2024년 04월 19일 | 산업분석_Update

방위산업

조건 변화 불구 증가함수

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2024년 04월 18일

한화에어로스페이스(012450)
BUY | TP 289,000원 | CP 226,000원

유럽 수출 지속성에 대한 고찰 시작

가파른 상승세다. 수주, 실적, 주가 모두 긍정적 흐름 지속되고 있다. 이는 결국 산업이 성장하고 있음을 의미하는데, 궁극적으로 국내 방산의 성장은 해외 수출 비중 상승에 기인한다. 2023년 대한민국 무기 체계 수출은 6.2억TIV를 기록하며 YoY +204.4% 증가했다. 더욱 주목할 점은 수출이 수입 대비 3.3배 많았던 것이며, 이는 대한민국 역사상 최고치다.

<방위경제학(https://bit.ly/3vLvmmR)>에서 분석한 바와 같이, 글로벌 방산 수요는 i) 정세 불안, ii) 무기 거래량 부족, iii) 정치 이벤트에 기인해 당분간 증가세 지속될 전망이다. 특히 국내 방산은 가격, 납기 경쟁력 기반으로 글로벌 시장 내 M/S 늘려갈 것으로 예상한다. 한편 이와 같은 흐름이 지속되는 것이 Best Scenario이겠으나, 방위 독립성을 구축하고자 하는 최근 유럽의 움직임은 국내 방산과 투자자에게 우려의 씨앗을 심는다. 2023년 수출 6.2억 TIV 중 5.7억TIV가 폴란드向이었던 점 고려할 때, 무시해서는 안될 움직임이다.

EDIS의 진짜 목적

EU 집행위는 EU와 우크라이나의 방위산업 육성 목적으로 'EU 방위산업 전략(EDIS, A new European Defence Industrial Strategy)'을 발표했다. EU 안보 위기 심화 속 역내 방위 체계를 구축하기 위함이다. 실제로 러-우 전쟁 발발 이후 유럽은 방산물자의 약 78%를 역외에서 조달했고, 미국 의존도는 약 63% 수준이었다. 방산물자 역외 의존도를 낮추기 위한 EDIS 발표를 이해할 수 있는 대목이다. 다만 우리는 그 진의를 파악할 필요가 있다. EDIS의 목적이 진정 방산물자의 역내 조달에 있을까? 하나증권은 EDIS가 그들을 지키기 위한 최소 방어 장치라고 해석한다. 역내 조달 비중을 높이기 위한 것보다는 무기 체계 그 자체의 조달을 위한 결정이다. 무기 체계가 부족한 현 시점에서 NATO에 대한 미국의 스탠스가 변화하고 있기 때문이다. 즉 역외 의존도를 낮추겠다는 것이 아닌 NATO 의존도를 낮춤으로써 유럽을 지키겠다는 EU의 의지라고 판단한다. 실제로 최근 5년간의 무기 수출입 흐름을 볼 때, 유럽 주요 국가의 수입 비중이 높은 수준은 아니었다. 오히려 수출 점유율은 상승했다. 즉 해외 무기 체계 도입을 견제한다는 것보다, 사라져버릴 수 있는 해외 무기 체계에 대응하기 위한 역내 무기 체계 개발에 그 진짜 목적이 있다고 해석하는 것이 옳다.

방지턱은 있겠으나 방향성은 유지

국내 방산 수출의 큰 비중을 차지하는 유럽의 이와 같은 움직임은 risk point다. 다만 상기한 바와 같이 그 목적이 그들 스스로를 보호하기 위함임을 고려할 때, 과한 우려보다는 현재의 성장에 집중할 필요가 있다. EU가 역내 방산 시장을 키우려는 계획은 역외 비중 축소보다, 무기 체계 부족 가능성에 대한 우려에 기반한 것이기 때문이다. 현재 국내 방산은 폴란드를 기점으로 시작한 유럽 무기 수출을 그 외 다수 국가로 확대하고자 한다. 현 시점에서 한국과 EU의 정치적, 지정학적 갈등 요소가 포착되지 않는 만큼 무기 공급을 중단할 사유 역시 없다. 즉 EU의 방산 자생을 위한 역내 투자 과정에서, 그 영향을 온전히 피할 수는 없겠으나 장기적으로 국내 방산이 유럽에 무기 체계를 공급하는 현재의 흐름은 지속 가능할 것으로 판단한다. 방지턱은 있겠으나 현재의 방향성은 유지될 것이다.

Analyst 위경재 kyungjae.wee@hanafn.com

하나증권 리서치센터

도표 1. EU 방위산업 전략(EDIS) 주요 내용

	구 분	내 용
EDIS	추진 배경	러-우 전쟁 장기화로 인한 EU의 안보 위기 심화
		우크라이나 지원에 따른 EU 내 보유 무기 감소 및 방위 예산 소진
		방위산업 관련 EU와 우크라이나의 체계적 협력 메커니즘 부재
		EU 방위산업 생산 역량 한계로 인한 높은 해외 의존도
	목표	2030년까지 신규 구매 방위산업 장비의 최소 40%를 공동조달로 확보
		2030년까지 EU 전체 방위산업 시장의 역내 거래 비중을 기존 15%에서 최소 35%로 확대
		2030년까지 방위 투자액의 최소 50%를 역내 조달에 투입하고 2035년까지 이를 60%로 확대

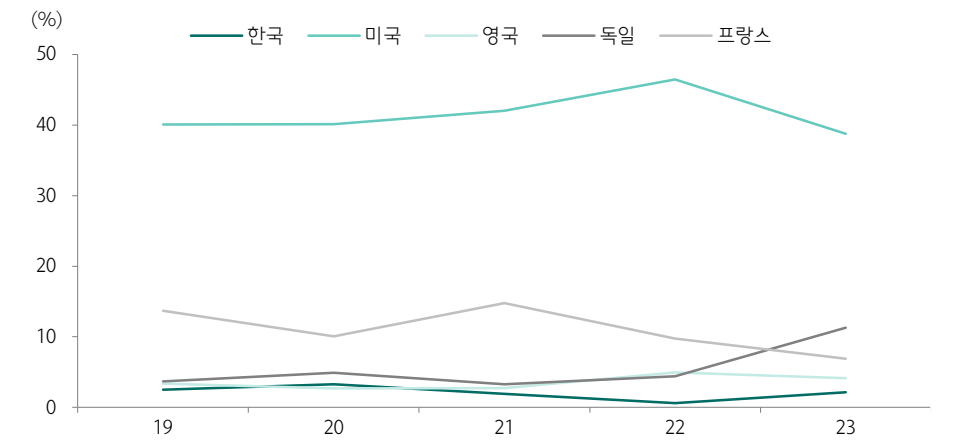
자료: EU, KBA Europe, KITA, 하나증권

도표 2. 글로벌 무기 체계 수출 시장 M/S 추이

미국의 수출 시장 점유율은 40% 미만으로 하락

유럽의 경우, 영국 횡보세, 프랑스는 하락 독일은 11.3%까지 상승

한국은 2.1%로 아직 미미



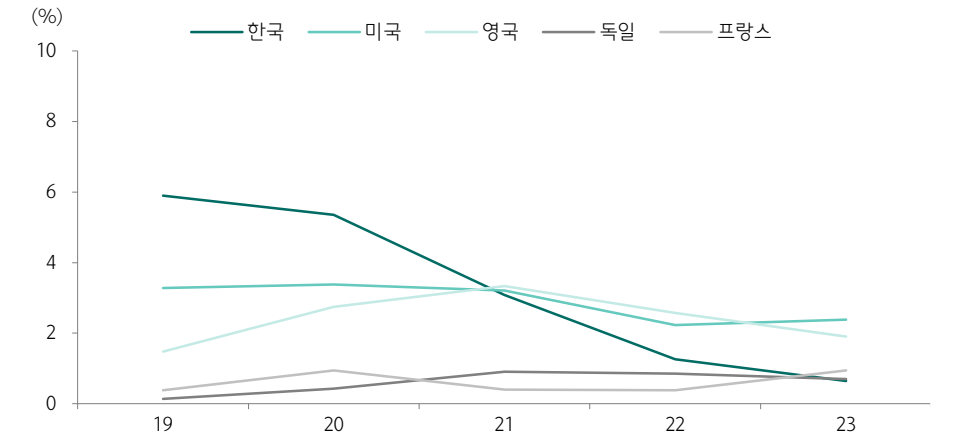
자료: SIPRI, 하나증권

도표 3. 글로벌 무기 체계 수입 시장 M/S 추이

미국의 수입 시장 점유율은 2~3% 수준

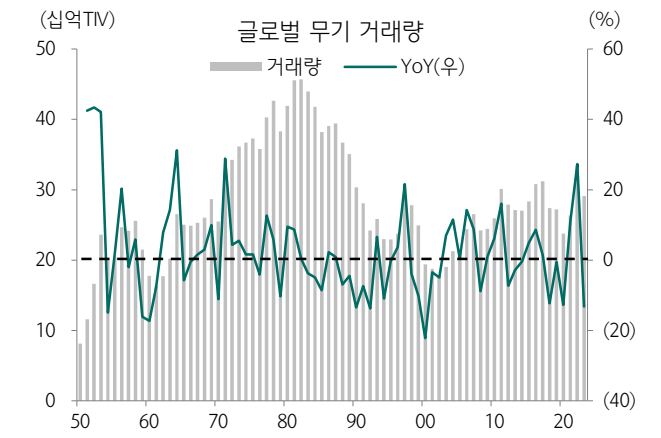
유럽의 경우, 영국만 2~3%를 차지하고 독일, 프랑스는 1% 미만

한국은 과거 5% 상회했으나 최근 0.6%까지 하락



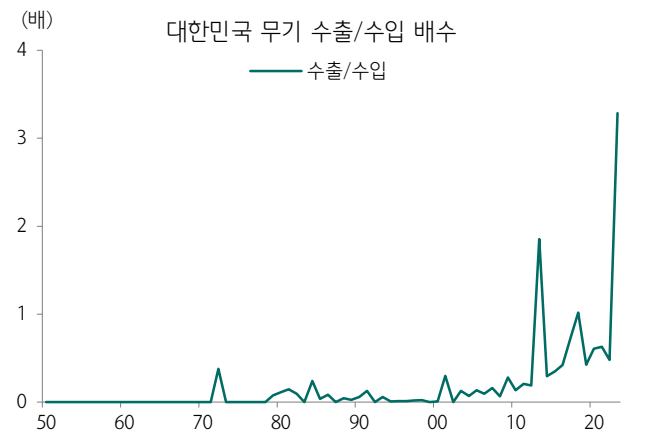
자료: SIPRI, 하나증권

도표 4. 2023년 글로벌 무기 거래량 YoY -13.2%



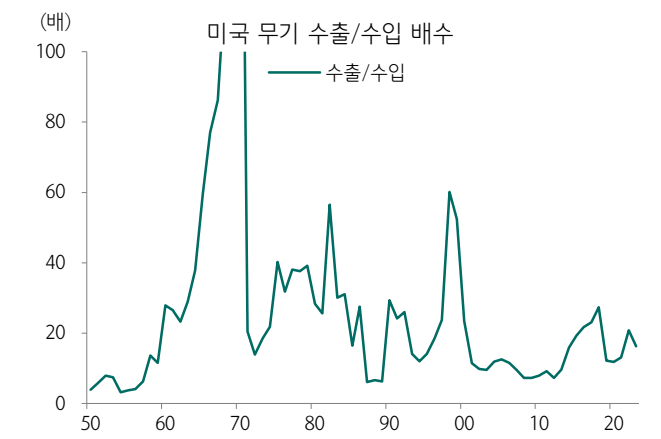
자료: SIPRI, 하나증권

도표 5. 2023년 대한민국 무기 수출/수입 배수는 3.3으로 최고치 기록



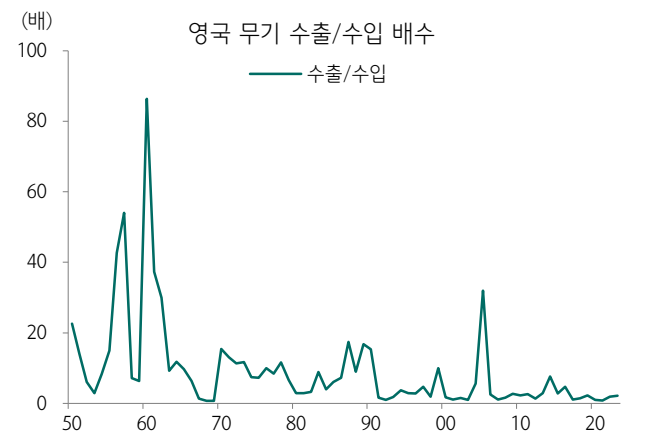
자료: SIPRI, 하나증권

도표 6. 2023년 미국 무기 수출/수입 배수는 16.3으로 하락세



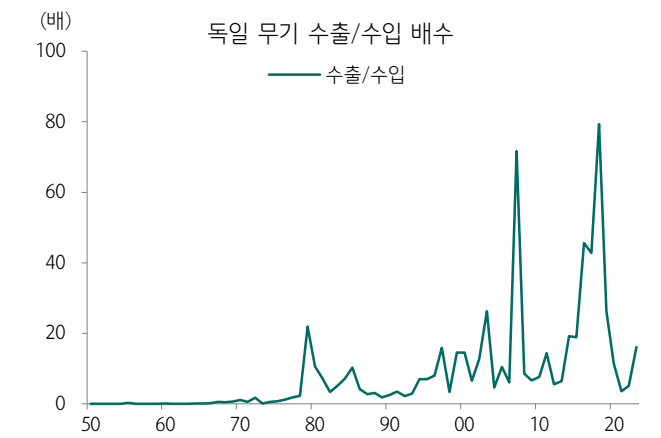
자료: SIPRI, 하나증권

도표 7. 2023년 영국 무기 수출/수입 배수는 2.2로 횡보세



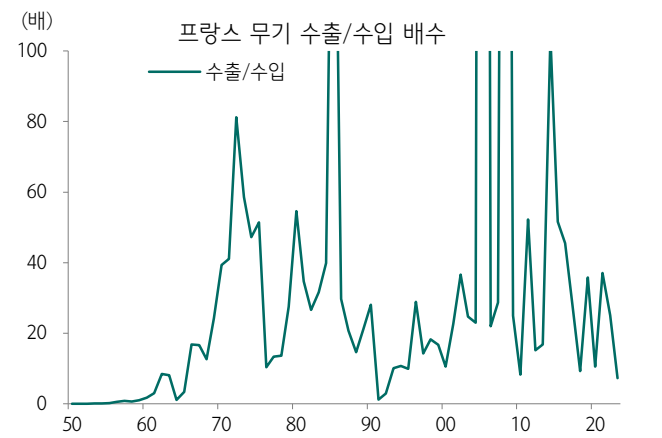
자료: SIPRI, 하나증권

도표 8. 2023년 독일 무기 수출/수입 배수는 16.1로 회복세



자료: SIPRI, 하나증권

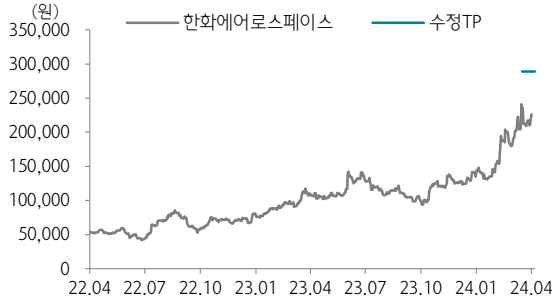
도표 9. 2023년 프랑스 무기 수출/수입 배수는 7.3으로 크게 하락



자료: SIPRI, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한화에어로스페이스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.3	BUY	289,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(위경재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(위경재)는 2024년 4월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 16일