



리서치센터 리포트
바로가기

Defense Contractor

균열이 생기는 미국기업들의 지배력

- FY1Q26 미국 Defense Contractor 실적의 시사점
- 걸프전 대비 이란 VS. 미국/이스라엘간 전쟁이 보이는 세 가지 특징
- 미국이외 Defense Contractor들에게 열리는 장기적 사업 확장의 기회

WHAT'S THE STORY?

이란 VS. 미국/이스라엘 전쟁이후, 전반적으로 Global Defense Contractor들이 좋지 않은 흐름을 보이고 있다. 전쟁 종결 및 미국 국방예산 등에 대한 우려도 작용하고 있겠으나, 역시 FY1Q26 실적내용이 영향을 미쳤던 결과로 보인다. 전반적으로 신규수주 동향 및 Guidance가 만족스럽지 못했고, 설비증설에 따른 현금흐름의 압박도 점차 가시화되는 모습이었다.

다음의 세 가지 측면에서, 2026년 이란 VS. 미국/이스라엘간 전쟁은 1990년 걸프전 대비 상당히 큰 차이점을 보이고 있다.

1. 개전이후 1개월여 만에, 미군 전체가 보유한 탄약의 재고에 문제가 발생했다.
2. 전쟁 기간 중, 미국과 주요 동맹국간 유대가 오히려 약화되고 있다.
3. 저가 무인기/드론이 전략자산의 역할을 충분히 수행할 수 있음이 입증됐다.

위에서 제시한 세 가지 변수들은 미국이외 지역에 위치한 Defense Contractor들에게 장기적인 사업 확장의 기회를 제공하는 요인이 될 것으로 기대한다. 반면, 국방성이 요구하는 다양한 차세대 무기체계들을 공급해야 하는 미국의 Defense Contractor들은 새로운 수익창출의 기회에 역량을 집중하지 못할 가능성이 존재한다.

전략무기 체계 분야에서 보유한 독보적인 기술력 및 잠재적 구매국이 곧 동맹국이라는 정책적 변수는, 미국의 Defense Contractor들에게 장기간에 걸쳐 강력한 경제적 해자를 제공해 왔다. 이란 VS. 미국/이스라엘간 전쟁을 계기로 미국 Defense Contractor들의 경제적 해자에 조금씩 균열이 나타날 것으로 생각한다. 미국 Defense Contractor들이 놓치거나 포기한 시장은, 선제적으로 생산 능력을 확충할 능력을 보유한 Global Defense Contractor들에게는 새로운 기회를 의미한다. 미국보다는 미국 이외 지역의 Defense Contractor들을 선호한다. 유럽 Defense Contractor 중 관심 기업은 라인메탈(RHM DE), 그리고 미국 Defense Contractor 중 관심 기업은 L3 해리스 테크놀러지(LHX US)다.

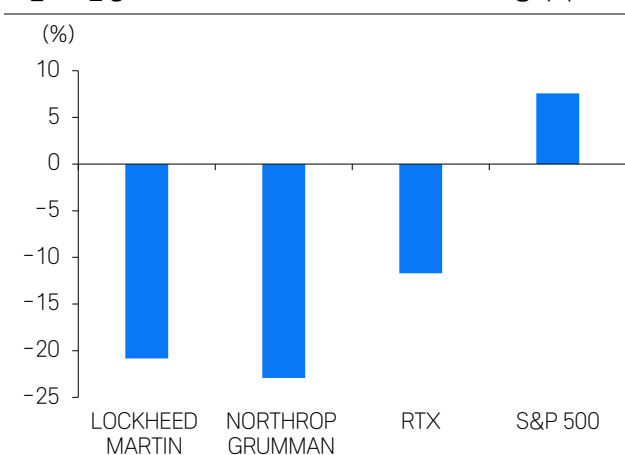
(다음 페이지에 계속)

4월 이후, 세계 주식시장이 전반적으로 강한 반등의 흐름을 보이는 와중에, 유독 Defense Contractor들의 시장 대비 수익률은 저조한 수준에 머물러 있는 상황이다. 물론, 전쟁의 종결에 대한 기대심리 및 미국 국방예산에 대한 불확실성이 Defense Contractor들의 기업가치에 부담으로 작용하는 국면이라는 점을 부정하기는 어렵다. 그러나, 주요 Defense Contractor들의 FY1Q26 분기실적 또한 기업가치에 부정적인 영향을 미쳤던 것으로 생각된다. FY1Q26 실적이 Defense Contractor들의 기업가치에 부정적인 영향을 미친 경로에 대해서는 아래의 세 가지로 정리해 볼 수 있다.

1. 고질적인 선제적 비용 발생: 록히드 마틴(LMT US)의 FY1Q26 사업부 영업이익률은 YoY 기준 -150bp가까이 하락한 +10.1%에 머물고 있다. 차질 및 지연으로 인한 비용의 반영 및 전년 실적의 기저효과 등이 작용한 결과다.
2. 감동이 없는 Guidance: L3 해리스 테크놀로지(LHX US)는 Organic 기준 매출 성장률 +15%에서 전사 Book to Bill 비율 1.4배라는 양호한 FY1Q26 실적을 공개했다. 그러나, 매출과 수주 측면에서 긍정적이었던 분기실적에도, 정작 FY2026 실적에 대한 Guidance에는 별다른 변화가 보이지 않았다. 2분기 이후 외형성장의 모멘텀에 대한 우려가 커질 수 있는 이유다.
3. 설비투자로 인한 현금흐름의 부담: 노스롭 그루만(NOC US)의 표면적인 FY1Q26 실적은 Organic 기준 외형성장률 +5%, 사업부 영업이익률 10.8%로 무난한 수준이었다. 그러나, 설비투자로 인한 부담 등이 작용하면서, 영업활동을 통한 현금흐름은 -\$16.5억, 그리고 잉여현금흐름은 -\$18.2억을 기록했다.

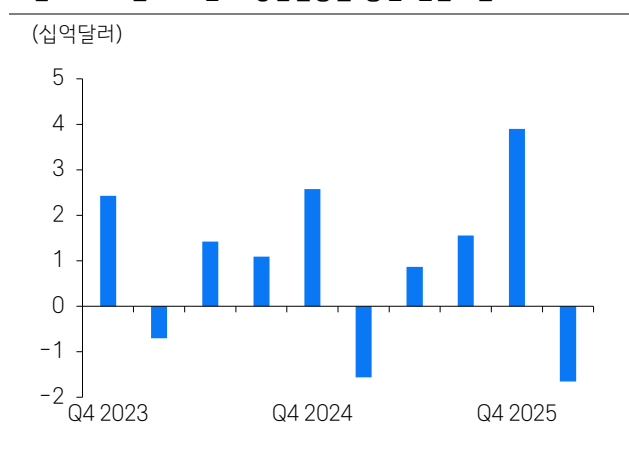
미국 Defense Contractor들의 FY1Q26 전반적인 실적은, 각종 Defense 솔루션에 대한 수요의 성장이 기업가치로 연결되는 과정이 그렇게 순탄하지는 않음을 입증하고 있다. 생산설비 확장에 대한 압박이 심한 기간 중에는, 안정적인 현금흐름과 외형의 성장을 동시에 유지하기가 어려울 수 있다는 우려가 작용하는 국면이다. 특히, 트럼프 행정부가 핵심 무기체계들의 생산능력을 획기적으로 늘릴 것을 강력하게 요구하고 있다는 점에 대해 투자자들의 우려가 큰 것으로 보인다. 장기적인 외형성장의 관점에서 보면 긍정적이나, 단기적으로는 아무래도 수익성과 현금흐름에 상당한 압박요인으로 작용할 수 있는 정책이기 때문이다.

그림 1. 전쟁 이후 주요 Prime Defense Contractor 등락폭



참고: 2026년 2월 27일~2026년 5월 12일
자료: Bloomberg

그림 2. 노스롭 그루만의 영업활동을 통한 현금흐름 추이



참고: 분기별 기준
자료: Bloomberg

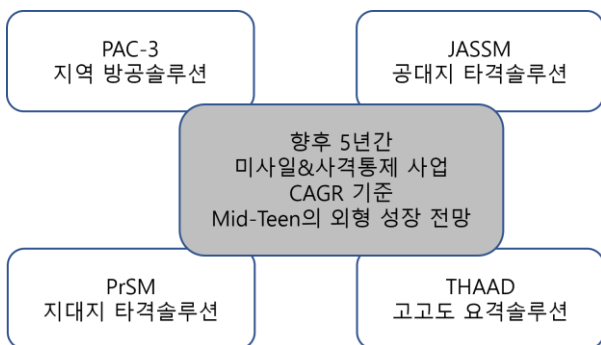
이란 VS. 미국/이스라엘간 전쟁에 대해, 현대의 전쟁환경이 요구하는 방위 솔루션에 대한 관점을 변화시킨 Event인 것으로 평가한다. 1990년 발생한 걸프전과 비교할 때, 2026년 이란 VS. 미국/이스라엘간 전쟁은 다음의 세 가지 측면에서 상당히 큰 차이를 보이고 있다. 이 세 가지 차이점들은 강력한 기술적 우위를 배경으로 고가의 전략무기 시장을 과점해온 미국의 Prime Defense Contractor들에게는 부정적으로, 그리고 비용경쟁력을 바탕으로 검증된 무기체계들을 선별적으로 공급할 수 있는 Defense Contractor들에게는 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다.

걸프전 대비 이란 VS. 미국/이스라엘 전쟁이 보이는 중요한 차이점은 핵심 탄약들이 고갈되는 속도다. 1990년 걸프전 당시 다국적군은, 핵심 무기체계들의 탄약이 고갈되며 작전에 차질이 발생하는 상황을 경험하지는 않았다. 그러나, 2026년 Epic Fury 작전기간 중에는, 개전이후 한 달이 되지 않아 미군이 보유한 일부 핵심 탄약들의 재고가 충분하지 않다는 우려가 곳곳에서 제시되었던 바 있다. 재고가 빠르게 소진됐던 탄약류 중에는 무인기에 대응하는 대공 방어체계는 물론, 핵심 장거리 타격수단인 토마호크 순항미사일도 포함됐던 것으로 알려지고 있다. 전쟁의 양상이 이렇게 흘러가다 보니, 미군 국방성이 소모한 전쟁비용도 과거 사례 대비 엄청나게 높아진 것으로 알려졌다.

미사일의 엄청난 소모를 강요하는 전쟁의 환경은, 고도의 성능을 보유한 다양한 무기체계들을 소량으로 공급하는 사업모델을 보유한 Defense Contractor들에게는 불리한 변화인 것으로 생각된다. 미국 국방성이 요구하는 광범위한 범위의 각종 미사일들을 공급해야 하는 록히드 마틴이 좋은 사례다. 이런 사업모델의 경우, 상당한 수의 Sub-Contractor들로 구성된 Supply Chain을 관리하면서 까다로운 인도규정을 준수해야만 하는 부담이 발생한다. 생산능력의 단기적인 확장이 현금흐름과 수익성에 부담으로 연결될 가능성에 대해 우려를 하는 이유다. FY1Q26 중 록히드 마틴의 수익성이 다소 약화된 배경에도, 설비투자 확장에 대한 부담이 작용한 것으로 평가된다. 반면, 다양한 미사일 생산능력의 급속한 확장을 요구하는 미국 국방성의 요구로부터 자유로운 미국 이외 Defense Contractor들에게는 긍정적인 변화가 될 것으로 보인다. 경쟁력을 보유한 특정 미사일/탄약류에 생산능력을 집중하면서, 시장점유율을 늘리는 전략을 활용할 수 있기 때문이다.

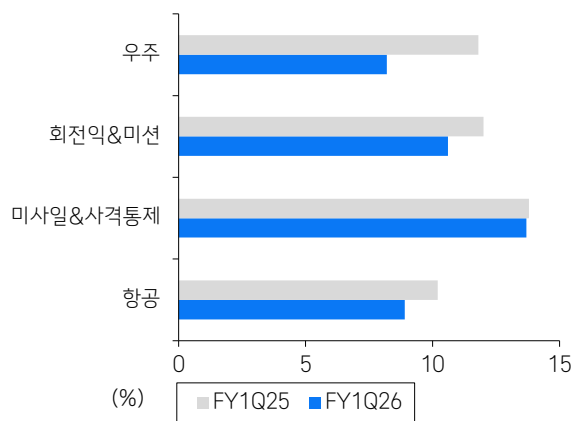
걸프전 대비 이란 VS. 미국/이스라엘 전쟁이 보유한 두 번째 차이점은 전쟁기간 중 오히려, 미국과 동맹국간의 유대가 약화됐다는 점이다. 걸프전 당시 이라크군을 상대했던 다국적군은 NATO 및 중동의 우방들로 구성됐던 반면, 이란 VS 미국/이스라엘간 전쟁은 사실상 NATO의 우방들이 협력을 하지 않고 있는 상황에서 미국/이스라엘 단독으로 진행되고 있다.

그림 3. 록히드 마틴의 광범위한 미사일 라인업



자료: 록히드 마틴, 삼성증권

그림 4. 록히드 마틴의 사업부별 영업이익률 YoY 비교



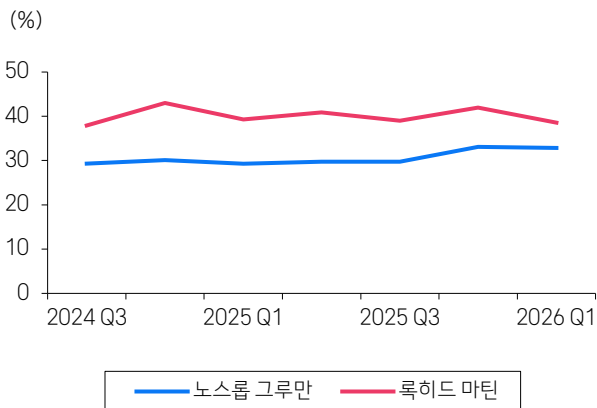
참고: FY1Q26 조정 영업이익률 VS. FY4Q25 조정 영업이익률 비교
자료: Bloomberg

세계 각지에 위치한 동맹국과의 탄탄한 관계는, 미국 Defense Contractor들의 해외 판매에 상당히 큰 도움을 주는 변수로 작용해 왔다. 아무래도, 미국의 동맹국들은 유사시 미군과의 합동작전을 염두로 한 독트린을 채택할 가능성이 높기 때문이다. 미군과의 합동작전을 염두에 둔다면, 군사적인 측면에서 미군과 동일한 무기체계를 보유하는 편이 절대적으로 유리해진다. 그런데, 국가적인 위기가 발생해도 미국이 군사적으로 도움을 주지 않거나, 엄청난 도움의 대가를 요구하는 상황이라면 이야기는 매우 달라지게 된다. 어차피 미군의 도움을 기대하기 어렵다면, 수단과 방법을 가리지 않고 스스로를 방어할 수 있는 독특한 수단을 강구할 수밖에 없게 된다. 특히, 미사일 및 탄약 등 미국의 생산능력이 자체적인 수요도 감당하지 못하는 분야라면 더욱 미국이외의 공급원이 가지는 의미는 커질 것이다.

걸프전 대비 이란 VS. 미국/이스라엘 전쟁이 보이는 세 번째 차이점은 이란이 광범위하게 활용한 저가형 드론의 활약이다. 걸프전 당시 이라크군이 사용했던 구러시아제 무기체계들은, 사실상 다국적 연합군의 사격연습용 목표물 이상의 역할을 하지 못했다. 그러나, 이번 전쟁에서 이란의 주력 공격무기 체계인 저가형 드론은 전혀 다른 활약을 보이는 중이다. 나름, 장거리 타격에 성공하기도 하고, 미국과 이스라엘의 방공망을 교란하는 역할을 수행하기도 했다.

무인기/드론의 전술적 가치를 제시한 전쟁이 우크라이나 전쟁이라면, 이란 VS. 미국/이스라엘간 전쟁은 무인기/드론의 전략적 가치를 입증한 전쟁이 될 것으로 평가한다. 이후, IoT와 인공지능의 도움을 받아 다양한 회피기동이나 공대공 임무를 수행할 수 있는 형태로 진화한다면, 무인기의 전략적 효용가치는 더욱 증가할 것이다. 이러한 추세는 고가의 전략자산들, 특히 유인 항공기가 매출에서 큰 비중을 차지하는 Defense Contractor들의 기업가치에는 부정적인 영향을 미칠 것으로 생각된다. 피스톤 엔진을 단 저가형 드론이 적국의 핵심 레이더 및 공군기지를 타격할 수 있다는 점이 입증된 상황에서, 대당 수 천만 달러를 넘나드는 유인 항공기의 효율에 대한 지속적인 의문이 제기될 수 있기 때문이다. 반면, 무인기/드론의 개발이나 무인기/드론의 공격에서 목표물을 방어하는 솔루션으로 역량을 집중할 수 있는 Defense Contractor들에게는 새로운 사업의 기회를 의미하는 것으로 평가 가능하다. 특히, 고가의 미사일이 아닌 다른 수단으로 무인기/드론을 요격할 수 있는 기동형 시스템의 경우 상당히 큰 성장 잠재력을 보유한 것으로 전망된다.

그림 5. 록히드 마틴 & 노스롭 그루만의 항공기 사업 비중



참고: 분기실적 비중 기준
자료: Bloomberg

그림 6. 라인메탈의 Skyranger 대공방어 시스템



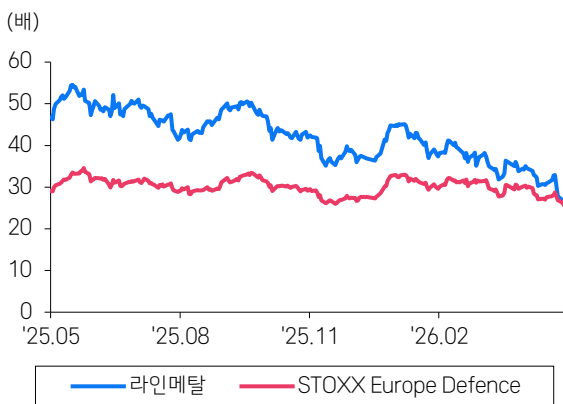
자료: 라인메탈

이란 VS 미국/이스라엘 전쟁은 미국의 Prime Defense Contractor들이 장기간 누려왔던 경제적 해자에 균열을 만들어낸 Event가 될 것으로 평가한다. 우선적으로, 대공 방어시스템 및 장거리 타격병기, 그리고 무인기/드론 방어체계 등에서 경쟁력을 보유한 Defense Contractor들에게 성장의 기회를 제공할 수 있을 것으로 생각된다. 중기적으로는 미국을 중심으로 구성된 군사적 동맹관계가 약화되고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 냉전이 시작된 이후 미국의 주요 동맹국들은 미군과 부품 및 탄약을 함께 사용할 수 있는 미국 중심의 '표준화된' 무기체계를 받아들일 수밖에 없었다. 그러나, 지금부터는 상황이 조금씩 달라질 것으로 전망된다. 중기적으로, 탄약 및 차세대 기동장비, 차세대 전술 항공기 등의 분야에서 공급능력을 보유한 Defense Contractor들에게 성장의 기회를 제공하는 요인이 될 것으로 전망된다.

이란 VS. 미국/이스라엘 전망이 촉발시킨 장기적인 변화는 전략자산으로써 저가 무인기/드론이 가지는 가치를 입증했다는 점일 것이다. 냉전이후, 유인 항공기 및 장거리 타격병기를 중심으로 한 전략자산 측면에서 미국의 Defense Contractor들은 그야말로 독보적인 수준의 기술적 우위를 누려왔다. 미국만큼 장기적으로 다양한 전략자산들에 대해 천문학적 규모의 개발 및 생산비용을 투입할 수 있는 여력을 가진 국가가 사실 상 존재하지 않았기 때문이다. 5세대 항공기를 정의하는 핵심 요소인 스텔스 능력은 미국의 Defense Contractor들이 보유한 독점적 기술의 대표적인 예라고 할 수 있다 그러나, 무인기/드론이 상대방의 핵심시설을 타격하는 전략자산의 역할을 수행하면서 전혀 다른 기술경쟁이 영역이 열리게 될 것으로 보인다. 미래의 무인기/드론을 가동하기 위해 요구되는 인공지능 및 로봇, 자율주행, IoT 등의 핵심 기술들은 Defense Contractor들이 지금까지 쌓아온 기술적 우위와 큰 상관이 없기 때문이다.

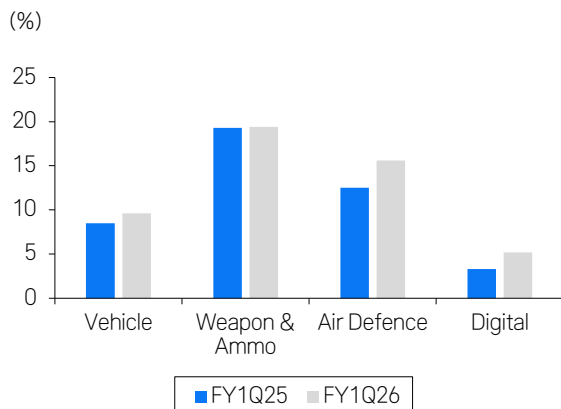
유럽의 Defense Contractor 중 관심 기업은 독일의 라인메탈(RHM DE)이다. 분기실적의 내용이 기대를 하회하면서 라인메탈의 주가는 연초수준 대비 크게 하락해 있는 상황이다. 그러나, YoY 기준 크게 하락한 신규수주의 수준이 48억 유로로 분기 매출인 19억유로의 두 배를 상회한다는 점을 고려할 필요가 있다. 수익성의 압박에 시달리는 미국 일부 Prime Defense Contractor들과는 달리, 전 사업부의 수익성이 YoY 기준 호전되고 있다는 점도 중요한 지표다. 2025년 중에는 유럽 Defense Contractor 지수 대비 상당한 Premium을 누리던 Valuation도 지금은 큰 부담 없는 수준까지 하락했다. 미국 Defense Contractor의 관점에서는, 정통적인 Prime Defense Contractor보다는 우주/정찰장비/통산장비/로켓 등 다양한 분야에서 핵심 장비를 공급하는 형태의 사업모델을 보유한 L3 해리스 테크놀러지에 대한 관심이 필요하다.

그림 7. 라인메탈 VS. 유럽 방산기업 지수 PER 비교



참고: 12개월 FWD 실적 기준
자료: Bloomberg

그림 8. 라인메탈 사업부별 영업이익률 YoY 비교



참고: 사업부 영업이익 기준, FY1Q25 VS. FY1Q26
자료: 라인메탈

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 13일 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