



미국 - 우주 항공 및 방위산업

구조적 변화에 주목할 미국 우주 항공 및 방산

▶미국주식 강재구 | jaekoo.kang@hanwha.com | 3772-7581

“

2024년에는 2023년에 소외됐던 미국의 우주 항공 및 방위 산업에 주목해야 합니다. 2023년 투자자들은 국방 산업과 관련해 연방 예산 불확실성, 공급망 문제, 독과점 약화 등을 불안해 했으며, 주가에 부정적으로 반영 되었습니다. 2024년 선거를 앞두고 미국의 초당적 예산 합의를 예상하며, 확대되는 지정학적 리스크는 전 세계 국방 지출 확대와 방산 기업들의 수주 증가를 야기할 것입니다. 공급망 문제가 완전히 해소되지 않았다는 점에서 매출이 증가하고 현금 흐름이 좋아지거나, 미국 정부의 방산 독과점 해체의 반사 수혜를 볼 수 있으며, **우주 산업 및 MRO 사업과 같은 성장성을 겸비한 미국 방산 기업에 관심을 가져야 합니다.**

”



| Contents |

I. 핵심요약	03
II. 부진했던 2023년 미국 우주 항공 및 방산 기업 주가.....	04
1. 2023년 소외되었던 미국 우주 항공 및 방산 기업들.....	04
2. 방산 기업 주가 부진 이유 (1) 미국 연방 예산 불확실성.....	05
3. 방산 기업 주가 부진 이유 (2) 독과점 구조가 가져온 폐해	09
4. 방산 기업 주가 부진 이유 (3) 독과점 해체 우려.....	13
III. 2024년 방산 기업들 기대 요인.....	15
1. 초당적 예산 합의 기대.....	15
2. 커지는 지정학적 리스크.....	18
3. 전 세계 국방 지출 확대에 의해 쌓이는 수주.....	21
IV. 선호 방위 산업 기업.....	24
1. 매출과 현금 흐름이 좋아지는 기업.....	24
2. 방산 독과점 해체의 반사 수혜를 볼 수 있는 기업	25
3. 성장성이 부각될 수 있는 기업.....	27
V. 기업분석	31
1. L3 Harris Technologies, Inc. (LHX)	32
2. Howmet Aerospace Inc. (HWM)	42
3. Transdigm Holdings, Inc. (TDG US).....	48
4. iShares U.S. Aerospace & Defense ETF (ITA).....	54

I. 핵심요약

>> 부진했던 2023 년 미국 우주 항공 및 방산 기업 주가

2023년 미국 우주 항공 및 방위 산업 기업들의 주식과 ETF 수익률이 부진했었다. 민간 항공기 부족 수혜 및 2024년 흑자 전환 기대가 반영된 보잉(+36.8%)을 제외한 BIG5 방산 기업들의 주가 수익률은 RTX -16.8%, 록히드 마틴 -6.8%, 제네럴 다이내믹 +4.7%, 노스롭 그루먼 -14.2%였다. 방산 기업들의 주가가 부진했던 이유는 미국 연방 예산의 불확실성과 주요 투자 요인이었던 독과점적 산업 구조로 인해 발생한 공급망 문제, 이를 인식한 미국 정부의 독과점 약화 움직임 및 글로벌 IT 기업들과의 경쟁에 대한 우려가 투자 매력을 떨어뜨렸기 때문이다.

>> 2024 년 미국 우주항공 및 방산 기업들의 기대 요인

우리는 2024년에 미국 우주 항공 및 방산 기업들이 기대할 수 있는 요인으로 미국 정부의 초당적 예산 합의, 커지는 지정학적 리스크, 전 세계 국방비 지출 확대 덕분에 견조하게 늘어날 수주라고 생각한다. 미국 연방 예산의 초당적 합의를 기대하는 이유는 선거를 앞두고 있기 때문이다. 양보를 통한 예산 합의가 양당 모두에게 유리하다. 차기 대통령 후보들도 미국 우선주의를 강조한다는 점에서 누가 이기던 방산 주식은 편안한 선택이 될 수 있다는 점도 매력적이다.

전 세계 지정학적 리스크가 커지고 있다는 점도 방산 기업에겐 호재이다. 대만을 둘러싸고 미-중 대립이 지속될 것이고, 러시아-우크라이나는 3월 선거를 앞두고 전쟁이 심화될 여지가 있다. 중동의 갈등도 국지전 형태로 계속되면서 방위 산업의 중요성을 부각시킬 것이다. 지정학적 리스크는 전 세계 국방 지출 확대로 이어지고 방산 기업들의 수주가 확대될 것이다.

>> 선호 우주항공 및 방위 산업 기업

우리가 선호하는 기업의 조건은 매출과 현금 흐름이 좋아지고, 방산 독과점 해체의 반사 수혜를 볼 수 있는 BIG5 이외이면서, 우주 산업과 MRO 등 성장성이 부각될 수 있는 곳이다. 방산 기업들에 투자하는 이유는 안정적 수주와 매출, 양호한 현금 흐름으로부터 이어지는 적극적 주주 환원 정책이다. 전 세계 국방 지출 확대로 수주는 늘고 있으나, 공급망 문제로 현금 전환 속도가 둔화된 점이 방산 기업들의 매력을 떨어뜨린 요인이다. 방산 기업들이 공통적으로 겪고 있는 공급망 차질 속에서 양호한 매출 성장과 잉여 현금 이익률(FCF Margin)이 좋아지는 기업을 봐야 한다.

미국 정부는 현재 방위 산업의 독과점 폐해를 인식하고 있으며, 구조적 변화를 통해 공급망 문제도 해결하려 하고 있다. BIG5(BA, RTX, LMT, GD, NOC) 외 방산 기업이 중장기적으로 유리한 투자처가 될 수 있다. 방산 기업의 가장 큰 매력은 안정성이나, 글로벌 IT 기업들이 방위 산업에 진출하면서 성장성을 겸비해야 살아남을 수 있을 것이다. 방산 기업들은 오랜 경험과 기술이 있는 ‘우주 산업’과 ‘MRO 산업’에서 경쟁력이 부각될 수 있다.

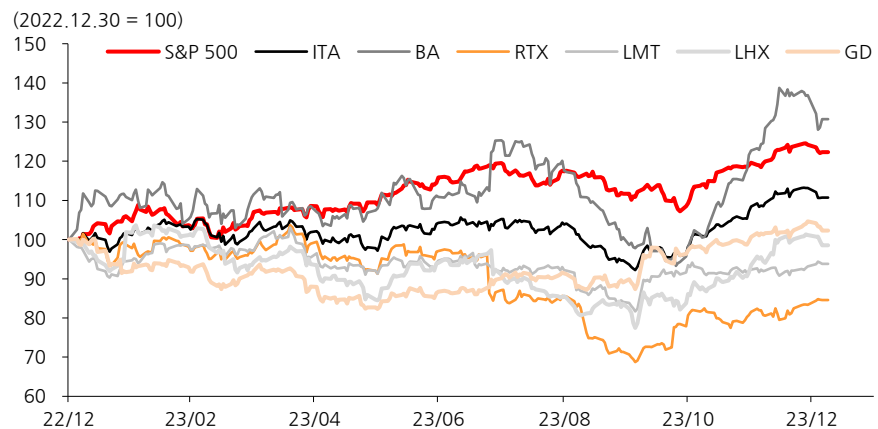
II. 부진했던 2023 년 미국 우주 항공 및 방산 기업 주가

1. 2023 년 소외됐던 미국 우주 항공 및 방산 기업들

2023년 미국 우주 항공 및 방위 산업 기업(이하 방산 기업) 주식과 ETF의 수익률은 S&P 500 지수보다 부진했다. 대표적인 방산 기업 ETF 인 iShares U.S. Aerospace & Defense ETF(이하 ITA)의 수익률은 13.2%로 나쁘지 않은 것처럼 보이지만, 보잉을 제외하면 부진했을 것이라 판단된다. 보잉의 작년 주가 수익률은 36.8%였는데, 민간 항공기 부족 수혜와 2024년 흑자 전환에 대한 기대감 등이 반영됐다. 보잉을 제외한 Big5 기업들의 주가 수익률은 RTX* -16.8%, 록히드 마틴 -6.8%, 제네럴 다이내믹 +4.7%, 노스롭 그루먼 -14.2%였다.

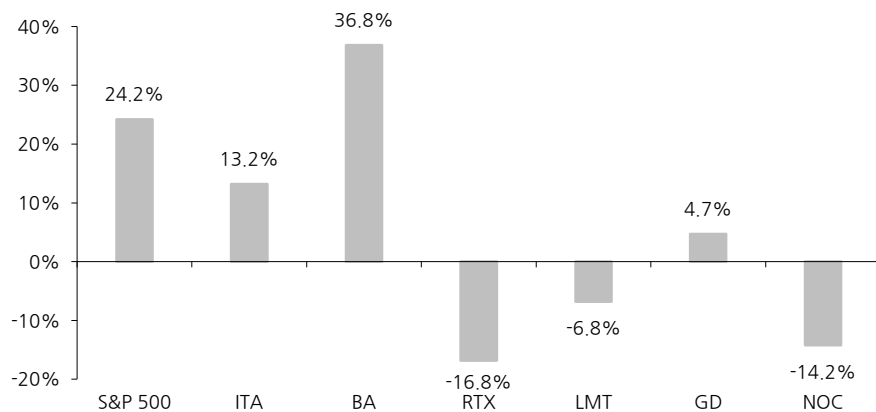
* RTX의 Pratt & Whitney도 민간 항공기 엔진을 만들고 있으나, GTF 엔진 결함 문제에 따른 양호한 원금 흐름 전망이 철회되며 부진

[그림1] S&P 500 과 ITA ETF, BIG5 방산 기업들의 2023 년 상대주가 추이



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] S&P 500 과 ITA ETF, BIG5 방산 기업들의 2023 년 주가 수익률



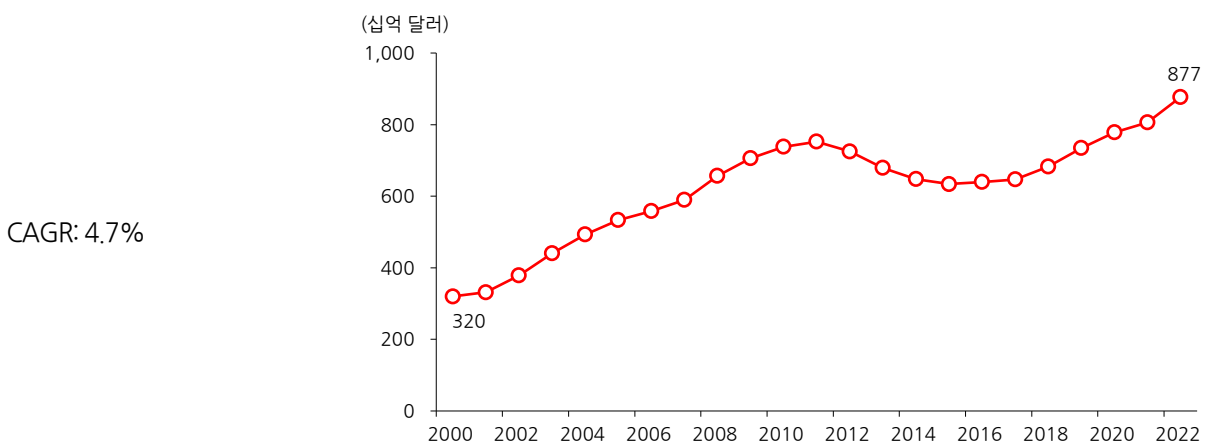
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2023년 미국 방위 산업의 투자 매력을 떨어뜨린 요인을 살펴보면 미국 연방 예산 불확실성, 미국 방위 산업의 독과점 구조가 가져온 공급망 문제, 방산 기업들의 독과점 약화 우려 등을 꼽을 수 있다.

2. 방산 기업들의 주가 부진 이유 (1): 미국 연방 예산 불확실성

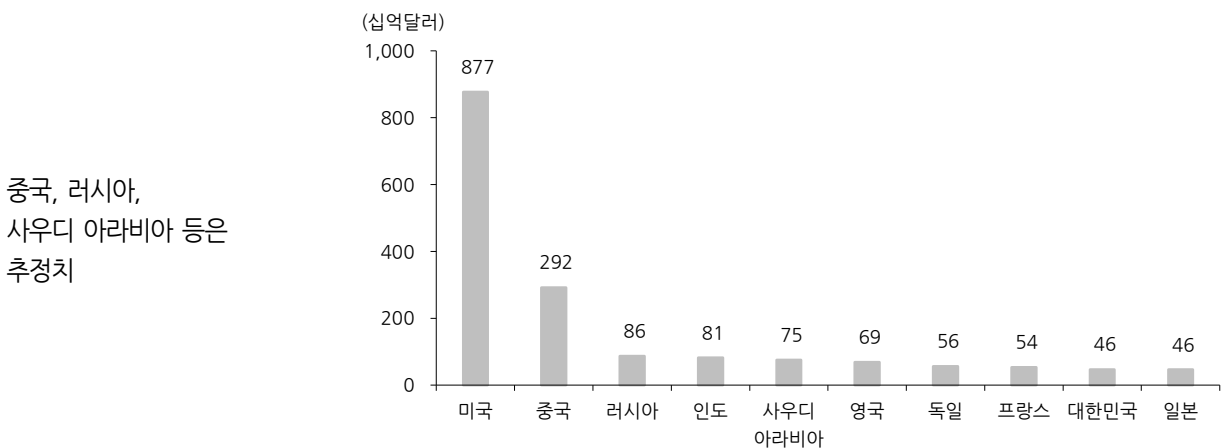
미국 방산 기업 투자에 불안을 야기한 첫 번째 이유는 미국 연방 예산에 대한 불확실성이다. 미국은 전 세계에서 국방비를 가장 많이 지출하는 국가로 2022년에 사용한 국방비는 8,769억 달러(약 1,180조 원)였다. 두 번째로 국방비 지출이 높은 국가인 중국의 2022년 국방비는 2,920억 달러로 추정되는데, 미국의 1/3 수준이다. 미국 방산 기업들의 가장 큰 매력은 안정적인 수주와 매출이며 정부의 거대한 국방 지출에 기인한다.

[그림3] 미국 국방비 지출 추이



자료: Worldbank, SIPRI, 한화투자증권 리서치센터

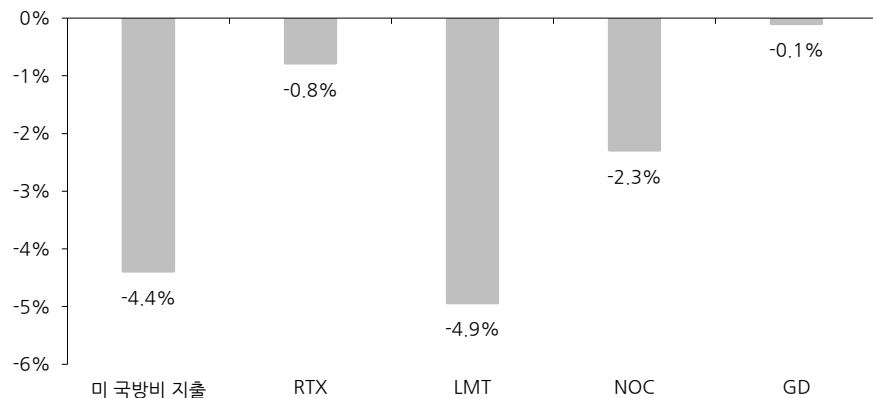
[그림4] 주요 국가들의 2022년 국방비 지출 비교: 미국의 압도적인 국방 지출



자료: SIPRI, Statista, 한화투자증권 리서치센터

2012년부터 2015년까지 미국 국방비의 연 평균 성장률은 -4.4% 였는데, 동일 기간 동안 주요 방산 기업들 매출도 역성장했다(RTX -0.8%, 록히드 마틴 -4.9%, 노스롭 그루먼 -2.3%, 제네럴 다이내믹 -0.1%).

[그림5] 2012년~2015년 국방비 지출과 방산 기업 매출의 CAGR



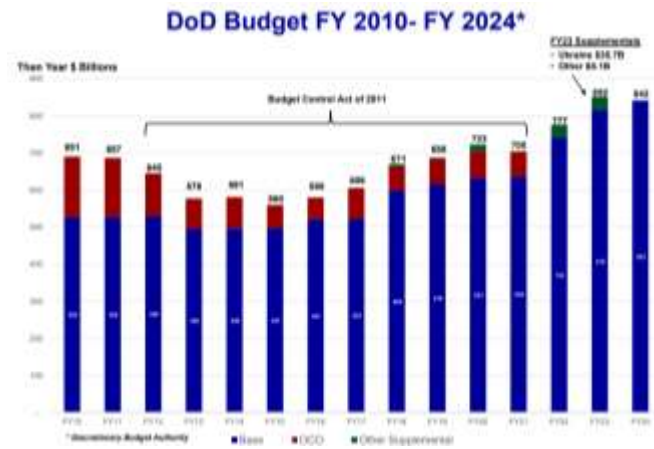
자료: Worldbank, SIPRI, Factset, 한화투자증권 리서치센터

2023년 시장 참여자들이 방산 기업들에 대해 불안해한 이유는 오바마 정부 후기와 겹쳐보였기 때문이다. 현 미국 바이든 대통령은 오바마 정부의 부통령이었고, 오바마 정권을 계승하고 있다. 코로나19로 인해 큰 재정 지출이 있었고, 미국의 신용 등급 강등 우려와 공화당 강경파의 재정 적자 축소 요구, 연방 정부 섯다운 이슈 등이 2011년과 비슷해 증시 참여자들의 불안을 자극했다.

오바마 정부 후기에 국방비 지출이 줄어든 이유는 미국의 재정 적자 축소 계획 때문이다. 2011년 미국은 과한 국가 부채로 인해 처음으로 신용 등급이 강등됐다. 미 정부와 의회는 사태의 심각성을 인지하고, 예산통제법을 의결했다. 예산통제법 안에는 10년에 걸쳐 약 4,870억 달러 규모의 국방 예산 감축 계획과 목표 감축액 1조 2,000억 달러 중 절반 규모를 국방 예산에서 줄이기 위한 자동 예산 삭감 제도인 시퀘스터(Sequester)가 담겨있었다. 오바마 정부는 재정 적자를 줄이기 위해 군비 감축과 함께 미국의 주요 군사 전략이었던 '두 개의 전쟁(Win-Hold-Win)'까지도 포기했다.

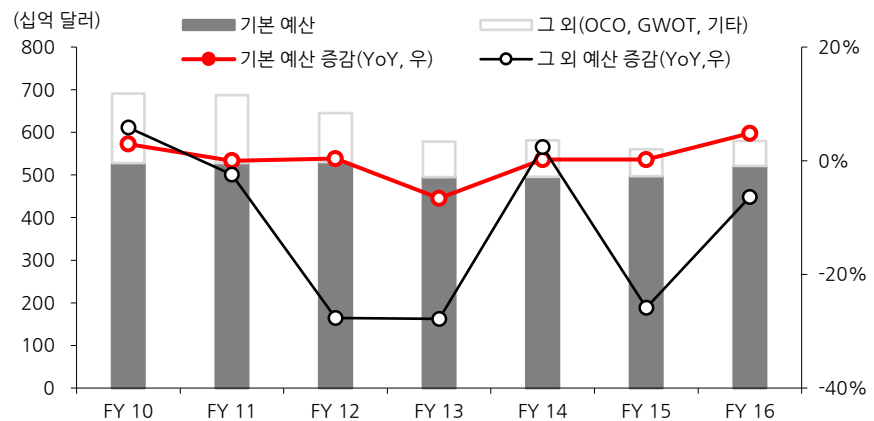
미국의 국방 예산은 기본 예산과 해외 비상 작전 예산(Overseas Contingency Operation, OCO) 및 대 테러 예산(War On Terror, GWOT), 기타 예산(Others) 등으로 구성되어 있다. 미 국방 예산은 회계연도 2013년에 가장 큰 폭으로 줄어드는데, 기본 예산은 6.6%, 그 외 예산(OCO, GWOT, 기타)은 27.8% 축소됐다. OCO와 GWOT 등의 예산 감축은 이라크 전쟁의 공식 종료 영향으로 설명할 수 있다. 기본 예산이 줄어든 것에 주목할 필요가 있는데, 재정 적자 감축을 위한 것이다.

[그림6] 미국 국방 예산



자료: 미 국방부, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 시퀘스터 적용 후 미국 국방 예산 및 증감

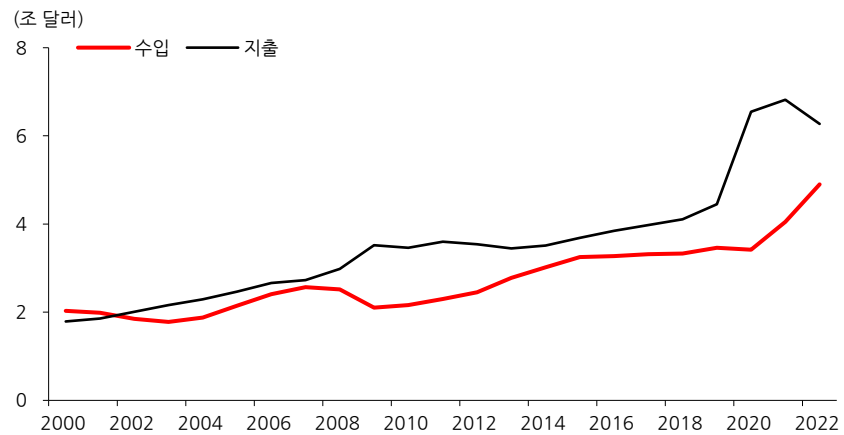


자료: 미 국방부, 한화투자증권 리서치센터

회계연도 2014년과 2015년의 국방 예산이 줄지 않은 이유는 라이언-머레이 법의 영향인데, 회계연도 2년에 걸쳐 국방 예산을 추가로 지출할 수 있도록 초당적 합의가 이뤄졌다. 2017년에는 트럼프 전 미국 대통령이 당선되면서 국방비를 증액했고, 시퀘스터 폐지를 주장했다. 미국의 전체 국방 예산은 코로나19가 시작된 2020년까지 계속 늘었다.

2024년 1월 임시 예산안으로 섰다운은 피했지만, 보건, 교통, 농업, 주택 등을 담은 1단계 예산안은 3월 1일, 국방부, 법무부, 상무부 등의 요구안을 담은 2단계 예산안은 3월 4일에 만기가 도래해 불안은 남아있다.

[그림8] 미국 연방 예산의 수입과 지출: 공화당은 FY 2022 수준까지 차이를 좁히는 것을 요구



자료: 미국 관리 예산실(US Office of Management and Budget), 한화투자증권 리서치센터

[표1] 미국의 2 단계 임시 세출 법안

(단위: 십억 달러)

구분	FY 2023 예산	FY 2024 (하원)	FY 2024 (상원)
농업	26	18	26
상업, 사법, 과학	82	59	70
국방	798	826	823
에너지 및 수자원	54	52	57
금융서비스 총국	28	11	17
국토안보	61	63	57
환경	39	25	38
노동, 교육	207	147	195
입법	7	7	7
군사 건설	154	156	154
주/해외 운영	60	41	58
교통	87	65	88
합계	1,602	1,471	1,590

자료: 국제 금융 센터, 한화투자증권 리서치센터

3. 방산 기업들의 주가 부진 이유 (2): 독과점 구조가 가져온 폐해

미국 방산 기업들의 투자 매력을 떨어뜨린 두 번째 이유는 장점이었던 독(獨)과점적 구조가 독(寡)이 됐기 때문이다. 미국 방산 기업을 선호하는 투자자들은 안정적 수요처와 수주, 양호한 매출과 현금 흐름으로부터 나오는 적극적 주주 환원 정책을 기대하고 투자하는 경향이 있으나, 코로나19, 러시아-우크라이나 전쟁, 미-중 갈등 등을 겪으며 방산 기업들의 구조적 취약성이 드러나 실망했을 것이다.

러시아-우크라이나 전쟁이 장기화되면서 탄약이 고갈되기 시작했다. 미 국방부는 국가 방위 산업 전략(National Defense Industrial Strategy, NDIS)을 통해 포탄 생산을 늘리겠다고 발표하면서 인도 태평양 내 동맹국들과의 생산 협력 강화를 강조했다. 표면적으로는 동맹 강화를 강조한 것처럼 보이나, 미국이 현재 보유하고 있는 포탄과 자체 생산 역량으로는 늘어나는 탄약 수요를 감당하기 힘들다고 판단했기 때문으로 해석할 수 있다.

[표2] CSIS의 미군 탄약 추정표: 우크라이나 지원 등을 위한 탄약 생산 재구축 기간

	우크라이나 제공량	연간 생산	리드타임	생산 기간	총 재구축 기간	비고
155mm 고폭탄 (평시)	1,074,000	93,000	재고 재구축 실현 가능성 낮음			
155mm 고폭탄 (생산 가동률 높일 경우)	1,074,000	240,000	12~18	44	59	5년 이내 재고 구축 어려움
155mm 정밀 유도탄-엑스칼리버 (평시)	5,200	1,000	22	56	84	5년 이내 재고 구축 어려움
155mm 정밀 유도탄-엑스칼리버 (생산 가동률 높일 경우)	5,200	2,400	22	23	48	5년 이내 재고 구축 어려움
재벌린 (평시)	8,500	1,000	24	12	149	5년 이내 재고 구축 어려움
재벌린 (생산 가동률 높일 경우)	8,500	2,100	24	12	56	5년 이내 재고 구축 어려움
하이마스 (평시)	20	20	26	12	37	낮은 위험으로 5년 이내 재고 대체 가능
하이마스 (생산 가동률 높일 경우)	20	72+	26	5	30	낮은 위험으로 5년 이내 재고 대체 가능
GMLRS (평시)	수 천대	5,000	17+	-	-	재고 재구축 기간 불투명
GMLRS (생산 가동률 높일 경우)	수 천대	10,000+	17+	-	-	재고 재구축 기간 불투명
스팅어 (평시)	1,600	100	24+	192	216	5년 이내 재고 구축 어려움
스팅어 (생산 가동률 높일 경우)	1,600	350	24+	55	79	5년 이내 재고 구축 어려움

자료: CSIS, 한화투자증권 리서치센터

미 해군은 ‘해군 구축 및 군함 건조 계획(Navy Force Structure and Shipbuilding Plans, 2023.12.21)’ 보고서를 통해 중국 및 러시아 등의 위협에 대항해 군함 확보의 중요성을 강조했다. 미 해군의 목표 보유 군함 수는 355척인데, 최근 몇 년간 미 해군이 보유한 군함은 270~300척 수준이었다. 미 해군의 함선이 늘지 못하는 이유는 생산 시설의 부족과 숙련공 부족 등을 꼽을 수 있다.

[표3] 미 해군의 군함 보유 목표

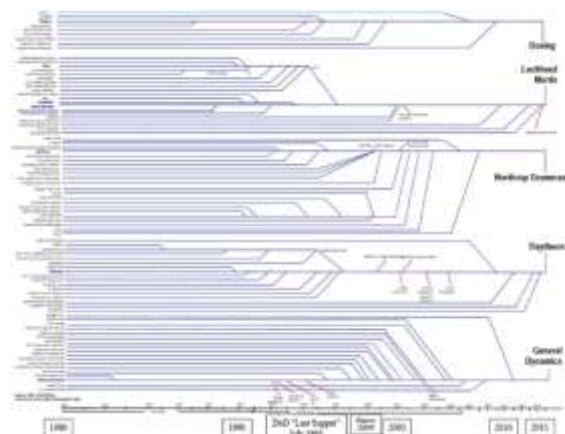
군함 종류	확보 목표 군함 수
탄도 미사일 잠수함(Ballistic missile Submarine, SSBNs)	12
공격 잠수함(Attack Submarines, SSNs)	66
항공 모함(Aircraft carriers, CVNs)	12
대형 수상 전투함(Large surface combatants: Cruisers, Destroyer, etc)	104
소형 수상 전투함(Small surface combatants: Frigates, Littoral Combat Ships, etc)	52
상륙함(Amphibious ships)	38
전투 지원 보급 함정(Combat Logistics Force)	32
수륙 양용 및 상륙 지원함(Command and support ships)	39
합계	355

자료: 미 국방부, 한화투자증권 리서치센터

방산 기업들의 수주 잔고는 역사적 최고치를 경신하고 있으나, 매출로 이어지지 못하고 현금 흐름도 좋지 못하다. 들어오는 수요에 대응해 기업들이 방산 제품들을 납품하지 못하고 있기 때문이다. 방산 기업들은 실적을 발표할 때마다 공급망을 늘 언급하는데, 시장 참여자들이 공급망 차질을 걱정하고 있다.

미국 방산 기업들의 공급망이 악화된 원인은 ‘최후의 만찬(Last Supper)’이라고 불리는 정부 차원의 대규모 방위 산업 통합 전략이다. 1993년 미 국방부 장관(윌리엄 페리)은 방산 업체들의 효율성을 높이고, 내수 경쟁을 완화하며, 세계 시장 내 미국 군수 산업의 경쟁력을 강화하기 위해 대규모 방위 산업 M&A를 추진했다. 군수 공급 업체는 약 51개에서 5개로 축소됐고, 부품 업체들도 급감했다. 자연스럽게 자체 생산 역량이 줄면서 방위 산업의 외부 의존도가 높아졌다.

[그림] 미국 방산 기업들의 M&A



자료: 미 국방부, 한화투자증권 리서치센터

2022년 미국 의회의 보고서(Defense Primer: Conventional Ammunition Production Industrial Base, 2022.11.18)에 따르면 1945년 86개였던 정부 소유 및 계약 (Government-Owned and Contractor-Operated, GOCO) 탄약 생산 시설은 5개로 크게 줄었다.

[그림10] 미국의 탄약 생산 시설: 군사 탄약 공장 및 관련 시설



자료: 미국 의회, 미 국방부, 한화투자증권 리서치센터

미 정부는 사태의 심각성을 인지하고 2022년 국방 공급망의 취약성을 조사했다 (Securing Defense-Critical Supply Chains, 2022.02). 유도 무기(Kinetic Capabilities), 에너지 저장 및 배터리(Energy Storage and Batteries), 단조 및 주조(Casting and Forgings), 반도체(Microelectronics) 등 네 가지 분야에서 조사를 진행했다. 미국 정부가 조사한 방위 산업의 취약점은 크게 제한적인 수요, 공급망 내 높은 해외 의존도, 다품종 소량 생산, 높은 진입 장벽, 보안 문제, 복잡한 절차와 국방부 요구 사항 등이 있었다.

방위 산업은 제품의 특성 상 국가 외 민간 수요가 적고, 진입 장벽도 높는데 정부가 높은 사양의 부품이나 제품을 요구해 경제성이 낮다. 중소 기업들 입장에선 생산 라인 구축도 어려운데다 계약을 하더라도 복잡한 절차와 회계 요구 사항, 느리고 불규칙한 정부의 구입 주기 등도 문제다. 중국과 원가 경쟁도 해야 한다. 방위 산업에서 이탈하는 기업이 늘어나고, 미국 방위 산업의 대외 의존도는 높아지는 악순환이 계속되고 있다. 미국 정부는 권장 사항을 함께 제시하고, 이를 해소하려고 노력하고 있다.

[표4] 미국 정부가 조사한 미국 방위 산업의 취약점

분야	내용
유도 무기 (Kinetic Capabilities)	<ul style="list-style-type: none"> - 제한적 수요: 국방 외 민간 수요 없음 - 무기 생산 및 전투 지휘 시스템이나 플랫폼 제공 기업 외 기업들은 취약한 상황 - 단독 업체 및 해외 업체 의존도가 높아 생산역량 취약 - 중국과의 원가 경쟁에서 밀려남 > 해외 의존도 확대
에너지 저장 및 배터리 (Energy Storage and Batteries)	<ul style="list-style-type: none"> - 공급망 내 중국 영향력이 지대: 수산화리튬(94%), 전지(76%), 전해질(76%), 탄산리튬(70%), 양극재(65%), 음극재(53%) - 맞춤형 배터리를 주로 사용해 수요가 적고, 생산 비용이 높음 - 군용 배터리 생산 인프라 취약
단조 및 주조 (Casting and Forgings)	<ul style="list-style-type: none"> - 주조 및 생산 역량 취약: 중국 등 해외 의존도 높음 - 소량 작업으로 인해 수익성이 낮아 중소 기업들은 생산 라인 구축에 어려움을 겪고 있음 - 현재 무역을 통해 산업을 보호하고 있으나, 한계 인정 - 복잡한 계약 프로세스, 회계 요구 사항, 적은 수요, 느린 정부의 판매 주기 등도 문제 - 신규 기업 진입 어려움, 단종 부품 수급 난항 등
반도체 (Microelectronics)	<ul style="list-style-type: none"> - 군용 반도체 수요는 미국 전체 시장의 1~2% 수준 - 상대적으로 느린 공정 미세화: 생산 역량 취약 - 경쟁 국가들의 보조금 지급 등으로 가격 경쟁력 약화 - 중국산 제품의 보안 문제 등

자료: 미 국방부, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 미국 정부의 권장 사항

분야	내용
유도 무기 (Kinetic Capabilities)	<ul style="list-style-type: none"> - 정부: 주요한 화학물질 공급망 취약성 해결, 향후 5년간 극초음속 산업 기반 로드맵 개발(하위 업체 역할 포함) 등 - 유관부서: 상무부, 에너지부, NASA, FTC 등의 협업 강화 - 동맹 및 파트너 국가들의 역량 파악 및 협력 강화 - 산업 공급망 문제 식별 및 완화. 분석 도구 개발 등
에너지 저장 및 배터리 (Energy Storage and Batteries)	<ul style="list-style-type: none"> - 정부: 국방용 리튬 배터리 전략 개발 및 우선순위 계획 - 유관부서: 에너지부와의 협력 강화. 초당적 인프라 법안 예산 활용 등 - 배터리 수요 표준화 및 집계
단조 및 주조 (Casting and Forgings)	<ul style="list-style-type: none"> - 정부: 단조 및 주조 분야의 전략 개발 - 유관부서: 정부 및 산업간 파트너십 확대 - 동맹 및 파트너의 역량을 파악 및 협업 강화 - 국내 기업들의 역량 강화를 위해 정부 사업 참여 활성화
반도체 (Microelectronics)	<ul style="list-style-type: none"> - 반도체 기업들에 인센티브 강화: CHIPS 법 - 기초 과학에 대한 교육 확대, 장기계약 확대 - 내수 기반 혁신 생태계 구축 및 반도체 보안 표준 수립 - 국제 반도체 협력 강화: 삼성(텍사스), TSMC(애리조나) 등 주요 기업들의 공장 설립 - 위조 부품 사용 방지 및 추적

자료: 미 국방부, 한화투자증권 리서치센터

4. 방산 기업들의 주가 부진 이유 (3): 독과점 해체 우려

미국 방산 기업들의 투자 매력을 떨어뜨린 세 번째 이유는 독과점 약화 우려가 부각됐기 때문이다. 미국 정부는 독과점적인 방위 산업의 구조 개편 필요성을 인식하고, 개선을 통해 공급망 문제, 방산 기업 감소 등 다양한 문제를 해결하려 하고 있다. 대표적인 해결 방법이 미군의 현대화 및 첨단화다.

미국은 2016년 국방혁신위원회(Defense Innovation Board, DIB)를 만들고, 구글의 전 CEO 에릭 슈미츠를 초대 혁신 위원장으로 임명해 국방의 첨단화를 추진했다. 현재 위원장은 마이클 블룸버그이며, 리드 호프만(링크드인 공동 창업자, 인플렉션 AI 공동 창업자), 라이언 스완(뱅크드 최고 데이터 분석 책임자), 윌 로퍼(맥킨지 수석 고문) 등 IT 전문가들로 구성되어 있다. DIB는 국방부 장관 및 주요 인사들에게 미국의 기술 및 군사적 우위를 유지하기 위해 필요한 기술과 혁신을 제안하는 역할을 한다.

[그림11] 미 국방혁신 위원회의 역할



자료: 미 국방혁신 위원회, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 미 국방 혁신 위원회 주요 인물들



자료: 미 국방혁신 위원회, 한화투자증권 리서치센터

국방혁신위원회가 만들어지고 IT 기업들의 국방 산업 진출이 활발해 졌다. 2019년 마이크로소프트는 육군의 요청으로 MS 홀로렌즈 헤드셋 기술을 적용한 전투용 고글을 개발했으며, 이를 시작으로 본격적으로 국방 관련 사업에 참여하게 된다. 아마존의 반발로 무산되긴 했으나, 미군의 국방 클라우드 인프라 구축 사업(JEDI)에 사업자로 선정되기도 했다. 구글은 국방부의 합동 전장 클라우드 기반 구축 사업에 참여했고, 스페이스X는 2021년 3월 우주군과 1억 5,900만 달러의 우주 발사 계약을 체결했다.

미국 방위 산업에 투자할 때 매력 중 하나는 진입 장벽이 높아 경쟁이 제한적이라는 점인데, 큰 자본과 기술력이 있는 대형 IT 기업들의 산업 진입하기 시작했다. 과거엔 방산 기업들끼리만 경쟁했으나, 지금은 거대 자본을 가진 기술 기업들도 경쟁자가 되었으며 방산 기업들을 위협하고 있다.

[표6] 글로벌 IT 기업들의 방위 산업 진출 동향

기업	내용
마이크로소프트	- 2019년 미 육군 요청으로 MS 홀로렌즈 헤드셋 기술을 적용한 전투용 고글 개발 - 2019년 미 국방부와 100억 달러 규모의 국방클라우드 인프라 구축 사업(JEDI) 참여: 아마존의 반발로 무산 - 2022년 1월 러시아의 우크라이나 정부 웹사이트 사이버 공격 70여 차례에 대한 자체 개발 사이버 보호 프로그램 배포
구글	- 2016년 미 국방 장관의 요청으로 전 CEO Eric Schmidt, 국방혁신자문위원회 위원장 재임. AI 도입 등 국방혁신 주도 - 미 국방부의 합동전장클라우드기반 구축사업(JWCC)에 참여
스페이스X	- 2021년 3월 미 우주군(Space Forces)과 1억 5,900만 달러의 우주발사 계약 체결. 미사일 추적 인공위성 발사 등 - 스타링크를 통해 우크라이나 전쟁에 인터넷 서비스 제공 - 우주 운송 서비스, 미사일 추적센서 개발, 우주정거장 건설 등에 참여 기대
플래닛 랩스	- 자체 보유한 200여 개 민간 위성으로 우크라이나 전역의 영상 정보를 종합해 미군과 우크라이나군에 제공
보스턴 다이내믹스	- 프랑스군, 보스턴 다이내믹스의 로봇 개 Spot과 군사 훈련(정찰, 탐지, 구조, 지뢰제거 등)

자료: 산업연구원, 한화투자증권 리서치센터

[표7] 미 국방혁신센터 신속획득사업 참여 민간 IT 기업 성과

분야	기업	내용
인공지능	C3.ai	- 공군 실시간 예방정비 솔루션 - 극초음속 유도무기 추적 솔루션
자율주행	Anduril Joby Aviation	- 안티드론 감시장비 - 수직 이착륙 전기 드론 개발
사이버	Nokia	- 민간 5G 네트워크의 군 부대 적용 시범 사업
에너지	XL Fleet, Volta Power System	- 군용트럭 하이브리드화 사업: 연료비 절감
장병체계	Vertex Solutions	- 공군 조종사 VR 훈련체계 개발
우주	Capella Space	- 초소형 인공위성용 SAR(영상 레이더) 개발

자료: 산업연구원, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 2024 년 방산 기업들 기대 요인

1. 초당적 예산 합의 기대

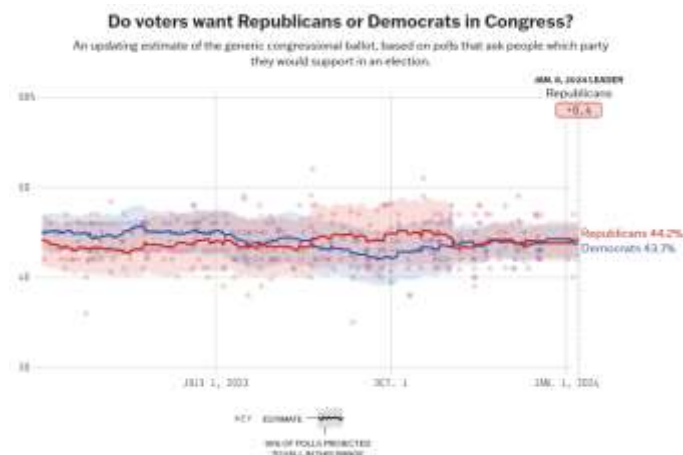
우리는 미국 방산 기업들의 첫 번째 우려 요인이었던 국방 예산의 초당적 합의를 기대한다. 현지시각 1월 18일 미국 의회는 단기 임시 예산안을 통과시켰다(상원: 찬성 77표/반대 18표, 하원: 찬성 314표/반대 108표). 2023년 9월과 11월에 이어 세 번째 임시 예산안으로 본예산안은 작년부터 계속 표류하고 있다.

지난 임시 예산안 편성 때와 마찬가지로 연속 예산법(Continuing Resolution, CR)을 통해 전년과 유사한 수준의 예산을 운영할 것으로 보인다. 보건, 교통, 농업, 주택, 에너지 관련 부서의 예산은 3월 1일까지, 국방부와 상부무, 법무부 등의 요구안을 담은 2단계 예산안은 3월 8일까지 임시로 적용한다.

현지시각 7일 마이크 존스 하원의장(공화당)과 찰스 슈머(민주당) 상원 원내 대표는 합의를 통해 회계연도 2024년(2023년 10월~2024년 9월)의 예산을 1조 6,699억 달러로 결정했는데, 소수 공화당 강경파를 설득할 시간이 부족했던 것으로 판단된다.

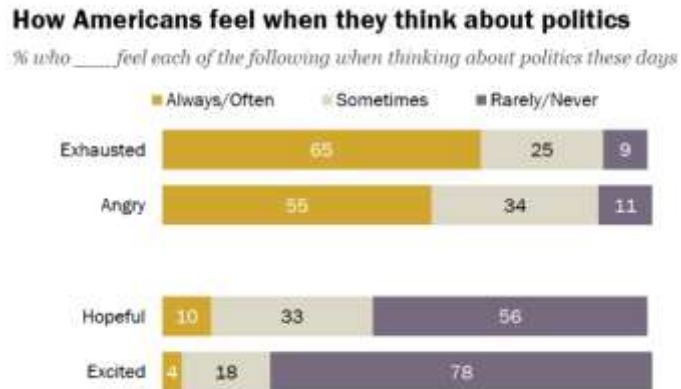
우리가 미국 양당의 초당적 예산 합의를 기대하는 이유는 선거다. 공화당 입장에선 너무 강경하게 나가는 것이 오히려 선거에 독이 될 수 있다. 미국 국민들이 정치적 논쟁에 피로감을 느끼고 있기 때문이다. 2023년 9월 선거를 약 1년 앞두고 미국의 시장 조사업체 Pew Research는 유권자들의 설문 조사를 진행했다. 설문조사 결과 정치에 대한 미국인들의 감정은 피로감(65%)과 분노(55%)가 많았으며, 희망적이라고 응답한 참여자는 10% 밖에 되지 않았다. 공화당은 작년에 미국 하원 의장 퇴출이라는 사상 초유의 일을 진행했는데, 본인들 입맛에 맞춰 뽑은 마이크 존슨 의장까지도 날을 세운다면 오히려 역풍을 맞을 수도 있다.

[그림13] 양당 모두 2024년 선거를 앞두고 있는 상황



자료: Five Thirty Eight, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 미국인들의 정치에 대한 생각



자료: Pew Research, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 정치에 대한 미국인들의 혐오

Americans' top descriptions of the current state of politics

What one word or phrase would you use to describe politics in the U.S. these days? [open end]

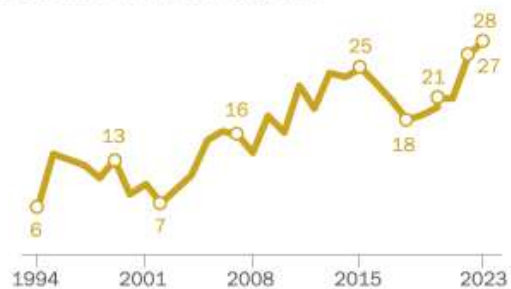


자료: Pew Research, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 차악(次惡) 뽑기가 되어가는 선거

Since the mid-1990s, the share of Americans with unfavorable views of both parties has more than quadrupled

% who have an unfavorable view of both the Republican and Democratic parties

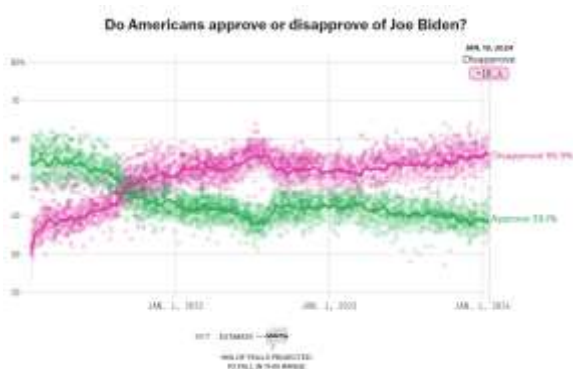


자료: Pew Research, 한화투자증권 리서치센터

민주당 입장에서 많은 부분을 양보하면서 본예산을 통과시키는 것이 유리하다. 여론 조사 업체 'Five Thirty Eight'에 따르면 바이든 미국 대통령의 지지율은 39.1%이며, 공화당 경선 후보와의 비교에서도 밀리고 있다. 바이든 대통령의 지지율이 본격적으로 낮아진 시기는 아프가니스탄 내 미군 철수를 발표하면서 부터다(2021년 4월 14일). 같은 해 8월 14일 탈레반이 아프가니스탄을 점령하면서 지지율은 급락한다. 최근 미국 내 바이든 대통령의 지지율이 오르지 못하는 이유도 지정학적 리스크에서 찾아볼 수 있다. 러시아-우크라이나 전쟁 장기화, 이스라엘과 팔레스타인(하마스)의 전쟁 등에서 미국의 전쟁 억제 역량에 대한 의구심이 대두되며 국민들의 실망으로 이어졌다.

유력 경쟁자인 트럼프 공화당 후보가 국방에 우호적이라는 점도 바이든 대통령에겐 부담이다. 트럼프 후보는 대통령 시절부터 국방에 우호적이었는데, 국방 예산 확대를 위해 시퀘스터 폐지를 주장했다. 외교 활동도 국방과 밀접했는데, 해외 순방을 다니면서 미국 산 무기를 직접 판매하기도 했다. 트럼프 후보는 주요 공약인 아젠다 47에서도 국방 강화를 강조했다. 민주당과 공화당 모두 미국 우선주의와 강한 미국을 강조하고 있으며, 지정학적 리스크가 부각되는 상황속에서 선거를 앞두고 국방 예산을 줄이는 것은 양당 모두에게 불리하다. 양당 모두 국방에 우호적이란 점에서 선거에서 누가 이기던 방산 기업은 편안한 선택이 될 수 있다는 점은 투자 매력을 높이는 요인이다.

[그림17] 바이든 대통령의 지지율 추이



자료: Five Thirty Eight, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 트럼프 공화당 후보의 선거 공약: 국방 강조



자료: Donaldjtrump.com, 한화투자증권 리서치센터

미국 연방의 본예산이 원만하게 합의된다면 불확실성 해소와 함께 방산 기업들의 좋은 주가 흐름으로 이어질 것이다. 1월 7일 합의한 1조 6,600억 규모의 예산은 국방 지출 8,863억 달러와 비(非) 국방 예산 7,727억 달러로 구성되어 있다. 국방부가 제안한 금액인 8,420억 달러보다 5% 상회하고, 전 회계연도보다 9% 상향된 금액이다. 실제 지출하는 금액이 통상적으로 승인된 예산보다 컸다는 점에서 방산 기업 실적에도 긍정적인 것이다.

[표8] 미국의 국방 예산

구분	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024(E)
제안 (십억 달러)	545	636	715	773	842
YoY	-12%	+17%	+12%	+8%	+9%
승인 (십억 달러)	633	704	742	816	886
YoY	+3%	+11%	+5%	+10%	+9%
실제 지출 (십억 달러)	705	704	742	-	-

자료: 미 의회, 백악관, 국방부, 한화투자증권 리서치센터

2. 커지는 지정학적 리스크

커지는 전 세계 지정학적인 불안도 방산 기업 주가엔 호재다. 아시아에선 대만을 둘러싸고 미국과 중국의 대립이 계속될 것으로 보이고, 유라시아에선 3월 선거를 앞두고 러시아와 우크라이나의 전쟁이 심화될 가능성이 있다. 중동의 갈등도 계속될 것으로 예상되는데, 이스라엘 네타냐후 총리는 승리할 때까지 종전은 없다고 발표했으며, 이란과 미국의 갈등은 본격화되고 있다.

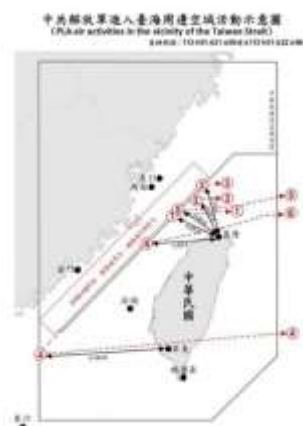
현지시각 13일, 대만의 총통으로 민진당의 라이칭더가 당선되었다. 라이칭더의 주요 공약은 국방력 강화, 민주주의 국가들과 연대 강화, 중국에 대한 경제 의존도 축소 등이 있다. '하나의 중국'을 강조하는 중국 입장에선 민진당 후보가 당선된 것에 대해 호의적일 수 없다.

[표9] 라이칭더 당선자의 양안 및 외교정책 주요 공약

구분	내용
국방력 강화	<ul style="list-style-type: none"> - 국방 예산 증액: 차이잉원 정부는 GDP 대비 2% ▶ 2.5% - 군 복무기간 연장: 4개월 ▶ 1년 - 예비군 제도 개혁 - 미사일 등 비대칭 전력 우선 조달 - 잠수함, 드론 등 독자 방위 역량 개발
민주주의 국가들과 연대 강화	<ul style="list-style-type: none"> - 미국과 대만의 관계를 대만 안보 보장 핵심으로 인식 - 일본 등 민주주의 국가와의 유대를 강화 - 일본이 주도하고 있는 '포괄적 환태평양경제동반자 협정(CPTPP)' 가입에 관심
중국에 대한 경제 의존도 축소	<ul style="list-style-type: none"> - 미국 등 파트너 국가와 무역 협정 추진 - 안정적인 공급망 확보 - 대중 수출규제에 협조적 - 핵심 최첨단 나노 공정 반도체 생산 시설은 대만에 두고, TSMC의 해외 투자에 긍정적

자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 선거 이후 중국 인민 해방군의 대만 부근 공해 활동



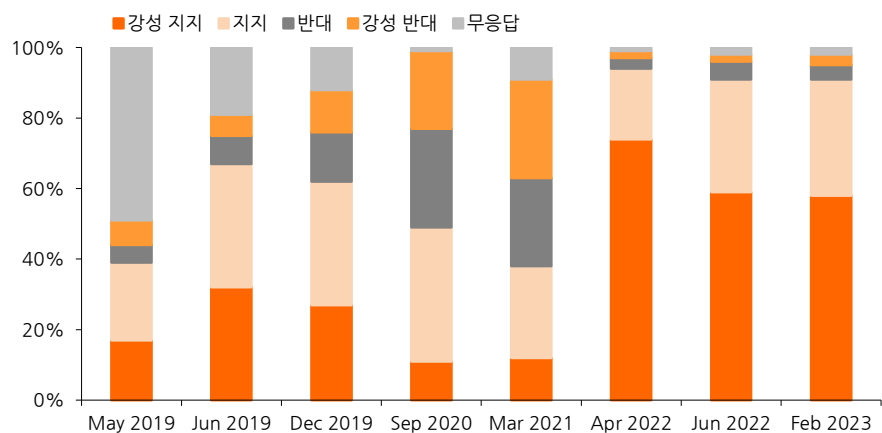
자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터

러시아-우크라이나 전쟁은 장기화에 따른 피로감 때문에 관심이 줄어들었으나, 양국 모두 3월 선거를 앞두고 2월에 전쟁이 심화될 여지가 있다. 현재 젤렌스키 우크라이나 대통령은 전쟁을 핑계로 '선거 불가'를 주장하고 있지만 미국과 서방의 대통령 선거 압박이 있고 국민들의 전쟁 피로도 상당한 상황이다.

미국을 포함한 서방 국가들은 소모전을 빨리 끝내고 싶어하는데, 2023년 12월 미국 공화당의 한 의원은 우크라이나가 영토를 포기하고 종전에 집중해야 한다고 발언하기도 했다. 현지시각 10일 미국은 제한적인 예산을 이유로 우크라이나에 대한 지원이 중단됐다고 발표했다. 젤렌스키 대통령 입장에서 전쟁이 심화된다면 선거를 미룰 수 있고, 다른 국가들로부터 전쟁 예산을 다시 요청할 명분도 생긴다.

푸틴 러시아 대통령은 대선 출마를 공식화했다. 러시아인들이 푸틴 대통령을 지지하는 이유 중 하나는 서방 국가에 러시아의 입장을 피력할 수 있는 강력한 지도자라는 점이다. 푸틴 러시아 대통령 입장에서 강한 대통령의 이미지와 장기 집권의 당위성을 위해 선거를 앞두고 러시아-우크라이나 전쟁이 부각되는 것이 유리할 전망이다.

[그림20] 젤렌스키 대통령 지지에 대한 설문: 강성 지지가 줄고 있음



자료: Statista, 한화투자증권 리서치센터

중동의 갈등도 빨리 정리되긴 어려울 것이다. 2023년 사우디와 이란의 관계 개선, 미국의 '조건부 이란 경제 제재 완화' 등으로 인해 중동발 지정학적 리스크가 줄어들 것으로 기대했으나, 이스라엘과 하마스의 전쟁으로 중동의 군사적 대립이 다시 시작됐다. 미국은 이스라엘을 지지하는 입장이고, 이란은 하마스를 지원하고 있다.

이란은 현지시각 3일 이란 혁명 수비대 사령관 4주기 추모식 폭발 사고의 배후를 미국과 이스라엘로 지목했다. 현지시각 11일 이란 해군이 석유 밀수 혐의로 미국의 유조선 2척을 나포했고, 12일에는 미국과 영국이 예멘의 친이란 세력인 후티 반군을 폭격했다. 러시아-우크라이나 전쟁에 군사력을 집중하며 상대적으로 중동에 소홀했던 미국이 눈을 돌린 것이다.

이스라엘-하마스의 전쟁을 끝내기 위해 EU는 ‘두 국가 해법’을 제시했고, 사우디 아라비아를 중심으로 한 아랍 5개국에선 중재안을 제안했지만 둘 다 이스라엘과 하마스에 거부한 상황이다. 이스라엘-하마스의 전쟁이 더 길어질 수 있으나, 국지전이 전면전으로 변질 가능성은 낮다. 미국이 중동에서 군사 행동을 시작했으나, 선거를 앞두고 무리한 군사 행동은 부담일 것이다. 이란도 미국을 거세게 비난하고 있으나, 전면전을 원하진 않는다. 확전 가능성은 낮지만 친(親)이란 성격 무장 단체의 공격은 계속될 수 있다. 전 세계의 지정학적 리스크가 당분간 부각될 수 있으며, 방산 기업들이 주목받을 수 있다.

[그림21] 이스라엘-하마스 갈등도 심화



자료: 구글 이미지, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 호르무즈 해협: 이란이 영향력 확대 중

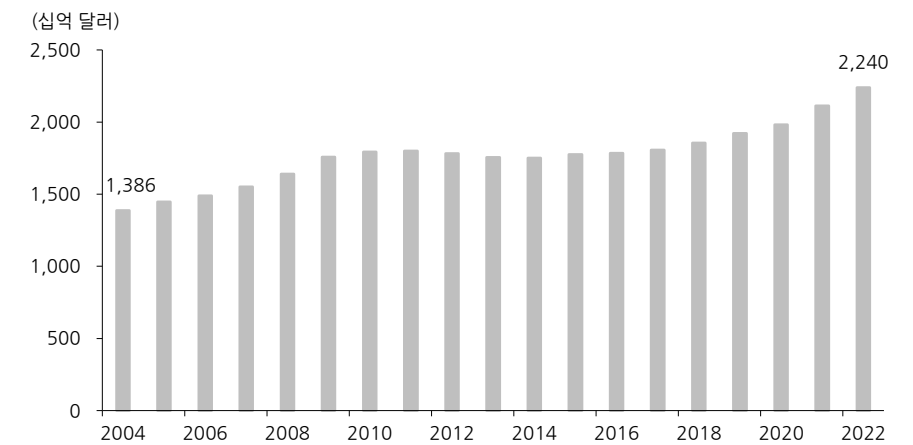


자료: 구글 이미지, 한화투자증권 리서치센터

3. 전 세계 국방 지출 확대로 인해 쌓이는 수주

커지는 지정학적 리스크는 전 세계의 국방 지출을 늘리고, 방산 기업들의 양호한 수주로 이어질 것으로 기대된다. 전 세계 국가들의 국방비 지출은 2004년 1조 3,860억 달러에서 2022년 2조 2,400억 달러로 늘었으며, 동일 기간 연 평균 성장률은 2.7%다. 전 세계 국방비 지출이 전년보다 줄어든 해는 2012~2014년으로 미국의 국방비 감축 시기와 맞물린다. 전 세계 국방비 지출에서 미국의 영향력이 지대하다는 의미다.

[그림 23] 전 세계 국방비 지출 추이



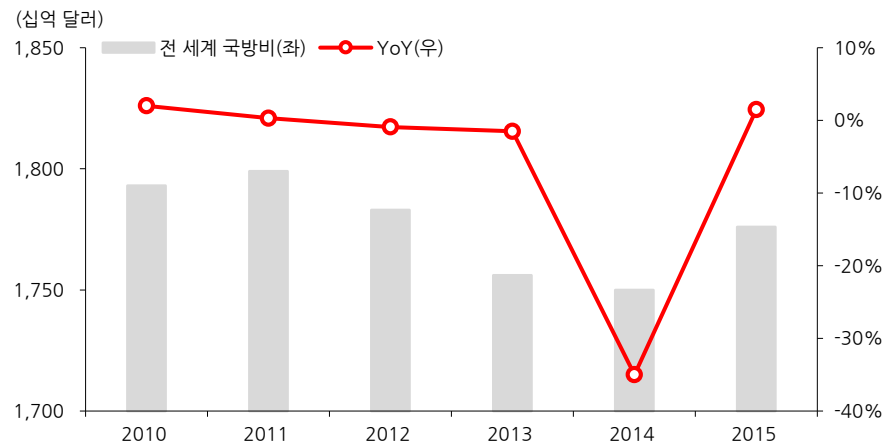
자료: Statista, 한화투자증권 리서치센터

[그림 24]와 [그림 25]를 비교하면 미국의 국방비 감축이 있었던 시기에도 미국을 제외한 국가들의 국방비 지출은 꾸준히 늘었다는 점을 확인할 수 있다. 이 시기 주요 방산 기업들의 연평균 수주 증감율은 록히드 마틴 +6.5%, 제네럴 다이내믹 +3.5%, 노스롭 그루먼 -8.4%였다.

[그림 27]과 [그림 28]을 보면 2017~2020년까지 미국 외 전 세계 국방비 지출이 크게 늘지 않았음에도 전 세계 국방비 지출 증가율이 확대됐다는 점을 확인할 수 있는데, 미국에 트럼프 정부가 들어서며 국방 지출이 다시 증가했기 때문이다. 동일 기간 미국 주요 방위 산업 기업들의 연평균 수주 증감율은 록히드 마틴 +11.7%, RTX +14.9%, 제네럴 다이내믹 +12.3%, 노스롭 그루먼 +23.9%였다.

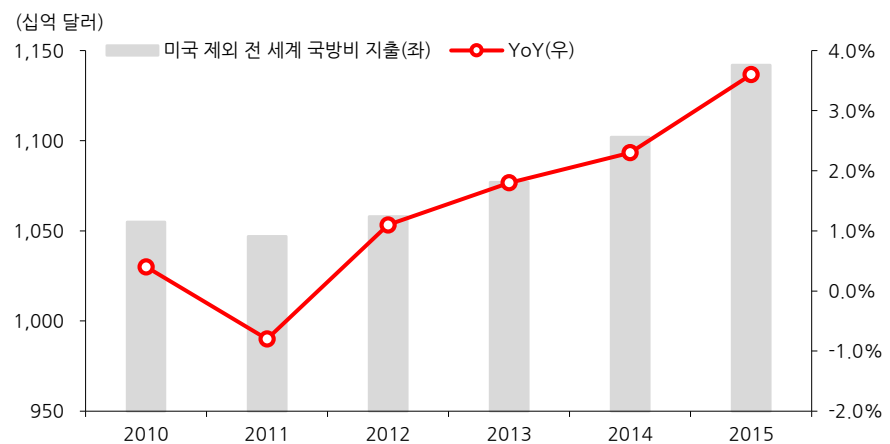
미국 방위 산업 기업들의 가장 큰 고객은 미국이라는 점과 기업마다 차이가 있지만 미국 외 국가들의 국방 지출 확대도 미국 방산 기업들 수주에 긍정적이라는 점을 보여준다. 지정학적 리스크가 전 세계로 확산되는 현재 상황은 미국과 미국 외 국가들 모두의 국방 지출을 늘릴 수 있으며, 이를 반영하듯 방산 기업들의 수주 잔고 합계는 사상 최고치를 경신했다.

[그림24] 2010~2015년 전 세계 국방비 지출



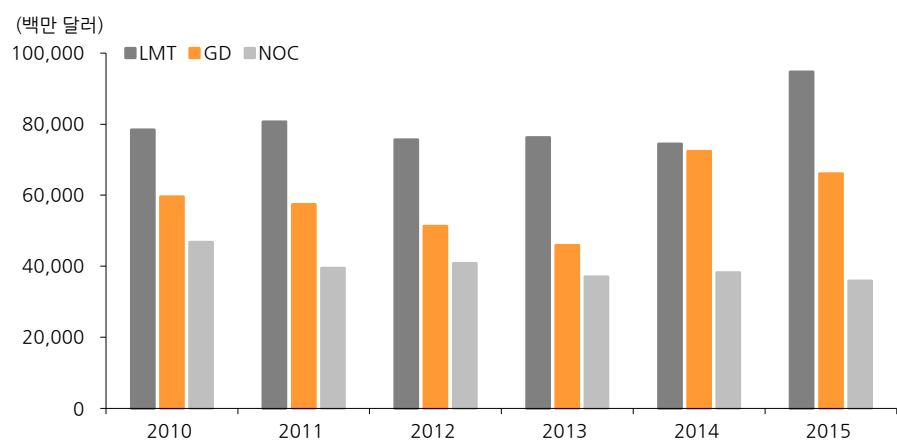
자료: Statista, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 2010~2015년 미국 제외 전 세계 국가들의 국방비 지출



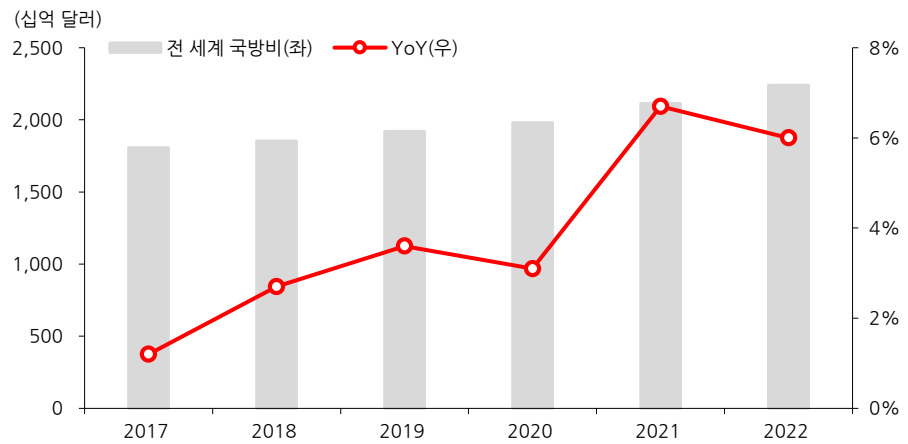
자료: Statista, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 2010~2015년 미국 방산기업(LMT, GD, NOC)의 수주잔고



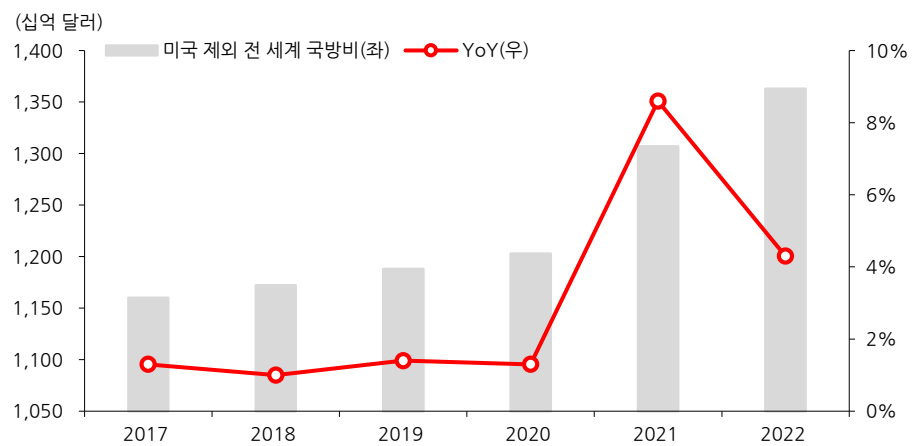
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 2017~2022년 전 세계 국가들의 국방비 지출



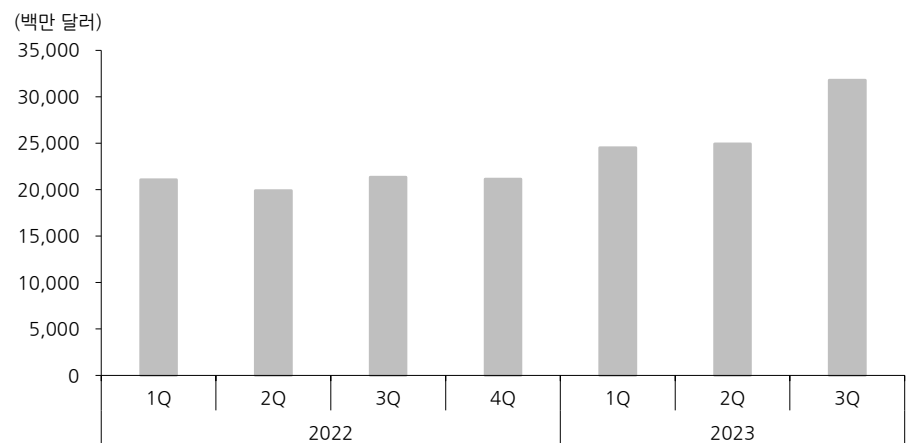
자료: Statista, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 2017~2022년 미국 제외 전 세계 국가들의 국방비 지출



자료: Statista, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 국방 비중이 높은 방산 3사(LMT, LHX, GD 등)의 수주잔고 합산 추이



자료: 각 사 실적 발표, 한화투자증권 리서치센터

IV. 선호 방위 산업 기업

1. 매출과 현금 흐름이 좋아지는 기업

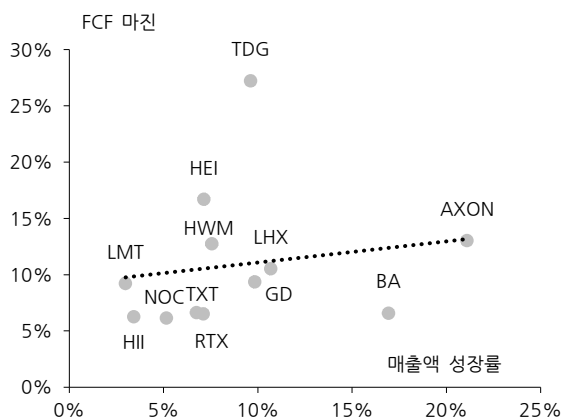
방위 산업 기업들이 공통적으로 겪고 있는 공급망 차질 속에서 양호한 매출 성장과 잉여 현금 흐름 이익률이 좋아지는 기업을 봐야 한다. 방위 산업 기업을 매수하는 주요 이유는 안정적 수주와 매출, 양호한 현금 흐름으로부터 이어지는 적극적 주주 환원 정책이다. 전 세계 국방 지출 증가는 양호한 수주로 이어지고 있지만, 공급망 차질로 인해 매출 전환 속도가 둔화된 점이 방산 기업들의 투자 매력을 떨어뜨렸던 요인이다.

[표10] 주요 우주항공 방위 산업 기업들의 매출액 증감과 FCF 마진

구분	시가총액 (십억 달러)	매출액(백만 달러)			FCF(백만 달러)			매출액 증감		FCF Margin		2023년 추가상승률
		FY 2023(E)	FY 2024(E)	FY 2025(E)	FY 2023(E)	FY 2024(E)	FY 2025(E)	FY 2024(E)	FY 2025(E)	FY 2024(E)	FY 2025(E)	
BA	130	76,869	89,887	100,756	3,397	5,902	9,436	16.9%	12.1%	6.6%	9.4%	36.8%
RTX	122	74,059	79,329	84,779	4,762	5,158	6,876	7.1%	6.9%	6.5%	8.1%	-16.8%
LMT	114	66,657	68,647	71,154	6,263	6,318	6,110	3.0%	3.7%	9.2%	8.6%	-6.8%
NOC	71	39,100	41,118	43,340	2,037	2,526	3,178	5.2%	5.4%	6.1%	7.3%	-14.2%
GD	68	42,037	46,172	47,807	3,498	4,314	4,501	9.8%	3.5%	9.3%	9.4%	4.7%
TDG	59	7,618	8,351	8,910	1,875	2,273	2,540	9.6%	6.7%	27.2%	28.5%	66.5%
LHX	39	19,362	21,434	22,320	2,021	2,252	2,578	10.7%	4.1%	10.5%	11.5%	1.2%
HWM	23	6,561	7,057	7,667	651	899	1,075	7.6%	8.6%	12.7%	14.0%	37.3%
HEI	21	3,830	4,104	4,361	576	685	746	7.1%	6.3%	16.7%	17.1%	16.4%
AXON	19	1,552	1,879	2,265	157	244	398	21.1%	20.5%	13.0%	17.6%	55.7%
TXT	16	13,757	14,687	15,374	948	974	1,072	6.8%	4.7%	6.6%	7.0%	9.6%
HII	10	11,071	11,450	11,845	502	714	735	3.4%	3.5%	6.2%	6.2%	12.6%

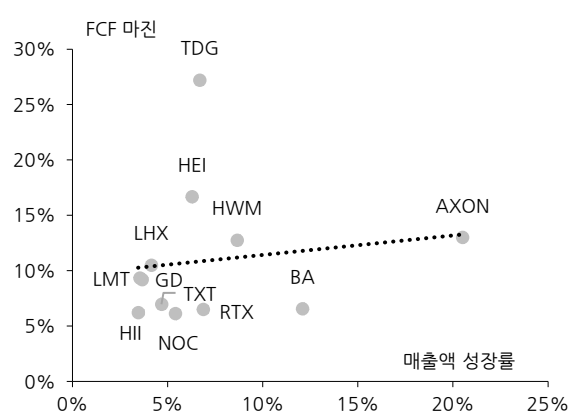
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 방산 기업의 FY 2024 매출 증감과 FCF 마진 컨센서스



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 방산 기업의 FY 2025 매출 증감과 FCF 마진 컨센서스



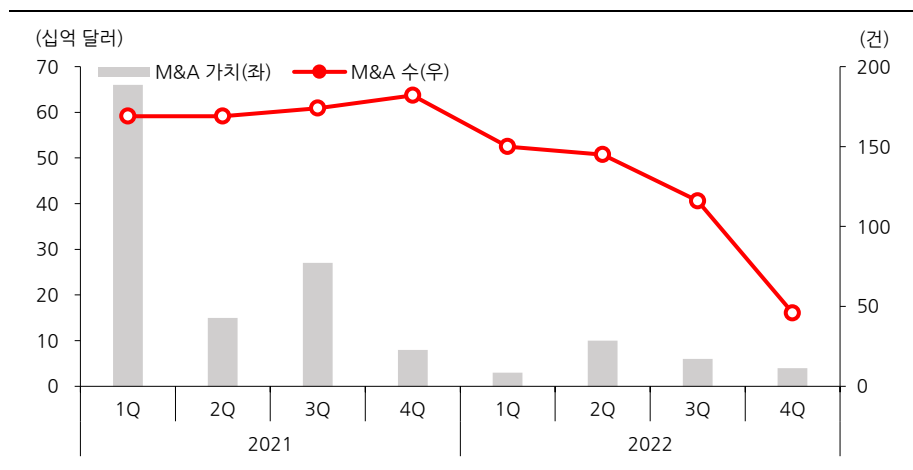
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2. 방산 독과점 해체의 반사 수혜를 볼 수 있는 기업

미국 정부는 현재 방위 산업의 독과점으로 인한 폐해를 인식하고 있으며, 구조적인 변화를 통해 공급망 문제도 동시에 해결하려 하고 있다. BIG5(BA, RTX, LMT, GD, NOC) 외 방산 기업이 중장기적으로 유리한 투자처가 될 수 있다.

2022년 1월 미국의 연방 거래 위원회(Federal Trade Commission, FTC)는 록히드 마틴의 에어로젯 홀딩스 인수를 막았는데, 정부가 방산 기업의 M&A를 중지한 것은 이례적인 일이다. 에어로젯 홀딩스는 로켓과 미사일용 엔진을 만드는 기업으로 FTC는 록히드 마틴이 인수할 경우 시장의 경쟁을 약화시킬 수 있고, 독점의 부작용이 발생할 수 있음을 문제 삼았다. 수십 년 만에 처음 있는 방산 기업 M&A 금지 소송으로 평가되며, 정부의 방위 산업 독과점에 대한 강한 경계 의지를 보여준 사례다. 2022년 들어 미국 방위 산업의 M&A가 크게 줄어든 것도 같은 맥락으로 볼 수 있다.

[그림32] 줄어든 M&A = 방위 산업 인수 합병 규제 강화 시사

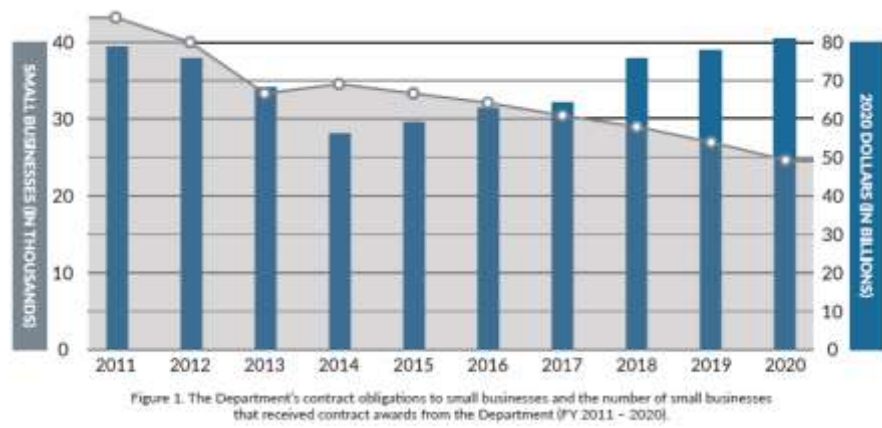


자료: PwC, KOTRA, 한화투자증권 리서치센터

미국 국방부는 '중소기업 전략(Small Business Strategy)'을 발간해 중소 방산 기업의 중요성을 강조하고, 육성할 것이라고 발표했다. 미국 국방부는 중소 혁신 기업들은 미국에 첨단 기술 관련 일자리 중 43%를 차지하고 있으며, 대기업보다 16배 더 많은 기술 특허를 만들고 있다고 설명했다. 회계연도 2021년 기준 중소기업은 국방부와 거래한 모든 기업 중 73%를 차지하고 있으며, 연구 개발 관련 분야의 77%를 차지했다면서 중소기업 없이는 미국의 국방 산업이 성장할 수 없다고 평가했다.

산업 내 중소기업이 중요하지만 방위 산업에 참여하는 중소기업의 수는 10년간 40% 이상 감소했으며, 통합되는 과정에서 중소기업들의 역량을 상실하는 경우도 있다고 설명했다. 중소 방산 기업 육성을 위해 국방부는 중소기업들이 국방 산업에 진입할 수 있도록 부서 차원에서 지원하는 것을 국가 안보 우선 순위로 지정, 중소기업 대상 교육 및 역량 강화 지원 등을 발표했다.

[그림33] 미국 국방부와 중소 방산 기업의 계약 및 중소 방산 기업의 수



자료: 미국 국방부, 한화투자증권 리서치센터

3. 성장성이 부각될 수 있는 기업

방산 기업의 가장 큰 매력은 안정성이지만, 글로벌 IT 기업들이 방산 기업에 진출하면서 성장성을 겸비한 기업이 시장으로부터 각광받을 수 있을 것이다. 방위 산업 기업들이 역량을 통해 성장성을 보여줄 수 있는 분야는 ‘우주 산업’과 ‘MRO 산업’이다. 미국의 민간 우주 사업자들이 늘고 있지만, 방산 기업들은 오랜 경험과 기술이 있다는 점에서 경쟁력이 있다.

우주 경제에 대해 조사 기관마다 규모 측정 및 전망이 상이하지만, 장기적으로 다양한 분야에서 많은 경제적 기회가 있는 유망한 시장이라는 점은 공통적인 평가다. OECD가 발간한 우주 경제 측정 핸드북에 따르면 미 국방 연구원은 우주 경제의 규모를 2016년 1,670억 달러로 분석했으며, 2040년까지 1조 달러 이상으로 확대될 것이라고 전망했다.

[그림34] 기관별 우주 경제 전망

Organisation	Current estimates (2016)	Forecasts (2040)	General comments	Activities and sector(s) included in space economy estimates
Satellite Industry Association	USD 339.1 billion	n.a.	Space economy estimate includes both government budgets and commercial revenues, which may inflate the final estimate, as commercial actors have many government customers	Government budgets, satellite services (telecommunications and remote sensing), ground equipment (network equipment and consumer equipment), satellite manufacturing, launch industry, commercial human spaceflight
Morgan Stanley	USD 350 billion	USD 1.1 trillion	Based on SIA data, with forecast based on 5% compound annual growth rate, driven by internet and consumer broadband	
Merrill Lynch/Bank of America		USD 2.7 trillion	Similar starting definition as SIA and Morgan Stanley, with growth forecast based on 7% compound annual growth rate, highlighting the "cos-lunar" economy, e.g. internet, on-orbit services and resource extraction	
Space Foundation	USD 329.3 billion	n.a.	Same potential issue of double-counting as the SIA estimate	Government space budgets, commercial space products and services, commercial infrastructure and support industries
Institute for Defense Analyses	USD 166.8 billion	n.a.	Measures value added, not revenues	Government budgets, revenues from satellite services and space service user support

자료: OECD, 한화투자증권 리서치센터

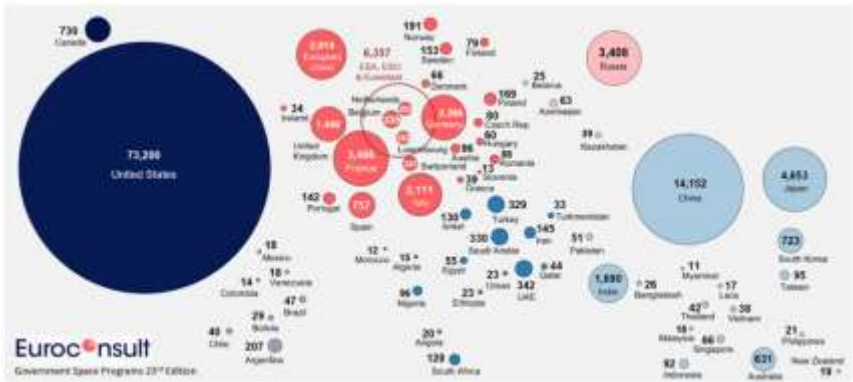
각 기관별 우주 경제에 대한 측정 방법에 따라 규모가 상이하지만 공통적으로 높은 성장을 전망

전 세계 국가들의 우주 진출 경쟁이 활발해지고 있다는 점은 방위 산업 기업들에겐 새로운 먹거리가 된다. 20세기 중 후반 미국과 소련의 우주 경쟁이 있었는데, 이 과정에서 기술 개발을 위해 경쟁적인 투자가 유발됐다. 지금은 미국과 중국이 우주 산업에서 경쟁을 하고 있는 상황이며, 우리나라를 포함해 일본과 인도 등도 우주 산업 투자에 적극적이다.

유럽의 우주 관련 컨설팅 기업 ‘유로컨설팅(Euroconsult)’에 따르면 2023년 전 세계 정부의 우주 산업 관련 예산은 1,170억 달러로 전년보다 15% 증가했다. 유로컨설팅은 2023년 우주 산업 관련 예산 중 방위 산업 예산은 약 590억 달러로 추정되며, 처음으로 민간 투자를 넘어섰다고 평가했다. 미국의 방위 산업 예산은 732억 달러로 선두를 달리고 있으나, 전체 시장 내 비중은 2000년 75%에서 63%로 낮아졌다.

미국의 우주 산업 투자가 늘었음에도 비중이 줄어들었다는 것은 다른 국가들의 투자 규모가 빠른 속도로 확대됐다는 것을 의미한다. 전 세계의 경쟁적 우주 산업 투자는 방산 기업들의 실적에 긍정적이다.

[그림35] 2023년 전 세계 우주 관련 사업 지출: 총 1,170억 달러



자료: Euroconsult, 한화투자증권 리서치센터

[표11] 2024년 주요 국가들의 달 탐사 계획

구분	내용
미국	- 2월 민간 달착륙 우주선 인튜이티브 머신 발사 - 3월 스페이스X 우주선 발사 - 하반기 파이어 프라이 달탐사 우주선 발사 - NASA의 아르테미스 프로젝트는 안전상의 이유로 연기
중국	- 5월 창어 6호 발사 예정: 달 뒷면의 남극-에이트켄 분지에 탐사선 착륙 후 샘플 채취 및 탐사, 복귀 계획
일본	- 4분기 달 착륙선 '하쿠토-R 미션 2' 발사 예정. 레굴리스(달 표면의 흙) 촬영 목적 - 레굴리스 분해 시 산소가 확보 가능하며, 산소 현지 조달 실험 등이 목적으로 예상

자료: NASA, 언론종합, 한화투자증권 리서치센터

[표12] NASA의 아르테미스 계획

구분	내용
기간	- 2017년 ~ 현재
발사체	- Space Launch System(SLS): 상업용 발사체
승무원 모듈 (Crew Module)	- Luna Gateway: 국제우주정거장 다음으로 계획된 달 궤도에 띄울 우주정거장. 아르테미스 프로젝트가 연기되며 원래 목표였던 2028년에서 미뤄질 가능성 있음 - Orion: NASA의 차세대 유인 우주선. 생명 유지장치에 발생한 결함으로 인해 아르테미스 2호 계획 연기 - Human Landing System(HLS): 스페이스X가 개발중인 달 착륙선. 달 목적지 도착 시 우주 비행사들의 착륙선. 아르테미스 계획의 핵심 기술
발사일	- 아르테미스 1호: 2022년 11월 16일 - 아르테미스 2호: 2025년 9월로 연기(기존 2024년 11월) - 아르테미스 3호: 2026년 9월로 연기(기존 2025년) - 아르테미스 4호: 2027년 - 아르테미스 5호: 2029년

자료: NASA, 언론종합, 한화투자증권 리서치센터

‘MRO’도 방산 기업들이 역량을 발휘할 수 있는 산업이다. 보잉의 비행기 결함 문제가 다시 대두됐고, 에어버스는 작년에 발생한 GTF 엔진 결함 문제를 해결하고 있다. 비행기의 제조 결함 문제는 과거부터 거론됐으나, 비행기 제조 업체가 많지 않다는 점에서 현실적 대안은 없다. 비행기 안전과 관련된 문제를 해결하기 위해 유지 보수 및 관리 등이 강조될 것이며, 방산 기업들의 경쟁력이 부각될 수 있다.

www.hanwhawm.com
본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다



미국 - 우주 항공 및 방위산업

VI.

기업분석

1. L3 Harris Technologies, Inc. (LHX)
2. Howmet Aerospace Inc. (HWM)
3. TransDigm Group Incorporated (TDG US)
4. iShares U.S. Aerospace & Defense ETF (ITA US)



L3 Harris Technologies, Inc. (LHX)

우주 역량 강화 및 미국 정부의 독과점 약화 수혜

▶ Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanwha.com 3772-7581

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 239.05

현재 주가(1/25, USD)	204.64
상승여력	▲ 16.8%
시가총액(백만 USD)	38,788
발행주식수(천주)	189,540
52 주 최고가 / 최저가(USD)	219.31 / 160.25
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	246.8

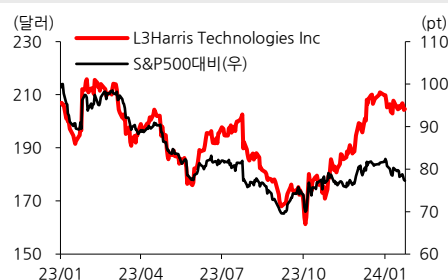
거래소	NEW YORK
국가명	UNITED STATES
티커	LHX US EQUITY
산업	산업재

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.8	16.4	1.5	3.5
상대수익률(S&P500)	-4.8	-0.4	-5.6	-18.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	17,814	17,062	19,316	21,334
영업이익	2,109	1,127	2,096	2,579
EBITDA	4,364	3,514	3,523	3,960
지배주주 순이익	1,842	1,061	1,496	1,816
EPS	9.09	5.49	7.81	9.20
PER	21.1	18.2	16.6	15.6
PBR	2.1	2.1	2.0	2.0
EV/EBITDA	14.7	21.2	14.7	13.1
배당수익률	2.2	2.2	2.2	2.3
ROE	10.3	11.7	10.2	10.8

주가 추이



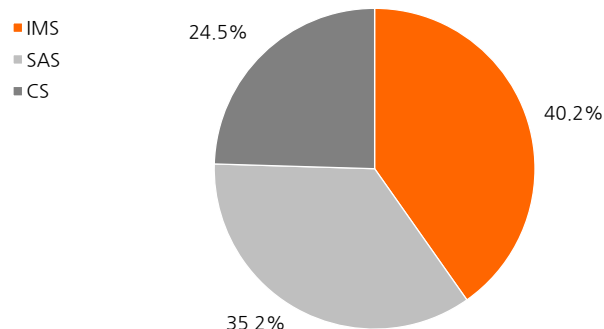
기업소개

L3해리스 테크놀로지스(이하 L3해리스)는 미국 항공우주 및 방위 산업과 관련된 제품 및 솔루션을 제공하는 기업이다. 미국을 포함해 100개 이상의 국가들과 기업에 제품과 서비스를 제공하고 있다. 비아셋의 전략 데이터 연결 사업부(Tactical Data Links, TDL)를 인수해 우주 통신 역량을 강화했고, 에어로젯 로켓다인 홀딩스(이하 에어로젯)를 합병해 로켓 및 미사일 역량을 강화했다. 첨단 현대전에 특화된 기업으로 러시아-우크라이나 전쟁에서 러시아의 드론을 무력화하기 위해 미국이 지원한 뱀파이어 레이저 로켓으로 유명하다.

세부사업

사업부는 크게 통합 임무 시스템(Integrated Mission System, IMS), 우주 및 항공 시스템(Space & Airborne Systems, SAS), 통신 시스템(Communication System, CS) 등으로 구분된다. FY 2022 기준 사업부별 매출 비중은 IMS 40.2%, SAS 35.2%, CS 24.5%로 구성되어 있다. 정부로부터 발생하는 매출은 60%이며, 일반 기업이나 하청업체들로부터 40%의 매출이 창출된다. 미국에서 전체 매출의 80%가 발생하고 있으며, 주로 프로그램을 판매(75%)해 안정적인 실적이 가능하다. FY 2024부터 에어로젯의 매출이 인식될 예정이다. 에어로젯의 FY 2022년 매출은 22억 달러이고, FY 2022의 L3 해리스 매출은 171억 달러였다. 동일한 비중으로 매출이 발생한다고 가정하면 L3해리스의 FY 2024 매출은 12.9% 늘어나게 된다.

L3 해리스 테크놀로지스의 매출 구성



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

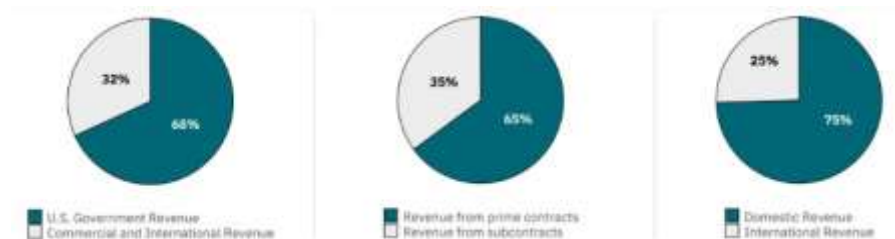
>> 통합 임무 시스템(Integrated Mission System, IMS)

IMS는 공중, 육상, 해상 전반의 임무를 수행하기 위한 제품 및 프로그램 등을 제공하는 사업부다. 크게 감시 및 정찰(Intelligence, Surveillance and Reconnaissance, ISR), 통합 해양(Maritime), 전자 광학(Electro Optical), 상용 항공기 솔루션(Commercial Aviation Solution) 부문 등으로 구분할 수 있다.

ISR 사업부는 항공 임무를 위한 항공기 관리 지원 서비스, 센서 개발, 유지 관리, 신호 정보 및 통신 시스템을 개발 등을 한다. 주요 고객으로는 미 국방부, 미국 연방 정부, 영국 국방부, 호주 왕립 공군 등이 있다. 통합 해양 사업부는 해양 영역에서 통합 명령, 제어, 컴퓨팅, 통신, 정보, 감시 및 정찰 시스템 등과 관련된 시스템을 개발 및 관리한다. 주요 제품으로는 선박 및 잠수함 센서, 해저 솔루션, 전력 및 플랫폼 제어 시스템 등이 있으며, 주요 고객은 미 해군, 미 해안 경비대 등이다.

전자 광학 사업부는 첨단 전기 광학 및 적외선 센서, 감시 및 타겟팅 시스템을 설계하고 만든다. 주요 제품 및 서비스로는 우주 통신용 제품, 군용 GPS 장비, 병기 시스템 등이 있다. 주요 고객은 미 육군, 우주군, 캐나다 국방부, 상업용 우주 기업 등이다. 상업용 항공 솔루션 사업부는 상용 항공기에 맞춤형 비행 시뮬레이터와 훈련 시스템을 개발한다. 비행기 조종사들을 위한 훈련 서비스도 제공하고 있다. 주요 고객은 민간 항공사, 항공기 제조업체 등이 있다.

[그림36] FY 2022 IMS 사업부 매출



자료: SEC, 한화투자증권 리서치센터

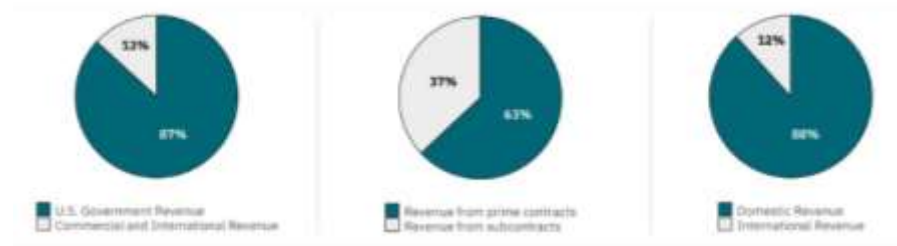
>> 우주 및 항공 시스템(Space & Airborne System, SAS)

SAS 사업부는 우주와 항공 및 사이버 영역에서 임무를 수행하기 위해 필요한 제품과 프로그램을 판매한다. 크게 우주 시스템, 인텔리전스 및 사이버(Intel & Cyber), 항공 전자 공학, 전자전, 네트워크 등 5개 부문으로 구분할 수 있다.

우주 시스템 부문은 정보 임무, GPS, 우주 탐사, 미사일 방어 등을 지원하기 위한 솔루션을 제공한다. 미국 우주군, 미국 정보 기관, 안보 관련 분야의 다양한 고객들과 거래한다. 인텔리전스 및 사이버 부문은 상황 인식 시스템, 광학 통신 및 사이버 솔루션 등을 제공한다.

항공 전자 공학 부문은 F-35, F/A-18, C-130 등에 쓰이는 솔루션, 전자 장치, 데이터 링크 및 안테나 등을 판매한다. 전자전 부문은 F/A-18, F-16, B-52 등을 위한 인지 플랫폼, 상황에 따른 위협 경보 및 대응 능력 등을 포함한 전자전 관련된 사업을 영위한다. 네트워크 부문은 항공 교통 관리를 위한 인프라 통신 및 네트워킹 솔루션을 고객들에게 제공한다.

[그림37] FY 2022 SAS 사업부 매출

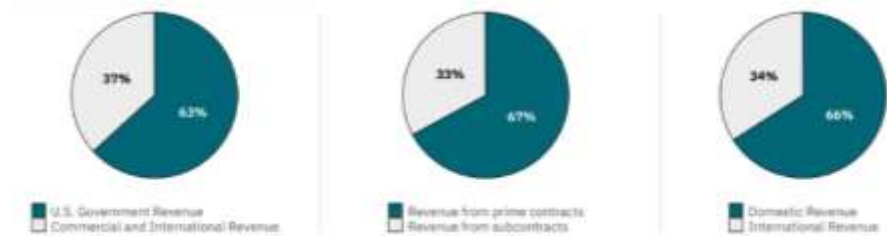


자료: SEC, 한화투자증권 리서치센터

>> 통신 시스템(Communication Systems, CS)

CS 사업부는 임무 수행을 위한 통신 및 솔루션을 개발 및 판매한다. 크게 전술 통신, 광대역 통신, 통합 비전 솔루션, 공공 안전 부문으로 구분할 수 있다. 전술 통신 부문은 미 육군, 해병대, 특수 작전 사령부, 외국 국방 고객들에게 전술용 통신 솔루션을 제공하며, 광대역 통신 부문은 전술 작전, 전자 공격 지원 등과 관련된 네트워크를 판매한다. 통합 비전 솔루션 부문의 주요 제품은 조준경, 조준 레이저, 거리 측정기, 야시경 등이 있으며, 공공 안전 부문은 공공 기관에 통신을 위한 이동 무선 장치 등을 제공한다.

[그림38] FY 2022 CS 사업부 매출

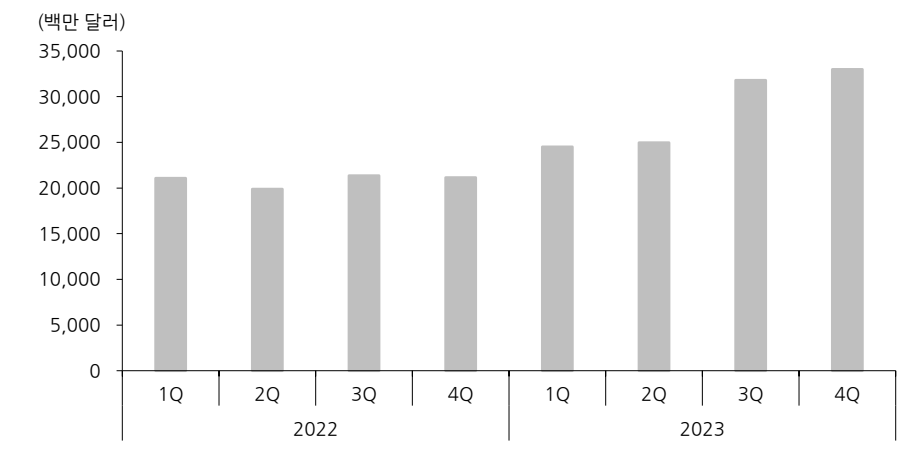


자료: SEC, 한화투자증권 리서치센터

투자포인트 1. 수주잔고 사상 최대 경신 중

L3 해리스의 수주잔고는 사상 최대치를 경신하고 있으며, 공급망이 개선될 경우 매출의 빠른 성장이 가능할 것이다. L3 해리스는 FY 4Q23 실적 발표에서 보수적인 FY 2024 가이던스를 발표했다. 지정학적 리스크와 국방 예산 불확실성 등을 감안한 것으로 판단된다. 4분기 기준 수주 잔고는 330억 달러로 전년보다 56.1% 증가했고, 이전 분기 실적 발표에서는 공급망이 개선됐다고 설명했다. 보수적인 연간 실적 가이던스 때문에 투자자들의 기대감이 낮은 상황인데, 예상보다 견조한 실적이 나온다면 좋은 주가 흐름이 나타날 것이다.

[그림39] L3 해리스 수주잔고 추이



자료: L3Harris IR, 한화투자증권 리서치센터

투자포인트 2. 행동주의 펀드의 활동 기대

2023년 12월 11일 L3 해리스의 이사회에 행동주의 펀드 D.E. Shaw가 들어갔다. D.E. Shaw는 퀀트 기반의 헷지 펀드이지만, 저평가된 기업들에 들어가 주주 가치 창출 관련 활동을 하기도 한다. D.E. Shaw가 L3 해리스에 들어간 목적도 운영 효율성과 주주 가치 제고다. D.E. Shaw는 L3 해리스에 이사회 교체, 사업심의위원회 구성 등을 요구했고, 운영 성과와 비용 구조 개선을 통한 이익 확대 등을 피하고 있다.

[그림40] 주주 가치 창출을 위한 합의

L3HARRIS CONTINUES BOARD REFRESHMENT AND PROVIDES UPDATE ON SHAREHOLDER VALUE CREATION ACTIVITIES

- Kirk Hochstetler and Bill Swanson Appointed to Board of Directors
- Board Forms Business Review Committee with William Brown as Special Advisor

Corporate Headquarters
Dec 11, 2023 / 4:00 PM ET

CORPORATE

MIAMI, Fla., Dec. 11, 2023 – L3Harris Technologies ("L3Harris") (NYSE: LHX) today announced that its Board of Directors has appointed Kirk S. Hochstetler, former Chair and CEO of JED-WEN Holding, Inc. and Cooper Industries plc., and William H. ("Bill") Swanson, retired Chair and CEO of Raytheon Company, to its Board effective immediately. In addition, the Board intends to appoint an additional independent director in 2024.

Consistent with the company's commitment to shareholder value creation and supporting the work already well underway, the Board will establish an ad hoc Business Review Committee, which will undertake a review of L3Harris' operational performance, cost structure, portfolio composition and all available value creation levers. The committee's review is expected to be completed in 2024. Current director Roger Fradin and Bill Swanson will Co-Chair the committee, and the additional members of the committee will include Kirk Hochstetler and retired director Rita Laro. L3Harris' former Executive Chair and CEO William M. ("Bill") Brown will serve as a Special Advisor to the committee. The company will also adjust its long-term incentive compensation plan, which currently uses relative total shareholder return as a measure, to incorporate relative total shareholder return as a core metric for performance evaluation.

자료: L3Harris IR, 한화투자증권 리서치센터

>> 투자포인트 3. 우주 역량 강화 및 미국 정부의 방산 독과점 약화 수혜

L3해리스의 에어로젯 인수는 우주 역량 강화뿐만 아니라 방위 산업 독과점을 약화시키려는 미국 정부 정책의 수혜가 될 수 있음을 의미한다. 에어로젯 로켓다인은 미국에서 유일하게 로켓과 미사일 엔진을 제조하는 기업이다. L3해리스는 발사체에 대한 원천 기술을 획득하게 됐으며, 기업 가치 할증 요인이 될 것이다. 록히드 마틴과의 인수전에서 승리한 것은 향후에도 정부의 독과점 약화를 위한 정책이 L3해리스 역량을 키우는 데 유리할 수 있다는 것을 의미한다.

>> 12개월 선행 PER 15.5 배, 12개월 선행 EV/EBITDA 13 배

(1월 25일 기준) 12개월 선행 PER은 15.5배로 2년 평균 15.9배, 5년 평균 16.1배 보다 낮다. 12개월 선행 EV/EBITDA은 13배로 2년 평균 13.1배보다 낮지만, 5년 평균 12.7배보다는 약간 높다.

>> 매수 비율 63%, 평균 목표주가 239.05 달러

최근 3개월 동안 L3 해리스에 투자 의견을 제시한 증권사는 27곳이다. 매수 비율은 63%이고, 평균 목표주가는 239.05달러다. 주가 상승 여력은 16.8%다. 가장 높은 목표 주가는 279 달러이며, 현재 주가 대비 36.3%의 상승 여력이 있다.

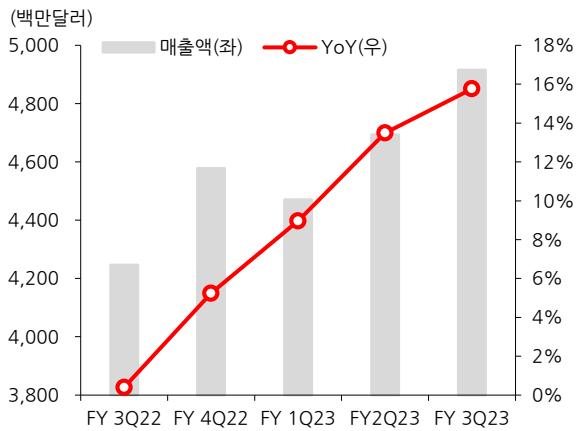
[표 13] L3 해리스 테크놀로지스의 밸류에이션 테이블

(단위: 백만 달러, %, 배)

구분	FY 2021	FY 2022	FY 2023(E)	2024(E)	2025(E)
매출액	17,814	17,062	19,316	21,334	22,370
매출액 성장률(YoY)	-2.1%	-4.2%	13.2%	10.5%	4.9%
영업이익	2,109	1,127	2,096	2,579	2,894
영업이익 성장률(YoY)	79.5%	-46.6%	86.0%	23.0%	12.2%
영업이익률	11.8%	6.6%	10.9%	12.1%	12.9%
순이익	1,842	1,061	1,496	1,816	2,094
순이익 성장률(YoY)	69.3%	-42.4%	41.0%	21.5%	15.3%
EPS	9.09	5.49	7.81	9.20	10.99
EPS 성장률(YoY)	75.1%	-39.6%	42.2%	17.8%	19.5%
PER	21.1	18.2	16.6	15.6	14.3
PBR	2.1	2.1	2.0	2.0	1.9
PSR	2.4	2.3	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	14.7	21.1	14.7	13.1	12.4
ROE	13.2	13.4	12.4	12.6	13.3

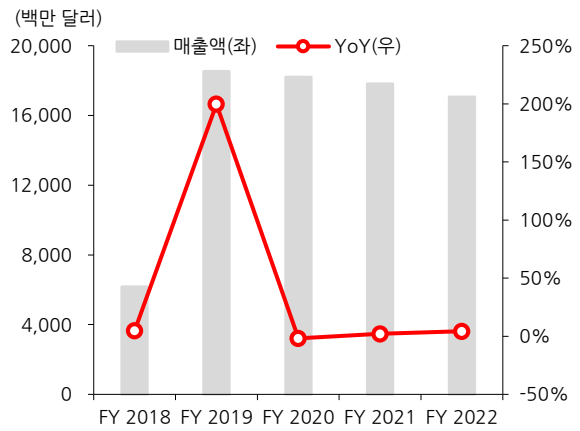
자료: Bloomberg, Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] L3 해리스의 분기 매출액과 매출액 성장률



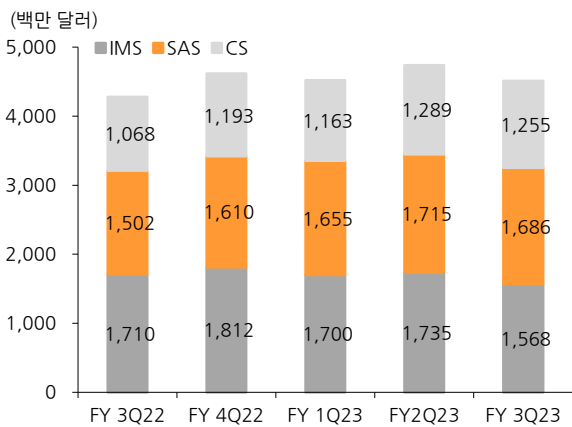
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] L3 해리스의 연간 매출액과 매출액 성장률



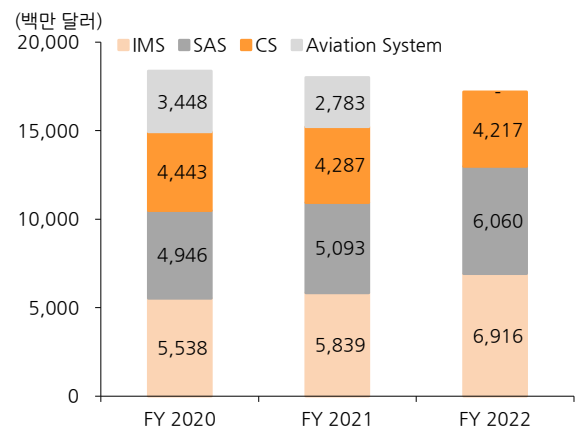
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] L3 해리스의 분기 사업부별 매출액과 성장률



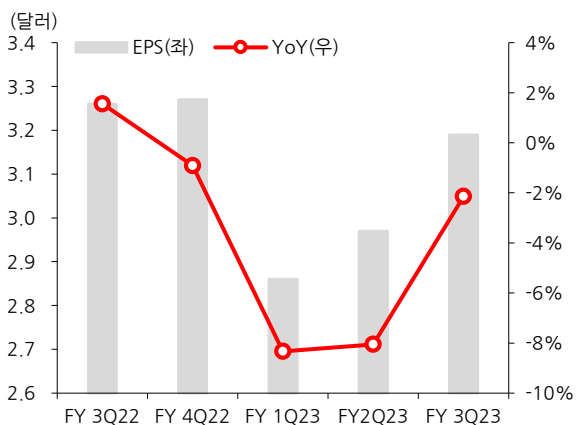
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] L3 해리스의 연간 사업부별 매출액과 성장률



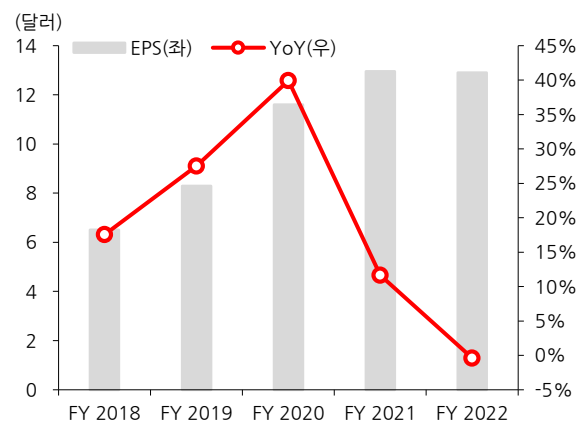
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] L3 해리스의 분기 EPS와 EPS 성장률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

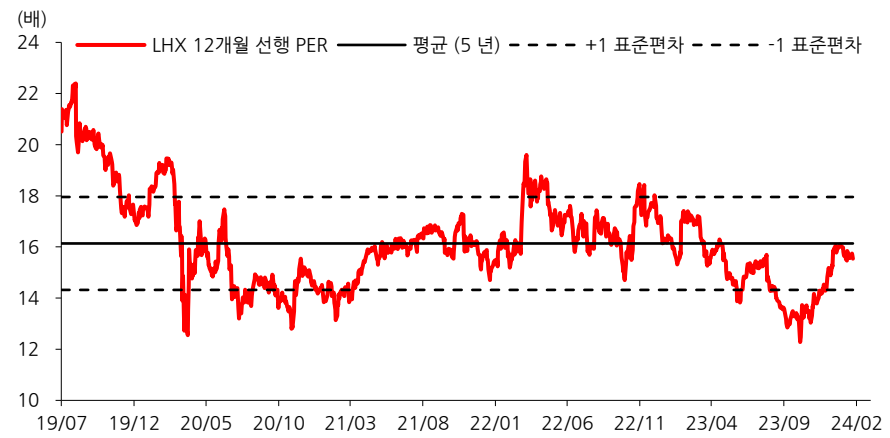
[그림46] L3 해리스의 연간 EPS와 EPS 성장률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 12개월 선행 PER(5년): 평균과 표준편차

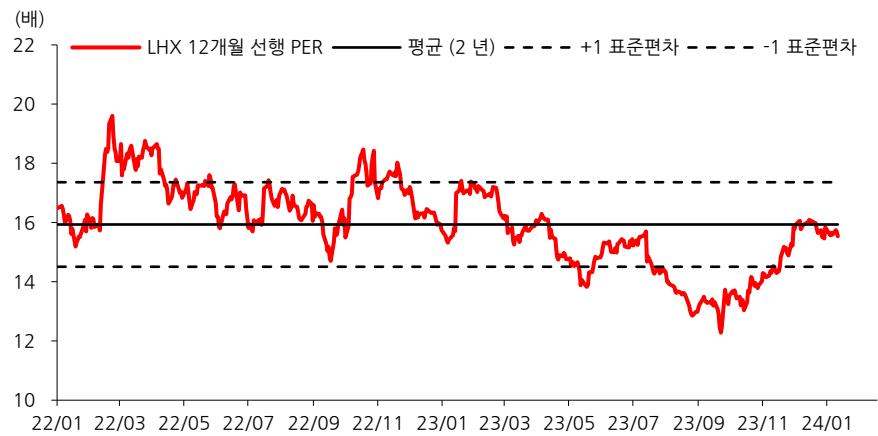
12개월 선행 PER
(15.5배)는
5년 평균 (12.7배)보다
약간 높은 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 12개월 선행 PER(2년): 평균과 표준편차

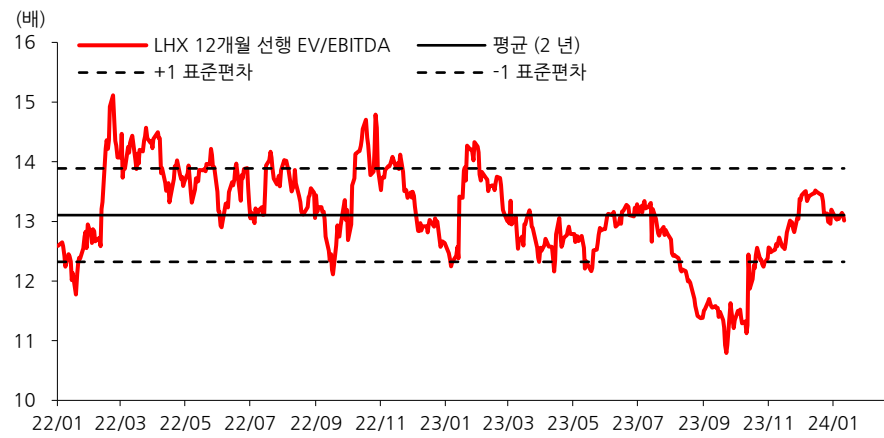
12개월 선행 PER
(15.5배)는
2년 평균 (15.9배)보다
약간 낮은 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 12개월 선행 EV/EBITDA(5년): 평균과 표준편차

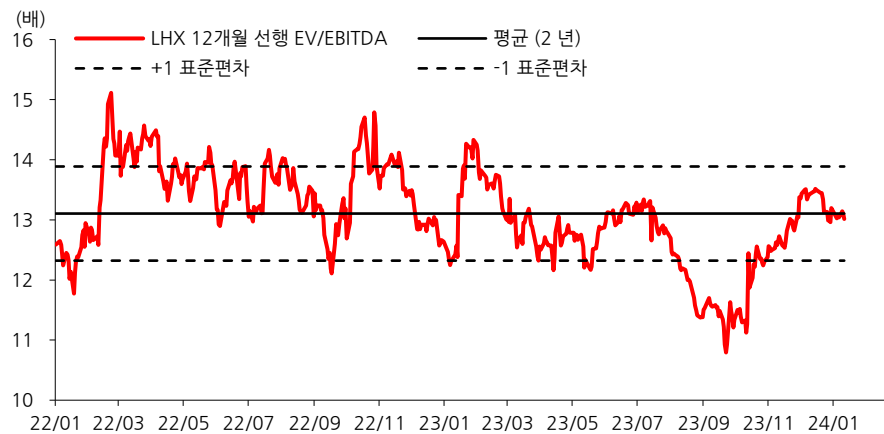
12개월 선행 EV/EBITDA
(13배)는 5년 평균
(12.7배)보다 높음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 12개월 선행 EV/EBITDA(2년): 평균과 표준편차

12개월 선행 EV/EBITDA
(13배)는 2년 평균
(13.1배) 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Howmet Aerospace Inc. (HWM)

신규 항공기 수혜 및 신용 등급 상향에 따른 재무 구조 개선

▶ Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanwha.com 3772-7581

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 60.95

현재 주가(1/25, USD)	55.27
상승여력	▲ 10.3%
시가총액(백만 USD)	22,757
발행주식수(천주)	411,744
52 주 최고가 / 최저가(USD)	57.04 / 38.17
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	124.9

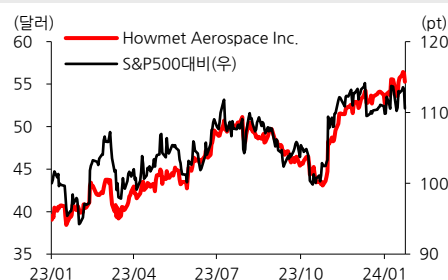
거래소	NEW YORK
국가명	UNITED STATES
티커	HWM US EQUITY
산업	산업재

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.2	27.9	10.1	39.5
상대수익률(S&P500)	0.2	11.0	2.9	17.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	4,972	5,700	6,564	7,074
영업이익	748	919	1,189	1,369
EBITDA	1,135	1,300	1,487	1,657
지배주주 순이익	258	469	721	883
EPS	0.59	1.11	1.74	2.17
PER	30.8	27.0	31.6	26.0
PBR	3.9	4.6	6.0	5.3
EV/EBITDA	15.8	15.9	17.9	16.1
배당수익률	0.3	0.3	0.3	0.4
ROE	12.3	16.2	18.8	20.3

주가 추이



기업소개

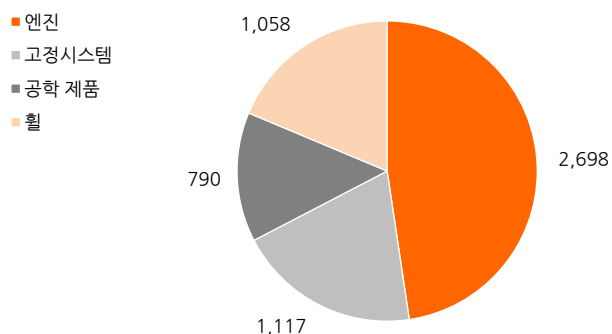
하우멧 에어로스페이스는 우주 항공 및 수송 등에 쓰이는 제품을 판매하는 기업이다. 저소음, 고효율 엔진에 필수적인 부품들을 만들며, 비행기 부품의 90% 이상을 생산할 수 있는 역량이 있다. 플랫폼 엔진의 엔진 성능을 높이는 데 크게 기여한 것으로 유명하다. 최초의 항공 엔진용 알루미늄-리튬 블레이드를 만들어 엔진의 소음을 줄이고, 효율성을 높였다.

사업부는 크게 엔진, 고정 시스템, 휠, 공학 제품 등으로 구성되어 있다. 뛰어난 소재 및 유체 역학 기술을 기반으로 항공기, 우주선, 전투기 등에 쓰이는 제품을 만들고 있으며, 상업용 트럭 및 대형 차량에 들어가는 휠도 제작하고 있다.

세부사업

FY 2022 매출액 기준 사업부별 구성은 엔진 사업부 47.6%, 고정 시스템 사업부 19.7%, 공학 제품 사업부 14%, 휠 사업부 18.7%로 구성되어 있다. 지역별 매출액은 미국 51.7%, 프랑스 7%, 일본 5.6%, 독일 5.2%, 멕시코 4.1%, 영국 4%, 이탈리아 3.2%, 캐나다 2.4%, 중국 2%, 기타 13.1%로 다양한 고객들을 보유하고 있다.

하우멧 에어로스페이스의 사업부별 매출



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

>> 투자포인트 1. 신규 항공기 생산 확대 수혜

신규 민간 항공기 및 군용 전투기 생산 확대는 부품을 생산하는 하우멧 에어로스페이스에게 유리한 경영 환경을 조성한다. 늘어나는 여객 수요에 비해 비행기 수는 부족한 상황이며, 올해 중국인들의 대규모 이동이 있는 만큼 항공사들은 비행기 주문을 늘릴 것이다. 비행기 제작 수요가 늘어날수록 부품 수요도 커져, 하우멧 에어로스페이스에겐 긍정적이다.

록히드 마틴이 실적을 발표하며, F-35 전투기 생산 차질을 언급했다. F-35 생산 차질의 원인은 TR-3(Tech Refresh) 관련 문제로 그 외 부품의 문제는 아니다. 공급망이 완벽히 해결된 것은 아니나, 늘어나는 무기 수요에 대응하기 위해 록히드 마틴은 부품을 확보할 필요가 있다. 록히드 마틴은 F-35 생산을 위한 점진적 예비 부품 축적하고 있으며, 늘어나는 주문만큼 부품 수요는 증가할 것이다.

>> 투자포인트 2. 신용등급 상향 (BB+ → BBB-)

하우멧 에어로스페이스의 신용등급 상향에 따른 이자 비용 감소와 재무 구조 개선이 기대된다. 2023년 12월 15일 S&P는 하우멧 에어로스페이스의 신용 등급을 BB+에서 BBB-로 상향했다. 2023년 12월 28일 2024년 10월 만기 채권 5억 600만 달러를 조기 상환했다. 남은 채권은 2억 500만 달러 수준이며, 신용 등급 상향 덕분에 낮아진 금리로 연간 이자 비용을 약 천 만 달러 수준 절감할 수 있을 것으로 보인다.

>> 투자포인트 3. MRO 사업 부각 기대

프랫 앤 휘트니의 GTF 엔진 결함 문제가 전화위복이 될 수 있다. GTF 엔진에 하우멧 에어로스페이스가 중요한 역할을 하기 때문에 시장 참여자들은 GTF 엔진 문제를 하우멧 에어로스페이스의 리스크로 보고 있다. 시장 참여자들의 걱정과 달리 FY 3Q23 실적 발표에서 GTF 엔진 결함 문제의 영향력은 제한적이며, 엔진 부품 교체 수요가 늘어나는 긍정적 효과가 더 클 것이라고 평가했다.

최근 보잉의 MAX737기도 결함이 발생했는데, 스피릿 에어로시스템의 '도어 플러그' 때문이다. 정부는 항공기 안전 점검 등을 강조할 것으로 판단되며, 부품 교체 및 관리 등의 수요로 이어질 것이다.

>> 12개월 선행 PER 25.6 배, 12개월 선행 EV/EBITDA 15.9 배

하우멧 에어로스페이스의 12개월 선행 PER은 25.6배로 2년 평균 23배, 5년 평균 20.2배보다 높다. 12개월 선행 EV/EBITDA는 15.9배로 2년 평균 13.8배, 5년 평균 11.5배 대비 높은 수준이다.

>> 매수 의견 82.6%, 평균 목표주가 60.95 달러

하우멧 에어로스페이스에 의견을 제시한 증권사는 23곳이다. 매수 의견은 82.6%이고, 평균 목표주가는 60.95달러로 10.3%의 상승 여력이 있다. 가장 높은 목표 주가는 74달러로 상승 여력은 33.9%다.

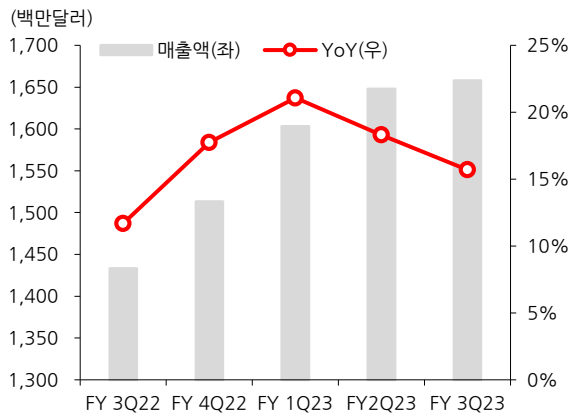
[표14] 하우멧 에어로스페이스의 밸류에이션 테이블

(단위: 백만 달러, %, 배)

구분	2021	2022	2023(E)	2024(E)	2025(E)
매출액	4,972	5,700	6,564	7,074	7,702
매출액 성장률(YoY)	-5.5%	14.6%	15.2%	7.8%	8.9%
영업이익	748	919	1,189	1,369	1,581
영업이익 성장률(YoY)	19.5%	22.9%	29.4%	15.2%	15.4%
영업이익률	15.0%	16.1%	18.1%	19.4%	20.5%
순이익	258	469	721	883	1,055
순이익 성장률(YoY)	22.3%	81.8%	53.7%	22.5%	19.5%
EPS	0.59	1.11	1.74	2.17	2.64
EPS 성장률(YoY)	22.9%	88.1%	57.2%	24.1%	21.9%
PER	30.8	27.0	31.6	26.0	21.4
PBR	3.9	4.6	6.0	5.3	4.6
PSR	2.8	2.9	3.5	3.3	3.0
EV/EBITDA	15.8	15.9	17.9	16.1	14.2
ROE	12.3	16.2	18.8	20.3	23.3

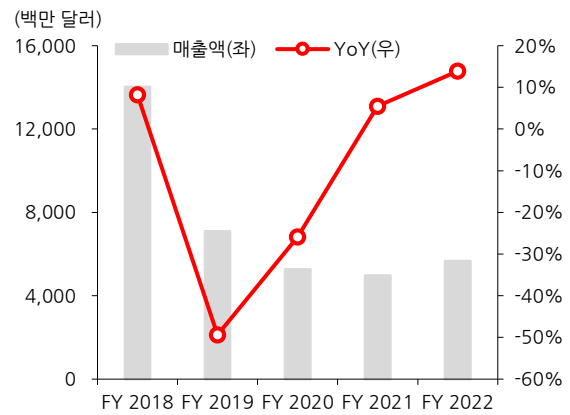
자료: Bloomberg, Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 하우메트의 분기 매출액과 매출액 성장률



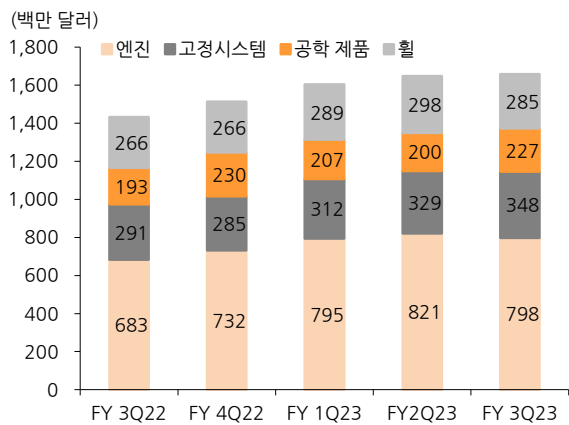
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 하우메트의 연간 매출액과 매출액 성장률



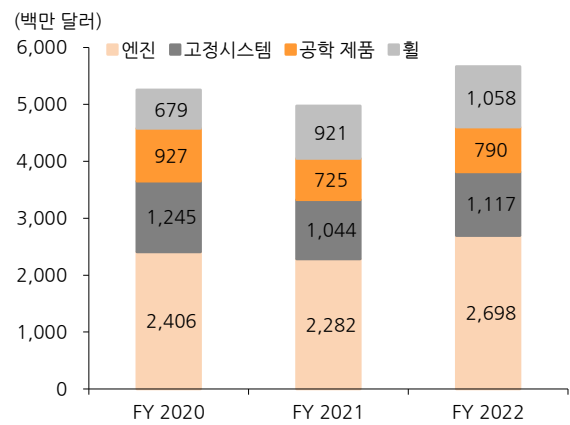
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 하우메트의 분기 사업부별 매출액과 성장률



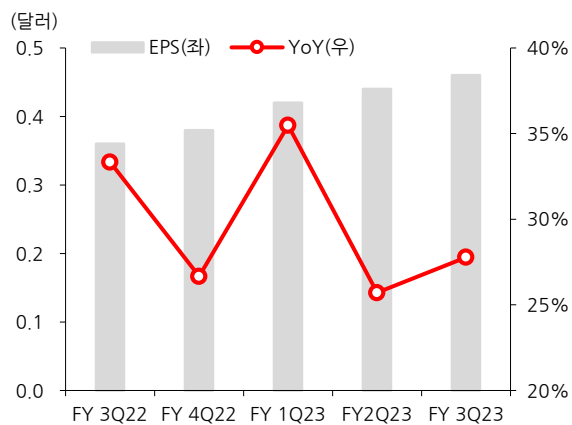
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 하우메트의 연간 사업부별 매출액과 성장률



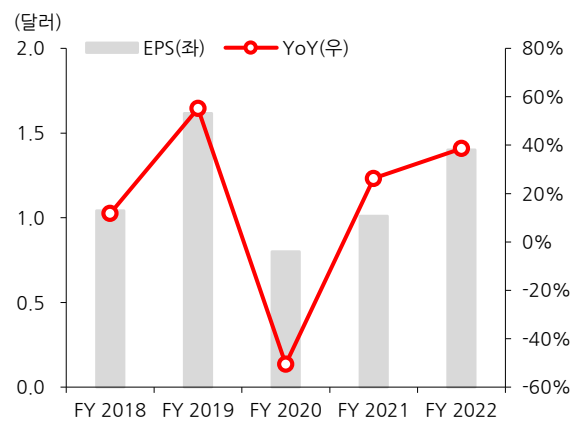
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 하우메트의 분기 EPS와 EPS 성장률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

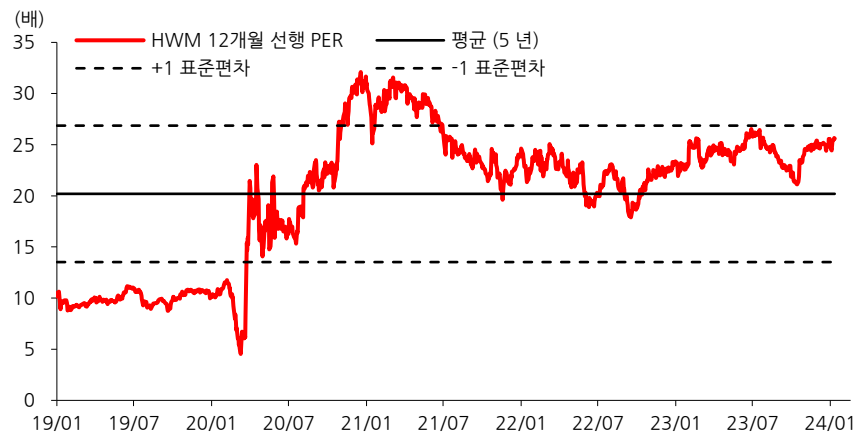
[그림56] 하우메트의 연간 EPS와 EPS 성장률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 12개월 선행 PER(5년): 평균과 표준편차

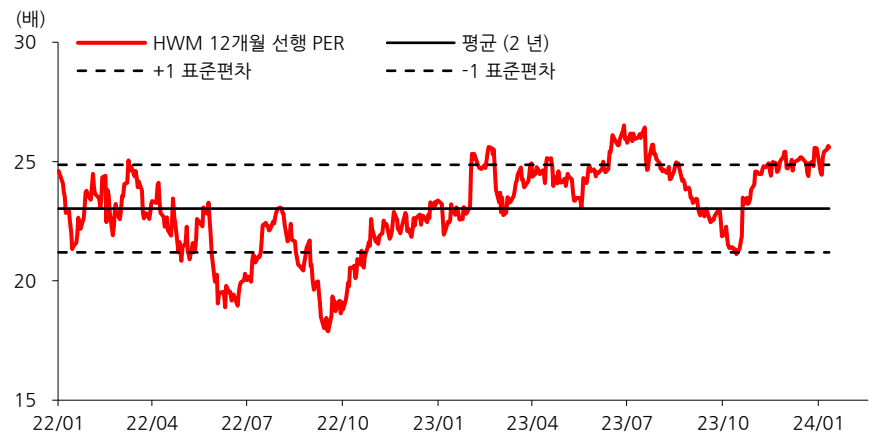
12개월 선행 PER
(25.6배)는 5년 평균
(20.2배)보다 높은 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 12개월 선행 PER(2년): 평균과 표준편차

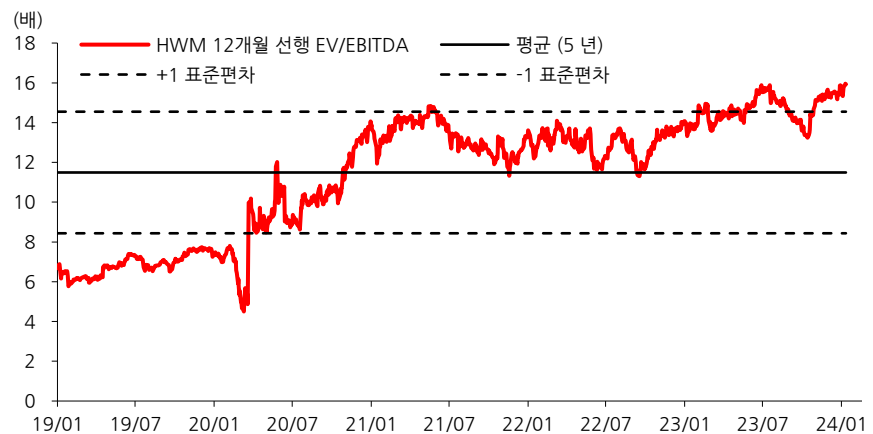
12개월 선행 PER
(25.6배)는
2년 평균(23배)보다
높은 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 12개월 선행 EV/EBITDA(5년): 평균과 표준편차

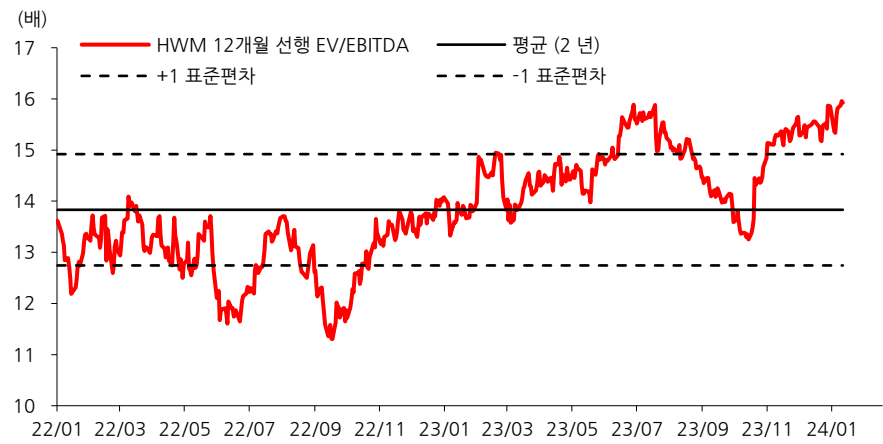
12개월 선행 EV/EBITDA
(15.9배)는 5년 평균
(11.5배)보다 높은 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] 12개월 선행 EV/EBITDA(2년): 평균과 표준편차

12개월 선행 EV/EBITDA
(15.9배)는 2년 평균
(13.8배)보다 높은 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Transdigm Holdings, Inc. (TDG US)

핵심 부품과 애프터마켓 사업의 시너지

▶ Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanwha.com 3772-7581

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 1,105.95

현재 주가(1/25, USD)	1,078.87
상승여력	▲ 2.5%
시가총액(백만 USD)	59,677
발행주식수(천주)	55,314
52 주 최고가 / 최저가(USD)	1,080.95 / 659.66
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	205.1

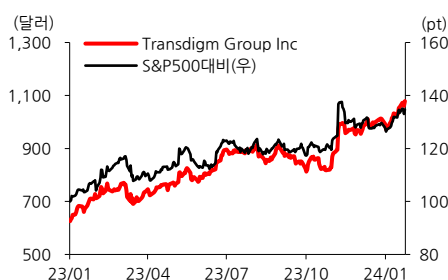
거래소	NEW YORK
국가명	UNITED STATES
티커	TDG US EQUITY
산업	산업재

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.8	31.8	20.7	54.0
상대수익률(S&P500)	4.9	15.0	13.6	32.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	5,429	6,585	7,636	8,363
영업이익	2,215	2,923	3,515	3,888
EBITDA	2,646	3,395	3,978	4,375
지배주주 순이익	866	1,298	1,747	2,062
EPS	13.38	22.03	28.64	34.58
PER	33.4	36.7	32.8	28.1
PBR	-	-	-	-
EV/EBITDA	18.3	19.7	18.9	17.2
배당수익률	3.2	3.2	3.2	2.1
ROE	-	-	-	-

주가 추이



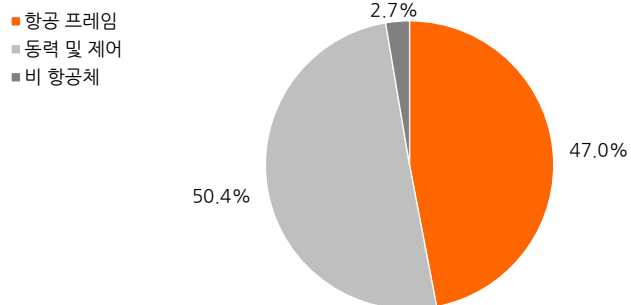
기업소개

민간 항공기, 전투기 및 우주선 등 다양한 첨단 산업에 쓰이는 부품을 제조하는 미국 기업이다. 매출의 약 90%는 트랜스다임 특유의 기술이 들어간 독점 제품으로부터 발생한다. 정교한 기술이 들어간 독점 항공 우주 부품을 설계, 생산 및 판매한다. 고객사들의 요구에 맞춰 항공기나 우주선에 적합한 부품을 만든다. 제품 매출의 대부분이 애프터마켓에서 발생하는 고부가 가치 사업을 영위하고 있다.

매출구성

매출 구성은 크게 항공 프레임, 동력 및 제어, 비 항공체 등으로 나뉘어 있으며, FY 2023 기준 매출 비중은 각각 47%, 50.4%, 2.7%이다. 항공 프레임 사업부는 주로 비동력 항공기에 사용되는 시스템 및 구성 요소를 개발, 생산, 판매하는데, 래치 및 잠금장치, 로드, 커넥터, 고급 조종석 디스플레이 등 다양한 제품들이 있다. 동력 및 제어 사업부는 항공기의 동력을 주로 제공하거나 제어하는 시스템 및 구성 요소를 고객사에게 제공한다. 액추에이터, 제화 및 점화 시스템, 엔진 기술, 특수 펌프 및 밸브, 전원 조절 장치, 특수 AC/DC 전기 모터 및 발전기 등이 있다. 비항공 부문은 안전 벨트, 에어백, 우주 장치를 위한 제어 장치 등이 있다. 항공프레임 사업부와 동력 및 제어 사업부의 제품은 애프터마켓 채널에서 주로 판매된다.

트랜스 다임의 FY 2023 사업부별 매출 구성



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

≫ 투자포인트 1. 비행기 부품 교체 및 수리 수요 증가

보잉의 항공기 사고 이후 항공 안전을 위한 항공기 유지 보수가 업계 내에서 강조된다면 MRO 사업이 수혜를 받을 수 있다. 신규 항공기에 들어갈 부품 수요는 올해도 좋을 것으로 기대되며, 교체 및 유지 보수 수요도 늘어날 것이다. 중국인들이 올해 본격적으로 항공 교통을 이용한다는 점도 기대 요인인데, 운항 횟수의 증가는 정비 횟수와 부품 교체 확대로 이어질 것이다. 민간 항공기 외에도 국방 산업 내 MRO 사업을 하고 있다는 점도 투자 매력을 높이는 요인이다.

≫ 투자포인트 2. 가격 경쟁력으로 양호한 이익 기대

트랜스다임은 독과점적인 기술력 덕분에 고객사와의 가격 협상에서 우위를 차지할 것이다. 항공기에 들어가는 부품의 대부분은 첨단 기술과 정교함 등을 필요로 하기 때문에 고객사를 바꾸거나 다각화하기 어려워 진입장벽이 높다. 비행기 제조 기업들은 늘어나는 고객들의 주문에 빠르게 대응해야 하는데, 독과점적인 기술력을 가진 부품 기업들 입장에선 가격 결정력이 강해질 수 있다. 원자재비, 인건비 등 관련된 비용을 고려해 제품 가격을 책정해 이익 확대도 가능하다.

≫ 투자포인트 3. 인수 합병을 통한 역량 강화

2023년 3월 트랜스다임은 항공 우주 및 방위 산업 관련 첨단 제품 테스트 및 기술 개발 서비스, 시스템 제공업체인 칼스팬 에어로스페이스 인수를 결정했다. 칼스팬 매출의 대부분은 MRO 사업에서 발생하며, 자체 개발한 기술로 만든 독점 제품을 주로 판매한다. 칼스팬 인수가 완료된다면 트랜스다임은 애프터마켓 시장에서 입지를 더욱 견고히 할 수 있다.

≫ 12개월 선행 PER 31.1 배, 12개월 선행 EV/EBITDA 18.3 배

트랜스다임의 12개월 선행 PER은 31.1배로 2년 평균 29.8배, 5년 평균 32배 수준이다. EV/EBITDA는 18.3배로 2년 평균 17.3배, 5년 평균 17.6배보다 높은 수준에서 거래되고 있다.

≫ 매수 의견 68%, 평균 목표가 1,105.95 달러

트랜스다임에 투자의견을 제시한 증권사는 25곳이며, 매수 의견은 68%다. 평균 목표 주가는 1,105.95 달러로 상승 여력은 2.5%이다. 최고 목표 주가는 1,251 달러로 16%의 상승 여지가 있다.

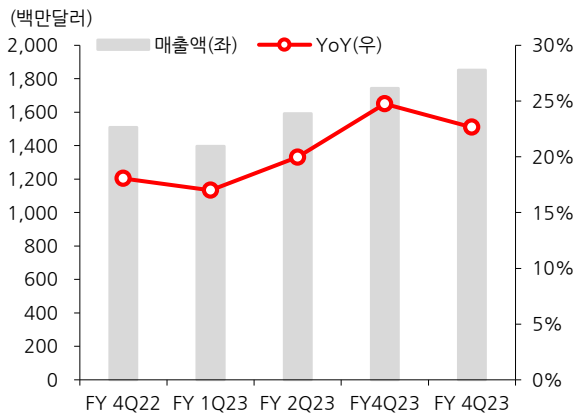
[표15] 트랜스다임 밸류에이션 테이블

(단위: 백만 달러, %, 배)

구분	2022	2023	2024(E)	2025(E)	2026(E)
매출액	5,429	6,585	7,636	8,363	8,921
매출액 성장률(YoY)	13.2%	21.3%	16.0%	9.5%	6.7%
영업이익	2,215	2,923	3,515	3,888	4,175
영업이익 성장률(YoY)	31.0%	32.0%	20.3%	10.6%	7.4%
영업이익률	40.8%	44.4%	46.0%	46.5%	46.8%
순이익	866	1,298	1,747	2,062	2,354
순이익 성장률(YoY)	27.4%	49.9%	34.6%	18.1%	14.2%
EPS	13.38	22.03	28.64	34.58	37.9
EPS 성장률(YoY)	28.5%	64.7%	30.0%	20.7%	9.6%
PER	33.4	36.7	32.8	28.1	25.2
PSR	5.6	7.3	7.7	7.0	6.6
EV/EBITDA	18.3	19.7	18.9	17.2	15.8
ROA	100.1	119.3	137.7	151	161.1

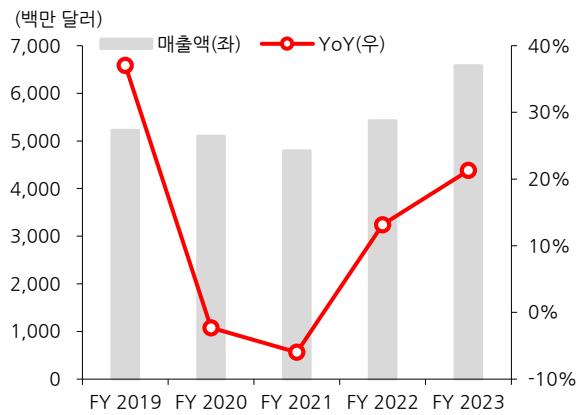
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 트랜스다임의 분기 매출액과 매출액 성장률



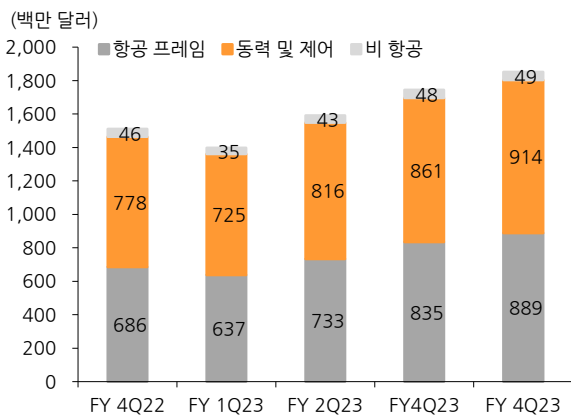
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 트랜스다임의 연간 매출액과 매출액 성장률



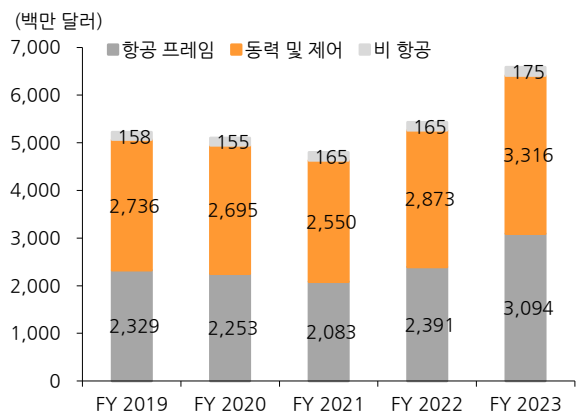
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 트랜스다임의 분기 사업부별 매출액과 성장률



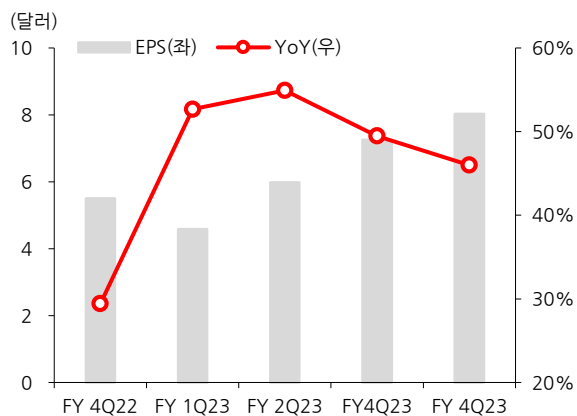
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 트랜스다임의 연간 사업부별 매출액과 성장률



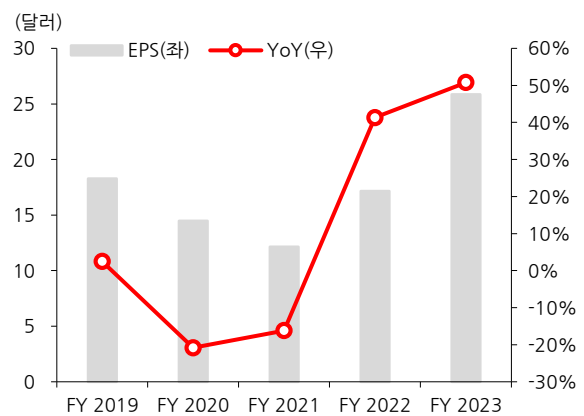
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 트랜스다임의 분기 EPS와 EPS 성장률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

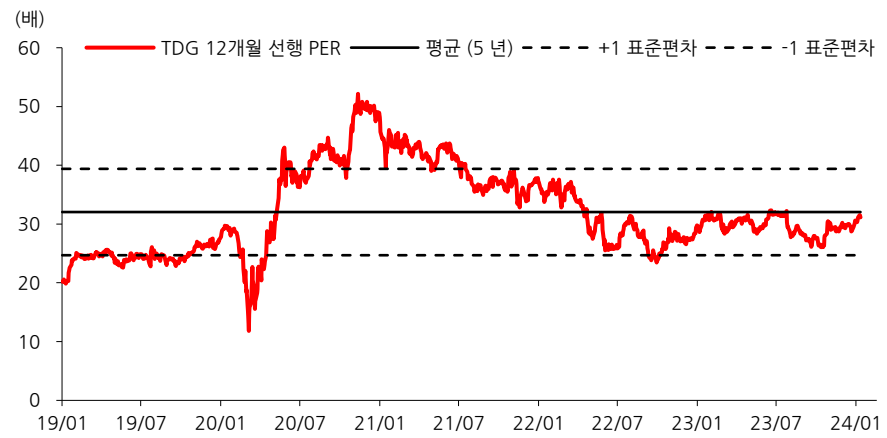
[그림66] 트랜스다임의 연간 EPS와 EPS 성장률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] 12개월 선행 PER(5년): 평균과 표준편차

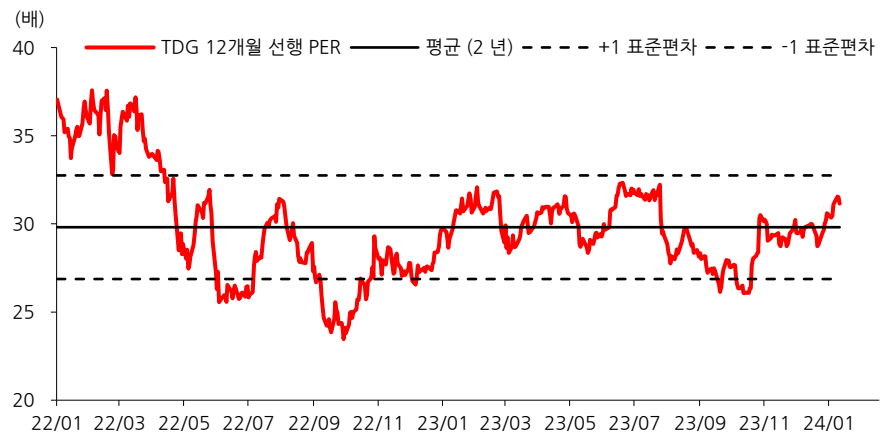
12개월 선행 PER
(31.1배)는
5년 평균(32배) 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] 12개월 선행 PER(2년): 평균과 표준편차

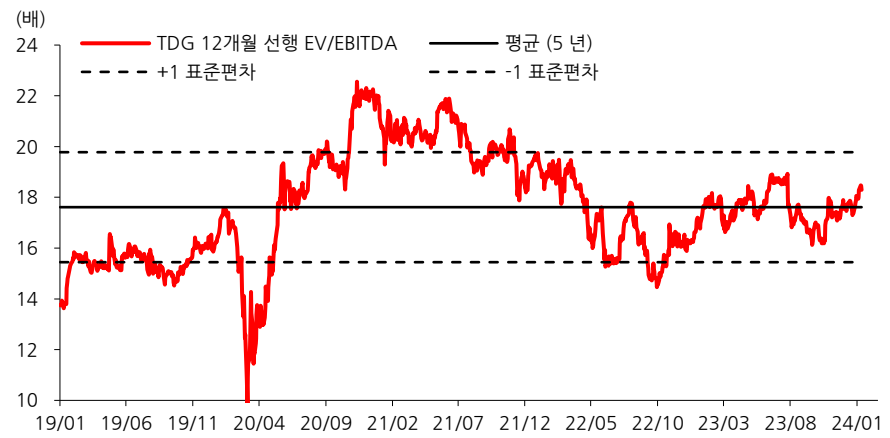
12개월 선행 PER
(31.1배)는
2년 평균(29.8배) 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 12개월 선행 EV/EBITDA(5년): 평균과 표준편차

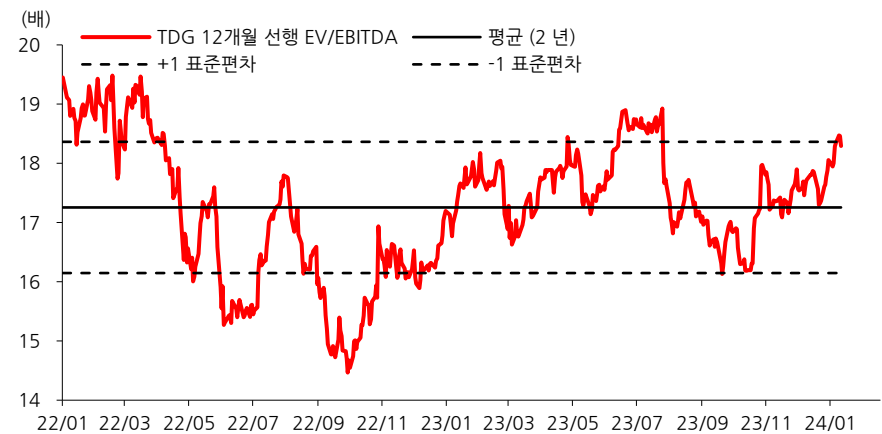
12개월 선행
EV/EBITDA(18.3배)는
5년 평균(17.3배)보다
높은 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림70] 12개월 선행 EV/EBITDA(2년): 평균과 표준편차

12개월 선행
EV/EBITDA(18.3배)는
2년 평균(17.3배)보다
높은 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



iShares U.S. Aerospace&Defense ETF (ITA)

미국 우주항공 및 방위산업에 투자하는 ETF

▶ Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanwha.com 3772-7581

AUM(백만 달러)	5,858
주 거래소명	CBOE BZX
발행사	BlackRock, Inc.
일평균 거래대금(백만 달러)	50.7
종가(달러)	121.7
52 주 최고가 대비(%)	-4.0
52 주 최저가 대비(%)	+17.9
배당수익률	1.0
배당주기	분기
통화 헤지 여부	N
액티브 운영 여부	N
보유 종목 수	35
설정일	2006.05.01
수수료(%)	0.4
벤치마크	DJ US Select Aerospace & Defense Index

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.4	12.9	6.2	8.0
상대수익률(S&P500)	-6.3	-4.0	-1.0	-13.9

주요 보유 종목

기업명	티커	비중(%)
RTX Corp	RTX	18.0
Boeing Company	BA	17.0
Lockheed Martin Corp	LMT	4.9
TransDigm Group Incorporated	TDG	4.8
Axon Enterprise Inc	AXON	4.8
Textron Inc	TXT	4.8
Howmet Aerospace Inc	HWM	4.6
General Dynamics Corporation	GD	4.6
L3Harris Technologies Inc	LHX	4.6
HEICO Corporation	HEI	4.5

S&P 500 대비 상대 추가 추이



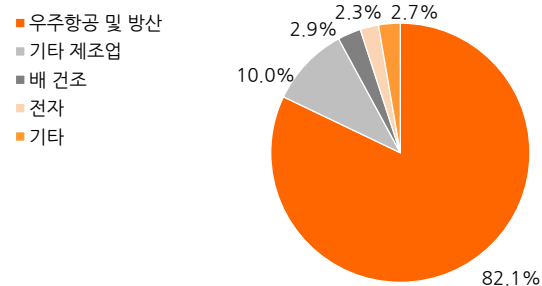
ETF소개

ITA ETF는 BlackRock에서 만든 미국의 우주 항공 및 방산 기업들로 구성된 ETF다. 민간 및 군용 항공기의 부품을 판매, 조립, 유통하는 기업들과 레이더 장비 개발, 무기 제작 등 방위 산업을 영위하는 기업들로 구성되어 있다. 단일 기업이 펀드 자산의 22.5%를 넘지 못하게 구성해 집중 위험을 낮추며, 분기 단위로 리밸런싱을 한다. 관리 자산(AUM)은 59억 달러, 비용은 0.4%, 일 평균 거래액은 5,070만 달러고 일 평균 거래량은 41.7만 주다.

ETF구성

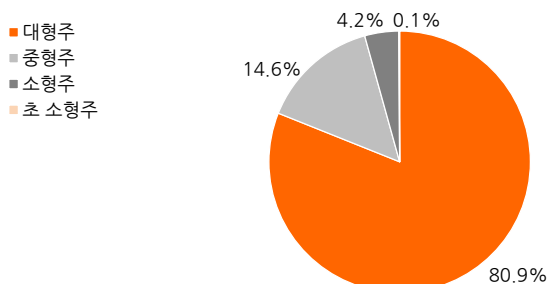
산업별로 우주항공 및 방산 82.1%, 기타 제조업 10%, 배 건조 2.9%, 전자 2.3% 등으로 구성되어 있다. 기업들의 크기별 구성은 대형주 80.9%, 중형주 14.6%, 소형주 4.2%, 초 소형주 0.1% 등으로 구성되어 있다.

ITA ETF의 섹터 구성



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

ITA의 기업 규모별 구성



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 1월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (강제구)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%