

(Overweight)

방산

K+EU방산: 경쟁도 하지만, 함께도 한다

최광식

방산/조선 | gs.choie@daolfn.com

이준범

연구원 | junebum34@daolfn.com

결론: EU 시장에 스며들면서, 성장이 더 가팔라진다

유럽의 재무장이 '예산'에서 '생산' 국면으로 넘어가면서, EU 체계업체들이 경쟁자 K-방산을 파트너로 받아들이기 시작. 이전부터 이어진 협력 논의가 최근 구체화 되고 있음. 최근에는 라인메탈+LIG D&A의 지대공 JV, 레드백(한화)+대드론 포탑(록히드마틴UK)의 대드론 체계가 대표 사례. 유럽이 K-방산의 체계 또는 부체계와 결합하려는 이유는 단순히 저렴한 제품을 조달하기 위해서가 아니라, 그들에게 부족한 시간(개발, 납기), 물량(생산라인), 비용 경쟁력, 요소기술을 구매하는 것. 더구나 최근 급격히 바뀌고 있는 전장 환경에서 이런 협력은 더 빠르고, 넓게 확대될 것으로 판단

이에 K-방산은 완제품 수출로 부딪히던 EU 시장에서, 역내 파트너로 스며들고, 이러한 판매 라인은 대형 수주를 기다리는 투자 피로감을 상당히 낮춰줄 것으로 기대 '탄 쇼티지'를 이유로 선호주로 제안 중인 한화에어로스페이스와 LIG D&A가 EU와의 협력에서도 가장 두드러진 투자포인트 보유

전쟁: 이기기도, 지기도

여러 무기체계 수요 및 국방투자에서 K-방산은 글로벌 시장을 공략 중. 이에 지역별로 EU 및 미국의 무기체계와 경쟁해옴. 성공적으로 폴란드, 루마니아, 노르웨이 등의 EU 시장에 진입하기도 했지만, 실주한 사례도 노르웨이 전차, 영국 차세대 자주포, 체코 전차, 폴란드 Orka 잠수함, 루마니아 보병전투차, 프랑스 MLRS, 캐나다 잠수함 등으로 다양

적과의 동침: K-방산, 유럽의 부체계가 되어 유럽의 체계를 잡는다

러-우 전쟁과 중동 전쟁으로 유도탄 재고 부족은 떠들썩. 미국은 동맹국 FMS 인도 지원을 경고

2개의 전쟁에서 그 양상이 과거 전쟁과 크게 달라, 드론-대드론 창과 방패에서 새로운 무기체계 개발도 속도를 낼 필요 부가

대한민국 정부는 7월 NATO 방산포럼에서 '한-NATO 방산 파트너십 2.0'을 통해 공동 연구/개발/생산을 제안한 바 있음

국가 정책을 떠나, 더 먼저, 민간 차원에서 EU 체계업체와의 협력이 이미 시작되고 있음

그 형태는 1) 한국 체계 + 유럽 부체계, 2) 공동개발 신제품, 3) 유럽 체계+ 한국의 탄, 4) 현지 합작 생산. 4)는 이미 프로젝트 경쟁에서 그들의 자주국방의 요구를 채워주기 위해 K-방산이 적극적으로 제안하고 있는 것이며, 이미 5월 25일에 발간한 '실전, 현지화, 그래서 K-방산' 자료에서 설명

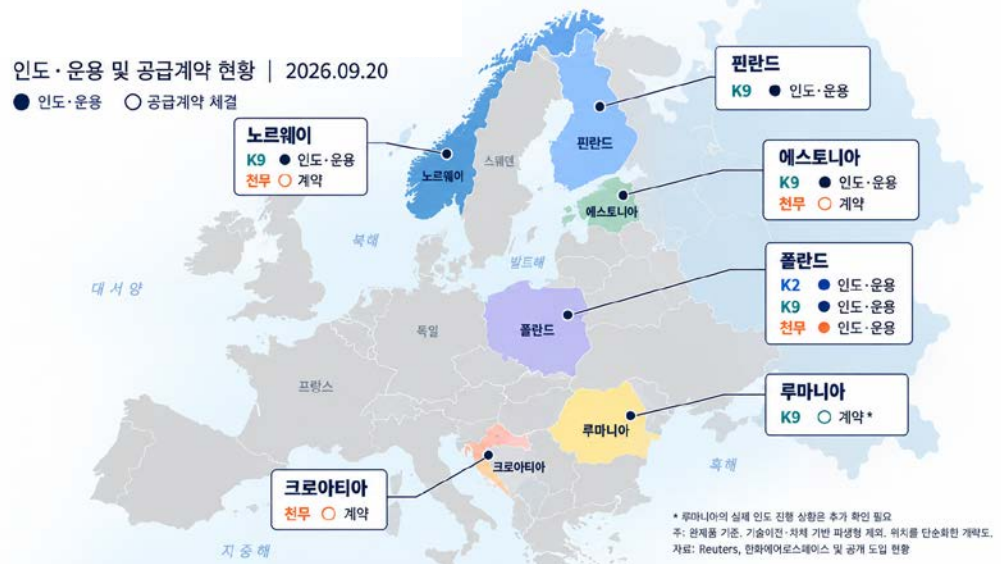
Fig. 1: 무기체계 조달 프로젝트에서 EU와 K-방산의 경쟁 구도

결정시점	발주국	사업	분야	한국 체계(업체)	EU 경쟁 체계	결과	비고
2016~2017	노르웨이	자주포	지상	K9 Vidar (한화)	PzH 2000(독일 KMW), CAESAR(프랑스 Nexter), M109 Krait(스위스 RUAG)	한국 승	정치적 배경, 로비
2018	호주	LAND 400 Ph.2 전투정찰차(8x8)	지상		Boxer CRV (독일 Rheinmetall), AMV35 (핀란드 Patria·BAE) 등	EU 승	Rheinmetall 퀴켄랜드 거점 확보 Ph.3에서도 Lynx 최종 후보로 연결
2022~2023	노르웨이	전차	지상	K2 흑표 (현대로템)	Leopard 2A7NOR/2A8 (독일 KMW)	EU 승	동계 비교시험 후 독일과의 전략협력(잠수함·가스), 북유럽 공통전차
2023.02	말레이시아	경전투기 FLIT-LCA	항공	FA-50 (KAI)	M-346 (이탈리 Leonardo) Tejas(인도), Hürjet, L-15, MiG-35	한국 승	가격·납기·기존 T-50 계열 운용 생태계
2021~2023	호주	LAND 400 Ph.3 보병전투차	지상	AS21 Redback (한화)	Lynx KF41 (독일 Rheinmetall)	한국 승	최종 2파전 비교평가 우위, 질량 현지생산
2023~2024	영국	MFP 차세대 자주포	지상	K9A2 (한화, Team Thunder)	RCH 155 (독일 KNDS), PzH 2000 (독일 KNDS), CAESAR (독일 KNDS), HX3 155mm (독일 Rheinmetall) ATMOS 2000(이스라엘 Elbit)	EU 승	· 공동개발 협력 결정(수낙·솔트 회담), 차륜형 선택 주행간 사격 정식 경쟁 절차 없이 선정
2023~2024	체코	전차	지상	K2 (현대로템, 제안)	Leopard 2A8 (독일 KNDS)	EU 승	공동구매 편승(G2G) 정식 경쟁입찰 아님
2023~2024	루마니아	자주포	지상	K9 (한화)	PzH 2000 (독일 KMW) Firtina-2	한국 승	다단계 입찰 최종 3파전에서 승리
2024.11	호주	SEA 3000 범용호위함	수상함	FFX Batch-III (HHI), Ocean 4300 (한화오션)	MEKO A-200 (독일 TKMS), ALFA 3000 (Navantia) Mogami(일본 MHI)	일본 승	Zero change' 설계·납기·동맹 상호운용성
2025.11	폴란드	Orka 잠수함	잠수함	KSS-III (한화오션)	A26 (Saab), 212CD (독일 TKMS), Scorpène (프랑스 Naval Grou), Fincantieri, Navantia	EU 승	EU 공급망 스웨덴 G2G·발트해 운용 적합성
2026.01	노르웨이	장거리 정밀화력	지상	천무 K239 (한화)	EuroPULS (독일 KNDS·Elbit), GMARS (독일 Rheinmetall·LM), Saab-Boeing HIMARS()	한국 승	납기(2028~31), 가격, 120% 산업협력, 인도시 지급, 폴란드 현지생산 공급망
2026.04	루마니아	보병전투차 (SAFE 재원)	지상	AS21 Redback (한화)	Lynx KF41 (독일 Rheinmetall), CV90 (영국 BAE), ASCOD (스페인/오스트리아 GDELS)	EU 승	EU SAFE 대출(유럽산 요건), Rheinmetall 메디아쉬 현지공장
2026.06	프랑스	FLP-T 장거리 다연장 (LRU 후속)	지상	천무 K239 (한화, 해외 대안으로 검토·IFRI 추천)	Thundart (프랑스 MBDA·Safran), FLP-T 150 (프랑스 ArianeGroup·Thales) HIMARS(미국), PULS(이스라엘), Pinaka(인도)	EU 승	주권·ITAR-free 우선 천무는 공식 입찰이 아니라 2030년 전 공병기 대안으로 검토
2026.07	캐나다	CPSP 잠수함	잠수함	KSS-III (한화오션)	212CD (독일 TKMS)	EU 승	·노르웨이 공동선단(최대 24척), NATO 상호운용성, 스텔스성

Source: 다올투자증권

Note: 단독/수의계약 추정 건들은 제외

Fig. 2: K-방산이 진출한 유럽 국가들



Source: 대한민국 정책브리핑, 다올투자증권

라인메탈+LIG D&A, 한화+록히드마틴UK

국가 정책을 떠나, 더 먼저, 민간 차원에서 EU 체계업체와의 협력이 이미 여러 건의 MOU 등을 통해 시작되었는데, 최근 가장 인상적인 2건의 협업이 있어 소개

● LIG D&A와 Rheinmetall의 지대공 합작

2026년 6월 유로사토리(Eurosatory) 2026에서 전략적 파트너십을 체결하고, 유럽 내 지대공 방공 JV 설립을 추진하기로 합의.

양사는 각각의 포트폴리오 공백을 메워 단거리 방공용 신규 유도탄 체계를 공동개발하기로 합의. 라인메탈 에어디펜스의 초단거리 방공(VSHORAD) 기술 및 대공포 체계와 LIG D&A의 신궁, LAMD 등의 기술이 결합될 것으로 관측. 유럽판 아이언돔으로 확대될 것이라는 분석도 제시됨. 양사의 협력은 LIG D&A의 천궁2, L-SAM을 바탕으로 향후 유럽 내의 중/장거리 지대공 체계로 확대될 것으로 전망

● 한화에어로스페이스의 레드백에 록히드마틴UK의 포탑으로 대드론

한화에어로스페이스는 DVD(Defense Vehicle Dynamics) 2026에서 호주에 공급 중인 AS21 레드백 IFV(보병전투장갑차)에 록히드마틴UK의 포탑을 합치는 나토형 레드백을 공개

포탑은 CTA International(BAE와 KNDS의 합작사)의 40mm 대드론 무장 시스템을 탑재. 대드론 지휘통제체계인 SkyKeeper가 탑재되며, 40mm 탄약 매립형 무장체계는 호주에 적용된 30mm 기관포 대비 월등한 파괴력. SkyKeeper는 나토 표준 전술 데이터링크인 Link 16과 유기적으로 연동해 외부 레이더망과 드론 위치를 실시간 공유
경쟁상대는 Rheinmetall Lynx, BAE CV90이 됨

Fig. 3: 라인메탈 + LIG D&A 합작회사 설립 추진



Source: 다올투자증권

Fig. 4: DVD 2026에서 공개된 나토형 레드백



Source: 연합뉴스, 다올투자증권

그들이 K-방산을 찾는 이유

● 이미 진행되어온 협업들, 향후 더 확대될 것

이전에도 Kongsberg(노르웨이)와의 K9, 천무 원격사격체계 통합, BAE(영국)와의 천무 GPS 탑재, Thales(프)와의 천무 유도탄 결합, Milrem(에스토니아)과의 무인지상차량 공동개발 등이 진행되어왔고

이번 자료의 꼭지처럼 라인메탈과의 지대공 JV, 록히드마틴UK의 포탑을 채택한 대드론 장갑차까지 진행되어옴
그리고, 이러한 사업 협력(체계+부체계)은 더 확대될 것으로 기대

● 시간, 기술, 공장을 사는 것. 확대될 수밖에 없음

유럽이 K-방산의 부체계 또는 체계와 결합하려는 것은, 단지 싼 제품을 조달하기 위해서가 아니라, 그들의 부족한 시간, 물량, 비용경쟁력, 특정 요소기술을 확보하기 위해서라고 해석

따라서, 더 큰 압박으로 다가오는 대규모 국방지출, 체계 조달의 더딤, 그리고 변화하는 전장 환경과 이에 따른 체계의 적응 때문에 K-방산과의 합침은 더 빠르게, 많이 확대될 것으로 기대

우리의 방산업종 투자는 1) 잔고에서 계속되는 실적 성장을 확인하면서, 2) 각사의 수주 파이프라인을 점검하며 잔고를 늘릴 수주를 기다리던 상황. 그러나 이제 3) EU와의 동침은 EU 시장 내 점유율 확대로 이어지고 2)에 대한 피로감도 상당히 낮춰줄 것으로 기대

● 선호주: 한화에어로스페이스, LIG D&A

이미 “탄 소티지”의 이유로 선호주 추천 중인 한화에어로스페이스와 LIG D&A가 이번 자료에서도 공고롭게 최근 EU와의 협력을 개시. 선호주 의견을 견지

Fig. 5: 상승여력보다 중장기 수혜 가능성을 감안해서 선호주 선정: 한화에어로스페이스, LIG D&A 선호주

투자의견 및 Valuation			실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	OPM	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)
LIG D&A (079550)	투자의견	BUY	2023	2,308.6	186.4	8.1%	175.0	7,953	47,835	10.6	1.8	17.6%
	적정주가(원)	980,000	2024	3,276.3	223.4	6.8%	219.4	9,974	57,449	18.6	3.2	19.8%
	선호주		2025	4,306.9	319.4	7.4%	253.4	11,516	67,096	35.6	6.1	19.1%
	상승여력	34.4%	2026E	5,006.1	426.3	8.5%	344.3	15,650	79,654	46.6	9.2	22.7%
	적정시총(십억원)	21,560	2027E	5,856.2	542.4	9.3%	429.3	19,512	94,725	37.4	7.7	23.9%
	시가총액(십억원)	16,038	2028E	6,265.4	646.2	10.3%	541.6	24,618	113,744	29.6	6.4	25.0%
한국항공우주 (047810)	투자의견	BUY	2023	3,819.3	247.5	6.5%	224.0	2,298	16,388	22.4	3.1	14.6%
	적정주가(원)	250,000	2024	3,633.7	240.7	6.6%	172.1	1,765	17,500	30.5	3.1	10.3%
	종가(원)	129,600	2025	3,696.4	269.2	7.3%	185.9	1,907	18,776	39.7	4.0	10.6%
	상승여력	92.9%	2026E	5,266.4	310.1	5.9%	192.8	1,978	20,667	65.5	6.3	10.4%
	적정시총(십억원)	24,369	2027E	6,657.9	585.9	8.8%	372.0	3,713	22,850	34.9	5.7	18.3%
	시가총액(십억원)	12,633	2028E	7,117.0	716.4	10.1%	497.3	4,964	26,814	26.1	4.8	21.4%
현대로템 (064350)	투자의견	BUY	2023	3,587.4	210.0	5.9%	161.0	1,475	15,391	18.0	1.7	10.1%
	적정주가(원)	380,000	2024	4,376.6	456.6	10.4%	406.9	3,728	18,737	13.3	3.1	21.8%
	종가(원)	119,800	2025	5,839.0	1,005.6	17.2%	769.9	7,055	28,211	7.0	4.2	30.1%
	상승여력	217.2%	2026E	6,546.5	926.1	14.1%	767.1	7,028	34,683	17.0	4.0	22.3%
	적정시총(십억원)	41,474	2027E	7,246.8	1,084.3	15.0%	896.8	8,217	42,199	14.6	3.8	21.4%
	시가총액(십억원)	13,075	2028E	6,908.0	946.7	13.7%	793.0	7,266	48,665	16.5	3.3	16.0%
한화에어로스페이스 (012450)	투자의견	BUY	2023	9,369.7	704.9	7.5%	817.5	16,147	69,689	6.7	1.6	31.1%
	적정주가(원)	2,460,000	2024	11,240.1	1,731.9	15.4%	2,298.9	50,143	109,587	5.1	2.3	64.7%
	선호주		2025	26,702.9	3,089.3	11.6%	1,405.0	27,795	187,825	29.0	4.3	33.3%
	상승여력	129.7%	2026E	31,654.3	4,521.1	14.3%	2,405.9	46,659	234,736	23.0	4.6	41.6%
	적정시총(십억원)	126,846	2027E	32,504.3	5,855.9	18.0%	3,081.8	59,766	285,522	17.9	3.8	36.0%
	시가총액(십억원)	55,224	2028E	32,387.7	6,025.6	18.6%	2,973.7	57,671	332,218	18.6	3.2	31.1%
한화시스템 (272210)	투자의견	BUY	2023	2,452.5	122.6	5.0%	349.2	1,849	11,327	13.8	1.2	18.7%
	적정주가(원)	118,000	2024	2,803.7	219.3	7.8%	454.3	2,405	13,181	9.9	1.4	21.3%
	종가(원)	77,100	2025	3,664.2	119.9	3.3%	242.2	1,282	25,668	83.2	1.8	5.7%
	상승여력	53.0%	2026E	4,492.4	245.8	5.5%	54.2	287	26,747	268.9	2.9	0.6%
	적정시총(십억원)	22,292	2027E	4,325.2	355.2	8.2%	370.3	1,960	28,608	39.3	2.7	5.8%
	시가총액(십억원)	14,566	2028E	5,267.7	446.0	8.5%	492.9	2,609	30,524	29.6	2.5	6.9%

Source: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 93.5%	HOLD : 6.5%	SELL : 0.0%
-------------	-------------	-------------

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우

· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우

· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상하는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치