

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2023년 11월 10일 발간된 [2024년 전망 시리즈 19 - 방위산업: 이상과 현실 사이] 임



▲ 방위산업
Analyst 이지호
02. 6454-4885
jiholee@meritz.co.kr

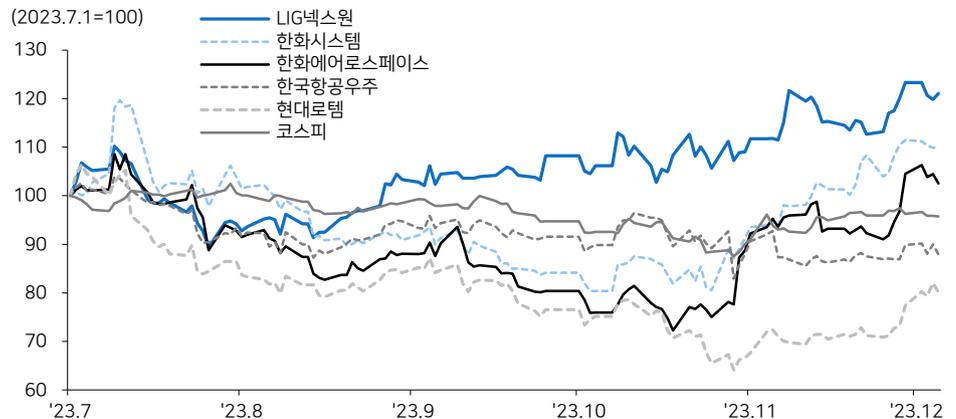
2024년 전망 시리즈 19 (해설판) [방위산업] 이상과 현실 사이

- ✓ 2024년은 기대가 현실이 되는 해: 1)수출 물량의 인도 본격화 & 2)추가 수출국 구체/가시화
- ✓ 여전히 해소되지 못하는 무기의 수요공급 불균형, 국내 방산 업종에게 기회 다수 존재
→ 무기 수요에도 시차 존재, 주요 지역 중심으로 국내 기업들의 점진적인 점유율 확대 전망
- ✓ 유럽) 우크라이나 공여 무기에 대한 보충 수요 여전. 동유럽을 중심으로 자체적인 국방력 확보 의지 지속되는 중
- ✓ 중동) 포탄 및 유도탄 수요 증가. 동시에 이를 방어하기 위한 방공망 확보의 필요성 대두
- ✓ 남중국해) 중국-대만의 갈등으로 인해 동남아시아 국가의 군 현대화 수요 및 미국, 후주의 신규 무기 수요 확인

2H23 방위산업 Review

하반기 방산업종은 시장 수익률을 소폭 상회, 10월 중동 지역의 신규 전쟁 발발을 기점으로 전반적인 관심도가 높아졌다. 세부적으로는 사우디향 천공II 최종 계약 연내 등장 기대감을 바탕으로 LIG넥스원과 한화시스템의 가장 큰 주가의 상승폭을 보였으며, 폴란드향 K9 2-1차와 호주향 레드백 계약을 연달아 체결한 한화에어로스페이스가 그 뒤를 이었다. 반면, 폴란드 이후 추가적인 수출국 확보가 더딘 현대로템은 업종 내 가장 낮은 수익률을 기록했다.

그림1 2H23 방위산업 주가 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

2024 Outlook: 성과를 확인하는 한 해

우크라이나-러시아 전쟁의 장기화, 이스라엘-하마스 전쟁의 신규 발발로 인해 무기의 글로벌 수요-공급 불균형은 더욱 심화될 전망으로 여전히 국내 방산업종에 기회가 다수 존재한다. 또한, 동남아시아(남중국해) 지역은 대만-중국 갈등 심화 시 무기 수요 가속화될 것으로 보이며, 최근 ASEAN 국가들의 군현대화 수요와 호주의 군비 증강 기조가 확인된다.

이처럼 다양한 지역에서 신규 무기 수요가 확인되는 가운데, 국내 방산업종은 2024년부터 폴란드향 물량의 본격 인도가 시작되며 큰 폭의 실적 성장이 예상된다. 기 확보된 수출국을 통한 실적 성장, 그리고 추가적인 수출 구체/가시화될 예정으로 2024년은 그간 우리가 기대했던 방위산업의 성장성을 제대로 확인하는 한 해가 될 것이다.

그림2 국내 주요 방위산업 5개사 합산 시가총액 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 국내 주요 방위산업 5개사 2024E 매출액/영업이익 추정치

기업명 (십억원)	매출액			영업이익		
	2023E	2024E	% YoY	2023E	2024E	% YoY
한화에어로스페이스	8852.3	9951.5	+12.4%	674.2	855.3	+26.9%
한국항공우주	3673.5	3587	-2.4%	214	239	+11.7%
현대로템	3259.5	3861.4	+18.5%	168.8	322.1	+90.8%
한화시스템	2490.2	2598.7	+4.4%	115	122	+6.1%
LIG넥스원	2407.7	2739.9	+13.8%	182.6	207.7	+13.7%

자료: 메리츠증권 리서치센터

주요 지역별 수출 여건 점검

1) 유럽: 폴란드&루마니아를 시작으로 유럽 진출 본격화

지난 10월 치러진 폴란드 총선에서 기존 집권 정당이었던 법과정의당은 최다 득표율을 달성했으나 과반수 확보에 실패했다. 반면 2~4위 득표율을 기록한 정당이 연합을 선언, 진보성향의 연합정부가 들어설 예정이다. 폴란드는 대통령과 의회가 권력을 분점, 실질적인 국정 운영은 이번 연합정당이 선출한 총리 도날드 투스크가 맡게 될 가능성이 높다. 도날드 투스크는 기존 EU의 상임의장을 역임한 전적이 있으며, 특히 대표적인 친독 인사로 꼽히기에 폴란드는 기존 반EU에서 친EU의 성격으로 변모할 가능성이 높다는 평이 지배적이다. 따라서, 대한민국과 체결한 무기 수출입계약을 전면 취소, 독일에게 신규 수주를 줄 가능성이 제기되었다.

표2 2023 폴란드 총선거 결과: 진보성향 정당연합의 승리

정당연합	대표 정당	득표율 (%)	하원 의석 (과반 231)
연합우파	법과정의당	35.38%	194
시민연합	시민연단	30.70%	157
제3의길	폴란드 2050	14.40%	65
좌파	신좌파	8.61%	26
콘페데라치아	새희망	7.16%	18
기타	기타	3.75%	0

주: 하늘색 음영 표시는 정당연합
 자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: 중앙일보

표3 기존 정권(법과정의당)의 국방정책(총 30만명의 군 편제)을 바탕으로 계산된 필요 무기의 규모

(대)	총 대대 편성	대대 당 필요 무기의 수	총 필요 무기 수	현재 보유하고 + 인도 예정	보유/인도예정 상세 내역	추가 필요 무기의 수
전차	탱크대대	29	58	1,682	779 K2 180대 M1 Abrams 366대 Leopard 233대	903
장갑차	기계화대대	53	58	3,074	1,759 Borsuk 1,400대 Rosomak 359대	1,315
자주포	총열포병대대	42	24	1,008	328 Krab 116문 K9 212문	680
다연장	로켓포병대대	36	18	648	238 HIMARS 20문 천무 218문	410

자료: Defense24.PL, 메리츠증권 리서치센터

그러나 폴란드향 잔여물량의 취소 가능성은 크지 않다. 1) 연합정당 내 중도보수 정당의 존재, 2) 신규 국방부장관의 한국산 무기 도입에 대한 긍정적 평가, 3) 한국의 폴란드향 직접투자 때문이다.

이번 정권에서 총리를 맡은 도날드 투스크가 급진적인 친독 성향을 드러낼 경우 이번 총선에서 득표율 3위를 기록한 중도보수 성향의 정당 '제3의길'이 이탈, 연합정권이 깨질 가능성이 존재한다. 또한 신규 국방부장관 후보인 시모니악은 한국산 무기의 뒤늦은 도입에 대해 불만을 표출한 바, 선부른 계약의 취소는 발생하지 않을 가능성이 높다. 마지막으로 대한민국은 폴란드의 외국인 직접투자(FDI) 1위 국가로 긍정적인 중장기 파트너십을 원한다면 계약의 취소 가능성은 낮아 보인다.

폴란드의 정권 교체로 인한 효과는 잔여물량의 일부 축소가 될 가능성이 높다. 현재 폴란드 국민의 80% 이상이 국방비 지출액의 유지/증가에 찬성하고 있으나, 기존 계획(향후 GDP대비 5%의 국방비 지출액 달성 및 30만명의 군인 확보)을 유지하기에는 경제적인 부담이 크다. 신규 국방부장관 후보인 시모니악은 22만명의 군 편제가 바람직하다는 의견을 갖고 있어 기본 협정상 물량에서 25% 수준의 감축을 예상하는 것이 바람직하다.

지난 12월 4일, 한화에어로스페이스의 폴란드향 K9자주포의 2-1차 계약이 성사되며 잔여물량 전량 취소에 대한 우려가 일부 해소되었다. 폴란드의 무기 수입의 지를 확인했기에 가장 중요해진 것은 이를 뒷받침하기 위한 정책금융 재원 확보이다. 수출입은행의 자본금 한도 상황이 연내 처리가 어려워 우선적으로 확보된 시중은행의 3.5조원 가량의 금융지원을 바탕으로 잔여물량 중 일부분에 대한 계약이 선제적으로 진행될 것으로 예상되며, 추후 수은법 개정안이 처리된 이후 본격적인 논의에 돌입할 수 있을 것으로 예상된다. 현대로템의 K2전차의 경우 2차 계약부터 현지 생산에 대한 논의가 필요해 추가적인 시간이 걸릴 예정이다.

표4 폴란드향 방산수출 계약 사항

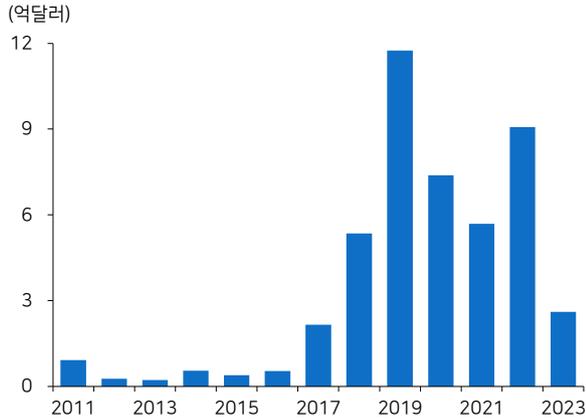
품목	기업명	기본협정 (대/문)	1차 계약 (대/문)	잔여물량 (대/문)
K2 전차	현대로템	1,000	180	820
K9 자주포	한화에어로	672	364	308
천무	한화에어로	288	218	70
FA-50	한국항공우주	48	48	0

자료: 각 사 발표자료, 언론 발췌, 메리츠증권 리서치센터

그림4 차기 국방부장관: "30만명의 군인 확보는 어려워"

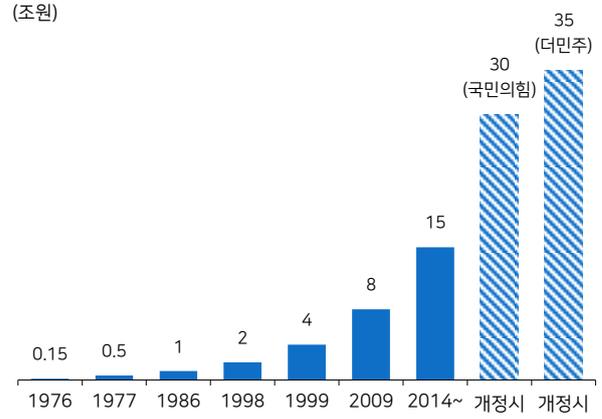
자료: RMF24

그림5 대한민국 → 폴란드 외국인직접투자(FDI) 추이



자료: 수출입은행, 메리츠증권 리서치센터

그림6 수출입은행의 자본금 추이



자료: 기획재정부, 수출입은행, 메리츠증권 리서치센터

유럽에서 추가적으로 기대되는 성과는 루마니아의 자주포 도입 사업이다. 총 2.5조 원 규모가 예상되며 1차 54문 / 2차 36문으로 총 90문의 도입이 예상된다. 지난 9월 26일, 루마니아는 최종 후보로 독일의 PzH2000, 터키의 T-155프르트나, 한국의 K9을 선정했다. 그러나 한화에어로스페이스는 올해 초 루마니아와 무기 및 탄약 생산 관련 MOU를 체결한 바, 최종 사업자로 선정될 가능성이 높다. 또한 루마니아는 총 264대의 IFV(보병전투차량) 도입을 계획 중으로, 이에 국산 장갑 차인 레드백의 잠재적인 수출 대상국으로 여겨진다.

그림7 루마니아는 자주포 도입 사업의 숏리스트를 발표

Romania Short-lists German, Turkish & S.Korean howitzers

DefenseMirror.com Bureau 11:24 AM, September 26, 2023 522



K9 self-propelled howitzer @Estonian armed forces

자료: Defense Mirror

그림8 루마니아-한화에어로스페이스는 올해 초 MOU 체결

한화에어로스페이스, 루마니아와 무기체계 현대화 MOU

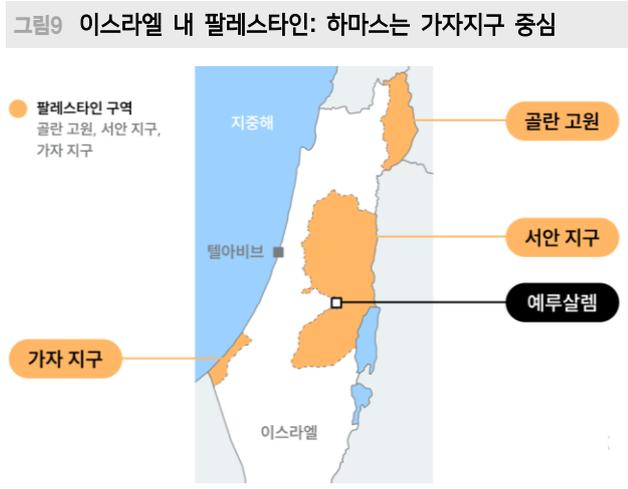
발행일: 2023-02-07 13:17 | 자연: 2023-02-08 | 12면



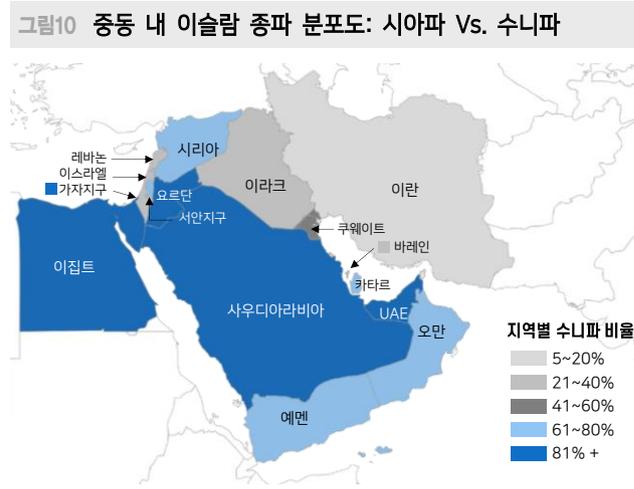
자료: 전자신문

2) 중동: 포탄/유도무기의 수요 증가

지난 10월 7일, 팔레스타인 내 반이스라엘 무장 단체 하마스는 이스라엘에 대한 선제 공격을 개시했다. 같은 날 이스라엘은 전쟁을 선포, 이후 가자지구 및 서안지구에서 서로에 대한 포격이 이어졌다. 이에 미국은 동맹국인 이스라엘에 대한 지지를 선언, 군사지원에 대한 의지를 밝혔다. NATO/EU 또한 이스라엘의 자위권을 인정해야 한다고 선언했다. 반면 이란, 레바논(헤즈볼라) 등은 하마스를 옹호했으며 하마스에 대한 지지는 표명하지 않아도 팔레스타인을 지지하며 이스라엘에게 책임을 묻는 중동 국가들이 다수 등장했다. 확전 시 각 집단의 옹호 국가(세력)까지 그 영향력 확대될 여지가 있어 러-우 전쟁 이상의 안보 리스크 확대 가능성이 대두되었다.



자료: 언론 발췌

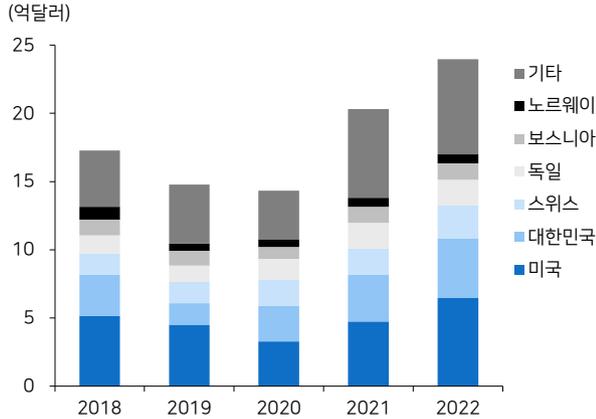


자료: BBC, CRS, CIA World, Pew Research, 메리츠증권 리서치센터

하마스는 이번 선제공격에서 7천발 이상의 로켓포를 발사, 현존 최강의 대공망으로 불리는 아이언돔을 일시 무력화시켰다. 이로 인해 러-우 전쟁에 이어 포탄 및 유도무기의 중요성이 다시 한 번 강조되었다. 대한민국은 글로벌 탄약 수출 2위 국가로 연간 탄약 수출액 중 평균 25%가 중동향이며, 2022년에는 중동의 비중이 40%에 육박했다.

중동지역은 무기의 수입 내역을 공식적으로 발표하지 않고 있으나 각종 언론을 통해 한화에어로스페이스의 천무와 LIG넥스원의 현궁/비궁/신궁 등이 운용되는 모습이 확인되었다. 지난해 2월 UAE는 국산 지대공유도무기(M-SAM)인 천궁II 수입을 결정, 총 4조원대 규모의 계약이 성사되었으며, 사우디 또한 8조원 이상의 천궁II의 도입을 앞두고 있다. 기존에도 무기 수요가 높은 지역인 중동은 내 갈등 상황 고조, 혹은 확전 시 국산 무기 및 포탄/유도탄에 대한 수요 높아질 것으로 보여 국내 방산기업 중 유도무기 및 포탄 생산 기업들의 실적 성장이 예상된다.

그림11 글로벌 탄약수출 2위를 유지 중인 대한민국



주: HS Code 9306.30 기준
 자료: UN Comtrade, 메리츠증권 리서치센터

그림12 연이은 전쟁으로 인해 155mm 포탄 가격 4배 상승

155 mm shells price is growing - \$8.6 million for 1,000 units

By Boyko Nikolov - On Oct 25, 2023

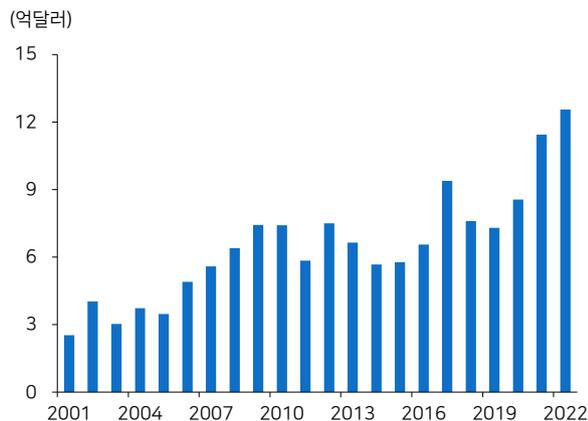


The head of the NATO military committee, Admiral Rob Bauer, announced the current prices of conventional artillery 155-mm ammunition, which can really just shock. Because according to him, now their price is 8000 thousand euros for one piece of ammunition.

자료: Bulgarian Military

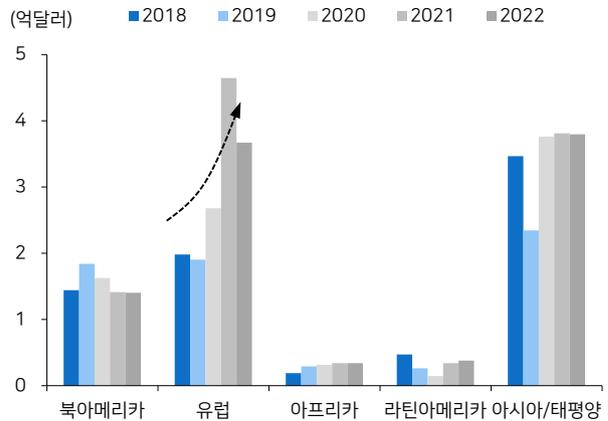
중동 지역의 신규 전쟁은 국내 방산기업들의 직접 수출을 통한 실적 성장에 더해 간접적인 수혜로까지 이어질 전망이다. 이스라엘은 대한민국(9위, 2.4%)과 유사한 수준의 글로벌 무기수출 점유율(10위, 2.4%)을 보유한 국가로, 특히 유럽 중심의 방산수출 성장세를 보이고 있다. 이스라엘의 유럽향 수출 비중은 2018년 26%에서 지난해 38%로 급격한 성장세를 보이고 있다. 그러나 이스라엘은 신규 발발한 전쟁으로 인해 자국 내 무기 수요가 증가함에 따라 수출 여력이 부족해질 가능성이 높아졌다. 따라서 이스라엘에게서 무기를 조달하던 유럽 국가들은 다른 조달 방법을 모색해야 하며, 여기에서 국내 방산기업들은 기회를 찾을 수 있다.

그림13 이스라엘의 연간 방산수출 수주액 추이



자료: 이스라엘 국방부, 메리츠증권 리서치센터

그림14 이스라엘의 지역별 방산수출 추이: 유럽 비중 증가



자료: 이스라엘 국방부, 메리츠증권 리서치센터

3) 남중국해: 미국과 호주의 대만-중국 전쟁 준비 & ASEAN 국가들의 군 현대화

최근 미국과 중국이 정상회담을 통해 화해 분위기에 접어들어 따라 관심도가 많이 낮아지긴 했으나, 중국과 대만의 갈등은 여전히 진행 중인 상황이다. 실제로 CSIS(국제전략문제연구소)가 실시한 전문가 설문에서 중국이 10년 내 대만을 침공할 것이라는 답변이 63%를 넘겼다. 중국은 대만 침공을 통해 양안(兩岸, 중국과 대만) 문제 해결에 나설 가능성이 높게 예상되며, 그 시기는 공공연하게 2027년으로 예상되는데 그 이유는 1) 시진핑 4연임 결정의 해, 2) 중국인민해방군 100주년의 해이기 때문이다.

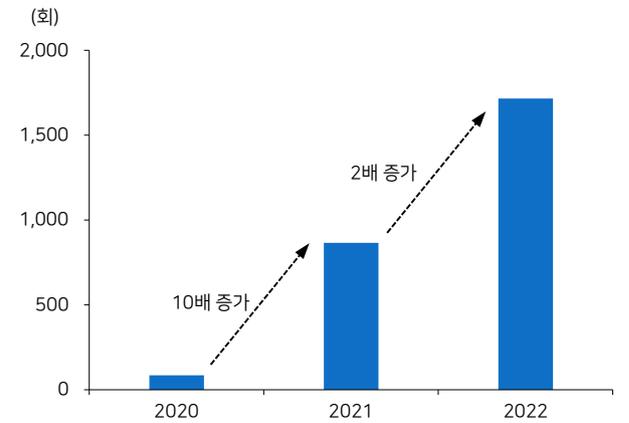
대만의 방공식별구역(ADIZ) 내 중국의 전투기 관측 회수는 지난 2년간 20배 넘게 증가했고, 대만의 동맹국인 미국은 이를 억제하고 유사시를 대비하기 위해 오키나와 미군 기지 주변의 군비를 확장 중이다. 또한, 지리적으로 인접한 동남아 국가들은 자체적인 국방력 확보를 위한 군 현대화가 이뤄지고 있다.

그림15 대만-중국 갈등의 중심지가 될 남중국해



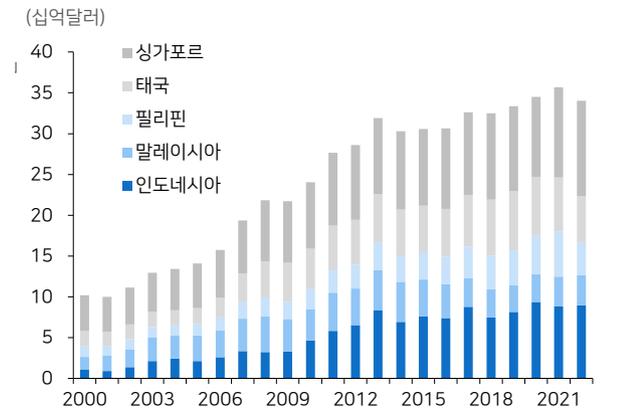
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림16 대만 방공식별구역(ADIZ) 내 중국 전투기 관측 회수



자료: US DoD, 메리츠증권 리서치센터

그림17 동남아 주요 국가들의 국방비 지출액 증가 추이



자료: SIPRI, 메리츠증권 리서치센터

표5 동남아항 주요 항공기 방산수출 내역

대상국	품목	누적 주문 (대)
인도네시아	KT-1	23
	T-50	22
	KF-21	시제기 1대 현지생산 48대
태국	T-50	14
말레이시아	FA-50	18 (추가 18대 예정)
필리핀	FA-50	18

자료: 메리츠증권 리서치센터

호주는 미국의 주요 동맹국인 파이프 아이즈 국가 중 하나로 대만-중국 전쟁 발발 시 지리적 여건 상 미군의 재보급 기지 역할을 담당, 광범위한 지역에서 항로를 확보하여 중국 선박을 추적하고 미군의 폭격기를 엄호하는 임무를 수행할 가능성이 높다. 이를 위해 호주는 최근 북부 군사기지의 현대화와 핵잠수함 도입 계획을 발표했다. 실제로 호주는 2021년 한화에어로스페이스의 AS-9(K9의 개량형)을 도입했으며, 지난 12월 8일 추가적으로 3.2조원을 들여 레드백 장갑차(IFV, 보병전투차량) 129대의 도입을 확정 지었다.

미국 또한 대만-중국 전쟁 발발 시 남중국해에서 발생할 해전을 대비, LIG넥스원의 소형유도무기인 비공의 도입을 고려 중이다. 미군은 해전에 주로 대형 대함미사일을 사용하려고 했으나 비싼 가격과 짧은 사거리 그리고 느린 연사력을 감안 시, 이를 소형정에는 사용하기가 어렵다는 판단을 했기 때문이다. 현재 미국의 FCT(Foreign Comparative Test)를 진행 중으로 2024년 중 수주의 등장 가능성이 높으며, 군함은 물론 헬리콥터에도 탑재가 가능하여 다양한 방식으로 운용될 가능성이 높다.

그림18 남중국해와 인접한 호주의 북부 군사 기지



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림19 미국 Textron사 무인수상정에 장착된 비공 발사대



자료: NAVAL News

2024년에도 여전히 재무장은 글로벌 트렌드

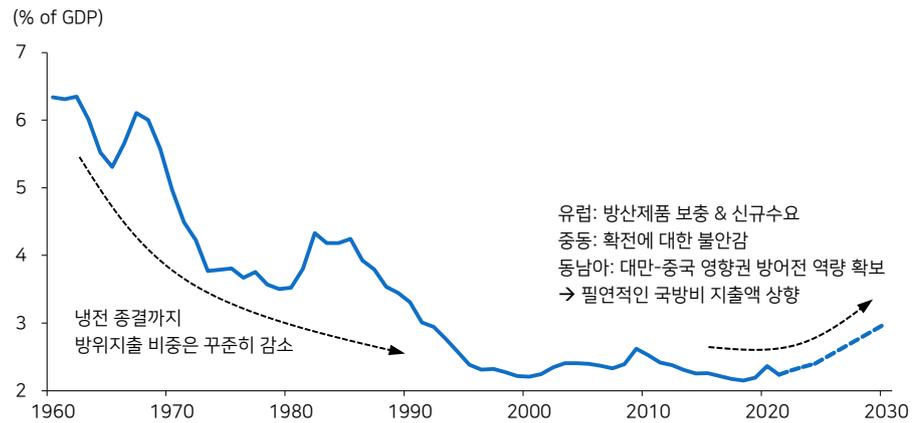
유럽의 방위체계는 최근 NATO를 중심으로 재편되었으나, 최근 이스라엘-하마스 전쟁의 발발로 인해 미국은 러-우 전쟁에 대한 지원이 제한적으로 바뀐 상황이다. 우크라이나에 대한 지속적인 지원을 위한 꾸준한 국방비지출액의 증가 추세가 예상된다. 또한, 러시아, 벨라루스, 우크라이나와 접경한 동/북유럽 중심으로 자체적인 국방 수요 높아 국방비지출액 비중 증가 추세는 오랜 기간 이어질 전망이다.

기존에도 무기 수요가 높은 중동 지역은 이스라엘-하마스 전쟁 발발로 인해 선제적인 포탄/유도무기 재고 확보에 나선 것으로 파악되며, 중장기적으로 방어를 위한 요격체계 수요까지 이어질 것으로 예상된다. 이에 단기적으로 탄약 수출은 물론 중장기 M/L-SAM 수출의 기회가 확대될 것으로 보인다.

미-중의 화해 분위기와는 별개로 남중국해 주변국들의 무기 수요는 여전히 높다. 동남아시아 국가들과 호주의 군 현대화 수요가 확인되며, 미국향 유도무기 수출까지 이어질 것으로 예상된다.

전세계는 지난 40년간의 군비 축소 및 국방비지출액 비중 하향의 여파를 겪고 있다. 다양한 지역에서 무기 수요의 증가가 관측되고 있으며, 방어전의 역량을 갖추기 위한 국방수요의 증가는 필연적이다. 해소되지 않는 무기의 글로벌 수요-공급 불균형 속에서 국내 방산업종의 꾸준한 성장세가 기대된다.

그림20 글로벌 GDP 대비 국방비지출액 비중 추이



자료: SIPRI, 메리츠증권 리서치센터

표6 기업별 주요 방산수출 수주 내역 및 진출 가능 국가 (2022년~)					
기업	수출 품목	국가	시기	규모 (조원)	비고
한화에어로스페이스	K9	이집트	2022.02	2.0	200문 수준 추정 / 현지 생산 50%
		폴란드(1차)	2022.08	3.2	총 672문 중 212문
		폴란드(2-1차)	2023.12	3.4	총 672문 중 152문
		폴란드(2-2차)	-	4.0~5.0	잔여물량 308문 중 일부 추정
		루마니아	2H23~1H24	2.5	우선협상대상자 선정 총 90문, 1차: 54 / 2차: 36문 예상
		영국	2025	1.0	총 116문 예상
		베트남	-	-	베트남 국방부장관 에어로 공장 방문
	천무	폴란드(1차)	2022.08	5.0	총 288대 중 218대
		폴란드(2차)	2024	2.2	잔여물량 70대 추정
		루마니아	-	-	한화에어로-루마니아 MOU 체결
	레드백	호주	2023.12	3.2	총 129대
		루마니아	-	3.5	2031년까지 총 264대
브라질		-	-	2040년까지 최대 78대	
현대로템	K2	폴란드(1차)	2022.08	4.5	총 980대 중 180대
		폴란드(2-1차)	2H23~2024	4.5	잔여물량 중 180대 추정
		폴란드(2-2차)	-	15.5	잔여물량 중 620대 추정
		루마니아	2H23~2024	-	250대 추정 총 300대 중 54대 M1A2 구매 완료
		오만	-	1.0	76대 추정 / 코로나로 연기 후 협상 재개
한국항공우주	T-50 / FA-50	폴란드	2022.09	4.2	총 48대: FA-50GF 12대 / PL(Block20) 36대
		말레이시아(1차)	2023.02	1.2	FA-50 Block20 18대
		우즈베키스탄	2023	-	GF로 요청 / 공군 협의 필요
		필리핀	2024	1.5	FA-50 Block20 12대
		이집트	2025	-	36대 / 공동생산제안서 제출 완료 우선협상대상자 발표 2H24~2025 예상
		미국	2026	4.5	최소 145대 / 미 해군항 UJTS
		말레이시아(2차)	2027~2028	1.2	추가적인 18대
LIG넥스원	천궁II	UAE	2022.01	2.6	
		사우디아라비아	2023	5.2	UAE의 2배 규모 예상
	비궁	미국	2024	-	FCT(Foreign Comparative Test) 진행 중
한화시스템	천궁II (MFR)	UAE	2022.01	1.3	
		사우디아라비아	2023	2.6	UAE의 2배 규모 예상

주: 수주가 완료된 항목은 회색 음영으로 표시
 자료: 각 사 발표자료, 언론 발췌, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.