

방위산업 (Overweight)

종전은 악재일까

Issue Comment

[조선/방산] 변용진 2122-9181 yongjin.byun@imfnsec.com

러시아-우크라이나 전쟁 2년 7개월째, 종전이 가까워지고 있다

2022년 2월 러시아의 우크라이나 침공으로 시작된 러-우 전쟁은 이미 개전 2년 7개월, 햇수로 3년차에 접어들었다. 당초 단기전으로 끝날 줄 알았던 전쟁의 끝없는 장기화에 양측은 물론 미국, 유럽 등 관련국가들의 피로도도 극심한 상황이다. 서방의 지원을 받아 전쟁을 간신히 지속 중인 우크라이나는 무기 지원 중단을 공언해온 트럼프의 당선 가능성이 높아지던 여름 이후부터 종전을 보다 적극적으로 준비하고 있다. 美대선의 향방은 아직 불확실하지만 어느 쪽이 당선되더라도 양측의 피로도와 손해 상황을 고려하면 종전은 멀지 않았다고 보는 것이 타당하다. 젤렌스키 우크라이나 대통령은 9월 말 있을 UN회의에서 미국에 종전 계획을 제출하기로 했으며 종전 계획의 일환으로 수비에 치중하던 전략에서 벗어나 대대적인 공세로 전환했고, 9월 들어서는 모스크바에 직접 드론 공격을 감행하는 등 전쟁의 불꽃은 마지막을 앞두고 더 크게 타오르고 있다.

종전은 끝이 아니라 시작일 뿐, 지정학적 긴장과 국방비 증가 추세는 그대로

러-우 전쟁은 지난 3년간 대한민국을 비롯한 전세계 방산업체의 호실적과 폭발적인 주가 흐름에 가장 큰 기여를 했던 것이 사실이다. 그러면 그 전쟁의 끝은 방산업종의 악재이자 하락의 시작으로 볼 수 있을까? 전혀 그렇지 않다. 물론 종전은 단기적으로는 방산업종 투자 심리에 부정적일 수 있다. 하지만 겉표전쟁 이후 누구도 그 가능성을 높게 보지 않았던 현대 국가간의 전면전 발발은 전세계의 막대한 평화에 대한 믿음을 근본적으로 바꿔 놓았으며 이는 종전과는 상관없이 지속될 것이다. 러시아와 우크라이나가 평화적으로 화해할 수 없는 이상 힘에 의한 평화, 전쟁 억지력 확보에 대한 국가간의 경쟁은 이제 시작일 뿐이다.

전쟁 당사자인 우크라이나와 그를 지원한 서방국가의 전력 손실은 심각한 수준이다. 현재까지 EU국가에서 우크라이나에 공여된 중화기는 전차 829대, 155mm/152mm곡사포 634대로 각각 EU전체 보유량의 21.4%, 30.7%에 달한다. 그러나 우크라이나 전쟁에서 손실된 전차의 수는 우크라이나의 기존 보유량을 포함 이미 919대에 달하며, 보병전투차 및 수송차량 등을 포함한 장갑차류의 손실량은 그보다 훨씬 많은 2,464대이다. 이는 그대로 우크라이나와 유럽 국가의 전력 공백이라고 할 수 있는 것이다. 이러한 공백을 메꾸기 위해 최근집 국가인 폴란드는 가장 먼저 한국에 대량의 무기를 발주했다. 폴란드가 우크라이나에 공여한 전차는 324대이며, 2022년 한국과 맺은 Frame Agreement를 통해 그 3배인 1,000여대의 K2전차 발주를 계획하였고 1차 계약으로 180대를 발주하였으며 2차로 또다시 180대 발주를 앞두고 있다. 루마니아가 그 뒤를 잇고 있다. 7월 54문의 K9자주포를 발주하였으며 K2전차와 천궁 등의 대공무기 발주도 유력하다. 이러한 유럽국가의 발주 움직임은 유럽 지도를 보면 명확하다.(그림2) 러시아와 우크라이나와 인접한 폴란드의 국방비는 GDP의 3.9%로 NATO최고 수준이며 역시 러시아와 인접한 에스토니아(2.7%), 루마니아(2.4%), 핀란드(2.4%) 등이 뒤따르고 있다. 지리적으로 가장 먼 서유럽 국가들의 국방비는 아직까지 다소 낮은 수준이지만 유럽 국가가 느끼는 전쟁의 위협은 실재적인 것이다. NATO는 국방비 비중을 최소한 GDP의 2%이상 확보하기로 잠정 합의하였으며, 그와는 별개로 국방비 중 장비비 비중은 지속적으로 증가하여 23년 30%를 돌파하였다.

유럽의 무기 자체 공급 능력은 한계, 한국의 역할 계속될 것

유럽 최대의 전차 생산업체 중 하나인 KNDS의 Leopard전차 생산 능력은 현재 월 3~4대, 연간 40~50여대에 불과한 것으로 알려져 있다. KNDS는 이를 냉전시대와 비슷한 월 20대로 증대하는 것을 목표로 하고 있으나 달성 여부와 기간은 미지수이다. 일례로 헝가리는 2018년 KNDS에 44대의 Leopard전차를 주문했으나 6년이 지난 현재까지 인도량은 18대에 그치며, 2028년이나 되어야 인도가 완료될 예정이다. 방산물자 공급량 증대의 어려움은 러-우 전쟁에서 가장 많이 소모되고 필요한 자원인 탄약을 보면 쉽게 알 수 있다. 탄약은 중화기에 비해 비교적 단순한 무기체계에 속하지만 미국을 포함한 NATO는 지난 3년간의 노력에도 불구하고 155mm탄약 생산량을 쉽게 늘리지 못했으며 아직까지도 우크라이나 필요량의 절반에 불과한 연간 120만발 생산에 그치고 있어 우크라이나 약세의 빌미를 제공하고 있다. 반면 대한민국의 방산업체들은 쏟아지는 수요에 대응하여 생산량을 2배 이상 증대하고 있다. 현대로템의 K2전차 인도량은 24년 56대에서 25년 96대로 늘어날 것으로 예상되며 한화에어로스페이스는 라인 증설을 통해 과거 연 80문 수준이었던 K9자주포의 인도량을 연 160문으로 늘렸고, 곧 240문 수준의 생산량을 확보할 예정이다. 사실상 한국 이외에는 대안이 없다. 전세계적인 무기 발주 경쟁과 한국 방산업체들이 세계 방산시장에서 차지하는 역할은 지속 확대될 전망이다.

그림1. 러시아-우크라이나 전선 현황(9/6 기준)



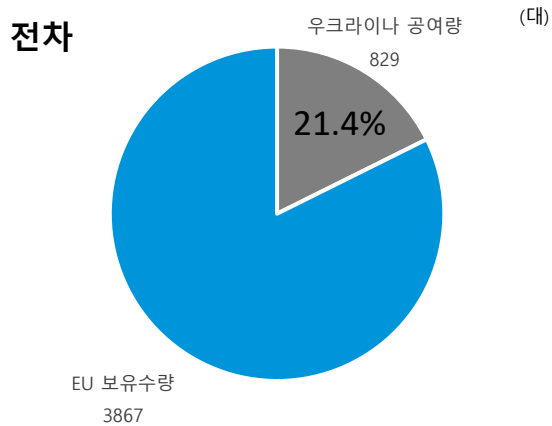
자료: 영국 국방부, IM증권 리서치본부

그림2. NATO국가의 국방비 현황



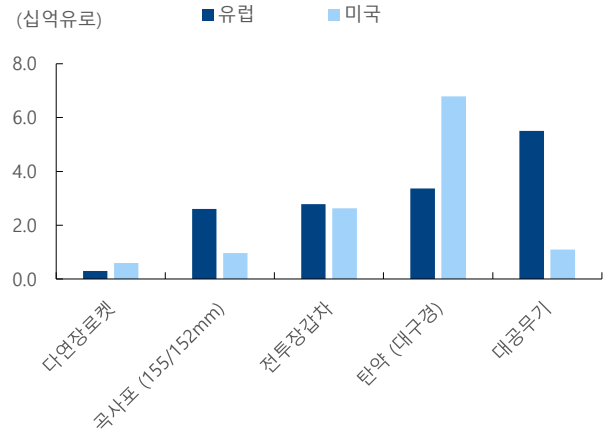
자료: NATO, IM증권 리서치본부

그림3. EU의 전차 우크라이나 공여량



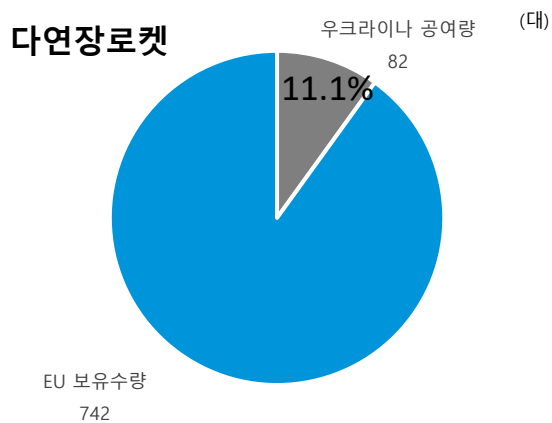
자료: UST, iM증권 리서치본부

그림4. 미국과 유럽이 우크라이나에 공여한 무기의 환산금액



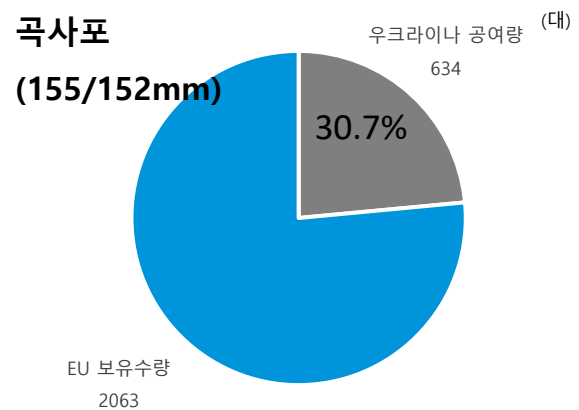
자료: UST, iM증권 리서치본부

그림5. EU의 다연장로켓 우크라이나 공여량



자료: UST, iM증권 리서치본부

그림6. EU의 곡사포 우크라이나 공여량



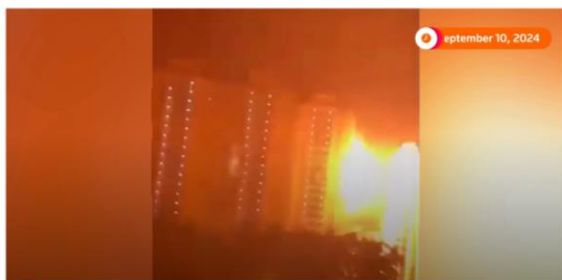
자료: UST, iM증권 리서치본부

그림7. 우크라이나, 드론으로 모스크바 공습

Ukraine strikes Moscow in biggest drone attack to date

By Reuters

September 10, 2024 5:36 PM GMT+9 · Updated 38 min ago

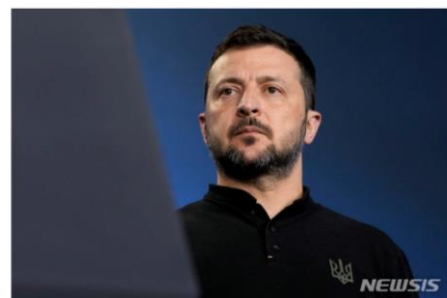


자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림8. 우크라이나, 종전 계획 제시 예정

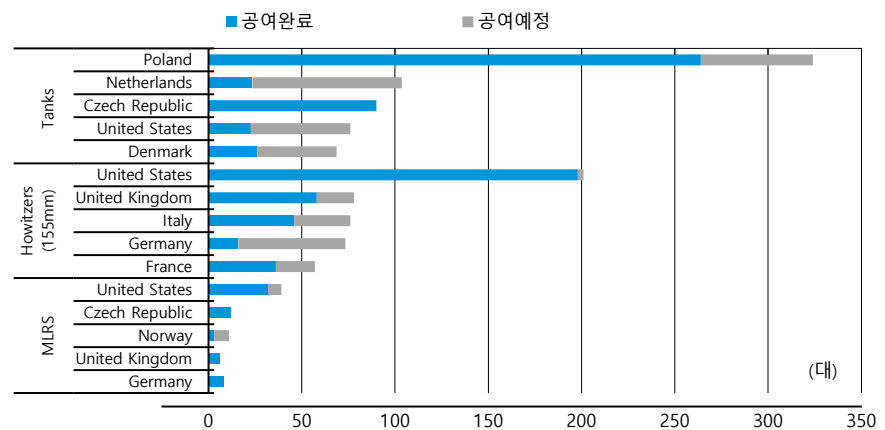
젤렌스키 "쿠르스크는 승리 계획 일부...9월 美에 종전안 제시"(종합)

등록 2024.08.28 10:53:00 | 수정 2024.08.28 13:32:52



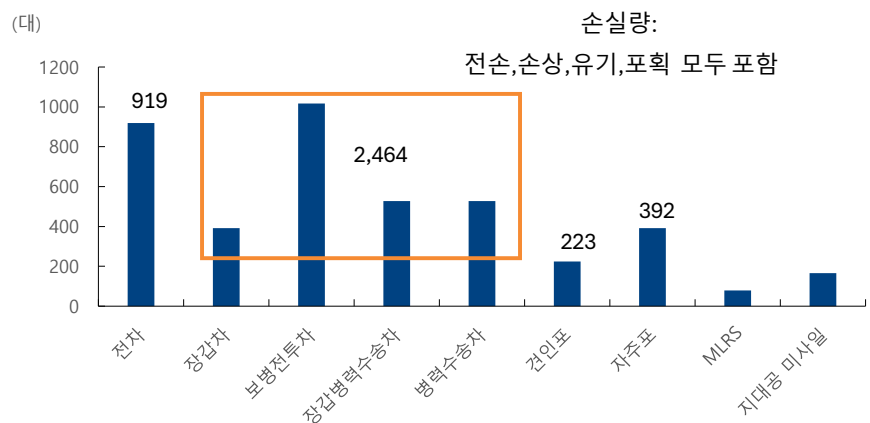
자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림9. 우크라이나향 중화기 공여 현황



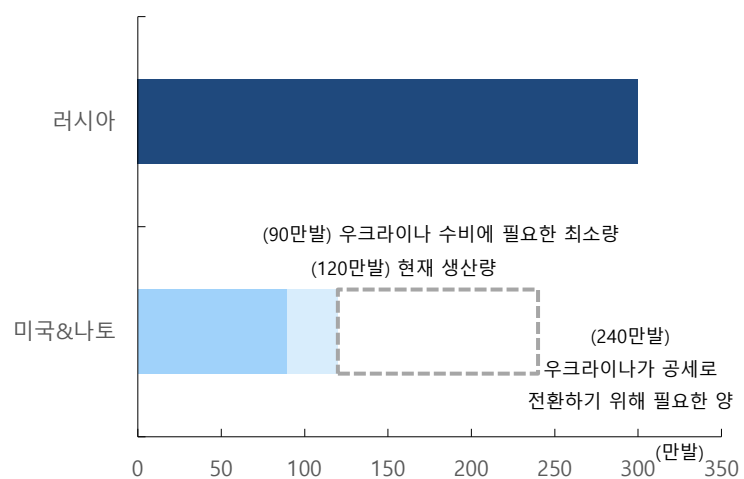
자료: UST, iM증권 리서치본부

그림10. 우크라이나의 주요 무기체계 손실 현황



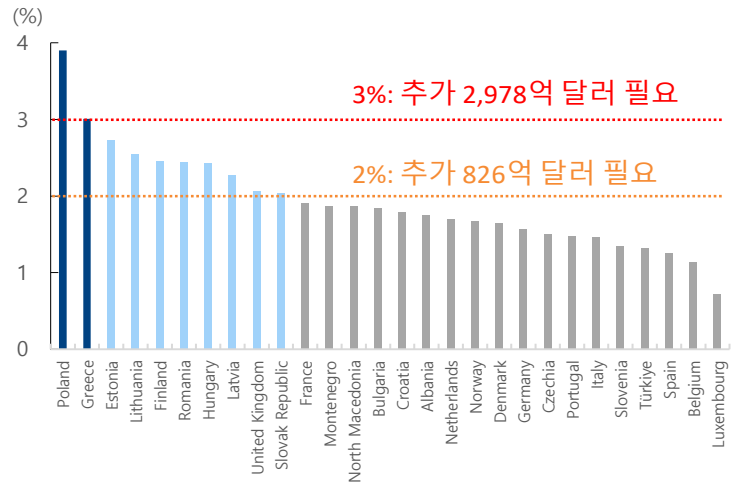
자료: ORYX, iM증권 리서치본부

그림11. 러시아 vs 미국&NATO의 155mm 탄약 생산량



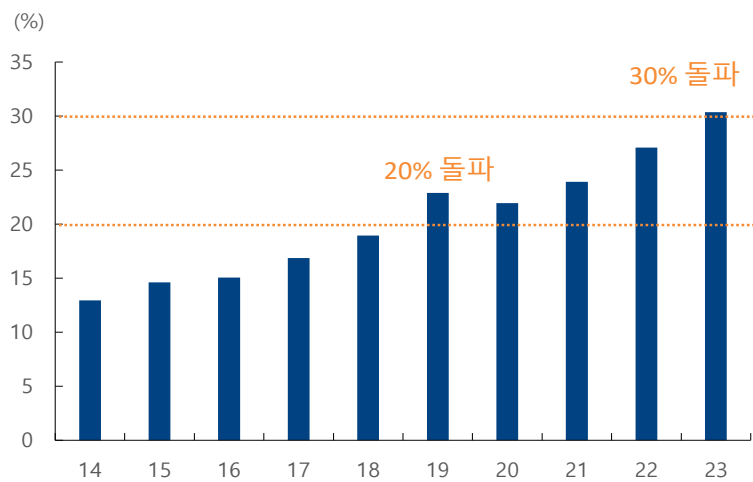
자료: CFR, iM증권 리서치본부

그림12. NATO국가 GDP중 국방비 비중 2% 및 3% 확보를 위해 필요한 비용



자료: NATO, iM증권 리서치본부

그림13. NATO국가 국방비 중 장비비 비중: 지속 증가



자료: NATO, iM증권 리서치본부

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%~