



SPOT ISSUE

27 Nov. 2025

DAOL 다올투자증권

(Overweight)

방위산업

UAE 150억달러와 종전. 셀온은 짧더라

최광식

방산/조선/기계 | gs.choie@daolfn.com

이준범

연구원 | junebum34@daolfn.com

● 셀온은 학습되어, 짧아지고 있다

방산업종 주가는 지난주부터 내리 하락했고, 11월 25일(화)까지 조정 후 반등에 성공. 1) UAE 등 방산 협력 논의 셀온, 2) 트럼프의 러-우 종전 드라이브를 원인으로 판단. 그러나 방위산업의 펀더멘탈은 여러 파이프라인들만큼 더 강력히 기대감이 쌓이고 있기에, 셀온은 점점 더 짧아져야 한다고 판단

● 셀온① UAE 기대감

11월 17일~25일의 G20 방문길에, 이재명 대통령은 UAE, 이집트, 튀르키예를 방문해 방산을 포함한 경제 협력을 논의. 공식적인 정부의 언급은 UAE의 150억달러 방산 협력이지만, 이후 여럿 보도를 통해 1) KF-21, 2) 지대공 사업 확대가 알려짐

과거 여럿 K-방산 수주와 기대감으로 주가 상승 후 단기 셀온이 발생하지만, 장기 수출잔고를 반영한 주가 재평가의 흐름을 기억. 이번 순방에서는 계약(수주)은 없었지만, 무려 150억달러(21조원 이상)의 중장기 사업 협력이 시작될 수 있는 바, 우리 방산 업종에 또 대형 파이프라인이 추가된 호재인 것은 사실. 장차 계약 확인과 장기 실적 상향 조정을 주가에 반영할 것으로 기대

● 셀온② 러-우 종전

트럼프는 러-우 종전을 압박. 8월에도 트럼프-푸틴 회담에 따라 방산업종 주가가 종전을 반영하면서 주가가 하락했는데, 현재 그 수준에 도달

이번 종전 협상은 미국이 중재한 초안 28개 조항을, 우크라이나의 요청을 반영해서 19 조항으로 수정. 영토 문제, 우크라이나군 감축, 나토 미가입, 외국군 주둔 불허 등 민감한 사항 등이 협상 중. 아무튼 추수감사절(11월 27일 오늘)을 향해 추진 중이지만, 러시아가 이를 받아들일 가능성은 불투명. 종전안에서 우크라이나 동부 영토를 러시아에 넘기는 내용이 포함되어, EU는 평화의 시대보다는, 러시아의 재무장과 재침공을 준비하는 각성이 더 클 것으로 판단. 즉, “전쟁이 끝나도 Readiness 2030은 계속 추진된다”를 주장. 러-우 종전에도 EU와 글로벌 방위산업 시장의 확산 및 팽창은 계속될 것이라는 취지의 자료 “전쟁이 끝나도 쇼핑은 계속된다(10/21 발간)”를 참고 요망

종전은 주가에 단기 악재로 작동하지만, 이를 매수기회로 활용. 이미 최근 방위산업 주가 조정이 선반영되었을 수도 있음

UAE와 150억달러 MOU의 KF-21, 이집트와 T-50 100대 협상

● UAE의 KF-21 사업 참여 논의 - 한국항공우주

UAE와의 150억달러 방산협상 발표 이후, 외신(Defence Security Asia, Defense Arabic, Bloomberg 등)은 이에 대한 심층 분석 보도를 소개

UAE는 화웨이 장비 사용에 따라 구매를 원하던 F-35 도입이 무산되었고, 인근국 이스라엘의 F-35I(아디르), 사우디의 F-35 협상, 튀르키예의 KAAN 개발에 대응 필요. 프랑스 라팔 도입을 진행했지만 KF-21 도입도 추가할 계획

이번 사업은 단순 전투기 구매를 넘어서는 “산업적 파트너십”이라는 특징. 한국은 항공 기술을 이전하고, UAE의 방위산업 기반을 강화하고, UAE 자국의 미사일 등 시스템을 KF-21에 통합시키는 것으로 전함

또한 UAE는 F-35 도입 무산에 따라 KF-21을 5세대 전투기로 진화시키는데, 영향을 미치고자 한다는 분석 존재. 흡수 소재 적용, 기체 형상 개선 등을 통해 스텔스 성능을 강화한다는 것

● UAE 지대공 협력 확대 - LIG넥스원, 한화에어로스페이스

한국-UAE의 비즈니스 라운드 테이블에서 체결된 양국의 5건의 MOU 중, 방산 관련 협력 건은 LIG넥스원-칼리더스의 “단거리-중거리-장거리 통합 방공망 체계 구축”

LIG넥스원 등은 UAE에 이미 천궁-2를 2022년에 수주했고, 올해 첫 포대 시험발사에 성공해 납품이 본격적으로 시작 예정. 10여 개 포대 납품 예정. UAE를 포함한 중동 국가들은 L-SAM에 대해서도 관심이 높은 것으로 여러 차례 언론보도를 통해 전해진 바 있음. 이에 이번 MOU에는 L-SAM 관련 사업 협력이 진행되는 것으로 해석 가능

또는 현대전에서의 드론이라는 새로운 무기체계에 대한 창과 방패 개발이 진행되는 바, 기존 무기체계에서 발전가능한 대드론 지대공 시스템 등도 공동 연구개발이 진행될 수도 있다고 추정

이번 협의는 현지 생산 및 기술이전을 포함한 자주국방 요구를 충족시키는 형태가 될 것으로 외신들은 전함

● 이집트, FA-50 경공격기 100대 도입 협의 - 한국항공우주

이집트 대통령과의 정상회담에서, 방산 등 산업 협력 협약을 체결. 이집트의 경공격기 도입사업은 오랫동안 진행되어 온 협의여서 내용은 달라질 바 없지만, 현지화(자주국방 수요 충족) 관련 내용이 업데이트. 100대 중 70대는 카이로 인근 Helwan 공장에서 조립되는 사업형태. 기술이전, 기술인력 양성, 향후 아프리카 및 아랍권 수출 기반 마련을 제안에 포함

Fig. 1: 대한민국 정부 - UAE에 KF-21 제안



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 2: UAE Calidus - LIG넥스원 전략적 파트너십 체결



Source: wam, 다올투자증권

Fig. 3: 대한민국-UAE의 KF-21 도입 사업 협의

الإمارات تستعد لعقد بقيمة 15 مليار دولار مع كوريا الجنوبية لتطوير KF-21

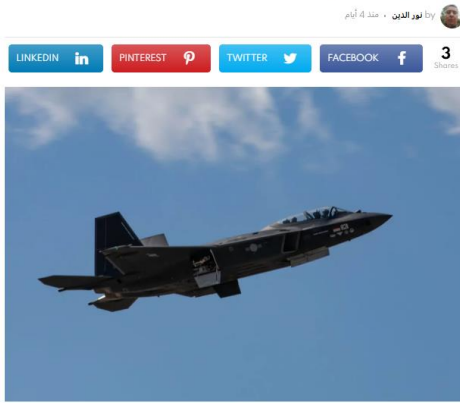


Fig. 4: 대한민국-이집트의 FA-50 도입 사업 협의

كيف تسعى مصر لإضافة أقوى مقاتلة خفيفة متعددة المهام إلى أسطولها مع تصنيع محلي؟



Fig. 5: 한국항공우주의 수주 파이프라인

한국항공우주(KAI)				
2011~2017	개화기 64대: 인니 16대, 이라크 24대, 필리핀 12대, 태국 12대			
21.07	인니 T-50 6대	0.3	연 0.4	
21.08	태국 TA-50 2대	0.1		
22.09	폴란드 FA-50 48대	4.2	연 4.2	1차 12대, 2차 블록 20 36대
23.02	말레이시아 FA-50 18대	1.2	연 1.2	FA-50 블록 20
24.12	이라크 KUH 2대 + 교육	0.1	연 0.1	KUH
25.06	필리핀 경전투기 2차	1.0	연 1.1	12대
2025	필리핀 FA-50 성능개량	0.1e		
2026-	수리온 수출: 중동 2개 국가	1.5e		이라크 총선(25년 11월)
2026-	인니 KT-1	0.4e		
2026-2027	말레이시아 2차	1.2e	총 11.5e	2차 사업
2026~2027	이집트 36+64대의 1차	1.4e		2차 절충교역 현지생산, 3파전 25.11) 이재명 대통령 정상회담
2027	UJTS 미 해군 고등훈련기	7.0e		2025년말 입찰(RFP) 시작 - 2027년 우선협상대상자 선정
KF-21	필리핀 다목적전투기 교체사업(MRF)	9.6e		다목적전투기 ~40대(9.6조원), F-16 등 경합
KF-21	페루 KF-21, FA-50 패키지 제안	3.5e		24대 최신 전투기 도입(35억달러) 그리펜, F-16, 라팔 경합
KF-21	사우디 KF-21 관심		총 42.9e	KF-21 SA 네이밍에 따른 기대감 부각
KF-21	UAE KF-21 사업협력	20.3e		25.11) 이재명 대통령 UAE 방문에서 정상회담. 150억달러 MOU
KF-21	MRCA 말레이시아 다목적전투기 사업	6.0e		2030년대 중반 재검토 ~40대 라팔, 유로파이터, 그리펜
설들 캐나다, 슬로바키아, 콜롬비아, 크로아티아, 불가리아, 스위스, 핀란드 등				

Source: 다올투자증권

● 한국의 수주파이프라인 150조원 이상

UAE의 150억달러가 KF-21, 지대공 확산 등 무엇을 가리키는지는 아직 명확하지 않고, 후속 마일스톤 및 본계약(사업실행) 시점에 대한 불확실성이 있음

이집트 경공격기 도입 사업도, 오래도록 추진되어온 원래 2026년의 파이프라인 중 하나이고, 수주 가능성은 명확하지 않음

K-방산은 150조원(당사 추정)이 훌쩍 넘는 파이프라인을 보유하고 있는데, 여기에 또 20조원이 추가되는 호재. 이 3개 사업보다 앞서 이미 진행 중인 150조원의 파이프라인이 흘러가는 바, UAE와 이집트 MOU건의 후속 사업 경과를 그렇게 조바심 내며 기다릴 필요 없음

● 방위산업 2027년 PER 20배 안팎은 기회

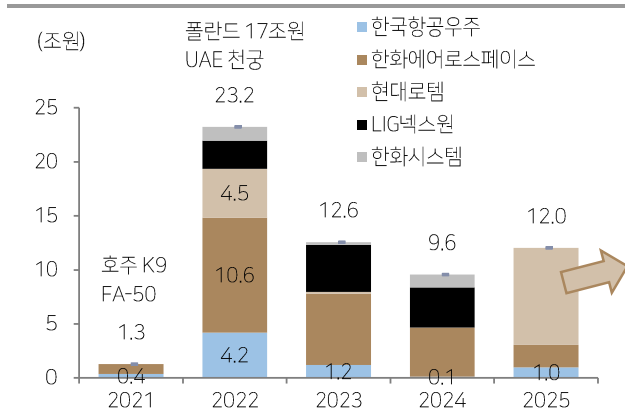
한국 방산 기업들은 2027년 PER 20배 안팎 자리에서 비중을 확대하는 전략 권고

선호주였던 한화에어로스페이스, 현대로템에 대해서도 추천 의견 유지하고,

이번 UAE에서 MOU가 노출된 한국항공우주와 LIG넥스원에 대해서도 중장기 관심 권고

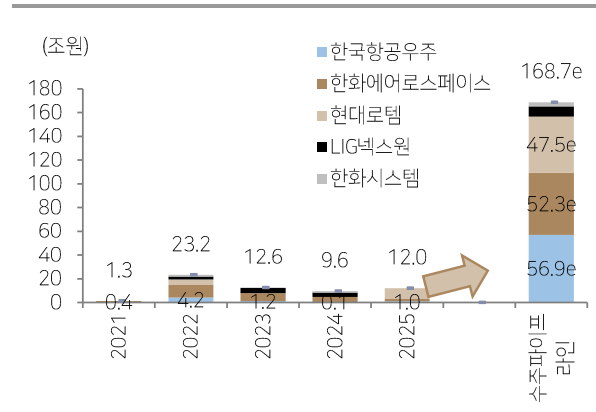
즉, 바스켓 매수 추천

Fig. 6: K-방산 5사의 수출 전자공시



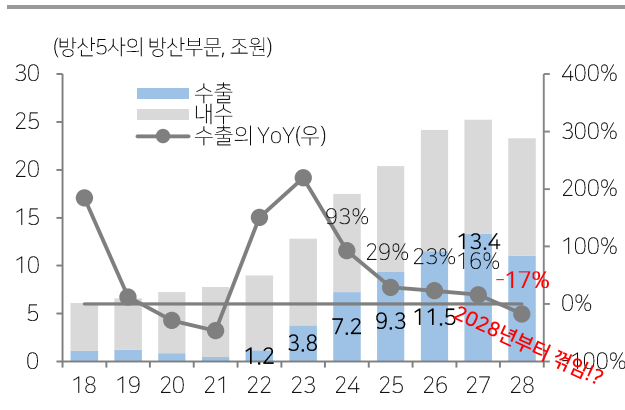
Source: 전자공시, 다올투자증권

Fig. 7: K-방산의 수주 파이프라인 짐작



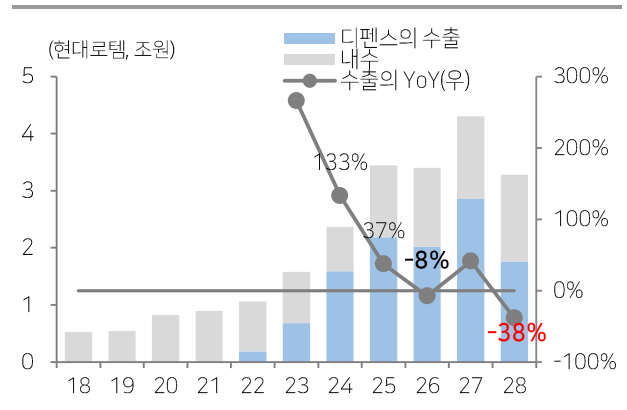
Source: 언론보도 취합, 다올투자증권

Fig. 8: K-방산 5사의 확보된 잔고에서 수출. ~2027년까지



Source: 전자공시, 다올투자증권

Fig. 9: 현대로템의 2028년이 과연 꺾일까?



Source: 언론보도 취합, 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 : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%
-------------	--------------	-------------

투자등급 관련사항

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

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

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 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 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치