| Initiate | 방산 | Overweight | 2026. 4. 29 |

K-방산 2.0시대로 진화

Part Ⅰ 글로벌 방위비 전망
Part Ⅱ 진화하는 한국 무기체계
Part Ⅲ 한국 방위산업 투자 전략

LS증권

LS증권 **이재광**입니다

방위산업에 대해 **Overweight** 투자의견을 제시하며 커버리지를 개시합니다.

2022년 러시아-우크라이나 전쟁으로 무기체계 수요가 급증했고, K-방산이 수혜를 받았습니다. 빠른 납기와 가성비라는 매력은 앞으로도 유효할 것입니다. 덧붙여서 업그레이드 혹은 신개념 무기체계 개발과 같은 K-방산 2.0으로 진화하면서 수출 경쟁력은 더욱 높아질 것입니다.

미사일 무기체계 천궁-II는 이란 전쟁에서의 성공적인 실전 경험으로 수출 증가가 예상됩니다. 오히려 수요에 맞춰 공급을 잘 늘릴 수 있을까 걱정될 정도 입니다. 천궁-II 덕분에 짝궁이라고 할 수 있는 L-SAM의 수출도 기대됩니다. 장기적으로는 천궁-III, L-SAM II가 개발 중입니다. 천무는 수요국들의 요구에 맞는 다양한 미사일 개발로 수출이 증가할 것으로 전망됩니다.

항공 무기체계 FA-50은 중거리 공대공 미사일 통합으로 진정한 'Baby F-16'으로 진화했습니다. 도입을 고민하던 국가들의 결정이 빨라질 수 있습니다. 블록 I 양산에 들어간 KF-21의 수출도 기대합니다. 단순히 완제기를 구매하는 것이 아닌 진화가 가능한 플랫폼이기 때문에 스텔스기를 원하는 국가들의 매력적인 선택지가 될 수 있을 것입니다.

지상 무기체계 궤도형에서 차륜형 자주포로 진화한 K9은 미국 시장에 도전합니다. 파워팩 국산화로 진화된 K2는 폴란드/페루/이라크를 생산거점 삼아 주변국 수요까지 노리고 있습니다. 비록 한국 육군에게는 선택 받지 못했지만 중동 맞춤형으로 완전히 새롭게 태어난 타이곤eX는 사우디아라비아향 대량 수주를 노리고 있습니다.

업종 내 최선호주로 **LIG디펜스앤에어로스페이스(079550)**과 **한국항공우주(047810)**을 제시합니다. 수주잔고 대비 저평가되어있기 때문입니다. 이는 타 업체 대비 수출 비중이 낮아 아직 수익성이 낮은 영향이라고 판단하는데, 향후 수출 비중 상승하면서 수익성이 향상되면 상대적 저평가도 해소 될 것으로 예상합니다.

작성한 내용이 투자 결정에 작게나마 도움이 되었으면 좋겠습니다.

감사합니다.

방산/우주
Analyst **이재광**
rheejaekwang@ls-sec.co.kr

자료는 크게 **3 가지 Part** 로 구성했습니다.

[Part I. 글로벌 방위비 전망]

2025 년 글로벌 방위비는 미국과 러시아 영향으로 증가율이 둔화되었으나 유럽/중국/중동의 증가로 성장세는 지속되었습니다. 2026 년에는 다시 글로벌 방위비가 전년 대비 9% 수준의 고성장을 할 것으로 예상되는데, 미국의 방위비가 17% 증가하며 글로벌 방위비 고성장에 기여할 것으로 판단합니다. 심지어 트럼프 행정부는 2027 회계연도 방위비를 44% 증액할 것을 의회에 요청했습니다. 미국 주도의 규칙 기반 질서가 근본적으로 재편되는 과정에서, 규범보다는 실질적인 군사력과 경제적 압박이 앞서고 있기 때문에 향후에도 각 국의 방위비 지출 규모는 증가할 것으로 판단합니다.

[Part II. 진화하는 한국 무기체계]

한국의 주요 무기체계들이 기존의 빠른 납기와 가성비에 더해 성능 측면에서 진화하면서 수출 경쟁력이 더욱 상승할 것으로 전망합니다.

천궁-II 는 실전 검증에 더해 천궁-III 로의 진화를 시작했고, L-SAM 이 개발 완료되면서 다층 방어를 위한 패키지 수출도 가능해졌습니다. 천무는 다양한 사거리 혹은 대함 탄도미사일 개발로 한 단계 업그레이드되고 있습니다.

FA-50 은 기대하던 중거리 공대공 미사일 통합이 가능해져 경전투기로 진화하며 수출 경쟁력이 높아졌습니다. KF-21 은 향후 스텔스기로 진화할 수 있고, 중동 국가가 개발 파트너가 될 것으로 기대됩니다.

K9 은 궤도형에 이어 차륜형 자주포 시장 석권을 노립니다. 첫번째 목표는 미 육군입니다. K2PL 로 업그레이드된 K2 전차는 변속기 국산화로 완전한 국산 파워팩을 장착, 그동안 수출에 제약이 있었던 중동 시장 진출을 노립니다. 중동 맞춤형으로 개발한 타이곤 eX 장갑차는 사우디아라비아에 대량 수주될 것으로 기대됩니다.

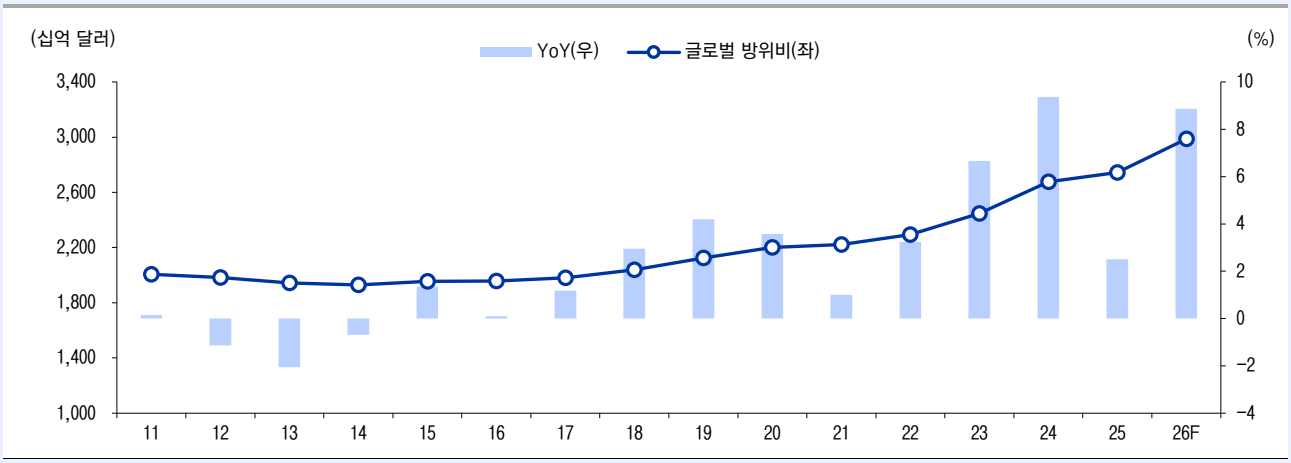
[Part III. 한국 방위산업 투자 전략]

현재 업체마다 기대하고 예상되는 대규모 수출 수주계약들이 존재하기 때문에 이에 따른 주가 상승 가능성은 거의 동일합니다. 다만 업종 특성 상 수출 수주 계약은 체결 시기나 규모를 예상하기 어렵고 정치/외교적 변수도 크게 작용하기 때문에 성사 여부를 단정짓기 어렵습니다.

따라서 수주잔고 대비 상대적으로 저평가되어 있는 LIG디펜스앤에어로스페이스와 한국항공우주를 추천합니다. 이는 낮은 수익성에 기인하는데, 향후 수출 수주잔고가 매출로 인식되면서 수익성이 향상되고 그에 따라 주가도 상승할 것으로 전망하기 때문입니다.

Key Charts

글로벌 방위비 지출 규모 추이 및 26 년 예상



자료: SIPRI, IISI, LS증권 리서치센터

- **25 년 글로벌 방위비 미국/러시아 영향으로 증가율 둔화했으나 성장세는 지속**
- **26 년 미국의 14% 증가 및 유럽/중국의 고성장 지속으로 글로벌 방위비는 다시 고성장 예상**

천궁-II 수출

주문연도	도입국가	금액(백만달러)
2022	UAE	3,600
2024	사우디아라비아	3,300
2025	이라크	2,800
합계	-	9,700

자료: LS증권 리서치센터

- **이란 전쟁에서 성공적인 실전 경험으로 천궁-II 수출 증가 예상**
- **L-SAM 개발 완료로 천궁-II 와 함께 다층방어 가능한 패키지 수출도 기대**

Key Charts

천무 MLRS 수출

주문연도	도입국가	금액(백만달러)
2021	UAE	800
2022	사우디아라비아	800
2022	폴란드	3,600
2024	폴란드	1,600
2025	중동	300
2025	에스토니아	300
2026	노르웨이	900
2026	폴란드	1,700
합계	-	10,000

자료: LS증권 리서치센터

● **수요국 요구에 맞춘 다양한 유도 미사일 개발로 천무 수출 증가 기대**

FA-50 수출

주문연도	도입국가	주문대수	금액(백만달러)
2011	인도네시아	16	400
2013	이라크	24	1,100
2014	필리핀	12	420
2015	태국	4	110
2017	태국	8	260
2021	인도네시아	6	240
	태국	2	80
2022	폴란드	48	3,000
2023	말레이시아	18	920
2025	필리핀	12	710
2025	필리핀	-	130
합계	-	150	7,370

자료: LS증권 리서치센터

● **AIM-120C 중거리 공대공 미사일 통합으로 FA-50 수출 경쟁력 상승**

● **기존 FA-50 도입국 혹은 방산협력 원하는 국가들 KF-21 도입할 것으로 전망**

Key Charts

K9 수출

주문연도	도입국가	금액(백만달러)
2001	튀르키예	1,200
2014	폴란드	80
2016	폴란드	260
2017	노르웨이	380
	인도	700
	핀란드	160
2018	에스토니아	90
2021	호주	670
2022	폴란드	2,400
	노르웨이	60
	핀란드	40
	이집트	1,700
2023	폴란드	2,600
	에스토니아	40
2024	루마니아	750
2025	인도	250
	베트남	250
2026	핀란드	650
합계	-	12,280

자료: LS증권 리서치센터

- **차륜형 자주포인 K9MH 개발 완료**
- **미국을 필두로 차륜형 자주포 시장도 석권할 수 있을 것으로 기대**

K2 수출

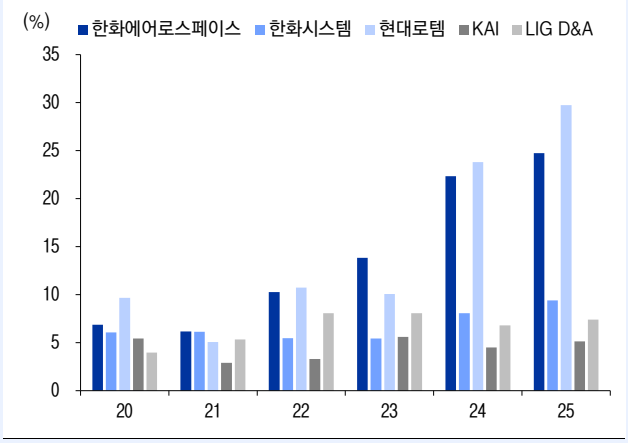
주문연도	도입국가	금액(백만달러)
2005	튀르키예	330
2022	폴란드	3,400
2023	튀르키예	350
2025	폴란드	6,500
합계	-	10,580

자료: LS증권 리서치센터

- **파워팩 100% 국산화로 수출 제약 있었던 중동 시장 진출 전망**
- **유럽-폴란드, 중남미-페루, 중동-이라크를 역내 생산거점으로 만들 계획**

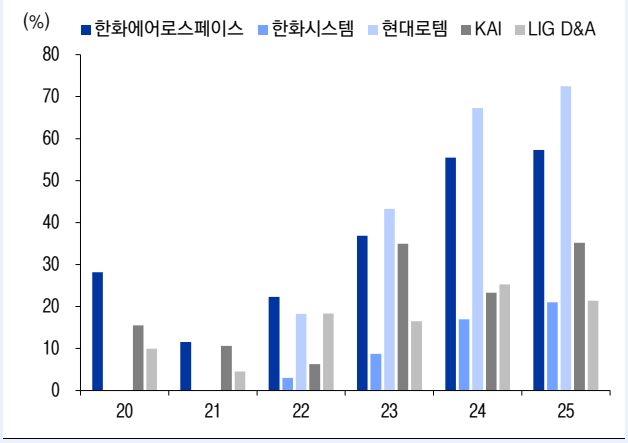
Key Charts

방산 5개사 영업이익률



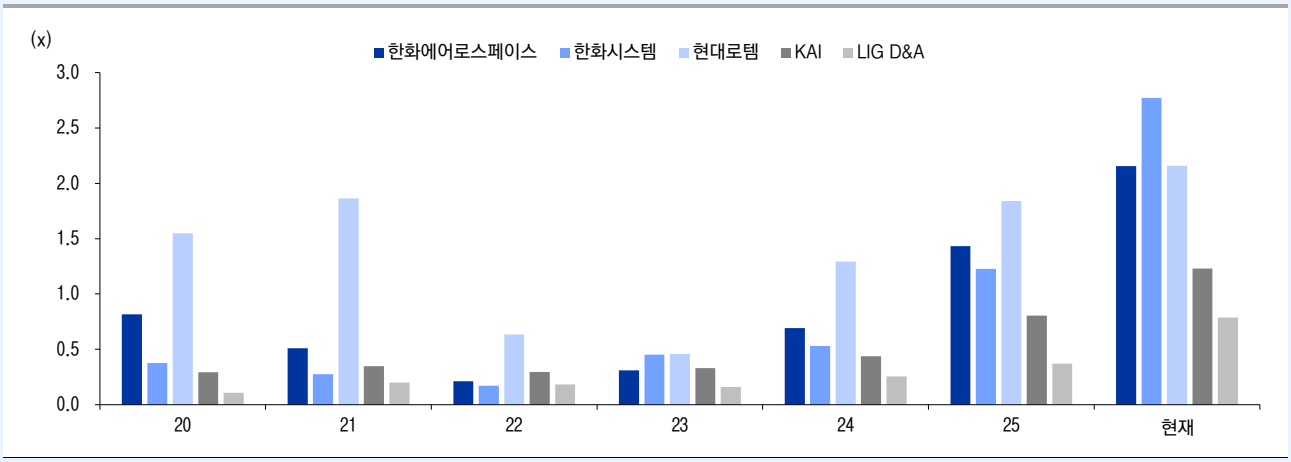
주: 각 사 방위사업 부문의 영업이익률
자료: 각 사, LS증권 리서치센터

방산 5개사 수출 매출 비중



주: 각 사 방위사업 부문의 수출 매출 비중
자료: 각 사, LS증권 리서치센터

방산 5개사 EV/수주잔고



주: 각 사 방위사업 부문의 수주잔고
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

- **수주잔고 대비 상대적 저평가받는 업체에 투자하는 전략 제시**
- **향후 수출 비중 상승으로 수익성 향상되면 저평가 해소될 것**

Industry In depth

방산

Overweight

K-방산 2.0 시대로 진화

Contents

Part I 글로벌 방위비 전망 9

Part II 진화하는 한국 무기체계 18

Part III 한국 방위산업 투자 전략 37

기업분석

LIG 디펜스앤에어로스페이스 (079550) 46

한국항공우주 (047810) 49

한화에어로스페이스 (012450) 52

현대로템 (064350) 55

한화시스템 (272210) 58

Part I

글로벌 방위비 전망

25년 글로벌 방위비 증가율 둔화되었으나 성장세는 이어감

25년 글로벌 방위비 증가율, 미국/러시아 영향으로 둔화

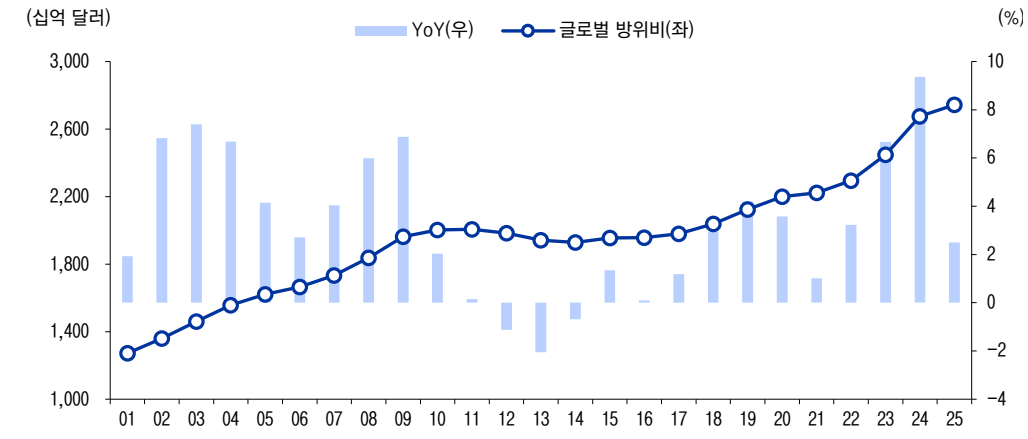
국제전략문제연구소(IISS, International Institute for Strategic Studies)에 따르면 2025년 글로벌 방위비는 실질 기준으로 전년 대비 2.5% 증가했다. 최근 몇 년간의 7~8% 증가율에는 못 미치는 수준이나, 전년도의 기록적인 지출에 이어 상승 기조는 이어갔다.

2025년 글로벌 방위비 성장률 둔화는 두 가지 요인에서 비롯된 것으로 판단된다. 글로벌 방위비의 약 33%를 차지하는 미국의 지출 감소, 그리고 러시아-우크라이나 전쟁 이후 3년간 연 20~40%의 고성장을 이어온 러시아의 증가율 둔화가 복합적으로 작용했다.

미국의 2025년 방위비는 전년 대비 5.9% 감소했다. 우크라이나에 대한 군사 지원 축소와 바이든 행정부 임기 말 국방 예산 제약이 주된 원인으로 분석된다.

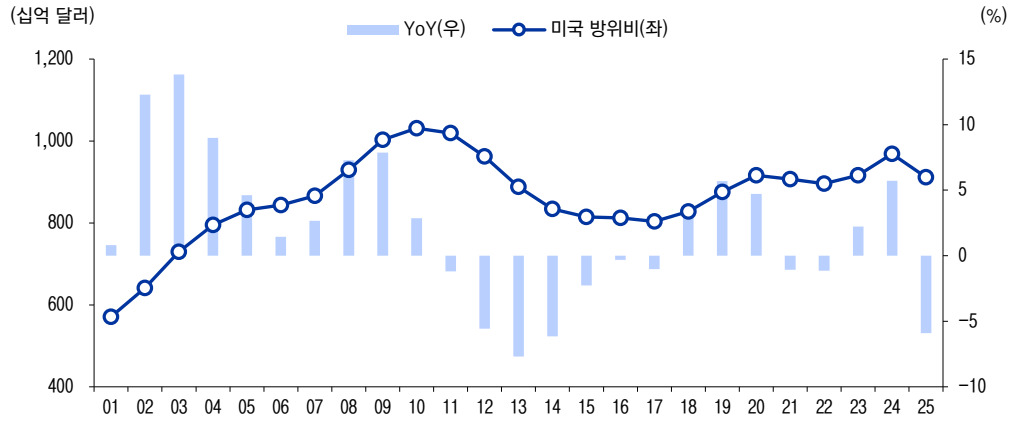
러시아-우크라이나 전쟁 발발 이후 3년간 연 20~40%씩 방위비를 늘려온 러시아(글로벌 비중 약 6%)의 2025년 방위비 증가율은 3%에 그쳤다. 방위산업 효율성 제고로 단위 지출당 전력 산출이 개선된 데다, GDP 대비 7% 수준에 달하는 높은 방위비 부담이 추가 확대를 제약한 것으로 분석된다.

그림1 **글로벌 방위비 지출 규모 추이**



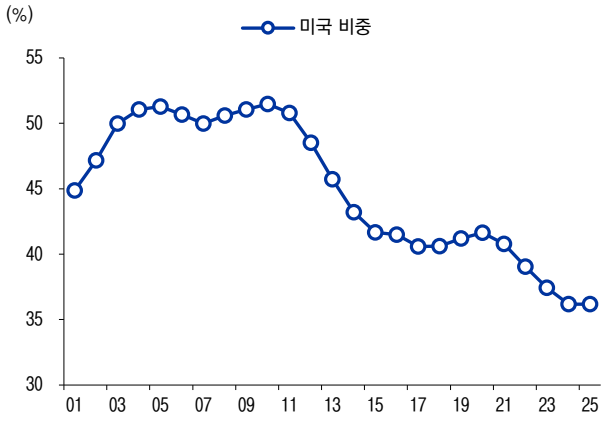
자료: SIPRI, IISI, LS증권 리서치센터

그림2 **미국 방위비 지출 규모 추이**



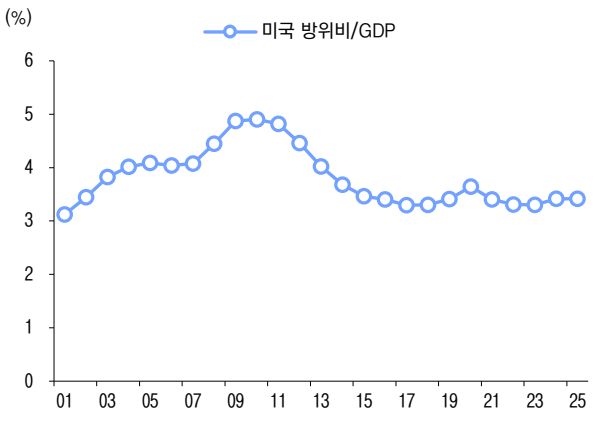
자료: SIPRI, IISI, LS증권 리서치센터

그림3 **글로벌 방위비 중 미국 비중 추이**



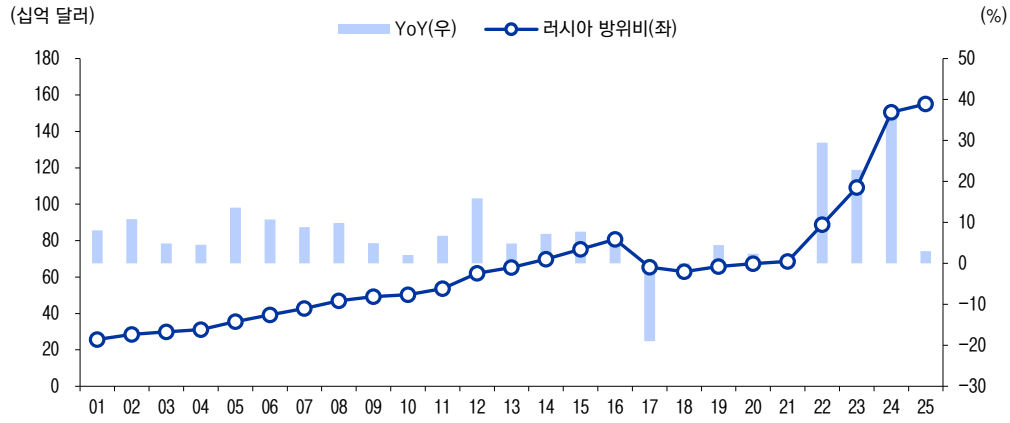
자료: SIPRI, LS증권 리서치센터

그림4 **미국 GDP 대비 방위비 비중 추이**



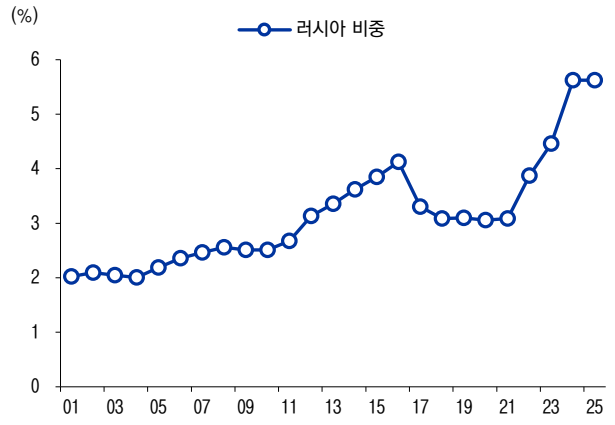
자료: SIPRI, LS증권 리서치센터

그림5 **러시아 방위비 지출 규모 추이**



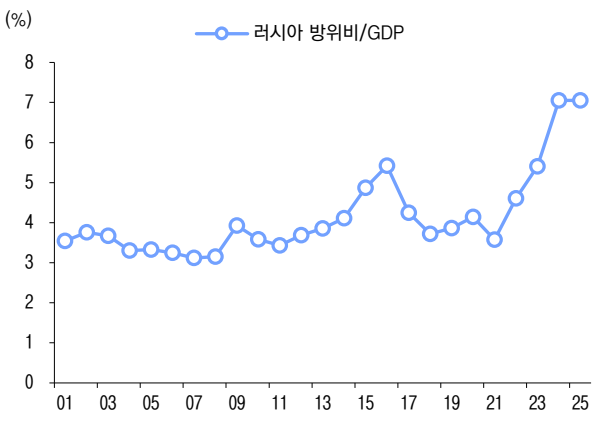
자료: SIPRI, IISI, LS증권 리서치센터

그림6 글로벌 방위비 중 러시아 비중 추이



자료: SIPRI, LS증권 리서치센터

그림7 러시아 GDP 대비 방위비 비중 추이



자료: SIPRI, LS증권 리서치센터

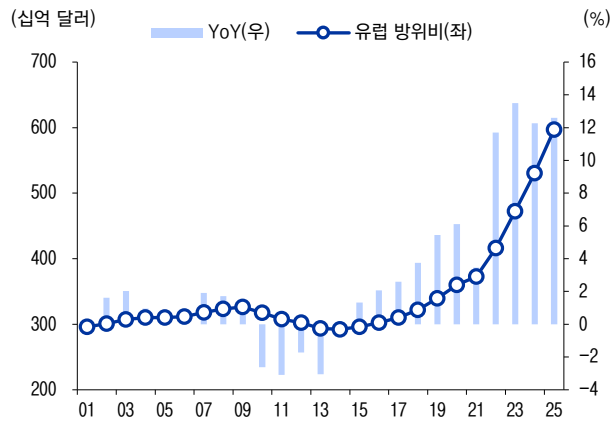
25년 유럽/중국 방위비 고성장세 지속

반면 유럽(글로벌 비중 약 22%)의 방위비는 2025년에도 기록적인 성장세를 이어갔다. 실질 기준 12.6% 증가로, 러시아-우크라이나 전쟁 발발 이후 4년 연속 두 자릿수 성장을 달성했다. 최근 유럽의 방위비 확대에는 미국의 지속적인 분담 압력이 상당한 동인으로 작용했다고 볼 수 있다.

글로벌 비중 약 12%를 차지하는 중국의 2025년 방위비는 경기 둔화에도 불구하고 7% 성장을 유지했다. 중국의 지속적인 국방 예산 확대는 주변국의 안보 우려를 자극하며 역내 방위비 지출 증가를 견인하는 구조적 요인으로 자리잡고 있다.

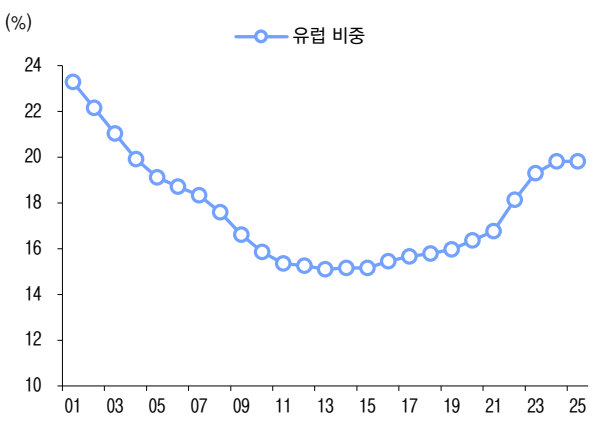
중동(글로벌 비중 약 9%)의 2025년 방위비는 실질 기준 4.5% 증가했다. 2022년 이후 가장 낮은 증가율이나 역사적 평균을 상회하는 수준은 유지했다. 이스라엘-하마스 전쟁 2년, 이란-이스라엘 간 '12일 전쟁', 그리고 미국·이스라엘의 이란 핵시설 공격으로 고조된 역내 불안정성이 방위비 지출의 지속적 확대를 뒷받침하고 있다.

그림8 **유럽 방위비 지출 규모 추이**



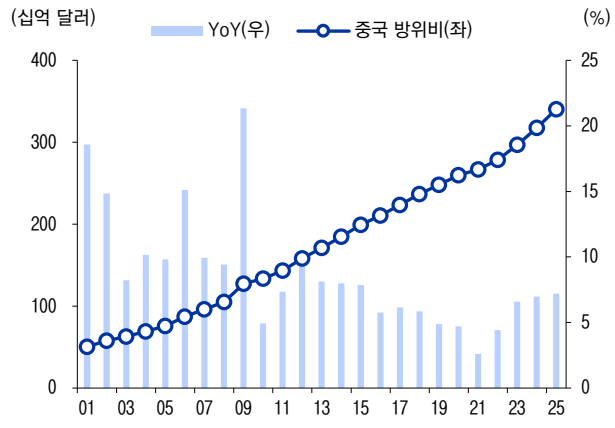
자료: SIPRI, IISI, LS증권 리서치센터

그림9 **글로벌 방위비 중 유럽 비중 추이**



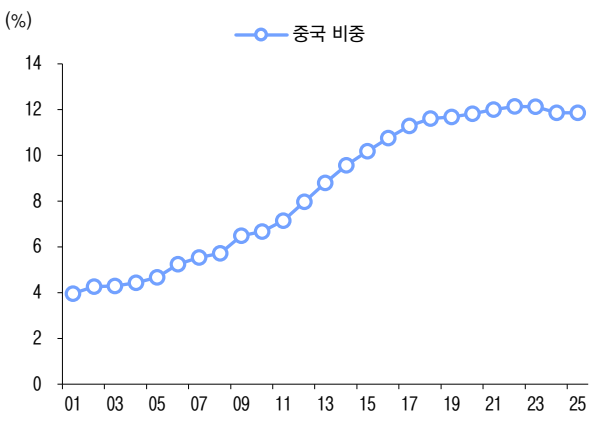
자료: SIPRI, LS증권 리서치센터

그림10 **중국 방위비 지출 규모 추이**



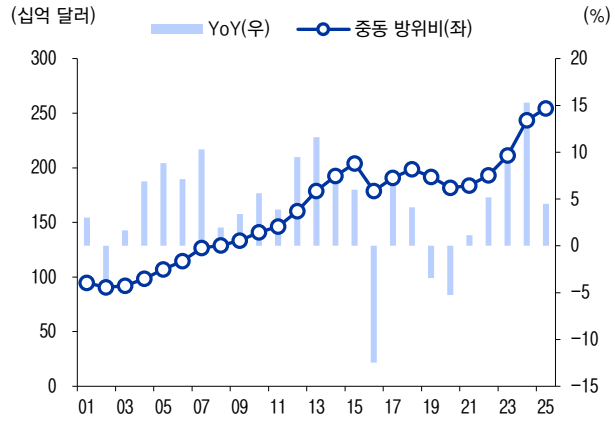
자료: SIPRI, IISI, LS증권 리서치센터

그림11 **글로벌 방위비 중 중국 비중 추이**



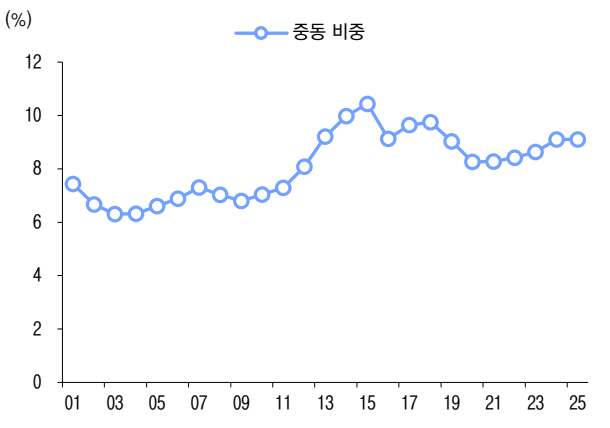
자료: SIPRI, LS증권 리서치센터

그림12 **중동 방위비 지출 규모 추이**



자료: SIPRI, IISI, LS증권 리서치센터

그림13 **글로벌 방위비 중 중동 비중 추이**



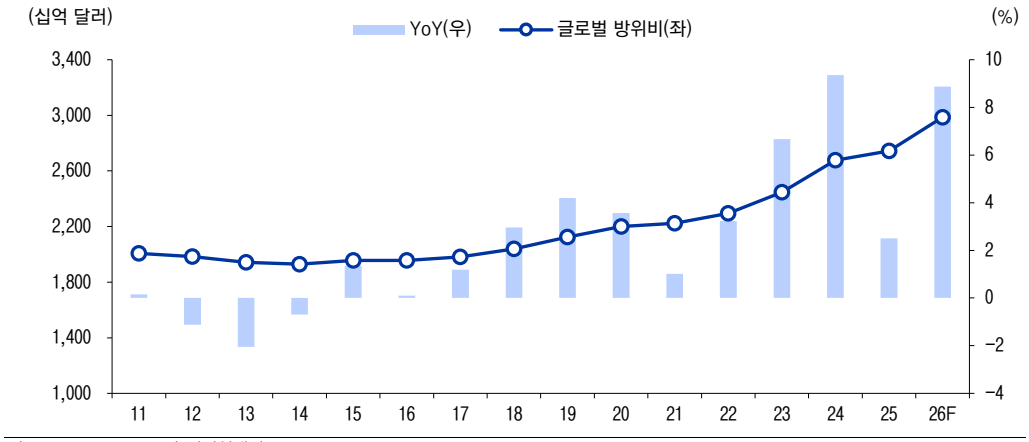
자료: SIPRI, LS증권 리서치센터

26년 글로벌 방위비 다시 고성장 전망

26년 글로벌 방위비 전년비 9% 증가 전망

2026년 글로벌 방위비 증가율은 다시 높은 한 자릿수 성장세로 복귀할 것으로 전망된다. 미국·이란 전쟁을 계기로 미국과 중동의 방위비 지출이 확대될 것이며, 유럽과 중국의 증가 기조 역시 지속될 것으로 예상되기 때문이다.

그림14 **글로벌 방위비 예상**



자료: SIPRI, IISI, LS증권 리서치센터

미국 방위비 26년 17%, 27년 44% 증가 전망

2026 회계연도(FY26) 미국 방위비는 전년(FY25) 대비 약 17% 증가한 1조 91억 달러 규모로 의회에서 제정되었으며, 이는 같은 본토 방어 체계 구축과 인도-태평양 지역의 억제력 강화를 목표로 한 사상 첫 1조 달러 대 편성이다. 특히 2026년 초 발생한 이란과의 전쟁으로 인한 막대한 전비 지출과 탄약 재비축 소요, 그리고 실전 경험을 바탕으로 한 군 현대화 가속화 필요성이 제기됨에 따라, 차기 연도인 FY27 예산은 FY26 대비 무려 44% 이상 폭증한 1.45조 달러를 정부가 의회에 제안한 상태이다.

그림15 **미국 전쟁부 예산안**

$ in billions	FY 2025 Actuals	FY 2026 Enacted	FY 2027 Request	FY26 – FY27 Change
Discretionary [1]	848.3	857.6	1,100.0	+242.4
Mandatory [2]	1.8	151.5	350.0	+198.5
Supplemental [3]	11.8	-	-	-
Total	**861.9**	**1,009.1**	**1,450.0**	**+440.9**

[1] Discretionary Budget Authority *Numbers may not add due to rounding*

[2] Mandatory funding in FY 2025 and FY 2026 reflects planned funding allocation of $153.3 billion provided in P.L. 119-21. FY 2027 assumes $350 billion for DoW will be enacted in a subsequent mandatory reconciliation bill.

[3] FY 2025 includes supplemental funding for Virginia-class cost increases and SIB ($5.7 billion), National Security System risk reduction ($913 million), and Natural Disasters ($5.2 billion).

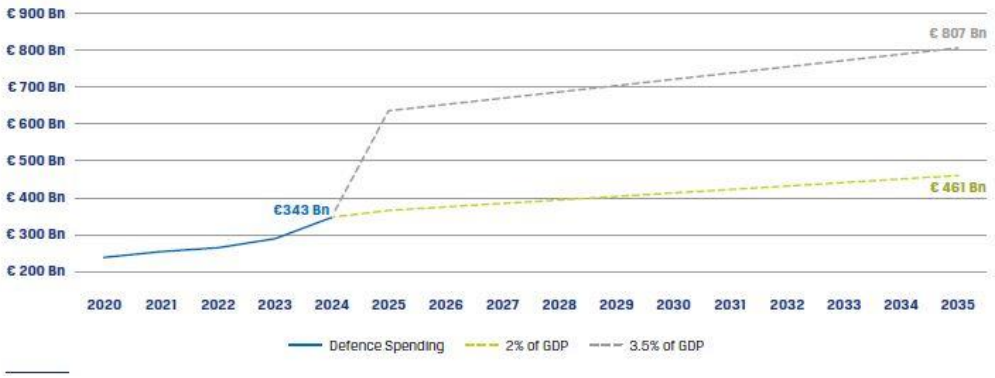
자료: DOW, LS증권 리서치센터

유럽 방위비 새로운 목표 달성까지 고성장 할 것

유럽의 방위비 지출은 2014년 러시아의 크림반도 침공 이후 12년 연속 실질적 성장세를 이어가며 단순한 단기적 대응을 넘어선 지속적인 국방 역량 강화 흐름을 보여왔다. NATO 회원국들이 2035년까지 국방 및 안보 지출을 GDP의 5% 수준(핵심 군사력 및 나토 역량 목표 달성용 3.5%+사이버 보안, 전략 인프라 보호, 방위산업 기반 강화용 1.5%)으로 확대하기로 결의함에 따라, 2026년에도 이러한 높은 성장 기조는 유지될 것으로 전망된다.

특히 독일이 유럽 전체 지출 증가분의 상당 부분을 견인하는 가운데 북유럽 국가들의 합산 지출 역시 과거 대비 두 배 이상 급증하며 역내 방위비 비중을 전 세계 총액의 20% 이상으로 끌어올렸다. 비록 재정 여건에 따른 국가별 입장 차이가 존재하고 미국의 압박과 같은 외부적 요인이 작용하고 있으나, 유럽 각국은 공공 지출 삭감과 민간 금융 활용 등 다양한 수단을 동원하며 장기적인 안보 투자 확대에 주력하고 있다.

그림16 **개정된 목표에 따른 NATO 유럽 회원국 방위비 시뮬레이션**

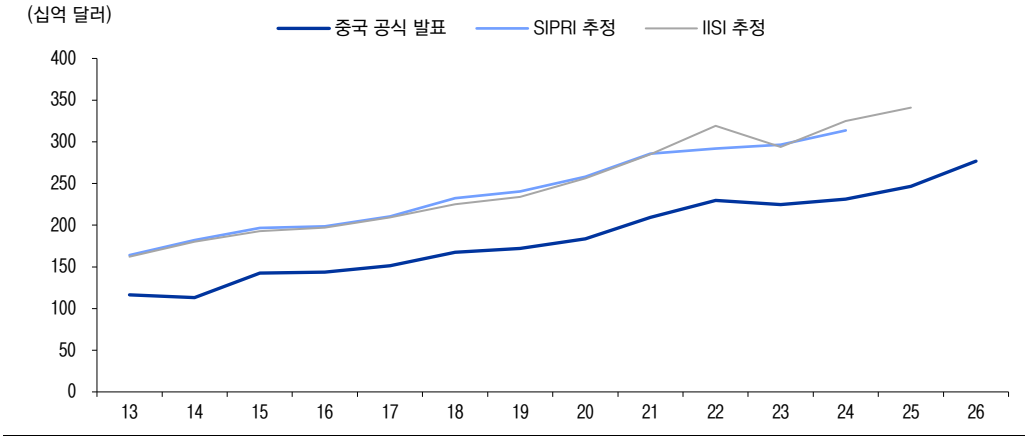


자료: European Defence Agency, LS증권 리서치센터

중국 방위비 7% 수준 성장 지속 전망

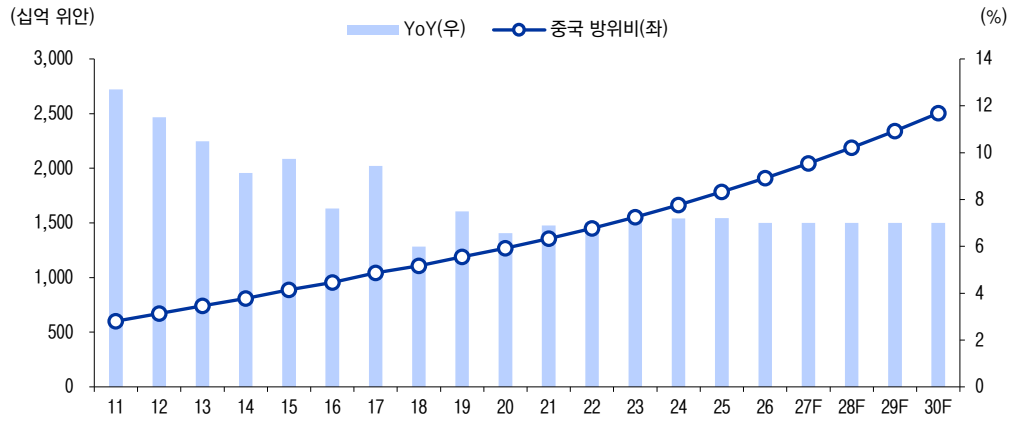
중국의 2026년 국방 예산은 전년 대비 7% 증가한 1조 9,095억 위안으로 확정되었다. 공개된 숫자상으로는 미국의 약 3분의 1 수준이다. 하지만 R&D와 준군사조직 비용이 누락되었기 때문에 실지출의 절반 수준에 불과하다고 보는 견해도 있다. 중국의 경제 성장 둔화로 공식 증가율은 완만해졌으나, 2027년 건군 100주년을 기점으로 '양적 확대'를 넘어 AI와 비대칭 전력 등 질적 고도화에 예산을 집중 투입해 미국과의 실질적 군사 격차를 사실상 해소하는 전략을 가속화할 것으로 보인다.

그림17 **중국 방위비 공식 발표와 서구기관 추정치**



자료: 중국 정부, LS증권 리서치센터

그림18 **중국 방위비 7% 성장 지속 시 시뮬레이션**

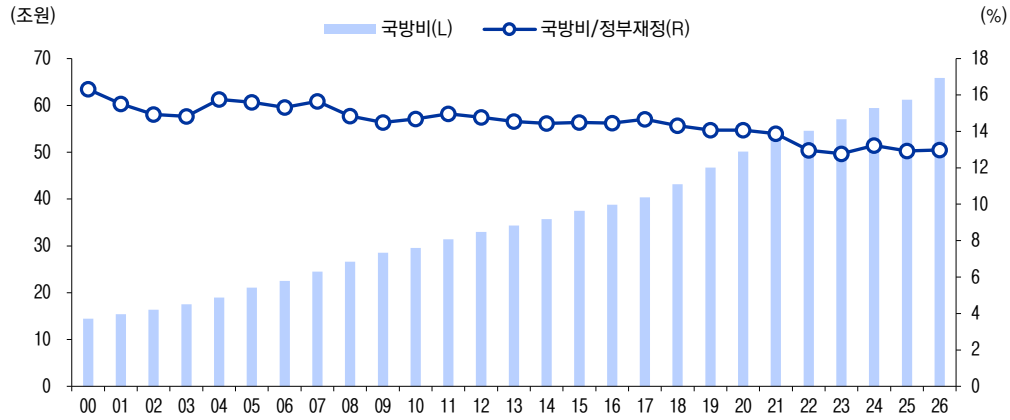


자료: 중국 정부, LS증권 리서치센터

한국 방위비 연평균 7% 성장 목표

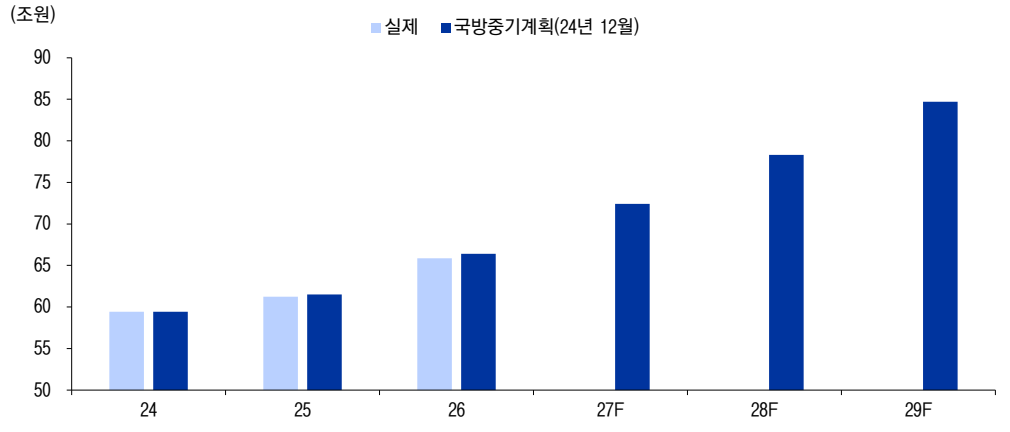
한국의 2026년 확정 국방예산은 전년 대비 7.5% 증액된 65조 8,642억 원으로, '2024-2028 국방중기계획'의 연평균 성장 목표치(7%)를 상회하였다. 이재명 대통령이 강조해 온 '기술 집약형 스마트 강군'과 '주도적 안보 역량' 기조에 따라, 특히 무기 체계 도입을 위한 방위력 개선비가 11.9% 대폭 증가하여 한국형 3축 체계 완성 및 KF-21 양산 등에 집중 투입된다. 동시에 병사 봉급 인상과 초급 간부의 당직비 및 수당 현실화 등 민생 수준의 처우 개선 예산을 대거 반영함으로써, 인구 절벽에 대응한 군 구조 개편과 정예 선진 강군 건설이라는 중기계획의 핵심 목표를 본격적으로 가시화하고 있다.

그림19 **한국 국방예산 추이**



자료: 국방부, 기획재정부, LS증권 리서치센터

그림20 **2025~2029 년 국방중기계획**



자료: 국방부, LS증권 리서치센터

Part II

진화하는 한국 무기체계

1. 미사일 무기체계

천궁-II: 성공적인 실전 경험으로 수출 증가 예상

천궁-II는 2022년 UAE에 최초로 수출된 이후, 사우디아라비아, 이라크가 선택하였고 현재까지 누적 수주금액은 약 97억 달러이다.

표1 **천궁-II 수출**

주문연도	도입국가	금액(백만달러)
2022	UAE	3,600
2024	사우디아라비아	3,300
2025	이라크	2,800
합계	-	9,700

자료: LS증권 리서치센터

그림21 **천궁-II**

자료: 방위사업청, LS증권 리서치센터

천궁-I 사업의 기원은 1991년 소련 해체 이후의 혼란으로 거슬러 올라간다. 국방과학연구소는 경제적 위기에 처해 있던 러시아와 협력 관계를 맺었고, 당시 러시아 측은 지금으로서는 상상하기 어려운 조건으로 핵심 기술을 제공했다.

천궁-I 개발사업을 진행하던 중인 1990년에 걸프전쟁이 발발했다. 걸프전쟁을 통해 미국은 화학탄두 탑재 미사일에 대한 요격 한계를 절감하고 직격충돌(Hit-to-Kill) 방식을 채택한 PAC-3(Patriot Advanced Capability-3)를 개발했다.

한국도 천궁-I 개발사업을 진행 중인 상황에서 직격충돌 기술개발을 시작하게 된다. 북한이 탄도미사일에 화학무기를 탑재할 가능성이 현실적 위협으로 부상했기 때문이다. 이에 따라 2009년 직격충돌 방식의 요격미사일 소요가 확정됐고, 2012년부터 2017년까지 5년간 1,600억 원이 투입되어 천궁-II 체계개발이 완료됐다.

그러나 천궁-II는 양산 준비 단계에서 취소 위기가 찾아왔다. 2016년 북한이 발사한 무수단 탄도탄이 마하 7 이상의 하강 속도를 기록한 반면, 천궁-II의 요격 한계속도는 그 이하 수준에 그쳤기 때문이다.

이를 계기로 한국 정부는 주한미군이 지속적으로 배치를 요구하고 있었던 THAAD 긴급 배치를 승인하고, PAC-3 MSE(Missile Segment Enhancement) 64발을 2018년 발주하는 한편 SM-3 미사일 도입과 KD-3급 구축함 개량을 추진했다. 이 과정에서 천궁-II 양산 예산을 전용하는 방안까지 검토됐다.

천궁-II 양산사업의 운명을 바꾼 것은 UAE였다. 2017년, 후티반군의 탄도탄 공격으로 막대한 피해를 입은 UAE가 천궁-II 도입 의사를 밝혔다. 이후 2022년에는 10개 포대를 35억 달러에 도입하는 계약이 체결됐으며, 현재 초도 배치를 앞두고 다. 양산 측면에서는 LIG디펜스앤에어로스페이스가 담당하는 요격 미사일이 2024년 하반기 양산 단계에 진입했고, 한화시스템이 개발한 다기능레이더는 2025년 시제 1호기 납품 이후 통합·시험 절차가 진행 중인 것으로 전해진다.

2026년 2월 미국/이스라엘-이란 전쟁이 발발하면서 천궁-II는 처음으로 실전 검증의 기회를 맞았다. 이번 교전에는 한국 공군에서 교육 목적으로 대여된 체계(PESA 레이더 적용)와 UAE 수출용 시제품(AESA 레이더 적용)이 함께 투입됐으며, 두 체계 모두 실전 환경에서 신뢰성을 입증했다는 평가를 받았다. 이를 계기로 UAE·사우디아라비아·이라크 등 기존 구매국들은 조기 전력화를 강하게 요구하고 있으며, 다른 중동 국가들도 도입 가능성을 타진하고 있다.

이 같은 수요 급증의 배경에는 패트리어트 계열 미사일의 구조적 공급 부족이 자리하고 있다. 러시아-우크라이나 전쟁, 예멘 내전, 이스라엘-이란 분쟁을 거치며 재고가 급격히 소진된 상태에서, 2026년 미국/이스라엘-이란 전쟁 개전 후 한 달간 소모된 요격미사일이 약 2,400발에 달하는 것으로 추산되는데 록히드마틴의 PAC-3는 연간 600여 발, 레이시온의 PAC-2는 연간 200여 발 수준의 생산에 머물고 있기 때문이다. 즉, 한 달 소모량이 3년치 생산량을 초과하는 셈이다.

가격 측면의 격차도 두드러진다. PAC-3는 발당 최소 400만 달러, PAC-3 MSE는 600만 달러에 이르며, PAC-2 GEM 역시 600만 달러 수준으로 알려졌다. 이에 비해 천궁-II의 한국군 납품 단가는 약 17억 원이며, 대량 생산 효과가 반영된 UAE·사우디 수출가는 발당 16억 원 선으로 전해진다. 향후 중동을 중심으로 한 신규 수요는 물론, 기존 도입국들의 추가 발주 가능성도 높은 상황이다.

L-SAM: 천궁-II와 패키지 수출 기대

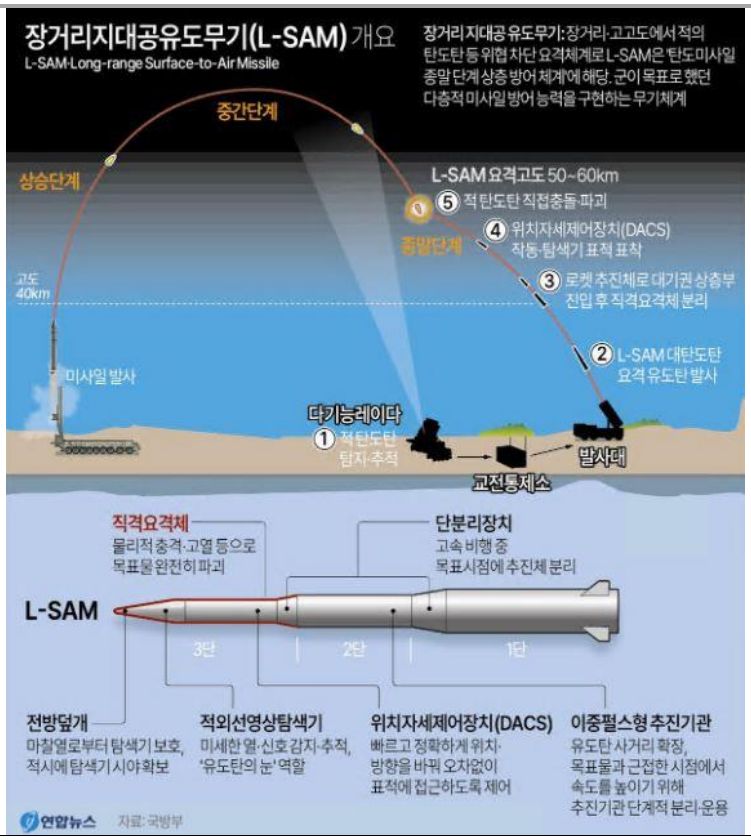
L-SAM 개발은 북한의 노동·스커드 계열 탄도미사일을 상대로 KAMD 체계가 두 차례의 요격 기회를 확보할 수 있도록 하겠다는 구상에서 출발했다. 2015년 탐색개발에 착수한 이후 약 9년간의 개발 과정을 거쳐 2024년 11월 체계개발이 마무리되었으며, 총 소요 예산은 1조 2,000억 원에 달한다. 양산은 2025년부터 4개 포대 분량이 생산되고 있다.

표2 L-SAM 국내 양산 수주

공시	기업	수주 내용	수주금액(십억원)
2025.11	한화에어로스페이스	발사대, ABM	705
2025.10	한화시스템	다기능레이더 외 32 항목	357
2025.11	LIG 디펜스앤에어로스페이스	통제소,AAM,체계통합 외 44 항목	164
합계			1,227

자료: 각 사, LS증권 리서치센터

그림22 L-SAM



자료: 국방부, 연합뉴스, LS증권 리서치센터

L-SAM은 운용 목적에 따라 두 종류의 미사일로 구성된다. 한화에어로스페이스가 양산을 담당하는 ABM(탄도미사일 요격형)은 표적의 속도와 진입 각도에 따라 40~60km 고도에서 교전하며, 마하 8을 초과하는 고속 탄도미사일도 격추할 수 있는 능력을 갖추고 있다. LIG디펜스앤에어로스페이스가 양산을 맡은 AAM(항공기 요격형)은 사거리 200km급으로 항공 위협 대응에 최적화되어 있다.

한편 천궁-II가 실전 환경에서 성능을 입증하면서 L-SAM의 수출 전망도 밝아지고 있다. 특히 지난 3월 UAE가 한국과 350억 달러 규모의 방산 협력에 합의한 사실은 L-SAM 도입 논의에 상당한 무게를 더해준다.

UAE가 이미 사드(THAAD, Terminal High Altitude Area Defense)를 운용 중임에도 L-SAM에 관심을 보이는 주된 이유는 비용 부담이다. UAE는 이란의 탄도미사일 위협에 대응하기 위해 2012년 사드 1개 포대를 약 11억 3,500만 달러에 도입했다. 그러나 24시간 완전 가동 체계를 갖추려면 임무교대와 정비 주기를 고려해 최소 3개 포대가 필요함에도, 높은 가격 탓에 1개 포대만 확보하는 데 그쳤다.

L-SAM의 도입 단가는 사드의 절반 수준으로 추정되며, 이를 사드와 연동해 다층 방공망을 구성한다는 구상도 UAE 측의 관심을 높이는 요인이다. 후티 반군이나 이란이 실제로 사용하는 탄도미사일은 사거리 1,000~2,000km 수준의 중단거리급이므로, 요격고도 100km를 자랑하는 사드가 아니더라도 L-SAM으로 충분히 대응 가능하다는 판단도 작용한다. UAE의 국토 면적이 한국과 비슷하다는 점을 감안하면, 전 국토 방어와 교대 운용을 위해 4개 포대가 필요할 것으로 예상된다.

사우디아라비아 역시 유력한 잠재 고객으로 꼽힌다. 천궁-II 도입 당시 UAE에 이어 사우디아라비아가 뒤따라 계약을 체결한 전례가 있는 만큼, L-SAM에서도 같은 흐름이 이어질 가능성이 높다. 국토가 광활하고 방어 대상 도시들이 분산되어 있는 만큼 UAE보다 많은 포대가 필요할 것으로 보인다.

사우디아라비아는 2017년 150억 달러를 투입해 사드를 도입한 바 있으나, 당초에는 비용 부담을 이유로 러시아산 S-400 4개 포대를 약 20억 달러에 확보하는 방안을 추진했다. 그러나 정치적 압박을 이기지 못하고 결국 고가의 THAAD를 선택하는 쪽으로 방향을 틀었다. 이러한 배경을 고려하면, 사우디아라비아가 사드의 대안으로 가격 경쟁력을 갖춘 L-SAM에 눈길을 돌릴 가능성은 충분하다.

천무: 수요국 요구에 맞는 다양한 미사일 개발로 수출 증가 전망

천무 MLRS(Multiple Launch Rocket System)는 2021년 UAE에 최초로 수출된 이후, 사우디아라비아, 폴란드, 에스토니아, 노르웨이가 선택하였고 현재까지 누적 수주금액은 약 100억 달러이다.

표3 천무 MLRS 수출

주문연도	도입국가	금액(백만달러)
2021	UAE	800
2022	사우디아라비아	800
2022	폴란드	3,600
2024	폴란드	1,600
2025	중동	300
2025	에스토니아	300
2026	노르웨이	900
2026	폴란드	1,700
합계	-	10,000

자료: LS증권 리서치센터

그림23 천무 MLRS

자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

그림24 **천무 유도미사일**

자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

현재까지 주로 수출된 천무용 유도로켓은 CGR-080(사거리 80km)과 CTM-290(사거리 290km)으로 알려져있다. 현재 수요국들의 요구에 맞는 다양한 사거리의 유도로켓을 개발하고 있어 향후 수출 경쟁력은 더욱 상승할 것으로 판단한다.

CTM-290의 개발 배경에는 러시아의 위협에 대응할 수 있는 탄도미사일 전력을 원했던 폴란드의 수요가 자리하고 있다. 한화에어로스페이스는 국방과학연구소와의 협력을 통해 기존 KTSSM을 바탕으로 수출 전용 모델인 CTM-290을 설계했다. 이 미사일은 MTCR(Missile Technology Control Regime, 미사일 기술 통제 체제)의 기준을 충족하기 위해 사거리를 290km로 설정한 것으로, KTSSM-II(사거리 300km)와 하드웨어 구조는 사실상 동일하며 소프트웨어 설정을 통해 사거리를 제한하는 방식을 채택하고 있다.

특정 국가의 요청을 계기로 수출형 탄도미사일 개발이 본격화된 이후, 폴란드와 사우디아라비아 등 일부 도입국들은 500km급으로 사거리가 확장된 버전에 대한 관심을 표명하고 있다. MTCR은 원칙적으로 사거리 300km 이상, 탄두 중량 500kg 이상의 탄도미사일 수출을 금지하고 있으나, MTCR 카테고리-2는 수입국이 대량살상 목적이 아님을 주장할 경우 규제 적용에서 제외될 수 있는 여지를 남겨두고 있다. 이 때문에 CTM-290보다 긴 사거리의 탄도미사일도 수출 가능할 것으로 예상한다.

천무는 2.0과 3.0으로의 발전을 통해 수출 경쟁력을 한층 높이는 방향으로 진화 중이다. 이는 오랜 기간 선진국의 포병 체계를 뒤따르던 한국이 이제는 분야를 선도하는 퍼스트 무버 위치로 전환하고 있음을 방증한다. 두 후속 모델 모두 현재 개념설계 단계에 있으며, 이르면 2020년대 후반에 시제품이 공개될 것으로 전망된다.

천무 2.0은 개발 중인 사거리 160km급 CTM-MR 유도로켓에 적외선 영상 탐색기를 결합해 대함 ASBM(Anti-Ship Ballistic Missile, 대함 탄도 미사일)으로 전용하는 개념을 기반으로 한다. 수출 시장을 주된 목적으로 삼고 있는 모델로, 중국과의 해양 분쟁을 안고 있는 필리핀 등 동남아시아 국가들이 잠재 수요처로 떠오르고 있다. 이들 국가는 미군과의 합동 훈련을 통해 지상 발사형 대함미사일에 대한 관심을 드러내고 있으나, 미국산 타이폰(Typhon)은 수출 가능성이 당분간 불투명한 데다 도입 비용 면에서도 상당한 부담이 따른다. 유럽 역시 발트해를 둘러싼 긴장 구도 속에서 폴란드, 핀란드, 에스토니아, 라트비아, 리투아니아 등이 지상형 대함미사일 전력 확보를 추진하고 있어 상당 규모의 수요가 형성되어 있다. 수요국이 더 긴 사거리를 요구할 경우, CTM-290 등의 보다 긴 사거리의 탄도미사일을 기반으로 대함 탄도미사일도 가능할 것이다.

천무 3.0은 CGR-080 유도로켓으로 1발이 운반되는 사거리 100km급의 L-PGW100과 사거리 300km급 CTM-290 탄도미사일로 3발이 운반되는 L-PGW300으로 구분된다. L-PGW(Loitering Precision Guided Weapon)는 배회형 자폭 무인기로, 모체 유도로켓에 실려 표적 인근으로 투발된 뒤 설정된 구역을 20분 이상 선회하며 표적을 탐색하고 자폭 공격을 수행한다.

예상 운용 방식을 구체적으로 살펴보면, CTM-290 두 발을 발사할 경우 자폭 공격용 L-PGW 다섯 기와 정찰·통신 중계용 L-PGW 한 기를 함께 운반할 수 있다. 다만 사거리가 300km 수준에 달하면 지구의 곡률로 인해 후방 지휘부와의 직접 통신이 현실적으로 불가능해진다. 이 문제를 해결하기 위해 정찰·통신 중계용 L-PGW는 저궤도 통신위성과 연동하는 방식이 채택된다. 한화시스템이 유럽 원웹의 저궤도 위성망을 활용한 군용 통신체계를 이미 개발해 다양한 무기체계에 적용하고 있다는 점은 이 구상의 현실성을 높여주는 요소다.

천무 3.0이 실전 배치되고 저궤도 통신위성 연동이 완성되면, 사실상 사거리의 물리적 제약이 사라지면서 차세대 자주포와 장거리 다연장로켓 등 광범위한 표적을 타격할 수 있는 능력을 갖추게 된다. 나아가 실시간 통신망을 통한 피해평가가 가능해짐으로써 타격 직후 재공격 여부를 신속하게 판단하는 지휘 지원 기능도 크게 강화될 것으로 기대된다.

2. 항공 무기체계

FA-50: 중거리 공대공 미사일 장착으로 수출 증가 전망

T-50계열 항공기(T-50/TA-50/FA-50)는 2011년 인도네시아에 최초로 수출된 이후, 이라크, 필리핀, 태국, 폴란드, 말레이시아가 선택하였고 현재까지 누적 수주금액은 약 74억 달러, 총 150대의 수주를 기록하고 있다.

표4 FA-50 수출

주문연도	도입국가	주문대수	금액(백만달러)
2011	인도네시아	16	400
2013	이라크	24	1,100
2014	필리핀	12	420
2015	태국	4	110
2017	태국	8	260
2021	인도네시아	6	240
	태국	2	80
2022	폴란드	48	3,000
2023	말레이시아	18	920
2025	필리핀	12	710
2025	필리핀	-	130
합계	-	150	7,370

자료: LS증권 리서치센터

그림25 FA-50

자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

미국 정부가 폴란드 FA-50 PL에 대한 AIM-120C 중거리 공대공 미사일 통합을 승인했다. 기존 탑재된 AESA 레이더(팬텀스트라이크), Link-16 전술데이터링크, AIM-9X 단거리 공대공 미사일과 결합되면서 FA-50은 경공격기를 넘어 BVR(Beyond Visual Range, 가시권 외 교전) 능력을 갖춘 경전투기로 진화하게 된다.

폴란드는 FA-50 PL 도입 초기부터 AIM-120C 통합을 목표로 미국의 수출 승인 절차를 추진해왔으나, 승인 지연으로 성능 개량 일정이 당초보다 늦어진 바 있다. 미국이 AIM-120C 통합에 소극적이었던 배경으로는 F-16 시장 잠식 우려가 거론됐으나, FA-50은 중형 다목적 전투기인 F-16과 카테고리가 상이한 경전투기로, 이번 승인은 동맹국 전력 강화라는 전략적 이익이 우선한 결과로 판단된다.

AIM-120C 통합은 FA-50의 수출 경쟁력을 높이는 핵심 요인으로 작용할 전망이며, 현재 협상이 진행 중인 이집트·말레이시아와의 수출 논의를 앞당길 것으로 예상된다.

2022년 KAI는 이집트의 AOI(Arab Organization for Industrialization)와 FA-50 60대 이상 면허생산 MOU를 체결했다. 도입 구조는 KAI로부터의 직도입 약 30대와 AOI 면허생산 약 60대로 구성된다. 이집트는 고등훈련기·경공격기 대체 수요 외에도, 보유 중인 F-16 전투기 210여 대 중 노후화된 F-16 A/B 40대의 대체 소요도 보유하고 있다. BVR 교전이 가능해진 FA-50은 이 역할을 수행할 수 있는 유력한 후보로, 장기적으로 이집트의 총 도입 소요가 140대 이상으로 확대될 가능성이 있다.

말레이시아도 마찬가지다. 말레이시아는 2023년 1단계 계약(18대)에 추가로 18대를 더해 총 36대를 확보하는 2단계 도입을 검토 중이다. 노후 기종의 단계적 퇴역과 차기 다목적 전투기(MRF) 도입 지연 가능성이 공존하는 상황에서 공군 전력의 연속성을 유지하려는 전략적 판단이다. FA-50의 AIM-120C 통합은 말레이시아의 2단계 결정을 앞당기는 요인으로 작용할 것으로 본다.

KF-21: 스텔스로 진화가능한 유일한 4.5세대 전투기

대한민국 최초의 국산 전투기인 KF-21은 2026년 3월 출고식 이후 4월 초도 비행을 성공적으로 완수하였으며, 오는 9월 공군 제16전투비행단 배치를 시작으로 본격적인 전력화 단계에 진입할 예정이다. 2028년까지 생산될 Block-I 40대는 기본 공대공 무장 능력을 갖추어 노후 기체인 F-4, F-5를 긴급 대체하며, 이후 2032년까지 인도될 Block-II 80대는 정밀 공대지 타격 능력과 완전한 다목적 임무 수행 역량을 확보하여 대한민국 영공 방위의 중추적 역할을 수행할 것이다.

그림26 KF-21

자료: 세계일보, LS증권 리서치센터

중형 전투기 시장에서 F-16 계열의 독주 체제는 오랫동안 흔들리지 않았다. 그러나 미국이 공급 일정을 엄격히 통제하고 국가별 요구도에 대한 유연성을 좁혀가면서, 대안 기종을 모색하는 움직임이 각국에서 가시화되고 있다. 유럽 진영의 라팔·유로파이터는 높은 획득 비용과 까다로운 정치적 선결 조건이 발목을 잡고, 그리펜은 개발 지연과 제한적인 양산 능력으로 예전만 한 경쟁력을 유지하지 못하고 있다. 공급 측 구조 변화가 새로운 플랫폼이 비집고 들어올 여지를 만들어냈다.

이런 흐름 속에서 한국은 FA-50을 발판으로 착실히 시장을 넓혀왔다. 필리핀·말레이시아·폴란드 등지에서 약속한 납기를 지키고 사후지원 역량을 입증하며 신뢰를 구축했고, FA-50은 경전투기라는 카테고리 자체를 새롭게 정의한 기종으로 평가받기 시작했다. 이 과정에서 해당 도입국들의 다음 세대 전투기 논의에 KF-21이 자연스럽게 후보로 거론되고 있다.

사우디아라비아와 UAE는 한국 방산 업체들과 여러 사업을 동시에 협의하는 단계로 접어들었으며, 양국의 전투기 도입 사업은 미국·유럽의 수출 통제와 지지부진한 가격 협상 탓에 장기간 답보 상태를 면치 못하고 있다. KF-21이 특정 강대국의 지정학적 이해관계에서 비교적 자유로운 기종이라는 점, 그리고 가격 대비 성능 면에서 실질적 우위를 갖는다는 점은 이 맥락에서 단순한 부가 요소가 아닌 핵심 경쟁력으로 부각될 수 있다.

KF-21의 수출 경쟁력을 단지 가성비만이 아니다. 상당수 개발도상국은 전투기를 도입한 뒤 성능개량 단계에서 기술 접근을 차단당하거나 예상을 크게 웃도는 비용 청구를 받아온 경험이 있다. KF-21은 블록 II에서 정밀 공대지 타격 능력을 확보하고, 블록 III에서는 스텔스 성능 향상·전자전 체계·AI 기반 조종 보조 기능을 추가하는 단계적 발전 경로를 처음부터 설계에 반영하고 있다. 장기 운용 관점에서 지속적으로 진화하는 플랫폼이라는 점은 도입국 입장에서 무시하기 어려운 가치다.

여기에 더해, 한국은 주요 전투기 수출국 중 기술이전 협상에서 비교적 열린 태도를 보이는 국가로 인식된다. FA-50 판매 협상에서 드러난 산업협력 확장 가능성이 KF-21 사업에서도 이어질 공산이 크며, 이는 단순히 완제기를 구입하는 데 그치지 않고 자국 항공방산 기반을 함께 키우려는 국가들에게 결정적인 유인이 될 수 있다.

3. 지상 무기체계

K9: 궤도형에 이어 차륜형 자주포 시장도 석권 예상

K9 자주포는 2001년 튀르키예에 최초로 수출된 이후, 폴란드, 노르웨이, 인도, 핀란드, 에스토니아, 호주, 이집트, 루마니아, 베트남이 선택하였고 현재까지 누적 수주금액은 약 120억 달러를 기록하고 있다.

표5 K9 수출

주문연도	도입국가	금액(백만달러)
2001	튀르키예	1,200
2014	폴란드	80
2016	폴란드	260
2017	노르웨이	380
	인도	700
	핀란드	160
2018	에스토니아	90
2021	호주	670
2022	폴란드	2,400
	노르웨이	60
	핀란드	40
	이집트	1,700
2023	폴란드	2,600
	에스토니아	40
2024	루마니아	750
2025	인도	250
	베트남	250
2026	핀란드	650
합계	-	12,280

자료: LS증권 리서치센터

그림27 K9MH

자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

한화에어로스페이스가 미 육군의 MTC(Mobile Tactical Cannon) 사업 참여를 공식화했다. 4월 중 제출될 시제품 제안요청(RPP)에 K9MH(Mobile Howitzer)를 내세울 방침으로, MTC는 노후화된 M777 견인포를 대체하고 부대의 전술 기동성을 강화하기 위해 미 육군이 추진 중인 차륜형 자주포 확보 사업이다.

K9MH는 궤도형 자주포 K9A2의 기술적 토대를 차륜형 플랫폼으로 구현한 파생형이다. 최신 K9 포탑과 완전 자동화 장전 시스템을 체코 타트라(Tatra)의 8×8 트럭 차체에 결합한 구성으로, 승무원을 3명으로 줄여 운용 부담을 낮추면서도 기존 K9 대비 유지비 절감과 전략적 기동성 향상을 동시에 실현했다는 점이 핵심 경쟁력으로 제시된다.

이 모델의 탄생에는 두 가지 배경이 자리한다. 하나는 러시아-우크라이나 전쟁이 남긴 현장 교훈이고, 다른 하나는 영국 차세대 자주포 사업인 MPF(Mobile Protected Firepower) 사업 참여 경험이다.

우크라이나 전쟁은 드론이 지배하는 현대 전장에서 견인포의 생존 한계를 여실히 드러냈고, 이를 계기로 기동성과 생존성을 겸비한 차륜형 자주포에 대한 수요가 빠르게 확대됐다. 시장은 점차 양분되는 추세로, 러시아 접경국들은 방호력과 험지 기동 능력을 중시해 궤도형을 선호하는 반면, 종심 지역에 위치한 국가들은 신속 전개가 가능한 차륜형 쪽으로 무게중심을 옮기고 있다.

MPF 사업은 값비싼 교훈과 예상치 못한 수확을 함께 안겨줬다. 영국군이 제시한 핵심 요구 조건은 "24시간 이내 750km 기동 후 즉시 사격"이었다. 사실상 차륜형을 전제한 기준이었지만 한화에어로스페이스는 궤도형 K9A2로 도전했고, 라인메탈의 차륜형 RCH 155에 밀려 탈락했다. 그러나 이 경쟁 과정에서 K9A2 개발 일정이 약 2년 단축됐고, 그 동력이 폴란드 수출 수주와 K9MH의 조기 개발로 이어지는 연쇄 효과를 낳았다.

미 육군은 7월 중 2차 경쟁 참가업체를 선별하고 2027년 4분기에 최종 사업자를 결정할 예정이다. K9MH의 경쟁 상대로는 라인메탈 RCH 155, 엘빗 시스템즈 시그마(SIGMA), BAE 시스템즈 아처(Archer) 등이 거론된다. 수주에 성공할 경우 한화에어로스페이스는 궤도형에 이어 차륜형 시장에서도 수출 입지를 넓히는 전기를 마련하게 된다.

K2: 파워팩 국산화로 중동 및 남미 수출 증가 전망

K2 흑표 전차는 2005년 튀르키예에 기술수출 된 이후, 2022년 처음으로 폴란드에 완제품이 수출되었고 2023년부터 튀르키예는 파생형이라고 할 수 있는 알타이(Altay) 전차를 생산 중이다. 현재까지 누적 수주금액은 약 100억 달러를 기록하고 있다.

표6 K2 수출

주문연도	도입국가	금액(백만달러)
2005	튀르키예	330
2022	폴란드	3,400
2023	튀르키예	350
2025	폴란드	6,500
합계	-	10,580

자료: LS증권 리서치센터

그림28 K2ME

자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

1) 유럽 생산 거점 폴란드

폴란드는 2022년 7월 K2 전차 1,000대 규모의 기본 협정(Framework Agreement)을 맺은 데 이어, 같은 해 8월 K2GF 180대를 34억 달러에 들여오는 1차 이행 계약(Execution Contract)을 성사시켰다. 2025년 8월에는 K2GF 117대, K2PL 63대, 구난·교량·공병전차 각각 31대·25대·25대 등 계열전차 81대를 포함해 총 65억 달러 규모의 2차 이행계약을 체결하였다.

K2GF는 한국 육군 3차 양산분과 동일한 사양으로, 한국 육군이 자국 수령 예정 물량을 폴란드에 우선 공급하는 방식으로 조기 전력화 수요에 대응하였다.

K2PL은 러시아-우크라이나 전쟁의 전장 교훈을 녹여낸 개량형으로, 전면·측면·하부 장갑 강화와 함께 하드킬 APS(Active Protection System, 능동방호시스템), RCWS(Remote Controlled Weapon Station, 원격사격통제체계), 360도 전방위 감시 시스템 등을 통합해 K2GF 대비 방호력과 생존성을 대폭 끌어올렸다.

폴란드 정부는 K2PL 및 계열전차의 국내 생산을 PGZ(Polish Armaments Group) 산하 부마르-와벤디에 집중시켜 방산 역량 강화와 고용 창출을 동시에 도모할 방침이다. 현대로템은 생산라인 구축에 필요한 장비·공구를 제공하고 정비·수리 권한을 단계적으로 현지화할 계획이며, 폴란드 잔여 물량과 인근국의 전차 수요를 감안할 때 폴란드는 K2 전차의 유럽 내 핵심 생산·MRO 거점으로 부상할 것으로 전망된다.

2) 남미 생산 거점 페루

2025년 12월, 대통령실은 페루에 K2 전차 54대와 차륜형 장갑차 141대를 포함한 지상 장비 195대를 공급하는 기본 협정 체결을 공식 발표했다. 세부 협상 결과에 따라 최종 계약 규모는 조정될 수 있으나 거래 금액은 약 19억 달러 수준으로 알려져 있으며, 정식 도입 계약으로 이어질 경우 중남미를 대상으로 한 한국 방산 수출 사상 최대 규모로 기록되게 된다.

페루는 지난 8년간 대통령이 일곱 차례나 교체될 만큼 극심한 정치적 불안정을 겪어왔다. 여기에 고질적인 부패 문제, 치안 부재, 높은 범죄율, 경기 침체가 겹치면서 민심 이반이 깊어졌고, 개혁을 요구하는 시위가 되풀이되고 있다. 이러한 구조적 한계를 돌파하기 위해 페루 정부는 제조업 육성을 통한 고용 창출을 모색하기 시작했으며, 일부 중동 국가들의 사례를 참고하여 방위산업을 경제 개발의 견인차로 활용하겠다는 전략적 판단을 내렸다.

다만 페루는 외환 보유 여력이 제한적이고 산업 기반도 취약한 데다 군 규모 자체가 작아 무기 소요 물량이 크지 않았다. 유럽과 미국의 대형 방산업체들은 이처럼 제한된 발주 규모에 미온적인 태도를 보인 반면, 한국 방산업계는 페루의 방산 국산화 의지를 적극적으로 뒷받침하고 소규모 초도 물량 납품에도 성실하게 임하면서 신뢰를 쌓아왔다.

1인당 국민소득이 7,100달러 수준에 머무는 중진국 페루가 대당 가격 100억 원을 상회하는 K2를 선택한 배경에는 지역 안보 현실이 자리하고 있다. 인접국 칠레는 독일 연방군 퇴역 레오파드 2A4 200여 대를 도입해 현재 약 170대를 실전 배치하고 있으며, 튀르키예 아셀산(Aselsan)의 최신 사격통제장비를 탑재하는 성능 개량 사업을 통해 전력을 꾸준히 강화하고 있다. 페루로서는 이에 상응하는 3세대급 전차 전력이 필요했으나, 서방제 전차는 가격 면에서 부담이 컸을 뿐 아니라 해안 사막지대, 아마존 밀림, 해발 3,000미터를 넘나드는 안데스 산악 지형에서 운용하기에는 중량 측면의 제약도 존재했다. 현대로템이 제공한 K2 전차는 2025년 4월 페루 육군 주관으로 이 세 가지 환경에서 실시된 운용 시험을 거쳤으며, 기동성과 신뢰성 양면에서 우수한 평가를 받았다.

이번 기본 협정은 단순 수출을 넘어 페루를 중남미 방산 시장 공략의 핵심 생산 거점으로 키운다는 구상을 담고 있다는 점에서 폴란드 모델과 궤를 같이한다. 현대로템은 페루 국영 방산기관인 육군 조병창(FAME)과 협력해 현지 생산 라인을 구축하고 기술 이전을 추진할 계획이며, 이를 통해 K2 전차와 K808 장갑차의 생산은 물론 주변국의 노후 장비 교체 수요와 유지·보수·정비(MRO) 사업까지 포괄하는 역할을 맡게 될 것으로 전망된다.

3) 중동 생산 거점 이라크

현대로템은 2026년 3월, 중동 환경에 특화된 K2ME 전차를 처음으로 외부에 공개했다. K2PL을 베이스로 설계된 K2ME는 섭씨 50도를 웃도는 혹서와 미세 모래먼지가 상존하는 중동 특유의 극한 조건을 염두에 두고 개발됐다. 동력장치 냉각계통과 흡기 시스템이 전면 개선되었으며, 승무원 거주성 측면에서도 보다 고출력의 에어컨 시스템이 새롭게 적용됐다.

K2ME의 핵심적인 변별점은 파워팩의 완전 국산화에 있다. 기존 K2PL이 HD건설기계제 DV27K 엔진과 독일 렌크(Renk)의 HSWL 295 TM 변속기를 조합한 것과 달리, K2ME는 SNT다이내믹스가 독자 개발한 EST15K 변속기를 채택했다. 이는 독일의 대중동 수출 통제 문제를 우회할 수 있는 실질적인 해법이기도 하다.

현재 체계 구성상 유일한 민감 요소로 꼽히는 이스라엘제 트로피 하드킬 APS의 경우, 중동 수출 물량에 한해 국내 조립생산 방식을 채택함으로써 이스라엘산 부품 이슈를 사실상 해소할 수 있을 것으로 전망된다. 아울러 2020년대 후반을 목표 시점으로 한국형 하드킬 APS의 자체 개발도 병행 추진 중이다.

K2ME의 개발 완료를 계기로 이라크 육군의 차기 주력전차 도입 사업 수주 가능성이 한층 높아지고 있다. 약 250대 규모로 추산되는 이 사업은 노후 미국·러시아제 전차를 순차적으로 대체하는 이라크 군 현대화의 핵심 축으로, 사업 규모는 약 65억 달러에 달할 것으로 보인다. 계약 체결 시점은 2026년 하반기로 예상되며, 폴란드·페루의 선례에 비추어 이라크 역시 중동권 내 핵심 생산 및 군수지원 거점으로 육성될 가능성이 높다는 관측이 나온다.

타이곤eX: 맞춤형 제작으로 중동 수출 증가 전망

한국 육군이 2000년대 초반 차륜형 장갑차 도입을 추진하면서 현대로템, 삼성테크윈, 두산DST 세 업체가 각축을 벌였다. 최종적으로 육군은 상용 트럭 엔진을 채택해 비용 경쟁력을 갖춘 현대로템의 모델을 선택했고, 이 차량이 K806·K808이라는 이름으로 현재까지 양산되고 있다. 경쟁에서 탈락한 삼성테크윈과 두산DST는 이후 인수합병 과정을 거쳐 오늘날의 한화에어로스페이스로 통합되었다.

한화에어로스페이스는 두 전신 기업이 축적한 기술 자산을 바탕으로 2018년 타이곤 6×6 차륜장갑차를 개발해 공개했다. 같은 해 UAE에서 열린 국제 성능평가에는 10개국의 12개 모델이 출전했는데, 타이곤은 78.8점이라는 역대 최고점을 기록하며 1위에 올랐다. 비교 대상에 포함된 미군의 스트라이커가 50점대에 그친 것과 비교하면 현격한 차이였다.

수출 측면에서는 이미 사우디아라비아에 천무 다연장로켓을 납품하는 과정에서 타이곤을 사격지휘차량으로 함께 공급하는 데 성공했으며, 현지 군으로부터도 긍정적인 운용 평가를 받고 있는 것으로 알려졌다.

그림29 **타이곤 eX**

자료: Reportera, LS증권 리서치센터

사우디아라비아는 광활한 국토 특성상 오래전부터 차륜형 장갑차에 대한 의존도가 높았고, 현재도 LAV 차륜장갑차를 대규모로 운용하고 있다. 그러나 예멘 내전 참전 과정에서 이 차량의 취약점이 드러났다. 이란의 지원을 받는 후티 반군이 이라크 전쟁을 통해 IED(급조폭발물) 운용 기술을 습득했고, 차체 하부 방어력이 충분치 않은 LAV 차륜장갑차는 IED와 대전차지뢰 공격에 상당한 피해를 입었다. 사실상 후티 반군의 우세로 예멘 전쟁이 마무리된 뒤, 사우디아라비아 육군은 남부 국경에 대한 상시 경계를 강화할 수밖에 없게 되었고, 북쪽 시리아 접경 지역에서도 크고 작은 분쟁이 이어지고 있다.

이러한 안보 환경을 배경으로 사우디아라비아 육군은 광대한 영토를 순찰하면서도 중급 수준의 전투에 대응할 수 있고, 예멘 전훈을 반영해 IED에도 견딜 수 있는 신형 차륜장갑차를 요구하기 시작했다. 초기 요구 수량은 2,000대를 웃돌았으나 현재는 1차분 1,225대로 조정된 것으로 전해진다. 중기관포 탑재형, 대전차 공격형, 구급차형 등 다양한 파생 모델이 요구 목록에 포함되어 있어 전체 수량 자체가 상당한 규모다.

이 사업의 특이점은 완성차를 단순 수입하는 방식이 아니라, 사우디아라비아 방산 기업과의 공동 개발·현지 생산을 조건으로 한다는 것이다. 초기에는 유럽과 중국 업체들도 참여 의사를 밝혔으나, 현재는 중국 노린코(Norinco)와 한화에어로스페이스의 양자 경쟁 구도로 압축된 상황이다.

Part III

한국 방위산업 투자 전략

우크라이나 전쟁 이후 급성장한 K-방산

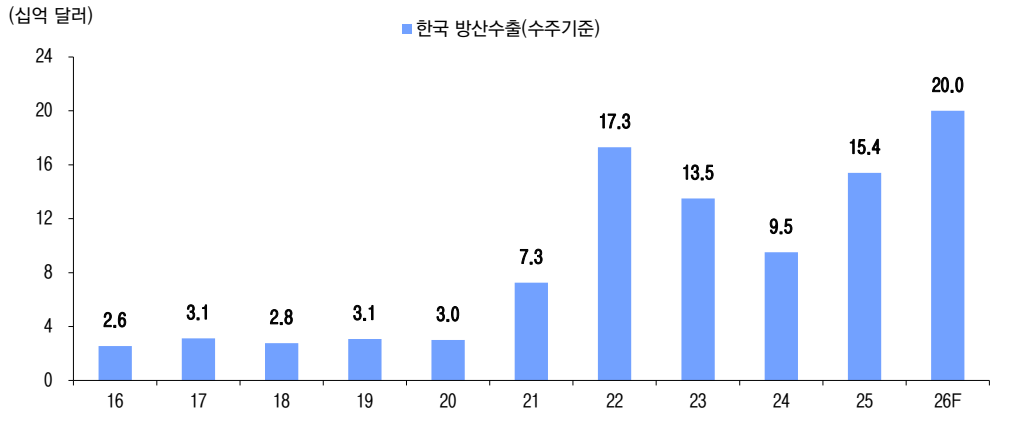
수주 3배, 수주잔고 4배 급증

2022년 러시아의 우크라이나 침공은 한국 방위산업 수출의 구조적 레벨업을 이끈 결정적 변곡점이었다. 전쟁 발발 전인 2013~2021년 연평균 방산 수출액(수주기준)은 34억 달러였으나, 전쟁 이후인 2022~2025년 연평균은 140억 달러로 4배 이상 급증했다. 정부는 2025년의 상승세를 이어가 2026년에는 200억 달러 이상을 목표로 하고 있다.

한국 방위산업 수출 급증은 주요 방산 기업들의 수주 실적으로 직결됐다, 한화에어로스페이스, 현대로템, 한국항공우주, LIG디펜스앤에어로스페이스, 한화시스템 등 주요 방산기업의 합산 수주액은 전쟁 이전인 2020~2021년 연평균 11조 원 수준이었으나, 전쟁 이후인 2022~2025년 연평균 32조 원으로 3배 가까이 급증했다.

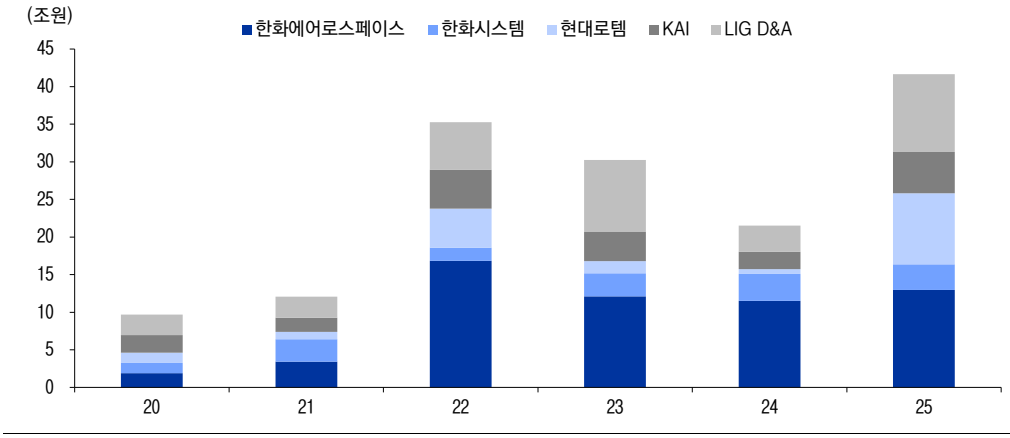
주요 방산 기업들의 수주 급증은 수주잔고의 가파른 적립으로 이어졌다. 주요 방산 5개사의 합산 수주잔고는 2020년 26조 원에서 2025년 100조 원으로 5년만에 약 4배 증가했다. 수주잔고는 향후 수년간의 매출과 이익을 선제적으로 담보하는 가시성 높은 실적 버퍼로, 한국 방위산업의 성장이 일회성 특수가 아닌 구조적 성장임을 뒷받침한다.

그림30 **한국 방산수출 (수주 기준)**



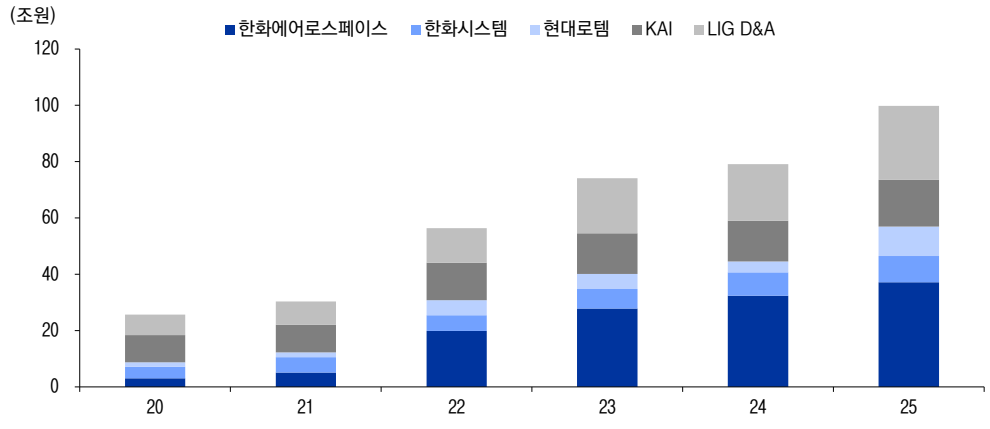
자료: 방위사업청, LS증권 리서치센터

그림31 **방산 5개사 신규 수주 추이**



주: 방위사업 부문의 신규 수주
자료: 각 사, LS증권 리서치센터

그림32 **방산 5개사 수주잔고 추이**

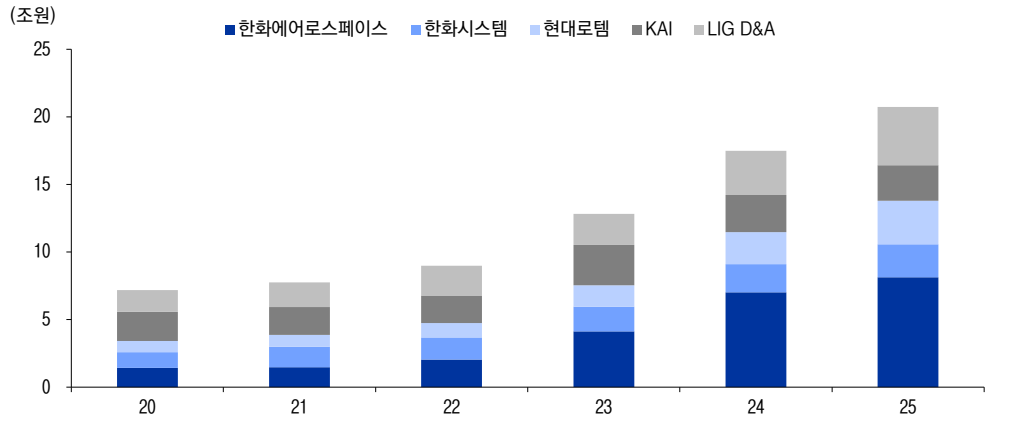


주: 방위사업 부문의 수주잔고
자료: 각 사, LS증권 리서치센터

매출 3배, 영업이익 9배 급증

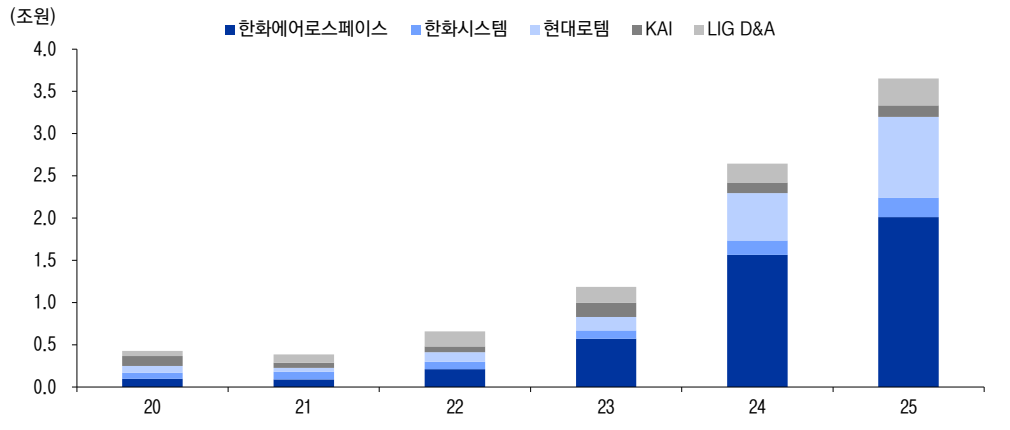
수주잔고 확대로 실적도 급증했다. 방산 주요 5개사 합산 매출은 2020년 7.2조 원에서 2025년 20.7조 원으로 연평균 23.7% 증가하며 5년 만에 약 3배로 성장했다. 영업이익은 같은 기간 4,300억 원에서 3.7조 원으로 연평균 53.5% 증가해 9배 급팽창했다. 매출 성장을 크게 웃도는 이익 증가 속도는 수출 비중 확대에서 기인한다. 수출은 구조적으로 수익성이 높기 때문이다.

그림33 **방산 5개사 매출 추이**



주: 방위사업 부문의 매출
자료: 각 사, LS증권 리서치센터

그림34 **방산 5개사 영업이익 추이**



주: 방위사업 부문의 영업이익
자료: 각 사, LS증권 리서치센터

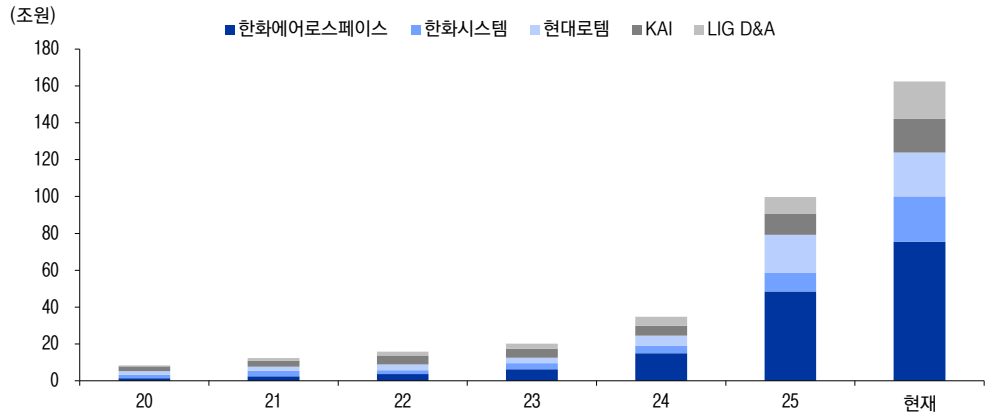
K-방산 주식 투자전략

시가총액 19배 급등, 프리미엄 부여 받고 있는 K-방산주

방산 5개사 합산 시가총액은 2020년 말 8.4조 원에서 현재 160조 원으로 5년여 만에 19배 급등했다. 이는 두 가지 요인이 복합적으로 작용한 결과다. 앞서 살펴본 바와 같이 매출 3배 영업이익 8.5배에 달하는 실적 성장이 주가 상승의 기초체력을 제공했고, 여기에 밸류에이션 재평가 효과가 상승폭을 증폭시켰다. 방산 5개사의 평균 P/B를 보면 우크라이나 전쟁 전 평균 1.5배 수준이었으나 현재는 8배 수준에 거래되고 있다.

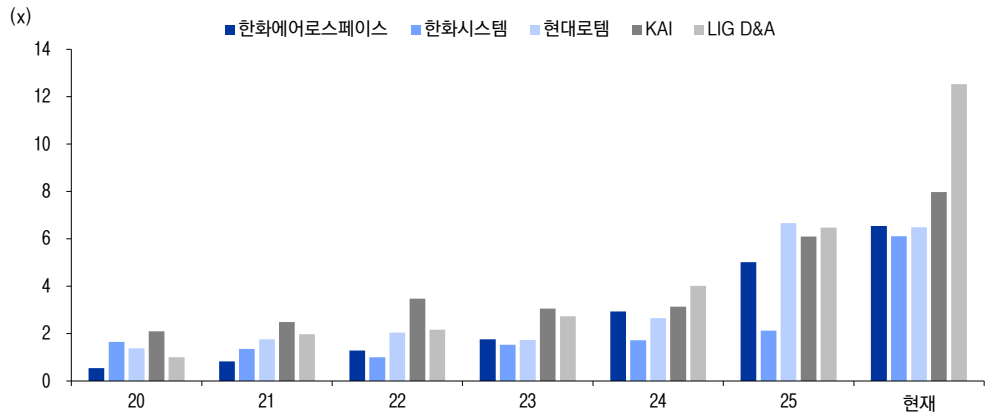
미국이나 유럽의 방산업체와 비교하면 한국의 방산주는 상당부분 프리미엄을 받고 있다. 이는 많은 투자자들이 한국 방산업체들의 향후 성장성이 미국이나 유럽업체들보다 높을 것으로 기대하고 있다는 방증이다.

그림35 **방산 5개사 시가총액 추이**



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림36 **방산 5개사 P/B 추이**



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표7 글로벌 방산 기업 밸류에이션 테이블

	시가총액 (백만달러)	P/E			P/B			EV/EBITDA			ROE		
		25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
한화에어로스페이스	51,274	33.4	33.0	26.2	5.1	6.5	5.4	15.4	16.6	13.7	19.1	22.2	22.5
현대로템	17,484	26.8	27.5	18.5	6.7	6.5	4.8	18.2	19.4	13.3	29.7	26.3	29.4
한화시스템	16,764	43.8	95.5	70.3	2.1	6.1	5.7	38.5	52.6	42.7	5.6	7.0	8.6
LIG D&A	14,693	36.6	58.7	42.8	6.5	12.5	10.1	22.8	36.4	28.2	24.2	23.7	26.5
KAI	11,370	59.9	45.7	32.5	6.1	8.0	6.6	35.1	29.9	23.2	10.6	18.6	22.8
한국 평균		**40.1**	**52.1**	**38.1**	**5.3**	**7.9**	**6.5**	**26.0**	**31.0**	**24.2**	**17.9**	**19.6**	**22.0**
RTX	234,673	29.2	25.3	23.1	3.8	3.4	3.3	17.1	17.9	16.3	13.6	13.9	14.2
Lpckheed Martin	118,383	29.5	17.2	16.0	16.5	12.9	11.2	15.7	12.2	11.6	58.7	84.4	71.8
Northrop Grumman	81,685	22.7	20.6	19.1	4.9	4.4	4.0	15.4	15.3	14.3	22.6	22.3	21.4
GD	84,832	21.8	19.3	17.4	3.6	3.1	2.9	14.9	13.6	12.6	17.7	16.7	17.2
L3Harris	59,306	27.7	27.1	23.6	2.9	2.9	2.8	16.3	16.1	14.9	10.6	10.8	12.4
HII	14,148	31.2	20.9	17.8	2.6	2.6	2.4	15.2	15.4	13.3	8.8	13.2	14.0
Leonardo DRS	10,634	31.7	31.9	28.3	3.3	3.7	3.5	17.6	20.0	18.0	11.0	12.0	12.4
미국 평균		**27.7**	**23.2**	**20.7**	**5.4**	**4.7**	**4.3**	**16.1**	**15.8**	**14.4**	**20.4**	**24.8**	**23.4**
BAE Systems	82,084	24.9	24.1	21.2	4.4	4.8	4.5	14.0	14.4	13.2	17.5	19.6	20.8
Rheinmetall	71,976	68.1	34.5	23.6	14.3	9.5	7.3	32.8	19.4	13.7	23.6	30.2	34.3
Thales	56,185	28.2	21.9	19.0	5.9	5.3	4.6	14.6	12.4	11.2	23.0	24.5	24.3
Leonardo	35,706	23.2	23.4	19.4	3.0	2.9	2.7	11.1	11.9	10.6	16.4	12.5	13.8
SAAB	33,270	45.7	38.8	30.6	6.7	6.1	5.3	27.3	22.2	18.1	15.2	16.8	18.4
Kongsberg	29,668	54.6	37.2	27.2	10.1	11.0	9.5	41.0	24.6	18.1	15.6	29.9	36.9
Dassault Aviation	26,994	21.9	19.4	16.2	3.2	3.2	2.8	14.2	13.3	11.4	16.6	16.7	17.7
CSG	23,354	-	18.3	14.0	-	5.4	4.1	-	11.2	9.2	47.2	38.3	33.8
Hensoldt	9,884	95.3	42.2	32.0	8.6	7.7	6.7	17.7	17.4	14.5	17.7	17.3	21.3
Babcock	7,522	14.7	20.1	18.1	6.1	8.3	5.9	8.4	11.2	10.3	49.4	44.0	36.4
Renk	6,308	-	31.4	25.6	-	9.3	7.7	23.0	18.3	15.1	30.6	31.1	32.8
TKMS	5,955	-	38.9	31.8	-	4.2	3.8	-	16.7	14.0	7.8	12.0	13.0
Fincantieri	5,111	43.9	29.4	20.5	5.4	2.9	2.6	12.1	8.7	7.6	14.4	11.8	13.3
유럽 평균		**42.0**	**29.2**	**23.0**	**6.8**	**6.2**	**5.2**	**19.7**	**15.5**	**12.8**	**22.7**	**23.4**	**24.4**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

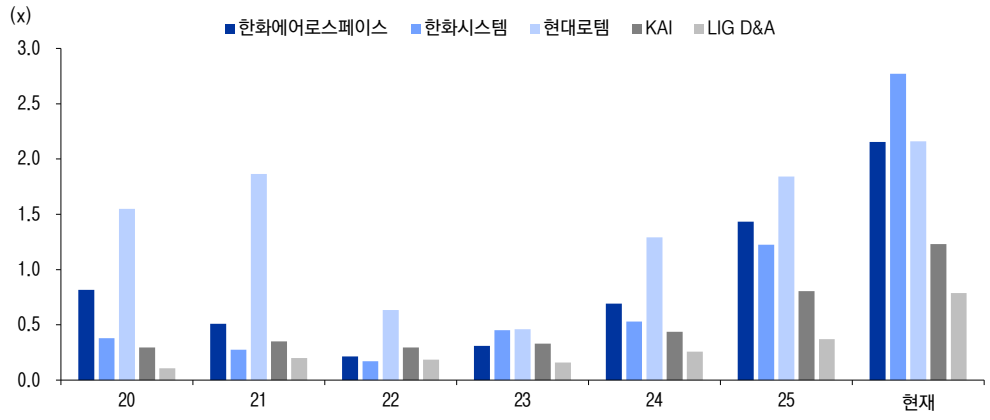
수주잔고 대비 저렴한 업체를 사자

현 시점에서는 수주잔고 대비 상대적으로 저평가되어 있는 업체에 투자할 시점이라고 판단하기 때문에 업종 내 최선호주로 LIG디펜스앤에어로스페이스와 한국항공우주를 제시한다.

방산주 주가는 대규모 수주 계약(특히 수출) 체결되거나 이후 실제로 실적이 상승할 때 오르는 경향이 있다. 현재 업체마다 기대하고 예상되는 대규모 수출 수주 계약들이 존재하기 때문에 이에 따른 주가 상승 가능성은 거의 동일하다고 볼 수 있다. 하지만 업종 특성 상 수출 수주 계약은 시기나 규모를 예상하기 어렵고 정치/외교적 변수도 크게 작용하기 때문에 성사 여부도 단정짓기 어렵다.

하지만 이미 확정된 수주잔고를 기반으로 향후 실적 증가가 예상된다면 이에 따른 주가 상승 가능성은 높다고 본다. 현재 EV/수주잔고 비율을 보면 한화에어로스페이스, 한화시스템, 현대로템은 2배 이상에서 거래 중인 반면, LIG디펜스앤에어로스페이스와 한국항공우주는 1배 수준에서 거래 중이다.

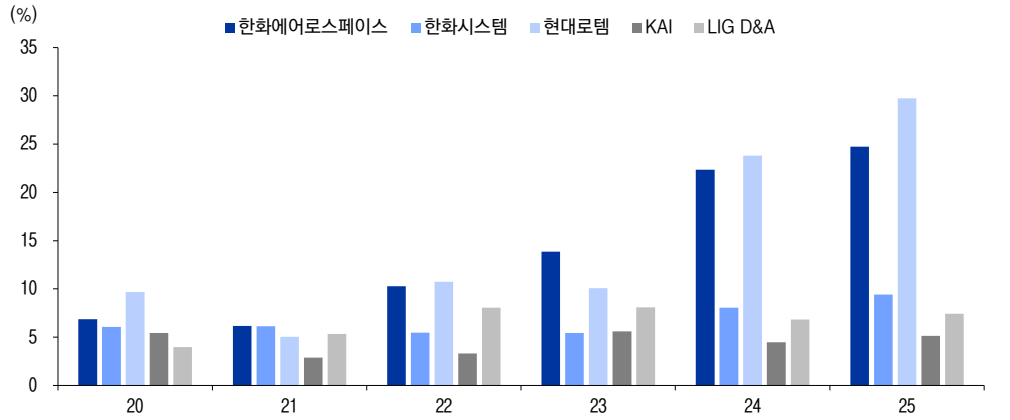
그림37 **방산 5 개사 EV/수주잔고 추이**



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

이유는 수익성 차이 때문으로 판단한다. 2025년 한화에어로스페이스와 현대로템의 방산부문 영업이익률은 각각 25%, 30%로 2020~2021년 평균 대비 약 4배 상승했다. 반면 LIG디펜스앤에어로스페이스와 한국항공우주는 7.4%, 5.1%로 전쟁 전 평균 대비 1.6배, 1.2배 상승에 그쳤다. 참고로 한화시스템도 9.4%로 전쟁 전 평균 대비 1.5배 상승했지만, 필리조선소에 대한 성장 기대가 주가에 반영된 것으로 판단된다.

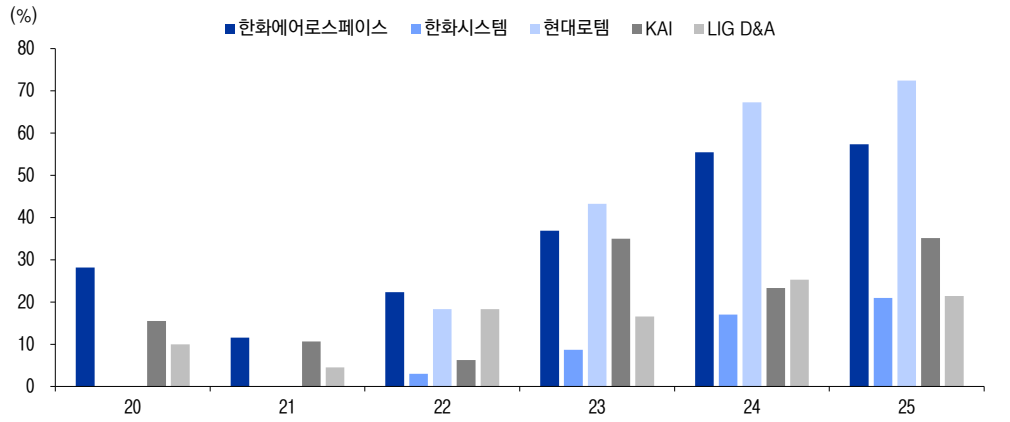
그림38 **방산 5개사 영업이익률 추이**



주: 각 사 방위사업 부문의 영업이익률
자료: 각 사, LS증권 리서치센터

업체별 수익성 차이는 수출 비중 영향이 크다. 2025년 업체별 방산부문 수출 비중을 보면 현대로템이 72.4%로 가장 높고, 한화에어로스페이스는 57.3%를 기록했다. 반면 한국항공우주와 LIG디펜스앤에어로스페이스는 각각 35.2%, 21.4%를 기록했다. 이는 무기체계의 특성 및 상황에 따른 인도 기간 차이때문으로 판단된다. 즉, 달리 말하면 시간의 문제일 뿐 현재 수주잔고 대비 저평가 받고 있는 두 업체도 수출비중이 상승하면서 수익성이 향상되고 그에 따라 주가도 상승할 것으로 전망한다.

그림39 **방산 5개사 수출 매출 비중 추이**



주: 한화에어로스페이스, 한화시스템, 현대로템, 한국항공우주는 방위사업 부문의 수출비중
자료: 각 사, LS증권 리서치센터

기업분석

LIG 디펜스앤에어로스페이스(079550)	46
한국항공우주(047810)	49
한화에어로스페이스(012450)	52
현대로템(064350)	55
한화시스템(272210)	58

Universe

종목명	투자판단	목표주가
LIG 디펜스앤에어로스페이스	Buy(신규)	1,300,000 원(신규)
한국항공우주	Buy(신규)	250,000 원(신규)
한화에어로스페이스	Buy(신규)	1,900,000 원(신규)
현대로템	Buy(신규)	330,000 원(신규)
한화시스템	Buy(신규)	160,000 원(신규)

2026. 4. 29 | 방위산업

LIG 디펜스앤에어로스페이스 (079550)

천궁-II의 화려한 데뷔로 수주 증가 예상

Analyst 이재광
02-3779-8955
rheejaekwang@ls-sec.co.kr

업종 내 수주잔고 대비 가장 저평가, 시간이 해소해 줄 것

LIG디펜스앤에어로스페이스에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 130만원으로 분석을 개시한다. EV/수주잔고가 0.8배 수준으로 당사 방위산업 커버리지 5개사(평균 1.8배) 중 가장 저평가 되어있다. 이는 상대적으로 낮은 수출비중(25년 21%) 영향으로 수익성(25년 영업이익률 7.4%)이 낮기 때문으로 판단한다. 향후 기수주한 수출 수주가 매출 인식되면서 수익성은 상승할 것이기 때문에 저평가도 해소될 것으로 예상한다. 25년에 10.3조원의 신규수주를 기록했으며 이는 당해 매출의 2.4배에 해당하고 향후 매출 성장이 가능함을 의미한다. 수주잔고는 26.3조원이며 25년 매출로 비교하면 6.1년치 일감 수준이다.

성공적인 실전 경험으로 천궁-II 수주 증가 예상

천궁-II는 22년 UAE와 최초로 수출계약을 맺은 후, 사우디아라비아, 이라크가 선택하였고 현재까지 누적 수출수주금액은 97억 달러이다. 26년 2월 미국/이스라엘-이란 전쟁이 발발하면서 처음으로 실전 검증의 기회를 맞았고 성공적인 요격 성능을 보여주었다. 이를 계기로 기존 구매국들은 조기 전력화를 강하게 요구하고 있고, 다른 중동 국가들도 도입 가능성을 타진하고 있다. 이 같은 수요 급증의 배경에는 패트리어트 계열 미사일의 구조적인 공급 부족과 두드러진 가격 격차가 있다.우크라이나 전쟁 등으로 재고가 소진된 상태에서 공급 증가는 더디다. 가격은 천궁-II가 패트리어트 계열보다 최소 절반이상 저렴한 것으로 알려졌다.

천궁-III, 천궁-C 등으로 진화 중

패트리어트 미사일이 PAC-2에서 PAC-3로 진화해왔듯이 천궁-II도 진화 중이다. 개발 중인 천궁-III는 천궁-II의 요격고도가 15km 정도에 불과하다는 한계점을 극복해 요격고도를 30km 수준으로 늘림과 동시에 요격 가능속도를 높여 극초음속 순항미사일을 요격이 가능하게 할 계획이다. 뿐만 아니라 LIG디펜스앤에어로스페이스는 천궁 미사일에 순항미사일 요격 능력을 제공하는 천궁-C 개량사업을 제안 중이다. 이란 전쟁에서 탄도미사일은 비교적 손쉽게 요격되고 있으나 저가형 순항미사일과 자폭드론 공격으로 인한 피해가 커지고 있기 때문이다. 이와 같은 지속적인 업그레이드로 수출 증가 역시 기대된다.

Buy (신규)

목표주가 (신규)	1,300,000 원
현재주가	933,000 원
상승여력	39.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (4/28)		6,641.02 pt
시가총액		205,260 억원
발행주식수		22,000 천주
52 주 최고가/최저가		1,020,000 / 311,500 원
90 일 일평균거래대금		3,367.35 억원
외국인 지분율		23.5%
배당수익률(26.12E)		0.3%
BPS(26.12E)		74,583 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	7.7%
	6 개월	-11.3%
	12 개월	6.0%
주주구성	엘아이지 (외 9 인)	38.2%
	국민연금공단 (외 1 인)	9.7%
	자사주 (외 1 인)	0.7%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	3,276	223	203	213	10,068	25.4	309	21.9	15.5	4.0	19.4
2025	4,307	319	278	237	11,598	15.2	444	36.3	22.9	6.5	19.2
2026E	4,953	396	366	274	12,559	8.3	540	74.3	39.4	12.5	17.9
2027E	5,944	594	564	423	19,361	54.2	739	48.2	28.6	10.3	23.2
2028E	7,133	856	825	619	28,340	46.4	1,000	32.9	20.7	8.1	27.3

자료: LIG디펜스앤에어로스페이스, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표8 **실적 전망**

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	**908**	**945**	**1,049**	**1,405**	**1,044**	**1,087**	**1,207**	**1,616**	**4,307**	**4,953**	**5,944**
내수	723	781	862	1,020	831	898	991	1,173	3,385	3,893	4,672
수출	185	165	187	385	213	189	215	443	922	1,060	1,272
영업이익	**114**	**78**	**90**	**39**	**83**	**87**	**97**	**129**	**319**	**396**	**594**
영업이익률(%)	12.5	8.2	8.5	2.8	8.0	8.0	8.0	8.0	7.4	8.0	10.0

자료: LIG디펜스앤에어로스페이스, LS증권 리서치센터

표9 **목표주가 산출**

(십억원)	금액	비고
영업가치 (A)	29,400	향후 3년 평균 EBITDA에 30배 적용
비영업가치 (B)	0	
기업가치 (C=A+B)	29,400	
조정 순차입금 (D)	700	
주주가치 (E=C-D)	28,700	
주식수(F, 백만주)	22	
적정주가 (G=E/F, 원)	1,304,545	

자료: LS증권 리서치센터

LIG 디펜스앤에어로스페이스(079550)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,895	5,622	5,924	6,199	7,047
현금 및 현금성자산	547	125	230	415	856
매출채권 및 기타채권	425	553	564	519	622
재고자산	364	593	603	555	666
기타유동자산	2,560	4,351	4,527	4,711	4,902
비유동자산	2,297	2,443	2,580	2,717	2,855
관계기업투자등	69	72	72	72	72
유형자산	1,371	1,533	1,619	1,705	1,791
무형자산	696	647	691	734	778
자산총계	**6,192**	**8,065**	**8,504**	**8,917**	**9,901**
유동부채	4,617	6,216	6,442	6,495	6,946
매입채무 및 기타재무	727	1,418	1,479	1,361	1,633
단기금융부채	276	733	733	733	733
기타유동부채	3,614	4,065	4,230	4,401	4,580
비유동부채	311	373	375	378	380
장기금융부채	218	320	320	320	320
기타비유동부채	93	53	56	58	60
부채총계	**4,928**	**6,589**	**6,817**	**6,872**	**7,326**
지배주주지분	1,209	1,430	1,641	1,998	2,530
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	153	153	153	153
이익잉여금	905	1,106	1,316	1,673	2,205
비지배주주지분(연결)	55	46	46	46	46
자본총계	**1,264**	**1,476**	**1,687**	**2,044**	**2,576**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**3,276**	**4,307**	**4,953**	**5,944**	**7,133**
매출원가	2,824	3,644	4,185	4,904	5,742
매출총이익	453	663	768	1,040	1,391
판매비 및 관리비	229	343	371	446	535
영업이익	**223**	**319**	**396**	**594**	**856**
(EBITDA)	309	444	540	739	1,000
금융손익	-2	-8	-30	-30	-30
이자비용	12	13	50	50	50
관계기업등 투자손익	0	1	0	0	0
기타영업외손익	-19	-34	0	0	0
세전계속사업이익	**203**	**278**	**366**	**564**	**825**
계속사업법인세비용	-10	41	91	141	206
계속사업이익	213	237	274	423	619
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**213**	**237**	**274**	**423**	**619**
지배주주	219	253	274	423	619
총포괄이익	**193**	**245**	**275**	**423**	**619**
매출총이익률 (%)	14	15	16	18	20
영업이익률 (%)	7	7	8	10	12
EBITDA 마진률 (%)	9	10	11	12	14
당기순이익률 (%)	6.5	5.5	5.5	7.1	8.7
ROA (%)	4.4	3.6	3.3	4.9	6.6
ROE (%)	19.4	19.2	17.9	23.2	27.3
ROIC (%)	16.6	15.9	12.6	17.9	24.5

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	952	-584	446	526	804
당기순이익(손실)	213	237	274	423	619
비현금수익비용가감	183	334	141	138	138
유형자산감가상각비	68	89	104	104	104
무형자산상각비	18	35	40	40	40
기타현금수익비용	98	210	-3	-6	-6
영업활동 자산부채변동	605	-1,105	31	-36	46
매출채권 감소(증가)	-83	-759	-10	45	-104
재고자산 감소(증가)	-106	-234	-10	48	-111
매입채무 증가(감소)	256	162	61	-119	272
기타자산, 부채변동	539	-274	-10	-11	-11
투자활동 현금	-975	-276	-275	-275	-275
유형자산처분(취득)	-497	-166	-190	-190	-190
무형자산 감소(증가)	-70	-74	-83	-83	-83
투자자산 감소(증가)	-3	-14	-1	-1	-1
기타투자활동	-405	-23	0	0	0
재무활동 현금	120	439	-64	-66	-87
차입금의 증가(감소)	162	491	0	0	0
자본의 증가(감소)	-42	-52	-64	-66	-87
배당금의 지급	42	52	64	66	87
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	102	-422	105	185	441
기초현금	445	547	125	230	415
기말현금	547	125	230	415	856

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	21.9	36.3	74.3	48.2	32.9
P/B	4.0	6.5	12.5	10.3	8.1
EV/EBITDA	15.5	22.9	39.4	28.6	20.7
P/CF	12.2	16.2	49.4	36.6	27.1
배당수익률 (%)	1.1	0.7	0.3	0.4	0.5
성장성 (%)					
매출액	41.9	31.5	15.0	20.0	20.0
영업이익	19.9	43.0	24.0	50.0	44.0
세전이익	9.9	37.0	31.4	54.2	46.4
당기순이익	21.6	11.6	15.5	54.2	46.4
EPS	25.4	15.2	8.3	54.2	46.4
안정성 (%)					
부채비율	389.9	446.4	404.1	336.2	284.4
유동비율	84.4	90.5	92.0	95.5	101.5
순차입금/자기자본(x)	-5.9	60.7	46.8	29.5	6.2
영업이익/금융비용(x)	18.7	25.3	7.9	11.8	17.0
총차입금 (십억원)	494	1,053	1,053	1,053	1,053
순차입금 (십억원)	-75	896	790	603	161
주당지표 (원)					
EPS	10,068	11,598	12,559	19,361	28,340
BPS	54,970	65,005	74,583	90,829	114,998
CFPS	18,010	25,994	18,873	25,516	34,421
DPS	2,400	2,950	3,000	4,000	5,000

자료: LIG 디펜스앤에어로스페이스, LS 증권 리서치센터

한국항공우주 (047810)

2026. 4. 29 | 방위산업

진화한 FA-50, 진화할 KF-21

Analyst 이재광
02-3779-8955
rheejaekwang@ls-sec.co.kr

수출 비중 상승이 주가 상승 이끌 전망

한국항공우주에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 25만원으로 분석을 개시한다. EV/수주잔고가 1.2배 수준으로 당사 방위산업 커버리지 5개사(평균 1.8배) 중 두번째로 저평가 되어있다. 이는 상대적으로 낮은 방산 수출비중(25년 35.2%) 영향으로 수익성(25년 방산 영업이익률 5.1%)이 낮기 때문으로 판단한다. 향후 기수주한 방산 수출 수주가 매출 인식되면서 수익성은 상승할 것이기 때문에 저평가도 해소될 것으로 예상한다. 25년에 5.5조원의 방산 신규수주를 기록했으며 이는 당해 방산 매출의 2.1배에 해당하고 향후 방산 매출 성장이 가능함을 의미한다. 방산 수주잔고는 16.5조원이며 25년 방산 매출로 비교하면 6.3년치 일감 수준이다.

중거리 공대공 미사일 장착으로 수출 증가 기대되는 FA-50

FA-50은 11년 인도네시아에 최초로 수출된 이후 6개국에서 약 74억 달러, 총 150대의 수주를 받았다. 26년 미국이 FA-50PL에 AIM-120C 중거리 공대공 미사일 통합을 승인하여 FA-50은 BVR(가시권 외 교전) 능력을 갖춘 경전투기로 진화하게 된다. 이는 FA-50의 수출 경쟁력을 높이는 핵심 요인으로 작용할 전망이며 현재 협상이 진행 중인 이집트/말레이시아 등과의 수출 논의를 앞당길 것으로 예상한다.

스텔스로 진화가능한 유일한 4.5세대 전투기 KF-21

FA-50을 발판으로 납기 준수, 사후지원 역량 입증 등으로 신뢰를 구축해 온 영향으로 기존 도입국들의 차세대 전투기 논의에서 KF-21이 후보로 거론되고 있다. KF-21은 특정 강대국의 지정학적 이해관계에서 비교적 자유로운 점과 가격 개비 성능 면에서 우위에 있다. 뿐만 아니라 장기 운용 관점에서 지속적으로 진화하는 플랫폼이라는 점도 도입 경쟁력을 상승시키는 요인이다. 마지막으로 FA-50 판매 협상에서 드러난 산업협력 확장 가능성이 KF-21 수출에도 이어질 가능성이 크다. 단순히 완제기를 구입하는데 그치지 않고 자국 항공방산기반을 함께 키우려는 국가들에게 결정적인 유인이 될 수 있기 때문이다.

Buy (신규)

목표주가 (신규)	250,000 원
현재주가	168,000 원
상승여력	48.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (4/28)		6,641.02 pt
시가총액		163,758 억원
발행주식수		97,475 천주
52 주 최고가/최저가		202,000 / 81,700 원
90 일 일평균거래대금		1,575.22 억원
외국인 지분율		27.9%
배당수익률(26.12E)		0.5%
BPS(26.12E)		21,579 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-29.6%
	6 개월	0.4%
	12 개월	-51.7%
주주구성	한국수출입은행 (외 1 인)	26.4%
	국민연금공단 (외 1 인)	8.1%
	FIDELITY MANAGEMENT	7.1%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	3,634	241	197	171	1,765	-23.2	345	31.1	18.3	3.1	10.4
2025	3,696	269	202	187	1,907	8.0	380	60.0	34.9	6.1	10.5
2026E	5,775	502	429	322	3,303	73.2	628	50.9	29.4	7.8	16.4
2027E	6,340	677	604	452	4,635	40.3	803	36.2	22.4	6.6	19.7
2028E	6,940	741	668	496	5,090	9.8	867	33.0	20.7	5.7	18.5

자료: 한국항공우주 LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표10 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	699	828	702	1,467	1,240	1,460	1,480	1,595	3,696	5,775	6,340
방위	493	591	433	1,120	980	1,200	1,200	1,310	2,667	4,720	5,230
민수	200	227	245	317	250	250	270	275	1,029	1,086	1,141
영업이익	47	85	60	77	83	155	159	105	269	502	677
방위	14	57	36	29	49	120	121	66	135	357	523
민수	32	28	25	48	34	35	38	39	134	145	154
영업이익률	6.7	10.3	8.6	5.2	6.7	10.6	10.8	6.6	7.3	8.7	10.6
방위	2.9	9.6	8.2	2.5	5.0	10.0	10.1	5.1	5.1	7.6	10.0
민수	16.2	12.5	10.1	15.3	13.5	14.1	14.0	14.0	13.0	13.4	13.5

자료: 한국항공우주, LS증권 리서치센터

표11 목표주가 산출

(십억원)	금액	비고
영업가치 (A)	26,400	향후 3년 평균 EBITDA에 30배 적용
비영업가치 (B)	57	
-제노코(상장)	57	지분 38%, 시장가 50% 할인
기업가치 (C=A+B)	26,457	
조정 순차입금 (D)	2,000	
주주가치 (E=C-D)	24,457	
주식수(F, 백만주)	97	
적정주가 (G=E/F, 원)	250,904	

자료: LS증권 리서치센터

한국항공우주(047810)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,439	7,595	8,016	8,560	9,238
현금 및 현금성자산	115	61	93	533	636
매출채권 및 기타채권	428	750	726	721	790
재고자산	2,359	3,637	3,922	3,897	4,266
기타유동자산	2,537	3,147	3,275	3,408	3,547
비유동자산	2,587	2,775	2,814	2,855	2,896
관계기업투자등	94	104	104	104	104
유형자산	913	994	1,016	1,039	1,062
무형자산	846	944	931	917	904
자산총계	**8,026**	**10,370**	**10,830**	**11,415**	**12,134**
유동부채	4,915	6,351	6,512	6,696	6,989
매입채무 및 기타재무	982	1,029	1,008	1,001	1,096
단기금융부채	448	820	820	820	820
기타유동부채	3,485	4,502	4,684	4,875	5,073
비유동부채	1,384	2,122	2,147	2,174	2,202
장기금융부채	626	1,364	1,364	1,364	1,364
기타비유동부채	757	758	784	811	839
부채총계	**6,298**	**8,473**	**8,660**	**8,870**	**9,191**
지배주주지분	1,706	1,830	2,103	2,477	2,876
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	1,111	1,235	1,509	1,882	2,281
비지배주주지분(연결)	21	67	67	67	67
자본총계	**1,727**	**1,897**	**2,171**	**2,544**	**2,943**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**3,634**	**3,696**	**5,775**	**6,340**	**6,940**
매출원가	3,152	3,088	4,869	5,219	5,714
매출총이익	**481**	**608**	**906**	**1,121**	**1,226**
판매비 및 관리비	241	339	404	444	486
영업이익	**241**	**269**	**502**	**677**	**741**
(EBITDA)	345	380	628	803	867
금융손익	-27	-57	-73	-73	-73
이자비용	33	66	77	77	77
관계기업등 투자손익	-1	-6	0	0	0
기타영업외손익	-16	-4	0	0	0
세전계속사업이익	**197**	**202**	**429**	**604**	**668**
계속사업법인세비용	26	15	107	152	172
계속사업이익	171	187	322	452	496
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**171**	**187**	**322**	**452**	**496**
지배주주	172	186	322	452	496
총포괄이익	**171**	**187**	**322**	**452**	**496**
매출총이익률 (%)	13	16	16	18	18
영업이익률 (%)	7	7	9	11	11
EBITDA 마진률 (%)	9	10	11	13	12
당기순이익률 (%)	4.7	5.1	5.6	7.1	7.1
ROA (%)	2.3	2.0	3.0	4.1	4.2
ROE (%)	10.4	10.5	16.4	19.7	18.5
ROIC (%)	10.5	7.7	9.3	12.3	13.0

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**-728**	**-903**	**218**	**654**	**336**
당기순이익(손실)	171	187	322	452	496
비현금수익비용가감	271	322	123	122	122
유형자산감가상각비	82	93	108	108	108
무형자산상각비	22	18	19	19	19
기타현금수익비용	167	211	-3	-4	-4
영업활동 자산부채변동	-1,166	-1,315	-227	80	-282
매출채권 감소(증가)	-6	-306	24	5	-68
재고자산 감소(증가)	-629	-1,266	-285	25	-369
매입채무 증가(감소)	150	102	-22	-6	95
기타자산, 부채변동	-680	156	55	58	60
투자활동 현금	**-189**	**-186**	**-136**	**-136**	**-136**
유형자산처분(취득)	-161	-128	-130	-130	-130
무형자산 감소(증가)	-86	-61	-5	-5	-5
투자자산 감소(증가)	61	16	0	0	0
기타투자활동	-3	-12	0	0	0
재무활동 현금	**369**	**1,030**	**-49**	**-78**	**-97**
차입금의 증가(감소)	418	1,079	0	0	0
자본의 증가(감소)	-49	-49	-49	-78	-97
배당금의 지급	49	49	49	78	97
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**-543**	**-54**	**32**	**440**	**102**
기초현금	658	115	61	93	533
기말현금	115	61	93	533	636

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	31.1	60.0	50.9	36.2	33.0
P/B	3.1	6.1	7.8	6.6	5.7
EV/EBITDA	18.3	34.9	29.4	22.4	20.7
P/CF	12.1	21.9	36.8	28.5	26.5
배당수익률 (%)	0.9	0.4	0.5	0.6	0.8
성장성 (%)					
매출액	-4.9	1.7	56.2	9.8	9.5
영업이익	-2.7	11.8	86.5	34.9	9.4
세전이익	-26.6	2.6	112.2	40.8	10.5
당기순이익	-22.8	9.6	71.9	40.3	9.8
EPS	-23.2	8.0	73.2	40.3	9.8
안정성 (%)					
부채비율	364.7	446.6	399.0	348.6	312.3
유동비율	110.7	119.6	123.1	127.8	132.2
순차입금/자기자본(x)	55.0	111.5	96.0	64.6	52.4
영업이익/금융비용(x)	7.2	4.1	6.5	8.8	9.6
총차입금 (십억원)	1,075	2,184	2,184	2,184	2,184
순차입금 (십억원)	950	2,116	2,084	1,643	1,541
주당지표 (원)					
EPS	1,765	1,907	3,303	4,635	5,090
BPS	17,500	18,776	21,579	25,413	29,504
CFPS	4,531	5,222	4,568	5,888	6,341
DPS	500	500	800	1,000	1,300

자료: 한국항공우주, LS 증권 리서치센터

한화에어로스페이스 (012450)

2026. 4. 29 | 방위산업

다양한 무기체계들의 수출 증가 기대

Analyst 이재광
02-3779-8955
rheejaekwang@ls-sec.co.kr

방산 수출 신규수주 증가가 주가상승 이끌 전망

한화에어로스페이스에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 190만원으로 분석을 개시한다. EV/수주잔고가 2.1배 수준으로 당사 방위산업 커버리지 5개사 평균 1.8배를 상회한다. 이는 높은 방산 수출비중(25년 72.4%) 영향으로 수익성(25년 방산 영업이익률 24.8%)이 높기 때문으로 판단한다. 향후 수익성의 추가 상승보다는 방산 수출 신규수주 증가에 따른 주가상승을 기대한다. 25년에 13조원의 방산 신규수주를 기록했으며 이는 당해 방산 매출의 1.6배에 해당하고 향후 방산 매출 성장이 가능함을 의미한다. 방산 수주잔고는 37조원이며 25년 방산 매출로 비교하면 4.6년치 일감 수준이다.

미사일 무기체계(천무/L-SAM) 수출 증가 기대

천무 MLRS는 21년 UAE에 수출된 이후 5개국에서 약 100억 달러의 수주를 받았다. 현재까지 주로 사거리 80km급의 CGR-080, 사거리 290km급의 CTM-290이 주로 수출된 천무용 유도미사일로 알려졌는데, 수요국들의 요구에 맞는 다양한 사거리의 유도미사일 개발로 수출 경쟁력은 더욱 상승할 것으로 판단한다. 천궁-II가 실전에서 성능을 입증하면서 한화에어로스페이스가 발사대와 ABM(대탄도 요격미사일) 담당하는 L-SAM 수출도 기대된다. 특히 26년 3월 UAE가 한국과 350억 달러 규모의 방산 협력에 합의한 사실은 L-SAM 도입을 기대하게 만드는 이벤트다. UAE 도입 시 사우디아라비아도 도입할 것으로 예상한다.

K9는 미국, 타이곤eX는 사우디아라비아 수출 기대

K9 자주포는 10개국에 약 120억 달러가 수출되었다. 26년 3월 미 육군 MTC 사업에 참여할 차륜형 자주포인 K9MH를 공개했다. 미 육군은 7월 중 2차 경쟁 참가업체를 선별하고 27년 4분기에 최종 사업자를 결정할 예정인데, 수주에 성공할 경우 궤도형에 이어 차륜형 시장에서도 입지를 넓힐 것으로 기대된다. 타이곤eX 장갑차는 사우디아라비아에 대량 수주가 기대된다. 타이곤eX는 천무의 사격지휘차량으로 이미 공급되어 현지에서 긍정적인 운용 평가를 받고 있다. 현재 중국과 경쟁 중인 것으로 알려져 있는데 사우디아라비아의 영토가 넓은 점을 고려하면 1,000대 이상의 계약이 기대된다

Buy (신규)

목표주가 (신규)	1,900,000 원
현재주가	1,395,000 원
상승여력	36.2 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (4/28)		6,641.02 pt
시가총액		719,309 억원
발행주식수		51,563 천주
52 주 최고가/최저가		202,000 / 81,700 원
90 일 일평균거래대금		3,902.58 억원
외국인 지분율		45.4%
배당수익률(26.12E)		0.6%
BPS(26.12E)		223,850 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-12.7%
	6 개월	-23.7%
	12 개월	-80.6%
주주구성	한화 (외 7 인)	35.8%
	국민연금공단 (외 1 인)	7.9%
	한화에어로스페이스우리사주	1.3%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	11,240	1,732	2,647	2,540	49,744	212.8	2,063	6.5	10.9	2.9	53.9
2025	26,703	3,089	2,210	2,202	27,308	-45.1	3,962	34.5	13.4	5.0	19.1
2026E	30,042	4,268	4,114	3,168	43,105	57.8	5,432	32.4	14.5	6.2	20.9
2027E	32,682	5,053	4,900	3,773	51,332	19.1	6,217	27.2	12.5	5.2	20.9
2028E	35,066	5,477	5,324	4,099	55,773	8.7	6,641	25.0	11.8	4.5	19.3

자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표12 **실적 전망**

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	**5,484**	**6,311**	**6,486**	**8,421**	**5,995**	**7,223**	**7,504**	**9,320**	**26,703**	**30,042**	**32,682**
지상방산	1,157	1,773	2,110	3,093	1,400	2,100	2,400	3,300	8,133	9,200	10,100
항공우주	531	649	604	729	630	750	710	810	2,513	2,900	2,920
상장 자회사	3,796	3,889	3,773	4,599	3,965	4,373	4,394	5,210	16,057	17,942	19,662
영업이익	**561**	**865**	**856**	**808**	**814**	**1,008**	**1,099**	**1,347**	**3,089**	**4,268**	**5,053**
지상방산	302	523	573	616	350	525	600	825	2,013	2,300	2,525
항공우주	4	-12.0	3.1	7.6	-4.3	-1.3	-2.3	0.3	2.3	-7.5	-7.0
상장 자회사	255	354	281	184	468	484	502	521	1,074	1,975	2,535
영업이익률	**10.2**	**13.7**	**13.2**	**9.6**	**13.6**	**14.0**	**14.7**	**14.4**	**11.6**	**14.2**	**15.5**
지상방산	26.1	29.5	27.1	19.9	25.0	25.0	25.0	25.0	24.8	25.0	25.0
항공우주	0.7	-1.8	0.5	1.0	-0.7	-0.2	-0.3	0.0	0.1	-0.3	-0.2
상장 자회사	6.7	9.1	7.4	4.0	11.8	11.1	11.4	10.0	6.7	11.0	12.9

자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

표13 **목표주가 산출**

(십억원)	금액	비고
영업가치 (A)	86,698	
-지상방산	86,100	향후 3년 평균 EBITDA에 30배 적용
-항공우주	598	향후 3년 평균 EBITDA에 10배 적용
비영업가치 (B)	12,559	
-한화오션(상장,연결)	6,240	지분 30.4%, 시장가 50% 할인
-한화시스템(상장,연결)	5,608	지분 46.7%, 시장가 50% 할인
-한국항공우주(상장)	375	지분 4.4%, 시장가 50% 할인
-쎄트렉아이(상장,연결)	336	지분 33.6%, 시장가 50% 할인
기업가치 (C=A+B)	99,256	
조정 순차입금 (D)	500	별도기준
주주가치 (E=C-D)	98,756	
주식수(F, 백만주)	52	
적정주가 (G=E/F, 원)	1,915,243	

자료: LS증권 리서치센터

한화에어로스페이스(012450)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	22,982	30,705	30,459	30,010	30,863
현금 및 현금성자산	2,968	7,713	5,806	6,383	5,926
매출채권 및 기타채권	3,365	3,448	3,729	3,269	3,507
재고자산	6,404	7,742	8,643	7,577	8,130
기타유동자산	10,245	11,803	12,282	12,781	13,300
비유동자산	20,580	23,248	25,890	28,534	31,183
관계기업투자등	2,007	4,016	4,016	4,016	4,016
유형자산	8,386	9,524	12,285	15,045	17,805
무형자산	7,756	7,498	7,289	7,080	6,871
자산총계	**43,562**	**53,954**	**56,349**	**58,545**	**62,046**
유동부채	25,516	29,976	30,482	30,467	31,579
매입채무 및 기타재무	4,270	6,041	5,867	5,143	5,518
단기금융부채	6,566	7,178	7,178	7,178	7,178
기타유동부채	14,680	16,757	17,438	18,146	18,883
비유동부채	6,554	7,189	7,221	7,254	7,289
장기금융부채	4,623	5,832	5,832	5,832	5,832
기타비유동부채	1,930	1,357	1,389	1,422	1,456
부채총계	**32,070**	**37,165**	**37,703**	**37,721**	**38,867**
지배주주지분	4,995	9,685	11,542	13,720	16,075
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	207	3,604	3,604	3,604	3,604
이익잉여금	4,747	5,983	7,840	10,018	12,373
비지배주주지분(연결)	6,497	7,103	7,103	7,103	7,103
자본총계	**11,492**	**16,788**	**18,646**	**20,824**	**23,179**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**11,240**	**26,703**	**30,042**	**32,682**	**35,066**
매출원가	8,370	21,252	21,268	21,746	23,277
매출총이익	**2,870**	**5,450**	**8,774**	**10,936**	**11,789**
판매비 및 관리비	1,138	2,361	4,506	5,883	6,312
영업이익	**1,732**	**3,089**	**4,268**	**5,053**	**5,477**
(EBITDA)	2,063	3,962	5,432	6,217	6,641
금융손익	-80	-304	-153	-153	-153
이자비용	243	490	478	478	478
관계기업등 투자손익	1,240	-75	0	0	0
기타영업외손익	-244	-501	0	0	0
세전계속사업이익	**2,647**	**2,210**	**4,114**	**4,900**	**5,324**
계속사업법인세비용	136	8	946	1,127	1,224
계속사업이익	2,511	2,202	3,168	3,773	4,099
중단사업이익	29	0	0	0	0
당기순이익	**2,540**	**2,202**	**3,168**	**3,773**	**4,099**
지배주주	2,299	1,405	2,218	2,641	2,869
총포괄이익	**2,634**	**2,228**	**3,168**	**3,773**	**4,099**
매출총이익률 (%)	26	20	29	33	34
영업이익률 (%)	15	12	14	15	16
EBITDA 마진률 (%)	18	15	18	19	19
당기순이익률 (%)	22.6	8.2	10.5	11.5	11.7
ROA (%)	7.3	2.9	4.0	4.6	4.8
ROE (%)	53.9	19.1	20.9	20.9	19.3
ROIC (%)	16.3	17.8	17.0	17.7	17.4

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**1,393**	**4,050**	**2,509**	**4,781**	**3,798**
당기순이익(손실)	2,540	2,202	3,168	3,773	4,099
비현금수익비용가감	162	2,151	473	-28	-128
유형자산감가상각비	259	495	587	587	587
무형자산상각비	72	378	578	578	578
기타현금수익비용	-169	1,278	-691	-1,192	-1,292
영업활동 자산부채변동	-903	571	-1,132	1,036	-173
매출채권 감소(증가)	-1,097	-1,029	-281	460	-238
재고자산 감소(증가)	-882	-1,108	-902	1,066	-553
매입채무 증가(감소)	-78	2,099	-174	-724	375
기타자산, 부채변동	1,154	608	225	234	243
투자활동 현금	**-1,367**	**-4,021**	**-3,739**	**-3,740**	**-3,741**
유형자산처분(취득)	-577	-1,691	-3,347	-3,347	-3,347
무형자산 감소(증가)	-149	-263	-369	-369	-369
투자자산 감소(증가)	-767	-1,900	-24	-25	-26
기타투자활동	125	-166	0	0	0
재무활동 현금	**1,066**	**4,682**	**-360**	**-463**	**-514**
차입금의 증가(감소)	1,233	2,035	0	0	0
자본의 증가(감소)	-139	4,014	-360	-463	-514
배당금의 지급	120	195	360	463	514
기타재무활동	-28	-1,367	0	0	0
현금의 증가	**1,161**	**4,746**	**-1,908**	**578**	**-457**
기초현금	1,806	2,968	7,713	5,806	6,383
기말현금	2,968	7,713	5,806	6,383	5,926

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	6.5	34.5	32.4	27.2	25.0
P/B	2.9	5.0	6.2	5.2	4.5
EV/EBITDA	10.9	13.4	14.5	12.5	11.8
P/CF	5.5	11.1	19.8	19.2	18.1
배당수익률 (%)	1.1	0.7	0.6	0.7	0.8
성장성 (%)					
매출액	42.5	137.6	12.5	8.8	7.3
영업이익	191.4	78.4	38.2	18.4	8.4
세전이익	134.1	-16.5	86.2	19.1	8.7
당기순이익	160.0	-13.3	43.9	19.1	8.7
EPS	212.8	-45.1	57.8	19.1	8.7
안정성 (%)					
부채비율	279.1	221.4	202.2	181.1	167.7
유동비율	90.1	102.4	99.9	98.5	97.7
순차입금/자기자본(x)	65.6	28.1	35.4	28.8	27.7
영업이익/금융비용(x)	7.1	6.3	8.9	10.6	11.4
총차입금 (십억원)	11,190	13,010	13,010	13,010	13,010
순차입금 (십억원)	7,536	4,717	6,601	5,999	6,430
주당지표 (원)					
EPS	49,744	27,308	43,105	51,332	55,773
BPS	109,587	187,825	223,850	266,087	311,758
CFPS	58,319	84,412	70,611	72,628	77,012
DPS	3,443	7,000	9,000	10,000	11,000

자료: 한화에어로스페이스, LS 증권 리서치센터

현대로템 (064350)

2026. 4. 29 | 방위산업

파워팩 국산화로 신시장 개척

Analyst 이재광
02-3779-8955
rheejaekwang@ls-sec.co.kr

방산 수출 신규수주 증가가 주가상승 이끌 전망

현대로템에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 33만원으로 분석을 개시한다. EV/수주잔고가 2.4배 수준으로 당사 방위산업 커버리지 5개사 평균 1.8배를 상회한다. 이는 높은 방산 수출비중(25년 71.4%) 영향으로 수익성(25년 방산 영업이익률 29.7%)이 높기 때문으로 판단한다. 향후 수익성의 추가 상승보다는 방산 수출 신규수주 증가에 따른 주가상승을 기대한다. 25년에 9.5조원의 방산 신규수주를 기록했으며 이는 당해 방산 매출의 3배에 해당하고 향후 방산 매출 성장이 가능함을 의미한다. 방산 수주잔고는 10.5조원이며 25년 방산 매출로 비교하면 3.3년치 일감 수준이다.

K2, 파워팩 국산화가 이끄는 중동 및 남미 수출

K2전차는 03년 튀르키예에 기술수출 된 이후 22년 처음으로 폴란드에 완제품이 수출되었고 현재까지 누적 수주금액은 약 100억 달러를 기록하고 있다. 현대로템은 유럽-폴란드, 중남미-페루, 중동-이라크를 생산 거점으로 하여 K2 수출 증가를 노리고 있는 것으로 판단된다. 폴란드는 이미 실행 중이고, 페루는 25년 12월 기본협정을 체결하고 이행계약을 앞두고 있다. 26년 3월 중동 환경에 특화된 K2ME를 공개하였는데 K2PL과는 달리 100% 국산 파워팩을 장착하였기 때문에 그동안 수출에 제약이 있었던 중동 진출이 가능해질 것으로 판단한다. 특히 이라크의 차기 주력전차 도입 사업 수주 가능성이 높아질 것으로 예상한다.

현대차그룹 내 사업재편으로 방산사업 수직계열화 기대

언론보도에 따르면 K9 자주포의 포신과 K2 전차의 주포 등을 생산하는 현대위아의 방산 부문(25년 매출 약 4,000억원)을 현대로템에 매각하여 현대차그룹 내 방산 역량을 일원하하는 사업 재편이 추진 중인 것으로 보인다. 거래가 성사될 경우 현대로템은 수직계열화를 통해 외부 부품 조달 비용을 절감하고 생산 효율성을 높여 전차와 장갑차의 가격 경쟁력을 강화할 수 있을 것으로 기대한다. 뿐만 아니라 해외 수출 시 기술 이전이나 현지 생산 협상에서 독자적인 결정권을 부여해 수출 경쟁력 상승 요인이 될 것으로 전망한다.

Buy (신규)

목표주가 (신규)	330,000 원
현재주가	244,500 원
상승여력	35.0 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (4/28)		6,641.02 pt
시가총액		266,853 억원
발행주식수		109,142 천주
52 주 최고가/최저가		249,000 / 106,600 원
90 일 일평균거래대금		2,108.82 억원
외국인 지분율		34.9%
배당수익률(26.12E)		0.2%
BPS(26.12E)		34,892 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	3.8%
	6 개월	-64.9%
	12 개월	-56.6%
주주구성	현대자동차 (외 3 인)	33.8%
	국민연금공단 (외 1 인)	8.1%
	BlackRock Fund Advisors	5.0%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	4,377	457	510	405	3,728	152.7	504	13.3	9.9	2.7	21.8
2025	5,839	1,006	1,004	770	7,055	89.2	1,065	26.6	18.2	6.7	30.1
2026E	6,292	996	1,067	796	7,281	3.2	1,064	33.6	22.0	7.0	23.1
2027E	6,760	1,115	1,140	855	7,835	7.6	1,182	31.2	19.1	5.8	20.3
2028E	7,220	1,189	1,214	910	8,342	6.5	1,256	29.3	17.4	4.9	18.0

자료: 현대로템, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표14 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,176	1,418	1,620	1,626	1,457	1,530	1,700	1,605	5,839	6,292	6,760
디펜스솔루션	658	761	936	860	804	850	1,000	900	3,215	3,554	3,800
레일솔루션	403	527	541	619	543	550	550	550	2,090	2,193	2,400
에코플랜트	116	129	143	147	110	130	150	155	534	545	560
영업이익	203	258	278	267	224	239	280	253	1,006	996	1,115
디펜스솔루션	194	248	264	251	219	230	270	243	956	961	1,026
레일솔루션	5	6	7	12	3	6	6	6	29	19	72
에코플랜트	4	4	7	5	3	4	5	5	20	16	17
영업이익률	17.2	18.2	17.1	16.5	15.4	15.6	16.5	15.8	17.2	15.8	16.5
디펜스솔루션	29.5	32.6	28.2	29.2	27.2	27.0	27.0	27.0	29.7	27.0	27.0
레일솔루션	1.2	1.1	1.3	1.9	0.5	1.0	1.0	1.0	1.4	0.9	3.0
에코플랜트	3.5	3.1	4.8	3.5	2.3	3.0	3.0	3.0	3.8	2.9	3.0

자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

표15 목표주가 산출

(십억원)	금액	비고
영업가치 (A)	20,780	
-방위	19,950	향후 3년 평균 EBITDA에 30배 적용
-ICT	830	향후 3년 평균 EBITDA에 10배 적용
비영업가치 (B)	8,910	
-한화오션(상장)	1,484	지분 7.24%, 시장가 50% 할인
-필리조선소(비상장,연결)	7,200	지분 60%, PSR 6배 적용
-오스탈(상장)	178	지분 11.9%
-한국항공우주(상장)	48	지분 0.56%, 시장가 50% 할인
기업가치 (C=A+B)	29,690	
조정 순차입금 (D)	-1,000	
주주가치 (E=C-D)	30,690	
주식수(F, 백만주)	189	
적정주가 (G=E/F, 원)	162,451	

자료: LS증권 리서치센터

현대로템(064350)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,686	7,163	7,965	8,956	10,018
현금 및 현금성자산	472	908	3,021	3,780	4,558
매출채권 및 기타채권	965	3,438	2,094	2,205	2,355
재고자산	316	503	443	466	498
기타유동자산	1,933	2,313	2,407	2,505	2,607
비유동자산	1,599	2,155	2,241	2,327	2,414
관계기업투자등	48	50	50	50	50
유형자산	1,292	1,820	1,890	1,961	2,031
무형자산	104	111	120	128	137
자산총계	**5,285**	**9,318**	**10,206**	**11,284**	**12,432**
유동부채	3,020	5,776	5,919	6,169	6,444
매입채무 및 기타재무	670	988	939	989	1,056
단기금융부채	329	56	56	56	56
기타유동부채	2,021	4,732	4,924	5,124	5,332
비유동부채	256	500	516	533	550
장기금융부채	22	76	76	76	76
기타비유동부채	234	424	440	456	473
부채총계	**3,276**	**6,277**	**6,436**	**6,702**	**6,994**
지배주주지분	2,045	3,079	3,808	4,620	5,476
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	689	1,434	2,163	2,975	3,831
비지배주주지분(연결)	-36	-38	-38	-38	-38
자본총계	**2,009**	**3,041**	**3,770**	**4,582**	**5,438**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**4,377**	**5,839**	**6,292**	**6,760**	**7,220**
매출원가	3,548	4,447	4,856	5,172	5,526
매출총이익	**829**	**1,392**	**1,437**	**1,588**	**1,694**
판매비 및 관리비	372	386	440	473	505
영업이익	**457**	**1,006**	**996**	**1,115**	**1,189**
(EBITDA)	504	1,065	1,064	1,182	1,256
금융손익	12	25	25	25	25
이자비용	17	8	4	4	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	42	-27	45	0	0
세전계속사업이익	**510**	**1,004**	**1,067**	**1,140**	**1,214**
계속사업법인세비용	104	234	271	285	303
계속사업이익	405	770	796	855	910
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**405**	**770**	**796**	**855**	**910**
지배주주	407	770	795	855	910
총포괄이익	**399**	**1,059**	**796**	**855**	**910**
매출총이익률 (%)	19	24	23	23	23
영업이익률 (%)	10	17	16	16	16
EBITDA 마진률 (%)	12	18	17	17	17
당기순이익률 (%)	9.3	13.2	12.6	12.6	12.6
ROA (%)	7.7	10.5	8.1	8.0	7.7
ROE (%)	21.8	30.1	23.1	20.3	18.0
ROIC (%)	26.6	45.5	64.8	179.3	173.0

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**142**	**904**	**2,337**	**965**	**996**
당기순이익(손실)	405	770	796	855	910
비현금수익비용가감	282	369	73	77	77
유형자산감가상각비	33	40	44	44	44
무형자산상각비	14	20	24	24	24
기타현금수익비용	235	310	5	9	9
영업활동 자산부채변동	-541	-120	1,469	33	8
매출채권 감소(증가)	-552	-2,453	1,344	-111	-150
재고자산 감소(증가)	-153	-196	60	-23	-32
매입채무 증가(감소)	77	316	-49	50	67
기타자산, 부채변동	87	2,213	113	118	123
투자활동 현금	**233**	**-232**	**-161**	**-162**	**-163**
유형자산처분(취득)	-81	-129	-114	-114	-114
무형자산 감소(증가)	-30	-27	-32	-32	-32
투자자산 감소(증가)	324	-94	-15	-16	-16
기타투자활동	20	18	0	0	0
재무활동 현금	**-300**	**-237**	**-65**	**-44**	**-55**
차입금의 증가(감소)	-291	-221	0	0	0
자본의 증가(감소)	-11	-22	-65	-44	-55
배당금의 지급	11	22	65	44	55
기타재무활동	2	6	0	0	0
현금의 증가	**76**	**436**	**2,113**	**759**	**778**
기초현금	396	472	908	3,021	3,780
기말현금	472	908	3,021	3,780	4,558

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	13.3	26.6	33.6	31.2	29.3
P/B	2.7	6.7	7.0	5.8	4.9
EV/EBITDA	9.9	18.2	22.0	19.1	17.4
P/CF	7.9	18.0	30.7	28.6	27.0
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액	22.0	33.4	7.8	7.4	6.8
영업이익	117.4	120.3	-0.9	11.9	6.6
세전이익	181.8	97.1	6.2	6.9	6.5
당기순이익	158.5	90.1	3.3	7.4	6.5
EPS	152.7	89.2	3.2	7.6	6.5
안정성 (%)					
부채비율	163.1	206.4	170.7	146.3	128.6
유동비율	122.1	124.0	134.6	145.2	155.5
순차입금/자기자본(x)	-20.9	-37.6	-86.8	-88.3	-89.0
영업이익/금융비용(x)	27.5	127.7	233.8	261.7	279.0
총차입금 (십억원)	351	132	132	132	132
순차입금 (십억원)	-419	-1,145	-3,272	-4,047	-4,841
주당지표 (원)					
EPS	3,728	7,055	7,281	7,835	8,342
BPS	18,737	28,211	34,892	42,327	50,169
CFPS	6,298	10,442	7,959	8,537	9,047
DPS	200	600	400	500	500

자료: 현대로템, LS 증권 리서치센터

한화시스템 (272210)

2026. 4. 29 | 방위산업

고성장 기대로 업종 내 고평가 지속 중

Analyst 이재광
02-3779-8955
rheejaekwang@ls-sec.co.kr

조선/우주 산업 기대감으로 업종 내 가장 높게 평가받는 중

한화시스템에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 16만원으로 분석을 개시한다. EV/수주잔고가 2.7배 수준으로 당사 방위산업 커버리지 5개사(평균 1.8배) 중 가장 높게 평가받고 있다. 이는 지분 60%를 보유한 미국 필리조선소와 25년 12월 준공한 제주우주센터에 대한 기대감이 반영된 영향으로 판단한다. 향후 이런 기대감들의 현실화가 주가 상승을 이끌 것으로 전망한다. 25년에 3.4조원의 방산 신규 수주를 기록했으며 이는 당해 방산 매출의 1.4배에 해당하고 향후 방산 매출 성장이 가능함을 의미한다. 방산 수주잔고는 9.3조원이며 25년 방산 매출로 비교하면 4년치 일감 수준이다

천궁-II와 L-SAM 수출 증가 수혜 기대

한화시스템은 천궁-II와 L-SAM의 MFR(다기능레이더)를 담당하고 있는데, 천궁-II의 성공적인 실전 검증 영향으로 천궁-II와 나아가 L-SAM까지 수출이 증가할 경우 수혜를 받을 것으로 기대된다. 현재 UAE/사우디아라비아/이라크 천궁-II MFR 수주잔고만 약 3.4조원으로 방산 수주잔고의 37%를 차지하고 있는 것으로 추정된다. 현재 개발 중인 천궁-III, L-SAM II의 MFR도 담당하고 있기 때문에 중장기적으로도 지속적인 성장이 가능할 것으로 판단한다.

필리조선소 확장 속도 빨라질 전망

미국 필리조선소는 향후 MRO 사업 및 신조 함정 수주를 통한 고성장이 기대된다. 26년 1월 한화디펜스USA CEO는 트럼프 행정부와 수상함, 잠수함 및 무인 함정 제조를 위한 잠재적 계약에 대해 협의 중이라고 밝혔는데 필리조선소의 두 개의 도크 용량을 초과할 것으로 보여 필리조선소의 미사용 3개 도크에 대한 접근권을 확보하는 것에 대해 논의중이라고 밝혔다. 따라서 잠재 수요 급증으로 필리조선소의 생산능력 확대가 예상보다 빨라질 수 있을 것으로 예상한다.

Buy (신규)

목표주가 (신규)	160,000 원
현재주가	119,900 원
상승여력	33.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	O	

Stock Data

KOSPI (4/28)		6,641.02 pt
시가총액		226,514 억원
발행주식수		188,919 천주
52 주 최고가/최저가		162,700 / 39,000 원
90 일 일평균거래대금		3,261.47 억원
외국인 지분율		8.9%
배당수익률(26.12E)		0.3%
BPS(26.12E)		26,260 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	7.7%
	6 개월	-11.3%
	12 개월	6.0%
주주구성	한화에어로스페이스 (외 4 인)	59.5%
	국민연금공단 (외 1 인)	7.2%
	자사주 (외 1 인)	1.0%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	2,804	219	581	445	2,429	30.1	333	9.3	13.3	1.7	19.6
2025	3,664	120	115	209	1,295	-46.7	300	42.0	38.0	2.1	6.6
2026E	4,095	301	264	225	1,098	-15.2	599	109.2	41.7	4.6	4.2
2027E	4,762	514	478	359	1,917	74.6	813	62.5	30.3	4.3	7.0
2028E	5,466	636	599	450	2,404	25.4	934	49.9	26.1	4.0	8.3

자료: 한화시스템, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표16 **실적 전망**

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**690**	**768**	**808**	**1,398**	**807**	**919**	**934**	**1,435**	**3,664**	**4,095**	**4,762**
방위	430	470	481	1,057	471	585	600	1,100	2,439	2,756	3,203
ICT	142	147	156	208	172	184	184	185	653	725	759
필리조선소	118	151	171	133	164	150	150	150	573	614	800
영업이익	**58**	**33**	**23**	**6**	**34**	**66**	**83**	**117**	**120**	**301**	**514**
방위	50	53	50	77	69	85	87	110	230	351	448
ICT	11	11	12	17	13	11	11	7	51	43	42
필리조선소	-3	-30	-39	-61	-48	-30	-15	0	-133	-93	24
영업이익률(%)	**8.4**	**4.4**	**2.8**	**0.4**	**4.2**	**7.2**	**8.9**	**8.2**	**3.3**	**7.3**	**10.8**
방위	11.7	11.2	10.3	7.3	14.6	14.5	14.5	10.0	9.4	12.7	14.0
ICT	7.6	7.3	7.7	8.3	7.8	6.0	6.0	4.0	7.8	5.9	5.5
필리조선소	-2	-20	-23	-46	-29	-20	-10	0	-23	-15	3

자료: 한화시스템, LS증권 리서치센터

표17 **목표주가 산출**

(십억원)	금액	비고
영업가치 (A)	20,780	
-방위	19,950	향후 3년 평균 EBITDA에 30배 적용
-ICT	830	향후 3년 평균 EBITDA에 10배 적용
비영업가치 (B)	8,910	
-한화오션(상장)	1,484	지분 7.24%, 시장가 50% 할인
-필리조선소(비상장,연결)	7,200	지분 60%, PSR 6배 적용
-오스탈(상장)	178	지분 11.9%
-한국항공우주(상장)	48	지분 0.56%, 시장가 50% 할인
기업가치 (C=A+B)	29,690	
조정 순차입금 (D)	-1,000	
주주가치 (E=C-D)	30,690	
주식수(F, 백만주)	189	
적정주가 (G=E/F, 원)	162,451	

자료: LS증권 리서치센터

한화시스템(272210)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,286	2,929	2,976	3,171	3,631
현금 및 현금성자산	200	325	288	647	890
매출채권 및 기타채권	313	452	393	326	374
재고자산	610	811	900	747	857
기타유동자산	1,163	1,340	1,394	1,451	1,510
비유동자산	3,524	7,399	7,503	7,607	7,712
관계기업투자등	1,829	5,560	5,560	5,560	5,560
유형자산	636	823	943	1,063	1,183
무형자산	734	710	681	653	624
자산총계	**5,810**	**10,327**	**10,479**	**10,779**	**11,344**
유동부채	2,677	3,335	3,343	3,326	3,501
매입채무 및 기타재무	436	722	641	532	611
단기금융부채	109	426	426	426	426
기타유동부채	2,131	2,187	2,276	2,368	2,465
비유동부채	678	1,991	2,023	2,056	2,090
장기금융부채	364	1,190	1,190	1,190	1,190
기타비유동부채	313	801	833	865	900
부채총계	**3,355**	**5,326**	**5,366**	**5,382**	**5,591**
지배주주지분	2,490	4,849	4,961	5,245	5,601
자본금	945	945	945	945	945
자본잉여금	1,092	1,123	1,123	1,123	1,123
이익잉여금	589	709	821	1,104	1,460
비지배주주지분(연결)	-34	152	152	152	152
자본총계	**2,456**	**5,001**	**5,113**	**5,397**	**5,753**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**2,804**	**3,664**	**4,095**	**4,762**	**5,466**
매출원가	2,388	3,272	3,426	3,820	4,338
매출총이익	**416**	**392**	**669**	**943**	**1,127**
판매비 및 관리비	196	272	369	429	492
영업이익	**219**	**120**	**301**	**514**	**636**
(EBITDA)	333	300	599	813	934
금융손익	9	7	-36	-36	-36
이자비용	22	38	52	52	52
관계기업등 투자손익	329	24	0	0	0
기타영업외손익	24	-36	0	0	0
세전계속사업이익	**581**	**115**	**264**	**478**	**599**
계속사업법인세비용	104	-86	40	120	150
계속사업이익	477	201	225	359	450
중단사업이익	-32	8	0	0	0
당기순이익	**445**	**209**	**225**	**359**	**450**
지배주주	454	242	205	359	450
총포괄이익	**427**	**2,418**	**225**	**359**	**450**
매출총이익률 (%)	15	11	16	20	21
영업이익률 (%)	8	3	7	11	12
EBITDA 마진률 (%)	12	8	15	17	17
당기순이익률 (%)	15.9	5.7	5.5	7.5	8.2
ROA (%)	8.8	3.0	2.0	3.4	4.1
ROE (%)	19.6	6.6	4.2	7.0	8.3
ROIC (%)	27.8	12.9	39.9	57.5	69.9

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**133**	**79**	**448**	**831**	**734**
당기순이익(손실)	445	209	225	359	450
비현금수익비용가감	-60	144	294	319	319
유형자산감가상각비	92	141	239	239	239
무형자산상각비	22	39	60	60	60
기타현금수익비용	-174	-36	-5	20	21
영업활동 자산부채변동	-218	-211	-70	154	-35
매출채권 감소(증가)	-92	-143	59	67	-48
재고자산 감소(증가)	-106	-188	-89	153	-110
매입채무 증가(감소)	2	234	-81	-109	79
기타자산, 부채변동	-21	-113	41	43	44
투자활동 현금	**-442**	**-1,170**	**-397**	**-397**	**-397**
유형자산처분(취득)	-240	-297	-359	-359	-359
무형자산 감소(증가)	-25	-19	-31	-31	-31
투자자산 감소(증가)	-171	-758	-7	-7	-7
기타투자활동	-6	-96	0	0	0
재무활동 현금	**35**	**1,237**	**-93**	**-75**	**-93**
차입금의 증가(감소)	84	1,109	0	0	0
자본의 증가(감소)	-52	-65	-93	-75	-93
배당금의 지급	52	65	93	75	93
기타재무활동	3	194	0	0	0
현금의 증가	**-276**	**126**	**-37**	**359**	**243**
기초현금	476	200	325	288	647
기말현금	200	325	288	647	890

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	9.3	42.0	109.2	62.5	49.9
P/B	1.7	2.1	4.6	4.3	4.0
EV/EBITDA	13.3	38.0	41.7	30.3	26.1
P/CF	11.1	29.1	43.7	33.4	29.5
배당수익률 (%)	1.5	0.9	0.3	0.4	0.5
성장성 (%)					
매출액	14.3	30.7	11.8	16.3	14.8
영업이익	78.9	-45.3	150.7	71.1	23.6
세전이익	31.0	-80.2	130.0	80.8	25.4
당기순이익	29.8	-53.0	7.4	59.6	25.4
EPS	30.1	-46.7	-15.2	74.6	25.4
안정성 (%)					
부채비율	136.6	106.5	105.0	99.7	97.2
유동비율	85.4	87.8	89.0	95.3	103.7
순차입금/자기자본(x)	6.2	22.6	22.7	14.7	9.4
영업이익/금융비용(x)	9.8	3.2	5.8	10.0	12.3
총차입금 (십억원)	473	1,616	1,616	1,616	1,616
순차입금 (십억원)	152	1,128	1,158	792	543
주당지표 (원)					
EPS	2,429	1,295	1,098	1,917	2,404
BPS	13,181	25,668	26,260	27,762	29,647
CFPS	2,041	1,871	2,744	3,584	4,071
DPS	350	500	400	500	600

자료: 한화시스템, LS 증권 리서치센터

LIG 디펜스앤에어로스페이스 목표주가 추이

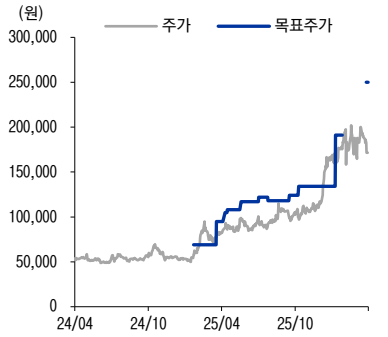
투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.02.18	Buy	350,000	-8.4		-14.5
2025.03.17	Buy	360,000	3.5		-21.7
2025.05.09	Buy	430,000	22.3		-0.6
2025.06.16	Hold	460,000		6.6	25.8
2025.08.08	Hold	640,000	-19.8		-22.1
2025.08.22	Buy	610,000	-11.1		-19.3
2025.11.07	Buy	560,000	1.8		-22.8
2026.01.22	Buy	640,000	-17.3		-25.1
2026.02.23		커버리지 제외			
2026.04.29	신규	이재광			
2026.04.29	Buy	1,300,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

-

한국항공우주 목표주가 추이

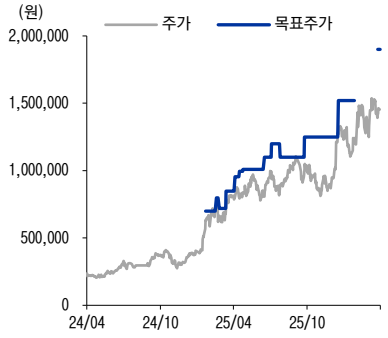


투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.02.18	Buy	69,000	37.7		9.0
2025.04.16	Buy	95,000	-10.2		-13.7
2025.05.07	Buy	105,000	-11.3		-15.2
2025.05.13	Buy	108,000	-9.5		-18.6
2025.06.16	Buy	117,000	-14.1		-22.0
2025.07.30	Buy	122,000	-22.0		-25.2
2025.08.22	Buy	118,000	-2.5		-14.2
2025.10.14	Buy	124,000	-12.2		-17.9
2025.11.06	Buy	134,000	27.8		-5.0
2026.02.06	Buy	191,000	-6.9		-12.3
2026.02.23		커버리지 제외			
2026.04.29	신규	이재광			
2026.04.29	Buy	250,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

한화에어로스페이스 목표주가 추이

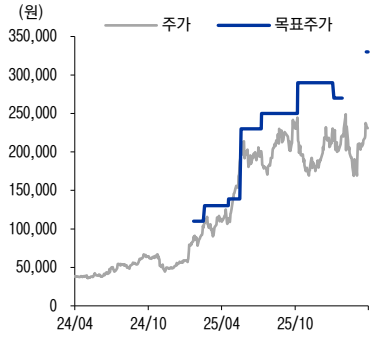


투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.02.18	Buy	710,000	3.0		-5.2
2025.03.17	Buy	810,000	-5.7		-10.5
2025.03.24	Buy	730,000	-3.8		-8.5
2025.04.10	Buy	860,000	-3.5		-6.4
2025.05.02	Buy	970,000	-8.2		-11.6
2025.05.13	Buy	1,010,000	-2.5		-13.4
2025.07.14	Buy	1,100,000	-9.3		-16.5
2025.08.01	Buy	1,200,000	-19.9		-25.9
2025.08.22	Buy	1,100,000	0.6		-10.9
2025.10.22	Buy	1,250,000	2.6		-24.0
2026.01.14	Buy	1,520,000	-12.5		-18.1
2026.02.23		커버리지 제외			
2026.04.29	신규	이재광			
2026.04.29	Buy	1,900,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

현대로템 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.02.18	Buy	110,000	-5.5		-18.6
2025.03.17	Buy	130,000	-3.5		-17.1
2025.05.16	Buy	139,000	34.4		3.5
2025.06.16	Buy	230,000	-7.0		-14.5
2025.08.06	Buy	250,000	-2.2		-17.0
2025.11.04	Buy	290,000	-20.0		-32.1
2026.02.02	Buy	270,000	-15.4		-22.0
2026.02.23		커버리지 제외			
2026.04.29	신규	이재광			
2026.04.29	Buy	330,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

한화시스템 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.07.31	Buy	64,000	-1.6		-13.8
2025.11.03	Buy	69,000	78.3		-0.1
2026.02.23		커버리지 제외			
2026.04.29	신규	이재광			
2026.04.29	Buy	160,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재광).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.04. 01 ~ 2026. 03. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)