

# 방위산업

시로보틱스/방산조선/운송 양승윤  
6139 / syang0901@eugenefn.com

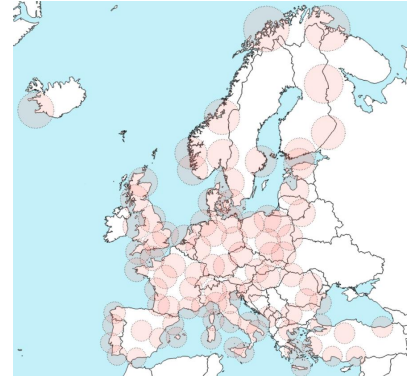
## 중동 찍고, 유럽으로 가는 K-방공

- “ 6월 15일, LIG D&A와 라인메탈이 방공 체계에서 전략적 협력을 발표. 양사는 VSHORAD(초단거리)-SHORAD(단거리)-MRAD(중거리)-LRAD(장거리)로 이어지는 다층 방공 체계 구축을 추진할 계획.
- “ 공식 발표에 따르면, 라인메탈의 VSHORAD 역량에 LIG D&A의 중·장거리 방공 미사일 체계를 결합하는 구조. LIG D&A의 MRAD/LRAD 체계는 유럽 내 현지화·개량·마케팅을 추진하고, SHORAD 영역에서는 양사가 신규 미사일 및 관련 역량을 공동개발할 계획. 현재는 전략적 파트너십 체결 단계이며, 라인메탈이 과반 지분을 보유하는 JV 설립이 단기 목표 마일스톤.
- “ 라인메탈 입장에서는 기존 지상체계 중심 포트폴리오를 방공 미사일 체계로 확장할 수 있고, LIG D&A는 진입장벽이 높은 유럽 시장 공략의 발판을 마련. NATO IAMD와 상호운용 가능한 방공 솔루션으로 포지셔닝하고, ESSI와 SAFE 등 유럽 공동조달 및 현지화 요건을 충족할 수 있을 것으로 기대함.
- “ 냉전 이후 방공 체계에 대한 수요가 높지 않았던 유럽은 러시아-우크라이나 전쟁 이후 뒤늦게 방공망의 필요성을 절감하고 있음. Kiel(싱크탱크)은 유럽 내 전략적 요충지 방어를 위해 필요한 포대 수를 89개 포대로 추산하고, 전체 방공 도입 비용을 총 3,000억 유로로 추산(500조원).
- “ 당사의 보수적 가정에 기반하면, 현재 유럽 내 40여개 포대가 구축 되어있는 점을 고려해 50개 포대가 추가 도입 필요하다고 가정하고, 포대당 단가를 1.5조원, 미사일 단가를 60억원으로 가정하면(PAC-3 MSE 1개 포대 96발, SAMP/T 1개 포대 48발 × 교전횟수 3회, 포대당 144~288발), 최대 160조원(포대 70조원 + 요격탄 90조원)의 시장이 열려 있다고 추산됨.
- “ CSIS는 러시아가 매년 800~1,000발의 탄도미사일을 생산 중인 것으로 추정. 미사일 1발에 요격탄 2발을 배정한다는 가정 하에, 탄도탄 요격탄은 연간 약 2,000발 수요가 발생할 수 있음(발당 60억 가정 시, 약 12조원).
- “ 유럽에는 Patriot(미국), SAMP/T(프랑스), IRIS-T(독일), NASAMS(노르웨이), VL-MICA(프랑스), CAMM(영국) 등 다양한 방공체계가 존재. 다만 탄도 미사일 요격까지 가능한 상위 방공/미사일 방어 체계는 Patriot, THAAD, SAMP/T 계열로 제한적. 미국 체계는 중동 사태 속 재고 소진으로 공급 능력과 납기가 불확실한 상황이며, SAMP/T NG는 초기 전력화 단계로, 유럽 입장에서는 추가적인 중·장거리 방공 옵션 확보 필요성이 높아지고 있음.
- “ 한화에어로스페이스와 한화시스템은 별개의 루트로 독일/유럽 시장을 공략 중. 이번 LIG D&A의 이슈로 인해, 한화에어로스페이스의 유럽 L-SAM 마케팅(폴란드, 스위스, 독일 등), 한화시스템의 독일 Diehl Defense와의 MFR 레이더 통합을 추진 중인 사실도 재차 부각될 수 있을 것.
- “ 중동에서 성능과 신뢰성을 검증한 K-방공 체계가 유럽으로 확장을 추진 중. 한국 방공 3총사 LIG D&A(Buy, 120만원/상향)와 한화에어로스페이스(Buy, 186만원/유지), 한화시스템(Buy, 14만원/유지)에 지속 관심을 추천함.

업종투자 의견

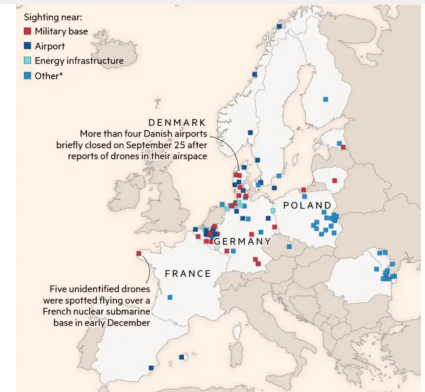
## OVERWEIGHT

### 유럽 영공 방어를 위해서는 89개 포대가 필요



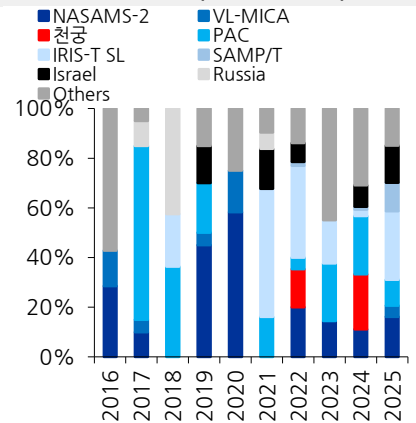
자료: Kiel, 유진투자증권

### 러시아의 계속되는 영공 침범



자료: FT, 유진투자증권

### 글로벌 방공 체계 M/S(국제 거래 기준)



자료: SIPRI, 유진투자증권

라인메탈 보도자료 전문 번역



뒤셀도르프에 본사를 둔 라인메탈과 한국의 대표 방산 기술 기업인 LIG Defense&Aerospace 는 유럽 및 NATO 지역 고객에게 최첨단 방공체계를 제공하기 위한 전략적 파트너십을 체결하기로 합의했습니다. 양사의 단기 목표는 라인메탈이 과반 지분을 보유하는 합작법인(JV)을 설립하는 것입니다.

라인메탈과 LIG D&A 는 라인메탈의 초단거리 방공체계(VSHORAD)와 긴밀히 연계해, LIG D&A 의 중거리 및 장거리 방공 미사일 체계(MRAD/LRAD)를 유럽에서 현지화하고, 추가 개발 및 마케팅을 추진할 예정입니다.

또한 양사는 현재 단거리 방공(SHORAD) 영역의 공백을 메우고, 모든 방공 레이어에 대응 가능한 솔루션을 제공하기 위해 새로운 미사일과 관련 역량을 공동 개발하기로 합의했습니다.

이러한 역량 결합은 양사의 제품 포트폴리오를 확대·강화하고, 완전한 턴키 솔루션을 가능하게 합니다.

최근 우크라이나와 중동에서의 분쟁은 독립적이고, 빠르며, 신뢰할 수 있는 공급 및 납품망이 지속성과 성공의 핵심임을 보여주었습니다. 양사는 다층 방공체계, 미사일, 탄약에 대한 높은 수요를 충족하기 위해 각자의 깊은 지식과 역량을 바탕으로 이 협력에 기여할 예정입니다.

**라인메탈 방공 부문 CEO 인 올리버 뒤르는 다음과 같이 말했습니다.**

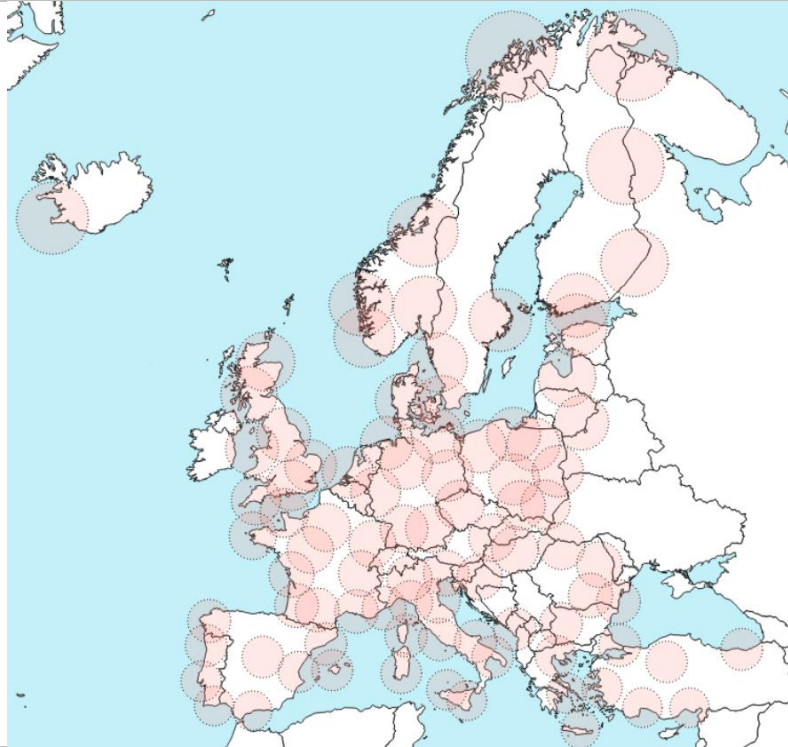
*“LIG D&A 와 라인메탈 방공 부문은 함께 시장의 당면 수요와 미래 과제에 대응할 수 있는 지능형 포트폴리오의 지상 기반 방공 솔루션을 제공합니다.”*

**LIG D&A 의 신익현 대표이사 사장은 다음과 같이 밝혔습니다.**

*“LIG D&A 와 라인메탈은 양사의 강점을 결합해 유럽에서 방공 미사일 솔루션과 그 이상의 영역을 아우르는 방산 강자를 구축하고자 합니다. 유럽은 방위 현대화의 새로운 시대로 진입하고 있으며, 지금이 라인메탈과 같은 신뢰할 수 있는 유럽 파트너와 협력을 심화할 적기라고 판단합니다. LIG D&A 는 라인메탈과 함께 R&D, 마케팅, 사업개발, 현지화 생산 등 다양한 측면에서 지속 가능한 협력을 추진할 것입니다. 당사의 첨단 전투 검증 미사일 기술과 라인메탈의 광범위한 네트워크 및 전문성을 결합함으로써, 유럽 시장에 경쟁력 있고 상호운용 가능한 솔루션을 제공하고, 유럽의 통합 방공·미사일방어 역량 강화에 기여하겠습니다.”*

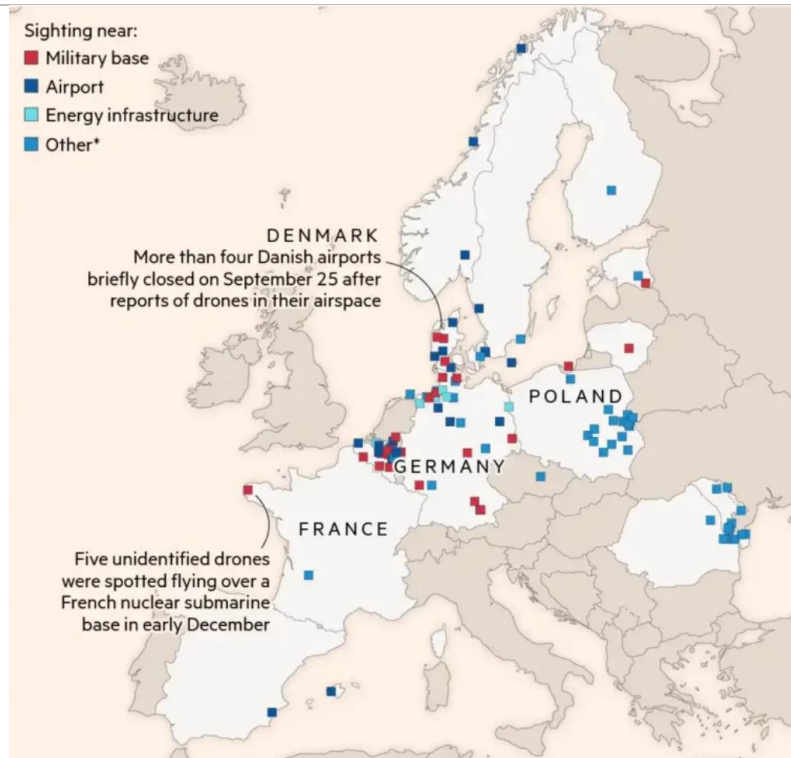
자료: 라인메탈, 유진투자증권

유럽의 하늘을 지키기 위해서는 89 개 포대가 필요하다



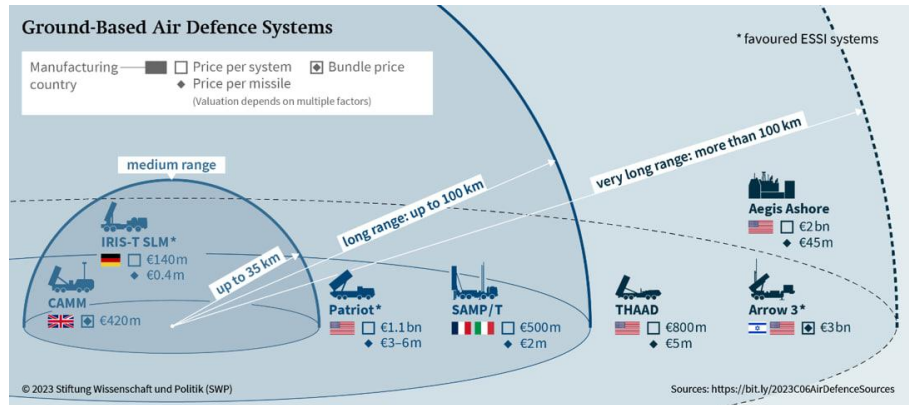
자료: Kiel, 유진투자증권

러시아의 계속되는 유럽 영공 침범



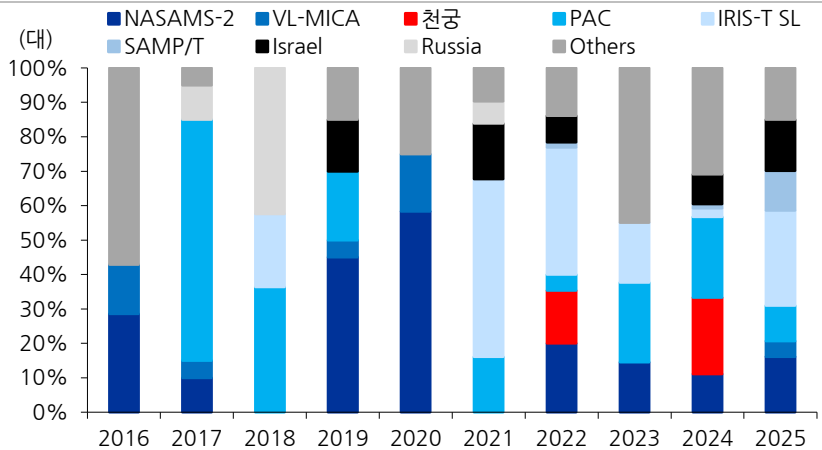
자료: FT, 유진투자증권

### 유럽의 주요 방공 체계



자료: SWP, 유진투자증권

### 글로벌 방공 시스템 거래 동향



자료: SIPRI, 유진투자증권

주) 2020~2024(5년) 천공 M/S는 약 11%로 추산

### 밸류에이션 Case 1: 시장규모 160 조원 / 20년 매출 인식 / OPM 20% / P/OP 30배 가정

Case	M/S	누적 매출	연평균 매출	연평균 OP	적용 Multiple	시총 기여분
Bear	5%	8 조원	0.4 조원	0.08 조원	30x	2.4 조원
Base	10%	16 조원	0.8 조원	0.16 조원	30x	4.8 조원
Bull	15%	24 조원	1.2 조원	0.24 조원	30x	7.2 조원

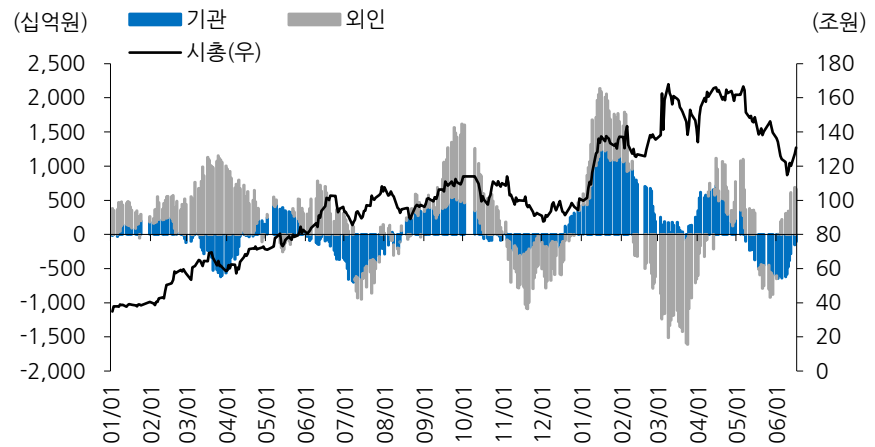
자료: 유진투자증권

### 밸류에이션 Case 2: 러시아 탄도미사일 연 800~1,000 발 생산 → 연 2,000 발 요격탄 수요(발당 60 억원)

Case	M/S	연간 요격탄 매출	연간 OP	적용 Multiple	시총 기여분
Bear	5%	0.6 조원	0.12 조원	30x	3.6 조원
Base	10%	1.2 조원	0.24 조원	30x	7.2 조원
Bull	15%	1.8 조원	0.36 조원	30x	10.8 조원

자료: 유진투자증권

### 방산 업종 수급 추이



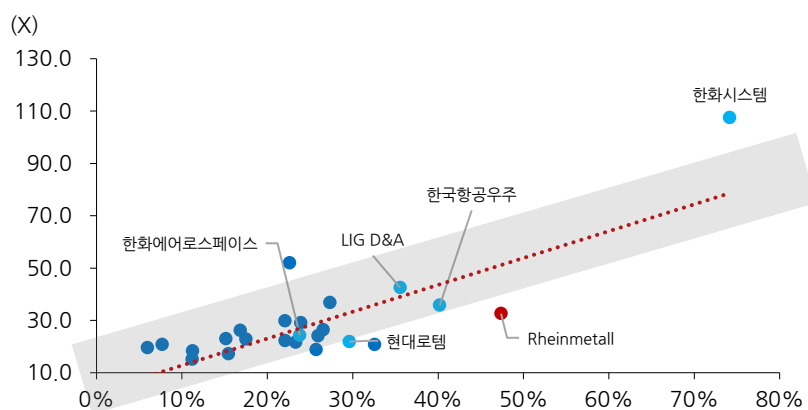
자료: Quantwise, 유진투자증권

### 국내 방산 업종 주요 기업 P/E

기업명	12MF	FY1(2026)	FY2(2027)	FY3(2028)
한화에어로스페이스	24.82	28.42	22.02	19.62
현대로템	22.71	26.51	19.87	16.79
LIG D&A	50.66	60.5	43.57	32.91
한국항공우주	35.3	43.8	29.56	23.76
한화시스템	60.6	89.75	45.75	36.27

자료: Quantwise, 유진투자증권

### 25~28 OP CAGR, FY28 P/E



자료: Bloomberg, 유진투자증권

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	95%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	5%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	0%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

