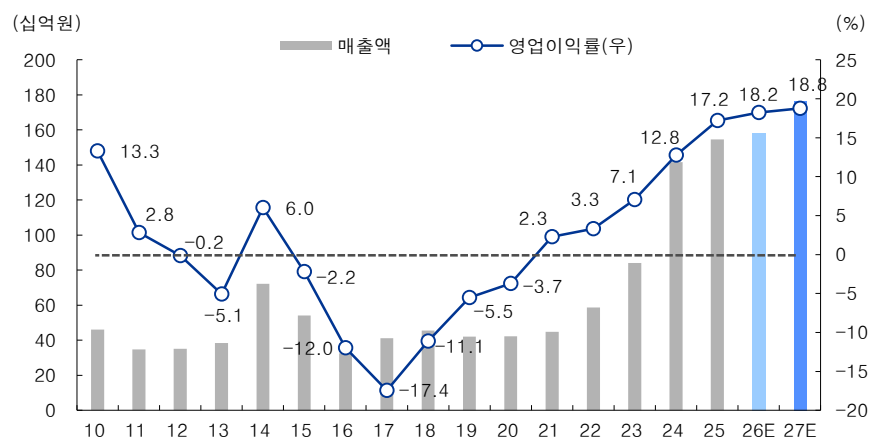
자료: 삼양컴텍, IBK투자증권

그림 209. 진행중인 개발 사업 비중(21개 사업, 사업비 304억원)



자료: 삼양컴텍, IBK투자증권

그림 210. 삼양컴텍 실적 추이 및 전망



자료: 삼양컴텍, IBK투자증권

K2 수출은 계속된다, 생산능력도 30% 이상 확대

K2 2차 실행계약으로
2030년까지 공급물량
확보

지난 2022년 현대로템은 폴란드와 K2 및 K2PL(K2 전차를 폴란드군 요구사항에 맞춰 개량한 현지형 모델) 총 1,000대 규모의 기본계약을 체결했다. 이 가운데 1차 실행계약 물량 180대는 2025년 11월 공급이 완료됐으며, 2025년 8월 추가로 180대 규모의 2차 실행계약이 체결되면서 2026~2030년까지 순차적인 공급이 이어질 예정이다.

K2 추가 공급 대비
선제적 생산능력 확대

이에 대응해 삼양컴텍은 최근 구미 3공장 증설을 완료했으며, 9~10월 중 본격 가동을 앞두고 있다. 증설을 통해 생산능력은 기존 대비 30% 이상 확대돼 2030년 연간 약 2,000억원 수준의 매출까지 대응 가능할 전망이다. 향후 현대로템의 K2 생산 일정에 맞춰 특수장갑 공급이 이어질 것으로 예상되며, 폴란드 2차 실행계약 물량을 기반으로 중기 실적 가시성도 높아진 것으로 판단한다.

구미 3공장 증설로 CAPA
30% 이상 확대

한편, 2차 실행계약 180대는 K2 116대와 K2PL 64대로 구성되며, K2PL 64대 가운데 61대는 폴란드 현지에서 생산될 예정이다. 향후 K2PL 현지 생산 확대에 따라 삼양컴텍의 특수장갑 공급 방식 및 현지화 여부가 중장기 실적의 주요 변수로 작용할 전망이다.

표 66. K2 폴란드 수출 타임라인

시기	내용	규모
2022.07	K2 1,000대 자주포 600문 이상, FA-50 48대 공급 기본계약 체결	-
2022.08	현대로템과 K2 전차 180대 1차 인도분 계약 체결	4.5조원
2022.10	폴란드향 10대 초도 출고	-
2022.12	초도 물량 폴란드 도착	-
2023.04	현대로템, K2 전차 현지생산 역량 구축 위한 컨소시엄 이행합의서 체결	-
2024.07	기존 K2PL 컨소시엄 계약 시한 만료에 따른 신규 합의서 체결	-
2025.08	현대로템, K2 전차 180대, 지원차량 81대 2차 실행계약 체결	65억달러 (약 9.0조원)
2025.11	1차 실행계약 180대 공급 완료	-
2026.04	2차 실행계약을 이행을 위한 K2PL 및 구난전차 현지 생산·정비 협력 계약	-

자료: 국내의 언론, IBK투자증권

폴란드 이후 페루, 이라크,
루마니아 등으로 K2 추가
수출 기대

K2의 추가 수출 가능성도 중장기 성장 모멘텀으로 작용할 전망이다. K2 54대와 K909(차륜형장갑차) 141대 공급에 대한 총괄합의서를 체결한 페루를 비롯, 이라크의 약 250대 규모 전차 교체 사업과 루마니아의 216대 규모 차세대 전차 도입 사업에서 K2가 주요 후보로 거론되고 있으며, 아시아와 중동 지역에서도 추가 수출 기회가 존재한다. 특히 현대로템은 지난 3월 중동 환경에 특화된 K2ME(사막의 고온·모래·먼지 환경에서 운용할 수 있게 개량한 모델)를 공개하는 등 수출 지역 다변화를 추진하고 있어 주목된다. 삼양컴텍 구미공장 내 추가 설비 설치가 가능한 부지를 확보하고 있어 향후 대규모 K2 수출 계약이 현실화될 경우 폴란드 물량과 병행 생산할 수 있도록 비교적 빠른 CAPA 증설이 가능할 전망이다.

추가 수주 현실화 시
신속한 CAPA 증설로
물량 대응 가능

K2를 넘어 직접 글로벌 방호시장으로

2008년 튀르키예와
현대로템의 기술이전 계약

삼양컴텍도 Altay 특수장갑
기술이전에 직접 참여,
해외 전차 레퍼런스 확보

기술이전 이후에도 일부
소재 · 세라믹 블록 공급
지속

Altay 레퍼런스 기반 K2
외 독자 해외사업 확대
가능성 열려

또 다른 해외 성장축으로는 튀르키예의 차세대(4세대) 주력전차 Altay가 주목된다. Altay는 현대로템이 K2 개발 과정에서 확보한 전차 설계 · 체계통합 및 주요 서브시스템 관련 기술을 기반으로 튀르키예가 독자적으로 개발한 전차로, 현대로템의 기술지원 · 이전 과정에서 삼양컴텍도 방탄·장갑 분야의 기술이전에 직접 참여했다. 당시 현대로템이 관련 기술을 자체적으로 보유하고 있지 않아 삼양컴텍이 세라믹 블록 제조와 배열 등 특수장갑 관련 기술을 제공한 것으로 파악된다.

방탄소재는 단순한 도면이나 제조법 이전만으로 동일한 성능을 구현하기 어렵다. 원재료 배합과 온도·압력 등 세부 공정조건, 세라믹 블록의 배열 및 접합 과정에서 축적된 노하우가 최종 방호성능을 좌우하기 때문이다. 이에 기술이전 이후에도 일부 소재와 세라믹 블록 등을 삼양컴텍이 공급하고 있으며, Altay 전차용 특수장갑 사업으로 연결되고 있다. 이는 삼양컴텍이 현대로템의 K2 생산량에 연동되는 기존 사업구조를 넘어 해외 전차 플랫폼으로 사업영역을 확장할 수 있음을 보여주는 사례라는 점에서 의미가 있다. 기존 양산 전차의 장갑 공급업체를 교체하기는 쉽지 않지만, 신규 전차 개발이나 방호체계 국산화를 추진하는 국가의 개발 초기 단계부터 파트너로 참여할 경우 현대로템을 거치지 않는 직접적인 해외사업 기회를 확보할 수 있다. 향후 이러한 레퍼런스가 축적될수록 K2 수출과 별개로 글로벌 방호체계 시장에서 고객 기반을 확대할 가능성이 높아질 것으로 판단한다.

표 67. K2 vs Altay 비교

구분	K2 (현대로템)	Altay (BMC)
최대 속도(포장)	70km/h	65km/sa
최대 속도(야지)	50km/h	45km/h
항속거리	450km	450km
잠수도하	4.1m	4m
최대 출력	1,500hp	1,500hp
엔진	12기통 디젤 엔진	12기통 디젤 엔진
승무원	3명(전차장, 포수, 조종수)	4인(전차장, 포수, 장전수, 조종수)
주포	120mm 55구경장 활강포	120mm 55구경장 활강포
탄약적재	40발	40발
부무장	12.7mm / 7.62mm 기관총	12.7mm / 7.62mm 기관총, 40mm 자동 유탄 발사기

자료: 현대로템, BMC, IBK투자증권

그림 211. BMC의 Altay 전차



자료: BMC, IBK투자증권

세라믹 기술의 다음 확장처는 항공우주

K2 외 장갑차와
전술차량으로 방호제품
적용처 다변화

K2 이외에는 한화에어로스페이스 등이 생산하는 장갑차와 기아의 소형전술차량 등이 주요 적용처다. 장갑차용 부가장갑은 전차 특수장갑과 달리 경쟁업체가 존재하지만 글로벌 방산 수출 확대의 직접적인 수혜를 받을 수 있다는 장점이 있다. 삼양컴텍은 K21 보병전투장갑차, 상륙돌격장갑차 등에도 방호 제품을 공급하며 다양한 플랫폼에서 레퍼런스를 확보하고 있다.

무인전투차량 확산도
새로운 방호장갑 수요로
연결될 전망

최근에는 다목적 무인차량 등 신규 지상 무기체계로 적용 영역도 확대하고 있다. 향후 전장에서 유무인 복합체계와 무인전투차량 도입이 증가하더라도 차량 내부의 전자장비와 탄약 등을 보호하기 위한 방호장갑 수요는 지속될 수 있을 것으로 전망된다.

KAI 헬기 등 항공 분야
공급, 매출 비중은
10% 내외

또한 KAI의 헬기 등 항공 분야에도 일부 부품을 공급하고 있다. 다만 항공기는 중량 증가에 민감하기 때문에 지상장비와 같은 두꺼운 세라믹 장갑 적용에는 한계가 있다. 이에 따라 항공사업은 전차용 특수장갑보다는 연료탱크, 좌석, 인테리어 및 일부 방호부품 등 복합소재 제품이 중심이다. 항공 관련 매출 비중은 전체의 약 10% 내외로 미미한 상황이다.

SiC 제조 기술 기반
항공우주용 세라믹 부품
시장 진출 추진

다만 KAI 등 국내 주요 체계업체와 이미 거래관계를 구축했다는 점은 향후 항공우주 소재로 사업을 확대하는 데 중요한 진입 기반이 될 것으로 판단한다. 삼양컴텍은 항공우주용 세라믹 부품 시장 진출을 계획하고 있다. 기존 사업에서는 단단하고 두꺼우며 탄환을 막는 특성이 중요했다면 항공우주용 세라믹은 가볍고 얇으면서도 고온과 변형에 견디는 특성이 요구된다. 이에 기존 SiC 세라믹 제조 기술을 기반으로 조성공정, 형상을 변경해 항공기나 우주발사체 엔진 등에 적용 가능한 부품을 개발하는 방향이다.

그림 212. 주요 고객사와 적용 무기체계



자료: 삼양컴텍, IBK투자증권

그림 213. 신규 솔루션 개발 라인업



자료: 삼양컴텍, IBK투자증권

표 68. 삼양컴텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	30.0	35.5	36.7	52.4	16.5	46.8	38.6	56.3	154.6	158.3	176.4
YoY	37.4%	-5.4%	9.5%	7.6%	-45.0%	31.9%	5.3%	7.5%	9.2%	2.4%	11.5%
매출원가	22.6	26.2	29.4	41.8	12.7	33.7	30.5	44.0	120.0	120.8	133.7
YoY	21.9%	-17.5%	-0.7%	11.9%	-43.9%	28.3%	3.6%	5.2%	2.3%	0.6%	10.7%
% COGS	75.2	73.9	80.3	79.7	76.7	71.9	79.0	78.0	77.6	76.3	75.8
매출총이익	7.4	9.2	7.2	10.7	3.9	13.1	8.1	12.4	34.6	37.5	42.7
YoY	123.7%	61.3%	88.9%	-6.8%	-48.3%	42.1%	12.2%	16.4%	42.2%	8.4%	13.9%
% GPM	24.8	26.1	19.7	20.3	23.3	28.1	21.0	22.0	22.4	23.7	24.2
판매관리비	1.9	1.4	2.2	2.4	1.9	1.6	2.9	2.3	7.9	8.7	9.6
YoY	-0.3%	-2.4%	44.8%	74.7%	-1.9%	18.1%	29.8%	-7.1%	27.0%	9.0%	10.5%
% SG&A	6.3	3.9	6.1	4.6	11.2	3.5	7.5	4.0	5.1	5.5	5.4
영업이익	5.6	7.8	5.0	8.2	2.0	11.5	5.2	10.1	26.6	28.8	33.1
YoY	287.3%	82.4%	118.6%	-18.0%	-64.1%	46.3%	4.3%	23.3%	47.5%	8.3%	14.9%
% OPM	18.5	22.1	13.6	15.7	12.1	24.5	13.5	18.0	17.2	18.2	18.8

자료: 삼양컴텍, IBK투자증권

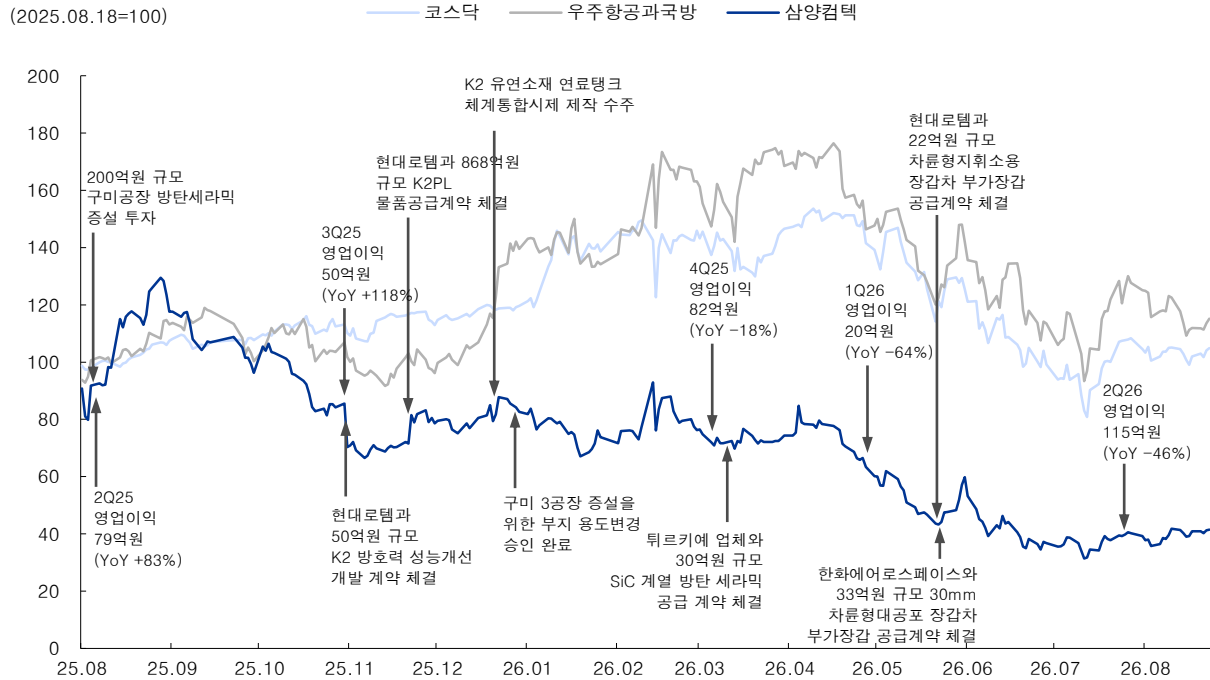
표 69. 삼양컴텍 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	663원	12M Forward EPS 적용
Target PER	14.9배	과거 3개년(2023~25) 동안 PEER 3개사 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값에 30% 할인
적정주가	9,878원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	10,000원	신규 제시
현재주가	6,800원	(2026.09.11 종가 기준)
상승여력	47.1%	

자료: IBK투자증권

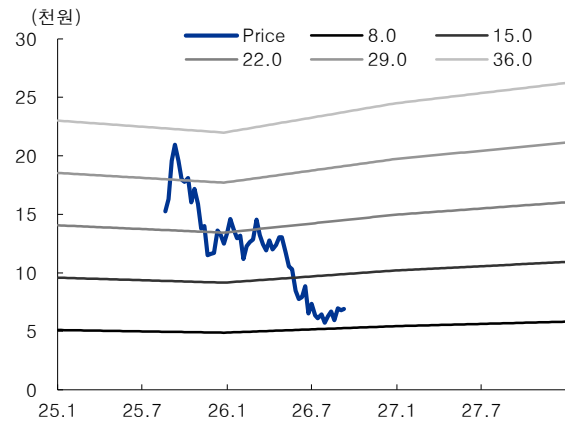
주: 2025년 8월 코스닥에 신규 상장해 과거 밸류에이션 자료가 제한적인 점을 감안, 국내 주요 고객사인 현대로템, 한화에어로스페이스, 한국항공우주의 평균 PER(2023~25년 3개사 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값)에 30% 할인 적용함

그림 214. 삼양컴텍 이벤트 차트



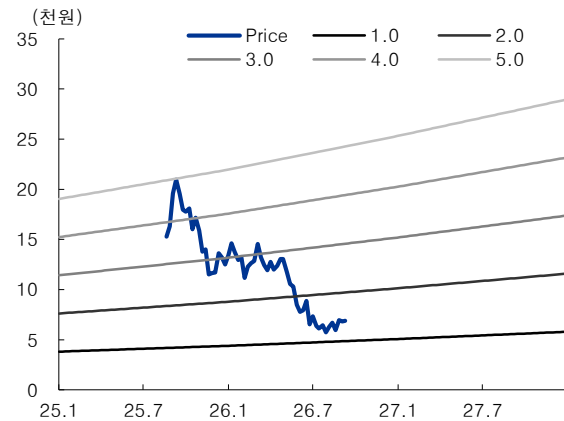
자료: 국내외 언론, 삼양컴텍, IBK투자증권

그림 215. 삼양컴텍 Fwd PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 216. 삼양컴텍 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

삼양컴텍 (484590)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	142	155	158	176	188
증가율(%)	68.6	9.2	2.4	11.5	6.6
매출원가	117	120	121	134	142
매출총이익	24	35	37	43	46
매출총이익률 (%)	16.9	22.4	23.7	24.2	24.5
판매비	6	8	9	10	10
판매비율(%)	4.2	5.1	5.5	5.4	5.3
영업이익	18	27	29	33	36
증가율(%)	204.9	47.5	8.3	14.9	9.7
영업이익률(%)	12.7	17.2	18.2	18.8	19.1
순금융손익	-2	-1	0	-2	-3
이자손익	-2	-1	1	1	0
기타	0	0	-1	-3	-3
기타영업외손익	1	-1	-1	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	17	25	28	31	34
법인세	0	2	3	3	4
법인세율	0.0	8.0	10.7	9.7	11.8
계속사업이익	16	23	25	28	30
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	23	25	28	30
증가율(%)	248.1	37.5	11.0	11.4	7.0
당기순이익률 (%)	11.3	14.8	15.8	15.9	16.0
지배주주당기순이익	16	23	25	28	30
기타포괄이익	-1	1	0	0	0
총포괄이익	16	24	25	28	30
EBITDA	25	35	37	39	41
증가율(%)	130.5	41.4	3.4	5.5	6.0
EBITDA마진율(%)	17.6	22.6	23.4	22.2	21.8

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	515	640	611	680	728
BPS	1,669	3,797	4,380	5,060	5,789
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	20.0	11.3	10.1	9.5
PBR	0.0	3.4	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	0.0	15.6	8.6	8.1	7.5
성장성지표(%)					
매출증가율	68.6	9.2	2.4	11.5	6.6
EPS증가율	248.1	24.1	-4.5	11.4	7.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	38.1	21.6	14.9	14.4	13.4
ROA	10.7	11.3	9.0	8.4	8.1
ROIC	15.1	20.9	24.7	28.2	25.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	202.2	53.2	75.4	69.6	62.0
순차입금 비율(%)	115.1	16.0	16.0	14.4	9.2
이자보상배율(배)	7.8	16.0	35.1	43.3	44.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.5	5.9	4.5	4.1	3.7
재고자산회전율	3.4	3.5	3.1	3.1	2.9
총자산회전율	0.9	0.8	0.6	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	65	141	208	237	263
현금및현금성자산	2	6	7	8	17
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	19	34	37	48	53
재고자산	41	48	54	60	68
비유동자산	96	99	108	117	123
유형자산	73	74	87	95	101
무형자산	10	9	7	7	6
투자자산	2	4	5	6	6
자산총계	161	240	317	354	386
유동부채	92	65	128	137	139
매입채무및기타채무	2	8	14	15	14
단기차입금	31	12	27	29	30
유동성장기부채	18	1	1	1	1
비유동부채	16	18	8	8	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	14	17	8	8	8
부채총계	108	83	136	145	148
지배주주지분	53	156	181	209	239
자본금	16	21	21	21	21
자본잉여금	13	84	84	84	84
자본조정등	-1	4	3	3	3
기타포괄이익누계액	4	5	5	5	5
이익잉여금	22	43	68	96	126
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	53	156	181	209	239
비이자부채	45	52	100	107	109
총차입금	63	31	36	38	39
순차입금	61	25	29	30	22

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-7	18	61	20	24
당기순이익	16	23	25	28	30
비현금성 비용 및 수익	12	18	14	7	7
유형자산감가상각비	6	7	6	5	4
무형자산상각비	1	2	2	0	0
운전자본변동	-34	-21	22	-17	-14
매출채권등의 감소	-1	-15	-3	-11	-5
재고자산의 감소	1	-10	-6	-7	-8
매입채무등의 증가	-3	6	5	1	-1
기타 영업현금흐름	-1	-2	0	2	1
투자활동 현금흐름	-20	-58	-76	-23	-16
유형자산의 증가(CAPEX)	-19	-7	-18	-13	-11
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
기타	0	-50	-57	-10	-5
재무활동 현금흐름	18	44	16	5	1
차입금의 증가(감소)	5	7	-9	0	0
자본의 증가	0	75	0	0	0
기타	13	-38	25	5	1
기타 및 조정	1	0	0	0	0
현금의 증가	-8	4	1	2	9
기초현금	10	2	6	7	8
기말현금	2	6	7	8	17

APPENDIX

글로벌 Peer 그룹	166
주요국 국방비 현황	168
글로벌 방산업체 매출 규모	170
우리나라 무기체계 구분	174
국가간 협약 체결 현황.....	188
국내 주요 무기체계 수출 타임라인	190

글로벌 Peer 그룹

표 70. 글로벌 방산업종 Peer 그룹 1

(단위: 백만달러)

구분		종합방산				지상무기		
		한화에어로 스페이스	Lockheed Martin	BAE Systems	Northrop Grumman	현대로템	General Dynamics	Rheinmetall
Ticker		012450 KP	LMT US	BA/ LN	NOC US	064350 KP	GD US	RHM GY
시가총액		41,466	122,347	78,087	73,724	10,076	95,845	55,204
매출액	2023	6,041.5	67,571.0	28,707.0	39,290.0	2,747.0	42,272.0	7,761.1
	2024	8,243.4	71,043.0	33,626.5	41,033.0	3,209.7	47,716.0	8,345.9
	2025	18,793.2	75,048.0	37,373.1	41,954.0	4,109.5	52,550.0	11,230.6
	2026E	23,921.9	80,939.4	45,020.5	44,053.6	5,052.6	55,919.5	16,245.2
	2027E	25,933.7	85,409.6	49,415.4	47,070.1	6,015.4	58,653.1	21,919.9
영업이익	2023	455.1	8,507.0	2,941.9	2,537.0	160.8	4,245.0	915.0
	2024	1,270.1	7,013.0	3,431.4	4,370.0	334.8	4,796.0	1,420.4
	2025	2,174.2	7,731.0	3,857.9	4,511.0	707.8	5,356.0	1,858.4
	2026E	3,495.7	9,695.0	4,879.9	4,626.5	817.7	5,879.4	2,938.0
	2027E	4,334.6	10,235.6	5,453.2	5,022.2	1,102.2	6,382.6	4,244.7
영업 이익률(%)	2023	7.5	12.6	10.2	6.5	5.9	10.0	11.8
	2024	15.4	9.9	10.2	10.6	10.4	10.1	17.0
	2025	11.6	10.3	10.3	10.8	17.2	10.2	16.5
	2026E	14.6	12.0	10.8	10.5	16.2	10.5	18.1
	2027E	16.7	12.0	11.0	10.7	18.3	10.9	19.4
PER(배)	2023	8.5	20.2	18.1	29.8	18.0	21.6	21.5
	2024	7.1	28.8	17.7	18.0	13.3	19.3	35.6
	2025	33.4	29.5	24.9	22.7	26.8	21.8	68.1
	2026E	23.8	17.4	22.5	17.9	15.1	20.8	27.8
	2027E	18.6	16.2	19.8	17.1	11.4	19.0	19.1
PBR(배)	2023	1.8	15.9	3.2	4.7	1.7	3.3	3.8
	2024	3.0	18.0	3.0	4.4	2.7	3.2	6.6
	2025	5.1	16.5	4.4	4.9	6.7	3.6	14.3
	2026E	4.7	11.3	4.6	3.9	3.5	3.4	7.5
	2027E	3.9	9.6	4.2	3.5	2.7	3.2	5.8
EV/EBITDA (배)	2023	10.4	14.6	11.8	19.7	9.9	14.8	11.1
	2024	13.9	18.4	10.9	13.4	9.9	13.4	16.3
	2025	15.4	15.7	14.0	15.4	18.2	14.9	32.8
	2026E	12.3	12.0	13.1	13.4	10.2	14.4	15.1
	2027E	9.7	11.2	11.8	12.3	7.2	13.0	10.8
수익률(%)	1W	2.5	-0.3	-1.7	-0.9	-2.1	-2.7	-1.7
	1M	-1.5	-11.3	-13.7	-9.9	-12.2	-9.6	-11.0
	3M	6.6	-3.4	-1.0	-6.1	-34.1	-1.3	-16.7
	6M	-23.3	-18.4	-13.7	-29.2	-38.9	0.1	-33.2
	YTD	14.9	9.6	12.2	-9.0	-34.0	5.2	-34.9

자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 국내 기업은 2026.09.11 종가 기준, 미국 및 유럽 기업은 2026.09.10 종가 기준

표 71. 글로벌 방산업종 Peer 그룹 2

(단위: 백만달러)

구분		방공					항공			
		LIG D&A	한화시스템	RTX	Thales	Saab	한국항공우주	Airbus	Boeing	Leonardo
Ticker		079550 KP	272210 KP	RTX US	HO FP	SAABB SS	047810 KP	AIR FP	BA US	LDO IM
시가총액		10,893	9,954	270,616	55,432	32,989	9,398	183,003	167,756	33,745
매출액	2023	1,767.8	1,878.0	68,920.0	19,930.9	4,867.5	2,924.6	70,782.1	77,794.0	16,537.7
	2024	2,402.8	2,056.2	80,738.0	22,259.4	6,031.0	2,664.9	74,891.7	66,517.0	19,215.7
	2025	3,031.2	2,578.8	88,603.0	25,023.2	8,091.6	2,601.5	82,994.8	89,463.0	22,046.4
	2026E	3,716.3	3,252.3	96,193.6	27,579.3	10,261.4	3,910.7	94,214.3	98,092.1	25,813.1
	2027E	4,431.5	3,743.4	103,431.0	29,984.3	12,522.0	4,816.1	104,780.2	112,742.1	28,441.2
영업이익	2023	142.7	93.9	3,561.0	1,270.2	472.0	189.5	4,689.5	-773.0	998.3
	2024	163.8	160.9	6,538.0	1,365.4	530.5	176.5	5,359.1	-10,707.0	1,294.9
	2025	224.8	84.4	9,300.0	2,333.3	808.8	189.5	6,530.4	4,281.0	1,798.5
	2026E	337.0	175.7	12,838.3	3,510.1	1,106.7	279.7	8,865.0	1,345.5	2,505.4
	2027E	471.9	324.6	14,053.0	3,956.0	1,404.6	448.6	10,495.1	5,429.1	2,952.4
영업 이익률(%)	2023	8.1	5.0	5.2	6.4	9.7	6.5	6.6	-1.0	6.0
	2024	6.8	7.8	8.1	6.1	8.8	6.6	7.2	-16.1	6.7
	2025	7.4	3.3	10.5	9.3	10.0	7.3	7.9	4.8	8.2
	2026E	9.1	5.4	13.3	12.7	10.8	7.2	9.4	1.4	9.7
	2027E	10.6	8.7	13.6	13.2	11.2	9.3	10.0	4.8	10.4
PER(배)	2023	16.4	8.3	24.6	29.4	23.9	21.8	29.1	N/A	13.1
	2024	21.9	8.7	20.1	28.3	29.9	31.1	28.9	N/A	13.9
	2025	36.6	43.8	29.2	28.2	45.7	59.9	30.0	N/A	23.2
	2026E	39.0	105.8	27.7	21.9	38.8	46.7	27.1	N/A	20.7
	2027E	27.6	35.4	25.5	19.0	30.4	27.5	22.7	53.5	16.8
PBR(배)	2023	2.7	1.5	1.9	4.1	2.5	3.1	6.2	N/A	1.1
	2024	4.0	1.7	2.6	3.8	3.5	3.1	6.2	N/A	1.7
	2025	6.5	2.1	3.8	5.9	6.7	6.1	6.0	N/A	3.0
	2026E	8.3	2.6	4.0	5.4	6.2	6.1	5.4	26.1	2.7
	2027E	6.7	2.5	3.8	4.7	5.3	5.2	4.7	15.4	2.5
EV/EBITDA (배)	2023	10.3	12.6	11.2	12.1	10.8	13.0	12.6	431.2	6.4
	2024	15.3	13.0	13.1	10.6	15.1	18.3	13.6	N/A	7.8
	2025	22.8	38.5	17.1	14.7	27.3	35.1	17.0	N/A	11.1
	2026E	25.6	33.8	19.6	12.0	21.8	29.9	13.3	45.1	11.0
	2027E	19.0	22.6	17.6	10.7	17.4	20.0	11.5	22.3	9.4
수익률(%)	1W	-3.1	0.0	-5.2	-5.0	-8.0	1.6	0.7	1.2	-2.9
	1M	-10.5	-0.1	-10.0	-12.6	-8.1	-16.2	-7.0	-9.5	-13.5
	3M	-4.7	-18.4	12.4	-0.3	9.5	3.4	12.3	-1.7	-2.3
	6M	-20.4	-55.6	-4.3	-4.1	-10.9	-29.5	13.2	-8.2	-14.4
	YTD	57.6	29.8	9.5	0.7	8.3	12.9	0.1	-2.2	2.1

자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 국내 기업은 2026.09.11 종가 기준, 미국 및 유럽 기업은 2026.09.10 종가 기준

주요국 국방비 현황

표 72. 2025년 국방비 Top 30 국가

(단위: 백만달러)

순위	국가	국방비	GDP 대비 국방비	정부 지출 대비 국방비
1	미국	954,387	3.1%	8.3%
2	중국	335,524	1.7%	5.1%
3	러시아	190,417	7.5%	19.8%
4	독일	113,586	2.3%	4.5%
5	인도	92,057	2.3%	8.2%
6	영국	88,977	2.4%	5.4%
7	우크라이나	84,109	39.6%	62.9%
8	사우디아라비아	83,181	6.5%	23.5%
9	프랑스	68,008	2.0%	3.5%
10	일본	62,158	1.4%	3.8%
11	이스라엘	48,281	7.8%	17.8%
12	이탈리아	48,144	1.9%	3.7%
13	한국	47,771	2.6%	10.8%
14	폴란드	46,760	4.5%	9.0%
15	스페인	40,212	2.1%	4.7%
16	캐나다	37,494	1.6%	3.7%
17	호주	35,327	1.9%	4.9%
18	튀르키예	29,987	1.9%	5.9%
19	네덜란드	28,944	2.2%	4.8%
20	알제리	25,439	8.8%	24.6%
21	브라질	23,950	1.1%	2.2%
22	대만	18,188	2.1%	12.4%
23	싱가포르	17,438	3.0%	18.0%
24	노르웨이	17,034	3.3%	6.7%
25	스웨덴	16,473	2.5%	5.0%
26	인도네시아	15,025	1.0%	6.3%
27	덴마크	14,949	3.3%	6.6%
28	벨기에	14,532	2.0%	3.7%
29	콜롬비아	14,503	3.2%	9.3%
30	멕시코	13,648	0.7%	2.5%

자료: SIPRI, IBK투자증권

표 73. 2025년 GDP 대비 국방비 Top 30 국가

(단위: 백만달러)

순위	국가	GDP 대비 국방비	국방비	정부 지출 대비 국방비
1	우크라이나	39.6%	84,109	62.9%
2	알제리	8.8%	25,439	24.6%
3	이스라엘	7.8%	48,281	17.8%
4	러시아	7.5%	190,417	19.8%
5	사우디아라비아	6.5%	83,181	23.5%
6	아제르바이잔	6.5%	4,939	17.7%
7	아르메니아	6.1%	1,725	19.9%
8	오만	5.7%	5,988	20.0%
9	쿠웨이트	4.7%	8,088	10.1%
10	요르단	4.6%	2,555	13.5%
11	폴란드	4.5%	46,760	9.0%
12	말리	3.9%	953	14.8%
13	라트비아	3.6%	1,732	8.2%
14	모로코	3.5%	6,331	10.3%
15	남수단	3.4%	178	18.4%
16	에스토니아	3.4%	1,576	7.5%
17	부르키나파소	3.3%	892	13.2%
18	노르웨이	3.3%	17,034	6.7%
19	덴마크	3.3%	14,949	6.6%
20	부룬디	3.2%	227	14.9%
21	콜롬비아	3.2%	14,503	9.3%
22	차드	3.2%	649	15.5%
23	미국	3.1%	954,387	8.3%
24	보츠와나	3.1%	614	8.9%
25	바레인	3.1%	1,468	10.8%
26	리투아니아	3.1%	2,952	7.6%
27	싱가포르	3.0%	17,438	18.0%
28	그리스	3.0%	8,388	6.0%
29	키르기스스탄	2.9%	601	7.9%
30	파키스탄	2.9%	11,871	13.8%

자료: SIPRI, IBK투자증권

글로벌 방산업체 매출 규모

표 74. 글로벌 방산매출 Top 100 매출규모 및 연평균성장률

(단위: 십억달러)

연도	Constant US\$	% Change
2002	339.5	—
2003	378.6	11.5
2004	412.3	8.9
2005	425.8	3.3
2006	447.4	5.1
2007	468.0	4.6
2008	498.3	6.5
2009	534.0	7.2
2010	542.1	1.5
2011	512.9	-5.4
2012	490.0	-4.5
2013	475.9	-2.9
2014	460.6	-3.2
2015	538.0	16.8
2016	560.3	4.1
2017	570.3	1.8
2018	590.2	3.5
2019	636.9	7.9
2020	645.9	1.4
2021	645.1	-0.1
2022	625.0	-3.1
2023	636.8	1.9
2024	679.2	6.7
2002-2024 성장배수	2.00배	
2002~2004 CAGR	3.2%	

자료: SIPRI, IBK투자증권

표 75. 글로벌 방산매출 Top 100중 1~40위

(단위: 백만달러)

Rank (2025)	Rank (2024)	Company	Country	Defense revenues (2025)	Total revenues (2024)	Defense revenues (2024)	Revenue from Defense(2025)
1	1	Lockheed Martin	U.S.	72,137	75,048	68,390	96%
2	2	RTX	U.S.	46,000	88,600	43,000	52%
3	5	General Dynamics	U.S.	39,400	52,600	36,400	75%
4	4	Northrop Grumman	U.S.	37,037	41,954	36,631	88%
5	6	BAE Systems	U.K.	36,000	37,333	32,300	96%
6	7	The Boeing Company	U.S.	35,742	89,643	31,750	40%
7	NEW	AVIC	China	32,266	86,041	30,473	37%
8	9	L3Harris Technologies	U.S.	17,391	21,865	16,982	80%
9	13	Leonardo	Italy	15,629	22,012	13,823	71%
10	14	Airbus	Netherlands/France	15,124	82,844	12,705	18%
11	11	NORINCO	China	14,430	66,496	13,361	22%
12	10	Thales	France	13,808	24,984	15,901	55%
13	16	Hill	U.S.	12,301	12,484	11,527	99%
14	15	Leidos	U.S.	11,982	17,174	11,558	70%
15	18	Rheinmetall AG	Germany	11,213	11,213	8,350	100%
16	22	Hanwha	South Korea	10,438	52,600	6,817	20%
17	8	CSSC	China	10,207	51,034	9,926	20%
18	17	Amentum	U.S.	8,300	14,400	8,500	58%
19	19	Booz Allen Hamilton	U.S.	7,969	11,217	7,810	71%
20	26	Saab	Sweden	7,498	8,065	5,545	93%
21	21	Elbit Systems Ltd	Israel	7,413	7,939	6,274	93%
22	20	CACI International Inc	U.S.	7,293	8,764	7,267	83%
23	24	Honeywell	U.S.	7,220	37,440	6,091	19%
24	60	CASC	China	7,174	33,524	7,297	21%
25	23	GE Aerospace	U.S.	6,574	45,855	6,109	14%
26	27	MBDA	France	6,546	6,546	5,305	100%
27	28	Israel Aerospace Industries	Israel	6,411	7,384	5,209	87%
28	29	Safran	France	6,372	35,402	5,198	18%
29	25	Rolls-Royce	U.K.	6,287	26,428	5,698	24%
30	31	Rafael	Israel	6,280	6,280	4,800	100%
31	48	Bechtel	U.S.	5,700	23,500	3,080	24%
32	32	Naval Group	France	5,281	5,281	4,761	100%
33	35	Dassault Aviation	France	5,200	8,350	5,300	62%
34	37	KNDS	Netherlands	4,966	4,966	4,114	100%
35	36	Babcock International Group	U.K.	4,709	6,364	4,149	74%
36	49	Ukrainian Defense Industry	Ukraine	4,567	4,567	3,007	100%
37	38	EDGE Group	UAE	4,507	5,056	4,020	89%
38	12	CSGC	China	4,468	5,957	4,578	75%
39	30	KBR	U.S.	4,465	7,786	4,968	57%
40	43	ASELSAN ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Turkey	4,464	4,563	3,542	98%

자료: Defense News, IBK투자증권

표 76. 글로벌 방산매출 Top 100중 41~70위

(단위: 백만달러)

Rank (2025)	Rank (2024)	Company	Country	Defense revenues (2025)	Total revenues (2024)	Defense revenues (2024)	Revenue from Defense(2025)
41	54	Polish Armaments Group	Poland	4,374	5,468	2,278	80%
42	41	V2X	U.S.	4,252	4,480	3,921	95%
43	69	Eaton	Ireland	4,249	27,448	1,647	15%
44	34	Peraton	U.S.	4,100	6,400	4,377	64%
45	45	Textron Inc.	U.S.	3,993	14,799	3,370	27%
46	46	TransDigm	U.S.	3,884	9,048	3,263	43%
47	42	SAIC	U.S.	3,778	7,262	3,873	52%
48	47	Turkish Aerospace	Turkey	3,646	3,823	3,151	95%
49	44	Hindustan Aeronautics Ltd.	India	3,449	3,556	3,383	97%
50	39	Parsons	U.S.	3,221	6,364	4,007	51%
51	59	Kongsberg Gruppen ASA	Norway	3,037	5,639	2,292	54%
52	53	LIG Nex1	South Korea	3,029	3,029	2,360	100%
53	NEW	ARCA SAVUNMA SANAYİ TİCARET ANONİM ŞİRKETİ	Turkey	3,004	3,007	653	100%
54	50	ST Engineering	Singapore	2,907	9,446	2,678	31%
55	40	SpaceX	U.S.	2,900	18,674	4,000	16%
56	52	Hensoldt AG	Germany	2,771	2,771	2,424	100%
57	75	ManTech	U.S.	2,728	3,100	1,300	88%
58	82	Diehl Group	Germany	2,596	5,869	1,170	44%
59	57	Bharat Electronics Ltd	India	2,592	2,728	2,107	95%
60	51	QinetiQ	U.K.	2,534	2,534	2,467	100%
61	67	Hyundai Rotem	South Korea	2,464	4,107	1,740	60%
62	73	MITRE	U.S.	2,430	2,700	1,453	90%
63	55	Fincantieri S.p.A.	Italy	2,389	10,377	1,898	23%
64	71	ROKETSAN A.Ş.	Turkey	2,369	2,369	2,005	100%
65	64	Serco	U.K.	2,274	6,426	1,910	35%
66	61	Viasat	U.S.	2,212	4,640	2,039	48%
67	93	Anduril	U.S.	2,200	2,200	950	100%
68	58	BWX Technologies, Inc.	U.S.	2,176	3,198	2,096	68%
69	74	Moog Inc.	U.S.	2,111	4,053	1,395	52%
70	56	Oshkosh	U.S.	2,097	10,422	2,155	20%

자료: Defense News, IBK투자증권

표 77. 글로벌 방산매출 Top 100중 71~100위

(단위: 백만달러)

Rank (2025)	Rank (2024)	Company	Country	Defense revenues (2025)	Total revenues (2024)	Defense revenues (2024)	Revenue from Defense(2025)
71	65	Parker Hannifin Corporation	U.S.	2,085	20,461	1,879	10%
72	68	Amphenol	U.S.	2,079	23,095	1,674	9%
73	66	Curtiss-Wright Corporation	U.S.	2,022	3,498	1,792	58%
74	62	Korea Aerospace Industries, LTD.	South Korea	1,863	2,600	1,938	72%
75	84	NAVANTIA SA SME	Spain	1,845	2,325	1,159	79%
76	NEW	Carpenter Technology	U.S.	1,769	2,877	1,518	61%
77	NEW	Aerovironment	U.S.	1,705	1,829	717	93%
78	87	Indra Group	Spain	1,588	6,159	1,115	26%
79	72	CAE Inc.	Canada	1,430	3,368	1,348	42%
80	70	Palantir Technologies	U.S.	1,424	4,480	1,574	32%
81	80	Makine ve Kimya Endüstrisi	Turkey	1,421	1,421	1,209	100%
82	76	HEICO	U.S.	1,417	4,645	1,298	30%
83	81	Howmet Aerospace	U.S.	1,403	8,252	1,184	17%
84	77	Melrose	U.K.	1,370	4,729	1,287	29%
85	91	Kratos Defense and Security Solutions	U.S.	1,347	1,347	989	100%
86	86	TTM Technologies Inc.	U.S.	1,300	2,900	1,128	45%
87	79	Saudi Arabian Military Industries	Saudi Arabia	1,245	1,441	1,245	86%
88	89	Teledyne Technologies Incorporated	U.S.	1,204	6,115	1,063	20%
89	83	The Aerospace Corporation	U.S.	1,189	1,400	1,159	85%
90	98	Patria Group	Finland	1,155	1,227	819	94%
91	97	Nammo AS	Norway	1,151	1,387	809	83%
92	90	StandardAero	U.S.	1,081	6,062	993	18%
93	95	RENK Group	Germany	1,014	1,546	887	66%
94	94	M1 Support Services	U.S.	1,000	1,000	900	100%
95	96	Mercury Systems	U.S.	943	943	833	100%
96	NEW	John Cockerill Defense	Belgium	893	893	535	100%
97	NEW	Woodward	U.S.	824	3,823	675	22%
98	100	Hexcel Corporation	U.S.	747	1,894	703	39%
99	99	AM General	U.S.	740	740	740	100%
100	88	SES S.A.	Luxembourg	726	2,627	1,083	28%

자료: Defense News, IBK투자증권

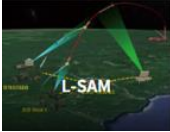
우리나라 무기체계 구분

표 78. 국내 미사일 무기체계

구분	내용
	- 망각 방식(Fire&forget)의 2.75인치 지대함 유도로켓이다. - 다표적에 대해 연속 발사 동시교전이 가능하여 고속 해상 기습 침투세력을 일거에 격멸할 수 있으며 현재 세계 방산시장에서는 Poniard라는 이름으로 최고의 경쟁력을 갖추고 있다. - 한국이 개발한 유도무기 최초로 미국의 FCT(Foreign Comparative Test, 해외비교시험) 프로그램에 선정된 비공은, 2019년 국방과학연구소 안흥시험장에서 미국 주관으로 수행된 FCT 비행시험에서 10발 중 10발을 모두 표적에 명중시키면서 우수성을 입증하였다.
	- 홍상어는 원거리의 적 잠수함을 공격하기 위해 수상함에서 수직발사되는 경여뢰가 탑재된 대잠유도무기 체계이다. - 추력방향조종기술을 적용하여 전방위 공격이 가능하고 중기유도를 통해 공격의 정확도를 높였으며, 수상함 전투 체계와의 연동을 통해 대잠수함 작전능력을 향상시켰다. - 홍상어를 탑재, 운용하는 수직발사체계는 발사화염처리 기술을 독자적으로 국내 개발하였으며, 현재 국내개발되는 다양한 유도무기의 표준 수직발사체계로 운용하고 있다.
	- 해성(海星)은 해군의 주력 함정인 구축함, 호위함, 초계함 등에 배치되어 운용되고 있는 함대함 순항유도무기이다. - 능동형 고주파 탐색기와 고성능 터보제트 엔진을 적용 하여 원거리 적 함정을 정밀 타격할 수 있으며, 변침점 유도, 해면밀착비행, 다양한 공격방법 회피기동과 재공격 기능 등을 보유하고 있다. - 수출되어 콜롬비아와 필리핀에서 운용중이다.
	- 해성-II는 적의 전략표적을 타격하는 순항 유도무기체계이다. 함정(수상함, 잠수함)에서 발사하도록 설계되었다. 순항미사일은 육상에서도 발사가 가능하다.
	- 천검(天劍)은 소형무장헬기의 주무장인 공대지 대전차 유도무기이다. - 이중모드 탐색기 적용으로 주야간 운용이 가능하며, 유선데이터링크 적용을 통해 비가시선 및 정밀 사격이 가능하다.
	- 비룡은 130mm 무유도 로켓 구동을 기반으로 개발한 함대함 유도로켓이다. - 자동표적 포착 및 추적 성능을 갖는 발사 후 망각 (Fire& forget) 방식이며 우리 해군의 고속정에 탑재 운용된다.
	- 해룡(海龍)은 적 지대함유도탄 기지, 해안포 통제레이다 기지 등 연안 근접표적과 적 지상군 기지 등 내륙 표적을 원거리에서 타격할 수 있는 전술함대지 순항 미사일이다. - 경사발사형 및 수직발사형 발사방식을 개발하여 탑재 플랫폼을 확장하였다.
	- 현무(玄武)는 북방의 수호신을 의미하며, 현무계열은 적 도발 시 지상 전략 표적을 정밀 타격하는 탄도미사일이다. - 우리 안보에 필요한 사거리 범주에서 미사일 지침을 준수하며 세계최고 수준의 고위력 탄도미사일 기술을 확보하고 있다.
	- 현궁(峴弓)은 보병대대의 정밀타격능력을 획기적으로 향상시킨 발사 후 망각 방식의 보병용 중거리 유도무기이다. - 탁월한 표적 포착/추적 성능 및 관통 성능을 자랑하며, 소형 · 경량화 기술이 적용된 고성능 유도무기로 가격 경쟁력도 우수하다. 세계시장에서는 Raybolt라는 명칭으로 통용되고 있다.
	- 전술지대지유도무기는 연속 발사가 가능하여 단시간에 적의 주요시설을 무력화 시킬 수 있는 전술급 탄도미사일이다. 세계 최고 수준의 정밀도를 자랑한다.

자료: 국방과학연구소, IBK투자증권

표 79. 국내 미사일방어 무기체계

구분	내용
	- 천궁(天弓)은 적의 공중공격으로부터 국가 주요 시설 및 산업시설 등을 지키는 한국형 중거리 지대공 유도무기체계이다. - 천궁 체계는 작전/교전통제소, 다기능레이다, 발사대, 유도탄으로 구성된다. - 천궁 유도탄은 수직발사 및 측추력에 의한 초기회전으로 전방위 대응능력을 갖추고 있다. - 천궁 유도탄은 종말 RF능동호밍과 지향성 탄두로 표적 격추 확률을 증대시켰다.
	- 천궁-II는 중거리 지대공 유도무기 천궁(天弓)을 성능 개량하여 대탄도탄 하층방어 능력을 확보한 무기체계이다. - 천궁-II는 작전, 전개, 운용이 매우 용이하며, 수직발사를 통한 전방위 사격능력과 고속비행체 대응능력, 고기동성과 정밀유도조종 성능을 갖추어 세계 수준의 명중률을 자랑한다.
	- 장거리지대공 유도무기는 장거리/고고도 대항공기 방어 및 천궁 블록-II와 연동된 탄도탄 다층방어를 위해 국내 독자개발 중인 무기체계이다. - 작전/교전통제소, 다기능레이다, 발사대 및 유도탄으로 구성되며, 선진국 동등 이상 수준을 목표로 개발 중에 있다.
	- 해궁(海弓)은 함정을 방어하기 위한 유도무기로서, 항공기 및 대함유도탄을 요격하는 무기체계이다. - 해궁은 발사통제장치, 지령송신기, 수직발사대, 유도탄 으로 구성되며 현존하는 최고의 함정방어 유도무기체계이다. - 특히 다중탐색기를 이용한 명중률은 세계 최고 수준이다.
	- 천마(天馬)는 공중침투하는 적 항공기로부터 중요시설을 방호하고, 기동부대를 보호하는 한국형 단거리 지대공 유도무기체계이다. - 천마는 탐지레이다, 추적레이다, 사격통제장치, 발사대, 유도탄 등이 궤도차량에 탑재되며, 기동성이 우수하고 높은 명중률과 전자전 대응 능력을 자랑한다.
	- 신궁(新弓)은 저고도 침투 회전익/고정익 항공기에 대해 높은 명중률을 자랑하는 휴대용 대공유도무기 체계이다. - 신궁은 2색 적외선 탐색기에 의한 적외선방해 대응 능력 기술, 이중추력에 의한 종말속도 증대기술 등 첨단기술을 적용하였다. - 신궁은 야간조준기를 이용해 야간에도 사용할 수 있으며 이동형 자주대공포인 비호에도 복합 장착 가능하다. - 인도네시아에 수출하여 운용중이다.

자료: 국방과학연구소, IBK투자증권

표 80. 국내 지상무기 무기체계

구분	내용
	- K9 자주포는 21세기 전장환경에 적합하도록 사거리, 반응성, 기동성 및 생존성이 우수한 세계 최고 수준의 52구경장 자주포이다. - 장포신 무장과 항력감소장치를 이용한 사거리 연장탄 및 모듈장약으로 장거리까지 타격할 수 있고, 사격통제, 방열, 항법, 승탄 및 장전이 자동화 되어 신속사격이 가능하며, 고출력 엔진 및 유기압 현수장치를 장착하여 우수한 기동성을 갖추고 있다. - K9 자주포는 가격대 성능비가 뛰어나 터키, 폴란드, 인도, 핀란드로 수출 중이다.
	- K2 전차는 미래 지상전투 환경에 적합하도록 국내 독자 기술로 개발된 세계 정상급 전차이다. - K2 전차는 120mm 55구경장 활강포 및 신형 포탄, 표적 자동탐지 및 추적장치, 제어가능한 유기압현수장치, 능동방호장치, 피아식별 장치, C4체계와 연동된 차량간 데이터통신 및 전장관리시스템 등의 첨단 기술을 적용함으로써 우수한 기동력, 화력 및 생존성을 갖추고 있다. - 터키에 전차기술이 수출되었다.
	- K21 보병전투장갑차는 보병 탑승전투가 가능한 세계 최고 수준의 장갑차로서, 40mm 포의 강력한 화력 및 우수한 야지 기동력과 더불어 수상운행 능력도 보유하고 있으며, 차량간 정보체계 및 지상전술 C4 체계와 연동으로 네트워크 기반의 다차원 통합전투가 가능하다. - K21 보병전투장갑차는 기갑/기계화 핵심전력으로 운용 되고 있다.
	- K200A1 보병수송장갑차는 기계화보병 부대의 주력 장비로 1985년 국내 독자개발된 K200 성능개량형이다. - 계열장비는 지휘용장갑차(K277), 구난장갑차(K288A1), 발칸탐재차(K263A1), 박격포 탑재차(K242A1, K281A1), 화생방 정찰차(K216), 발연 장갑차(K221) 등이 있으며, 신형 120mm 박격포 탑재차가 개발 중이다. - K200A1은 말레이시아에 수출되어 보스니아 평화유지에 활약하였으며, 한국군 해외파병 부대의 지원장비로 운용 되고 있다.
	- K30 자주대공포는 저고도 공중위협으로부터 아군의 주요 시설 및 지상 기동부대를 방어하는 방공무기체계이다. - 주야간 대공표적탐지용 레이더, 전자광학추적기, 30mm 쌍열 대공포로 구성되어 있으며, 최근 휴대용 지대공미사일을 장착하여 명중률 및 사거리를 더욱 증대시켰다. - 국지방공레이더, 방공지휘통제경보(C2A)체계와의 연동을 통해 네트워크 중심의 통합전투력 발휘가 가능하다.
	- 상륙돌격장갑차-II는 상륙함정으로부터 내륙의 목표 지역으로 신속히 상륙군을 이동시키는 고속 해상운행이 가능하며, 육상작전 시 기동력, 화력, 방호력을 제공하여 기계화부대와의 협동작전을 수행하기 위한 체계이다. - 상륙작전을 주 임무로 수행하는 해병대의 주력 전력으로 운용될 것이며, 미래 상륙작전의 변화와 무기체계 발전 추세를 고려하여 탐색 개발 중이다.
	- 무인수색차량은 기계화 부대의 선단에서 수색·정찰 임무를 수행하기 위한 국내 최초의 지상무인전투체계이다. - 무인수색차량은 통제차량 1대와 무인차량 2대로 구성되며, 통제차량에 탑승한 운용자는 원거리에 위치한 무인차량을 원격제어하여, 주·야간 원격 및 자율주행, 원거리 감시/추적, 원격사격이 가능하며, 향후 화생방 정찰 및 지뢰지대 탐지와 통신중계용 드론을 통합 운용할 수 있다. - 하이브리드 동력장치를 적용하여 야간 수색·정찰 능력을 획기적으로 향상함으로써, 향후 기계화 부대의 전투력 극대화에 기여할 것으로 예상된다.
	- 신형 화생방 정찰차는 화학 및 생물학 작용제를 실시간으로 탐지 및 식별할 수 있다. 화생방 정찰차 탐 재 기술로 국방과학연구소에서는 원거리화학자동경보기(SCADS, Standoff Chemical Agent Detection System), 생물독소분석식별기(BTDS, Biological agent and Toxin Detection System) 및 화생검용자동탐지기(CBMS, Chemical Biological Mass Spectrometry) 등 첨단 화생작용제 탐지 시스템을 다수 개발하였다. - 원거리화학자동경보기는 최대 5km 반경에서 화학오염운을 탐지할 수 있는 조기경보 시스템이며 화생검용자동탐지기는 화학과 생물학 작용제를 실시간으로 모니터링하고 분석할 수 있다.
	- 고출력 레이저무기는 강력한 레이저빔을 조사(照射)하여 표적을 무력화시키는 무기이다. - 레이저의 광속전파를 이용하므로 고속표적 대응이 가능하고, 전기를 사용하므로 지속발사가 가능한 장점이 있다. - 근거리 저속 표적을 요격할 수 있는 수준의 기술을 독자 개발 하였으며, 향후 장거리 고속표적 대응 및 기동플랫폼 탑재를 목표로 기술을 개발 중이다.

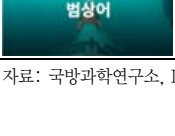
자료: 국방과학연구소, IBK투자증권

표 81. 국내 수중·해양무기 무기체계 1

구분	내용
	- 항만감시체계는 국내최초 독자기술로 다종의 자기센서 및 음향 선배열센서를 해저에 매설하여 항만을 침투하려는 수상 및 수중 위협세력을 조기에 탐지·추적·식별하는 체계이다. - 다기능 콘솔 개념 적용 및 수중표적 탐지/추적/식별기능을 자동화하여 운용성을 향상시켰고, 다중센서-다중표적 정보 융합 및 해군 정보체계와 실시간 연동하여 수중표적 탐지 신뢰성을 높였다.
	- 예인음탐기체계는 국내최초 독자기술로 개발된 전투함용 예인형 수동소나체계로서 잠수함을 조기에 장거리에서 탐지·추적·식별하고 어뢰를 자동탐지·경보하는 체계이다. - 수중음향 탐지환경 분석을 통한 탐지성능 예측이 가능하며, 수중음향 표적식별 자료 데이터 베이스를 구축하여 운용성을 향상시켰다. 최근 성능개량을 거쳐 한국형 구축함과 호위함에 탑재되어 운용 중이다.
	- 어뢰음향대항체계는 국내최초 독자기술로 개발된 어뢰를 조기에 자동탐지·식별하여 경보하고 어뢰를 교란/기만하여 자함을 보호하는 체계이다. - 어뢰 탐지 시, 경보와 함께 기만기 투하패턴 산출 및 기만기 발사통제, 자함의 효과적 회피기동 정보를 산출하여 함의 생존성을 향상시켰으며, 현재 해군 수상함 및 잠수함에 탑재되어 운용 중이다.
	- 호위함 소나체계는 국내최초 독자기술로 개발된 선체 고정형 능동소나체계로서 저소음의 잠수함을 탐지·추적·식별하고 어뢰의 소음을 자동탐지·추적하여 경보하는 체계이다. - 함요동보상 빔 안정화 및 수직지향 송신/수신 기능, 자동/수동 다중표적 탐지 및 추적, 표적 식별자료 전시 및 탐지자료 DB화, 실시간 음탐성능 예측이 가능하다.
	- 광개토-III Batch-II 통합소나체계는 원거리의 적 잠수함을 조기에 탐지하기 위해 다종의 소나센서를 통합 운용하는 전투함용 통합 소나체계이다. - 선체고정형 저주파 능동소나와 능동형 예인선배열소나를 통합운용하여 저소음의 잠수함(정)을 해저면 반사 및 음향 집속영역을 이용 장거리에서 탐지·추적하고, 어뢰의 소음을 자동탐지·추적·식별하여 경보하는 체계로서 현재 개발 진행 중이다.
	- 장보고-III Batch-I 소나체계는 국내 최초의 잠수함용 소나 체계로서 잠수함에 분산 설치된 다양한 배열센서를 통합 운용하는 소나체계이다. - 원거리에서 탐지·추적하여 표적정보를 추출하고 어뢰 및 기뢰를 자동탐지·추적하여 경보하는 체계로서, 현재 순수 국내 기술을 집약하여 개발 진행 중이다.
	- 대형수송함 전투체계는 국내 최초로 연구·개발된 전투체계로서, 상륙모함인 독도함에 탑재되어 자함방어 임무 및 상륙기 동부대 지휘 지원 임무를 수행하는 전투체계이다. - 지휘무장통제체계와 지휘지원체계로 구성되어 있으며, 함정 탑재 센서/무장을 통합하여 대용량 표적정보처리 및 교전통제, 전술상황도 전시, 상륙작전을 위한 계획수립 및 상륙군 지휘통제 기능 등을 수행한다. - 한국형 다기능콘솔을 독자 개발하여 탑재하였고, KNTDS 기능을 전투체계 내에 통합함으로써 L-11 및 ISDL의 동시 통제 능력을 보유하고 있다.
	- 유도탄 고속함 전투체계는 국내 최초의 전투함용 전투체계로서, 기존 참수리 고속정(PKM)의 대체 함정인 유도탄 고속함(PKG)에 탑재하기 위해 개발된 함정 전투체계이다. - 탐지 및 추적센서를 전투관리체계로 완전 통합하고 함포의 정밀 사격통제기술을 적용한 동급 최강의 전투함용 전투 체계로, 대공전·대함전·전자전 및 대지전 수행을 지원하는 무기체계이다. 2011년도에 말레이시아 해군의 훈련함 탑재용 전투체계로 수출하였다.
	- 울산급 Batch-I 전투체계는 호위함에 탑재하여 적 항공기, 유도탄, 수상세력 및 잠수함에 대한 탐지, 식별 및 전투 임무를 수행하는 전투체계이다. - 전전후 성분작전 수행이 가능하고, 우수한 전술정보처리 능력 및 고정밀 함포사격통제 능력을 보유하고 있으며, 국내 최초로 연구·개발된 함정용 다중빔 위상배열 탐색레이더를 탑재하고 있다. - 현재 필리핀으로 수출사업이 진행 중이다.

자료: 국방과학연구소, IBK투자증권

표 82. 국내 수중·해양무기 무기체계 2

구분	내용
	- 장보고-III Batch-I 전투체계는 센서체계 및 무장체계를 완전 통합하여 적 잠수함 및 수상함에 대한 대응능력과 육상의 전략 표적에 대한 타격능력을 보유한 잠수함의 핵심무기체계이다. - 국내 최초로 독자개발하는 잠수함용 전투체계로서 효율적인 지휘통제 및 무장통제 임무를 수행할 수 있도록 개발 중에 있다.
	- 울산급 Batch-III 전투체계는 해역함대의 주력함으로 운용될 호위함에 탑재되어 전천후 성분작전 수행이 가능한 전투체계로서 현재 개발 중이다. - 다기능위상배열레이다를 개발함으로써 탐지와 추적을 동시에 수행할 수 있을 뿐만 아니라 자함 보유 무장의 동시 대응 능력을 향상 시킬 예정이다. - 가상화 기술을 기반으로 차세대 전투관리체계 아키텍처를 신규 개발함으로써 통합함정컴퓨팅환경(TSCE) 구축을 위한 기반기술을 확보할 예정이다.
	- 돌고래 잠수정은 1977년부터 1984년까지 개발되어 해군에 인도된 국내 최초의 독자 개발 한국형 잠수정이다.
	- 복합임무 무인수상정은 무인수상정 체계개발에 소요되는 핵심기술의 확보 여부를 검증하기 위한 시제품으로 개발되었다. - 본 무인수상정은 측면주사 소나를 통해 수중 탐색임무를 수행할 수 있으며, 중기관총과 전자광학추적장비를 이용하여 수상감시정찰 임무 또한 수행할 수 있다. 자율화 수준 향상을 위해 자율임무제어 및 충돌회피 기능이 내장되어 있다.
	- 청상어는 표준형 경어뢰로 초계함급 이상의 수상함과 해상 작전헬기 및 해상초계기에서 운용되는 잠수함 공격용 수중 유도무기이다. - 우수한 표적 탐지능력과 정밀한 수중유도제어 능력을 보유하고 있으며, 지향성탄두를 적용하여 파괴력을 향상시켜 수중의 잠수함을 효과적으로 타격한다.
	- 백상어는 적의 수상함 및 잠수함을 공격하는 수중유도무기로 발사 후 망각(Fire & Forget) 방식을 채택한 중어뢰이다. - 백상어는 최초의 국내 독자개발 수중유도무기로써 한반도 주변 해양환경에 최적화된 탁월한 탐지 성능과 수상함 공격능력을 보유하고 있다.
	- 범상어는 잠수함에 탑재하여 적의 수상함과 잠수함을 공격하는 선유도(Wire-Guided) 방식의 중어뢰이다. - 범상어는 첨단 기술이 집적된 고성능 수중유도무기로써 대한민국 해군의 해양 방위력 증대를 위한 핵심 무장이다.

자료: 국방과학연구소, IBK투자증권

표 83. 국내 감시정찰 무기체계 1

구분	내용
	- 레이다는 전자파를 방사하고 표적에서 반사된 신호로 거리, 각도 및 속도정보를 추출하는 감시정찰의 중요 센서 중 하나이다. - 플랫폼에 따라 지상용, 함정용 및 항공기 탑재용으로 구분되며 탐지거리에 따라 단거리(수 km), 중거리(수십 ~수백 km) 및 장거리(수백 km이상)급으로 분류할 수 있다. - 최근 반도체 기술의 발전에 따라 능동위상배열 레이더들을 개발하고 있으며, 탐지, 추적, 유도탄 유도 기능들이 집적된 다기능레이더로 발전하고 있다.
	- KF-X 탑재 레이더는 한국형전투기(KF-X)에 탑재되는 레이더로서, 현재 국방과학연구소의 주관으로 연구개발 중에 있다. - KF-X 레이더는 능동위상배열방식(AESA, Active Electronically Scanned Array)방식의 최신 레이더로 개발되고 있으며, 전자식 빔 조향이 가능함으로써, 기존의 기계식 레이더에 비하여 월등히 빠른 속도로 빔 조향이 가능하다. 이러한 빠른 빔 조향 능력을 이용하여 KF-X AESA 레이더는 특정한 두 가지의 모드(예: 공대공+공대지)를 마치 동시에 수행하는 것과 같이 운용할 수 있는 최신 기능을 보유하고 있다.
	- 울산급 Batch-1 용 능동위상배열 레이더는 항공기 및 함정을 탐지하고 추적하여 표적 정보를 생성한 후 전투 관리체계에 전달하며 대화력자원을 위한 교전정보도 제공한다. - 국내 최초로 개발된 능동위상배열 레이더이며, 360도 회전하면서 고각방향으로 전자적 빔조향을 한다. 다중빔형성 기술을 적용하여 표적탐색시간을 최소화한다. - 점진적 성능저하 기능, 대함 및 대공표적 자동탐지/추적 기술 등 선진국 동급 레이더보다 우수한 성능과 기능을 보유하고 있다.
	- 중고도 정찰용 무인항공기(MUAV) 영상레이더(SAR, Synthetic Aperture Radar)는 중고도 무인항공기 플랫폼에 장착하여 지상 고정물체에 대한 고해상도 SAR 영상을 제공하는 장비이다. - 구름 등의 영향을 받지 않고 주야간 영상을 획득할 수 있고 군용 장비를 포함한 금속표적에 대한 우수한 탐지능력을 보유하여 전천후 감시정찰 센서로 주목을 받고 있다. - 중고도 정찰용 무인항공기(MUAV) 영상레이더(SAR)의 안테나, 송수신기 등의 핵심 구성품들은 국내 독자 개발후, 시험평가가 진행 중에 있다.
	- 조준경은 전차나 장갑차 등 전투차량에 탑재하여 전방을 관측하고 표적을 탐지, 추적하고, 거리를 측정하여 사격 정보를 산출하는 전자광학장비이다. - 주야간 전방을 관측하는 주간광학장치/TV카메라와 열상 장치, 표적까지의 거리를 측정하는 레이저거리측정기 및 기동간 안정된 조준선을 제공하는 안정화장치로 구성된다. - 표적에 대한 자동 탐지 및 추적기술, 고해상도 영상획득 및 고정밀 안정화기술을 적용하여 K2 전차의 표적 탐지 및 식별 능력을 향상시켰다.
	- 조준경은 전차나 장갑차 등 전투차량에 탑재하여 전방을 관측하고 표적을 탐지, 추적하고, 거리를 측정하여 사격 정보를 산출하는 전자광학장비이다. - K21 보병전투장갑차 조준경은 K2 전차 조준경과 성능 및 기능이 유사하다. - 기존 K200 장갑차에 비하여 조준경 탑재로 인한 표적 탐지 및 식별 능력이 증대되었고, 관측 표적을 사격통제 장비와 연동하여 정밀 사격이 가능하게 하여 장갑차의 전투 수행 능력을 향상시켰다.
	- 야간관측장비는 표적 자체가 방출하는 적외선 에너지를 이용하여 영상을 획득하는 열영상 장비이다. - 적외선을 이용하므로 주야간 관계없이 관측이 가능하나, 대기의 적외선 투과, 산란 및 흡수 등의 영향을 크게 받는다. - 국내독자기술로 전방감시용 야간관측장비를 개발하였으며, '98년 12월 여수 앞바다로 침투하는 북한의 반잠수정을 최초 발견하여 격침시키는데 큰 기여를 하였다.
	- 유도탄 고속함용 전자광학 추적장비는 전투체계의 추적센서로 가시광 및 적외선 영상 정보를 획득하여 표적을 자동추적 하고 표적의 3차원 위치 정보를 산출한다. - 탐색레이더에서 탐지한 표적을 전자광학 추적장비로 식별하고 추적하여 레이저로 거리정보를 획득함으로써 포사격을 위한 방위각, 고각 및 거리 정보를 함정전투체계로 제공한다. - 유도탄 고속함용 전자광학 추적장비는 국내 독자기술로 개발되어 국내 최초로 함정용 전투체계에 적용된 장비이다. - 고해상도 적외선 영상의 품질 및 추적의 정확성이 우수하여 말레이시아 해군에 수출된 바 있다.
	- 함정용 적외선 탐색추적장비는 함정을 위협하는 저고도 비행 미사일 등 다수의 위협 표적을 자동 탐지하고, 동시에 추적 관리하는 전자광학 장비이다. 4면 고정형 센서 설계로 360도 전방위 파노라마 적외선 영상 정보 및 다수의 위협표적 정보를 실시간으로 함정 전투체계로 전송한다. - 함정용 적외선 탐색추적장비는 레이더와 상호 보완적으로 운용함으로써 자함 방어능력 및 사격통제 신뢰도 향상에 기여할 수 있다.
	- 수리온 헬기(KUH)용 전방관측 적외선장비는 야간 작전 임무 수행 능력 증대를 위한 항법보조용 적외선 영상 획득장비이다. - 고해상도 적외선 영상을 획득할 수 있으며, 목표지점의 신속한 영상 식별을 위한 전자지도 연동 기술, 헬기 진동에 대한 안정화 보상 기술, 지상의 산란 배경에 강건한 자동추적 기술 등이 적용되었다. - 국내 독자 개발된 전방관측적외선장비는 다단계 배울 변환 및 고배율 광학계를 적용하여 소형이면서도 우수한 관측 성능을 보여주고 있다.

자료: 국방과학연구소, IBK투자증권

표 84. 국내 감시정찰 무기체계 2

구분	내용
 전술정찰 영상 수집장비(Tac-EO/IR)	- 전술정찰 영상정보 수집장비(Tac-EO/IR)는 고속·고기동 전투기에 외장형 POD를 탑재하여 전술표적에 대한 주/야간 영상정보를 획득하는 체계이다. - 자동 및 수동으로 획득한 영상을 압축하여 지상에 전송하고, 지상에서 수신, 처리, 판독 및 전파과정을 통해 전술적 영상정보를 제공한다. - 국내 최초로 전투기에 탑재한 전자광학장비로서 표적 특성에 따라 4종의 자동 촬영모드를 지원하며, 고속의 비행환경에서 운용 가능한 고해상도 카메라를 탑재하고 있다.
 중고도 정찰용 무인항공기(MJAV) EO/IR	- 중고도 정찰용 무인항공기(MJAV) EO/IR장비는 계획된 임무에 따라 주/야간 고해상도 EO 및 IR 정지영상을 획득하는 장비이다. - 임무목적에 따라 협역 및 광역정찰 영상획득 모드가 있으며, 협역정찰은 고정된 특정(점) 표적을 촬영하며, 광역정찰은 넓은지역에 대한 표적 촬영을 통해 감시정찰 임무를 수행한다. - 선진국과 동등 이상 수준의 장거리 감시정찰장비의 국내 독자 개발을 통해 전략급 감시정찰 작전 능력이 향상 될 것이다.
 군단 정찰용 무인항공기(UAV)-II EO/IR	- 군단 정찰용 무인항공기(UAV)-II EO/IR 장비는 항공기 전방 배면에 탑재되어 주/야간 고해상도 EO/IR 동영상을 획득 하는 장비이다. - 표적추적, 레이저거리 측정 및 표적의 정밀 3차원 위치 정보 제공 등 임무 수행에 필요한 다양한 기능을 제공하며, 고배율 고성능의 카메라가 탑재되어 중거리 이상의 정찰 임무 수행에 최적화된 장비이다.
 위성용 적외선 카메라	- 위성용 적외선 카메라는 저궤도에서 지구를 관측하는 고해상도 감시정찰 장비이다. - 야간과 고습도 환경에서 중적외선 파장대역의 수 미터 해상도를 갖는 세계 최고 수준의 장비로, 열악한 우주환경에서 고속으로 촬영할 수 있도록 매우 높은 정확도와 안정성을 가지고 있으며, 내구도 및 신뢰도 또한 최고 수준으로 설계하여 우주환경의 극한 운용환경에서도 장비의 정상적인 동작을 보장한다. - 국제 공인된 우주환경 조건을 감안하여 카메라의 설계/제작 및 시험을 성공적으로 완료한 후 현재 정상 운용 중에 있다.
 다출처영상융합체계	- 다출처영상융합체계는 주요 핵심표적에 대한 적시의 징후 감시와 전략표적 타격 작전 수행 시 신속,정확한 표적 영상정보를 제공하는 체계이다. 신속성 증대를 위한 자동영상처리(변화탐지, 표적 탐지, 표적인식) 기술이 적용되며, 신뢰성 증대를 위한 자료수준, 특징수준, 의사결정수준의 융합처리분석 기술이 적용된다.

자료: 국방과학연구소, IBK투자증권

표 85. 국내 지휘통제·정보전 무기체계

구분	내용
 전술정보통신체계	- 전술정보통신체계(TICN)는 감시정찰/지휘통제/정밀타격 체계를 하나로 묶어주는 무선네트워크 위주의 기반통신 체계이다. - 전술환경에서 간선전송, 이동통신, 교환접속, 망관리, 전술무전기를 All-IP 기반으로 제공한다. 전술상황에서 생존성 있는 신속한 통신망 제공으로 위치정보 등 다양한 전장상황의 실시간 공유를 통해 탐지-결심-타격 순기를 획기적으로 단축하였다.
 한국형 합동전술데이터링크체계	- 한국형 합동전술데이터링크체계(JTDL)는 센서, 지휘 통제 및 타격체계간 실시간 전술상황 공유 및 지휘통제를 통한 합동작전을 지원하는 전술통신체계이다. - 한국형 합동전술데이터링크 체계는 전술 및 전략체계들을 전술데이터링크로 유기적으로 연결하기 위하여 위성, 무선 및 유선 Link-K 기능을 보유하고 있다.
 방공지휘통제경보체계	- 방공지휘통제경보체계(ADC2A)는 군단/사단지역의 방공 레이더 및 무기체계와 작전통제소를 네트워크로 연결하여 통합 방공작전을 수행하는 체계이다. - 지상전술C4체계 및 위성전군방공경보체계에서 획득한 전장상황과 방공경보를 예하 무기체계로 전달하고, 무인 항공기를 비롯한 위협항적에 대해 최적의 방공무기로 교전 통제가 가능하도록 지원한다. - 육군 방공작전의 자동화를 통해 전장가시화 및 작전반응 시간을 획기적으로 단축함으로써 실시간 대공방어 능력을 확보하였다.
 전술전자정보수집장비	- 전술전자정보수집장비(Tac-ELINT)는 전술정찰기에 탑재하여, 적 대공 레이더와 미사일 신호를 수집/분석하여 전자 정보를 생산하는 장비이다. - 전술전자정보수집장비는 저피탐 레이더 신호수집 능력, 고주파 위협탐지 및 정밀 방향탐지 능력, 고감도 디지털 채널화 수신 및 펄스내 변조 특성 분석 기능 등을 보유 하고 있다.
 지상전술전자전장비	- 지상전술전자전장비-1는 적 무선통신신호를 탐지하고 필요시 방해하는 장비이다. - 정밀방향탐지, 고속 신호인식, 주파수 호핑 신호에 대한 방해 기능과 다중 통신망에 대한 고출력 방해신호 송신 기능을 보유하고 있다. - 수집자료 분석/DB, 전술상황도시, UHF/VHF/HF 신호에 대한 자동변조인식, 방향탐지, 위치탐지, 감청, 고출력 전자방해 및 기만, 동시 다중 방해
 전투기 외장형 전자방해장비	- 전투기 외장형 전자방해장비(ALQ-200)는 적 미사일, 대공포 및 방공 레이더를 전파 방해하여, 아군 전투기의 생존성을 높이는 전투기 자체보호 전자전장비이다. - 전투기 외장형 전자방해장비는 자동 위협 탐지 및 전자 공격 기능, 광대역 주파수 범위의 다중 위협 동시 대응 능력, 정밀 방향탐지 및 실시간 위협 식별 기능 등을 보유한다.
 함정용 전자전장비	- 함정용 전자전장비(SLQ-200K)는 적의 대함 위협신호를 탐지하고, 교란하여 적 위협으로부터 아군 함정을 보호하는 함정 자체보호 전자전장비이다. - 함정용 전자전장비는 전자탐지 및 전자공격 기능, 정밀 방향탐지 및 위협 식별 능력, 재밍 기법 등을 보유하고 있다.
 항공 신호정보수집 체계	- 항공 신호정보수집 체계는 전략 전술 정보 생산을 위한 최첨단 항공용 신호정보수집체계로서 임무항공기와 지상장비로 구성된다. - 임무항공기는 항공 COMINT/ELINT/FSINT장비, 화염탐지 장비, 항공DL장비, 항법/통신/자체보호 장비 등으로 구성되며, 지상장비는 기동형중계소, 중계장비, 지상임무장비 로 구성된다. 지상종합처리시설에서는 항공기로부터 수신한 신호정보를 실시간으로 분석하여 정보를 생산한다.

자료: 국방과학연구소, IBK투자증권

표 86. 국내 국방우주기술 무기체계

구분	내용
 우주기반 감시정찰체계	- 우주기반 감시정찰체계는 우주에서 목표지역에 대한 영상 정보를 획득하여 실시간으로 지상에 전송하고, 영상을 형성, 판독 및 표적을 식별하여 군사적 결심을 수행할 수 있도록 해주는 핵심 감시정찰체계이다. - 우주기반 감시정찰체계는 위성체, 지상체, 발사체로 구성되며 국방과학연구소는 정찰용 영상레이다 위성, 적외선 카메라, 위성관제 및 수신처리체계 등을 개발 중에 있다. - 군 정찰위성은 영상레이다 및 광/적외선 위성으로 구성되며 군집 위성체계로 운용된다.
 초소형 위성	- 재방문 주기 및 응답시간 최소화를 위한 군집위성 운용 개념을 연구하고, 초소형 SAR 위성 개발 관련 핵심기술 연구/개발 및 Bistatic SAR와 다중 편파/밴드 SAR 최적화 운용개념 및 군집위성의 적응성 확보를 위한 위성간 통신 관련 연구개발 예정이다. - 초소형위성은 국방 분야 뿐만 아니라, 민간우주분야 활용의 원동력이 될 것으로 예상된다.
 군 위성통신체계-II	- 군 위성통신체계-II는 ANASIS 체계의 후속체계로 기동성, 신속성, 광역성이 강화된 전군 통신망이다. - 군 독자 위성으로 다양한 위성단말을 지원하며, 주파수 대역 확대와 고차 변조방식의 적용을 통해 전송용량을 증가시켰다. 또한 신규 단말의 개발을 통해 전술제대의 기동성을 향상시키고, 열악한 전파 환경에서도 우수한 통신 품질을 보장한다. - 군 위성통신체계-II는 감시정찰, 지휘통제, 정밀타격 체계간 정보교환과 전술기동간 지휘통제를 보장하는 필수전력으로 우리 군의 성공적인 입체기동작전 수행을 보장하기 위해 개발 중이다.
 한국형 저궤도 전술위성군	- 한국형 저궤도 전술위성군(群)은 우주에서 한반도 및 주변국의 상시 탄도탄 조기경보(탐지/추적)와 위성간 링크를 통한 실시간 네트워크를 지원하기 위한 핵심 저궤도 다목적 위성군 체계이다. - 한국형 저궤도 전술위성군(群)은 조기경보, M/W통신, 레이저통신, 네트워크 탑재체 등을 갖는 위성군으로 구성되며 개별 목적의 타 위성군과 위성간레이저링크로 연결 시, 관측정보 공유범위 확대, 데이터 융합의 효율성 증대, 표적 인식능력 및 처리속도 향상 등을 기대할 수 있다. - 국방과학연구소는 저궤도 조기경보 기술, 저궤도 고속 다중빔 안테나 및 다중 접속 모뎀 기술, 저궤도 레이저링크 기술 및 자율/분산 네트워크 기술 등을 개발 중에 있다.
 미래통신	- 미래통신기술로서, 우주기반 자율/분산 네트워크기술, 저궤도 위성군용 고속가변 다중빔 통신 기술, 그리고 저궤도 위성군용 레이저 통신 기술 등 다양한 기술들의 가능성과 개념을 미래전과제를 통해 연구 중이다.

자료: 국방과학연구소, IBK투자증권

표 87. 국내 핵심기술 무기체계 1

구분	내용
탐색기	- 탐색기는 유도탄의 눈 역할을 하여 표적을 탐색, 식별, 추적 하고 정밀타격에 필요한 정보를 제공하는 기능을 수행
광이상배열 라다	- 실리콘 반도체 기판 위에 다수의 광안테나를 격자 형태로 배열하여 하나의 레이저빔을 형성하고, 레이저빔의 진행 방향을 자유자재로 조절할 수 있도록 한 최첨단 광안테나 기술. - 광위상배열소자는 특수목적 라다(LADAR)에 적용을 목표로 개발 중이며, 소형화·저전력화·경량화·고속화를 가능하게 함.
링레이저 자이로 및 항법기술	- 항법기술은 운반체의 현재 위치, 속도, 자세를 실시간으로 알아내는 기술로, 정밀유도무기/자상무기/해상무기 등의 다양한 무기체계에 사용되는 핵심요소기술.
초소형 관성센서	- 초소형 관성센서는 기존 진동형 자이로, 진자형/공진형 가속도계 등을 MEMS(Micro Electro Mechanical System) 공정에 의해 반도체 형태의 칩(chip)으로 구현한 것. - 충격, 진동에 강하고 저가로 생산이 가능한 장점이 있으며, 위성항법장치와 결합하여, 기존 전술급 기계식/광학식 관성 센서를 대체하는 추세. 현재 초소형 관성센서를 개발하여 다양한 유도무기체계에 적용 중.
광섬유 자이로	- 광섬유 자이로는 광섬유, 집적광학소자 및 고출력 광원 등으로 구성되며 빛의 위상 차이를 측정하여 회전을 감지하는 센서. - 광섬유 자이로는 제작이 용이하고 진동, 충격 등에 강인한 특성과 장시간 신뢰성을 보장하는 데 장점 있음. - 국방과학연구소는 광섬유 자이로의 핵심 구성품들을 독자기술로 개발, 저가화하여, 정밀유도무기를 포함한 다양한 무기체계에 적용.
반구형 공진 자이로	- 반구형 공진 자이로는 반구 형태의 공진기에 진동을 인가하여 진동에 수직인 방향으로 들어오는 회전량을 측정하는 센서. - 반구형 공진 자이로는 크기 대비 성능비가 크고 신뢰성이 높은 장점이 있으며, 최근 선진국에서는 소형/저가의 MEMS 형태로 개발하는 추세.
별센서	- 별센서는 정밀 카메라 광학계를 이용하여 천구의 별 이미지 패턴을 촬영하고, 내장된 별 카타로그 이미지와 비교함으로써 인공위성 등 고고도 비행체의 자세를 정밀하게 측정. - 별센서와 관성항법장치를 결합하여 위치, 자세를 획득할 수 있는 기술과 GPS수신기를 추가 결합하여 항법성능을 개선할 수 있는 복합보정항법기술에 대한 기반 기술을 확보하였다.
지형 대조항법	- 지형 대조항법은 위성 항법장치(GNSS) 운용이 불가능한 환경에서도 정밀한 항법정보를 제공할 수 있는 복합항법 기술이다. - 데이터베이스화된 지형정보와 실측된 지표고 정보를 비교하여 플랫폼의 위치를 추정하기 때문에 전파교란과 무관하게 장시간 정밀항법을 수행. - 간섭계레이다 고도계, 비선형필터 기반 대조항법 알고리즘과 고속연산이 가능한 병렬처리 컴퓨터로 구성되며, 기상조건에 상관없이 전천후 운용할 수 있어 유/무인 항공기와 순항유도무기에 적용 가능.
지상기반 전파항법 기술 (GRNS)	- 지상기반 전파항법은 기존 위성항법장치(GNSS)를 대체하여 지상에서 공중 비행체에 정밀한 항법정보를 제공할 수 있는 전파항법 기술. - 지상에 구축된 송신소를 기반으로 전자부 지연오차 보상기법, 다중경로 저감기법, 채널 저간섭 신호체계, 시스템의 상태감시 및 성능유지 기법 개발을 통해 고정밀항법을 수행.
항재밍 GNSS 보정항법	- 항재밍 기술은 외부 재밍신호로부터 위성항법을 보호하는 기술. 대표적인 항재밍 기술은 다수의 안테나 신호를 조합하여 위성신호를 증대시키는 빔포밍 기술과 재밍신호 제거를 목적으로 널링 기법을 사용하는 배열안테나 기술 등. - 항재밍 위성항법 기술은 유도무기, 무인기 체계 등에 적용.
위성항법 재밍	- 위성항법 재머는 위협 무인기 침투시 아군 영역을 보호하기위한 안티 드론시스템의 한 장치로써 중요한 역할을 수행. - 개발 단계이지만 국방과학연구소의 위성항법 재머는 다양한 자유도로 위성항법수신기를 기만하여 오차를 발생시키는 능력 보유.
제어 모멘트 자이로	- 제어 모멘트 자이로(CMG, Control Moment Gyroscope)는 우주 비행체의 자세제어 시스템에 사용되는 자세제어장치. - 제어 모멘트 자이로는 자이로스코프 원리로 토크를 발생시키는 구동기로서 적은 소모 전력으로 큰 토크를 생성할 수 있는 장점.

자료: 국방과학연구소, IBK투자증권

표 88. 국내 핵심기술 무기체계 2

구분	내용
로켓추진	- 로켓추진은 추진제 연소를 통해 유도무기 또는 비행체의 비행/가속에 필요한 추진력을 발생시키는 기술.
램제트	- 초음속 공기흡입 램제트 추진은 유도무기를 포함한 초음 속 순항 비행체에 적용하여 유도무기와 발사 플랫폼의 생존성, 목표도달시간, 경량화, 소형화, 사거리 및 파괴력을 향상시킬 수 있는 기술. - 고체 램제트 추진 기술은 램제트 엔진에 높은 에너지 밀도를 갖는 고체 연료를 적용하여, 유도탄의 비행 성능과 사거리를 획기적으로 증가시키는 기술.
아음속/초고속 엔진	- 아음속엔진은 현재 5000 lbf급 터보팬엔진을 개발 중이며, Blisk Wide Chord 팬 리그, 고압 압축기 리그 및 연소기 리그의 성능 시험을 수행. 엔진 고도 모의시험 시설은 T-50 항공기의 F404 엔진 성능시험을 수행할 수 있는 능력을 갖추고 있음 .
국방소재	- 국방소재는 전략비닉 무기체계 및 신개념 무기용 부품에 소요되는 핵심·원천 소재를 개발하는 분야로서, 세라믹 재료, 금속 재료, 복합 재료, 스텔스 재료와 국방소재 특성평가로 구분.
연료전지 및 특수전지	- 연료전지(Fuel Cells) 및 특수전지(Special Batteries)는 무기체계의 추진, 장기 임무수행 능력 및 신뢰성을 향상시키기 위한 전력을 공급하는 핵심부품. 현대의 첨단 무기들은 각기 부여받은 임무에 따라 열전지, 리튬일차전지, 리튬 이차전지, 해수전지, 연료전지 등과 같은 다양한 에너지원을 필요로함
수중음향센서	- 수중음향센서는 소나 시스템의 핵심 구성품으로서 전기신호를 음향신호, 음향신호를 전기신호로 변환. 현재 최적화된 인터페이스 기술(저잡음 전처리, 고출력 증폭, 다채널 신호전송 등)을 연구 중
라다	- 라다(LADAR)는 레이저를 표적에 조사(照射)한 후 반사광으로부터 획득한 표적까지의 거리 정보와 방위각/고각을 포함한 표적의 3차원 영상정보를 얻을 수 있는 능동형 전자광학장비로 맵핑과 탐지 등에 적용될 수 있으며, 미래에 활용분야가 획기적으로 확장될 것으로 기대
초분광 영상장비	- 초분광 영상장비는 물체의 고유한 분광 파장정보를 이용하여 실시간 표적 탐지 및 분류를 가능하게 하는 전자광학센서로 항공 및 위성체계에 탑재할 경우 정보획득 및 식별 능력이 크게 향상될 것으로 기대
전자기펄스(EMP)	- 전자기펄스는 순간적인 고출력 전자파를 발생시켜 전자 장비 기반의 대상 표적을 무력화하는 신개념의 비살상 무기체계 소요기술을 개발 중으로 미래전에서 중요하게 사용될 것으로 기대
지향성 적외선 방해장비	- 지향성 적외선 방해장비(DIRCM)는 아군 항공기를 공격하는 적의 휴대용 대공미사일 위협에 대응하는 전자광학 생존 장비로 독자기술로 개발
고에너지물질	- 고에너지물질은 각종 탄두/탄약에 적대되어 종말효과 및 운용 안전성을 좌우하는 핵심 소재로서 목표물의 살상 및 파괴를 야기하는 폭발물을 통칭. 다양한 국내 개발 무기체계에 성공적으로 적용
방호 기술	- 방호기술은 전투차량의 생존성을 향상시키는 기술로서, 수동방호기술은 피탄되었을 장갑으로 방어하는 기술이며, 능동방어기술은 적의 위협탄을 사전 감지하여 회피/교란/무력화하는 기술
정밀유도포탄	- 정밀유도포탄은 유도조종기능으로 표적지를 정확히 타격 할 수 있는 지능탄약
레일건	- 레일건은 전기에너지로 탄을 발사하는 신개념 전기포로 포구속도가 빨라 비행시간 감소 사거리 증대가 가능하며, 현재 기술 개발 중
소구경 공중폭발 복합장비	- 소구경 공중폭발 복합발사 기술은 정밀 공중폭발탄과 소총탄 복합발사장치, 소형 경량 저전력형 전자식 사격통제장치, 회전수 설정 초소형 전자신관, 복합구조 파편탄체의 핵심기술이 적용되며, 이 기술을 통하여 주야간 공중폭발탄 사격이 가능
인공지능 기반 자율기술	- 인공지능 기반 자율기술은 로봇의 임무능력을 극대화 시킬 수 있는 로봇 시스템의 핵심 기술로써, 이를 위해 국방과학연구소에서는 인식에서부터 판단을 위한 자율 기술을 연구 중에 있음
자율 터널 탐사로봇	- 자율 터널 탐사 로봇은 미지의 지하시설 혹은 위험한 공간에서 군 작전 시 병사의 위험을 최소화하면서 임무 수행 능력을 향상시키고 해당 영역에대한 탐사 효율을 증대시키기 위해 개발 중
구난 로봇	- 구난로봇(Rescue Robot)은 전장이나, 재난 등의 상황에서 부상자를 구조하여 후송하거나, 위험물 혹은 폭발물을 처리하는 로봇체계 - 민군겸용기술로 개발 중인 구난로봇은 다양하고 복잡한 임무 수행이 가능하여 향후 민간분야에서도 많은 활용이 기대
저피탐 무미익 기술시범기	- 저피탐 무미익 기술시범기는 미래 전장에서 필수적인 저피탐(스텔스) 기술 및 무미익 비행제어 기술의 독자 개발 및 개발 기술 검증용 목적으로 하는 시험용 무인 항공기 - 비행시험을 통하여 형상에 의한 우수한 저피탐 성능을 확인하였고, 무미익에도 불구하고 능동적 안정화를 수행하는 비행제어 시스템에 의한 우수한 비행성능을 보유함을 확인

자료: 국방과학연구소, IBK투자증권

표 89. 국내 핵심기술 무기체계 3

구분	내용
무인복합형 회전기기(UCCR)	- 미래전 양상, 국내환경 및 군 요구도를 충족하면서, 기존에 운용되고 있는 헬기 대비 1.5~2배 이상의 고속/장거리 성능을 보유함으로써, 미래 전장에서 도약적 우위를 확보하는데 크게 기여할 신개념 미래형 비행체 - 수직/이착륙 및 제자리 비행과 고속/장거리 비행을 통한 정찰/공격 임무를 수행할 예정이며, 체계개발에 소요되는 원천 핵심기술 확보를 위해 핵심기술개발을 진행 중
대잠전용 무인잠수정(ASWUV)	- 대잠전용무인잠수정은 대잠 정찰용 무인잠수정 체계개발에 소요되는 핵심기술 확보하기 위한 목적으로 수행중인 선도형 프로그램의 시제품 - 무인잠수정은 수상의 무인잠수정과 수중통신을 통해 전술정 보를 송수신할 수 있는 기능을 보유하고 있는데, 이는 체계 운용시 다수의 무인수상정과 무인잠수정이 협력하여 대잠 작전을 수행할 수 있도록 지원함으로써, 전반적인 대잠전 능력 향상에 기여하는 핵심기능에 해당
초공동어뢰	로켓 추진과 공동 제어를 통하여 어뢰 전체가 초공동(Super-cavitation)영역 속에서 주행하는 핵심기술 연구를 수행하고 있음
사이버 방호	사이버방호는 적의 각종 사이버위협으로부터 사이버 공간을 안전하게 보호하기 위한 핵심 소요기술
화학작용제 검증기술	- 국방과학연구소 화학분석 연구실험실은 국제 화학무기 금지기구의 환경 및 임상검시료의 지정실험실중 하나 - 화학작용제 검증 기술은 테러를 포함한 화학무기 공격 발생시 화학분석을 통하여 화학무기 사용 및 관련물질을 확인하는 화생방 방어에 필수적인 기술
화생제독	화생방 공격으로부터 인적·물적 피해를 최소화하고 전투력 유지 및 대응능력을 회복하기 위해 개인 및 집단 시설에 대한 보호와 지역/장비/인원의 오염제거를 위한 제독에 소요되는 재료, 장비 및 시험평가 기술로 현재는 단순흡착/습식제독, 증기는 반응/건식제독, 그리고 장비에는 에너지 제독 기술로 발전예상됨
무기체계 통합시뮬레이션 환경	- 무기체계 통합시뮬레이션 환경은 가상 전장환경 속 무기체계의 효과분석을 위한 핵심기술 - 무기체계가 전장에서 만나는 자연환경, 위협체계, 협업체계를 모델링하고, 전장상황에서의 무기체계 교전상황을 시뮬레이션함으로써 무기체계 고도화 개발 및 신개념 무기체계의 개념형성연구에 기여
항공기 탑재 능동위상배열(AESA) 레이더	- 항공기 탑재 능동위상배열 레이더는 크기/무게/공급 전력이 제한적인 항공기에 탑재되어 공중/지상/해상 표적을 전천후로 획득하는 다기능 레이더 - 국방과학연구소는 선진국 수준의 능동위상배열 기술을 바탕으로 공대공(Air-to-Air), 공대지/해(Air-to-Surface) 표적을 동시에 대응하고 각종 사격통제 능력을 겸비한 최첨단 전투기 탑재 레이더를 개발 중
초보광 영상기반 표적식별 기술	초소형 스마트무장 기술은 개인용 초소형 유도무기 개발을 위한 핵심기술로 응용연구를 통해 착용형 발사장치 및 표적획득장치 개발을 위한 사격 충격 저감형 유연발사 기술, 초소형 스마트탄 개발을 위한 초소형 비행체 종말 유도제어기술을 확보
근력증강 기술	군사용 근력증강로봇은 병사의 근력을 보조하기 위한 착용형 로봇 플랫폼 기술로 현재 임무 특화 군용 외골격 플랫폼 다변화 및 인공지능 기반 개인 맞춤형 착용형 로봇 기술 연구 진행 중
인텔리전트 생존보호 기술	인텔리전트 생존보호 최적화 기술은 일체형 개인전투체계에 적용할 지능형 전투복과 일체형 헬멧으로 구성된다. 국방과학연구소는 연구개발을 통해 정보처리 시스템, 생체신호 모니터링, 지능형 조절, 임무장비 연동, 화생방 보호의, 방독면, 방탄전투복, 방탄헬멧, 위장, 저피탐지, 사격통제장치 연동 등 위리어 플랫폼 핵심기술을 확보
자유공간 레이저 통신기술	자유공간 레이저 광통신은 레이저빔을 활용하여 대용량 데이터를 무선으로 고속 전송하는 기술. 좁은 빔폭의 레이저를 사용하기 때문에 도청이 불가능하며, 항재밍 특성이 우수한 장점이 있음
고출력 광섬유 레이저	고출력 광섬유 레이저 발전은 고에너지 레이저 무기에 적용되는 광원 기술로 레이저 무기의 출력 증대를 위하여 단위 광섬유 레이저 채널의 고출력화 연구와 다수 광섬유 레이저 채널의 빔결합 기술이 개발 중

자료: 국방과학연구소, IBK투자증권

표 90. 국내 미래기술 무기체계

구분	내용
국방 AI	- 전장상황에서 다양한 전자광학 영상센서, 부분가림 물체, 수중 음향센서 등 인간의 감각/인지 능력만으로 식별이 어려운 데이터로부터 인공지능 기술을 적용한 물체 검출 및 식별 기술 개발 진행 중
국방블록체인	- 국방 분야에는 위·변조 불가 특징을 활용하여 군수, 방산 계약, 공문서 관리 같이 정보처리내역의 무결성과 책임 추적성이 중요한 분야에 우선 적용이 가능
국방사물인터넷	- 국방사물인터넷은 이기종 네트워크 간 정보 연결성을 보장하고 제어 및 통제를 위한 실시간성을 제공함으로써 미래 국방의 의사결정과 전력운용의 패러다임을 변화 시킬 수 있을 것으로 예상
양자레이더	- 국방과학연구소가 집중하고 있는 양자레이더는 얽힌 광자쌍을 생성하여 광자쌍 중 하나는 표적으로 보내고 다른 하나는 양자메모리에 보관한 후 수신한 광자들과의 양자 상관관계를 측정, 이용함으로써 표적의 신호 대 잡음 비를 증대
광자레이더	- 다양한 플랫폼의 무기체계 적용을 고려하여, 광자 기반 송·수신 채널의 광신호원 발생 기술, 광-마이크로파 변환 기술, 광 신호 검출 기술 등에 집적화 형태의 기술이 적용되어 보다 효율적인 운용능력이 가능
원자기술	- 원자스핀자이로기술은 회전물리량을 정밀측정하기 위해 양자화된 원자스핀의 세차운동을 검출함으로써 장기간 GPS 불능 환경에서의 양자 항법을 가능
테라헤르츠 기술	- 테라헤르츠 기술은 1초에 10의 12제곱으로 진동하는 테라헤르츠파(Terahertz wave)를 이용하는 기술로 가시광이나 적외선보다 파장이 길기 때문에 투과력이 좋으며, 마이크로웨이브 보다는 파장이 짧기 때문에 전자파를 이용한 고해상도 영상시스템이 가능한 기술
초경량 태양전지	- 태양전지는 장기체공 무인기 외에도 지상에서의 휴대용 정찰기, 전투복 등에 부착되어 전력 공급을 제공할 수 있음
신에너지	- 물전지는 기존의 리튬이온 배터리의 한계와 효율이 높은 연료전지의 지속적인 상용의 제한사항을 극복할 수 있는 기술로서, 군 작전체계 및 무인체계 운용에 있어 지속적이고 안정적인 전력 공급을 가능하게 함
합성 생물학 기술	- 국방에서도 합성생물학은 미래 Game Changer가 될 것으로 예측되어 미국 등 선진국에서 중점적으로 투자하고 있으며, 신소재 개발, 신개념 탐지 기술, 미래 화생방 위협에 대응하는 예방/치료 기술 개발 등 활발한 연구가 진행 중
스텔스와 메타물질	- 스텔스 기술 연구분야는 광범위하며 국방과학연구소는 무기체계에 적용 가능한 기술을 중심으로 핵심기술을 개발하고 있음
생체모방로봇	- 생체모방로봇은 곤충, 어류, 파충류, 4족 동물 등의 운동특성을 모방하는 형태가 주로 연구되어 왔으며, 생물체의 감각기관, 의사소통, 행동제어 등을 모사하는 연구도 진행되고 있음
군집 무인체계기술	- 군집 무인 체계는 자연 생태계의 군집행동을 모방하여 정보교류가 가능한 다수 무인기가 스스로 협력하며 동일한 목적을 위해 통합적으로 운용되는 ‘군집 지능’을 갖는 체계
상승단계 탄도탄 요격기술	- 탄도탄 초기단계 방어체계(상승단계 탄도탄 요격체계)는 적 탄도탄을 추진구간에서 요격하기 위해 공중에서 발사하는 유도무기체계로 기술적 가능성과 개념
장사정포 요격기술	- 장사정포 요격체계는 단시간에 집중되는 다량의 장사정포/ 방사포 위협으로부터 중요 지역을 방어하는 유도무기 체계
재밍기술	- 재밍은 적의 전자기 스펙트럼 사용을 방해하는 기술로 미래전장환경변화와 북 미사일에 대응하기 위하여 지능화된 재밍기술을 개발하고 있음
모자이크 워페어	- 미래 전장은 중앙집중-순차형 모놀리식 킬 체인에 기반한 Network Centric Warfare에서 분산-적응형 킬 웹에 기반한 Mosaic Warfare로 진화하고 있음 - 다영역·다차원 작전에서 개별 플랫폼들을 분산-적응형 킬 웹에 기반하여, 저비용으로 신속하고 유연하게 결합하여 전장에서 아축 중심(위협) 분산을 통해 생존성을 극대화하고 적에게 치명적 효과를 안겨주는 Mosaic Warfare는 미래 국방 안보의 핵심이 될 것으로 전망

자료: 국방과학연구소, IBK투자증권

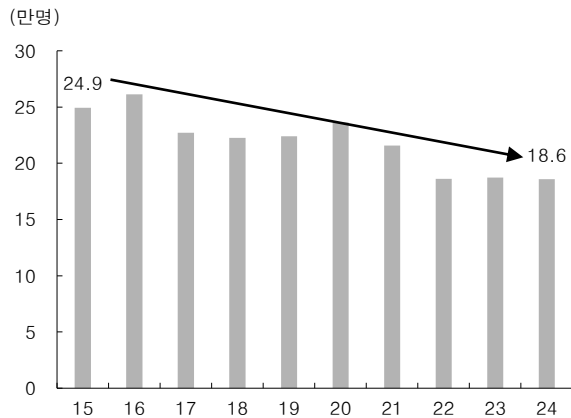
표 91. 대한민국 현역병 복무기간 변화

(단위: 개월)

연도	육군·해병	해군	공군	조정사유
1952 이전	전역 x	전역 x	전역 x	6·25전쟁 발발 「병역법」 상 정상 시행 불가
1953	36	36	36	6·25전쟁 후 장기복무자 전역 조치
1959	33	36	36	병역부담 완화
1962	30	36	36	병역부담 완화
1968	36	39	39	1·21사태로 복무기간 연장
1977	33	39	39	잉여자원 해소 및 산업기술 인력 지원
1979	33	35	35	해·공군 획득난 해소
1984	30	35	35	병역부담 완화
1990	30	32	35	해군병 획득난 해소
1993	26	30	30	방위병제도 폐지로 인한 잉여자원 해소
1994	26	28	30	해군병 획득난 해소
2003	24	26	28	병역부담 완화
2004	24	26	27	공군병 획득난 해소
2008	24→18	26→20	27→21	병역부담 완화를 위해 6개월 단축 추진(2014년까지 단계적 추진)
2011	21	23	24	천안함 피격, 연평도 포격 도발 등으로 기존 6개월 단축을 3개월 단축으로 조정
2018	21→18	23→20	24→22	병력 중심의 군을 과학기술군으로 전환하고, 병역부담 완화(「국방개혁 2.0」)
2020	18	20	22→21	「국방개혁 2.0」 후속조치

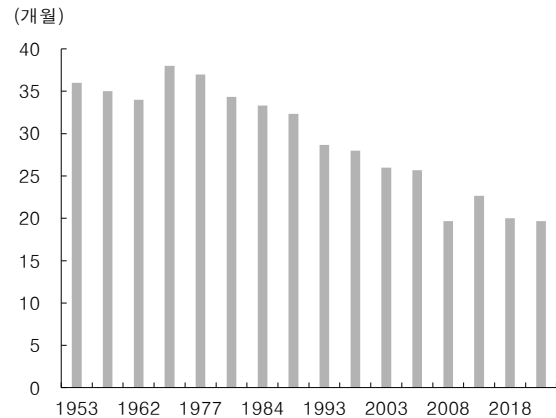
자료: 국방통계연보(2025), IBK투자증권

그림 217. 대한민국 현역군 입영인원 현황



자료: 국방통계연보(2025), IBK투자증권

그림 218. 대한민국 현역병 복무기간 평균 추이



자료: 국방통계연보(2025), IBK투자증권

국가간 협약 체결 현황

표 92. 방산군수협력 양해각서 체결 국가

년도	국가	년도	국가
1988	미국	2009	이집트
1991	태국	2010	에콰도르, 우즈베키스탄, 페루, UAE, 노르웨이
1992	스페인, 프랑스	2011	덴마크
1993	영국	2014	폴란드
1994	필리핀	2015	칠레, 체코
1995	이스라엘, 인도네시아	2016	핀란드, 헝가리
1996	캐나다	2017	보츠와나, 에스토니아, 크로아티아, 사우디, 카자흐스탄
1997	독일, 러시아, 루마니아	2019	아르헨티나, 뉴질랜드, 스웨덴, 파라과이
1999	네덜란드, 튀르키예, 베네수엘라	2020	에티오피아
2001	베트남, 호주	2021	바레인, 요르단
2004	방글라데시	2022	케냐, 그리스
2005	인도	2023	카타르
2006	파키스탄, 우크라이나	2024	사우디아라비아
2008	콜롬비아	2025	브라질, 말레이시아, 남아프리카공화국

자료: 국방백서, IBK투자증권

표 93. 국방협력협정 체결 현황

상대국	체결연월	상대국	체결연월	상대국	체결연월	상대국	체결연월
독일	1994.5	리투아니아	2010.2	카타르(조약)	2014.11	이탈리아(조약)	2018.10
캐나다	1995.5	인도	2010.9	체코	2015.2	칠레(조약)	2019.4
이스라엘	1995.8	카자흐스탄	2010.9	콜롬비아	2015.3	바레인	2019.6
러시아	1996.11	베트남	2010.1	불가리아	2015.5	오만	2019.10
튀르키예	1999.11	루마니아	2010.1	투르크메니스탄	2015.5	세네갈	2019.10
몽골	1999.12	가봉	2011.1	파라과이	2016.1	헝가리	2019.11
쿠웨이트	2004.11	페루	2011.1	에티오피아	2016.5	러시아(조약)	2021.3
브라질(조약)	2006.3	호주	2011.12	우간다	2016.5	라오스	2021.6
우크라이나	2006.9	태국	2012.3	에콰도르	2016.7	말레이시아	2022.4
UAE(조약)	2006.11	중국	2012.7	보츠와나	2017.1	슬로바키아	2022.9
스페인	2006.12	사우디아라비아(조약)	2013.2	피지	2017.1	파키스탄	2022.10
우즈베키스탄	2008.6	인도네시아(조약)	2013.10	이집트	2017.3	네덜란드	2023.12
일본	2009.4	필리핀	2013.10	앙골라	2017.3	카메룬	2025.2
스웨덴	2009.7	폴란드(조약)	2013.10	미얀마	2017.9	알제리	2025.5
요르단(조약)	2009.10	아제르바이잔	2013.12	캄보디아	2018.9		
싱가포르	2009.12	뉴질랜드	2014.5	브루나이	2018.9		

자료: 국방백서, IBK투자증권

표 94. 연도별 방산 주요 수출품목

구분	2017	2018	2019	2020	2021	2022
주요 수출품목	K9 자주포 T-50	K9 자주포 청상어 어뢰 T-50 KT-1B	K9 자주포 잠수함 해성 미사일	K9 자주포	K9 자주포 T-50 초계함	MSAM II K9 자주포 원양경비함

자료: 국방백서, IBK투자증권

표 95. 글로벌 주요 무기수출국 현황

순위	수출국	점유율(%)		증감률(%)
		2021~25	2016~20	
1	미국	42.0	36.0	27.0
2	프랑스	9.8	8.8	21.0
3	러시아	6.8	21.0	-64.0
4	독일	5.7	5.4	15.0
5	중국	5.6	5.5	11.0
6	이탈리아	5.1	2.2	157.0
7	이스라엘	4.4	3.1	56.0
8	영국	3.4	3.3	13.0
9	한국	3.0	2.6	24.0
10	스페인	2.3	2.4	6.7
11	튀르키예	1.8	0.9	122.0
12	네덜란드	1.2	2.1	-34.0
13	노르웨이	1.0	0.2	349.0
14	폴란드	1.0	<0.05	4,387.0
15	스웨덴	0.9	0.6	58.0

자료: SIPRI, IBK투자증권

국내 주요 무기체계 수출 타임라인

표 96. 주요 국가별 K-방산 수출 계약 타임라인

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
K9	튀르키예													폴란드			핀란드 / 인도 /노르웨이	에스토니아 /노르웨이			호주 /이집트 /폴란드 /노르웨이	에스토니아 /노르웨이	인도 /투발루 /노르웨이	베트남 /노르웨이 /미국		
천무																	UAE				사우디 /폴란드			에스토니아	노르웨이 /크로아티아	
레드백																						호주				
천궁-1																					UAE	사우디	이라크			
신궁												인도네시아										몰디브	투발루			
K2							튀르키예															폴란드				
K308																							페루			
KT-1	인도네시아				인도네시아		튀르키예	인도네시아				페루					세네갈		인도네시아							
수리온																								이라크		
T-50											인도네시아		이라크		태국						인도네시아 /태국					
FA-50													필리핀									폴란드	말레이시아		필리핀	

자료: 국내외 언론, IBK투자증권

주1: 기존 계약에 포함된 옵션 행사 및 기본계약에 따른 후속 실행계약은 중복 표기하지 않음

주2: K9 투르키예(2001)는 기술이전·현지생산, 폴란드(2014)는 차체 구성품 공급, 미국(2026)은 차륜형 자주포 시제품 계약, K2 투르키예(2008)는 Altay 개발 기술협력

주3: K9 베트남(2025), 천무 UAE(2017)·사우디아라비아(2022), 신궁 인도네시아(2012) 등 일부 수출은 계약 당시 업체가 고객국 또는 품목을 공식 공개하지 않아 기사·후속 운용자료 등을 기준으로 표기

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

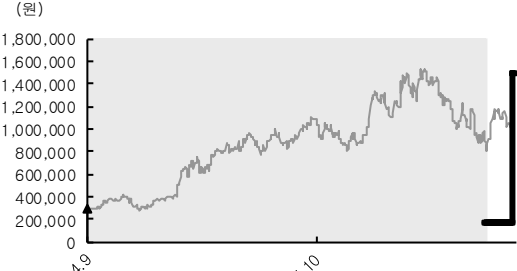
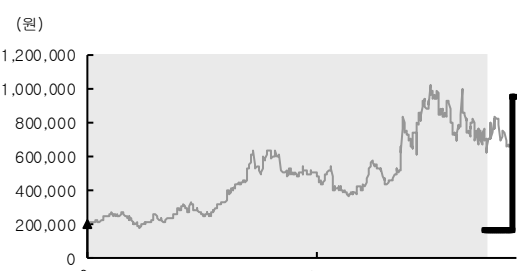
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

한화에어로스페이스	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.10.10	매수	162,986	24.90	120.22
	2024.10.10	1년경과	162,986	313.74	68.56
	2025.10.10	1년경과	162,986	604.75	398.82
	2026.07.27	담당자변경		-	-
	2026.09.11	매수	1,500,000		
LIG디펜스엔에어로스페이스	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.12.18	매수	160,000	14.76	68.13
	2024.12.18	1년경과	160,000	152.37	26.56
	2025.12.18	1년경과	160,000	341.43	148.75
	2026.07.27	담당자변경		-	-
	2026.09.11	매수	950,000		

현대로템	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원)	2024.02.13	매수	39,000	21.66	108.46
	2025.02.13	1년경과	39,000	341.01	100.51
	2026.02.13	1년경과	39,000	419.11	277.44
	2026.07.27	담당자변경	-	-	-
	2026.08.03	Not Rated	-	-	-
	2026.09.11	매수	220,000	-	-
한화시스템	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원)	2023.12.28	매수	21,000	-9.72	42.14
	2024.12.28	1년경과	21,000	119.62	7.62
	2025.12.28	1년경과	21,000	395.89	159.05
	2026.07.27	담당자변경	-	-	-
	2026.09.11	매수	90,000	-	-
한국항공우주	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원)	2024.02.14	매수	65,000	-17.15	7.23
	2025.02.14	1년경과	65,000	55.05	171.85
	2026.02.14	1년경과	65,000	157.53	92.31
	2026.07.27	담당자변경	-	-	-
	2026.09.11	매수	180,000	-	-
풍산	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원)	2026.09.11	매수	120,000	-	-

에이치비이엠	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원)	2026.09.11	매수	65,000		
아이쓰리시스템	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원)	2026.09.11	매수	85,000		
삼양컴텍	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원)	2026.09.11	매수	10,000		

Note



IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
용대인	전무(부문장)	총괄	6915-5400	daeinyong@ibks.com
이승훈	상무대우(본부장)	AI/인터넷/게임	6915-5680	dozed@ibks.com

투자분석부

변준호	연구위원	Strategy	6915-5670	ymaezono@ibks.com
정용택	수석 Economist	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
정형주	연구위원	채권/크레딧	6915-5654	hj.jeong@ibks.com
김예슬	연구원	글로벌 전략	6915-5526	chchu93@ibks.com

기간산업분석부

이동욱	연구위원	에너지/소재	6915-5671	treestump@ibks.com
남성현	연구위원	유통·식자재/지주	6915-5672	rockrole@ibks.com
이현욱	연구원	자동차/2차전지	6915-5659	hwle1125@ibks.com
장성호	연구원	조선/기계/운송	6915-5661	cpszoo9080@ibks.com

혁신기업분석부

김운호	연구위원	IT/반도체	6915-5656	unokim88@ibks.com
김태현	연구위원	유틸리티/방산/통신	6915-5658	kith0923@ibks.com
조경진	연구위원	화장품	6915-5464	ckjins@ibks.com
조정현	연구원	건설/부동산	6915-5660	controlh@ibks.com

코스닥리서치센터

이건재	연구위원	코스닥 리서치	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
조은애	연구위원	코스닥 헬스케어	6915-5689	goodkid@ibks.com
정이수	연구위원	코스닥 제약/바이오	6915-5677	ysjeong306@ibks.com
강민구	연구원	코스닥 반도체/장비	6915-5473	kmg@ibks.com
김혜빈	연구원	코스닥 로봇	6915-5669	hyebhinkim@ibks.com
유창근	연구원	코스닥 스몰캡	6915-5655	changsic12@ibks.com
김승규	연구원	코스닥 IT	6915-5686	soy06109@ibks.com

신뢰를 바탕으로 함께 성장 하는 IBK투자증권



서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
대표번호 02-6915-5000
고객지원부 1588-0030, 1544-0050

IBKS Family Office	02) 536-4070	IBK WM센터 대구	053) 752-3535
영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 광주	062) 382-6611
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
강남역 금융센터	02) 532-0210	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 강남센트럴	02) 556-4999	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 목동	02) 2062-3002	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 도곡	02) 2057-9300	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 중계동	02) 948-0270	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 남동산단	032) 822-6200
IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030		