GLOBAL
EQUITY

2025. 12. 8.

글로벌주식팀
김도현 Senior Analyst
dohyun3258.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

Global 방위 산업(Global 전통 산업)

1조 달러의 해양 시장이 열린다!

- 해양 억제력의 전면적인 Upgrade를 요구하는 미국 해군
- 예산 확보는 가능할 전망이나, 문제는 불안정한 건조 능력과 Supply Chain
- 성장의 잠재력은 동의! 수주 잔고를 현금흐름으로 전환시키는 사업 모델이 관건

WHAT'S THE STORY?

트럼프 행정부의 출발 이후, 미국 해군 관련 방위 산업 시장의 성장 잠재력에 대한 관심이 높아지고 있다. 미국 해군 또한 꾸준하게 해양 억제력의 전면적인 Level Up을 요구하는 중이다. 차원이 다른 타격 능력을 보유한 대함 무기 체계들이 속속 등장하는 가운데, 주력함들은 노후화되는 현실에 근거한 합리적인 요구인 것으로 평가한다. 우크라이나 전쟁 중 나타난 러시아 흑해 함대의 초라한 전과는 현대전의 환경에서 낙후된 수상 전투함이 임무를 수행하기가 매우 어려워지고 있음을 입증하는 좋은 사례다.

의회 보고서에 의하면, 미국 해군은 2024년 현재 296척인 전투 함정의 수를 30년간의 전력 증강을 통해 380척 이상으로 확대할 것을 요구하고 있다. 동일한 기간 중 퇴역 예정인 함정의 수를 고려한다면, 미국 해군이 신규 취득하는 함정의 수는 360척에 이상이 될 전망이다. 전투 함정 획득을 위한 예산만 30년간 1조 달러를 넘어서는 대규모 국방력 확대 계획을 의미한다. 위와 같은 요구사항들을 충족시키기 위해서는 미국 해군의 예산이 2024년 물가 기준 현재의 연간 $2,550에서 $3,400억으로 확대될 필요가 있는 것으로 미국의회는 예상했다. 함정의 건조와는 별도로, MRO(유지/보수/정비) 및 무장 시스템 시장의 성장 잠재력도 큰 것으로 평가하는 이유다.

함정 획득을 위한 예산의 문제라면 결국 정치권의 의지가 핵심적인 이슈로 작용할 전망이다. 참고로 미국의 정치권은 이미 1조 달러를 넘나드는 수준의 국방 예산도 심각한 이견 없이 수용한 바 있다. 그러나, 해군이 요구하는 수준으로 전투 함대를 개편하기 위해 필요한 추가적인 선박 건조/MRO 능력의 확보는 향후 풀어야만 하는 숙제로 남아있다. 수상 전투함의 생존을 보장하기 위한 각종 전투 시스템을 완성하는 Supply Chain들도 일정 수준의 공급 차질은 불가피해 보인다.

미국 해군력 증강 테마와 관련된 Top Pick으로, 함대 방공 시스템의 핵심 공급자 중 하나인 RTX(RTX US)를 제시한다는 의견을 유지한다. RTX의 경우, 미국 영토에 대한 절대적인 방어 능력을 보장한다는 또 다른 국방정책의 수혜도 기대된다. 물론, 해군테마의 독보적 기업인 헌팅턴 잉걸스 인더스트리즈(HII US)의 기업 가치도 장기적인 개선의 기회를 얻은 것으로 평가된다. 다만, 이미 수주 잔고가 매출의 4배에 달하는 상황에서, 추가적인 생산 능력의 확보가 절실하다는 점은 동사 기업 가치의 부담으로 남아있을 전망이다.

해양 억제력의 전면적인 Upgrade를 요구하는 미국 해군

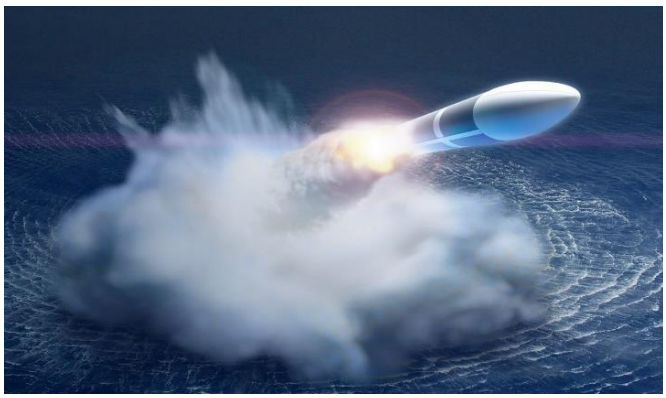
위협 요인은 증가하는데 주력 함정은 노후화되고 있는 현실: 해양 억제력에 대한 트럼프 행정부의 우호적인 태도가 알려지면서, 미국 해군 관련 Supply Chain에 대한 시장이 관심이 높아진 국면이다. 미국 해군 또한 꾸준하게 해군전력의 전면적인 Upgrade를 요구하고 있다. 트럼프 행정부가 해군력의 증강을 강조하는 배경에는 미국이 독점했던 절대적인 해상 패권을 위협하는 혁신적 무기 체계의 등장과 함께 함정의 노후화에 대한 우려가 자리잡고 있다는 판단이다.

무기 체계의 혁신이 해군의 작전 수행 능력에 미치는 영향력은 우크라이나 전쟁에서 별다른 전과를 보이지 못했던 러시아 흑해 함대의 사례가 잘 입증해 주고 있다. 전쟁 이전, 러시아는 우크라이나 대비 해군력 측면에서 압도적인 우세를 점하고 있었으며, 상당히 강력한 해병대 전력 또한 겸비하고 있었다. 따라서, 전쟁초기 러시아군 진격에 큰 기여를 할 수 있을 것으로 예상됐으나, 결과적으로 러시아의 흑해 함대는 이렇다할 활약을 보이지 못하고 있다. 서방측이 제공한 각종 장거리 타격수단은 물론, 자체 개발한 대함 미사일에 무인기, 여기에 수중 드론까지 사용하는 우크라이나군의 끈질긴 반격으로부터 주력 전력을 보존할 수 있는 마땅한 대응 방안이 없었기 때문이다.

압도적인, 세계 1위의 전력을 자랑하는 미국 해군도, 새롭게 등장하는 대함 무기 체계들의 위협에서 결코 자유롭지 않은 것으로 판단된다. 무엇보다, 미국 해군의 주력인 항공모함 전투단을 위협할 수 있는 혁신적 무기 체계들의 실전배치가 임박해지고 있어, 어떤 형태로든 대응이 필요한 국면인 것으로 보인다. 그만큼, 장거리 대함 타격무기들의 성능은 혁신적으로 개선되는 중이다. 예를 들어, 여러 국가에서 개발이 진행 중인 극초음속 탄도 미사일의 경우, 실질적으로 미국 항공모함 전투단의 생존 능력에 대한 위협이 가능한 무기 체계로 거론되고 있다. 전망되는 극초음속 탄도 미사일의 성능은 음속의 5배로 비행하면서도 유도가 가능한 형태로, 과거의 형태와는 차원이 다른 공격 능력을 보유한 대함 무기 체계이기 때문이다.

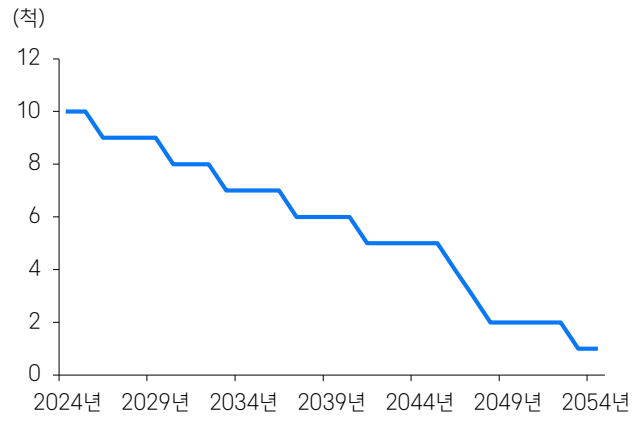
생존 능력에 대한 위협의 증가와 함께, 주력 함정의 노후화 또한 미국 해군이 우려하고 있는 요인이다. 특히, 원자력 잠수함을 중심으로 구성된 잠수 함대의 노후화는 심각한 수준인 것으로 평가된다. 현재, 미국 해군의 주력 탄도 미사일 잠수함인 오하이오급 잠수함의 경우, 1981년~1997년 사이에 취역했으며, 공격 잠수함인 L.A.급의 취역 연도는 1976년~1996년 사이다. 1975년에 선도함이 취역한 니미츠급 항공모함들도 역시 21세기 중반까지는 대부분 퇴역이 불가피할 것으로 판단된다.

록히드 마틴이 개발 중인 극초음속 미사일



자료: 록히드 마틴

연도별 취역 중인 니미츠급 항공모함 전망

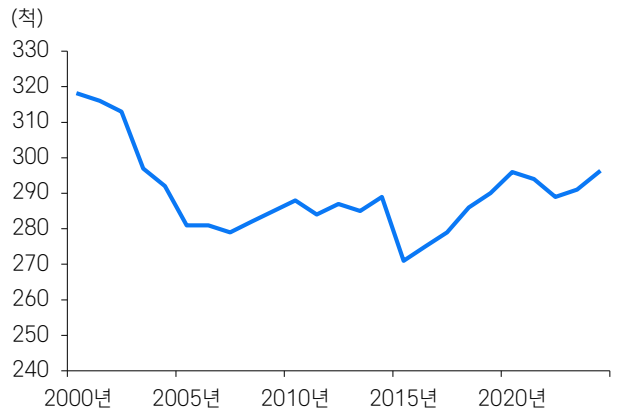


자료: Congressional Budget Office

향후 30년간, 1조 달러 규모의 해양 시장을 의미하는 확장 계획

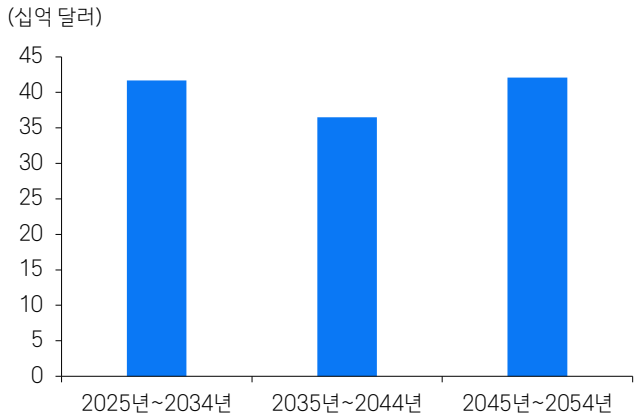
전투 능력의 전면적인 확대를 꿈꾸는 해군의 야심: 항공모함 전투단의 생존을 위협하는 혁신적 무기 체계의 등장과 주력 함정의 노후화가 동시에 진행되면서, 미국 해군은 전면적인 해군력 증강에 필요한 예산을 지속적으로 요구하고 있다. 구체적으로 살펴보면, 2025년 1월 현재 296척인 해군 함정의 수를 2025년까지 380척 이상으로 확대하고, 이와는 별도로 134척의 무인 함정들을 획득한다는 계획을 미국 의회에 제출한 상태다. 이 계획을 실현하기 위한 소요되는 신규 함정 획득 관련 예산은 2025년~2054년의 기간 중 연 평균 $400억으로 2020년~2024년 평균인 $275억 대비 +46% 증가할 것으로 전망된다. (2024년 가치 기준) 30년 총계로 보면, 총 $1조를 넘어서는 예산이 신규 함정의 획득을 위해 소요되는 셈이다.

미국 해군이 보유한 전투 함정 수 추이



자료: Congressional Budget Office

미국 해군 연평균 신규 함정 취득 예산 전망



참고: 신규 건조 비용+기타 획득 비용, 2024년 가치 기준, CBO 예상치 기준
자료: Congressional Budget Office

전투 함대의 규모 대비, 함정의 획득과 관련된 예산의 규모가 크게 증가하는 이유는 노후 함정들을 전면적으로 교체한다는 계획이 작용한 결과다. 노후함들을 대체하는 신형 함선들을 포함한, 2025년~2054년 중 미국 해군의 획득예정 전투 함정들의 수는 현재 보유 전투 함정들의 수보다 많은 360척 수준에 달한다.

표1: 미국 해군이 예산을 요구하는 2025년~2054년 주력 전투 함정 획득 계획

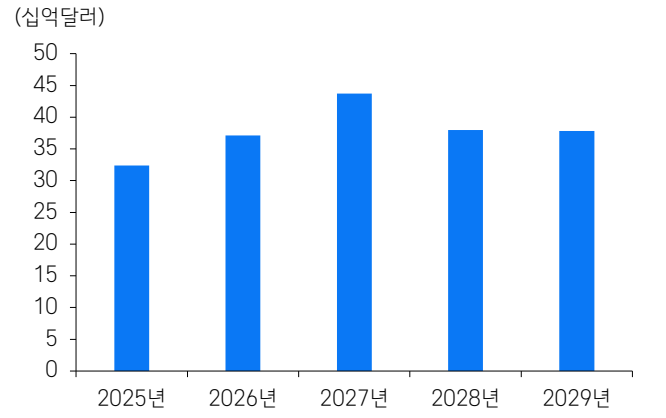
함정		획득 예정 Unit	예상 획득 비용(십억 USD)
항공모함		6	103
전략 미사일 잠수함		16	157
버지니아급 공격 잠수함	With 순항 미사일 모듈	9	46
	Without 순항 미사일 모듈	36	185
차세대 공격 잠수함		14	122
DDG-51 Flight III 유도 미사일 구축함		23	61
차세대 구축함		28	123
유도 미사일 호위함		81	117
대형/중형 상륙 전투함		25	84
중형 양륙함		55	19
지원함		67	49
총계		360	1,066

참고: 2025년 1월 기준, 2025년 해군 제출 계획 기준, CBO 전망치 기준

자료: Congressional Budget Office

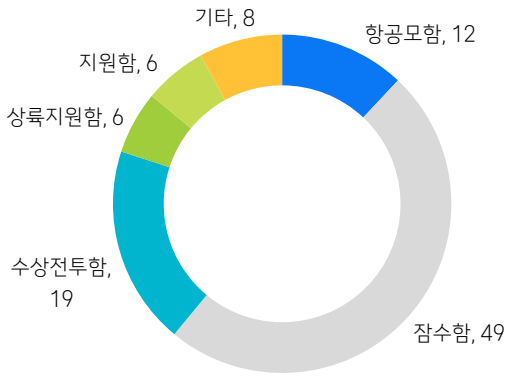
2025년~2054년 획득 예정 함정들을 종류별로 보면, 가장 많은 예산이 집중된 분야는 잠수함이다. 향후 5년간 $1,900억을 요구하는 신규 함정 취득 예산의 사용처 전망치를 봐도, 역시 잠수함의 비중이 50% 정도로 상당히 크다. 그만큼, 노후화된 잠수함들의 교체에 대한 해군의 요구가 거세다는 점을 반영하는 지표로 해석한다.

2025년~2029년 미국 해군 신규 함정 취득 예산 전망



참고: 2024년 10월 전망치 기준
자료: Congressional Budget Office

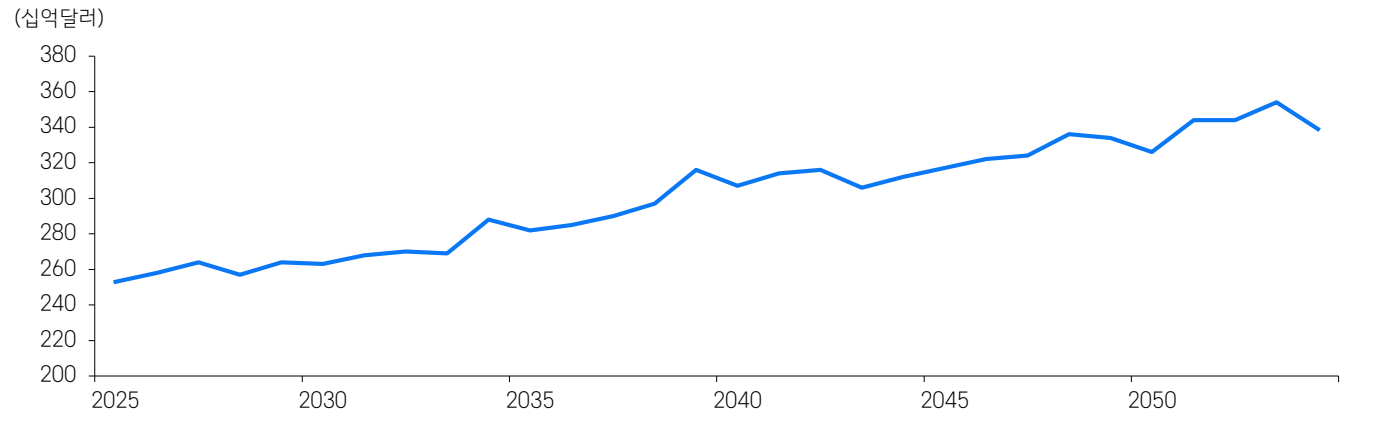
2025년~2029년 신규 함정 취득 예산 함정 종류별 비중



참고: 2024년 10월 기준
자료: Congressional Budget Office

미국 의회 예산국에 의하면 요구대로 예산이 배정될 시, 미국 해군의 연간 예산은 2024년 $2,550억에서 2054년에는 $3,400억규모로 확대될 전망이다. 취득 예산의 증가는 물론, 함정의 MRO(유지/보수/정비)와 관련된 예산 또한 상당 폭 증가할 수 있음을 암시하는 수치다.

미국 해군 예산 전망치 추이



참고: 2024년 달러화 가치 기준, 2024년 10월 전망치 기준
자료: U.S. Congressional Research Service

미국 해군 관련 Supply Chain은 상당한 규모의 정비가 필요

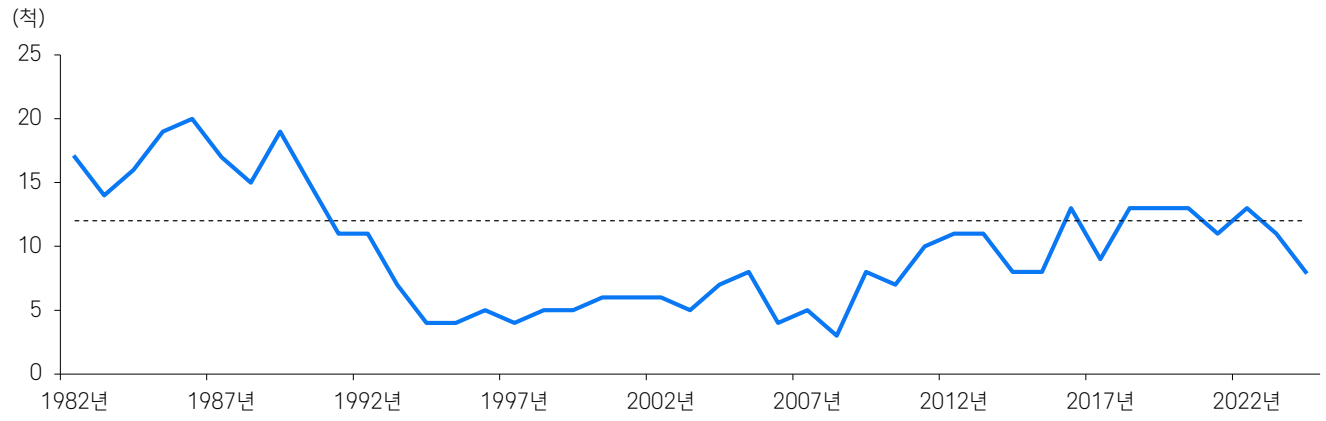
"우리는 미국 내 조선 산업을 재건할 것입니다. 저는 백악관 소속 기관으로 조선국을 신설하고, 조세 혜택을 제공하여 조선 산업을 미국으로 돌아오도록 만들어 보이겠습니다."

도널드 트럼프 미국 대통령

연 평균 기준 $400억 내외의 신규 함정 취득 비용이 미국 국방성에게 엄청난 부담이 될 것으로 평가되지는 않는다. 1조 달러를 넘나드는 수준의 국방 예산도 심각한 이견 없이 수용했던 미국의 정치권이 분명한 이유가 존재하는 해군력의 증강에 대해 크게 부정적인 태도를 취할 것으로 보이지는 않기 때문이다. 과거의 경우도, 미국의회는 행정부가 요구하는 신규 함정 취득 예산에 대해 인색한 태도를 보이지는 않았다. 그러나 신규 함정의 획득을 위해 필요한 예산을 획득하더라도, 미국 해군이 원하는 수준까지 전력을 증강하기에는 많은 어려움이 있을 것으로 전망된다. 함선의 건조 능력도 문제지만, 각종 장비 및 무장 시스템의 공급 능력 또한 인도 지연 및 비용 상승을 초래할 가능성이 높아 보인다. 미국 해군력의 확충을 위해서는 관련된 예산은 물론, 각종 Supply Chain의 정비가 불가피할 것으로 전망하는 근거다.

이미 진행 중인 현실로 나타나는 선박 인도차질: 2025년~2054년까지 30년간 360척의 함정들을 미국 해군에게 인도하기 위해서는 연 평균 기준 12척의 함선들이 취역해야만 한다. 1981년~2024년까지 43년 동안 미국 해군에게 인도된 함정의 수가 12척을 상회했던 경우는 14차례이며, 2000년 이후로는 한정한다면 다섯 차례에 불과하다. 1981년~2024년의 기간 중, 미국 해군이 인도받은 함정의 수는 연 평균 10척 내외 수준이다 통상적인 함정과는 별도로, 미국 해군은 별다른 건조경험이 없는 130여척의 무인 선박도 인도받을 계획이다. 향후 30년간 미국 해군들이 요구하고 있는 신형 함정들을 공급할 수 있는 생산 능력 및 경험을 미국 Defense Contractor들이 보유하고 있는가에 대해 의심을 하고 있는 근거다.

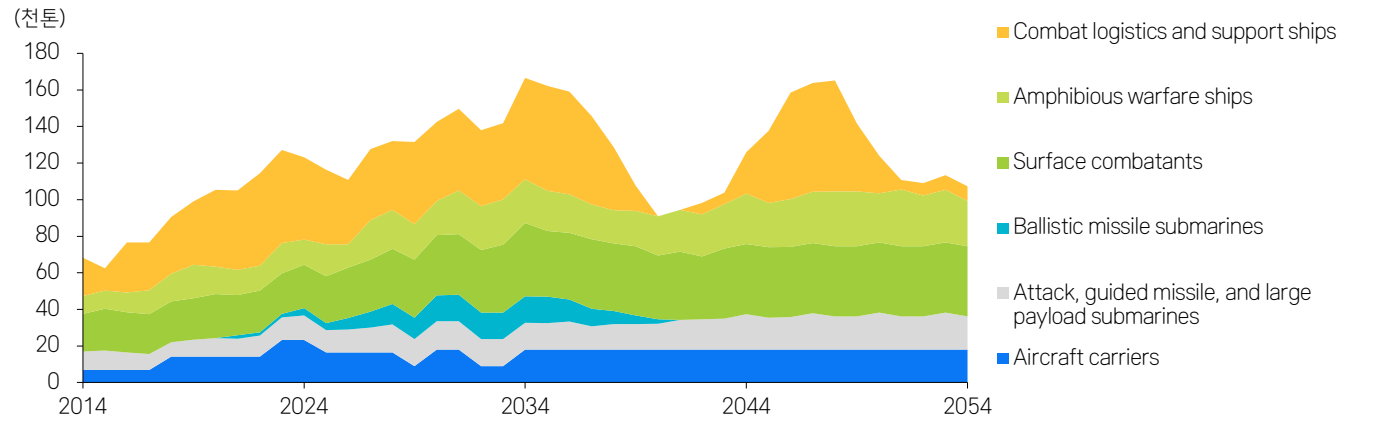
미국 해군이 신규 획득한 함선 수 연도별 추이



자료: U.S. Congressional Research Service

인도된 함정의 수가 아닌, 배수량 Tonnage를 기준으로 살펴보면, 미국의 군함 건조 능력에 대한 의문은 더욱 커지게 된다. 미국 Congressional Budget Office에 의하면 Peak 기준 건조 중인 배수량은 2024년 기준에서 +35% 이상 증가할 것으로 전망된다. 또 하나 고려해야 하는 문제는 함정별로 보면 건조량의 증가가 균일하게 나타나지 않는다는 점이다. 특정 함정의 건조 분야에서 병목현상이 나타날 가능성을 암시하는 지표다..

2025년 미국 해군이 제출한 계획에 근거한 연간 건조량 추이



자료: U.S. Congressional Research Service

미국 해군의 요구하는 선박 인수일정에 대한 차질은 미래에 대한 전망이 아니라, 이미 진행되고 있는 현실이다. 가장 대표적인 예가 잠수 함대의 확충사업이다. 미국 해군은 연간 두 척의 버지니아급 공격 잠수함을 인수받고 싶어하나, 2022년 이후 실제 인도되는 버니지아급 잠수함은 연 평균 1.1척~1.2척 수준이다. 인도차질의 핵심적인 요인은 결국 불충분한 생산시설인 것으로 보인다. 미국 해군은 잠수함 생산 기반의 확대를 통해, 2028년까지 버지니아급 잠수함의 연간 생산량을 2척으로 회복한다는 계획이다. 미국 해군의 궁극적인 목표는 2028년까지 잠수함의 생산 능력을 연간 버지니아급 공격 잠수함 2척과 콜롬비아급 탄도 미사일 잠수함 1척 수준까지 높이는 것이다.

표2: 2025년~2030년 미국 해군 잠수함 획득 계획

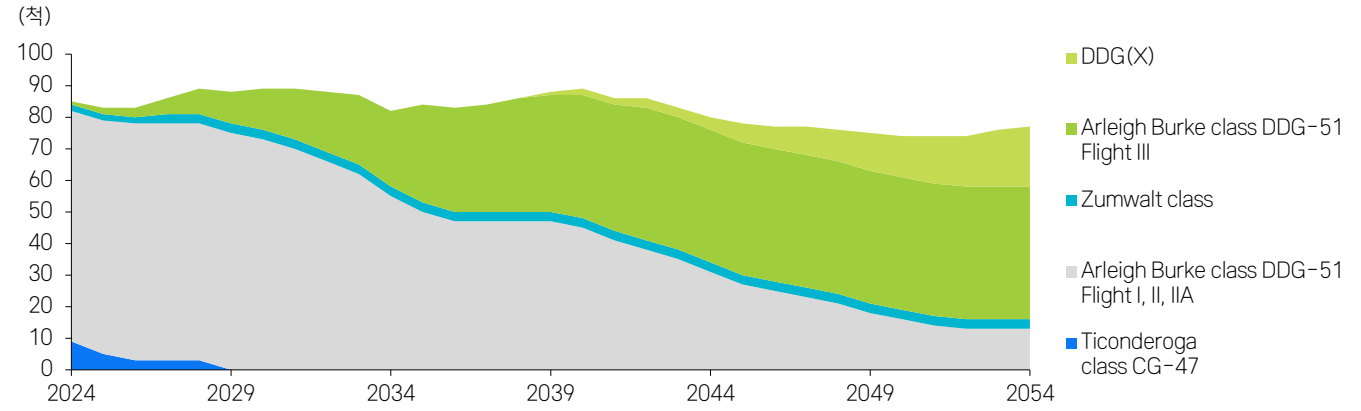
(척)	2025년	2026년	2027년	2028년	2029년
콜롬비아급 탄도 미사일 잠수함	0	1	1	1	1
버지니아급 공격 잠수함	1	2	2	2	2

참고: 2025년 제출 계획 기준
자료: Congressional Budget Office

선박 건조 능력은 물론, 다른 Supply Chain에 대한 대규모 확충 또한 요구되는 국면: 주목해야 할 이슈는 선박건조 능력이 확충되더라도 역시 미국 해군은 인도지연과 관련된 불확실성에서 벗어나기 어렵다는 점이다. 물론, 건조 능력의 확충이 선박 인도지연의 위험을 해소하기 위한 중요한 전제 조건이라는 점에 대해서는 부정하기 어렵다. 그러나, 선박을 확보할 수 있더라도, 각종 전투장비를 설치하지 않는다면 전투 함정으로서 기능을 수행하지 못하게 된다. 즉, 전투함을 획득하기 위해서는 함정은 물론, 전투 및 생존 능력을 보장하는 무장 체계 및 탐지 장치, 사격 통제 장치 등 필요한 장비들도 확보해야 한다. 항공모함의 경우라면 편제된 항공단을 확보해야 정상적인 항공모함의 임무수행이 가능해진다.

각종 장비들의 수급이 더욱 중요해지는 이유는 기존 전투함 대비 고도화된 전투 체계를 탑재하는 신형 함정이 전체 함정에서 차지하는 비중이 올라가기 때문이다. 수상 전투함을 예로 든다면, 현재 주력인 Arleigh Burke flight I,II급은 거의 2034년까지 대부분 퇴역하고, 그 자리를 Arleigh Burke III급이 대체할 예정이다. 공격 잠수함의 경우, 노후화되고 있는 Los Angeles급 개량형은 모두 2040년경 까지는 모두 버지니아급으로 교체될 전망이다.

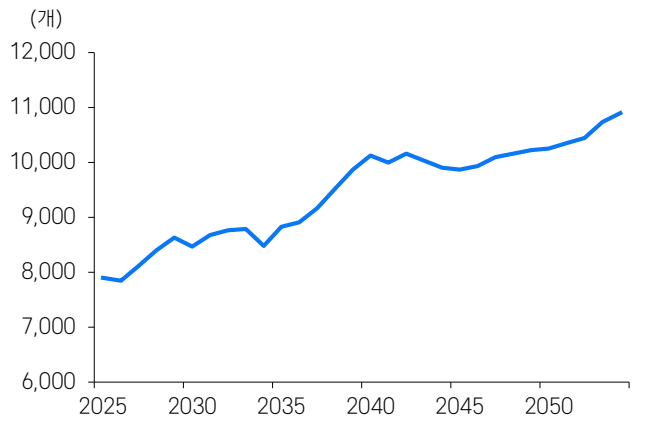
미국 해군 대형 수상 전투함 구성전망



자료: U.S. Congressional Research Service

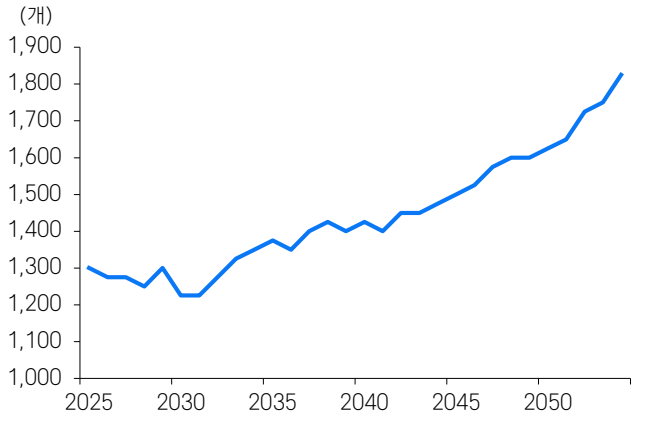
결론적으로, 미국 해군이 전투 함정의 전면적인 교체 및 Upgrade에 나서면서, 관련된 무장 시스템에 대한 수요는 증가할 전망이다. 일례로, 수상 전투함에 탑재된 미사일 사일로(CELL)의 경우, 2025년에는 8천개 수준이었으나, 2054년에는 11,000개에 근접할 전망이다. 잠수함 탑재 어뢰발사 공격 능력 등 다른 해상 무기 체계들의 수요 또한 상당히 증가할 것이 기대된다.

수상 전투함 탑재 미사일 사일로 수 전망



자료: Congressional Budget Office

잠수함 탑재 어뢰발사관 공격 능력 전망



자료: Congressional Budget Office

다른 방위솔루션들과 마찬가지로, 함대의 방어를 책임지는 핵심 무장 시스템에 대한 공급 또한 소수의 Defense Contractor들이 역할을 분담하여 공급하는 구조다. 미국 해군이 자랑해온 대표적인 함대 방공 솔루션인 이지스(Aegis) 시스템을 예로 든다면, 전반적인 시스템은 록히드 마틴이 담당하며, RTX는 미사일 및 사격 통제 장치 등을 공급하는 구조다. 수상함의 탐지 장치가 아닌, 함대 조기경보기 기능을 담당하는 E-2D Advanced Hawkeye의 공급자는 해군기의 명가인 Northrop Grumman이다. 이들 Defense Contractor들이 Sub-Contractor의 형태로 제공하는 장비들의 상당 수는 기술적인 특성 및 국가안보의 문제 등으로 인해 대체가 매우 어려운 솔루션들이다. 따라서, 특정 Defense Contractor가 공급한 무장 시스템이 문제를 일으키거나, 혹은 다른 무장 시스템과의 통합(Integration)이 어려워질 경우, 전투함의 취역시기가 상당히 지연되는 사태가 발생 가능해진다.

Raytheon의 SM-3 함상 요격미사일

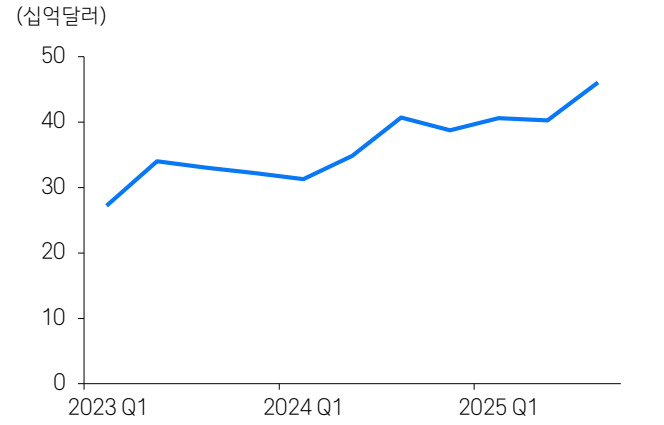
자료: RTX

록히드 마틴의 SPY-1 Radar

자료: 록히드 마틴

미군해군 소속 전투함들의 전투임무를 실질적으로 가능하게 만드는 각종 전투솔루션들을 공급하는 산업의 업황은 이미 호황국면에 접어들고 있다. 록히드 마틴의 사업부 중 미국 해군에 각종 미사일 및 사격통제 장치를 공급하는 Missile & Fire Control 사업의 수주 잔고는 이미 2024년 하반기 이후 꾸준한 증가 추세를 유지하고 있으며, 2025년 3분기에도 YoY 기준 +12% 이상 성장했다. RTX에서 방위 사업을 담당하고 있으며, 미사일 분야의 강자인 Raytheon의 수주 잔고 또한 3Q25 중 YoY 기준, +20% 성장했다. 특히, Raytheon의 신규 수주/매출 비율이 무려 2.2배를 상회했다는 점에 주목한다.

록히드 마틴 MFC 사업부의 수주 잔고 추이



자료: Bloomberg

3Q25 중 출시 이래 최고의 신규 수주를 기록한 AMRAAM

자료: RTX

Prime Defense Contractor들의 3Q25 실적은 미사일 및 센서, 사격 통제 장치, 전투 시스템 등에 대한 전반적인 신규 수요가 매우 강하게는 점을 입증해주는 지표다. 미사일에 기반한 차세대 방위솔루션들을 강하게 요구하는 고객은 미국 해군만이 아니라는 의미다. 공급 능력은 한정된 상황에서, 미국 해군을 포함한 많은 고객들이 갑자기 미사일을 원하기 시작한다면, 공급망의 어디선가에서 Disruption이 발생할 가능성은 상당히 높아지게 된다.

구슬이 서 말이라도 꿰어야 보배

"Raytheon은 늘어나는 수주 잔고에 대응하기 위해 핵심 솔루션의 생산 능력을 확대시켜 나가는 중입니다."

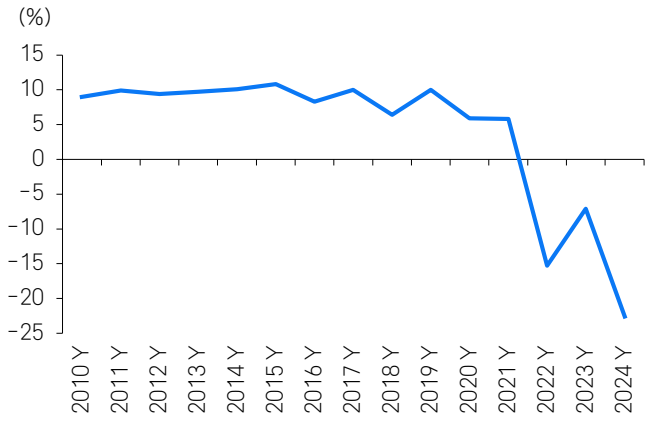
Christopher T. Cailo (RTX의 CEO)

널리 알려진 우리나라 속담 중 '구슬이 서 말이라도 꿰어야 보배'라는 표현이 있다. 많은 잠재적 기회가 있더라도, 실제 이 기회를 수익으로 전환시키는 능력이 없다면 큰 의미를 가지지 못한다는 뜻이다. 이 속담의 교훈을 현실적으로 적용시킬 수 있는 분야가 바로 국방성의 수주에 대한 의존도가 매우 높은 Prime Defense Contractor들의 수익구조다.

Defense Contractor들에 대해 투자자들이 오해하는 부분은 국방성이 발주한 수주 잔고가 별 문제없이 기업 가치로 전환될 수 있다는 가정이다. 그러나, 미국 국방성은 Defense Contractor들에게 안정적인 매출과 높은 수익성을 허락할 정도로 호락호락한 고객이 아니다. 미국 국방성은 발주를 한 신형 무기 체계들에 대해 지속적으로 Upgrade를 요구하며, 만족스러운 성능이 구현되지 않을 시에는 아예 인수를 거부하기도 한다. 심한 경우에는 조달 계획을 축소하거나, 아예 백지화하는 경우도 발생한다. 안정적인 수요 기반과 매우 경쟁력이 뛰어난 제품들을 공급하고 있으면서도, Defense Contractor들의 Valuation이 시장 대비 그다지 높지 않은 이유가 여기에 있다.

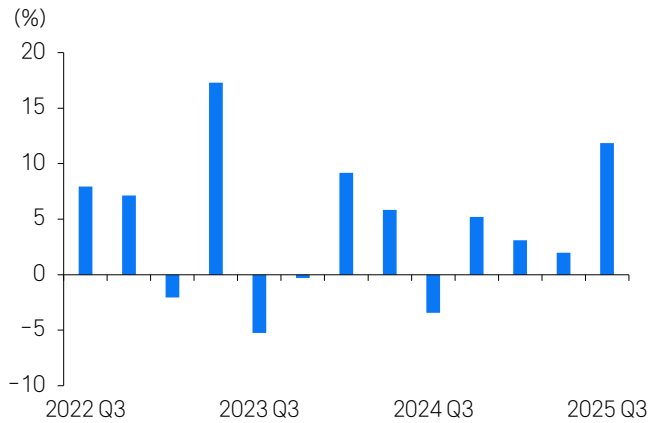
수주 잔고를 현금으로 전환시키는 능력이 기업 가치에 미치는 영향력에 대해서는 록히드 마틴 및 보잉의 과거 실적이 잘 반영을 해주고 있다. COVID-19 직후, 보잉 방위 산업부의 수익성은 상당한 충격을 받았던 바 있다. 무리하게 확보했던 수주 잔고로 인해, 원자재 가격 상승 및 숙련된 인력의 부족, 그리고 Supply Chain의 혼란 등이 고스란히 비용 부담으로 가시화됐기 때문이다. 록히드 마틴의 경우는 항공기 사업의 주력인 F-35가 미국 국방성이 요구하는 비용 및 성능을 만족시키지 못하면서 항공기 인도가 중단되는 어려움을 경험했다. 즉, 예정된 F-35 인도 물량에 대해, 미국 국방성이 인수를 거부하면서 단기적인 외형성장률의 부진 및 현금흐름의 악화 등이 발생했던 사례가 존재한다

보잉의 방위 사업 영업이익률 추이



참고: 조정 영업이익 기준
자료: Bloomberg

록히드 마틴 항공기 사업 매출 성장률 추이



참고: YoY 기준
자료 Bloomberg

야심에 찬 해군의 확장 계획과 해양 패권주의의 결합은 관련된 Defense Contractor들에게 수주 잔고를 확장할 수 있는 좋은 기회를 제공한다. 문제는 수주 잔고를 현금흐름의 성장으로 전환시키는 능력이다. 미국 해군 전력의 확장과 관련된 유망 Defense Contractor들을 선별하기 위해서는 아래의 세 가지 요인들을 고려해야 할 것으로 판단된다.

1. 비용 상승 및 Supply Chain의 영향으로부터 상대적으로 자유로운 제품 MIX
2. 주주 가치 및 재무 구조의 훼손 없이 생산 능력을 확장할 수 있는 장기전략
3. 트럼프 행정부의 전반적인 방위비 지출 확대 정책의 수혜 가능한 사업 모델

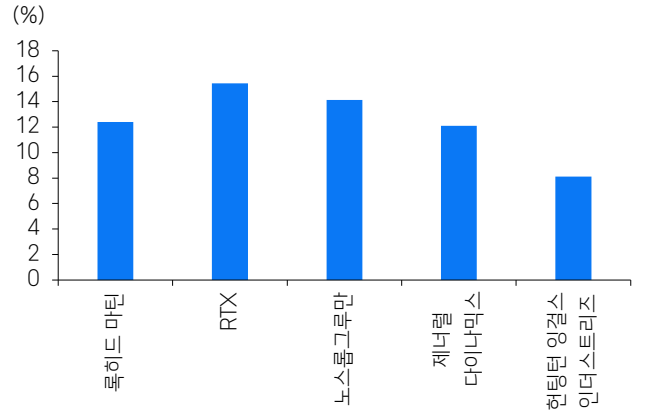
결론적으로, 해군력 증강이 제공하는 성장의 잠재력을 고려해도, Defense Contractor 중 Top Pick은 RTX(RTX US)라는 의견을 유지한다. 미사일의 명가이며, 함대 방공 시스템에도 깊이 관여하고 있는 Raytheon을 보유하고 있다는 장점이 돋보이는 국면이다. 해군선박의 건조와 관련된 시장을 과점하는 헌팅턴 잉걸스 인더스트리즈(HII US)도 해군전력 증강과 관련해 상당한 수혜를 기대할 수 있는 기업이다. 그러나, 다른 Defense Contractor들 대비 낮은 수익성과, 비용상승 및 Supply Chain Disruption의 위험에 노출된 사업 모델은 부담 요인이다. 미국 해군의 야심이 헌틴텅 잉걸스 인더스트리즈의 기업 가치로 변하기 위해서는 합작 및 M&A, 파트너쉽 등 주주가치의 훼손 없이 생산 능력을 확보할 수 있는 전략적 대안이 필요할 것으로 판단된다.

수주 잔고를 현금흐름으로 전환시키는 솔루션이 절실한 헌팅턴 잉걸스 인더스트리즈(HII US): 직관적으로 본다면, 헌팅턴 잉걸스 인터스트리즈야 말로 미국 해군 확충 계획의 가장 핵심 수혜 기업이라는 평가가 가능하다. 미국 해군을 위한 군함 건조 시장에서 실질적으로 과점의 지위를 보유한 기업이기 때문이다. 그러나, 기업 가치의 성장을 위해서는 생산 능력 확대와 비용구조의 개선을 동시에 만들어내야 한다는 과제가 중요한 부담 요인이다. 즉, 외형의 성장 잠재력에 대해 충분히 동의를 하나, 그 잠재력을 기업 가치로 전환시키는 능력에 대해서는 검증이 필요할 것으로 판단된다. 향후, Outsourcing이나 Partnership 등을 활용해 주주가치에 대한 큰 훼손 없이 생산 능력을 확보하는 전략이 가시화된다면 기업 가치의 Level Up 잠재력은 충분히 보유하고 있는 기업인 것으로 평가한다.

미국 해군 규모의 확충으로 헌팅턴 잉걸스 인더스트리즈가 기대할 수 있는 일차적인 재무적 수혜는 수주 잔고의 확대다. 그러나, 이미 동사의 수주 잔고는 매출대비 네 배의 수준으로 충분하고도 넘치는 상황이다. 의미 있는 수준의 생산 능력 확보가 동반되지 않는다면, 수주 잔고는 쌓이기만 할 뿐 현금흐름의 성장으로 전환되는 시간은 길어진다는 의미다. 특히, 우려되는 부분은 헌팅턴 잉걸스 인더스트리즈의 수익성이 다른 Defense Contractor들 대비 상당히 낮다는 점이다. 상대적으로 수주 잔고가 현금흐름으로 전환되는 비율이 낮다는 한계는 그만큼 설비 투자 확장의 여력을 제한하는 요인이다.

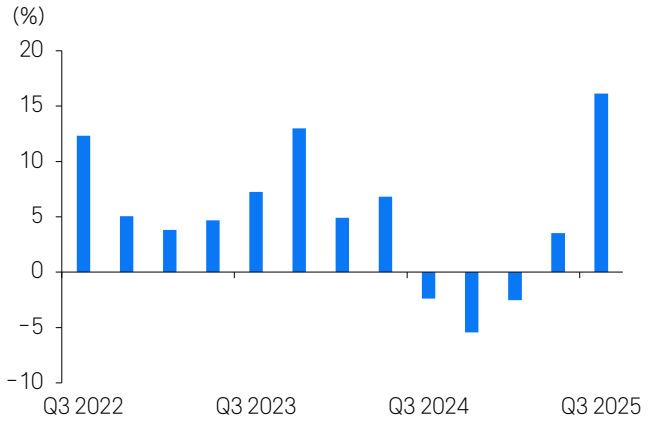
제한적인 생산 능력이 기업 가치에 미치는 영향력에 대해서는 2024년 하반기 이후 실적이 증명해주고 있다. 2024년 하반기 수익성 및 매출성장률이 동시에 하락하면서, 헌팅턴 잉걸스 인더스트리즈의 기업 가치 또한 상당한 충격을 받았다. 실적이 크게 악화된 원인에 대해서는 COVID-19 이전에 체결된 계약 조건 및 Supply Chain의 문제, 기대 이하의 생산성 등을 거론할 수 있다. 2025년 이후 주가를 회복시켰던 요인 또한, 건조 능력의 정상화였다는 점이 주목할 필요가 있다. 헌팅턴 잉걸스 인더스트리즈의 기업 가치가 추세적으로 상승하기 위해서는 수주 잔고를 현금흐름으로 변환시키는 생산 능력의 확보가 동반되야 할 것으로 판단하는 중요한 근거다.

주요 Defense Contractor EBITDA 마진 비교



참고: 2025 예상실적 기준
자료: Bloomberg

헌팅턴 잉걸스 인더스트리즈 분기별 매출 성장률 추이



참고: YoY 기준
자료 Bloomberg

미국 해군 전력의 확충이 헌팅턴 잉걸스 인더스트리즈에게 매우 큰 성장의 기회를 제공하고 있다는 주장에 대해서는 충분히 동의를 하고 있다. 만일, 안정적인 수익성을 유지하면서, 생산 능력의 개선을 담보할 수 있는 Event가 가시화된다면 동사의 기업 가치에는 긍정적으로 요인으로 작용할 전망이다. 예를 들어, 획기적인 Outsourcing이나, 파트너쉽 등을 통해 현금흐름에 대한 부담은 최소화하면서 선박의 인도시기를 앞당기는 생산 능력 확보의 솔루션을 생각해 볼 수 있을 것이다. 최근, 트럼프 행정부가 강조하고 있는 미국 내 조선 능력의 획기적인 개선정책이 헌팅턴 잉걸스 인더스트리즈의 기업 가치에 우호적인 요인이 될 것으로 전망하는 근거다.

미사일 호황의 중심에 선 RTX (RTX US): 미국 해군의 공격적인 확장은 자연스럽게 함대 방공 시스템에 대한 수요로 이어지면서, 이미 진행 중인 미사일 사업의 호황 사이클을 더욱 확대시킬 것으로 전망된다. RTX의 방산 사업부이며 미사일의 명가인 Raytheon에 상당히 우호적인 요인이다. Raytheon의 사업 영역 중 해군과 관련된 부문은 주로 함대에 대한 위협을 조기에 탐지하고 제거하는 기능을 담당하는 함대 방어 시스템이다.

표3: Raytheon이 직접/간접적으로 공급하는 함대 방어 시스템

분야		장비
탐지 장치	수중 탐지 장치	수상함/헬기 탑재 탐지 장치
	해상/공중 탐지 장치	각종 레이더
공격 장치	미사일	대함/대공/대지 미사일, 순항 미사일
	유도병기	장거리 유도 병기
	수중병기	대잠 어뢰
방어장비	중거리 함대 방어	대공/대탄도탄 요격 미사일
	단거리 함대 방어	근접 방어 시스템

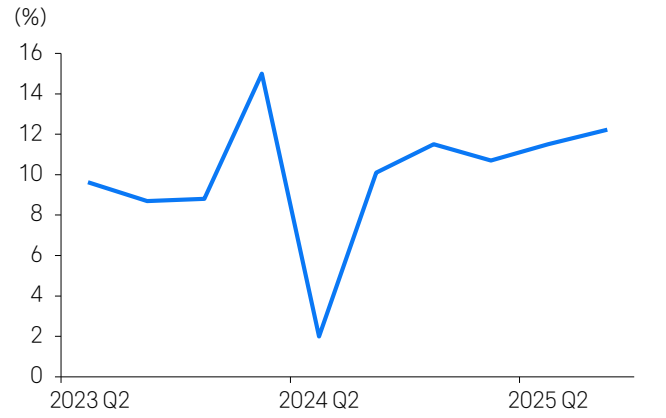
자료: Raytheon, 삼성증권

3Q25 현재 Raytheon의 수주 잔고는 $720억으로 2025년 Guidance 기준 매출의 2.5배 수준이다. 매출 대비 수주 잔고의 비율은 높은 수준이지만, 아래의 세 가지 이유들은 근거로 수주 잔고를 현금흐름으로 전환시키는 과정은 헌팅턴 잉걸스 인더스트리즈 대비 순탄할 것으로 전망한다.

1. 다양한 형태의 무장 시스템들을 공급하고 있어, 특정 솔루션에서 발생하는 재무적 위험에 대한 분산이 가능하다. 항공모함 등 특정 대형선박에 대한 의존도가 높은 헌팅턴 잉걸즈 인더스트리즈와는 다른 형태의 Sales Mix다.
2. 미국이 압도적인 경쟁력을 보유한 우주/항공 분야의 생산 기반과 R&D 능력을 활용할 수 있다. 반면, 헌팅턴 잉걸스 인더스트리즈의 경우는 미국 내 조선 사업 기반이 상당히 후퇴한 상태라는 부담을 안고 있다.
3. Raytheon의 매출은 육/해/공군 모두가 활용할 수 있는 범용 무장 시스템이 중심이다. 미국 해군에 일방적으로 의존하는 헌팅턴 잉걸스 인더스트리즈와는 차별화된 고객 구성을 의미한다.

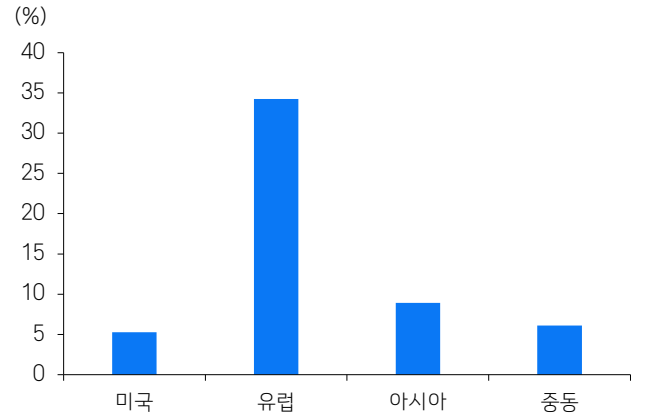
해군력의 증강 여부를 떠나, Raytheon의 주력사업인 미사일을 활용한 방어 시스템 분야는 호황 사이클로 진입한 상황이다. 미국의 수요도 긍정적이지만, 해외시장의 성장률이 돋보이는 국면이다. 미사일 수요의 확대 사이클이 세계적으로 확대되고 있음을 의미하는 지표다. 이러한 미사일 호황 사이클에 힘입어 Raytheon은 3Q25 중 전방위적으로 호조를 보이는 좋은 실적을 기록했다.

Raytheon의 분기별 영업이익률 추이



참고: Reported 기준
자료: Bloomberg, RTX

Raytheon 3Q25 지역별 매출 YoY 성장률



참고: YoY 기준
자료 Raytheon

해군력의 증강과 함께 트럼프 행정부가 강력히 추진하는 또 하나의 정책인 미국 본토에 대한 대탄도탄 방어 체계도 Raytheon의 기업 가치에 긍정적인 영향을 미치는 변수다. Defense Contractor 중 Top Pick은 RTX라는 의견을 유지한다.

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 12월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 12월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA