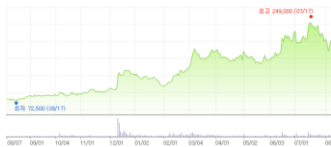


**buy**

LIG넥스원 Price trend



LIG넥스원(2024.08.07기준)

Team 1

|     |     |
|-----|-----|
| 오지영 | 구민준 |
| 박태민 | 오수연 |
| 정서윤 | 표종선 |
| 황희준 |     |

# 방위 산업

- 국가 간 무력 충돌의 확산 및 장기화
- 세계 각국의 국방비 19년~23년동안 CAGR 6%의 가파른 증가세
- 2년 연속 세계 '톱10' 방산 수출국 KOREA, K-방산 수출 신화
- TOP PICK은 현대로템, LIG넥스원

## Signal 1. K-pop에 이은 K-방산의 시대

2023년 한국 방산 수출액은 135억을 기록하며 2년 연속 세계 '톱10' 방산 수출국에 이름을 올렸다. K-방산 수출액은 2020년까지 30억 달러에 못 미치는 수준이었으나 2021년부터 급격히 증가하여 2023년에는 약 140억 규모까지 성장하였다. 국방부에 따르면 2023년 방위산업 수출 규모는 방산 수출 대상국이 2022년 4개국에서 총 12개국으로 3배 증가하였고, 수출 무기 체계도 6개에서 12개로 2배 증가하였다. 이처럼 과거 아시아와 북미 중심 이던 한국 방위 산업의 수출 시장은 최근 유럽, 중동, 아프리카 등으로 확대되고 있다.

## Signal 2. 新냉전 시대, 자주 국방의 시대 도래

작년 러-우 전쟁을 계기로 전 세계는 당분간 '신냉전(New Cold War)' 시대에서 민주주의 진영과 권위주의 진영의 충돌과 갈등이 심화될 것으로 보인다. 특히, 러시아-우크라이나 전쟁, 이스라엘-팔레스타인 전쟁, 중국의 남중국해 분쟁은 세계 각국에 심각한 안보 위협으로 다가왔으며 자주 국방의 중요성이 부각되는 계기가 되었다. 이에 따라 전세계적으로 군비 증강을 위한 국제 무기 거래 규모는 냉전 종식 후에 줄어들다가 근래에 가파르게 증가하고 있는 상황이다.

## Signal 3. 가격 대비 우수한 성능, 신속한 납품 속도

왜 하필 K-방산인가? 북한으로 인해 한국은 방위 산업의 첨단기술을 꾸준히 개발하고 발전시켜 왔다. 전세계적인 군축 열풍에서 휴전 상태라는 한국만의 특수성은 지속적인 CAPA 확보를 통해 신속한 생산속도와 뛰어난 가성비를 달성할 수 있게 되었다. 1970년대에 방위산업 육성을 시작한 이후, 자주 국방 강화를 위한 한국의 지속적인 분투가 방위 산업의 싹을 강자로 자리매김하는데 기여했다고 할 수 있다.

# CONTENTS

---

|             |    |
|-------------|----|
| 산업개요        | 3  |
| 산업현황 및 전망   | 10 |
| 밸류체인 및 수익구조 | 18 |
| 투자 전략       | 29 |
| 개별기업        | 35 |

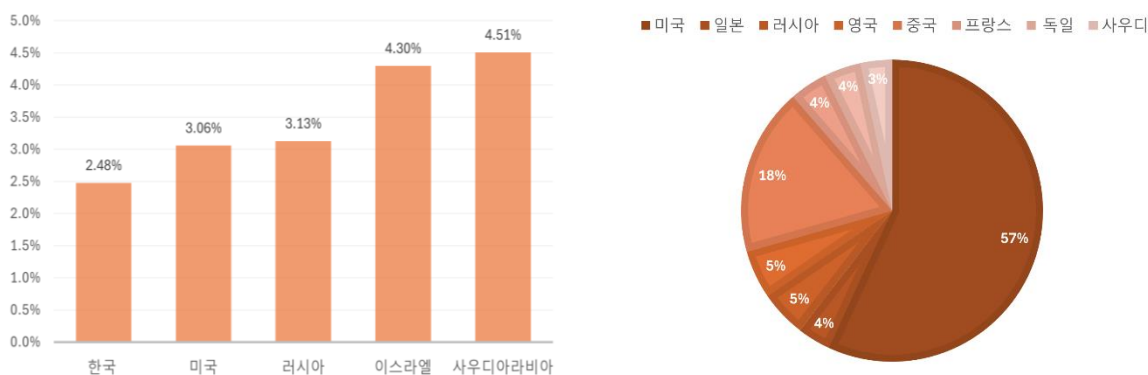
## I. 산업개요

### 1. 방위 산업의 정의와 특징

방위산업은 「방위산업 발전 및 지원에 관한 법률(방위산업발전법)」에 따라 방위산업물자 등의 연구개발 또는 생산(제조·수리·가공·조립·시험·정비·재생·개량·개조)과 관련된 산업으로 정의된다. 넓은 뜻으로는 국토를 지키고 국민을 보호하기 위해 무기·탄약 등의 군수품과 같이 직접적인 전투기구 뿐만 아니라 피복·군량 등 비전투용 일반 군수물자까지도 포함하여 해석할 수 있다. 그러나 일반적으로는 국방력 형성에 중요한 요소가 되는 총·포·탄약·함정·항공기·전자기기·미사일 등 국가 방위를 위하여 군사적으로 소요되는 물자의 생산과 개발을 담당하는 무기산업으로 정의한다.

방위산업은 모든 국가가 영위하는 산업이며 생산과 연구개발을 위해서는 대규모 초기자본과 지속적인 투자가 필요한 산업이다. 유사시에는 급진적인 생산확장에 대비해 일정규모의 고정자산을 투자한 후 유지해야 한다. 따라서 고정비 비율도 높은 편이다. 세계의 각 정부는 국방을 위해 계획적으로 일정 수준 세비를 지출하며 통상적으로 GDP의 2~3%를 국방예산에 투자한다. 이처럼 방위산업은 정부의 지원 등을 통해 매출과 마진이 어느 정도 보장되므로 (평균영업이익률 6%) 수요와 공급 모두 독과점적 성격을 지니고 있다

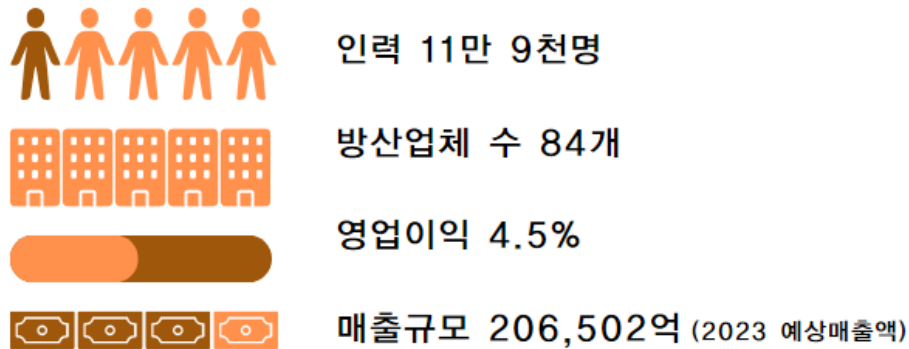
세계 주요 국가의 GDP 대비 국방비 지출 규모(좌)/ 국방비 지출규모 (우)



출처: 영국 국제전략문제연구소(ISS) 「The Military Balance」 2022.2)

## 2. 한국 방위 산업

한국 정부의 방위산업 육성 역사를 살펴보면 다음과 같다. 1971년 주한 미군 약 2만명이 철수하면서 국가안보에 심각한 경고등이 켜졌다. 당시 대한민국은 자주 국방력이 미흡한 상태였기 때문이다. 따라서 1973년 이후 정부의 주도아래 자주국방을 목표로 방위산업의 기초가 되는 중화학 공업을 육성하게 된다. 이렇게 성장한 한국의 방위산업은 일정 수준에 다다른 기술력을 바탕으로 최근 수출 유망 산업으로 자리잡아 수익성을 확대해 나갈 전망이다.



출처 : e- 나라지표, 2022년 기준

국내 방산업체의 주요 수출품은 천공 · K2전차 · K9 자주포 등으로 국제적으로 인정받은 기술력과 합리적인 가격경쟁력을 바탕으로 한국은 세계 무기시장 점유율 10위권 이내를 차지했다. 정부는 2022년, 2027년까지 글로벌 수출 점유율 5%를 넘는 '세계 4대 방산 수출국'을 목표로 방위산업을 국가전략사업으로 적극 지원할 방침이다. 현재 무기산업의 최강자는 미국으로 한국의 무기수출의 역사는 여타 선진국에 비해 길지 않다. 그러나 최근 유럽으로의 대규모 수출로 K-방산의 입지를 다졌다. 유럽으로는 K-9 자주포, K-2 전차, FA-50 경공격기 수출이 진행중이다. 이외에도 장갑차, 유도무기 등 다양한 품목들이 세계 각국으로 수출된 이력이 있다. 방산 수출 대상국은 2022년 폴란드 등 4개국에서 2023년부터 아랍에미리트(UAE), 핀란드, 노르웨이 등 총 12개국으로 늘었다. 수출 무기 체계도 6개에서 12개로 다변화됐다. 더불어 K-방산은 무기수출에 그치지 않고 노후화된 무기의 성능을 개량, 관리하는 창정비 사업에도 다수 참여하였다. 이렇듯 방산 수출 확대는 방산업체의 가동률 및 생산성 제고와 규모의 경제 실현으로 안보 강화 및 기술발전에 기여할 전망이다.

| 천궁-Ⅱ(미사일방어)                                                                                                                                                                                                                                  | K2전차                                                                                                                                                                       |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                             |                                                                                          |
| <p>천궁-Ⅱ는 중거리 지대공 유도무기 천궁(天弓)을 성능 개량한 것으로 하층방어 능력을 확보한 무기체계다. 작전, 전개, 운용이 매우 용이하며, 수직발사를 통한 전방위 사격능력과 고속비행체 대응능력, 고기동성 과 정밀유도조종 성능을 갖추어 세계 수준의 명중률을 자랑한다.</p>                                                                                 | <p>K2 전차는 미래 지상전투를 대비하며 120mm 55 구경장 활강포 및 신형 포탄, 표적 자동탐지 및 추적장치를 탑재하였으며 방어시스템으로 제어가 능한 능동방호장치, 적과 아군을 구분하는 피아식별장치 등의 첨단 기술을 적용하였다. 이외에도 우수한 기동력, 화력 및 생존성을 갖췄다.</p>       |
| K9자주포                                                                                                                                                                                                                                        | FA-50 경공격기                                                                                                                                                                 |
|                                                                                                                                                            |                                                                                         |
| <p>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, 송탄 및 장전이 자동화되어 신속사격이 가능하며, 고출력 엔진 및 유기압 현수장치를 장착하여 우수한 기동성을 갖추고 있다. 가격대비 성능이 우수한 것이 특징이다.</p> | <p>FA-50은 전술입문훈련기인 TA-50의 공대공과 공대지 작전능력을 향상시킨 기체이다. 다양한 공대공 공대지 모드를 지니고 있어서 전천후 공격임무에 적합하며 합성개구레이더를 통해 정밀유도무기의 정확도를 높였다. 이 밖에 야간공격임무 수행이 가능하도록 야간투시경과 같은 야간투시장치도 도입했다.</p> |

### 3. 선정 요인

#### 3-1) 미국과 중국 패권전쟁을 중심으로 한 新냉전 시대 도래

작년 러-우 전쟁을 계기로 전 세계는 당분간 '신냉전(New Cold War)' 시대에서 민주주의 진영과 권위주의 진영의 충돌과 갈등이 심화될 것으로 보인다. 이에 따라 전세계적으로 군비 증강을 위해 국제 무기 거래 규모는 냉전 종식 후에 줄어들다가 근래에 점진적으로 증가하고 있는 상황이다.

#### 3-2) 무력충돌의 확산 및 장기화

러시아는 2022년 우크라이나를 침공하여 현재 2024년 8월까지도 전쟁을 지속하고 있다. 특히, 서방의 우크라이나 지원 약화를 유도하기 위해 전쟁 장기화 전략을 취하고 있으며 근래에는 전술 핵무기 훈련도 시작하였다. 팔레스타인 무장정파 하마스는 이스라엘을 기습 침공하여 중동 지역 정세를 급격하게 악화시켰다. 이 역시도 이스라엘에 보복과 전면 전으로 인해 단기전처럼 보였던 전쟁이 장기전 양상을 띄며 예멘, 레바논, 이집트, 이란 등 중동지역 전체로 확산되는 추세를 보이고 있다.

#### 3-3) 각국 정부의 국방비 지출액 증가

연도별 세계 국방비 지출액은 2014년~2018년까지 CAGR 0.6%으로 정체되어 있었다. 하지만, 2019년부터 2023년까지 CAGR 6%의 가파른 증가세를 보이며 2023년 기준 24,430 억 달러를 기록하였다. 방위 산업은 국가 방위를 위한 무기, 군수 물자의 개발 및 생산을 담당하기에 국방 예산 내에서 거래되는 것이 특징이다. 따라서 국가의 국방예산이 증가한다는 것은 업계 실적 역시 증가한다는 의미이다.

#### 3-4) 각광받는 K-방산

한국의 방위산업은 2022년 나토 회원국인 폴란드와 20조원 규모의 대규모 무기수출 계약을 맺으며 각광받기 시작하였다. 2022년 이전 아랍에미리트(UAE)와 맺은 한화 약 4조 2천억원 규모의 대공 요격미사일 천궁-II 수출계약이 역대 최대였던 것을 고려하면 압도적인 결과이다. 무기체계에 대한 체계적인 연구개발을 기반으로 K-방산의 성장세는 지속되었으며 올해 상반기 주요 방산 5사(한화에어로스페이스·한화시스템·한국항공우주산업·현대로템·LIG넥스원)의 상반기 합산 영업이익은 전년 동기 대비 58% 증가한 9,111억원을 기록했다.

## 4. 방위산업 특징

### 4-1) 일반적인 시장원리와 차이가 있음

방위산업의 영위를 위해서는 첨단 기술이 필요하며 빠른 기술진보를 반영해야 한다. 따라서 주로 정부가 주도하여 방산업체의 대규모 투자가 이루어지며 국책사업으로 지정하여 고위험 사업을 지원한다. 방위사업청에서 방산물자를 지정하면 산업통상자원부에서 해당 방산물자에 대한 방산업체를 지정한다. 이후, 방산물자로 지정된 물자에 한해 방산업체가 될 수 있다. 따라서 진입장벽이 존재하는 것이 특징이다.

이외에도 방위산업은 1)경기 및 시장변동성에 큰 영향을 받지 않고 2)CAPA와 매출이 밀접한 관계를 가지지 않는다는 점에서 일반적인 제조업과 차이를 보인다. 2021년 러-우 전쟁 이후 방위산업의 주가가 우상향 하였듯 국제정세가 불안정하거나 군사적 긴장이 고조될 때 방산물자에 대한 수요가 상승하고 정부의 예산이 편성된다. 따라서 일반적으로 방위산업의 수요를 예측하기 위해서는 글로벌정세, 무기 거래량 추이, 정치적 이벤트를 파악하는 것이 중요하다.

또 방산물자의 성능은 국가안보와 직결되므로 가격이 높게 형성되어 있더라도 성능이 우수하다면 수요가 존재한다. 즉 P-Q의 일반적인 시장원리 또한 지배적이지 않다. 아울러 방위산업은 급작스러운 이벤트를 대비하기 위해 대부분 충분한 CAPA를 가지고 있다. 따라서 일반적인 제조업과 달리 CAPA와 매출액은 낮은 상관관계를 가진다.

### 4-2) 방위산업의 시장가격 형성

이벤트가 발생하면 생산완료까지의 시차가 발생하므로 일시적으로 공급부족 상태에 놓이게 되며 이는 곧 과점시장의 형태를 띄게 된다. 실제 방산업의 허핀달-허쉬만 지수(HHI)(수치가 높을수록 독점에 가까운 상태)는 2,430으로 여타의 산업대비 높은 수치이다. 내수시장의 경우 원가와 이윤을 보상하는 방식으로 가격을 결정한다. 따라서 방산업체의 원가절감동인이 적으며 산업의 특성상 실제 발생 원가를 정확하게 파악하기 어려워 수요자(정부)와, 원가를 극대하여 이윤을 높이려는 공급자(방산업체)사이에 소송이 자주 발생한다.

이와 달리 가격경쟁력을 가진 국내의 방위산업은 해외시장에서 원가를 초과하여 가격을 협상할 수 있다. 따라서 방위산업의 수익성은 수출여하에 따라 결정되는 경향이 있으며 해외수출 비중이 높은 국내 상장사일 수록 가치가 높게 형성된다. 실제 국내에서 수주하는 개발/양산사업의 수익성은 5.5%~6.5%정도이나 수출물량의 경우 12~15% 수준으로 높은 수익성을 보인다.

### 4-3) 방위산업의 수출

방위산업은 리드타임이 장기이므로 방산의 수출에 있어 대출규모가 크고 장기거래의 특징을 갖는다. 상업은행을 통한 대출은 어려운 경우가 많으므로 대부분의 선진국은 수출신용기관ECA이 상업금융기관의 대출을 보증하는 방식으로 방산 수출을 지원한다. 우리나라의 경우, 수출입은행이 공급자에게 제작자금을 대출하거나 구매 국에게 구매자금을 대출(구매자 신용)하는 방식, 또는 무역보험공사가 금융기관이 제공한 대출에 대해 보증하는 방식으로 운영되고 있다.

방산은 국가 안보와 직결된 문제이다. 따라서 수출 시 방위사업청의 허가가 필요하며 국제 수출 통제체제에 의해 수출 등이 제한된다. 또 국외로부터 무기 또는 장비 등을 구매할 때 계약상대방으로부터 관련 기술 등을 이전 받는 등 일정한 반대급부를 조건으로 하는 절충교역이 빈번한 것이 특징이다. 무기수출의 비중으로는 항공기가 가장 큰 비중을 차지하고 있으며 미사일, 함정 순으로 높은 비중을 차지한다.

| 구분       | 국제기구에 의한 통제           |                        |                         |                      | 국제조약에 의한 통제                 |                       |                 |
|----------|-----------------------|------------------------|-------------------------|----------------------|-----------------------------|-----------------------|-----------------|
|          | 바세나르체제<br>(WA)        | 핵공급그룹<br>(NSG)         | 미사일기술<br>통제체제<br>(MTCR) | 호주그룹<br>(AG)         | 화학무기금지<br>협약<br>(CWC)       | 생물무기금지<br>협약<br>(BWC) | 무기거래조약<br>(ATT) |
| 회원국      | 43개국                  | 48개국                   | 35개국                    | 43개국                 | 193개국                       | 185개국                 | 113개국           |
| 한국<br>가입 | 1996년                 | 1995년                  | 2001년                   | 1996년                | 1997년                       | 1987년                 | 2014년           |
| 통제<br>대상 | 재래식무기<br>/ 이중용도<br>품목 | 원자력전용<br>물자/<br>이중용도품목 | 미사일관련<br>물품/ 기술         | 생화학무<br>기원료/<br>제조장치 | 1,2,3중<br>독성<br>화학물질/<br>원료 | 생물작용제                 | 재래식무기           |

\* 대외무역법 시행령 제31조에 따른 대통령령으로 정하는 국제수출통제체제

전 세계 무기별 수출 비중



출처 : 방위산업수출지원센터(방산수출 종합 가이드북), 전략물자관리원 수출통제총람

## 5. 한국 방위산업 특징

### 5-1) 납기경쟁력

대한민국의 경우 현재 휴전 상태이므로 불안한 정세를 보이는 타국에 비해 Capa가 넉넉한 상태이므로 납기 경쟁력을 가진다. 업계에 따르면 납기가 잘 지켜지지 않는 글로벌 방산업체 대비 한국 기업은 한번도 납기를 어긴 적이 없다. 가격도 해외 대비 낮은 판가로 경쟁력이 있으나 일부 분야의 기술력은 미국 등 선진국에 비해 다소 부족한 것이 사실이다.

### 5-2) 지상무기체계산업의 독자적인 기술력

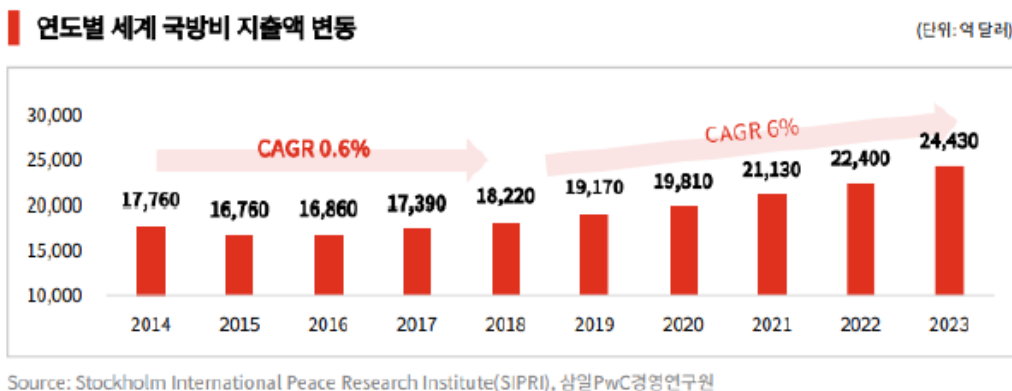
국내 지상무기체계산업은 완제품을 생산할 수 있는 독자적인 기술력을 확보하고 있다. 한국은 1970~1980년대 선진국으로부터 면허생산 방식으로 기술을 습득한 뒤, 현재는 독자 모델인 K9 자주포, K1전차 등을 개발에 성공하였다. 자주포의 경우 1970년대 미국 제품의 역설계 등을 통해 기초 기술을 확보한 후, 1980년대 미국 제품의 면허생산을 통해 관련 기술을 습득하여 1990년대 말 독자 모델인 K9 자주포 체계 개발에 성공하였다. 전차 또한 1970년대 미국의 기술지원을 통해 K1 전차 개발에 성공한 이후 구난전차, 교량전차 등의 사업을 전차기술에 대한 이해가 선행되었고 1990년대 중반 K2 전차의 개념 연구를 시작하여 2008년 독자 제품 개발에 성공하였다.

### 5-3) 높은 국산화율, 안정된 공급망

현재 한국은 지상무기체계 분야에 있어 높은 국산화율을 보이며 대부분의 부품을 국내에서 조달할 수 있는 상황이다. 또 비교적 안정적인 공급망을 형성하고 있다. 1970년대 본격적인 기술 발전을 시작한 이래 다양한 무기체계에 대한 개발을 시도하면서 오랫동안 기술을 습득한 산물이다. 국내 방위산업의 평균 국산화율(완제품 기준)이 77.2%수준 (2021년 기준)임을 고려할 때 K2 전차, K9 자주포와 같은 지상무기체계의 국산화율은 각각 84%, 80%로 높은 수준이다. 엔진, 변속기 등의 동력장치의 일부 부품을 제외하면 완전한 국내 조달이 가능하다. 최근에는 동력장치 분야에 대한 국산화사업도 추진 중이다. 그간 독일, 미국 등으로부터의 수입이 이루어졌으나 최근 국산화 개발을 재추진하고 있어 고무적이라고 할 수 있다.

## II. 산업현황 및 전망

### 1. 글로벌 국방 예산 증액과 방위산업의 성장성



스톡홀름 국제평화문제연구소(SIPRI)의 집계에 따르면 2023년 글로벌 국방 예산의 규모는 2,930조로 추산된다. 방위산업은 국가 안보와 직결된 대표적인 G2G, B2G 산업으로서 정부는 매년 예산안을 기반으로 사업자 선정 및 구매 과정을 진행하므로 각 국가의 국방비 예산의 규모를 통해 방위산업의 거대한 시장 규모를 체감할 수 있다.

글로벌 국방예산은 가파르게 상승했고, 역대 최고 수준을 기록하고 있다는 점이다. 초강대국 미국의 국방예산 증액 영향이 가장 컸지만, 우크라이나 전쟁 발발과 함께 유럽 NATO 회원국의 국방예산도 증액되고 있고, 세계대전의 전범국들도 국방력 강화를 위한 명분을 쌓고 있다. 양안 갈등의 중심인 남중국해/필리핀해를 공유하는 동남아시아 국가들도 모두 국방예산 증액에 힘을 쏟고 있다.

타 주요 산업 시장 규모와의 비교를 통해서도 확인이 가능하다. 2023년 반도체 산업의 시장 규모는 한화 약 730조 9,600억원이며, SNE Research에서 집계한 2023년 이차전지 산업 시장 규모는 약 167조 4,000억원이다. 최근 각광을 받는 신재생 에너지 산업의 범주에 포함되는 산업은 Statista 기준 1511조 7,000억원 규모로 추산된다.

특징적인 군비 확장 시기에 놓여있는 현재, 탄탄한 수요를 기반으로 한 방위산업의 성장은 지속될 가능성이 높다고 전망한다. 방위산업은 상당수 정부의 수요에 의존하는 경향이 강하며 이에 따라 공급량은 정부 수요량에 밀접하게 관련된 동시에 해당 요소에 제한되는 경향이 있다. 글로벌 국방 예산의 절대 규모는 지속적으로 증가하고 있는 추세이며 이는 거대한 몸집에도 불구하고 방위산업이 지속적으로 성장할 수 있는 요인이다.

방위산업은 각종 신기술의 도입, 글로벌 군사 긴장 등으로 인해 4.6%~5.2% 사이의 연평균성장률(CAGR)로 향후 5년간 성장이 지속될 것으로 예상하고 있다. 러-우 전쟁에서 미국의 지원이 줄어들고 있고, 미국의 휴전 요청을 거부하는 이스라엘을 확인할 수 있었다. 중국은 대만을 향한

## 2. K-방산, 탄탄한 내수를 기반으로 한 장밋빛 수출길

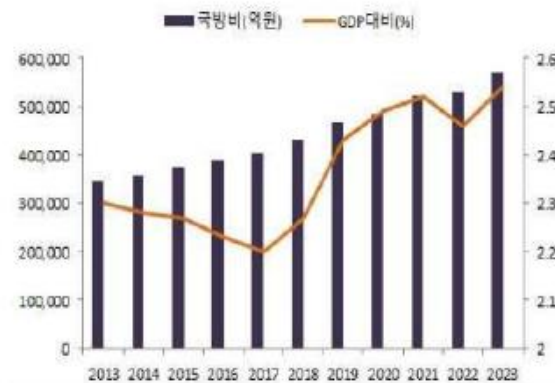
최근 K-방산 신드롬에 따라 세계 10위권의 방산 수출국으로 급부상한 한국의 경우 폴란드, 인도네시아, 호주 등 다양한 국가와 방산 계약을 체결하며, 아시아, 유럽 등으로 수출을 확대하여 글로벌 시장에서의 입지를 견고히 하는 중이다. 한국 국방부와 방위사업청은 2023년 제14회 국방 및 방산 발전회의에서 2027년까지 방산 수출목표를 50억 달러로 설정하였으며, 윤석열 대통령은 방산 산업을 '전략 산업'으로 육성하겠다고 강조하여 정부 차원의 전폭적인 지원을 약속했다. 2024년 2분기말 기준 방산5사(한화에어로스페이스, 현대로템, 한국항공우주, LIG넥스원, 한화시스템) 수주잔고는 약 95조원 규모로 전년 말 대비 약 13.5% 성장하였다. 주요 성장 동인으로는 폴란드와 K2 전차, K9 자주포, FA-50 경공격기 등 대규모 수출 계약 체결, 동남아시아 및 중동 시장으로의 방산 수출 확대 등이 있다.

우리나라는 방위산업의 내수 위주의 한계를 극복하고 수출 확대를 통한 산업기반을 강화하기 위해 방위사업청과 국방부를 중심으로 어느 나라보다도 적극적으로 방위사업 육성에 힘을 쏟고 있다. 통상 B2G또는 G2G형태로 이루어지는 방산 계약의 특성상 정부의 역할과 의지는 어느 산업보다도 중요하다.

< 2013 ~ 2024년 국내 국방예산 추이 >

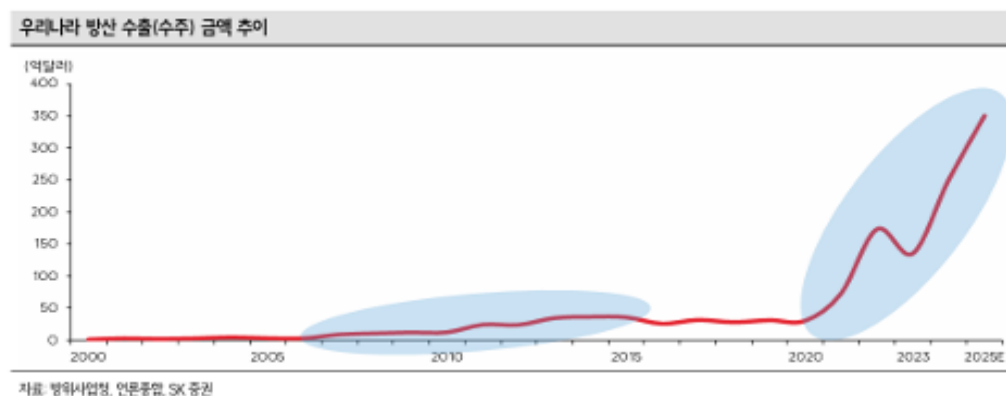
| 년도   | 국방비<br>(억원) | GDP대비<br>(%) | 정부재정<br>대비(%) | 국방비<br>증가율(%) |
|------|-------------|--------------|---------------|---------------|
| 2013 | 344,970     | 2.30%        | 14.3%         | 4.7%          |
| 2014 | 357,056     | 2.28%        | 14.4%         | 3.5%          |
| 2015 | 375,550     | 2.27%        | 14.3%         | 5.2%          |
| 2016 | 388,421     | 2.23%        | 13.9%         | 3.4%          |
| 2017 | 403,347     | 2.20%        | 14.2%         | 3.8%          |
| 2018 | 431,581     | 2.27%        | 14.2%         | 7.0%          |
| 2019 | 466,971     | 2.43%        | 14.0%         | 8.2%          |
| 2020 | 483,782     | 2.49%        | 12.4%         | 3.6%          |
| 2021 | 522,771     | 2.52%        | 12.3%         | 8.1%          |
| 2022 | 531,043     | 2.46%        | 10.7%         | 1.6%          |
| 2023 | 570,143     | 2.54%        | 12.8%         | 7.4%          |
| 2024 | 594,244     | -            | -             | 4.2%          |

\* 출처 : 국방부



2024년 국내 국방 예산은 약 59조 원으로 전년 대비 4.2% 증가하였다. GDP 대비 국방예산은 2013년 2.3%에서 2023년 2.54%로 상승하였다. 현재 우리나라는 전세계 유일의 분단국가로 꾸준한 수요가 국내에서 형성되고 있다. 국내뿐만 아니라 글로벌 수출 역시 긍정적이다. 냉전 이후 급감한 유럽의 방위산업 생산능력으로 인하여 유럽의 방산 수입 수요가 증가하면서 자연스럽게 서방 국가들과 안보적 경제적으로 우호 관계를 유지하는 국내 방산업체에 기회가 제공되고 있다.

### 3. 한국 방산 수출의 현주소와 미래 전망



2010년 전후에는 연 10달러 수출에 그쳤지만, 2021년부터 급격히 증가하기 시작해 2022년 173억 달러, 2023년 130억 달러 규모에 이르면서 점진적으로 증가하였다. 국방부에 따르면 2023년 방위산업 수출 규모는 지난해와 비교해 대상국은 3배 (4개국 → 12개국), 무기체계 종류는 2배로 늘어났다. 방위사업청에 따르면 국내 화포의 기술 경쟁력 글로벌 순위는 4위로 재래식 무기가 부각된 러-우 전쟁 이후 국내 화포와 관련된 무기 수요가 증가하고 있다. 현 정부는 2027년까지 세계 4대 방산 수출국을 목표로 하고 있으며 글로벌 방산수출 1~3위인 미국 러시아 프랑스가 기록해왔던 연평균 약 200억 달러 수준의 수주액 달성을 추진하고 있다.



한국 방산수출은 양적 성장뿐만 아니라, 질적 성장을 거듭하고 있다. 과거와 대비하여 수출 권역과 품목이 보다 다양해졌다. 수출 권역은 과거 아시아, 북미 중심에서 최근 중동, 유럽, 중남미, 오세아니아, 아프리카까지 전 세계로 확대되었다. 수출품목은 과거 탄약, 함정 중심에서 최근에는 기동, 화력, 항공, 함정, 유도무기 등으로 다각화된 모습을 관찰할 수 있다. 방산 수출 수주가 급증하면서 국내 기업의 투자도 함께 늘고 있다. 기업들은 주로 생산 라인 확대와 신규 공장 건설에 투자하고 있으며, 과거 국내 방산 설비투자의 정부 의존도가 높았던 점을 감안하면, 수출 확대와 기업의 투자 확대라는 선순환 구조가 조성되고 있는 점은 긍정적으로 평가할 수 있다.

#### 4. 유럽, EU 중심의 방위산업 육성

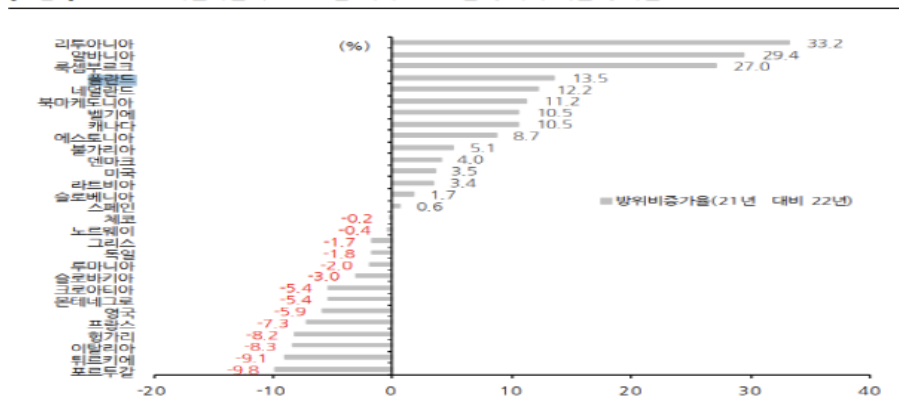
유럽의 경우, 러시아의 우크라이나 침공 이후 방위비를 꾸준히 증가시키고 있다. NATO 회원국들은 방위비 지출을 가이드라인에 따른 GDP의 2% 이상으로 상향 조정하는 모습을 보이고 있다. 또한 유럽 연합은 방산 협력 강화를 위해 FCAS(Future Combat Air System), MGCS(Main Ground Combat System) 프로젝트 등을 추진 중이다. 이는 독일과 프랑스를 중심으로 유럽 내 전투기 및 전차 기술의 독립성을 높이고 혁신적 전투 능력을 제공하는 것을 목표로 하고 있다. 주요 기업에는 독일의 크라우스마페이 베크만과 프랑스의 다소, 탈레스, 영국의 BAE 시스템즈 등이 있으며, 이들은 방산 시스템 개발을 통해 글로벌 시장에서의 입지를 강화하고 있다. 이에 더해 EU 집행위는 2023년 3월 EU와 우크라이나의 방위 기술 및 방위산업 육성을 골자로 한 EU 방위산업전략(EDIS)을 발표하였다

EDIS 추진배경으로는 크게 러-우 전쟁 장기화로 인한 EU의 안보위기심화, 우크라이나 지원에 따른 EU 내 보유무기 감소 및 방위예산 소진, EU 방위산업 생산 역량 한계로 인한 높은 해외 의존도 등이 있다. 경제 공동체인 EU는 사실상 안보는 NATO에 의존해왔으나 NATO 무용론을 제기해 온 트럼프가 당선될 경우, NATO 중심의 집단 방위 체제가 무력화될 가능성에 대비하여 EU 주도의 방위체계 수립과 방위산업 육성 필요성이 부각되었다.

#### 5. 폴란드, K2 전차 수출로 유럽

그 중 동유럽은 러시아와 인접한 위치에 있기에 러-우 전쟁으로 인해 안보 위협을 가장 크게 느끼는 지역이다. 특히 우크라이나의 경우 전비 지출이 크게 늘어났다. 폴란드가 2021년 대비 13.5% 방위비가 증가했으며, 리투아니아, 네덜란드, 벨기에 등도 10% 이상 늘었다

[그림6] NATO 회원국들의 2021년 대비 2022년 방위비 지출 증가율



자료: NATO, 한화투자증권 리서치센터

한국 방산업체들은 폴란드를 시작으로 유럽 수출 확대를 기대하고 있다. 특히 우크라이나의 전후 복구 사업의 파트너로 한국을 지목할 가능성이 높아지고 있다. 방위산업의 경우 호환 가능성을 중요하게 여기는데, 우크라이나 입장에선 인접국인 폴란드가 대량으로 사용하고 있는 K9자주포

K2전차 및 천무 MLRS와 같은 체계를 사용하는 것은 전시를 대비하여 대단히 합리적인 선택이라 볼 수 있기 때문이다. 따라서 지상전을 중심으로 하는 러-우 전쟁의 장기화에 따라 지상 무기 체계 수요가 지속적으로 나타날 것이며, 특히 가격적으로 매력도가 높고 폴란드 수출을 통해 기술력과 호환성을 증명한 한국의 방산 수출 모멘텀이 기대된다.

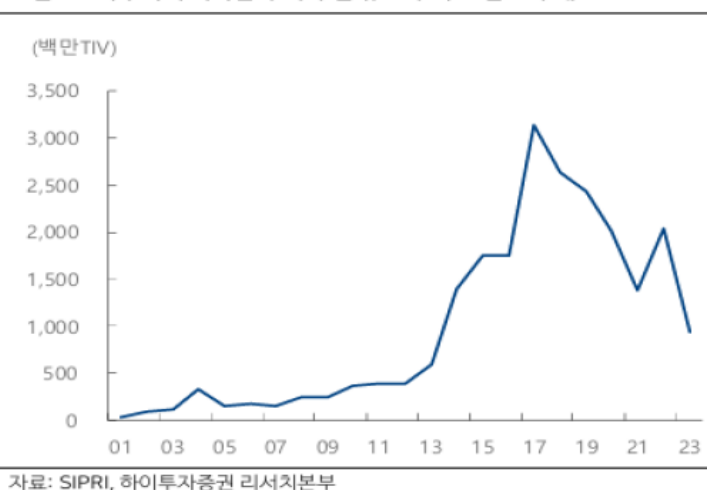
## 6. 중동 시장, 지상무기 및 미사일 방어 체계 수주 기대감

중동은 주요 국가들 간의 군사적 긴장이 지속되고 내전, 테러 위협 등으로 인하여 방산 지출이 계속 증가하는 추세이다. 중동 최대의 방산 수입국은 사우디아라비아로, 2023년 국방 예산은 820억 달러로 평가된다. 사우디를 포함한 중동 국가들은 주로 미국과 유럽의 방산 기업들로부터 첨단 무기 시스템을 수입한다.

사우디아라비아는 인접 무장 세력에 대비해 자국 영토의 핵심 시설을 지키는데 초점을 두고 군사육성정책을 펴고 있다. 특히 헤즈볼라와, 하마스, 이스라엘의 주요 무기체계를 방어할 수 있는 미사일 방어체계 도입에 관심을 기울이고 있다. 따라서 한국산 무기가 목적에 부합한 대안이 될 수 있다. 2018년 '언론인 자말 카슈끄지 암살 사건'을 계기로 미국은 사우디아라비아의 인권 문제를 강하게 우려하며 방산 수출을 줄여왔다. 이에 따라 독일산의 수출도 제한되어 있었다. 이 때문에 한국산 전투차량의 중동 수출은 독일산 파워팩의 수출대상국 제한으로 무산되어 왔으나 한국의 파워팩 국산화가 눈앞으로 다가오면서 수출 가능성이 더욱 높아지게 됐다.

따라서 중동 시장에서의 본격적인 수주 모멘텀이 발생할 가능성이 있으며, 국내 사업을 통해서 지속적으로 강조하던 킬체인 및 미사일 방어 핵심 체계들의 양산이 준비 중이다. 이처럼 국가를 방어하는데 초점을 두는 중동 국가들에게 국산화를 필두로 한 지상무기와 미사일 방어 체계와 같은 수출 수요가 발생할 것으로 전망한다.

그림40. 사우디의 미국산 무기 수입 규모 추이 - 감소 추세



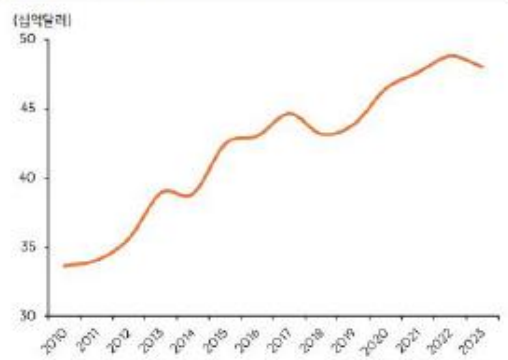
## 7. 중국發 군사적 긴장감 고조에 따른 동남아시아 수출 모멘텀

펠로시 미 하원의장의 방문으로 격화된 중국-대만의 갈등, 현재 일본이 실효 지배하고 있는 센카쿠 열도 분쟁, 남중국해 영토 분쟁 상황에 따른 지정학적 리스크가 대두되고 있는 상황이다. 아시아 시장에서는 중국이 전통적인 군사력의 양적 확대뿐만 아니라 질적 향상을 목표로 군 현대화에 막대한 투자를 하고 있으며, 작년 국방 예산은 2250억 원 달러로 전 세계에서 두 번째로 많은 국방비 지출을 기록했다. 자체 방산 기업인 AVIC(중국항공공업그룹), CETC(중국전자과기그룹) 설립을 통해 첨단 무기 개발에 주력하고 있다.

이러한 중국의 영향력 행사로 인해 동남아시아는 높은 국방예산 증가율을 기록하고 있다. 절대적인 국방예산 금액만 본다면 크지 않다고 생각될 수 있지만, 해마다 두 자리 수 이상의 국방예산 증가율이 나타난다는 점은 매우 고무적이다.

중국이 공격적인 일대일로 사업을 펼치면서 주변국들에 대한 영향력을 확대하던 중, 미국은 대만을 중심으로 동남아시아 지역 패권을 지키기 위한 움직임을 이어가고 있다. 이런 갈등이 표출되는 지역인 동남아시아 국가들은 고래싸움에 새우등 터지지 않기 위한 준비에 적극적으로 나서고 있다. 상대적으로 전쟁의 위협에서 한 걸음 물러서 경제성장에 집중했던 동남아시아 국가들이지만, 어느 정도의 경제 성장을 이룩한 지금 시점에서 자주 국방의 필요성이 대두되기 시작한 것이다. 하지만 주요 선진국들과의 절대적인 경제력 차이가 있는 것은 분명한 사실이기에 이들에게 가장 효율적인 선택지는 결국 우리나라 무기들을 선택하는 것이 될 확률이 높다. 필리핀, 인도네시아, 싱가포르와 같이 미국의 영향력을 더 받는 국가들이 중국과의 군사적 긴장감 속에서 향후 새로운 K-방산 수출 모멘텀을 주도하는 지역이 될 것으로 전망한다.

동남아시아 방위비 추이



자료: SIPRI, SK 증권

중국 영향력 커지는 동남아시아

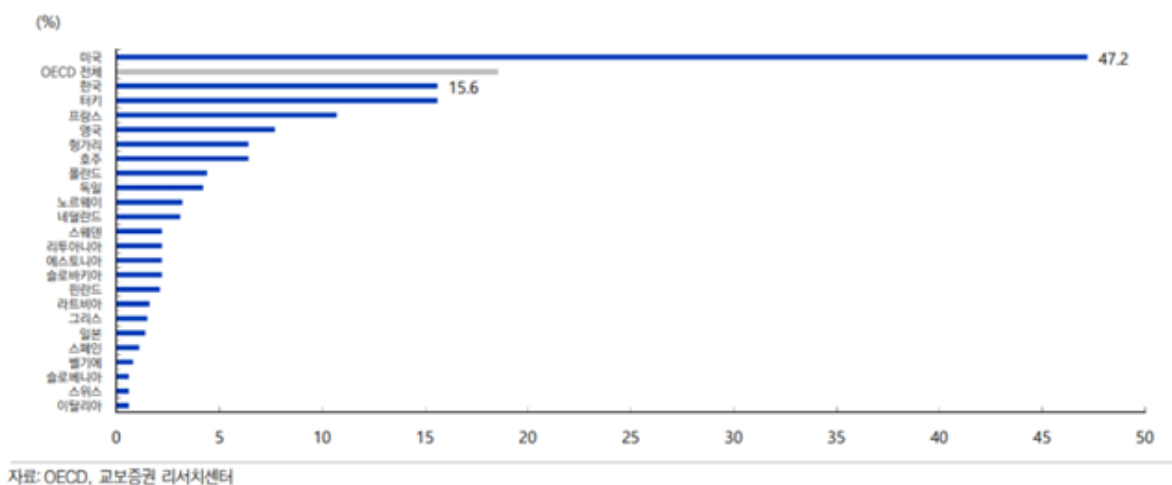


자료: The Economist, SK 증권

## 8. 세계 방위산업 점유율 1위, 미국

세계 최대의 방산 시장을 점유하고 있는 국가는 미국으로, 전체 시장의 약 40%를 차지하고 있다. 미국 국방 예산은 8천 500억 달러로 2~11위 국가의 국방비 지출 총액보다 큰 금액을 지출하고 있다. 그중 1450억달러를 국방 연구개발(R&D)에 투입해 신무기를 개발하고 있다. 글로벌 경제 위기와 국방 예산 삭감에도 불구하고 여전히 미국의 정부 지출 중 방산 R&D 지출 비중은 약 47%로 OECD 국가들 중 가장 높은 수치를 기록하며, 연구개발이 활발히 이루어지고 있음을 보여준다. 미국은 미래 전장에서 전략적·군사적 우위를 유지하기 위해 AI, 극초 음속 무기, 우주기술 등 첨단 기술 연구개발에 대한 투자를 확대하고 있다. 주요 방산 기업으로는 록히드 마틴, 보잉, 레이시온, 노스롭 그루먼 등이 있다.

[도표 29] OECD 국가들의 정부 지출 중 방산 R&D 지출 비중



그러나 현재 중국의 패권 도전으로 인해 新냉전 시대가 도래하였음을 인식하고 군비 증강에 더욱 힘을 쏟고 있는 상황이다. 군함 건조와 관련된 조선업, 스텔스기 등과 같이 최신헌 전투기에 들어가는 광물 등 핵심 분야에서 중국이 세계적 우위를 점하고 있는 상태로 중국의 부상 위협을 받고 있으며, 최저 입찰에 맞춰 저렴한 중국산 원자재 및 부품 활용으로 미 국방부 공급망에 중국 기업이 깊이 관여하고 있다. 이에 따라 2024년 1월 미 국방부는 향후 3~5년 동안 방위산업 분야의 정책 개발 및 투자에 관한 국가방위 산업전략서를 발표하였다.

### 8-1) 미 대선 시나리오와 국내 방위산업 향방

하반기는 미국 대선 흐름의 영향을 받을 것으로 예상하지만 트럼프가 대통령이 되든, 해리스가 대통령이 되든, 방위산업에는 모두 전반적인 호재로 작용할 것으로 예상된다. 트럼프는 자국 우선주의와 국방예산 증액을 시작한 장본인이고, 해리스는 부통령 재임기간 동안 중국이 국제적 규칙 기반 질서를 위반한 국가라고 이야기하며 G2의 갈등 상태를 유지시킨 인물이기 때문이다.

### ① 트럼프 집권 (공화당 승리)

트럼프 후보가 집권하게 되면 보호무역주의가 강화됨에 따라 정세 불안은 지속될 것으로 전망한다. 미국의 분담금이 동시에 축소되는 과정에서 NATO를 비롯한 유럽과 아시아 국가들의 방위 부담은 증가할 것이다. 이처럼 글로벌 사회에서 미국의 과한 재정적 부담에 대해 부정적인 입장을 고수하였으며, 이에 따라 방위력 유지를 위한 미국 외 국가로부터의 무기 도입이 동반 증가할 가능성이 높다. 반면 트럼프 정권에서 미국 방위산업 재건과 Buy American 기조가 강화되면서 미국과의 무기체계 공동개발, 미국의 방산 공급망 진입 등 최근 추진되고 있는 한·미 방산 협력이 좌초될 위험도 있다

### ② 해리스 집권 (민주당 승리)

해리스 재집권 시 한·미 RDP-A가 발효되며 양국 간 공동 R&D, 조달 시장 상호개방, 원자재 리스크 공동 대응 등 한·미 방산 협력이 급물살을 탈 것으로 예상된다. NATO 등 전 세계 국방비 지출이 확대되면서 국내 방산수출 호조가 당분간 지속될 전망이다. 특히 대(對)우크라이나 원조로 발생한 NATO 국가들의 전력공백으로 국내산 탄약·전차·항공기 등에 대한 수요가 지속될 가능성이 크다. 방산수출 수주 증가로 투자 역시 꾸준히 늘어날 전망이다. 물론 국내 투자도 증가세를 유지하겠지만, 해외투자가 더욱 크게 증가할 것으로 예상된다. 물론 해외투자 증가에 따른 수출의 파급 효과 반감이 우려되고 있지만, 현지 생산을 위한 부품·구성품의 상당수를 국내에서 생산·조달해야 하는 까닭에 국내투자 역시 늘어날 가능성이 높다.

Ⅲ. 밸류체인 및 경쟁 현황

1. 국내 방위 산업 밸류체인

국내 국가 방위산업 지정업체의 수는 2024년 1월 기준 84개로, 주요방산업체(66개)와 일반방산업체(18개)로 나누어진다. 현재 창원 국가산업단지에 현대로템과 한화에어로스페이스를 필두로 국가 지정 방산업체 중 약 20%에 해당하는 16개사가 소진하고 있다.

업데이트 일자 : 2024-01-11

| 분야       | 주요방산업체                                                                                  | 일반방산업체                                 |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|
| 화력(8)    | 두원중공업,SG솔루션,현대위아,SNT모티브,다산기공 ,SNT다이내믹스,씨앤지(7)                                           | 진영정기(1)                                |
| 탄약(9)    | 삼양화학공업,삼양정밀화학,세아항공방산소재,풍산,풍산FNS,한일단조공업,코리아디펜스인더스트리(7)                                   | 고려화공,동양정공 (2)                          |
| 기동(14)   | 기아,HD현대인프라코어,두산에너지빌리티,삼정터빈,삼주기업,평화산업,현대트랜시스,현대로템,LS엠트론,STX엔진,시공사,엠엔씨솔루션(12)             | 광림,신정개발특장차(2)                          |
| 항공유도(16) | 다원프릭션,대한항공,베트렉아이,퍼스텍,한국항공우주산업,한국화이버,한화에어로스페이스,LIG넥스원,단암시스템즈,코오롱테크컴퍼지트,덕산덤퍼스,테크카본,케스(13) | 성진테크원,유아이엘리콥터,화인정밀(3)                  |
| 함정(9)    | 강남,한화오션,SK오션플랜트,한국특수전지,HJ중공업,HD현대중공업,호성중공업,삼정티비엠(8)                                     | 스페코(1)                                 |
| 통신전자(16) | 지티엔비,비츠로밀텍,한화시스템,연함정밀,이오시스템,대영에스텍,휴니드테크놀러지스,현대제이콤,빅텍,우리별 (10)                           | 삼영이엔씨,아이쓰리시스템,인소팩,이화전기공업,미래엠텍,티에스텍 (6) |
| 화생방(3)   | 한컴라이프케어,SG생활안전,HKC(3)                                                                   | (0)                                    |
| 기타(9)    | 대양전기공업,동인광학,삼양컴텍,우경광학,유태,아이팩 (6)                                                        | 대영,대신금속,은성사(3)                         |
| 계 (84)   | 66개                                                                                     | 18개                                    |

※ 중회원사 : 호성중공업, 씨앤지

주요 방산업체는 규모가 크고 대형 무기체계의 개발과 생산을 담당하는 기업들로, 국내방산BIG5라고도 불리는 한화에어로스페이스, LIG넥스원, 한국항공우주산업(KAI), 현대로템, 한화시스템 등이 있다.

그림91. 방위산업 밸류체인 (상장사)

|    |                                                                           |    |                                                                                                                          |            |                                                                                                                                                                                                 |
|----|---------------------------------------------------------------------------|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 체계 | 한화에어로스페이스 (012450)<br>LIG넥스원 (079550)<br>한국항공우주 (047810)<br>현대로템 (064350) | 화력 | 현대위아(011210)<br>SNT모티브(064960)<br>SNT다이내믹스 (003570)                                                                      | 통신전자       | 한화시스템 (272210)<br>삼영이엔씨(065570)<br>아이쓰리시스템 (214430;<br>이화전기(024810)<br>빅텍 (065450)<br>휴니드 (005870)<br>코츠테크놀로지 (448710;<br>비츠로테크 (042370)<br>대양전기공업 (108380)<br>가산텔레콤 (035460)<br>이지트로닉스(377330) |
|    |                                                                           | 탄약 | 풍산(103140)<br>한일단조 (024740)                                                                                              |            |                                                                                                                                                                                                 |
|    |                                                                           | 기동 | 기아(000270)<br>두산에너지빌리티 (034020)<br>HD현대인프라코어 (042670)<br>STX엔진 (077970)<br>광림 (014200)<br>평화산업 (090080)<br>우리기술 (032820) | 항공, 위성     | 대한항공 (003490)<br>베트렉아이 (099320)<br>퍼스텍 (010820)<br>제노코 (361390)<br>이엠코리아(095190)<br>우림퍼티에스(101170)<br>켄코아에어로스페이스 (27                                                                            |
|    |                                                                           | 함정 | 한화오션 (042660)<br>HD현대중공업 (329180)<br>HJ중공업 (097230)<br>SK오션플랜트 (100090)<br>스페코 (013810)                                  | 강재, 부품, 기타 | 포스코 (005490)<br>세아특수강 (019440)<br>포메탈 (119500)<br>한컴라이프케어 (372910;                                                                                                                              |
|    |                                                                           |    |                                                                                                                          |            |                                                                                                                                                                                                 |

자료: 하이투자증권 리서치본부

일반방산업체는 특정 기술이나 부품 생산에 특화된 중소 규모의 방산업체들로, 다양한 부품 및 시스템을 개발하여 주요 방산업체와 협력한다. 무기 체계 내의 주요 부품에는 화력, 탄약, 기동, 항공유도, 함정, 통신전자, 화생방 등이 있다.

## 2. 국내 방산업체 생산 방식

무기 생산은 주요 방산업체에서 무기 내부에 들어가는 부품 등을 부품 업체와 계약해 납품 받는 방식으로 이루어진다.

한화에어로스페이스에서 생산하는 K9 자주포를 예를 들면, 체계 기업은 한화에어로스페이스이지만 수많은 협력업체들이 공급에 참여하고 있다. 각 부문별로 기업들을 살펴보면, 구동 부문에는 독일, 미국 등으로 제품을 면허 생산하고 있는 STX엔진, SNT다이내믹스 등이 주요 업체에 해당한다. 무장 부문과 전장 부문 역시 현대위아, 한화시스템, 영풍전자 등 방산 부문의 주요 대기업들이 참여하고 있다. 마지막으로 차체 부문을 살펴보면 방산업체는 아니지만 차체의 소재를 공급하는 포스코, 세아특수강 등의 일반업체들도 분포해있는 것을 알 수 있다. 이를 통해 K9 자주포 생산을 위하여 세계적 수준의 기반업체가 다수 필요함을 알 수 있고 전체 생산 과정에서 기반업체의 참여비중이 80% 이상을 차지하고 있다.

〈그림 3-7〉 K9 자주포 공급망 참여 기업



표44. K9 자주포 관련 주요 협력사 및 공급제품, 업체별 완제품에서 차지하는 비중 추정

| 회사       | 주요 공급제품   | 비중(%) |
|----------|-----------|-------|
| SNT다이내믹스 | 변속기       | 18    |
| 현대위아     | 주포        | 16    |
| STX엔진    | 엔진        | 14    |
| 한화시스템    | 사격통제시스템   | 9     |
| 모트롤      | 포탑구동장치    | 9     |
| 두원중공업    | 탄 이송/장전장치 | 4     |
| 퍼스텍      | 운전패널      | ...   |
| 한국무그     | 발사실린더     | ...   |
| 이엠코리아    | 격발기       | ...   |
| 포메탈      | 궤도        | ...   |

이외 연합정밀, 영풍전자, 한국무그, 현대산기, 홍일기업, SG Servo, 우진정밀 등

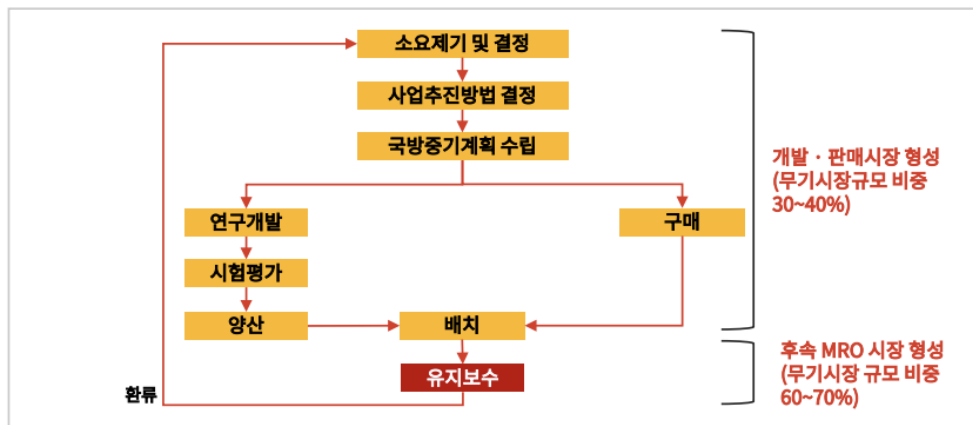
자료: 하이투자증권 리서치본부

### 3. 방위 산업의 밸류체인 단계(국내)

방위산업은 국가안보와 직결되는 핵심 산업에 해당하는 만큼 복잡한 형태를 띄며 다양한 단계로 이루어져 있다. 방위산업의 밸류체인은 군사 장비와 시스템을 개발, 설계, 생산, 배포하는 데 필요한 모든 활동을 포함한다. 밸류체인의 각 단계는 소요제기 및 결정, 연구개발 및 구매, 양산 결정, 운영 및 유지, 폐기로 이루어진다.

- 소요제기는 군이 임무를 수행하기 위하여 일정 기간 또는 시기에 필요하다고 지정한 군수품에 대하여 충족되어야 할 조건 등을 포함하여 소요결정기관에 제기하는 것으로, 소요제기기관에는 국방부분부, 방위사업청, 합동참모본부, 국방부직할기관이 있다. 소요결정기관에서 제기된 소요를 검토하여 승인하게 되면, 무기체계 연구 개발의 가능성에 대한 선행연구가 이루어진다. 선행연구에서는 기술적요소(연구개발의 가능성, 기술적 타당성 및 소요시기), 경제적 요소(비용 대 효과분석, 경제적 타당성), 정책적 요소(방위산업 육성효과, 소요량 분석), 사업관리 요소(위험관리)를 검토한다.

#### ■ 무기체계 획득 절차 요약(한국군의 사례)



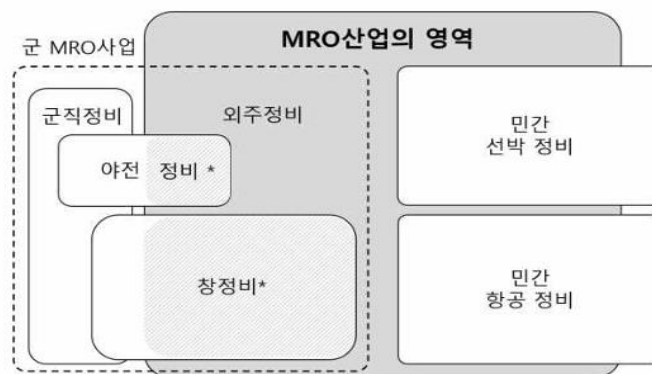
Source: 방위사업청, 언론종합, 삼일PwC경영연구원

- 연구 개발은 크게 핵심기술 연구개발과 무기체계 연구개발로 나눌 수 있다. 핵심연구개발의 주체는 국방과학연구소(ADD) 등의 국가 주도 연구기관이다. 이들은 기초 연구, 응용연구, 시험개발 등을 수행한다. 무기체계연구개발은 민간 방산업체들이 주도적으로 참여하며, 실질적인 무기체계의 설계 및 개발을 담당한다. 이 과정에서 방위사업청이 연구 개발 과정을 총괄적으로 관리하면서 자금을 지원하고 국가기관, 민간기업 간 협력을 촉진하는 등의 업무를 수행한다. 다음과 같은 연구 분담은 국가 안보에 필요한 기술 자립과 무기체계의 효율적 개발을 동시에 달성하기 위한 전략적 접근으로, 공공과 민간의 협력을 통해 효율성과 혁신을 극대화하는 데에 의의가 있다.

- 구매는 업체나 다른 나라에서 생산한 무기 체계나 물품을 구매하는 것으로, 국내에서 생산한 군수품을 구매하는 국내구매와 해외업체 및 미국 정부의 대외군사 판매에 의해 구매하는 국외구매로 나뉜다.
- 양산 단계에서는 구매한 체계 또는 연구개발 완료된 체계를 초도생산하여 실제 운영테스트를 진행하고, 발견되는 문제점을 보완한다. 이후 방위산업체에서 배치된 무기체계의 운영과 유지 보수를 지원하고, 수명이 종료된 무기체계는 안전하게 폐기하고 재활용한다.

방위 산업은 일반 민수기업과는 다르게 일반적인 단품 위주의 제품을 생산하는 것이 아니라 무기체계 완제품에 포함되는 구성품, 부품, 수리부속류 위주의 종속적 제품을 생산한다. 방위산업 제품들은 긴 수명주기를 가지고 있으며 대체재도 한정적이라는 특징을 가지고 있다. 대체로 30년 이상 장기간에 걸쳐 운영되기 때문에, 수출 네트워크가 형성되면 후속 수출, 관련 소모품 및 부품, MRO(Maintenance · Repair · Overhaul) 등 장기적인 수익 구조가 형성된다.

MRO는 정기적인 수명주기 유지관리, 서비스 중단 예방정비 또는 손상된 장비의 수리, 개조, 재구축의 전 과정을 의미한다. 특히, 군 MRO 사업은 무기체계의 첨단화, 대형화로 모든 무기체계를 총수명주기 관점에서 최적의 성능으로 유지 관리하는 사업으로, 무기체계의 정비, 수리, 분해 조립을 포괄하는 후속시장이다. 자재의 비주기적 구매, 전문장비의 복잡한 구매 단계, 정비 인력의 전문성 등이 요구되는 경우, 효율적인 관리를 위해 MRO기업이라고도 불리는 대행업체에 위탁하는 경우가 많다. 국방중기계획(2020)에 따르면 5년간의 공군 MRO사업 중 군직 정비를 제외한 외주정비 총비용이 약 2조 6천억원 지출되었으며, 향후 외주정비 비용이 무기의 정밀화, 첨단화에 따른 영향으로 3배 이상 급증할 것이라고 알려졌다. 해군 역시 총 외주정비 예산이 매년 증가하는 추세로, 2016년 기준 장비유지 예산의 58%에 달하는 3276억원이 외주정비 예산으로 지출되었다는 점에서 MRO의 중요성을 확인할 수 있다. MRO산업은 무기시장 규모 비중의 60~70%를 차지할 정도로 방산업체가 장기간 안정적인 수익을 창출할 수 있는 비즈니스 모델을 구축하는 데에 큰 역할을 하고 있다.



〈그림 1〉 군의 MRO사업 범위

## 4. 경쟁 분석

### 4-1) 세계 최대 방산 수출국, 미국

#### 2차 세계대전 이후 대량생산을 통해 전환점을 맞다

미국이 세계 1위의 군사력을 가진 국가로 거듭나게 된 데에는 '2차 세계대전'이 중요한 변곡점으로 작용했다. 19세기 초 미국은 산업혁명을 통해 대량 생산 체계를 확립하고 제조업과 공업의 발달을 이루며 방위산업의 기초를 마련했다. 또한 영국과 프랑스 등 유럽 국가들로부터 무기 기술을 도입하여 이를 바탕으로 독자적인 군사 체계와 자체 무기 개발에 힘쓰기도 하였다. 남북전쟁을 겪으며 기관총, 철갑선 등 새로운 군사 기술의 개발과 사용이 이루어지기도 하였으나, 2차 세계대전 이전 미 육군의 군사력은 세계 18위에 불과하였다. 이러한 상황에서 2차 세계대전은 미국이 세계 제일의 방위산업 선진국이 되는 발판이 되었다. 숙련공에 의한 전통적인 장인 생산 문화를 고수하던 유럽 국가들과는 달리, 미국은 대량생산 방식을 도입하여 군수품을 대규모로 생산함으로써 독보적인 생산량을 기록하였다. 또, 대량생산 방식의 표준화를 벤치마킹하여 신병 훈련과정 개발에도 적용함으로써 국방 관련 제도에 새로운 패러다임을 적용했다. 전통적인 수공업 기반의 무기 생산 방식에서 벗어나 대량생산과 표준화된 생산 체계를 구축한 미국은 이후 군수품의 주요 공급국으로 부상하였다.

#### 첨단 군사 기술 혁신을 이끈 냉전 시대

냉전 시대 동안 미국과 소련 간의 군사적, 정치적 경쟁이 극에 달하면서, 미국은 군사 기술 혁신, 핵무기 개발, 전략적 동맹 체계 구축 등을 통해 군사력을 강화했다. 미국은 핵무기, 대륙간 탄도 미사일(ICBM), 스텔스 기술, 전자전, 미사일 방어시스템 등 다양한 첨단 군사 기술을 발전시켰으며, 특히 스텔스 기술의 선두자로 명성이 높다. 스텔스 기술은 무기가 적의 탐지 시스템에 탐지되지 않도록 설계하고 제작하는 기술로, 미국은 세계 최초의 스텔스 항공기를 개발하여 여러 전장에서 성능을 입증했다. 미국은 전투기, 폭격기, 무인기 등에 스텔스 기술을 적용하여 세계 시장에서의 경쟁력을 강화하고 있다. 이러한 기술력 덕분에 F-35 라이트닝 II 전투기와 같은 첨단 무기 시스템은 미국의 주요 무기 수출품으로 일본, 영국 등에서 핵심 전력으로 자리 잡고 있으며, 여러 NATO 동맹국과 파트너 국가에 수출되어 미국의 군사적 영향력을 확대하는데 중요한 역할을 하고 있다.

미국의 또 다른 주요 수출품에는 정밀 유도 기술이 적용된 무기 시스템이 있는데, 이 역시 냉전 시대에 급격한 발전을 이루었다. 당시 적군의 방공망이 고도화되면서, 미국은 이를 돌파하고 목표를 정확히 타격할 수 있는 고급 군사 기술을 개발하는데 집중했다. 정밀 유도 기술은 목표물에 대한 정확한 타격을 가능하게 하여 군사 작전의 효율성을 높이기 때문에, 보다 정교하고 책임감 있는 군사 작전을 수행할 수 있어 현대에도 많은 국가들로부터 지속적인 수요를 받고 있다. 대표적인 제품에는 AIM-120 공대공 미사일과 AGM-114 헬파이어 미사일이 있다.

2022년 미국 무기의 주요 해외 판매 사례 단위: 달러

| 국가  | 금액       | 주요 무기                              |
|-----|----------|------------------------------------|
| 한국  | 12억8000만 | MK-54 경량어뢰 및 치누크 헬리콥터              |
| 일본  | 7억4300만  | SM-6 극초음속 함대공 미사일, AIM-120 공대공 미사일 |
| 대만  | 11억      | 하푼 지대함 미사일, AIM-9 공대공 미사일          |
| 호주  | 67억3500만 | C-130 수송기, 고속기동포병로켓시스템(HIMARS)     |
| 독일  | 84억      | F-35 전투기 및 미사일                     |
| 스위스 | 65억      | F-35 전투기 및 미사일                     |
| 핀란드 | 3억2300만  | AIM-9 공대공 미사일, AGM-154 합동장거리무기     |

자료: 미 국방안보협력국(DSCA)

## 21세기의 미국 방위산업: 글로벌 외교 전략의 핵심

미국은 방위산업을 외교 전략의 핵심 도구로 활용하여 군사적 협력과 경제적 이익을 동시에 추구하고 있다. 대표적으로, 미국은 NATO 동맹국과의 군사적 협력을 통해 방위산업 제품을 공급하며, 동맹국의 방위 능력을 강화한다. 예를 들어, 미국은 독일, 영국, 프랑스 등 NATO 회원국에 패트리엇 미사일 방어 시스템을 판매하고 있으며, 이를 통해 동맹국의 방공 능력을 강화하고 있다. 이러한 협력은 미국과 동맹국 간의 군사적 유대를 강화하고, NATO의 집단 방위 체계를 더욱 견고하게 만드는 데 기여하고 있다.

또한, 미국은 다양한 우방국과 파트너 국가에 무기를 판매하거나 군사 지원을 제공함으로써, 전략적 이익을 극대화하고 있다. 일례로, 미국은 사우디아라비아와 아랍에미리트 등 중동 국가에 F-15 전투기와 M1 에이브럼스 전차를 판매하여, 이 지역에서의 영향력을 확대하고 있다. 이러한 무기 수출은 단순히 경제적 이익을 넘어 미국의 외교적 영향력을 확대하는 데 중요한 역할을 한다.

한편, 미국은 국제 무기 거래 규정(International Traffic in Arms Regulations, ITAR)과 미국의 적국에 대한 제재(International Emergency Economic Powers Act, IEEPA) 등의 정책을 통해 특정 국가에 대한 무기 수출을 제한하거나 금지하고 있으며, 이는 주로 해당 국가의 정치적 불안정성, 인권 문제, 또는 미국의 외교적 이익과 상충하는 경우에 해당한다. 예를 들어, 이란과 북한은 무기 확산 방지법에 따라 미국의 대표적인 무기 수출 금지 대상 국가로 지정되어 있으며, 이러한 제재는 핵 무기 개발과 같은 국제 안보에 대한 위협에 대응하기 위해 이루어지고 있다. 또한, 베네수엘라와 같은 국가에는 인권 문제와 정치적 불안정을 이유로 무기 수출이 제한되어 있다. 이러한 정책은 미국이 글로벌 무기 수출 규제를 통해 국제 평화와 안전을 유지하려는 노력을 반영한다.

미국은 F-35 전투기 공동 개발과 같은 국제 협력 프로젝트를 통해 기술 이전을 적극적으로 추진하고 있다. F-35 프로그램은 영국, 이탈리아, 일본 등 여러 국가가 참여하는 대규모 프로젝트로, 이들은 공동 개발과 생산에 참여하며 기술 이전을 받고 있다. 이러한 프로젝트는 미국이 동맹국과 첨단 기술을 공유하여 군사 협력을 강화하는 중요한 수단으로 작용한다. 이를 통해 미국은 동맹국과의 신뢰를 높이고, 각국의 방위산업 기술력을 발전시킴과 동시에 미국 주도의 군사적 통합을 위한 기반을 마련하여 전 세계적인 군사적 안정성을 증진하는 데 기여하고 있다.

#### 4-2) 자주국방 육성을 위한 노력의 결실, 한국의 방위산업

한국 방위 산업이 최근 글로벌 시장에서 호재로 작용하는 주요한 요인은 가격 대비 우수한 성능과 신속한 납품이다. 한국은 첨단기술과 품질을 유지하면서도 상대적으로 저렴한 가격으로 무기를 제공할 수 있고 신속한 생산 및 공급이 가능한데, 이는 '자주 국방을 위한 꾸준한 노력'이 뒷받침되었기 때문이다. 1970년대에 방위산업 육성을 시작한 이후, 자주 국방 강화를 위한 한국의 지속적인 분투가 방위산업의 싹을 강자로 자리매김하는 데 기여했다고 할 수 있다.

#### 국방 자립의 서막: 번개사업의 시작

한국의 방위산업 육성은 1970년대부터 본격적으로 시작되었다. 한국 전쟁 이후, 미국의 군사원조와 안보 지원을 받으며 경제 재건 및 개발에 주력하던 한국은 1969년, 아시아 자국의 방위는 스스로 책임져야 한다는 내용의 닉슨 독트린이 발표되면서 혼란에 빠졌다. 국군의 무기와 장비를 스스로 제조하지 못하는 상황 속에서 국방과학연구소 설립 및 방위산업이 근간이 될 주물선, 특수강, 중기계, 조선소를 건설하는 등의 시도가 이루어졌으나 성공으로 이어지지 못했다. 전문방위산업체를 새로 짓는 데에는 막대한 자금이 드는 만큼 업체를 새로 짓기보다 기존 민간 공장을 활용해 부품을 만들고 국방과학연구소에서 시제품을 생산하자는 제안이 채택되었다. 이후 일명 '번개사업'이라고 불리는 방위산업 육성 프로젝트가 진행되었다.

#### 역경을 넘어 자체 무기 개발까지 성공

번개사업은 1970년대 초반부터 시작되어 1980년대 중반까지 세 차례에 걸쳐 진행되었으며, 결과적으로 항공기 제작 기술과 생산 노하우를 확보함으로써 국내 방위산업의 기술 자립도를 높이는 데에 기여하였다. 사업 과정에서 미국이 한국의 기술 자립을 우려하며 항공기 설계와 주요 부품의 생산 기술 이전을 거부하여 어려움에 봉착하기도 하였다. 하지만 포기하지 않고 부족한 부분을 보완하고 개발 품목을 추가한 결과, 기본 병기에서 시작해 통신 장비, 개인 장구류로 품목이 확대되었으며, 주요 무기와 장비류 등의 시제품을 모두 생산할 수 있게 되었다. 이는 부품 국산화

율을 높이는 데 성공하여 기술 자립도를 향상시키는 데에 기여했다. 번개사업으로 국산 무기 개발의 가능성을 확인한 후, 한국은 무기 개발의 목표를 상향 조정하여 200km 사거리의 국산 지대지 미사일을 개발하고자 하였다. 유도탄 개발은 영향력 축소 및 북한과의 전쟁 우려를 이유로 미국이 개발 자체를 거세게 반대하였으나, 연구원들이 안가에 모여 24시간 연구에만 매진하며 비밀리에 진행되었다. 당시 미국, 러시아, 독일 등의 6개 국가만이 탄도 미사일 개발에 성공하였으며, 국내에 유도탄 전문가 및 연구, 생산 시설도 전무한 상황에서 한국은 개발에 착수한 지 4년 뒤인 1978년, 국산 유도미사일 백곰을 전 세계에 공개했다. 백곰은 한국이 처음으로 독자 개발한 지대지 유도 미사일로, 개발 과정에서 외국의 기술에 의존하지 않은 만큼 한국 군사 기술의 자립을 상징한다. 1970년대의 독자적인 군사 기술 확보를 위한 한국의 노력은 현재까지도 한국의 방산물자가 77%에 이르는 높은 국산화율을 이루어내는 성과로 이어졌다.

표41. 방산물자 분야별 국산화율 추이 - 지속 증가 중

| (%)  | 전체   | 화력   | 탄약   | 기동   | 통신전자 | 유도   | 함정   | 항공   | 광학   | 화생방  | 기타   |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 2017 | 74.2 | 76.7 | 75.6 | 75   | 91.9 | 82.2 | 73.4 | 50.7 | 68.6 | 91.5 | 72.2 |
| 2018 | 75.2 | 76.4 | 75.4 | 74.8 | 88.7 | 84.9 | 75.6 | 52.2 | 67   | 91.2 | 72.2 |
| 2019 | 75.5 | 75.7 | 75.5 | 74   | 89.8 | 85   | 76   | 52.8 | 65.7 | 91.5 | 72.7 |
| 2020 | 76   | 77.8 | 75.5 | 75.2 | 88.3 | 85.2 | 76.6 | 52.8 | 66.3 | 90   | 72.1 |
| 2021 | 77.2 | 77.9 | 75.5 | 75.2 | 88.2 | 85.1 | 78   | 52.8 | 66.8 | 90   | 72.2 |

자료: 방위산업진흥회, 방위사업청, 하이투자증권 리서치본부

## 중화학 산업을 기반으로 한 발전

국산 무기 개발에 성공한 한국 정부가 마주한 것은 충분하고 안정적인 병기 생산 체제의 부재였다. 방위산업을 육성하기 위해서는 대량의 무기를 생산할 공장, 이를 꾸러갈 자원과 인력, 생산한 무기의 안정적 수요가 필요했다. 지속적인 성장을 유지하기 위해 경제와 안보를 동시에 추진해야 했는데, 현존하는 민간공장을 방위산업 업체로 지정하는 수준으로는 현역군 무장에 필요한 무기까지 개발하고자 했던 계획을 실현하기 어려웠다. 이에 따라 그 기반이 되는 산업인 중화학 공업의 필요성이 대두되었으며, 1973년 5월 중화학공업 추진위원회가 설치되고 철강, 조선, 비철금속, 기계, 전자, 화학공업 등 6개 업종을 중심으로 한 '중화학공업 육성 계획'이 발표되었다. 중화학 산업의 발전은 방위산업에 있어 강력한 제조 역량을 통해 다양한 무기 시스템과 부품을 고품질로 생산할 수 있고, 고강도 합금, 복합소재 등의 고급소재와 기술을 개발하고 적용할 수 있게 한다. 이를 통해 한국 방위산업이 중화학 산업을 기반으로, 합리적인 가격의 무기 체계를 제공하고 효율적인 생산 능력을 갖추 수 있도록 성장했음을 알 수 있다.

## 독자적인 군사전략 수립을 통한 자주국방 체제 확립

1974년 1월, 한국의 자주국방사에 중요한 전환점을 이루는 일이 발생하였다. 독자적인 군사전략을 수립하기 위하여 현 군사력 실태를 파악하고 향후 군사력을 단계적으로 재편하기 위한 방안을 논의한 '군사력 건설 국방 8개년 계획'이 최종 승인된 것이다. 이는 '십만양병론'을 주장한 율곡 이이 선생의 유비무환 정신을 계승한다는 의미에서 '율곡 계획'이라고도 불린다. 율곡 계획의 주요 내용은 기존의 노후화된 무기체계를 최신 장비로 교체하고, 첨단 기술을 도입하여 군사력을 강화하는 등 무기체계를 현대화하고, 지상군, 해군, 공군의 전력을 증강하고, 각 군의 협동 작전을 강화하여 종합적인 군사 능력을 향상시키는 것이었다. 결과적으로 한국은 율곡 계획을 통해 국방 능력을 크게 향상시키고, 방위 산업의 국제 경쟁력을 확보하는 데에 가까워질 수 있게 되었다. 한국은 무기체계의 현대화를 이루기 위해 절충 교역 제도를 통해 미국, 독일 등으로부터 기술과 무기 시스템을 도입하고, 이를 발전시켜 독자적인 무기 개발까지 성공시켰다. 이는 한국 내 무기체계의 자급자족과 국산화에 직접적으로 기여하여 80% 이상 국산화를 이루는 성공을 거두었다. 1970년대초까지만 해도 자본도, 기술도 없던 상황에서 자주국방을 위한 집념으로 정부와 기업들이 의기투합하여 만들어낸 성과라고 말할 수 있다.

### 4-3) 한국 무기의 글로벌 시장 경쟁력

한국은 방산 수출에 보수적인 태도를 취하는 미국과는 달리 방산 수출에 적극적인 입장이다. 미국은 첨단 군사 기술이 적대국이나 비우호적인 국가에 유출되는 것을 막고자 방산 수출을 엄격히 보고하고 국제 무기 거래 규정(International Traffic in Arms Regulations, ITAR)을 통해 군사기술과 장비의 수출을 관리하고 있다. 처음 한국이 번개사업을 시작할 때에도 미국에 기술을 이전받고자 하였으나, 미국이 한국의 기술 자립을 우려하면서 핵심 기술 이전을 꺼리는 입장을 취하여 초기 목표 달성에 큰 장애를 겪었다. 반면 한국은 절충교역을 제공하여 구매국에게 기술 이전이나 경제적 이익을 제공하는 등의 맞춤형 조건을 제시함으로써, 수출 경쟁력을 높이는 데에 절충교역을 적극 활용하고 있다. 한국의 절충교역 사례로는 폴란드와의 K2 전차 및 K9 자주포 수출 거래가 있으며, 폴란드 내 현지생산, K2 전차 관련 기술 이전, 공동 개발 프로젝트를 통한 폴란드 맞춤형 버전 개발 등이 있다. 이러한 절충교역은 현지 방위산업 생태계를 발전하고, 독자적인 방산 능력을 확립하는 데에 기여하므로, 한국 방산의 높은 경쟁력을 국제 시장에서 더욱 부각시키고 있다.

한국은 고급 무기 시장에서 강력한 경쟁력을 가지고 있는 미국과는 달리 자주포 및 장갑차, 훈련기 및 경전투기 등의 고효율 경제형 무기와 소형 무기 및 탄약 등의 중저가 무기 및 장비를 주로 수출하며 중저가 무기 시장에서 경쟁력을 갖추고 있다. 미국은 고급 무기 시스템과 첨단 기술을 기반으로 전투기, 항공모함 등의 고가 시장에서 우위를 점하고 있으나, 고급 무기 시스템은 고도의

기술력과 복잡성이 요구되어 비용이 높고 제한된 고객층을 대상으로 한다는 특징이 있다. 반면 한국은 타 국의 1/3 수준의 가격에 해당하면서도 우수한 성능의 중저가 무기를 제공하고 있다. 이는 한국 무기가 예산이 제한적인 국가들에게 매력적인 선택지가 되어 아시아, 아프리카, 중동 등지에서 다양한 고객층을 확보하는 데 기여했다. 한국이 중저가 무기 시장을 공략하게 된 데에는 기술적 장벽, 기존 강자의 지배 등의 이유로 고급 무기 시장 진입의 어려움이 요인으로 작용하였지만 오히려 중저가 무기 시장에서 입지를 다져 빠르게 성장할 수 있었다.

- 수출 베스트셀러로 꼽히는 한화에어로스페이스의 K9 자주포를 예로 들었을 때, 주요 경쟁 제품인 미국의 팔라딘 자주포와 독일의 PzH2000 자주포에 비해 성능 면에서 더 앞서간다고 말하기는 어렵다. 그러나 가격 측면에서는 경쟁품목의 가격의 절반 수준에 해당하며, 높은 가격경쟁력을 보유함으로써 세계 자주포 시장의 70%의 점유율을 기록하였다.

| 우리나라 방산수출 거점 국가 및 주요 품목 |       |                             |                              |
|-------------------------|-------|-----------------------------|------------------------------|
| 권역                      | 국가    | 주요 수출 실적                    | 품목                           |
| 북미                      | 미국    | 창정비, 탄약, 절충교역 부품류 등         | 소형함정, 탄약, 자주포, 공동개발 등        |
| 아시아                     | 인도네시아 | 훈련기, 잠수함 창정비 등              | KT-1, 209 잠수함, KFX 공동개발 등    |
| CIS                     | 인도    | K-9 자주포                     | 군수지원함, K-9 자주포, 전차, 유도무기 등   |
| 태평양                     | 필리핀   | 경공격기, 호위함, 군용차량 등           | 견인포, 수송함, 중고장비 등             |
| 오세아니아                   | 호주    | 장갑차, K-9 자주포                | 천무, 장갑차 등                    |
| 중동                      | 튀르키예  | 훈련기, 차기 전차기술, 전차엔진 등        | KT-1, K-9 자주포, 전차 엔진 등       |
|                         | UAE   | 천궁-2 대전차 무기류 등              | T-50, 유도무기 성능개량 등            |
|                         | 사우디   | 전차 기술수출 등                   | 천궁-2 호위함, 비호복합, 유도무기 등       |
|                         | 이라크   | 훈련기, 비행장, 탄약, 국방통신망 등       | KUH 등                        |
| 유럽                      | 폴란드   | K-9 자주포, K-2 전차, FA-50 경공격기 | 장갑차, 유도무기 등                  |
|                         | 핀란드   | K-9 자주포                     | K-9 자주포 등                    |
| 아프리카                    | 이집트   | K-9 자주포                     | 탄약 플랜트, K-2 전차, FA-50, 호위함 등 |
|                         | 세네갈   | T-50 훈련기                    | FA-50 등                      |
| 중남미                     | 콜롬비아  | 해상용 무기 등                    | 탄약 플랜트, 수상함, FA-50 등         |
|                         | 페루    | KT-1 훈련기 등                  | T-50, 수상함, 209 잠수함 등         |

자료: KIET, 언론종합, SK 증권

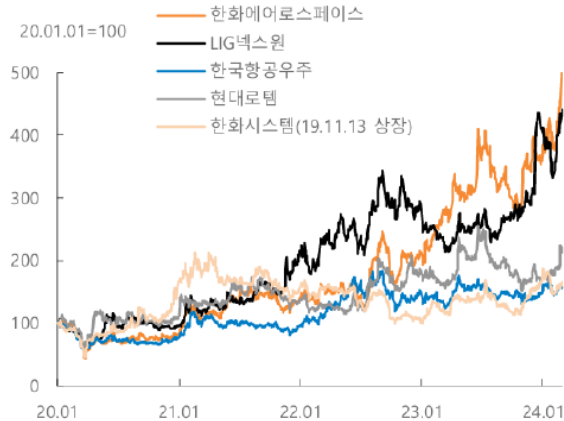
한국 무기는 서구의 표준과 관행을 채택하고 있어, 향후 NATO 국가를 포함한 서방 국가들에 대한 수출 확대에 대한 기대를 높이고 있다. 1970년대 초까지 미국으로부터 조달한 무기에 의존한 역사 덕분에 한국의 군사 무기들은 상당 부분이 미국산 장비와 미국 표준을 기반으로 하고 있으며, 이러한 특성은 2023년 한국이 NATO의 주요 무기체계 구매국으로 지정되는 데 긍정적으로 작용했다. 특히 러시아-우크라이나 전쟁의 장기화로 NATO와 서방 국가들이 군사력 강화를 더욱 필요로 하면서, 한국 무기의 수출 기회가 확대되고 있다. 이는 한국 방위산업이 글로벌 시장에서 입지를 강화하는 중요한 기회로 작용할 전망이다.

또한, 미국은 자국산 무기를 직접 판매하기에는 부담스럽지만 자신의 세력권에 편입하고 싶은 국가들에 대해 한국산 무기 구입을 권장할 가능성이 있다. 대표적인 국가로는 폴란드, 루마니아, 핀란드 등이 있으며, 이들 국가는 친미 성향을 가지고 있지만, 미국산 무기를 직접 구매하기엔 꺼려지는 곳들이다. 따라서 이러한 상황은 한국이 NATO 및 동유럽 시장에서 경쟁력을 갖추고, 미국의 외교 전략에도 중요한 역할을 하게 될 것이다.

## IV. 투자전략

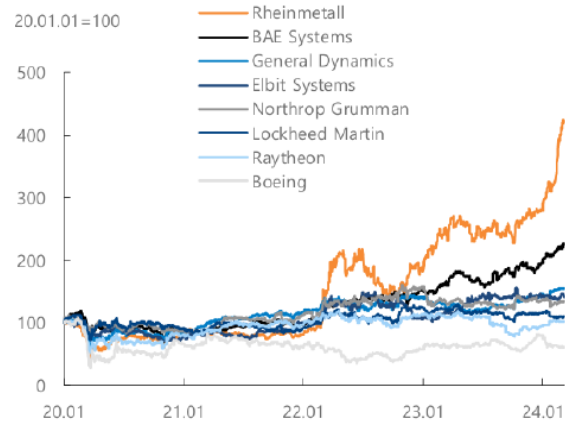
### 1. 투자 환경

그림1) 한국 방산업체 주가 추이



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림2) 해외 방산업체 주가 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

최근 국내 방산업체들의 수출 규모가 비약적으로 성장하였고, 대한민국은 국제적으로 인정받은 무기체계와 합리적인 가격경쟁력에 힘입어 세계무기시장 점유율 10위권에 진입하였다. 언론은 폴란드 1, 2차 수출계약(각각 124억 달러, 300억 달러) 등 조 단위 대규모 계약 체결의 성사 및 가능성을 대대적으로 보도하며 우리나라 방위산업의 밝은 전망을 예측하였다. 그 결과 한화에어로스페이스, LIG넥스원 등의 주가는 폭등하였고, 방산업체의 주가는 전체적으로 고공행진을 이어가는 중이다.

우리나라 방위산업은 여전히 매력적인 투자처다. 우크라이나 무기지원 법안이 미 의회에서 통과되면서 러·우 전쟁이 장기화될 가능성도 높아졌고, 미·중 패권전쟁 또한 확대되고 있다. 또한 유럽 주요국에서는 극우 정당이 확장세를 보이며 정치적인 불안전성을 가세하고 있다. 이러한 지정학적 리스크는 국제적으로 불안정한 동맹·경쟁 관계 속에서 전략적으로 자립하기 위한 자체적인 방위비 증가를 일으키고 있고 이는 곧 무기의 수요를 의미한다. 이러한 수요를 빠르게 충족시킬 수 있는 국가 중 하나는 대한민국이다. 장기적인 남북 간 군사적 긴장 관계에서 개발된 우리나라 무기의 성능(장기간 반복된 고강도 군사훈련 및 한미연합훈련 등으로 실전능력과 서방 무기체계와의 호환성이 검증되었다), 빠른 납품속도 및 가격경쟁력(한국은 유사시 생산량 확보를 위해 생산설비 및 공장자동화가 이미 구축 및 유지되어 빠른 대량생산과 생산비 절감이 가능하다)은 가격과 품질의 종합적인 측면에서 대체가 불가능하다.

2. 개별기업 투자

그림3) 국내 주요 기업 방산부문 매출액

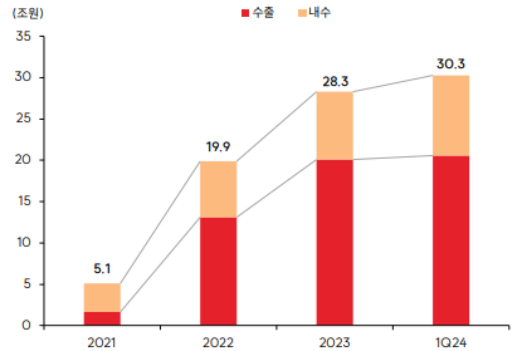
| 기업        | 사업부문                  | 부문 매출액(억원) |        |        |      | 비고 |
|-----------|-----------------------|------------|--------|--------|------|----|
|           |                       | 2023년      | 2022년  | 2021년  | CAGR |    |
| 한화에어로스페이스 | 방산                    | 56,678     | 35,864 | 28,843 | 40%  | 연결 |
| 한국항공우주    | 방산 및 완제기수출<br>방산 기타 등 | 29,924     | 20,006 | 20,022 | 22%  | 별도 |
| LIG넥스원    | 방산                    | 23,086     | 22,208 | 18,222 | 13%  | 연결 |
| 현대로템      | 디펜스솔루션                | 15,781     | 10,592 | 8,965  | 33%  | 연결 |
| 한화시스템     | 방산                    | 18,170     | 16,408 | 15,135 | 10%  | 연결 |
| 풍산        | 방산                    | 9,896      | 9,009  | 7,400  | 16%  | 별도 |

자료: 삼일PwC경영연구원

지난 2021년부터 한국 방위산업체의 방산부문 매출액은 꾸준히 성장 중이다. 한화에어로스페이스의 경우 2023년 방산부문 매출액은 5.7조를 기록하며 전년 대비 40%의 성장률을 보여주었다. 이에 한화에어로스페이스의 주가는 연초 124,500원에서 지난 7월 말 고점 330,000원까지 치솟으며 올해 국내 주식시장에서 많은 관심을 받았다. 이러한 관심 속에서 K-방산의 대표 주식 한화에어로스페이스, 본 리포트의 탐픽 현대로템과 LIG넥스원 등 국내 개별 방위산업체에 투자할 경우 다음과 같은 사항에 주의를 기울여야 한다.

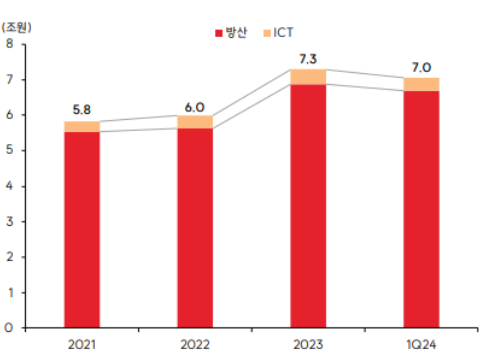
2-1) 수주잔고

그림4) 한화에어로스페이스 수주잔고



자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

그림5) 한화시스템 수주잔고



자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

방위산업은 수주산업으로서 특성상 프로젝트 단위로 그 규모가 크게 계약이 수주되며, 개발에서 납품까지의 기간(리드타임)이 길다. 따라서 가동률, 생산설비 증설 계획과 함께 수주잔고를 개별 기업 또는 계약의 수익인식 방식에 따라 분석하면 미래 보고기간의 실적이 어느정도 예측 가능하다. 기업별 방산사업 성장 가능성을 분석할 시 미래의 지속적 수주 가능성과 CAPA 증설 등 생산 능력에 대한 예측이 필요하다.

## 2-2) 가동률과 생산설비 투자

수주산업에 속한 기업의 가동률과 생산설비 투자는 해당 기업이 판단하는 미래 수주의 가능성과 규모에 대한 정보를 준다. 최근 국내 방위산업체의 실적발표에서 각 기업은 지상 방산, 항공우주 등 모든 영역에서 수요 증가를 염두에 두고 있었으며, 해당 수요에 대응하기 위한 CAPA 증설 및 운영 효율화를 언급했다. 한화에어로스페이스의 경우 KF-21 엔진부품 제조설비 투자 등 포함 4,025억 원 규모의 생산설비 신설 및 증설 투자를 진행 중이며, 이를 통해 최근 수출을 늘려가고 있는 한화에어로스페이스의 실적 성장세가 당분간은 지속될 것을 예상할 수 있다.

## 2-3) 해외거점

조 단위의 대규모 방산계약이 구매자에게는 부담이 되기 마련이다. 특히 일회성으로 끝나지 않는 순차적 계약 또는 MRO를 고려했을 시 무기의 완전 국산화 또는 일부 생산 등 부분 국산화를 바라지 않는 정부는 없을 것이다. 국가안보를 위한 전략적 자립을 추구하는 최근 국제적 경향을 보면 더욱더 그럴 것이다. 사우디의 경우 2030년까지 방위산업 국산화율을 50%까지 올리는 것을 목표로 삼았고, 폴란드는 이번 방산계약에서 기술이전과 현지생산을 요구하였다. 이처럼 한국 방위산업체가 온전히 한국에서 생산하여 무기만 수출하는 방식은 거래의 규모가 커질수록, 앞으로 갈수록 더 어려워질 것이라고 판단된다. 따라서 미래에는 해외거점을 확보하여 활용하는 개별 기업이 성장을 이어갈 수 있을 것이다.

해외거점 확보에 가장 먼저 나선 기업은 한화에어로스페이스이다. 동사가 호주 질롱에 건설 중인 K9 자주포 제작공장(H-ACE)은 해외 생산거점의 첫 사례이며, 내년 1분기에 생산을 시작해 호주는 물론 미국과 영국 등 방산 선진시장에도 진출할 수 있다고 기대된다. 이러한 해외거점을 활용할 경우 방산계약 수주가 우리나라 경제에 미치는 효과는 단기적으로 감소할 것이다. 하지만 각 기업이 장기적으로 더 많고 규모가 큰 방산계약을 수주하기 위해서는 효과적일 것이다.

### 3. 산업 투자

방위산업 투자에 있어 개별 기업이 아닌 산업 전체에 투자하는 것 또한 방법이다. 방산 계약은 상대국의 비밀유지 요청 또는 보안 관계상 수주 사실이 공개되지 않는 경우가 빈번하다. 일례로 LIG 넥스원이 24년 2월 공시한 4.3조 원 규모의 사우디 천궁-II 수출 계약은 실제로는 작년 말에 수주 하였으나 공시까지는 수개월의 시간차가 있었다. 또한 다른 유럽 국가 및 미국을 통해 간접적으로 우크라이나로 향하는 우리 무기 또한 무시하지 못할 규모로 알려져 있다. 이러한 산업적 특성은 개별 기업의 불규칙한 수주 공시에 의존하여 판단하기보다 산업 전체에 투자하여 불확실성을 줄이는 것이 안정성의 측면에서 유리할 수 있음을 시사한다.

더 나아가 국방산업은 정부 주도로 진행되며, 국가안보 확보에 필수적인 산업이기 때문에 경기에 큰 영향을 받지 않는 산업이다. 오히려 불안정한 국제 정서, 군사적 긴장감의 고조 등이 경기에 악영향을 미칠 때 정부의 예산 투입이 증가하는 산업으로 경기 침체에도 영향을 적게 받는다. 이러한 이유로 방위산업체 주가는 시장 변동성과 상관관계가 낮으며, 때로는 음(-)의 상관관계를 가져 투자자의 포트폴리오 다각화에 효과적이다.

방위산업 전반에 투자하는 데 주목하여야 할 점은 한국의 미래 무기수출 가능성 및 규모이다. 이를 예측할 수 있는 지표 중 하나는 K-방산의 유력 고객들의 국방비 예산이다. K-방산의 중단기 유의미한 수주는 러·우 전쟁이 장기화됨에 따라 유럽에서 나올 것으로 예상된다. 특히 나토 동방 한계선으로서 러시아에 인접한 “부쿠레슈티 나인” 아홉 국가의 국방비 예산 추이에 주목할 필요가 있다. 폴란드를 포함한 부쿠레슈티 나인 국가는 러시아의 2015년 크림 반도 합병 및 2022년 우크라이나 침략에 위협을 느껴 국방비 예산을 지속적으로 늘려 무기를 수입하고 있으며, 앞으로 K-방산의 주요 고객이 될 것으로 전망된다.

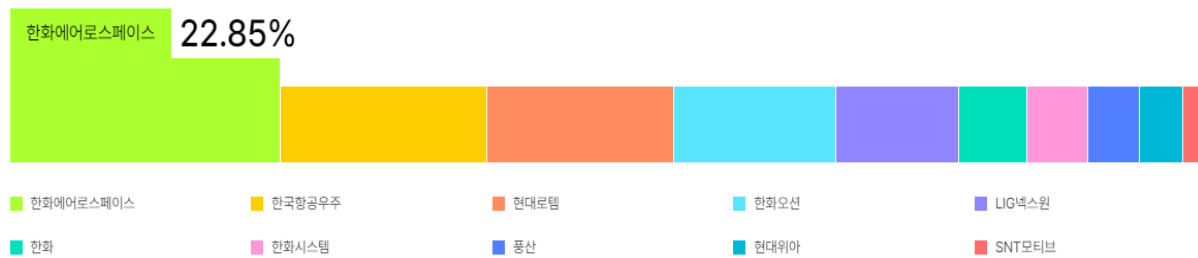
국내 방위산업 전체에 투자하는 방법으로는 ETF 투자가 있다. 현재 국내 시장에는 2023년 1월에 상장된 한화자산운용의 PLUS K방산(449450)이 유통되며, 해당 ETF를 통해 한국 방위산업 대표기업 10종목에 투자할 수 있다. PLUS K방산(449450)의 기초지수는 FnGuide K-방위산업 지수이며, 현재 1,549억 원의 순자산총액을 가지고 있다.

그림6) PLUS K방산(449450) ETF 상장 이후 수익률



자료: 한화자산운용

그림7) PLUS K방산(449450) ETF 구성종목



자료: 한화자산운용

PLUS K방산(449450) ETF는 한화에어로스페이스(22.85%), 한국항공우주(17.38%), 현대로템(15.69%), 한화오션(13.70%), LIG넥스원(10.31%) 등 10개의 방위산업체로 구성되어 있으며, 보고서일 현재(8/6 종가) 16,435원에 거래되고 있다. 1년 수익률은 40.00%이며, 상장일(2023/1/5) 이후 수익률은 71.08%이다.

#### 4. 리스크

한화에어로스페이스, 현대로템을 비롯한 국내 방위산업체의 주가는 2021년 이후 꾸준하고 가파른 상승세를 보여주었으며, 이러한 흐름은 현재까지 이어지고 있다. 국내 방위산업체 주가의 상승세는 조 단위 무기 수출 계약의 연속과 이러한 규모의 수주가 앞으로도 계속될 것이라는 기대에 기인한다. 앞서 다룬 방위산업의 현황과 전망, 그리고 우리나라 방위산업체의 역량은 이러한 기대를 정당화하지만, 다음과 같은 리스크는 미래의 계속된 수출 가능성에 불확실성을 부여한다.

##### 4-1) 지정학적 리스크의 완화

최근 한국 방산 수출 성장의 시발점은 러시아-우크라이나 전쟁, 중동 전쟁, 패권 전쟁 등으로 인한 국제적 국방비와 무기 수요의 증가이다. 이러한 새로운 수요를 역량으로 충족시키며 무기 거래 점유율을 따낸 것은 한국의 방위산업이지만, 지정학적 리스크로 인한 무기 수요의 증가라는 원인은 글로벌 방산업체에 공통으로 적용되는 호재에 불과하다. 따라서 향후 지정학적 리스크가 완화될 경우, 한국의 방산산업의 성장은 둔화하고 수익성 역시 감소할 것이라는 우려가 존재한다.

#### 4-2) 한국 방산 수출에 대한 주요국의 견제

한국의 방산 수출은 최근에 급격하게 성장하였다. 이에 독일, 프랑스 등 미국을 제외한 유럽의 전통적인 무기 수출 강국들은 폴란드 등 유럽 내 한국 무기의 도입에 민감하게 반응하고 있다. 그 결과 한국이 국제적으로 인정을 받는 화력 부분에서도 사업 수주가 실패하는 사례가 발생하였고, 이는 무기 수출 주요국의 견제 하에 앞으로도 발생할 것으로 예상된다. 이러한 유럽의 방산 카르텔 형성으로 폴란드 등 유럽 국가로의 지속적인 수출 전망이 불확실해지고 있는 가운데, 특정 국가와 지역에 대한 수출의존도를 낮추기 위해 판로를 다각화하여 새로운 수출시장을 적극적으로 공략하는 전략이 필요하다.

#### 4-3) 정부의 금융지원 한도

방산계약은 정부 간 계약(G2G) 성격이 짙고 수출 규모가 커 수출국에서 저리의 정책 금융·보증·보험을 지원하는 것이 관례인데, 국제 방산 거래 관행을 보면 60~80% 수준의 금융지원은 비일비재하다. 마찬가지로 폴란드 정부는 지난 2022년 1차 수출계약과 2023년 2차 수출계약에서 80% 수준의 금융지원을 요구하였다. 그러나 124억 달러의 대규모 1차 계약에 의해 수출입은행의 정책 금융 한도가 이미 대부분 소진돼 300억 달러의 2차 계약이 지연되는 사태가 벌어졌다. 이에 국회는 수출입은행법을 개정해 수출입은행의 법정자본금 한도를 15조 원에서 25조 원으로 늘리고 국내 시중은행들이 10조 원 규모의 추가 대출을 통해 부족한 부분을 메우는 방안을 제안했다. 하지만 폴란드 측은 수출입은행, 한국무역보험공사 등 정부 차원의 금융 지원을 바란다고 전했으며, 한화에어로스페이스의 K9 자주포 2차 물량 152문의 경우에는 지난 6월까지 금융 계약 체결이 이뤄져야 한다는 조건을 붙였다. 정부는 해당 기한까지 요구사항을 충족하지 못하였고, 정부와 폴란드 군비청은 금융지원 기한을 11월까지 연기하는 방향으로 일정을 조율한 상태이다. 업계에 따르면 폴란드 측에서 8월 4일에 잔여 계약에 대해 정책보증을 이용하는 조건으로 이번에는 일반 금융권 프로그램을 활용하는 것을 수용했다고 전해졌으나, 아직 공식적으로 알려진 바는 없다. 국방부는 이에 지난 5월5일 '한국형 방산 수출 금융지원'의 기준을 설정하는 방안을 찾기 위한 연구용역을 발주했다고 밝혔다. 연구의 목적은 해외 사례 등을 파악해 방산 구매국에 대한 효과적인 정책금융 지원의 근거를 마련하는 것이다. 방산업계의 한 관계자는 "폴란드가 시중은행 지원을 꺼리는 만큼 시중은행 지원 방안은 가능성이 크지 않다" 며 "수은의 추가 출자가 가장 깔끔한 방식이지만 이 역시 이른 시일 내에 이뤄지긴 어려워 결국 어떤 방안이 나올지 누구도 예상하기 어려운 상황"이라고 설명했다.

폴란드와의 2차 계약 체결이 금융지원의 문제로 인해 지연되는 것은 폴란드와의 2, 3차 계약은 물론 미래 모든 무기 수출 수주에 있어 금융지원이 걸림돌이 될 것을 시사하고 있다. 조 단위의 무기 수출이 계속 이어질 것이라는 기대에 국내 방위산업체의 주가 상승이 이루어진 만큼 투자자는 정부의 금융지원 방도 연구 및 활성화 진척도에 주의를 기울여야 할 것이다.

## V. 개별 기업

### 1. 현대로템

#### 1-1) 기업개요



출처: 네이버증권

현대로템은 1999년 설립되어 국가 기간산업인 철도차량 제작, E&M (Electrical & Mechanical) 및 O&M (Operation & Maintenance) 등을 영위하고 있는 레일솔루션 사업과 K계열 전차와 차륜형장갑차 양산사업, 창정비 사업 등을 수행하는 디펜스솔루션 사업, 그리고 제철설비와 완성차 생산설비, 스마트팩토리 설비 및 수소인프라 설비 등을 납품하는 에코플랜트 사업을 영위하고 있다. 방위산업 부문에서는 국내 유일의 전차 생산 기업이다.

#### 1) 각 부문 제품 매출액 및 비중

(단위 : 백만원)

| 사업부문      | 매출유형  | 품 목         | 매출액       | 비율(%) |
|-----------|-------|-------------|-----------|-------|
| 레일솔루션 부문  | 상품·제품 | 전동차         | 1,553,623 | 43.3  |
| 디펜스솔루션 부문 | 제품    | 방산물자        | 1,578,047 | 44.0  |
| 에코플랜트 부문  | 제품    | 제철프레스환경운반설비 | 455,712   | 12.7  |
| 총 합계      |       |             | 3,587,382 | 100.0 |

출처: 기업전자공시 DART

매출 비중에서 방산은 45% 내외를 차지하고 있으며, 특히 방산 부분 매출 상승이 꾸준히 발생하고 있다. 방위산업 매출을 지탱하는 것은 K2 전차이다. K2 전차는 노후된 M48전차를 대체하고 지상군 작전수행능력 강화를 위해 개발된 전차로 현재 3차 양산을 진행 중이다. 이 전차에 적용된 120mm 활강포는 현재 북한이 보유한 대다수 전차들을 파괴할 만큼 강력한 화력으로 꼽힌다.

1500마력 고출력 엔진을 탑재해 포장도로에서는 70km/h, 야지에서는 50km/h의 속도를 낼 수 있고, 실시간 궤도장력 제어장치를 통해 궤도 이탈을 방지하는 등 남다른 기동력도 확보했다. 또한 유기압 현수장치 적용으로 산지가 많고 험준한 지형에서도 다양한 사격 각도가 가능해 차체 자세 제어 능력을 보유하여 세계 어느 지역에서도 제성능을 발휘하는 전차이다.

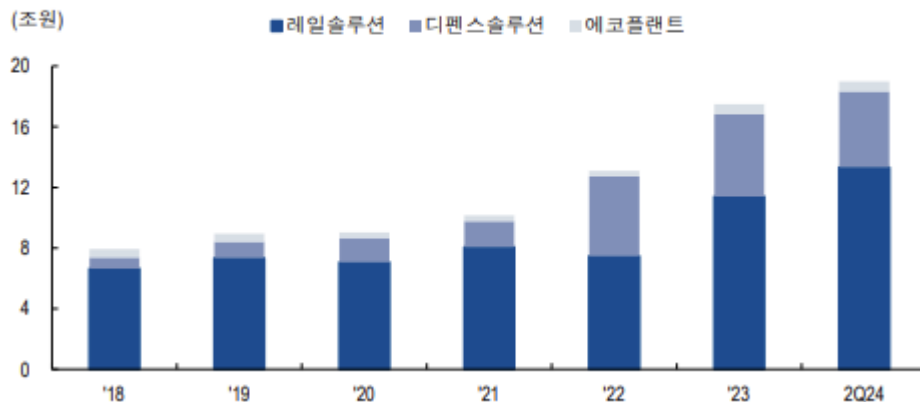
## 1-2) 인기폭발 K2 전차

현대로템의 K2전차 수주 및 납품 확정대수는 330대로 전망한다. K2 매출 증가에 따라, 현대로템의 디펜스 부문 연간 성장률은 YoY +40%에 달할 것으로 전망한다. 폴란드 1차의 경우, 기납품한 물량을 제외하면, 24년 56대, 25년 96대의 K2 전차를 납품할 계획이다. 1차 계약은 180대 물량이다. 폴란드 이외에도 국내 제4차 K2 양산계획이 확정된 상황이다. 23년 5월 방산청은 향후 5년간 150여대의 K2 전차를 확보하는 양산계획을 의결했다. 이는 현대로템의 방위사업 부문 내수 매출이 상승할 것으로 전망한다.

가능성 높은 향후 수주로는 폴란드 2차 계약과 루마니아 K2 전차 수주가 예상된다. 폴란드의 경우 1차 인도량 180대를 제외한 820대, 루마니아는 300대가 예상된다. 폴란드 2차의 경우, 올해 수은법 개정안 통과로 인해 가시성이 높아진 상황이다. 올해 연말 2차 물량 중 180대 계약이 이루어질 전망이고, 잔여물량도 9월 폴란드에서 열리는 국제방위산업전시회를 계기로 K-2 전차 수출 2차 실행 계약을 체결할 가능성이 높다.

루마니아는 규모가 확정되지는 않았지만, 300대 규모의 전차가 필요한 상황이다. 최근 현대로템은 현지 실사격 테스트를 완료하였다. 그러나 독일의 레오파르트와 미국 에어브람스와 경쟁하고 있는 상황이기 때문에 수주 결과는 하반기 정도에 나올 것으로 예상된다. 그러나 미국과 독일 대비 대당 가격이 절반이고 화력 차이가 거의 없음에도 무게도 10톤이나 가벼워 기동성이 우월한 점에서 충분한 경쟁력을 가지는 것으로 판단한다. 최근 슬로바키아도 104대 전차 구입을 공식화한 상황이다. 구체적인 계약 시기가 나온 것은 아니지만, 이 역시 독일 레오파르트와 미국 에이브람스와 수주 경쟁을 할 것으로 전망한다. 북유럽 국가들의 지속적인 러브콜은 지난해 실패한 노르웨이 수주전을 통해 북유럽 국가들에 K2 전차의 효과를 입증하며 글로벌 홍보 효과에 기인하는 것으로 판단한다.

그림1. 현대로템 부문별 수주잔고



출처: NH투자증권

## 2. LIG넥스원

### 2-1) 기업개요



출처: 네이버증권

LIG넥스원은 방위사업청, 국방과학연구소, 국방기술품질원 등과의 공조를 기반으로 정밀유도무기, 감시정찰, 지휘통제·통신, 항공전자, 전자전에 이르는 다양한 첨단 무기체계를 연구, 개발 및 양산하는 종합방위산업체이다. 오늘날에는 4차 산업혁명과 연계한 무인화, 드론, 로봇, 인공지능, 사이버전 등 미래기술 확보는 물론, 국방·민수 기술교류에 기반한 스핀온·오프(Spin-On-Off)를 통해 미래전에 필요한 기술 및 무기 개발과 양산을 목표로 하고 있다.

주요 제품에는 PGM, ISR, AEW, C4I가 있다. PGM 생산이 45% 내외로 가장 많고 나머지 제품은 순서대로 15%, 11%, 19% 정도를 전체 매출에서 차지하고 있다. 특히 **24년부터 항공전자 및 감시정찰 등 정보통신 분야 제품 매출이 크게 상승(+YOY 60%)**하여 포트폴리오 다각화가 이루어지고 있다. 정보통신 분야 제품 매출의 상승 이유는 기초 군사 시스템이 부족한 동남아 국가들의 통신 및 전자 장비 수요가 증가하였기 때문이다. 이로 인해 2021년 수출 비중 4.5%에서 2023년 수출 비중 15.5%로 내수/수출 비중이 크게 조정되었다.

① PGM(정밀타격)

PGM 제품은 회사의 주력 제품군으로 대공, 대함/대잠, 대지, 공대지, 수중무기 등의 제품으로 구성되어 있으며, 각종 유도무기 체계장비와 탐색기 등의 핵심 부품을 개발 및 생산하고 있다. 유도 무기는 동사의 주력 분야로 국내 방위산업 PEER 기업들 중 경쟁사가 없는 분야이다. 북한의 존재로 인해 고도의 미사일 방어체계 및 정밀 타격 기술이 필요한 한국이 사용하는 천궁1,2, 신궁, 현궁, 비궁 등의 유도무기의 대부분은 동사가 생산하는 주력제품이다.

② ISR(감시정찰)

ISR 제품은 탐색레이더, 추적레이더, 영상레이더, 전자광학장비, 수중감시체계 등을 포함하며, 감시 및 정찰 임무를 위한 무기체계를 개발 및 생산한다.

③ AEW(항공전자/전자전)

AEW 제품은 항공전자, 함정용/항공기용 전자전, 육군용 전자전 등 각종 전자전체계 제품을 포함한다.

④ C4I(지휘통제/통신)

C4I 제품은 통신단말, 지상/함정 전투체계, Data Link 망관리, 상호운용성 등의 제품을 포함하고 있으며, 통신단말기, 무전기, 전투체계 등을 개발 및 생산한다.

## 2-2) LIG넥스원의 수출 경쟁력

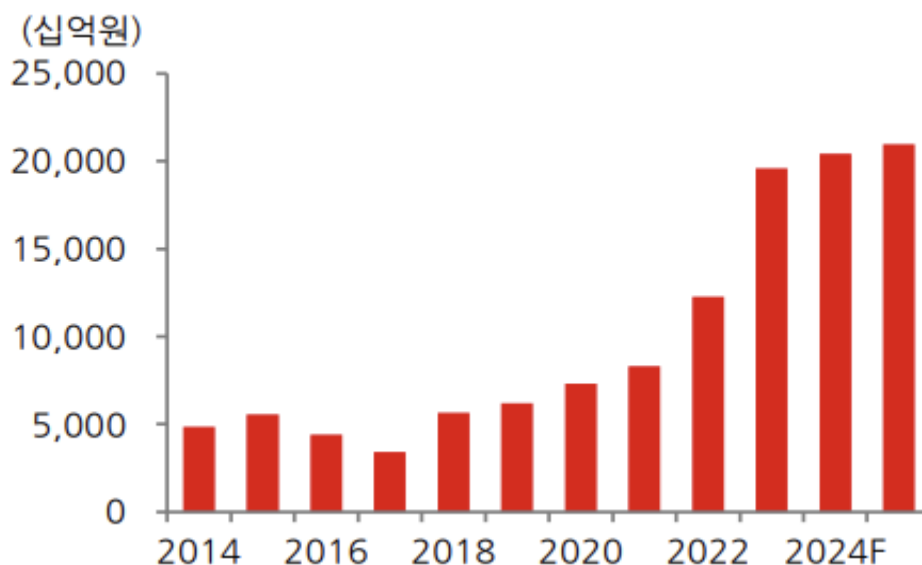
LIG넥스원은 사우디 그리고 UAE 향으로, 각각 천궁 4.3조, 2.6조 원의 수주잔고를 확보해두고 있다. 해당 수주는 매년 1조원 이상 매출이 발생시킬 것으로 예상되고, 수익성 또한 긍정적으로 전망한다. 기존 수주 물량 외에 사우디에서 4~8 조원 규모의 추가적인 방어 체계 구축에 필요한 방공망 수요가 발생할 가능성도 있을 것으로 판단된다. 더불어 중동의 지정학적 리스크로 인해 사우디 주변국가인 UAE, 이라크 향으로도 25년 이후 정도부터 추가 수주가 기대된다.

중동 외에도 루마니아 수주도 가능하다. 루마니아는 현재 방공망에 대한 관심이 많은 상황이고, LIG넥스원 유도무기를 매력적으로 평가하는 상황이다. LIG넥스원은 최근 루마니아 방사전에도 첫 참가를 하면서 이르면 올해 하반기에 수주가 나올 수 있다.

미국향 비공 수출도 기대된다. 동사의 유도로켓 비공은 미국 국방부가 주관한 7월 한태평양훈련 해외비교시험 최종 시험발사에서 표적 6발 중 6발 모두 명중시켰다. 시험발사 성공을 바탕으로 동사는 미국과의 수출 계약 체결에 주력하며 빠르면 올해 하반기, 적어도 내년에는 수주할 것으로 전망한다. 미국향 수출은 한국무기의 첫 미국 수출이라는 점에서 의미가 상당히 크고, 미국 수출을 시작으로 주요 우방국들에게도 수출이 가능할 수 있다는 점에서 LIG넥스원 무기체계의 밸류레이팅 요소로 작용할 수 있다는 점에서, 중요한 모멘텀으로 전망한다.

최근 매출이 상승한 감시 및 정보 통신 체계 분야에서도 추가적인 수출 경쟁력 향상이 이루어졌다. 네덜란드 왕립 항공우주센터와 FA-50 공랭식 AESA 레이더 비행시험 협력을 위한 MOU를 체결했다. 비행시험이 성공적으로 완료된다면 해당 레이더를 FA-50 항공기에 즉시 탑재할 수 있게 된다. 발열이 심한 AESA 레이더 특성상 효율성 측면에서 기존의 무겁고 부피가 큰 수냉식 냉각기법을 탈피한 동사의 공랭식 냉각기법이 탑재될 가능성이 높다고 판단한다.

#### LIG넥스원 수주잔고



출처: BNK투자증권

### 2-3) 미래전 체계 구축의 선두주자-고스트로보틱스 인수

LIG넥스원이 고스트로보틱스 인수를 위해 설립한 특수목적법인 LNGR LLC의 지분 취득을 완료하며 인수를 성공적으로 마무리하였다. 고스트로보틱스는 미국 소재 로봇 개발 및 제조 기업으로 주요 모델인 비전 60을 통해 로봇 군건 시장에서 존재감을 확장해왔다. 전쟁에서의 로봇의 중요성이 부각되고 있는 흐름을 고려하면, LIG 넥스원의 고스트로보틱스 인수는 밸류 리레이팅에 기여할 것이라 전망한다. 동종산업 경쟁 기업과 비교할 때, 동사는 다른 산업을 영위하지 않고 오직 방위산업에 집중하였다. 그럼에도 정밀 유도 무기 및 레이더 등의 소모성 무기와 부품 성격의 제품만을 납품하면서 플랫폼의 부재로 인해 상대적으로 낮은 평가를 받아왔다. 그러나 고스트로보틱스 인수는 로봇이라는 명확한 플랫폼을 얻게 되면서 단순히 기업 규모의 증가 이상의 가치를 얻었다.

고스트로보틱스의 제품은 군사적 목적의 활용에 가장 적합한 사족 보행 로봇으로 평가받으며 미군에서 이미 기지 순찰용으로 활용하고 있다. 이는 잠재적 미래 가치 측면이 아닌 로봇 플랫폼 분야에서 실질적 미래 성장 동력을 확보한 것으로 판단한다. 또한 고스트로보틱스의 플랫폼 기술을 기존의 동사 무기체계에 적용하여 성능 및 운용 능력을 향상시킬 수 있다. 특히 미국계 기업을 인수하였기 때문에 미국 시장 진출에도 용이하여 향후 미국향 수출 증가도 기대할 가치가 있다고 판단한다.

## 3. 한화에어로스페이스

### 3-1) 기업개요



출처: 네이버증권

당사 및 종속회사는 고도의 정밀기계분야 핵심기술을 바탕으로 항공, 방산, 시큐리티(CCTV), 산업용장비, IT서비스, 항공우주 사업 등 다양한 사업 포트폴리오를 구성하고 있다.

자주포, 장갑차, 정밀유도무기, 재래식 탄약, 레이더 등 군수장비를 생산하는 방산사업은 2023년 말 기준 내수매출 41,621억원(73%), 수출매출 15,056억원(27%)으로 군사적으로 소요되는 물자의 생산과 개발이 중심이다. 또한 전체 사업 매출에서 65% 내외를 차지하면서 기업의 주력 사업 분야로 자리잡았다.

주력 제품은 단연 K9 자주포, 천무, 레드백의 무기 삼각편대로 꼽힌다. 한화에어로스페이스가 생산하는 K9 자주포는 현재 우리 군의 주력 화포로, 지난 1998년 국방과학연구소가 주관해 우리 기술로 개발한 국산 자주포다. 라이벌인 독일의 PzH2000 자주포와 비교했을 때 톤당 마력, 등판 능력, 최고속도 면 등에서 우세하다는 평가가 지배적이다.

천무는 북한의 장사정포에 대응하기 위해 2009년 개발에 착수해 2013년 개발이 완료된 무기체계다. 사거리 80km 유도탄을 사용할 경우 발사대 한 대에서 12발을 쏠 수 있고, 원형공산오차(유도탄 절반 이상이 낙하할 것으로 예상되는 분포 예상 반경)가 15m에 불과해 다량의 정밀 타격이 가능하다. 미국 하이마스의 경우 발사대 한 대에서 6발을 쏠 수 있기 때문에 산술적으로도 두 배의 위력을 가지고 있는 셈이다.

K9 자주포와 다연장로켓인 천무 등의 수출이 본격화되면서 한화에어로스페이스의 올 2분기 해외 매출은 2조 7860억으로 전년 동기 대비 5배 이상 증가했다. 전체 영업이익도 3588억으로 분기 기준 역대 최대치를 기록했다.

한화에어로스페이스 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망

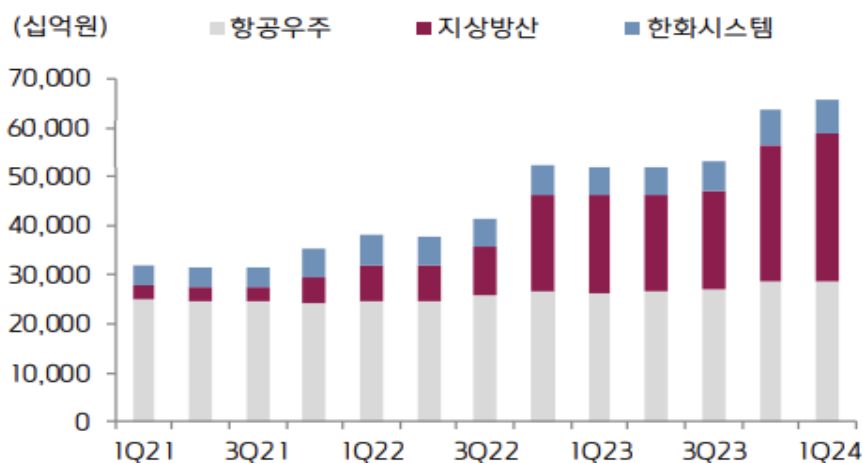


출처: 키움증권

한화에어로스페이스가 올해 2분기 최대 실적을 낸 배경에는 K9자주포와 천무 등 방산 수출이 있다. 방산 부문에서 매출 1조3325억원, 영업이익 2608억원을 달성해 전년 동기 대비 각각 122%, 1089% 늘었다. 한화에어로스페이스는 올해 폴란드 천무 2차 실행 계약과 루마니아 K9 자주포, K10 탄약 운반차 패키지 공급 계약을 체결하며 상반기에만 3조6000억원 규모의 신규 수주를 확보했다. 한화에어로스페이스는 폴란드와 K-9 잔여 계약(284문 규모)이 남아있는 데다 다른 지역에서 추가 수주에 잇따라 성공해 앞으로 수년간 실적 전망도 밝다.

2분기말 기준 총 수주 잔고는 약 30조3000억원에 달한다. 연말 기준으로 2021년 5조1000억원이던 수주 잔고는 2022년 폴란드와 대규모 수출 계약을 맺으며 19조1000억원으로 꺾여졌다. 이어 지난해엔 폴란드와 K9 자주포 152문 공급 계약을 체결하고 호주의 K9과 레드백 및 이집트 K9의 수주 잔고가 27조9000억원으로 2년 반 만에 수주 잔고가 6배 증가하여 역대 최대 기록을 경신했다.

한화에어로스페이스 부문별 수주 잔고 추이



출처: 키움증권

그러나 동사의 수주잔고에 기반한 지상방산 실적은 2026년까지 강력한 성장 후에 2027년부터 꺾일 가능성이 존재하는 것으로 판단된다. 현재 수주잔고 및 상승세를 바탕으로 2026년 지상방산 매출은 7조 6천억원 정도로 예상된다. 그러나 매출의 절반이 수출인데, 이는 매년 루마니아 자주포 사업을 2.5개 수주해야만 유지할 수 있는 금액이기 때문이다. 방위산업 특유의 비밀스러움과 느림은 잔고 길이에 따른 27년 매출 하락을 우려하게 만드는 상황이다. 강력한 수주 파이프라인이 추가적으로 부각되지 않는다면 경쟁기업 대비 매력도를 잃을지도 모를 것이다.

### 3-2) 인적분할

또한 인적분할 관련 이슈가 존재한다. 9월1일부로 한화에어로스페이스의 시큐리티, 반도체 장비, 칩마운터 등 비방위산업 분야를 한화인더스트리얼솔루션즈로 분리하고 한화에어로스페이스는 순도 높은 방위산업 기업으로 변모한다. 물론 방위산업 이외의 사업 역시 나름의 알짜 사업이지만 한화에어로스페이스에 투자하는 대부분의 투자자들은 동사의 방위산업을 보고 투자했을 것이다. 또한 대부분의 부채를 한화에어로스페이스가 떠안는 점과 분할비율이 동사 내의 방위산업의 매출액 및 영업이익 비율 대비 높게 평가된 9:1인 점에서 단기적으로 투자자들이 느끼는 매력도가 떨어졌을 것으로 판단한다.