

meritz

메리츠증권

STX엔진 077970 (신규)

Analyst 배기연 kiyeon.bae@meritz.co.kr

Company Insight 2026. 3. 9



Contents

Summary	3
Part 1. 밸류에이션: 상승여력 +103%	4
Part 2. 기업소개: 비유기적 성장 가능성	7
Part 3. 사업소개: 방산용 디젤엔진의 성장 잠재력	9
Part 4. 투자포인트1: 황금함대와 황금엔진	18
Part 5. 투자포인트2: 무인함정의 등장	32
Part 6. 투자포인트3: 전 세계가 원하는 K-군함	42
Part 7. 투자포인트4: 캐시카우, 육상 방산	49
Part 8. 재무회계: 2028년 예상 PER 10.0배	53



STX 엔진 (077970)

조선/기계

Analyst 배기연

kiyeon.bae@meritz.co.kr

K-군함의 심장

조선 기자재 중 Top-pick

2028년 적정주가를 60,000원으로 제시하며 커버리지를 개시한다. 조선 기자재 중 Top-pick이다. K-군함에 대한 전세계적 수요로 인해 군함엔진 매출액은 2028년부터 성장을 시작한다. STX엔진의 군함엔진 매출액은 2026년 2,758억 원에서 2028년 5,314억 원으로 약 2배 성장한다. 군함엔진 매출 성장에 힘입어 전사 매출액은 2026년 9,766억 원에서 2028년 1조 3,156억 원으로 34.7% 증가한다.

STX엔진은 독일 MTU의 라이선스를 기반으로 방산용 엔진을 생산한다. MTU엔진이 K-군함 시장에서 가지는 독과점적 지위를 그대로 공유한다. 1) 미국의 황금함대 실현을 위해 K-군함 필요하다. 2) 무인수상정이라는 새로운 먹거리가 등장한다. 3) 미국 외에도 전세계에서 해군력 확충 수요가 발생한다. STX엔진의 낙수효과 수혜는 당연하다.

2028년부터 실적 성장, 그러나 2026년부터 매수 의견

2028년부터 성장을 시작하는데, 2026년부터 Top-Pick인 이유는 1) 주주가 매출액을 약 2년 정도 앞서서 사업 고유의 특성 때문이다. 2026~27년 우리나라 조선소는 약 30조원에 달하는 수주 밸리를 목격할 전망이다. 군함 신조 계약시 군함엔진 낙수효과는 수순이다.

2) 군함엔진으로 매출 성장이 개화하길 기다리는 2026~27년은 기존 캐시카우가 실적을 견인한다. 육상방산엔진과 방산MRO는 기확보한 수주잔고로 인해 2026년 2,484억원(YoY +50.9%), 2027년 3,135억원(YoY +26.2%)을 기록한다. 2026~27년 중 스페인이 45.2억유로 규모의 포병 현대화 사업, 사우디아라비아와 UAE 등 중동 국가들의 포병 현대화 사업 가능성을 주목하면 2028년에 추가 성장도 가능하다.

민수사업부의 매출액은 고착화된 시장환경으로 인해 성장률은 제한적이지만, 반대로 역성장 가능성도 제한적이다. 2026년 매출액 3,188억원(YoY +5.9%), 2027년 3,331억원(YoY +4.5%)을 예상한다.

Meritz Research 2026. 3. 9

Buy (신규)

(20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **60,000 원**

현재주가 (3.6) **29,600 원**

상승여력 **102.7%**

KOSPI	5,584.87pt
시가총액	11,884억원
발행주식수	4,015만주
유동주식비율	38.30%
외국인비중	4.85%
52주 최고/최저가	47,550원/18,310원
평균거래대금	141.4억원

주요주주(%)

유암코기업리바운스제팔차	61.68
기업재무안정사모투자합자회사	
국민연금공단	6.50

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.9	-35.7	13.4
상대주가	-12.4	-63.1	-47.7

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	724.6	42.2	27.2	1,183	378.8	10,000	17.0	2.0	11.9	10.2	250.3
2025P	789.3	69.6	69.0	1,907	61.3	8,599	17.8	4.0	17.8	22.2	213.0
2026E	976.6	119.5	86.2	2,147	12.6	10,746	13.8	2.8	9.2	22.2	171.8
2027E	951.1	119.4	89.3	2,223	3.6	12,969	13.3	2.3	8.5	18.8	144.6
2028E	1,315.6	168.6	118.9	2,963	33.3	15,936	10.0	1.9	6.0	20.5	111.1

Part 1. 밸류에이션

상승여력 +103%

2028년 Implied PER 20.0배. 기자재 Top-Pick

STX엔진의 2028년 적정주가를 60,000원으로 제시하며 커버리지를 개시한다. 조선소를 제외한 기자재 중 Top-Pick이다. 적정주가 산출을 위해 Implied PER 밸류에이션을 적용했으며 PER 20.0배를 도출했다. 산식은 $1/(COE-g) \times (1-g/ROE)$ 이다. 2028년 예상 ROE는 20.5%이며, COE 7.2%, 장기성장률 3%로 가정했다.

최근 1년간의 주가흐름을 보면, 2025년 9월 8일 전고점 47,550원을 기록한 후 전일 증가 29,600원을 기록하며 37.7% 하락했다. 지난 1년간 변동폭은 컸으나 결국 1년 평균 주가에 수렴한 상태이다. 전일 증가는 2028년 예상 실적 대비 PER 10.0배 수준이다.

그림1 최근 1년 간 STX엔진 주가 흐름 표준편차 차트



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표1 Implied PER Valuation

	2026E	2027E	2028E
EPS	2,147	2,224	2,963
COE(%)	8.2%	7.8%	7.2%
RiskFree	4.0	3.6	3.0
Risk Premium	4.2	4.2	4.2
Beta	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	22.2%	18.8%	20.5%
g(%)	3.0%	3.0%	3.0%
$1/(COE-g) \times (1-g/ROE)$	16.7	17.5	20.3
적정주가(원)			60,000

자료: 메리츠증권 리서치센터

전세계 수출 길이 열린 K-군함 건조시장에서 군함엔진 독과점자인 STX엔진에 대한 과도한 저평가라고 판단한다. 2026~27년 K-군함의 신규 건조 계약 규모는 약 30조원으로 예상된다. K-군함엔진 특수에 힘입어 2028년부터 STX엔진의 전사 매출액과 지배주주순이익은 전년대비 각각 38.3%, 33.3%씩 증가한다. 2028년 예상 EPS는 2,963원이다.

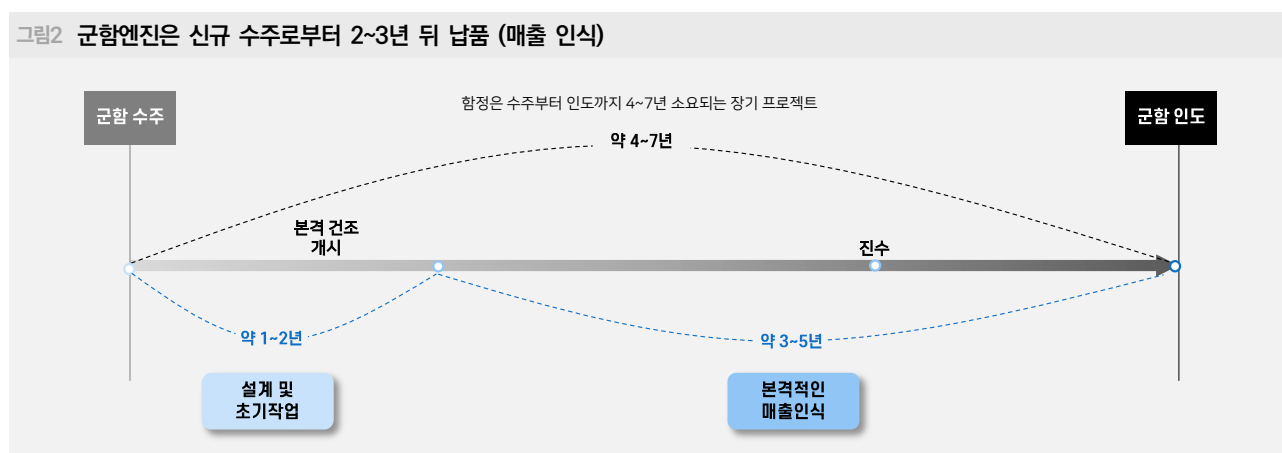
적정주가의 기준이 2028년인 이유는 수주산업 특성

2028년의 실적을 기준으로 적정주가를 제시한 이유는 STX엔진이 영위하는 사업이 대표적인 수주산업이기 때문이다. 주요 제품군인 군함엔진, 육상방산엔진, 군함용 소나, 상선용 엔진 등 모두 수주부터 납품까지 수 년의 시차가 발생한다.

군함의 경우 조선소가 건조계약을 체결한 후 수 개월 뒤 군함엔진에 대하여 STX엔진과 납품 계약을 체결한다. 조선소가 건조계약 체결일로부터 통상 수 개월 ~ 1년 이상 설계를 하고 나서야 본격적인 군함 건조가 시작된다. 착공 이후 다시 수 개월 ~ 1년 이상 지난 시점에서 엔진을 군함에 탑재한다.

따라서 STX엔진은 조선소가 군함 건조계약을 체결한 시점으로부터 약 2~3년 뒤에 엔진을 납품한다. 2026년부터 STX엔진의 K-군함 엔진 신규 수주를 주장하더라도, 밸류에이션의 기준은 해당 신규 수주를 추후 납품하여 매출로 인식하는 2028년이어야 한다.

STX엔진의 군함엔진 매출은 2028년을 시작으로 2029년, 2030년, ... 성장 사이클이다. 더 미래의 실적을 기준으로 한 밸류에이션을 생각할 수도 있다. 다만, 그럴수록 실적 전망의 정확도가 낮아진다. 2028년은 대량의 군함엔진 신규 수주가 납품되며 전사 실적의 성장을 이끄는 원년이다. 동시에 실적의 가시성이 가장 높은 회계연도이다.



자료: 메리츠증권 리서치센터

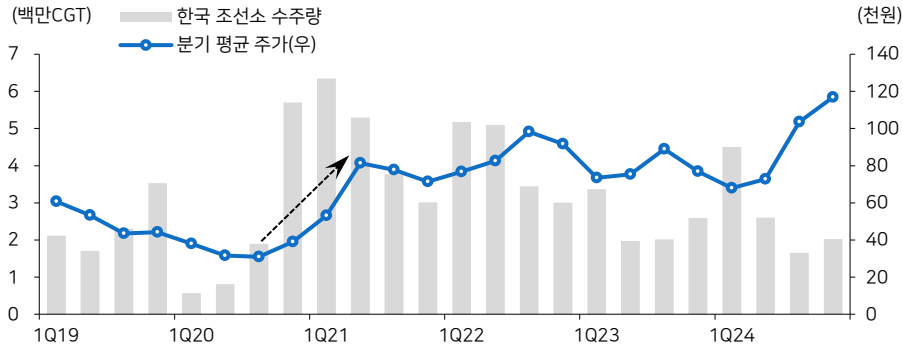
2026년부터 STX엔진을 강조하는 이유. 조선주 사례

군함엔진발 전사 실적의 본격적인 성장을 2028년으로 주장하지만, 미리 집중 조명한다. 이유는 1) 소위 '주가의 선반영' 때문이다. 전세계 K-군함 특수의 낙수효과로 STX엔진은 군함엔진을 대량 수주한다. 2026~27년은 STX엔진 주가와 멀티플의 리레이팅을 확인할 구간이다. 2) 기존 캐시카우 역할의 육상방산엔진은 2022년부터 급증한 일감을 납품하며 군함엔진과 별개로 전사 실적 성장에 기여한다.

이미 2019년 이후 조선주 주가 급등과 같은 유사한 사례들이 존재한다. 일례로, HD현대미포는 2019년 이후 두 번의 주가 급상승기를 경험했다. 첫 번째는 2020년 4분기부터 시작된 우리나라 조선소들의 수주랠리와의 주가 동행이다. 두 번째는 분기 영업흑자전환에 성공한 시점이다.

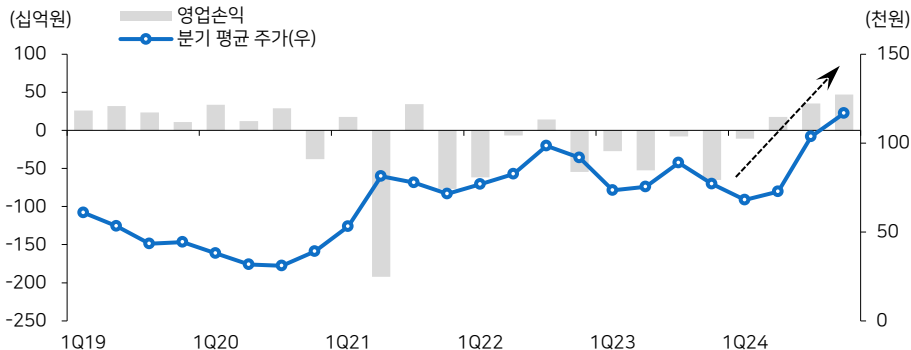
조선소는 선박의 수주 시점부터 약 1년 간은 매출 발생이 미미하며, 인도까지 짧게는 2년, 길게는 4년 정도 시차가 발생하는 산업이다. 결국, 2020년말 ~ 2021년 상반기 주가 급상승은, 급증하는 수주 랠리가 약 3년 뒤 실적 개선으로 이어진다는 기대감이다. 2024년 초부터 다시 시작한 HD현대미포의 주가 급등은 2024년 2분기 영업흑자전환을 반영한 효과이다. 과거에 확보한 수주잔고가 실적 개선으로 이어지는 모습이 가시권 내에 진입한 순간부터 주가의 급상승이 시작됐다.

그림3 국내 조선소 분기별 수주량 총계 및 HD현대미포 분기 평균 주가 추이



자료: Clarksons, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 HD현대미포 영업손익 및 분기 평균 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

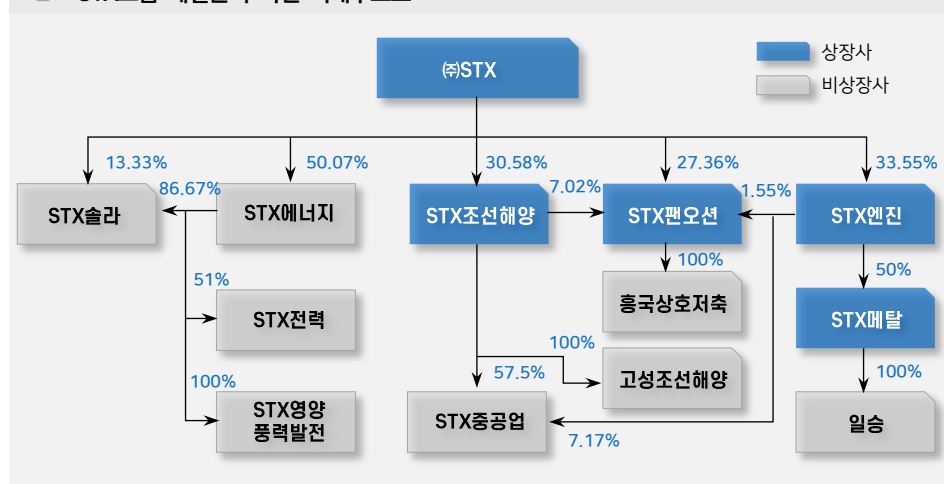
Part 2. 기업소개

비유기적 성장 가능성

50년 디젤엔진의 역사를 지닌 회사

회사의 역사는 1976년부터 시작한다. 쌍용그룹의 계열사인 '쌍용중기'로 설립됐다. 디젤엔진 및 산업용 기계 생산 회사로 출발했다. 1980년에 '쌍용중공업'으로 사명을 변경했다. 2001년에 쌍용그룹으로부터 계열 분리되며 'STX'로 사명을 변경했다. 2004년에 엔진 사업부를 분할하여 STX엔진을 설립했다. 50년이 지난 현재에도 STX엔진은 디젤엔진 사업을 영위하고 있다.

그림5 STX그룹 계열분리 이전 지배구조도



주: 2012년 기준 계열사 지배구조
 자료: STX엔진, 메리츠증권 리서치센터

2018년 유암코가 최대주주로 등극

최대주주는 유암코이며 STX엔진의 지분을 61.68% 보유 중이다. 과거 2013년경 STX그룹이 조선 및 해운 시황 악화로 재무위기를 맞으며 주요 계열사들이 채권단 관리에 들어갔다. STX엔진도 마찬가지였다. 채권단의 구조조정 후 2018년에 유암코가 인수했다. 유암코(UAMCO)는 금융회사들이 보유한 부실채권(NPL) 정리를 목적으로 은행들이 공동 설립한 기업 구조조정 전문 투자회사이다.

유암코의 설립 목적 자체가 기업 지분에 대한 영구 보유가 아니며, 유암코 구조조정 펀드 만기가 도래하면서 매각 가능성이 부각되고 있다. 2018년 6월 29일 인수 이후 운용 기간 7년에 최대 연장 2년을 감안하면 2027년 6월 말 만기 도래 시점이다. 현재 유암코가 공식화한 케이조선에 대한 매각 스케줄에 따라 STX엔진의 매각 시점도 앞당겨질 가능성이 있다.

비유기적 성장 가능성

유암코의 엑시트 가능성은 그동안 STX엔진 주가의 할인 요인으로 작용해왔다. 군함엔진과 육상방산엔진 시장에서 독과점적 지위에도 불구하고, 2027년 예상 PER은 peer 그룹 대비 61.0 ~ 84.0% 정도 멀티플 할인을 받고 있다. 상선용엔진 peer 그룹 대비해서도 19.4 ~ 22.2% 정도의 멀티플 할인을 받고 있다.

향후 대주주 변경 또는 새로운 그룹에 편입될 시 멀티플 할인의 해소를 넘어 비유기적 성장 가능성도 기대한다. 한화오션이 대표적 사례이다. 구 대우조선해양에서 2025년 5월 23일 한화오션으로 상호를 변경하며 한화그룹으로 인수가 완료됐다. 2023년 이후 한화오션 주가 상승률은 경쟁사 대비 184.0 ~ 275.0%p 아웃퍼폼했다.

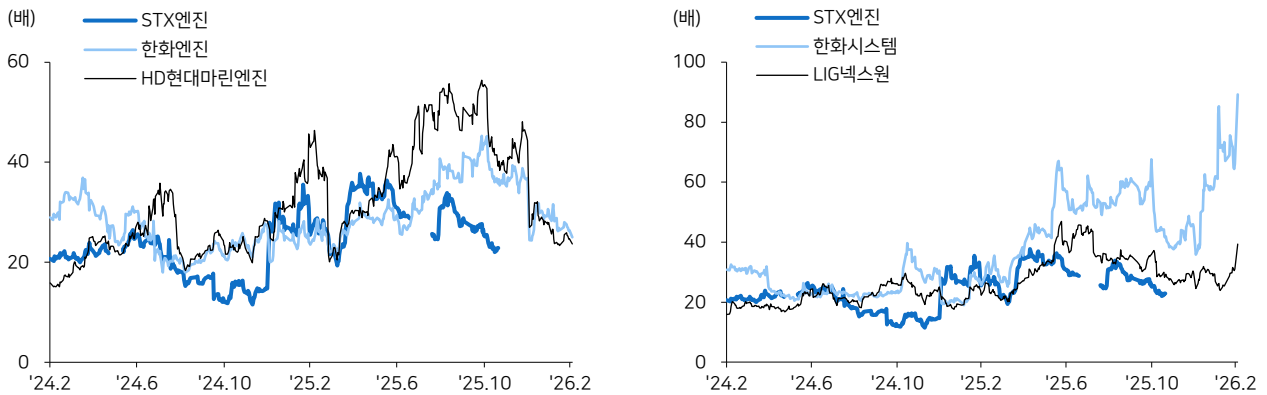
표2 엔진·방산 기업 밸류에이션 테이블

(십억원, 배)	매출		영업이익			PER	
	2026E	2027E	2026E	2027E	CAGR ('25-'27)	2026E	2027E
한화엔진	1,623.9	1,894.8	216.8	303.1	105.8%	24.1	17.1
HD현대마린엔진	616.2	752.4	143.4	191.7	58.9%	22.4	16.5
한화시스템	4,281.7	4,856.4	309.9	407.0	81.5%	109.9	82.9
LIG넥스원	4,974.5	5,866.1	436.8	612.0	37.6%	47.4	34.1
STX엔진	976.6	951.0	119.5	119.4	31.0%	13.8	13.3

(십억원, 배)	자본총계		전일 시총	ROE		PBR	
	2026E	2027E		2026E	2027E	2026E	2027E
한화엔진	761.0	1,009.8	4,038.8	27.3	29.2	5.6	4.2
HD현대마린엔진	N/A	N/A	2,666.2	23.4	24.9	4.6	3.6
한화시스템	N/A	N/A	30,019.3	7.2	8.6	7.7	7.1
LIG넥스원	N/A	N/A	18,348	23.4	27.3	11.0	8.8
STX엔진	431.4	520.7	1,188.4	22.2	18.8	2.8	2.3

주: STX엔진은 메리츠증권 추정치, 기타 기업은 시장 컨센서스 적용
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 2027년 컨센서스 대비 PER 추이 비교



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

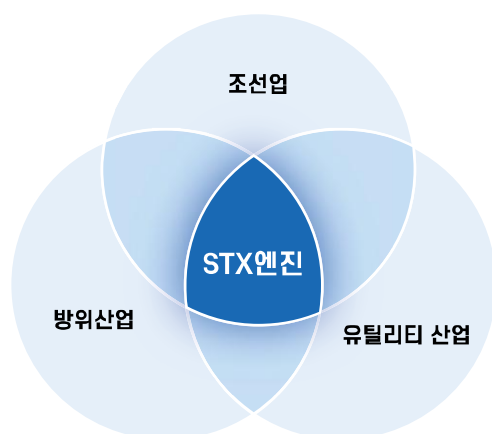
Part 3. 사업소개

방산용 디젤엔진의 성장 잠재력

조선업, 방위산업, 유틸리티산업 등 시장의 관심도 높은 산업 모두에 엔진 제공

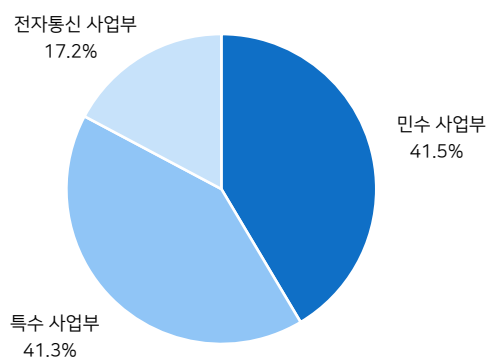
STX엔진은 조선업, 방위산업, 유틸리티산업 모두에 엔진을 납품하는 업체이다. 회사는 사업부를 3가지로 구분하여 공시한다. 1) 민수, 2) 특수, 3) 전자통신이다. 민수는 선박에 탑재하는 주기(Main engine)과 보기(Auxiliary engine), 육상발전엔진으로 나뉜다. 특수는 K-9 자주포와 같은 장갑차류에 탑재하는 육상방산엔진과 해군 및 해경 함정에 탑재하는 해양방산엔진으로 구분한다. 전자통신의 경우 소나, 레이더, 통신 제품으로 세분화한다.

그림7 주요 3개 섹터에 모두 엔진을 납품하는 회사



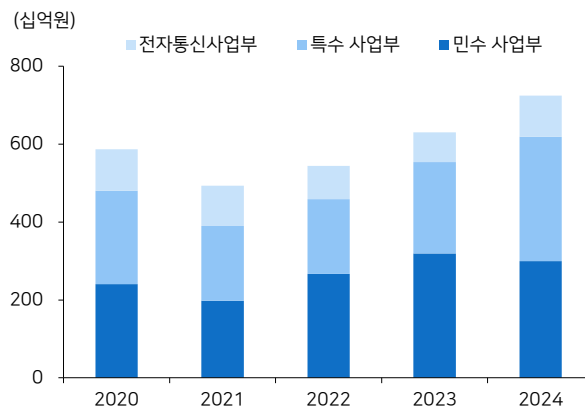
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 3Q25 누적 사업부별 매출 비중



자료: STX엔진, 메리츠증권 리서치센터

그림9 사업부별 영업이익의 추이



자료: STX엔진, 메리츠증권 리서치센터

표3 주요 제품 포트폴리오

육상방산엔진			
	제품명	MT881 Ka-500	
	적용제품	K9 자주포 K10 탄약운반장갑차 REDBACK 장갑차	
			SMV1000 (MT881 Ka-500 국산화 성공 모델)
			K9 자주포 K10 탄약운반장갑차 K11 사격지휘장갑차
해양방산엔진			
	제품명	V4000	
	적용제품	호위함(FFX-III), 잠수함 구조함(ASR-II) 3000톤 잠수함(KSS-III Batch-II) 해경 500/300/200톤 경비함	
			V1163-03/04
			기뢰부설함(MLS-II), 훈련함(ATX) 수상함 구조함(ATS-II), 잠수함 구조함(ASR-II) 해경 500/1500/500톤 경비함
	제품명	V956/V538	
	적용제품	구축함(DDH-II), 초계함(PCC) 고속정(PKM)	
			V396
			3000톤급/214급 잠수함(KSS) 초계함(PCC), 구축함(DDH-II) 호위함(FFX), 기뢰부설함(MLS-II)
선박용엔진			
	제품명	S35ME-C/ME-B	
	적용제품	저속 2-ST 주기 엔진 Oil Chemical Tanker 외	
			Duel Fuel(L23/30, L28/32, L35/44)
			중속 4-ST 보기 엔진 IMO Tier III 규정 만족
발전설비			
	제품구분	중, 고속 디젤 발전설비	
	제품명		
			가스터빈 발전설비
전자통신			
	제품구분	수중감시	
	제품명	에인음탐기체계 SQR-250K	
			전술통신
			군 위성통신체계

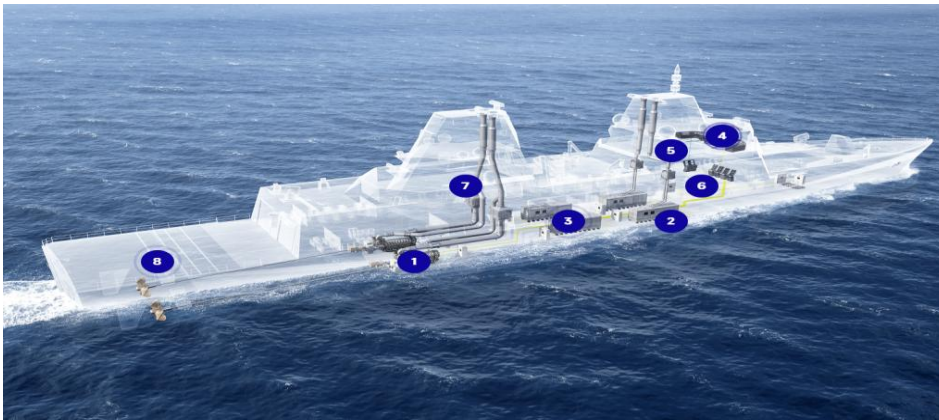
자료: STX엔진, 메리츠증권 리서치센터

K-군함 엔진 시장 독과점, 커버리지를 개시하는 이유

본 자료를 작성하게 된 배경에는 STX엔진의 군함엔진 매출 성장이 있다. 특수 사업부는 방산용 디젤엔진을 제조·판매하는 사업이다. 전방 시장을 양분하는 한 축인 K-군함 시장의 경우 STX엔진은 MTU 엔진에 대한 라이선스 생산 레퍼런스로 독과점적 지위를 보유하고 있다. 전세계적인 K-군함 특수에서 STX엔진의 군함엔진 부분의 성장은 동행할 예정이다.

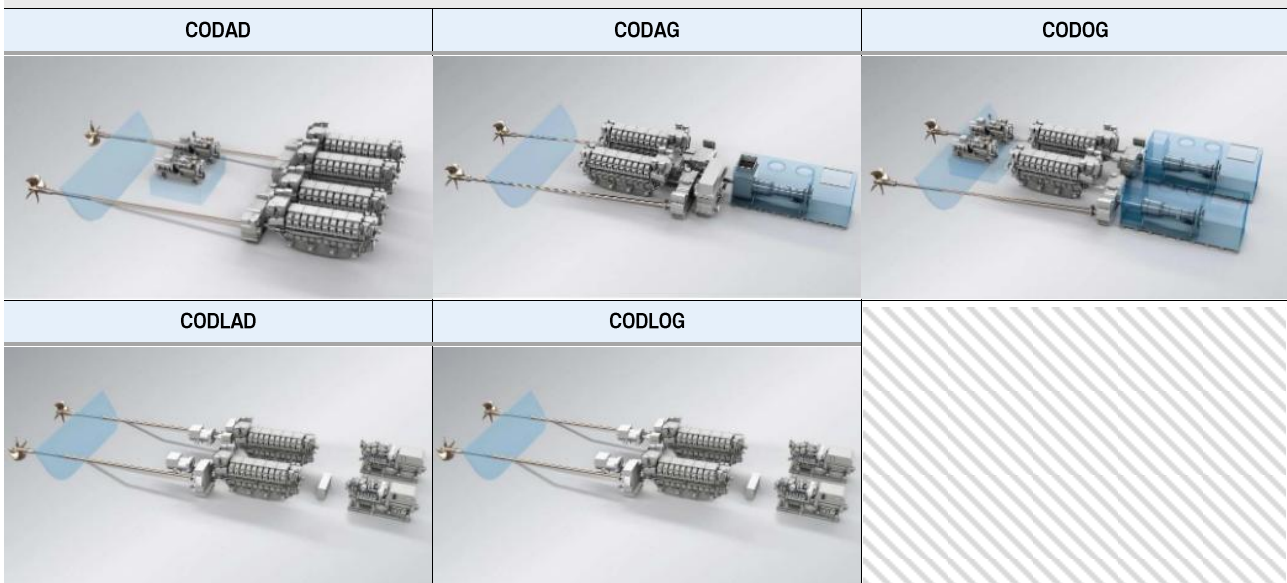
군함의 추진 시스템은 가스터빈, 디젤엔진, 원자력추진, 배터리추진으로 구분한다. 원자력은 비싸고, 배터리추진은 아직 기술적인 제약이 있다. 따라서 군함 추진 시스템은 가스터빈과 디젤엔진을 주어진 예산과 원하는 성능에 맞춰 설계한다. 가스터빈과 디젤엔진을 조합하는 방식에 따라 CODOD, CODOG, CODAG, CODLOG, CODLAG와 같은 여러 조합들이 등장한다. ‘D’는 Diesel의 ‘D’이다.

그림10 함정 추진 시스템의 함내 배치도, 엔진은 함정 가격의 5~10% 수준



자료: Rolls-Royce

그림11 디젤 엔진을 활용한 다양한 추진 시스템 조합 방식



자료: Rolls-Royce, 메리츠증권 리서치센터

CODOD(Combined Diesel Or Diesel)는 저속용 디젤 엔진과 고속용 디젤 엔진을 따로 두고, 상황에 따라 하나만 선택해서 가동하는 방식이다. 디젤 엔진 수는 보통 4대이며 현대 군함에서 채택 빈도는 적다. CODAD(Combined Diesel And Diesel)은 성능이 같은 디젤 엔진을 여러 대 배치하여 상황에 따라 다른 수의 엔진을 가동하는 방식이다. 디젤 엔진 수는 보통 4대이다.

CODOG(Combined Diesel Or Gas)는 순항시에는 디젤 엔진을 사용하고, 고속기동시에는 가스터빈을 사용한다. 디젤 엔진 수는 보통 2대이다. CODAG(Combined Diesel And Gas) 역시 디젤 엔진과 가스터빈의 조합이다. CODOG와의 차이점은 디젤 엔진과 가스터빈을 동시에 가동하여 힘을 합친다는 점이다. 서로 다른 두 엔진의 힘을 합치기 위해 변속기 기술이 추가로 필요한 방식이다.

CODLOG(Combined Diesel-Electric Or Gas) 부터는 전기모터를 활용한 하이브리드 방식이다. '정속성'을 강화하는 추세와 부합하며, 디젤 엔진은 직접 축을 구동하지 않고 발전기 역할을 수행한다. 디젤 엔진 수는 보통 4대이다. 가스터빈은 고속기동시 직접 축을 구동하여 추진한다. CODLAG(Combined Diesel-Electric And Gas)는 고속기동시 가스터빈과 함께 전기모터도 동시에 가동하는 차이점을 지닌다. 디젤 엔진 수는 보통 4대이다.

대한민국 전투함 보유 현황과 MTU 모델의 점유율

이때 디젤엔진 시장에서 Rolls-Royce의 MTU 라이선스가 지배적이다. 고속 기동을 가능하게 하는 성능, 야전에서도 유지·보수가 상대적으로 용이하기 때문이다. 200톤급 이하의 비교적 작은 전투함의 경우 Caterpillar 엔진을 사용하기도 한다. 상선 엔진 시장을 지배하는 Everllence(구 MAN-ES)을 사용하는 경우도 있으나, 지속적인 항해와 경제성을 고려하는 상륙함 또는 지원함에 제한적으로 탑재한다.

대한민국 해군의 현역 및 건조계약을 체결한 수상 전투함 중 117척 중 111척은 디젤엔진을 탑재하고 있으며, 77척은 MTU 모델을 선택했다. 세종대왕함이나 정조대왕함과 같은 이지스 구축함 6척은 GE의 LM2500 가스터빈으로만 추진시스템을 구성했다. 검독수리-B 사업으로 알려진 고속정 32척은 디젤엔진으로 Caterpillar 모델을 선택했다.

표4 국내 수상 전투함 (Surface Combatants)_1								
구분	함급	함정 리스트	조선소	길이(m)	경하배수량(톤)	비고	가스터빈엔진	디젤엔진
이지스 구축함 (DDG)	정조대왕함급	정조대왕	HD현대중공업	170	8,200		GE LM2500 x 4기	-
		다산정약용	HD현대중공업					
	세종대왕함급	대호김종서	HD현대중공업	166	7,600		GE LM2500 x 4기	-
		세종대왕	HD현대중공업					
		올곡이이	한화오션					
		서애류성룡	HD현대중공업					
구축함 (DDH)	충무공이순신급	충무공이순신	한화오션	150	4,400		GE LM2500 x 2기	MTU 20V956 TB92 x 2기
		문무대왕	HD현대중공업					
		대조영	한화오션					
		왕건	HD현대중공업					
		강감찬	한화오션					
		최영	HD현대중공업					
	광개토대왕급	광개토	한화오션	135	3,200		GE LM2500 x 2기	MTU 20V956 TB82 x 2기
		을지문덕	한화오션					
		양만춘	한화오션					
	차기 호위함	미정	한화오션			차기 호위함 FFX Batch IV	롤스로이스 plc MT30 x 1기	MTU 12V 4000 M43 x 4기
		미정	한화오션					
	충남급	충남	HD현대중공업	130	3,600	차기 호위함 FFX Batch III	롤스로이스 plc MT30 x 1기	MTU 12V 4000 M43B x 4기
		경북	SK오션플랜트					
		전남	SK오션플랜트					
		미정	SK오션플랜트					
		미정	한화오션					
		미정	한화오션					
	대구급	대구	한화오션	122	3,100	차기 호위함 FFX Batch II	롤스로이스 plc MT30 x 1기	MTU 12V 4000 M53B x 4기
		경남	한화오션					
		서울	HD현대중공업					
		동해	HD현대중공업					
		대전	한화오션					
		포항	한화오션					
		천안	HD현대중공업					
		춘천	HD현대중공업					
	인천급	인천	HD현대중공업	114	2,500	차기 호위함 FFX Batch I	GE LM2500 x 2기	MTU 12V 1163 TB83 x 2기
		경기	HD현대중공업					
		전북	HD현대중공업					
		강원	케이조선					
		충북	케이조선					
		광주	케이조선					
	울산급	울산	HD현대중공업	102	1,500	퇴역	GE LM2500 x 2기	MTU 12V 956 TB82 x 2기
		서울	HD현대중공업					
		충남	HJ중공업			퇴역		
		마산	HJ중공업					
		경북	한화오션			퇴역		
		전남	HD현대중공업					
		제주	한화오션			퇴역		
		부산	HD현대중공업					
		청주	한화오션					

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 국내 수상 전투함 (Surface Combatants) _2								
구분	함급	함정 리스트	조선소	길이(m)	경하배수량(톤)	비고	가스터빈엔진	다젤엔진
초계함 (OPV, PCC)	포항급	포항	HJ중공업	88	950	퇴역	GE LM2500 x 1기	MTU 12V 956 TB82 x 2기
		군산	HJ중공업			퇴역		
		경주	HD현대중공업			퇴역		
		목포	한화오션			퇴역		
		김천	HJ중공업			퇴역		
		충주	HJ중공업			퇴역		
		진주	HD현대중공업			퇴역		
		여수	한화오션			퇴역		
		진해	HD현대중공업			퇴역		
		순천	HJ중공업			퇴역		
		익산	HD현대중공업			퇴역		
		원주	한화오션			퇴역		
		안동	HJ중공업			퇴역		
		천안	HJ중공업			퇴역		
		부천	HD현대중공업			퇴역		
		성남	한화오션			퇴역		
		제천	HJ중공업			퇴역		
		대전	HJ중공업			퇴역		
		속초	HJ중공업			퇴역		
		영주	HD현대중공업			퇴역		
남원	한화오션			퇴역				
광명	HJ중공업			퇴역				
신성	HJ중공업							
공주	HJ중공업							
유도탄 고속함 (PKG)	윤영하급	윤영하	HJ중공업	63	440	검독수리- A(PKX-A)	GE LM500 x 2기	MTU 16V 1163 TB83 x 2기
		한상국	케이조선					
		조천형	케이조선					
		황도현	케이조선					
		서후원	케이조선					
		박동혁	HJ중공업					
		현시학	HJ중공업					
		정금모	HJ중공업					
		지덕칠	HJ중공업					
		임병래	케이조선					
		홍시욱	케이조선					
		홍대선	케이조선					
		한문식	HJ중공업					
		김창학	HJ중공업					
		박동진	HJ중공업					
		김수현	케이조선					
이병철	케이조선							
전병익	케이조선							

자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 국내 수상 전투함 (Surface Combatants)_3

구분	함급	함정 리스트	조선소	길이(m)	경하배수량(톤)	비고	가스터빈엔진	디젤엔진
고속정 (PKMR, PKM)	참수리급	참수리211	HJ중공업	45	230	PKX-B Batch-I	GE LM500 x 2기	CAT C32 Acert x 2기
		참수리212	HJ중공업					
		참수리213	HJ중공업					
		참수리215	HJ중공업					
		참수리216	HJ중공업					
		참수리217	HJ중공업					
		참수리218	HJ중공업					
		참수리219	HJ중공업					
		참수리221	HJ중공업					
		참수리222	HJ중공업					
		참수리223	HJ중공업					
		참수리225	HJ중공업					
		참수리226	HJ중공업					
		참수리227	HJ중공업					
		참수리228	HJ중공업					
	참수리229	HJ중공업						
	참수리급	참수리231	HJ중공업	33~37	112~151	PKX-B Batch-II	GE LM500 x 2기	CAT C32 Acert x 2기
		참수리232	HJ중공업					
		참수리233	HJ중공업					
		참수리235	HJ중공업					
		참수리236	HJ중공업					
		참수리237	HJ중공업					
		참수리238	HJ중공업					
		참수리239	HJ중공업					
		참수리251	HJ중공업					
		참수리252	HJ중공업					
		참수리253	HJ중공업					
		참수리255	HJ중공업					
		참수리256	HJ중공업					
		참수리257	HJ중공업					
참수리258		HJ중공업						
참수리259	HJ중공업							
참수리급	참수리329	HJ중공업	33~37	112~151		-	MTU 20V 538 TB91 x 2기	
	참수리331	HJ중공업						
	참수리335	HJ중공업						
	참수리336	HJ중공업						
	참수리337	HJ중공업						
	참수리338	HJ중공업						
	참수리339	HJ중공업						
	참수리351	HJ중공업						
	참수리352	HJ중공업						
	참수리353	HJ중공업						
	참수리355	HJ중공업						
	참수리356	HJ중공업						
	참수리358	HJ중공업						
	참수리359	HJ중공업						
	참수리361	HJ중공업						
참수리362	HJ중공업							
참수리363	HJ중공업							
참수리365	HJ중공업							
참수리366	HJ중공업							
참수리367	HJ중공업							
참수리368	HJ중공업							
참수리369	HJ중공업							
참수리371	HJ중공업							
참수리372	HJ중공업							
참수리373	HJ중공업							
참수리375	HJ중공업							

자료: 메리츠증권 리서치센터

STX엔진-MTU는 불가분의 관계

STX엔진은 MTU 엔진의 라이선스 생산에 대한 한국 핵심 업체이다. HD현대중공업, 한화엔진, HD현대마린엔진, HD건설기계 등이 있음에도 유독 MTU 모델에 대한 라이선스 생산 지위는 STX엔진에게만 있다. 독점적 지위는 1980년 10월부터 시작됐다. 당시 정부는 제2차 중화학공업 투자조정조치를 발표했다. 국가보위비상대책위원회 상임위원회는 디젤엔진에 대하여 마력(HP)을 구간별로 나누어 기업마다 전담 영역을 확정했다.

당시 쌍용중공업이었던 STX엔진은 320 ~ 6,000 마력 구간을 배정받았으며 이는 방산엔진의 핵심 구간이었다. 당시 현대엔진공업(현 HD현대중공업)과 한국중공업(현 한화엔진)은 6,000마력 이상의 구간을, 대우중공업(현 HD건설기계), 기아기연(현 현대위아)은 320마력 미만의 구간을 배정받았다. 해당 조치는 방위산업 전문화·계열화 제도로 유지됐으며 2008년에 폐지될 때까지 각 마력 구간마다 전담 기업들의 지위를 고정시켰다.

제도는 폐지됐으나 STX엔진이 MTU 모델을 라이선스 생산할 수 있는 독점적 지위는 변하지 않았다. 1) 제도가 유지되는 동안 지정 기업들은 전담 마력 구간에 대한 투자를 진행하며 체질 특성화를 마쳤다. 2) MTU 입장에서 기술 유출 우려 및 신뢰도 측면에서 다른 엔진업체를 선택하지 않았다. 3) 레퍼런스도 진입 장벽으로 작용한다. 무기 체계를 사용하는 군 입장에서 새로운 업체의 엔진을 검증하기 위한 비용보다 레퍼런스를 우선시할 개연성이 있다.

STX엔진이 확보한 방산 엔진 시장 점유율에 대하여, 높은 진입 장벽을 제공한 MTU의 존재는 리스크도 수반한다. MTU 엔진을 탑재한 무기체계를 수출하기 위해서는 독일 정부의 재수출 승인을 얻어야만 한다. 독일 기본법에 제26조 2항에 따르면, 전쟁용 무기는 연방정부의 허가를 얻어야만 제조, 운반, 시장에 내놓을 수 있다. 전쟁무기통제법, 대외경제법과 같은 실질적인 법도 존재한다.

최종사용자확인서(EUC, End-Use Certificate)는 독일 정부가 자국 부품이 포함된 K-방산 수출에 대한 제동을 걸 수 있는 카드이다. 2023년 8월, 독일연방 경제기호보호부(BMWK)에서 발표한 방산수출 통제절차 간소화계획에 따라 가치 공유국(EU 및 NATO 회원국, 한국, 일본, 호주)은 독일 부품을 들여오는 경우에 사후 신고로 대체하거나 포괄적 승인을 허용했다. 해당 조치를 독일 리스크 해소로 해석하는 의견도 있으나 어디까지나 우리나라가 직접 사용하기 위해 수입하는 경우에 국한되며, 제3자로 수출은 별개의 문제이다.

오랜 레퍼런스가 국산화까지도 이어져, 독일 정부의 방해 우려는 완화

STX엔진은 독일 정부의 재수출 승인 규정이 K-방산 수출 확대의 걸림돌이 되지 않도록 핵심 제품에 대한 내재화 등을 성공하고 있다. 대표적인 사례가 K-9 자주포 디젤엔진 국산화를 성공해 출시한 SMV1000 엔진이다. 2020년, 한화에어로스페이스는 UAE와 K-9 자주포에 대한 계약을 마무리하는 단계에서 고배를 마셨다. 독일 정부는 ‘자말 카슈끄지 피살 사건’을 이유로 UAE, 사우디아라비아 등 중동 국가들에 대한 무기 수출 금지인 엠바고를 발령한 상태였고 엔진 재수출 승인을 거부했다.

2022년 한화에어로스페이스-이집트 간 K-9 자주포 공급 계약 당시에도 독일 정부의 정치적 판단이 사업 실패 우려로 이어진바 있다. 방위사업청은 2020년 5월 K-9 자주포 엔진 국산화를 공식화했으며 STX엔진은 2021년 5월에 K-9 자주포 디젤엔진 국산화 개발업체로 최종 선정됐다. 2024년에 전투용 적합 판정을 받으며 개발에 성공했다. 국산화 성공 모델 SMV1000엔진은 2024년 첫 출고 후 양산 중이다.

K-9 자주포 등 육상방산 시장 내의 고유 영역 확보

MTU 엔진 라이선스 생산 레퍼런스와 국산화 노력으로 인해, K-9 자주포 등 육상방산 무기체계 내에서도 STX엔진만의 진입장벽이 두터운 시장이 존재한다. STX엔진이 주로 납품하는 육상방산용 디젤엔진은 MT881과 국산화 제품인 SMV1000이다. 주로 K-9 자주포, K-10 탄약운반장갑차, RedBack 장갑차 등에 탑재하는 엔진이다. 2021년 이후 한화에어로스페이스가 이집트, 폴란드, 호주, 노르웨이 등 전세계적으로 육상방산 무기체계를 수출하면서 디젤엔진의 수요도 후행했다.

그림12 K-9 자주포



자료: 언론보도

그림13 RedBack 장갑차



자료: 언론보도

Part 4. 투자포인트1

황금함대와 황금엔진

2026~27년 우리나라 조선소들은 약 30조원 + α 규모의 군함 수주 계약을 체결할 전망이다. 미국은 황금함대 전력 목표를 달성하기 위해 1) 레전드급 호위함과 2) 그 외 중소형 군함에 대한 초기 물량을 한국 조선소에 발주할 가능성이 농후하다. 30조원 + α 의 나머지를 구성하는 '무인함정'과 '미국의 군함 수출'은 part 5와 Part 6에서 세부적으로 분석한다. 대규모 군함 수주를 확인하면, 순차적으로는 군함엔진에 대한 STX엔진 수주를 주목해야 한다.

표7 STX엔진이 군함 엔진을 납품할 수 있는 2026~2027년 군함 신조 프로젝트_1

	군함 건조 계약 예상 시점	예상 계약금액 (십억원)	예상 계약금액 (백만달러)	STX엔진의 엔진 납품 예상 시점
1) 수상함				
울산급 호위함 Batch IV 3번함	2026	444.7		2029
울산급 호위함 Batch IV 4번함	2026	444.7		2029
울산급 호위함 Batch IV 5번함	2026	444.7		2030
울산급 호위함 Batch IV 6번함	2026	444.7		2030
미 해군 레전드급 호위함 1	2026		500.0	2029
미 해군 레전드급 호위함 2	2026		500.0	2029
미 해군 레전드급 호위함 3	2026		500.0	2029
미 해군 레전드급 호위함 4	2026		500.0	2029
페루 전략적파트너십 후속 3,400톤급 호위함 1	2026		150.0	2029
페루 전략적파트너십 후속 2,200톤급 OPV 1	2026		150.0	2029
페루 전략적파트너십 후속 1,400톤급 상륙함 1	2026		150.0	2029
사우디 6,000톤급 호위함 1	2026		500.0	2029
사우디 6,000톤급 호위함 2	2026		500.0	2029
사우디 6,000톤급 호위함 3	2026		500.0	2030
사우디 6,000톤급 호위함 4	2026		500.0	2030
사우디 6,000톤급 호위함 5	2026		500.0	2031
사우디 6,000톤급 호위함 6	2026		500.0	2031
태국 4,000톤급 호위함 1	2026		550.0	2028
태국 4,000톤급 호위함 2	2026		550.0	2029

주: KDDX는 2026년 중 2척의 건조계약 체결이 유력하나 추진방식을 알 수 없어 제외
 자료: 메리츠증권 리서치센터

표8 STX엔진이 군함 엔진을 납품할 수 있는 2026~2027년 군함 신조 프로젝트_2

	군함 건조 계약 예상 시점	예상 계약금액 (십억원)	예상 계약금액 (백만달러)	STX엔진의 엔진 납품 예상 시점
2) 잠수함				
캐나다 잠수함 1	2027		1,071.4	2030
캐나다 잠수함 2	2027		1,071.4	2031
캐나다 잠수함 3	2027		1,071.4	2030
캐나다 잠수함 4	2027		1,071.4	2031
사우디 3,000톤급 잠수함 1	2026		800.0	2029
사우디 3,000톤급 잠수함 2	2026		800.0	2029
사우디 3,000톤급 잠수함 3	2026		800.0	2030
사우디 3,000톤급 잠수함 4	2026		800.0	2030
사우디 3,000톤급 잠수함 5	2026		800.0	2031
사우디 3,000톤급 잠수함 6	2026		800.0	2031
페루 HDS-1500 잠수함 1	2026	450.0		2028
페루 HDS-1500 잠수함 2	2026	450.0		2029
페루 HDS-1500 잠수함 3	2026	450.0		2029
페루 HDS-1500 잠수함 4	2026	450.0		2030
필리핀 3,000톤급 잠수함 1	2026		800.0	2028
필리핀 3,000톤급 잠수함 2	2026		800.0	2029
3) 무인수상정				
MASC _ USV 1	2027	200.0		2027
MASC _ USV 2	2027	200.0		2027
MASC _ USV 3	2027	200.0		2028
MASC _ USV 4	2027	200.0		2028
MASC _ USV 5	2027	200.0		2028
MASC _ USV 6	2027	200.0		2028
MASC _ USV 7	2027	200.0		2028
MASC _ USV 8	2027	200.0		2029
MASC _ USV 9	2027	200.0		2029
MASC _ USV 10	2027	200.0		2029
MASC _ USV 11	2027	200.0		2029
MASC _ USV 12	2027	200.0		2029
MASC _ USV 13	2027	200.0		2030
중간 합계		6,178.7	17,235.7	
총계(십억원)				30,308.7

주: KDDX는 2026년 중 2척의 건조계약 체결이 유력하나 추진방식을 알 수 없어 제외
 자료: 메리츠증권 리서치센터

이르면 3월, 늦어도 4월 조선업 투자의 분수령

미국 FY2027 대통령 예산안이 의회에 제출될 가능성이 높은 3~4월 중 조선업 투자는 새로운 성장 동력을 확인할 전망이다. 'Golden Fleet' 즉, 황금 함대로 불리는 미국의 새로운 해군 전력의 구상안을 확인할 수 있기 때문이다. 미국이 해군 함대를 재건하는 과정에서 K-조선의 협력은 당연한 이야기다. 다만, 예산안 발표는 앞으로 K-조선이 미 해군 함대를 어떤식으로 레벨업 시켜줄 수 있는지에 대한 세부 길잡이 역할을 수행할 전망이다.

황금함대는 지난 2025년 12월 22일, 트럼프 대통령의 기자회견에서 처음으로 등장했다. 특이사항으로는 1) 1992년 USS미주리함의 퇴역 이후 역사 속으로 사라졌던 전함(Battleship)의 부활을 예고했다. 트럼프급 전함으로 불리는 함종이다. 2) 레전드급 호위함을 확보하는 계획도 언급했다. 컨스텔레이션급 호위함 도입 사업의 실패를 인정하고 새로운 돌파구를 찾을 계획이다.

미국 Congressional Research Service 보고서에는 해군의 새로운 적정 전력 목표로 'Golden Fleet Force Level Goal'라는 이름 아래 전함 15~25척, 호위함 50~65척 확보 계획만 표기돼 있다. 나머지 함종에 대한 세부 내용은 미국 FY2027 대통령 예산안과 함께 공개될 가능성이 높다. 법적으로는 2월 첫 번째 월요일까지 의회 제출 기한이다. 아직까지 공개되지 않은 배경에는 기존 적정 전력 목표를 대대적으로 수정해야 하는 복잡성과 관세 이슈, 이란과의 전쟁 등으로 인한 행정부의 업무 과중이 복합적으로 작용했다고 추측한다.

당초 미 해군은 2016년에 전투함(Battle Force Ship) 기준 355척의 적정 전력 목표를 수립한 바 있다. 심지어 이 목표를 국방수권법(NDAA, National Defense Authorization Act)에 기재한 바 있다. 2023년에는 국방 관련 위원회(총 4개 위원회. 상/하원 군사위원회, 상/하원 세출위원회 국방 소위원회)에 BFSAR(Battle Force Ship Assessment and Requirement) 보고서를 제출하며 적정 전력 목표를 381척의 전투함과 134척의 대형무인함정으로 수정했다.

이러한 과거 목표는 DMO를 실현하기에 부족한 부분이 있기 때문에 황금함대 목표가 등장했다. DMO(Distributed Maritime Operations)는 분산 해양 작전을 의미하며 2018년에 미 해군 공식 교리로 확립된 개념이다. 크게 3가지가 중요하다. 1) 분산, 2) 통합, 3) 기동이다. '함대는 흩어지되, 화력은 한 곳으로 집중'하는 개념으로도 표현할 수 있다. 그러나 2016년 적정 전력 목표는 교리가 확립되기 전 버전이며, 2023년 목표 역시 과도기적인 성격의 목표였다.

미국 대통령 예산안이 의회에 제출하는 날, 미 해군은 30개년치 함정 조달 계획을 담은 보고서도 함께 제출한다. 전투함뿐만 아니라 비전투함에 대해서도 함종별 연간 조달 계획을 공개한다. 그동안 K-조선에 대한 투자시 애로사항으로 1) 정확히 수주 계약을 언제 체결할지 모르는 스케줄에 대한 불편함도 있으나, 동시에 2) K-조선이 참여할 수 있는 함종이 얼마나 많은지 알 수 없는 사실도 기인했다. 적어

도 우리나라 조선소들이 미 해군 함대 재건에 얼마나 기여할 수 있는지에 대한 계산기를 두드릴 수 있게 된다. 기대하기로는 행정부가 함정 건조 스케줄을 가속하기 위해 의회를 압박하는 요구사항도 있을 수 있다.

표9 황금함대 목표 이전의 함정 조달 계획 예시					
(척)	FY24	FY25	FY26 Disc.	FY26 Mand.	FY26 Total
New Construction:					
Columbia Class Submarine (SSBN 826)	1	-	1	-	1
Virginia Class Submarine (SSN 774)	2	1	1	1	2
Arleigh Burke Class Destroyer (DDG 51)	2	3	-	2	2
Constellation Class Guided Missile Frigate (FFG 62)	2	-	-	-	-
America Class Amphibious Assault Ship (LHA 6)	-	-	-	1	1
San Antonio Class Amphib. Trans. Dock (LPD 17) (Flt II)	-	1	-	1	1
Medium Landing Ship	-	-	-	9	9
John Lewis Class Fleet Replenishment Oiler (T-AO 205)	1	-	-	2	2
T-AGOS Surtass Ship	-	-	1	-	1
New Construction Total QTY	8	5	3	16	19
Other Construction:					
LCAC SLEP	1	2	-	1	1
Ship to Shore Connector	4	3	-	1	1
LCU 1700	2	-	-	9	9
Nimitz Class Aircraft Carrier (CVN 68) RCOH	-	1	-	-	-
Strategic Sealift	-	-	-	1	1
Auxiliary Vessels (Sealift used)	1	2	1	-	1
Other Construction Total QTY	8	8	1	12	13
Shipbuilding Total QTY	16	13	4	28	32
(십억달러)	FY24	FY25	FY26 Disc.	FY26 Mand.	FY26 Total
New Construction Total	32.5	34.4	16.9	24.8	41.7
Other Construction Total	3.3	4.6	3.9	1.8	5.7
Shipbuilding Total	35.8	39.0	20.8	26.5	47.4

자료: 미 해군성 FY2026 예산 하이라이트, 메리츠증권 리서치센터

표10 미 해군의 적정 전력 목표 변화. 황금함대로 불리는 새로운 목표가 곧 공개

(척)	355-ship force-level goal (2016)	381-ship force-level goal (2023)	Golden Fleet force-level goal (2026) (forthcoming)
Battle force ships (i.e., manned ships)			
Ballistic missile submarines (SSBNs)	12	12	n/a
Attack submarines (SSNs)	66	66	n/a
Aircraft carriers (CVNs)	12	12	n/a
Large surface combatants	104	87	n/a
Battleships	0	0	15-25
Cruisers and destroyers	104	87	n/a
Small surface combatants	52	73	n/a
Frigates (FFGs and FFs)	-24	(58) ^a	50-65
Littoral Combat Ships (LCSs)	-28	(15) ^a	n/a
Larger amphibious ships	38	31	n/a
LHA/LHD amphibious assault ships	-12	-10	n/a
LPD/LSD amphibious ships	-26	-21	n/a
Smaller amphibious ships(i.e., Medium Landing Ships [LSMs]) ^b	0	18 ^b	n/a
Combat Logistics Force (CLF) ships (i.e., at-sea resupply ships)	34	46	n/a
TAO oilers and TAOE replenishment ships	-20	-20	n/a
TAKE dry cargo ships	-14	-13	n/a
TAOL light replenishment oilers	(0) ^b	-13	n/a
Command, expeditionary, and support ships	37	36 ^b	n/a
LCC command ships	-2	-2	n/a
AS submarine tenders	-2	-2	n/a
ESD Expeditionary Transfer Dock ships	-2	0	n/a
EPF Expeditionary Fast Transport ships	-10	-8	n/a
ESB Expeditionary Sea Base ships	-6	-6	n/a
ARS and ATF salvage ships and fleet ocean tugs	-8	-8	n/a
TAGOS ocean surveillance ships	-7	-10	n/a
Subtotal battle force ships (i.e., manned ships)	355	381	n/a
Large unmanned vehicles			
Large Unmanned Surface Vehicles (USVs)	0	78	n/a
Large Unmanned Underwater Vehicles (UUVs)	0	56	n/a
Subtotal large unmanned vehicles	0	134	n/a
TOTAL battle force ships and large unmanned vehicles	355	515	n/a

주: LSM은 해군 분류 상 원정함(expeditionary ships)이지만 Congressional Research Service와 의회예산국(CBO) 분류 상으로는 소형상륙함(smaller amphibious ships)에 해당

a) FY2025 예산안 제출 당시 해군은 LCS 전력을 15척이 아닌 25척으로 유지하기를 희망했으며, 이 경우 Frigates은 총 58척이 아닌 48척이 될 수 있음

b) 해군은 "2022 Amphibious Force Requirements Study"에서 LSM의 초기 전력 목표를 18척으로 설정했으며, 총 소요는 35척으로 판단했다고 밝힘

자료: Congressional Research Service, 메리츠증권 리서치센터

황금 함대는 DMO 개념의 완성 버전

미국의 황금함대 구상안에서 K-조선은 선택과 집중의 영역이 명확해지며, 확보할 수 있는 실리는 예상보다 더 많아질 전망이다. 힌트는 일부 공개한 계획에서 34년 만에 전함(Battleship)의 부활을 확인한 점이다. 트럼프급 전함의 스펙은 항공모함 다음 순서로 거대하다. 배수량은 알레이버크급 구축함의 3~4배 수준이며, 극초음속무기, 전자 레일건, 고출력 레이저 등을 탑재할 예정이다. 기존에 추진하던 차세대 구축함 DDG(X) 개발 계획을 대체하며, 해당 플랫폼에 적용하려 했던 역량을 모두 트럼프급 전함에 통합할 계획이다. 2025년 12월 22일, 트럼프 대통령은 BBG-1(디파이언트), BBG-2 등 2척의 전함 건조 계획에 대한 승인을 발표했다.

전함의 도입이 미국 함대 구성에 미칠 영향은 호위함급 이하의 전력 수요 확대로 이어진다. 트럼프 대통령은 2030년대 초반까지 첫 번째 전함인 USS 디파이언트를 건조하겠다고 일정을 재촉하고 있다. 차세대 구축함 사업을 중단한 상황에서, 레전드급 호위함을 50~65척까지 확보해야 한다는 아이디어는 수순이었다. 마치 풍선 효과처럼 고가치 자산의 비중을 늘리며 동시에 상대적으로 저렴한 함정을 빠르게 확보하려는 황금함대의 움직임을 High-Low 믹스 전략으로 부른다. 전함을 도입하여 화력은 집중하되 저렴한 함정을 다수 확보하여 분산 효과는 유지한다.

그림14 트럼프의 마라라고 리조트 기자회견 (25.12.22)

Congress gets first internal analysis of proposed Trump-class battleship

By GARY WARNER
STARS AND STRIPES • January 20, 2026



자료: Stars and Stripes

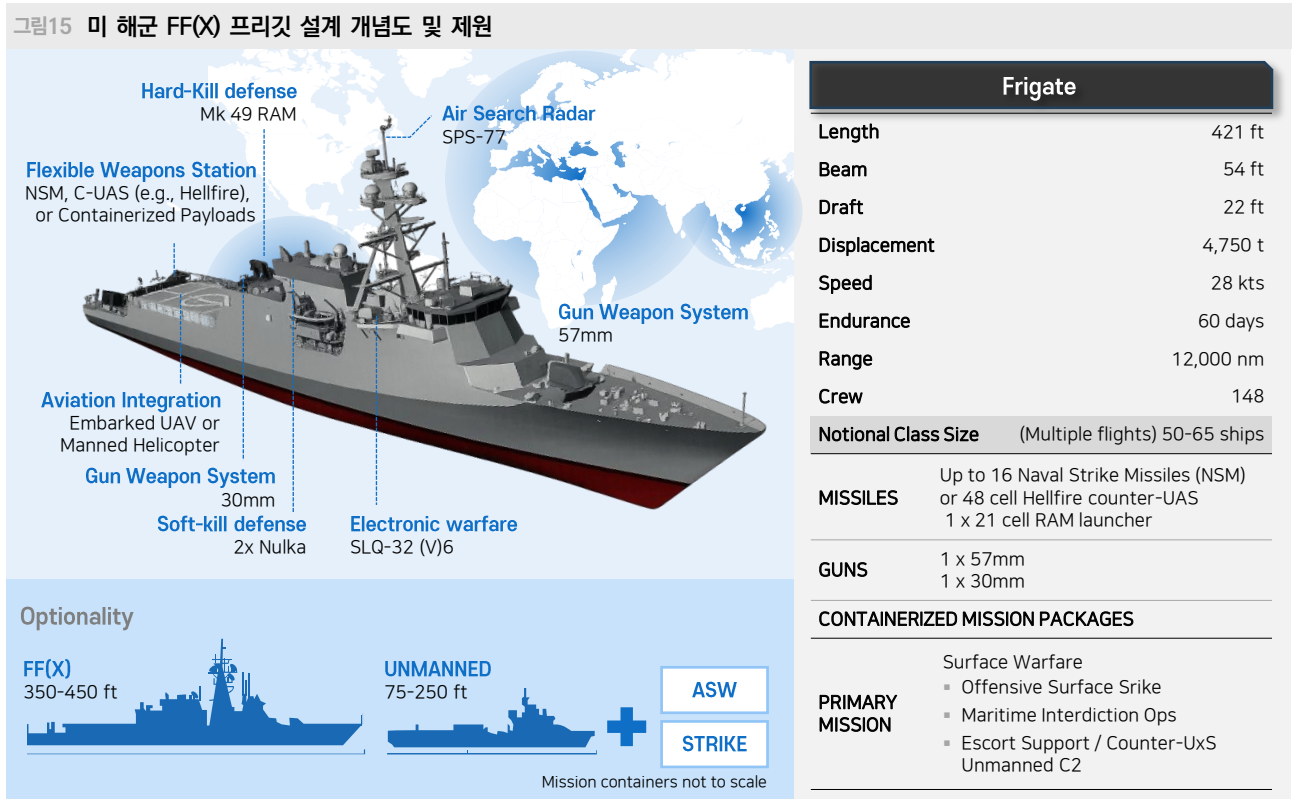
전함을 15~25척이나 확보하겠다는 계획은 필연적으로 전함의 눈과 귀, 그리고 호위 역할을 수행할 중소형 수상함에 대한 수요확대를 야기할 수밖에 없다. 우리나라 조선소가 잘하는 영역이다. 트럼프급 전함의 설계는 미 해군 주도로 진행하며 건조 역시 미국 조선소에서 지원하기로 결정했다. 이미 부족한 미국 현지 CAPA를 34년만의 전함 도입에 할애한다면, 중소형 함정에 대한 동맹국 의존도는 상승한다.

전함의 도입이 미국 함대 구성에 미칠 영향은 호위함급 이하의 전력 수요 확대로 이어진다. 트럼프 대통령은 2030년대 초반까지 첫 번째 전함인 USS 디파이언트를 건조하겠다고 일정을 재촉하고 있다. 차세대 구축함 사업을 중단한 상황에서, 레

전드급 호위함을 50~65척까지 확보해야 한다는 아이디어는 수순이었다. 마치 풍선 효과처럼 고가치 자산의 비중을 늘리며 동시에 상대적으로 저렴한 함정을 빠르게 확보하려는 황금함대의 움직임을 High-Low 믹스 전략으로 부른다. 전함을 도입하여 화력은 집중하되 저렴한 함정을 다수 확보하여 분산 효과는 유지한다.

레전드급 호위함 건조 사업(FF(X))은 우리나라 조선소에게 유리하다. 레전드급 호위함의 설계 베이스는 원래 해안경비대(USCG, U.S. Coast Guard)에서 운영하던 레전드급 커터이다. 커터(Cutter)란, 미 해안경비대에서 길이가 65피트 이상이고, 승조원이 상주하는 함정을 일컫는 용어이다. 안정성을 이미 입증한 레전드급 커터 설계에 무장을 강화하는 등 개조하여 현재 보유척수가 0인 해군의 호위함을 확보하는 계획이다.

미 해군에 따르면, 빠른 조달을 위해 대규모 설계 변형 없이 개방형 갑판 위에 컨테이너형 탑재체를 실을 수 있을 정도의 개조만 적용한다. 예를 들어, 40피트 길이의 MK-47 Typhon VLS(컨테이너형 수직발사체계)를 탑재한다. 임무의 성격에 따라 컨테이너형 탑재체를 교체할 수 있다. 그림15에 주목할 점은 레전드급 호위함을 무인함정과 컨테이너 임무 패키지를 결합해 운용하는 개념을 설명하고 있다. 즉, 최고 성능의 호위함을 소수 보유하기보다는 적당한 성능의 호위함과 무인함정을 빠르게 다수 보유하겠다는 미 해군의 변화된 기조를 확인할 수 있다. 이는 공식 해군 교리인 DMO(분산 해양 작전)와 부합한다.

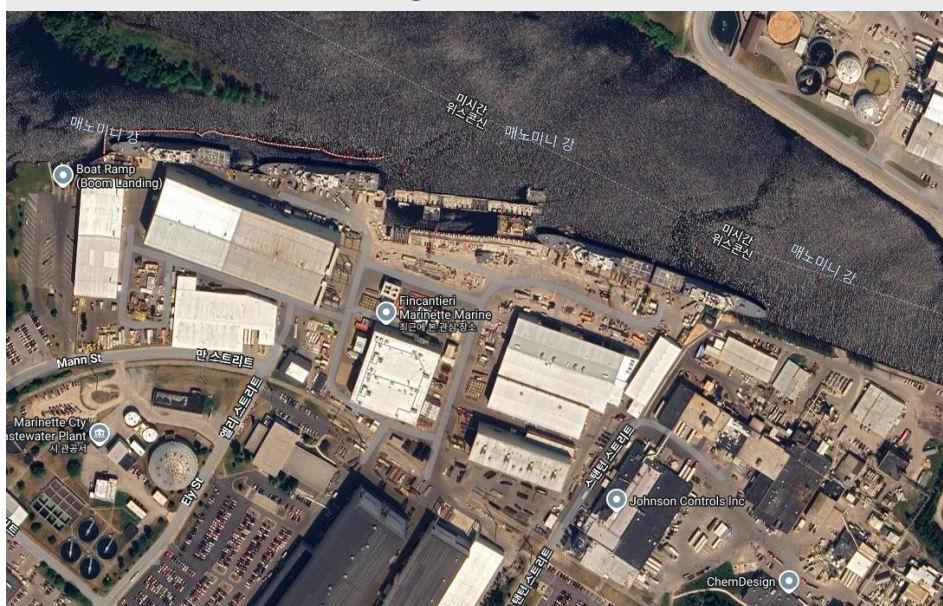


자료: Navy Office of Legislative Affairs, 메리츠증권 리서치센터

당초 미 해군은 컨스텔레이션급 호위함을 20척 확보하는 사업(FFG-62s)을 진행하다 2025년 11월 25일에 실패를 인정하고 중단한 바 있다. 유럽의 FREMM급 호위함의 설계를 베이스로 이탈리아 Fincantieri의 미국 현지 자회사 FMM (Fincantieri Marinette Marine)이 사업을 맡았었다. 실패한 이유는 기존 설계에 대한 미 해군의 미국화 요구를 수용하다가 다른 배가 돼 버렸다는 점 때문이다. 설계 미완성, 숙련공 문제까지 겹치면서 비용이 급증했다.

FMM은 Freedom급 연안전투함과 컨스텔레이션급 유도미사일 호위함 건조를 수행하던 조선소다. DMO 개념 실행을 위한 함대의 High-Low 믹스 전략 중 Low(저가, 대량) 플랫폼 건조를 담당해왔으나 컨스텔레이션 사업에서 드러난 약점을 보완하지 않는 한 황금함대 건조 흐름에서 입지가 좁아질 우려가 있다.

그림16 Fincantieri Marinette Marine 전경



자료: Google maps

반면, 레전드급 커터의 원 설계자는 Huntington Ingalls Industries(HII)의 Ingalls Shipbuilding이다. 처음부터 미국 실정에 맞게 설계된 함정이다. 2025년말 미 해군 관계자들의 발언에 따르면, 첫 번째 호위함은 Ingalls Shipbuilding이 단독 수의계약 하는 방식으로 발주할 계획이다. 물론 의회가 해군의 호위함 사업 재구조화 방안에 대해 승인/거부/수정 할지는 알 수 없다. 트럼프급 전함에 대한 언급에서와 마찬가지로, 본 자료에서는 미 해군(그리고 행정부)의 발표와 계획에 입각해 논리를 전개한다.

이미 건조를 시작한 컨스텔레이션급 호위함 2척을 제외하면, 약 60척의 호위함이 레전드급 커터의 만재배수량 약 4,750톤을 베이스로 설계를 레벨업 시켜나갈 예정이다. 중단하긴 했지만 FFG-62의 만재배수량이 약 8,000톤이었음을 감안하면, 그만큼 차기 호위함의 무장 강도가 약할 수 있다는 우려도 있다. 그만큼 급하다. 미

해군은 첫 번째 FF(X)의 진수를 2028년으로 목표로 하고 있을 정도로 급한 상황이기에 때문에, 추가로 조선소를 참여시켜 호위함 확보 속도를 가속화할 계획이다.

우리나라 조선소에게 레전드급 호위함 사업이 기회인 이유는 1) 트럼프가 황금 함대에 관한 발표를 하는 기자회견에서 한화그룹과 협력할 예정임을 밝혔기 때문이다. 또한 2) HII와 MOA를 체결한 HD현대중공업도 당연히 주목한다. APEC 2025에서 두 회사는 차세대 군수지원함(NGLS)을 시작으로 상선 및 군함 설계/건조 협력에 관한 합의 각서를 체결했기 때문이다. 3) 2026년 2월 공개된 America's Maritime Action Plan에서 'Bridge Strategy'를 언급하며 잠재적으로 초기 함정 건조는 동맹국에서 이뤄질 수 있음이 드러났다.



자료: HD현대

당연한 결정이다. Ingalls Shipbuilding는 상륙함과 잔여 구축함을 건조하기에도 CAPA가 제한적이기 때문이다. 지난 항해 4(We're Surrounded. That Simplifies Our Problem) 47~54p에서 미국 내 주요 7개 군함 조선소에 대해서 언급한 바 있다. Ingalls Shipbuilding의 연간 CAPA는 아메리카급 강습상륙함(LHA) 1척, 산 안토니오급 도크형 상륙수송함(LPD) 1척 이상, 알레이버크급 구축함 3척 이상이다.

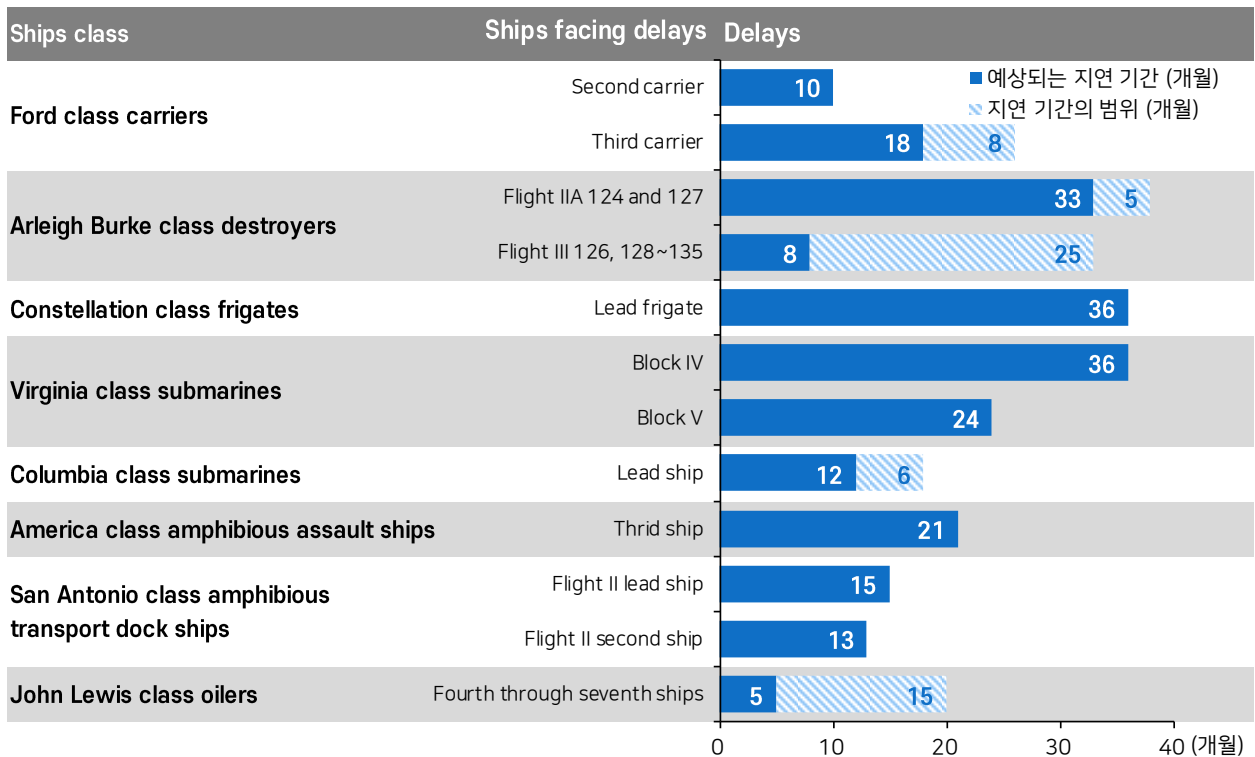
언급한 CAPA는 이론상 도달 가능할 생산 능력일 뿐, 심각한 공정 차질을 빚고 있다. 레전드급 호위함이라는 새로운 건조 사업에 대한 초기 물량의 K-조선 수주 가능성은 농후하다. Ingalls Shipbuilding은 레전드급 호위함에 대한 설계 업그레이드까지 참여하고, 기존 일감인 상륙함과 구축함에 집중할 필요성이 있다. 황금 함대와 함께 세부적인 조달 계획 업데이트는 아직이지만, 상륙함은 연방법전 10.U.S.Code 8062에 수록될 만큼 반드시 확보해야 하는 전력이고, 알레이버크급 구축함 역시 수주잔고 및 조달 계획이 남아있다.

그림18 Ingalls Shipbuilding 전경



자료: Google maps, 메리츠증권 리서치센터

그림19 2024년 9월 집계된, 미국 Battle Force Ship 건조 스케줄 지연 상황



주: 해당 테이블은 건조 중인 45척의 전투함 중 스케줄이 지연되고 있는 37척에 대한 분석
 자료: U.S. Government Accountability Office, 메리츠증권 리서치센터

K-조선이 침투 가능한 영역은 전함 < 호위함 + α

레전드급 호위함을 중심으로 우리나라의 참여 시장이 확대될 전망이다. 규모는 60척 건조 기준 300억~400억 달러이다. 미 해군은 연간 3~5척씩 호위함 조달을 진행할 수 있다. 미 해군 장관은 초도함의 진수 계획을 2028년으로 발표했고, 트럼프 대통령은 컨스텔레이션급 호위함 사업 중단에 대하여 '10~15년씩 기다릴 수 없다. 당장 배가 필요하다'는 말을 덧붙였기 때문에 빠른 건조 스케줄을 예상한다. 트럼프급 전함까지 동맹국이 참여하긴 어렵다. 미 해군 주도로 설계를 진행하며 미국 조선소의 지원이 더해지는 방식이기 때문에 가능성은 제한적이다.

건조 예상 규모가 300억~400억 달러로 상당히 편차가 큰 이유는, 레전드급 호위함의 스펙이 확정되지 않았기 때문이다. 2018년 마지막으로 확인된 레전드급 커터의 건조 계약금액은 척당 약 4.6억달러였다. 물가 상승을 감안하여 보수적으로 약 5.0억달러로 기준을 시작한다. 우리나라는 FFX Batch-IV 사업을 진행 중이며 2024년 12월에는 방위사업청이 한화오션과 1, 2번함에 대한 본계약을 체결한 바 있다. 계약금액은 8,391억원이었다. 제원이 알려진 FFX Batch-III(충남급) 사업의 호위함은 만재배수량이 4,300톤으로 레전드급 호위함보다 조금 작다.

미 해군용 호위함의 빠른 물량 확보를 위해 초기 프로젝트에 대해서는 설계 변화가 제한적일 수 있다. 일례로 내장형 수직발사장치(Vertical Launching System)를 탑재하기보다 40피트 컨테이너 규격 내에 MK-70 Typhon 수직발사체계를 갑판에 배치하는 식으로 대응할 가능성도 있다. MK-49 RAM과 NSM 등의 무기를 탑재한다는 아이디어도 확인되고 있으나 공간 배치 문제로 인해 모두 가능할지는 지켜 봐야 한다. 조달 계획의 후기로 갈수록 설계 고도화와 함께 금액 규모는 커질 개연성이 있다.

표11 레전드급 커터(NSC)와 FF(X) 호위함 무장·무기체계 제원 비교

구분	레전드급 커터 (NSC)	FF(X) 호위함 (신규)
주포 (Main Gun)	57mm 단장포	57mm 단장포, 동일 추정
수직발사체계 (VLS)	없음	후기 버전부터 Mark 41 VLS 탑재 예상
대함 미사일	없음	경사형 발사기 16발 (NSM 일치)
근접방어체계 (CIWS)	Phalanx 20mm 1문	Mk 49 발사기 (RIM-116 RAM)
레이더/센서	해안경비대 표준 센서	Saab AN/SPS-77 Sea Giraffe
특수 무장 역량	Mk 53 Nulka 및 Mk 36 SRBOC (채프/플레어 발사기)	모듈식 탑재물 (Mk 70 PDS 등)
지휘 통제 능력	해상 치안 중심	무인체계 지휘·통제 능력

자료: TWZ, Congressional Research Service, 메리츠증권 리서치센터

레전드급 호위함을 한국에서 건조하면 STX엔진 수혜 당연

레전드급 호위함의 주기(Main Engine)는 가스터빈 1기와 디젤엔진 2기를 결합한 CODAG 방식이다. 고속 기동을 위해서 GE의 LM2500 가스터빈 모델이 유리하지만 연속적이고 효율적인 운항을 위해서는 MTU 20V 1163 디젤 엔진을 사용한다. V는 실린더의 V자형 배열을 의미하며, 1163은 실린더 하나당 배기량을 의미한다. STX엔진은 MTU V 1163엔진에 대하여 다양한 레퍼런스를 보유 중이다. 인천급 호위함(FFX-I), 운영하 급유도탄 고속함(PKG), 남포급 기뢰부설함(MLS-II), 통영급 수상함 구조함(ATS-II) 등에 납품했다.

레전드급 호위함 60척 건조 사업의 규모를 300~400억달러로 도출했다면, MTU엔진의 총 수요는 24~30억달러로 예상된다. 설계 업그레이드에 따른 보기 및 비상발전기에서 추가 수요가 발생하는 부분은 $+\alpha$ 이다. 그외 미 해군의 함종별 MTU엔진 탑재 내역을 살펴보면, Zumwalt급, Constellation급, Independence급, Columbia급, Spearhead급, Victorious급, Navajo급 등의 전투함(Battle Force Ship)들이 주기 또는 보기 또는 비상발전기로 MTU를 선택했다.

그림20 레전드급 커터(NSC) 공식 제원

Hull, Mechanical and Electrical Systems
Propulsion System <ul style="list-style-type: none"> Two MTU 20V 1163 marine diesel engines One General Electric LM2500 main gas turbine
Electrical System <ul style="list-style-type: none"> Three Caterpillar 3512B ship's service diesel generators
Weapons System <ul style="list-style-type: none"> One Mk 160 gun fire-control system One Mk 110 57-mm naval gun system One Phalanx 20-mm close-in weapon system Two Mk 53 Nulka decoy launching systems Two Mk 36 Super Rapid Blooming Offboard Countermeasures chaff launching systems Four .50-caliber machine guns Two M240B 7.62-mm machine guns
Shipboard Collective Protection System

자료: US Coast Guard, 메리츠증권 리서치센터

정(craft)로 분류하는 함종에서도 MTU엔진 수요가 추가로 발생한다. MK VI 전투정, CCM MK1 중형 전투정, FSF-1 Sea Fighter 고속시험선 등이다. 전투함(Battle Force Ship)으로 분류되지 않아 언급되는 빈도가 낮을 뿐 고속 기동을 위한 높은 성능의 디젤엔진을 필요로 한다.

표12 미 해군 주요 함급별 동력 체계

Battle Force Ship (합)							
Zumwalt급		Constellation급		Independence급			
							
주추진기관	가스터빈 (Rolls-Royce MT30) x 2기	주추진기관	가스터빈(GE LM2500) x 1기	주추진기관	가스터빈(GE LM2500) x 2기		
보조 발전 기관	디젤 (MTU 12V 4000) x 2기	보조 발전 기관	-	보조 발전 기관	디젤(MTU 12V 4000) x 4기		
비상발전기	가스터빈 (Rolls-Royce RR4500) x 2기	비상발전기	-	비상발전기	-		
주추진기관	가스터빈 (Rolls-Royce MT30) x 2기	주추진기관	디젤(MTU 12V 4000) x 4기	주추진기관	디젤(MTU 20V 8000 M71L) x 2기		
보조 발전 기관	-	보조 발전 기관	-	보조 발전 기관	-		
비상발전기	-	비상발전기	-	비상발전기	-		
Columbia급		Spearhead급		Victorious급			
							
주추진기관	원자로(S1B)	주추진기관	디젤 (MTU 20V 8000 M71L) x 4기	주추진기관	디젤 (MTU 12V 4000) x 4기		
보조 발전 기관	-	보조 발전 기관	디젤 (Cummins KTA38-G) x 4기	보조 발전 기관	-		
비상발전기	디젤 (MTU 12V 4000) x 1기	비상발전기	디젤 (Caterpillar 3408) x 1기	비상발전기	디젤 (Caterpillar 3304) x 1기		
Navajo급		(Information obscured)					
							
주추진기관	디젤 (MTU 20V 4000 M53B) x 2기						
보조 발전 기관	디젤 (Caterpillar C32) x 3기						
비상발전기	디젤 (Caterpillar C9) x 1기						
Craft (정)							
Mk VI 전투정		CCM MK1 중형 전투정		FSF-1 Sea Fighter 고속시험선		R/V Sally Ride 연구지원함	
							
주추진기관	디젤(MTU 16V 2000 M94) x 2기	주추진기관	디젤(MTU 8V 2000 M94) x 2기	주추진기관	가스터빈 (GE LM2500) x 2기 디젤(MTU 16V 595 TE90) x 2기	주추진기관	디젤발전기 (CAT 3516C) x2기 디젤발전기 (CAT C32) x2기
보조 발전 기관	디젤 x 2기	보조 발전 기관	-	보조 발전 기관	디젤 (MTU 12V 183) x3기	보조 발전 기관	-
비상발전기	-	비상발전기	-	비상발전기	디젤 (Cummins 6BT 5.9)	비상발전기	디젤 (CAT C4.4) x1기

자료: 메리츠증권 리서치센터

Part 5. 투자포인트2

무인함정의 등장

미래 해전을 지배할 무인함정, 예상보다 빠르게 현실화

황금함대 세부안과 함께 공개할 무인함정은 미래 해전의 게임 체인저이며, 우리나라 조선소들에게 새로운 기회이다. 무인함정 즉, UMV(Unmanned Maritime Vehicle)는 해양 무인 이동체를 일컫는 단어이다. USV는 무인수상정(Unmanned Surface Vehicle)을, UUV는 무인잠수정(Unmanned Underwater Vehicle)로 구분한다. 이미 2023년 해군 목표에서 각각 78척, 56척씩 확보하는 내용이 공개된 바 있으나, High-Low 믹스 전략 구현을 위해 무인함정 조달 계획 물량은 더 확대될 전망이다.

미 해군 지침(SECNAV INSTRUCTION 5030.8D)의 Unmanned Maritime Platform Category에 따르면, 무인함정이란 1) 원격으로 운용할 수 있어야 하며, 2) 유인함정들과 독립적으로도 또는 통합적으로도 운용할 수 있는 함정이다. 레전드급 호위함에 대한 설명에서, 호위함 + 무인함정 + 임무패키지 조합으로 함께 운용하는 개념과 같은 맥락이다. 무인함정의 '자율성'이란 플랫폼에 요구되는 수준에 따라 달라질 수 있다. USV와 UUV의 경우 특정 규격에 따라 세분화된다. 향후 특정 무인함정은 전투함 전력(Battle Force Inventory)로 분류될 수 있다.

표13 무인함정의 크기별 분류

USV (Unmanned Surface Vessel) 분류

구분	Length	발진/회수
Large Unmanned Surface Vessel (LUSV)	210 ft 초과	Pier-launched
Medium Unmanned Surface Vehicle (MUSV)	45 ft ~ 210 ft	Pier-launched
Small Unmanned Surface Vehicle (SUSV)	23 ft ~ 45 ft	Host combatant, other larger vessel, pier
Very Small Unmanned Surface Vehicle (VSUSV)	23 ft 미만	Host combatant, other larger vessel, smaller platforms, pier

UUV (Unmanned Undersea Vehicle) 분류

구분	Diameter	발진/회수
Extra-Large Unmanned Undersea Vehicle (XLUUV)	84 inch 초과	Host combatant, other larger vessel, smaller platforms, pier
Large Unmanned Undersea Vehicle (LUUV)	21 inch ~ 84 inch	Host combatant, other larger vessel, smaller platforms, pier
Medium Unmanned Undersea Vehicle (MUUV)	10 inch ~ 21 inch	Host combatant, other larger vessel, smaller platforms, pier
Small Unmanned Undersea Vehicle (SUUV)	3 inch ~ 10 inch	Host combatant, other larger vessel, smaller platforms, pier

자료: 메리츠증권 리서치센터

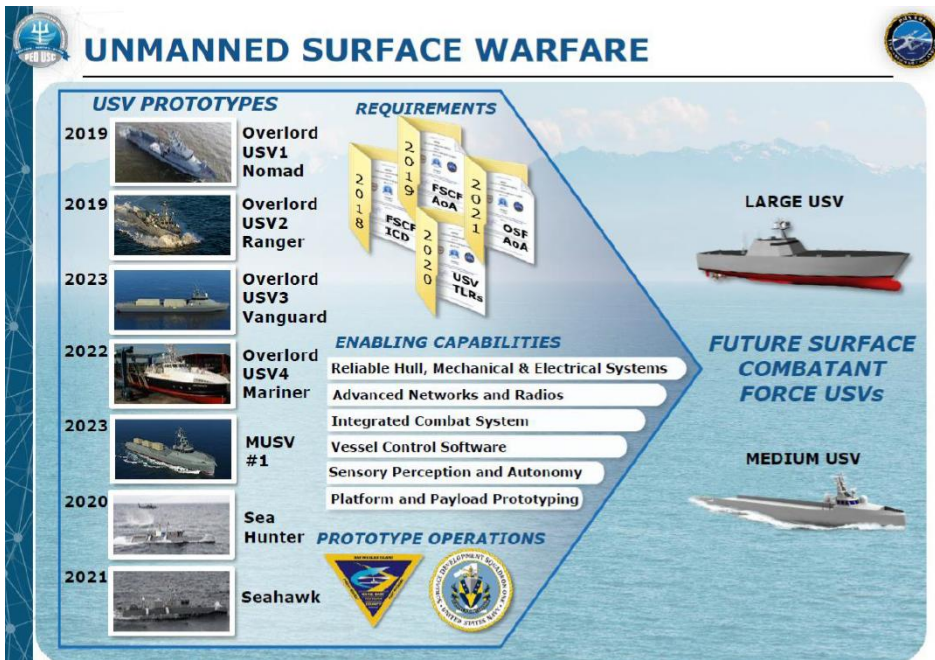
특정 무인함정은 LUSV(대형무인수상정)와 LUUV(대형무인잠수정)을 말하며 향후 공개할 황금함대 세부 구상안에서 적정 보유 척수를 확인할 예정이다. 대형 무인함정은 미 해군의 DMO를 실현할 핵심이다. CRS 리포트 내용을 인용하면, ‘대형 무인수상정은 보조적인 무기 및 센서 플랫폼 역할을 수행하면서 DMO 개념 구현에 기여한다.’

당초 미국은 Ghost Fleet이라는 유·무인 혼합 함대 개념을 추진해왔다. 특히 Ghost Fleet Overload라는 프로그램을 통해 대형 USV 시제품을 시험 운용해왔다. 2025년부터는 LUSV와 MUSV를 통합하여 모듈형 공격 수상정(MASC, Modular Attack Surface Craft) 프로그램이라는 새로운 사업으로 재편했다.

산업 현장의 플레이어들을 등용해 1) 기술 성숙도를 더욱 끌어올리기 위함이며, 2) Exquisite Fleet(최고, 비싼) 기조에서 Attritable Fleet(적당한, 저렴한)으로 기조를 변경했기 때문이다. 3) 상업 표준 기반의 신속한 대량 생산 체제를 이끌어낼 수 있으며, 4) 결론적으로 미 해군 교리인 DMO의 실질적 구현을 도모하기 위함이다.

2025년 7월에는 프로토타입 프로젝트 사업자를 선정하기 위한 광고를 게시했다. 프로토타입 프로젝트에는 1) 상용화된 기술뿐만 아니라 2) 상용 기술, 정부 보유 기술, 국방 적용 개념을 더욱 진전시킬 수 있는 개념 실증, 파일럿, 애자일 개발 활동 등을 포함한다. (애자일 개발 활동은 짧은 개발 주기, 사용자 피드백 반영 등 소프트웨어 공학에서 나온 방법론이다.)

그림21 미국의 무인 수상정 개발 흐름



자료: Congressional Research Service, 메리츠증권 리서치센터

MASC 프로그램 목표를 요약하면, 컨테이너형 탑재체를 운반할 수 있는 USV 개발이다. 미 해군은 여러 작전 수행을 위해 요구하는 최우선 기준은 1) 40피트 컨테이너 2개 적재 가능, 2) 이때 각 컨테이너의 중량은 36.3톤이며 소비 전력은 최대 75kW이다. 함정은 탑재 갑판에 25톤을 적재한 상태에서 NATO Sea State 4 상태의 바다를 3) 최소 2,500해리 이상, 4) 최소 25노트 이상의 속도로 항속 가능해야 한다. Sea State 4는 파고 약 1.25~2.5m의 평온하지는 않은 상태를 의미한다.

MASC 사업권을 따내기 위해 후보 업체들은 다음 조건을 평가받는다. 1) 함정 준비태세: 시제품 OTA 계약 후 18개월 내 함정을 건조하고 실전 배치할 수 있다. 2) 상호운용성: 지휘통제체계(C2)와 자율주행 시스템 간 인터페이스는 명문화되어야 한다. 3) 자율 기동: 저시정(low visibility) 상태나 무선 주파수 방사가 금지된 상태, 제어 스테이션과의 통신이 두절된 상황에서도 자율 운항을 통해 임무를 수행할 수 있어야 한다. 4) 탑재체 접근성: 컨테이너형 탑재체 주변에 장애물이 없어야 한다. 5) 소프트웨어 아키텍처: 자율주행, 인식 및 C2 소프트웨어는 문서화된 개방형 아키텍처(뼈대, 설계도) 표준을 준수해야 한다.

미 국방부는 1척 이상의 MASC USV 시제품을 제작하고 실증할 계획이다. 즉 사업자 선정시 복수의 회사를 선택하여 프로토타입을 진행할 예정이다. OTA(Other Transaction Agreements)를 사용하기 때문에 절차는 기존 무기체계 조달 과정보다 빠르게 진행한다. OTA란 미국 국방부가 전통적인 연방조달규정(FAR, Federal Acquisition Regulation)을 적용하지 않고 체결할 수 있는 특수계약권한을 활용하는 협약방식이다.

OTA 계약 전까지 3단계로 절차를 진행한다. 1단계는 기업들의 White Papers(백서) 제출이며, 2단계는 기업들의 피칭(pitch) 세션이다. 3단계는 1~2단계를 거쳐 OTA 계약 대상 후보로 선정된 후보들에게 정부는 시제품 제안 요청서(RPP, Request for Prototype Proposal)를 발급한다. 이후 후보군들은 정식 서면 제안을 제출하고 최종 계약으로 이어진다.

일반적인 무기체계와 다르게 빠른 조달 스케줄을 계획했기 때문에, 무인함정의 양산은 2027년에 결정될 전망이다. 공고문의 Section 3.1 General Guidelines를 보면, 10.U.S.Code 4022(f)에 의거하여 프로토타입 프로젝트 계약이 양산 계약으로 바로 이어질 수 있는 구조이다. 미 해군 무인체계 포트폴리오를 총괄하는 프로그램 관리자 Matthew Lewis 대령에 따르면, 2026년 회계연도 초에 시제품 생산 계약이 이뤄질 수 있다.

2025년 7월 28일 공고 이후, 2025년 8월 11일에 백서 제출 기한은 마감됐다. 2단계 피칭 세션이 끝나고 3단계의 RPP 발급을 앞둔 상황으로 추정한다. 언론보도화 되는 주요 업체들이 등장하기 시작했기 때문이다. 2026년 2월 19일, 미국 업체 Sea Machines가 STEAMRACER라는 USV 모델을 공개하면서 본인이 MASC 프로그램의 최종 평가 단계에 진입했다고 밝혔다.

그림22 10.US.Code 4022(f) – 후속 생산 계약 또는 거래

- (1) 본 조항에 따라 체결된 시제품(prototype) 사업을 위한 거래는 해당 거래의 참여자에게 후속 생산 계약 또는 거래를 수여하는 내용을 포함할 수 있다. 여기서 거래란 미국 산업계 및 학계 기관의 컨소시엄에 대해 해당 거래에 따라 수여된 모든 개별 시제품 하위 사업을 포함한다. 후속 생산 수여는 본 조항에 따라 체결된 시제품 사업 거래에 포함될 수 있으며, 그러한 거래와 관련하여 하나 이상의 별도 수여 형태로 이루어질 수 있고, 또는 그 조합의 형태로 이루어질 수 있다.

- (2) 제(1)항에 따른 거래에 포함된 후속 생산 계약 또는 거래, 해당 항에서 설명된 거래와 관련하여 하나 이상의 별도 후속 생산 계약 또는 거래 수여, 또는 그 조합은, 이 편(Title)의 제221장 요건에도 불구하고, 그리고 해당 거래에 대한 제안요청서(Request for Proposal)에 명시적 고지가 포함되지 않았더라도, 경쟁 절차를 사용하지 않고 해당 거래의 참여자에게 수여될 수 있다. 다만, 다음 각 요건을 충족해야 한다
 - (A) 거래 참여자를 선정하는 데 있어 경쟁 절차가 사용되었을 것
 - (B) 거래 참여자가 해당 거래에 규정된 시제품 사업을 성공적으로 완료하였을 것

- (4) 본 항에 따른 조건에 의거한 후속 생산 계약 또는 거래의 수여는, 해당 컨소시엄 내에서 성공적으로 완료된 시제품 또는 시제품 하위 사업의 후속 생산 수여를 위한 조건으로서, 컨소시엄 내 모든 활동의 성공적 완료를 요건으로 하지 않는다.

- (5) 본 항에 따라 체결되는 계약 및 거래는 제(a)항의 권한에 따라, 이 편의 제137장의 권한에 따라, 또는 국방장관이 규정으로 정하는 절차·조건·조항에 따라 수여될 수 있다.

자료: 메리츠증권 리서치센터

MASC 프로그램 참여가 추정되는 후보군들

프로토타입 프로젝트에 대해서 1개 이상의 업체가 사업자로 선정될 예정이다. 다만 프로그램에 참여한 업체 리스트는 공개되지 않는다. 업체들이 제출한 백서와 피칭 모두 비공개이며, 3단계 일정과 프로젝트 사업자 선정 일정 모두 알려진 바 없기 때문에 가능한 한 많은 후보업체들을 정리한다.

첫 번째는 Sea Machines Robotics이다. 2026년 2월, 본인이 MASC 프로그램의 최종 평가 단계에서 긍정적인 포지션에 있다고 주장했다. 동시에 STEAMRACER라는 USV 모델을 공개했다. 길이, 폭 등 선체 스펙에 대한 내용까지는 공개하지 않았다. 언론보도상으로는 St. John Ship Building(건조), TOTE Services(운용 및 관리), Ring Power(엔진 및 발전 시스템), Incat Crowther(설계), EMI-W&O(밸브 및 유체 제어)와 파트너십을 결성했다.

Sea Machines Robotics는 전체 플랫폼 설계를 주도하며 특히 AI 기반 자율운항 소프트웨어와 원격 제어 아키텍처를 담당한다. SM300-SP라는 무인수상정용 자율운항 + 원격 지휘 시스템이 두뇌 역할을 수행한다. 1) 센서를 통합해 환경 인식 후 자동 운항을 수행한다. 2) 원격 조종 기능이 있으며 3) 실시간 현장 상황을 인간에게 제공한다. 4) 다수의 무인수상정의 협력 운항이 가능하다.

Sea Machines Robotics는 HII(Huntington Ingalls Industries)가 주요 투자자로 알려진 비상장사이다. HII는 미국 최대 군함 조선소이며, MASC 프로그램을 겨냥한 자체 무인수상정 플랫폼 ROMULUS USV도 공개하는 등 핵심 조선소이다. ROMULUS 190은 길이 190피트(약 58미터), 최고 속도 25노트, 항속 거리는 최소 2,500해리, 40피트 컨테이너 4개를 실을 수 있는 적재공간을 자랑한다. Odyssey Autonomy라는 두뇌를 장착했다. 향후 Sea Machines Robotics - HII 간 협력 가능성에 대해서는 보도된 바 없다.

두 번째는 Blue Water Autonomy이다. MASC 프로그램에 참여하여 최종 평가 단계인지 여부는 확실하진 않다. 다만, 'POR에 따라 2026년 하반기까지 미 해군에 첫 번째 선박을 인도한다'고 표현된 기사를 보아 짐작하고 있다. POR(Program Of Record)이란 미 국방부에서 예산과 획득 체계상 공식 승인된 무기 체계 사업을 의미하기 때문이다.

Blue Water Autonomy는 2026년 2월에 공개한 Liberty급 USV에서 자율운항 및 AI 핵심 소프트웨어를 주도했다. 선체 설계는 Damen이 맡으며, 건조는 Conrad 조선소에서 수행한다. 길이 약 58미터, 최고 속도 25노트, 장거리 이동은 최대 10,000해리, 40피트 컨테이너 4개를 실을 수 있는 적재공간을 자랑한다. 두뇌에 해당하는 소프트웨어 이름은 알려지지 않았으나, Level 4 수준의 자율운항 수준을 보유했다. 주요 투자자들은 대부분 VC(Venture Capital)이며, 특징적으로는 GV(구 Google Venture)도 시리즈 A 때 리드 투자자로 참여했다.

그림23 Sea Machines Robotics, STEAMRACER 공개하며 MASC 프로그램의 최종 평가 단계 진입 밝혀

STEAMRACER-class USV Advances in Major U.S. Navy MASC Program

Published on 19/02/2026 By Naval News Staff In News



자료: NavalNews

그림24 Blue Water Autonomy의 Liberty-class급 공개 및 홍보 영상. "It's a very good solution for a MASC..."

Video: Blue Water Autonomy Introduces Liberty-class Autonomous Ship

Published on 19/02/2026 By Naval News Staff In News



자료: NavalNews

세 번째는 BlackSea Technologies라는 해양 자율무인체계 개발 스타트업이다. GARC라는 소형 무인수상정을 만든 회사다. 2025년 9월에는 MASC 프로그램을 겨냥한 66피트짜리 새로운 무인수상정을 공개했다. 이후 최종 평가 단계에 진입했는지 여부는 알려지지 않았으나, 미국의 소형 무인수상정 시장내 높은 지위를 감안하면 충분히 최종 후보로 거론할 수 있다. 두뇌 역할을 하는 소프트웨어가 무엇인 지도 공개되지 않았다.

그외 Leidos, L3Harris 등 추가 업체들도 있다. FY2026 국방수권법(NDAA) 제130조에 따르면, 처음부터 끝까지 무인 전용 설계를 기반으로 만들어지지 않은 함정에 대해서 미 해군이 계약을 체결할 수 없도록 강제한다. 무인함정이라는 취지에 걸맞게 인간이 탑승할 수 있는 여지 자체를 부정한다. MASC 프로그램에 참여한 일부 후보군들은 시제품의 설계를 유인함정을 기반으로 하거나 유인함정으로 설계 변경할 수 있는 경우가 있어 의회의 승인을 받을 수 없을 전망이다.

그림25 BlackSea Technologies가 MASC를 겨냥하며 공개한 66피트짜리의 USV

BlackSea Technologies unveils MASC USV family to support U.S. Navy fleet modernization

Published on 21/09/2025 By Naval News Staff In News



자료: NavalNews

무인함정? 배? K-조선!

HD현대와 한화도 MASC 프로그램에 참여 중이다. HD현대중공업은 Anduril과 협력 중이며, 한화시스템은 HavocAI와 협력 중이다. 무인함정도 결국 배다. 많은 기술 진보 사례에서 그러하듯, 무인함정은 방위산업의 필요에서 출발했으나 결국 산업으로 이어질 가능성이 농후하다. 완전 자율 운항 기술이 산업에 도입되고, 규모의 경제를 추구하며 선박의 대형화가 추진되면 초기 기술 개발을 동행한 K-조선의 지위는 더욱 공고해진다.

우리나라 조선은 그동안 중국의 도전을 이겨내기 위해 1) 설계 역량 고도화, 2) 가스선 등의 고난도 선박 중심으로 사업 집중, 3) 환경 규제와 같이 선박 설계의 패러다임 변화에 기민하게 대응하는 전략을 취했다. 패권국인 미국 중심으로 무인함정 생태계가 민수 영역에 뿌리내리면 K-조선의 경쟁력이 하나 더 증가하는 셈이다. 이러한 맥락으로, 우리나라 대표 조선그룹이 Anduril과 HavocAI와 협력을 진행 중인 사실은 고무적이다. 두 회사는 MASC 프로그램의 사업자로 선정될 가능성이 농후하다. 경쟁자들처럼 최신의 자율운항 기술 개발은 당연하다.

일례로, Anduril은 차세대 자율 정찰 드론인 Ghost-X를 개발하여 기술을 입증한 바 있다. ‘야간, GPS가 틀어지고 전파 방해가 쏟아지는 상황에서도... 카메라-센서를 활용해 GPS 없이도 지형과 구조물을 읽고 비행 경로를 계산한다’(AI 괴짜 삼국지 팔란티어-안두릴-xAI의 야망과 한국의 선택 _ 저자 김영수 인용). 기술력은 바다에서도 실증 단계를 넘어서고 있다. 수상함은 아니지만, 호주 해군과 Ghost Shark라는 대형 무인잠수정(XLAUV, Extra-large Autonomous Underwater Vehicle)을 공동 개발했다. 2025년에는 정식 사업으로 전환해 약 17억 호주달러 규모의 양산 계약을 수주했다.

무인함정 단일플랫폼의 자율운항 기술 확보와 별개로, Anduril은 다수의 무인자산을 네트워크로 통합하고 운용할 수 있는 Anduril의 Lattice OS라는 라인업을 보유하고 있다. 전통 방위산업에서의 전투지휘체계(Command and Control, C2)가 AI와 결합하여 진화한 버전으로 비유할 수 있다. 최종 킬체인 버튼은 인간의 역할이지만 그 전까지의 모든 과정을 AI를 활용하여 최선의 결과를 유도하거나 보조한다.

홈페이지에 기재된 Lattice OS에 대한 설명은 다음과 같다. ‘Lattice는 서로 다른 분산 센서, 데이터 피드, 시스템으로부터 데이터를 수집하여 이를 단일 통합 계층으로 이동’, ‘이 통합 계층에서는 AI, 머신러닝, 센서/데이터 처리 기술을 활용해 사용자에게 효용을 제공’이다. 너무 어렵다. Lattice OS의 장점을 예를 들어 설명한 책의 내용을 인용하면 이해하기 쉽다.

1) 오픈 아키텍처이기 때문에 타사의 무인함정까지 Lattice OS 네트워크에 쉽게 포함시킬 수 있다. 연결된 개별 자산이 인지한 데이터를 하나의 3D화면에 구현하여 지휘관의 이해를 돕는다. 2) 각 무인함정이 야전에서 파악한 정보를 무인함정 자체 AI와 Lattice OS의 AI가 빠르게 여러 시나리오와 대응책을 도출한다. 3) 교전이나 타격 등의 인간의 키패인 버튼 결정을 제외한 단순 임무에서는 자율 임무 실행도 가능하다. (AI 괴짜 삼국지 팔란티어·안두릴·xAI의 야망과 한국의 선택 _ 저자 김영수 인용)

미 해군의 궁극적인 지향점은 분산 해양 작전임을 상기하면, 다수의 무기체계를 통합 운용할 수 있는 장점 + 그 과정에서 AI 기술을 통해 인간은 최종 승인 역할만 수행하면 되는 효율성은 비교우위로 작용할 수 있다. 타 경쟁사들도 AI 기술을 접목하고 있으나, 무인함정의 항해를 보조하고 인간은 임무를 결정하고 적극적인 개입을 해야만 하는 구조이다. 반면, Anduril은 Lattice OS 하에 무인함정들의 배치, 함대와의 협력, 임무 수행이 자율적으로 이루어지되 인간은 최종 승인만 할 수 있는 ‘Human on the Loop’ 환경을 구현한다. 알려진 정보가 부족하지만 HavocAI 역시 군집 운항 등의 통합 네트워크 기능은 갖추고 있다.

Anduril과 HavocAI에게도 한국의 대표 조선소와의 협력은 필수불가결하다. FY2026 국방수권법(NDAA) 제122조에 따르면, 1) 무인함정의 주 추진시스템과 2) 전력 생산 및 배전 시스템에 대한 요구조건을 강제한다. 예방정비·교정정비·긴급수리 또는 기타 어떠한 형태의 수리·정비 없이 최소 720시간 연속 운용을 입증해야 한다. 미국 현지 조선소들이 K-조선이 군함과 상선 분야에서 쌓아온 레퍼런스를 따라갈 수 없음을 명확하다.

미국 현지 조선소에서 무인함정을 건조해야 한다는 MASC 공고문에 기재된 제약은 해소될 가능성이 높아졌다. America’s Maritime Action Plan에서 ‘Bridge Strategy’를 언급하며 우리나라에서 양산을 할 수 있다는 여지를 확보했기 때문이다. 미 해군의 기조가 Exquisite Fleet(고가) 기조에서 Attritable Fleet(적당한)으로 변화한 점 역시 긍정적이다. 소모전을 잠재적으로 염두한다면 한국에서 건조했을 때 얻게 될 비용 절감도 큰 장점이기 때문이다.

무인함정 시장 사이즈는 수백억 달러 이상

MASC 프로그램으로 미 해군이 확보할 무인함정의 규모는 최소 100억달러 ~ 수백억달러 규모이다. 가격(P)과 물량(Q)에 대한 정보가 전혀 없어서 정확한 시장 사이즈에 대한 전망이 불가능하다. 정보가 없다고 분석을 유보하기에는 2027년부터 양산이 결정될 정도로 빠르게 개화할 시장이다.

파편화 된 정보의 조각들을 열거하는 식으로 시장의 규모를 어렵해본다. 미국 FY2027 대통령 예산안을 3~4월 중 의회에 제출하면, 미 해군이 확보하고자 하는 대형 무인함정의 척수가 공개된다. 2023년 버전의 해군 목표에서는 LUSV와 LUUV 합산 134척이지만, 황금함대 목표에서는 상향 조정될 가능성이 농후하다. 트럼프급 전함이라는 High-Low 믹스 전략 하에서 소형 수상함의 일부 역할을 대형 무인함정이 수행할 필요성이 증가하기 때문이다.

소형 및 중형 무인함정에 대한 시장도 감안해야 한다. 미국의 소형 무인수상정 보유 척수는 2025년말 기준 약 400척이며 계속 성장한다. 중형 무인함정의 경우, MASC 프로그램이 대형 수상함과 중형 수상함을 통합하여 시작한 사업이기 때문에 MUSV와 LUSV의 영역 간 경계가 모호해진다. LUSV보다 MUSV의 시장 성장 속도가 더 빠를 개연성도 있다.

LUSV의 적당 가격은 시제품조차 완성되기 전이므로 알 수 없지만 1억달러를 상회할 수도 있다. 60미터 전후로 알려진 LUSV 시제품은 우리나라 운영하급 유도탄 고속함(PKG)의 전장 63미터와 유사하다. 다만, 마지막 호선이 2018년 1월에 취역했기 때문에 가격 비교는 어렵다. 그보다 작은 참수리급 고속정(PKMR)의 전장은 45미터이다. 검독수리 사업 Batch II 13~16번함이 2025년 12월 중 3,126억원에 건조 계약 체결됐다.

Anduril이 2025년 9월에 호주 해군으로부터 수주한 약 11억달러 규모의 Ghost Shark 양산 계약도 무인함정 시장 규모 추정의 주요 단서이다. 계약기간은 5년이지만 구체적인 양산 척수는 공개되지 않았다. 수십척으로만 보도됐다. 유추할 수 있는 가격은 적당 1,100만달러 ~ 1.1억달러 수준이다. 범위가 너무 넓다. 다만 보도된 전장이 5~6미터 정도 밖에 안되기 때문에 탑재체가 적재될 공간이 적은 사실을 감안하면, LUSV의 적당 가격이 더 높으리라 예상한다.

무인함정은 미래의 해전구도에서 필수 함종이며 우리나라 조선소들이 MASC 프로그램에 참여한 경험은 대한민국 해군에도 무인함정 도입이 머지 않았음을 시사한다. 동시에 미국의 무기체계 통합 네트워크 전문업체와의 공동 설계 경험은 K-무인함정 수출에도 기여할 전망이다. 레거시 군함 수출 계약 성사의 가시성이 높은 필리핀, 페루, UAE, 사우디아라비아, 태국 등에 무인함정을 수출할 가능성도 높아진다.

Part 6. 투자포인트3

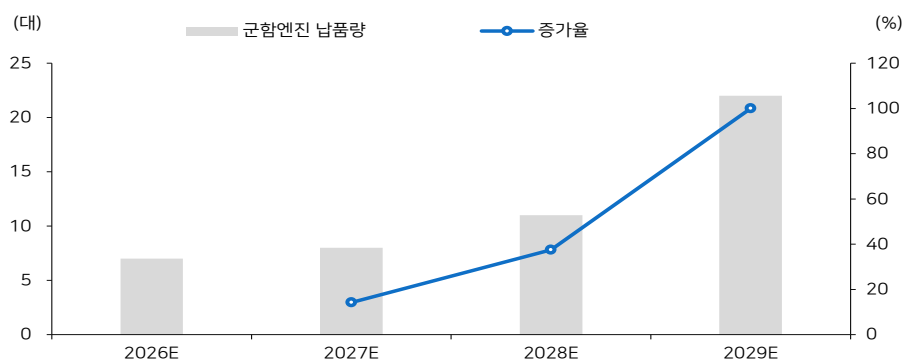
전 세계가 원하는 K-군함

황금함대 + 무인함정 + 전세계 수요 시너지 효과

STX엔진의 군함엔진 매출액은 2026년 2,758억원(YoY +77.0%), 2027년 1,574억원(YoY -42.9%), 2028년 5,314억원(YoY +237.7%)으로 전망한다. 2026~27년에 성장의 변동폭 확대는 불가피하다. 이 구간에서는 K-군함 신조 계약을 목격하는 시기 이지 매출이 바로 발생하는 구간은 아니기 때문이다.

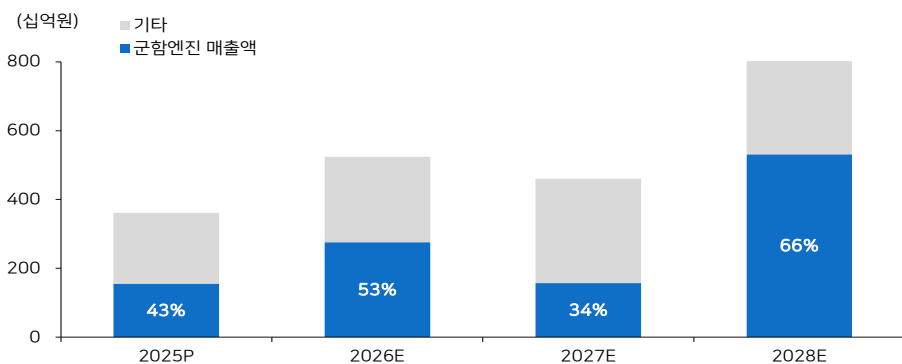
STX엔진이 군함엔진을 납품할 수 있는 군함 신조 프로젝트는 총 30조원 + α 의 시장을 창출할 전망이다. 군함의 진수 시점에 이르러 군함엔진을 탑재한다고 가정하여 STX엔진의 납품 스케줄을 전망했다. 2026년에 STX엔진이 엔진을 납품할 함정이 7척 진수할 전망이며, 2027년에는 8척, 2028년에는 11척으로 예상한다. 2029년에는 22척으로 증가하며 폭발적 성장을 기대한다.

그림26 STX엔진의 군함엔진 납품량 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림27 1) STX엔진 특수사업부의 매출 전망 2) 군함엔진의 특수사업부 내 매출 비중



주: 군함엔진 매출액은 추정 및 전망치

자료: 메리츠증권 리서치센터

2026년 페루 잠수함 수주 기대 + 호위함 5척, 원해경비함 3척, 상륙함 2척

2026년 내 HD현대중공업의 페루 잠수함 수주를 기대한다. HD현대중공업과 페루는 2024년 4월, 4척의 수상함 건조 계약과 함께 15년간 전략적 파트너십을 체결했다. 즉, 후속 함정 사업에서도 우선협상대상자 지위를 확보한 셈이다. 당시 보도에서는 잠수함에 대한 언급 없이 페루 해군이 추가로 호위함 5척, 원해경비함 3척, 상륙함 2척을 도입할 계획만 공개됐다.

HD현대중공업과 페루는 2024년 11월, 잠수함 기술 분야 MOU 체결을 시작으로 2025년 12월 차세대 잠수함 공동개발 계약까지 마친 상황이다. 설계는 2026년 1월부터 약 11개월 간 진행 예정이며 건조 계약은 2026년 중 가능하다. HD현대중공업은 우리나라 손원일급과 유사한 스펙의 HDS-1500 수출형 잠수함 모델을 이미 선보인 바 있다. 수심 3,000미터 이상인 페루 해군의 작전환경을 감안하여 일부 설계 조정이 필요하더라도 특이적 지연을 초래할 가능성은 제한적이다.

척당 가격을 4,000~5,000억원으로 예상하는 HDS-1500은 부족한 국방비를 가진 국가들에게 가성비 있는 잠수함이다. 초도함을 시작으로 페루향 후속 잠수함 물량은 확대될 가능성이 높다. 페루 해군력이 우리나라 함정들로 채워지면, 인접한 남미 국가로도 수출길이 확대될 개연성이 있다.

표14 손원일급 잠수함 제원		
길이		65.3m
폭		6.3m
배수량	수상	1,690톤
	수중	1,860톤
최고속력	수상	12노트
	수중	20노트
추진체계	추진방식	디젤-전기추진, AIP
		MTU 16V-396 디젤 x 2기
무장	어뢰	SUT Mod.2 중어뢰
	어뢰	K-731 백상어 중어뢰
	미사일	UGM-84L 하푼 대함 미사일
	미사일	해성-II 순항 미사일

자료: 메리츠증권 리서치센터

필리핀은 이미 K-군함에 대한 락인 효과

필리핀에는 2025 경주 APEC 기간 동안 한화오션이 도산안창호급 잠수함을 제시한 바 있다. 필리핀은 최소 2척의 잠수함을 확보할 계획이 있다. 경쟁사는 프랑스의 Naval Group, 스페인의 Navantia이다. 심지어 이탈리아 Fincantieri와 독일의 ThyssenKrupp Marine Systems는 컨소시엄을 구축해 경쟁에 참여했다.

경쟁 상황에도 불구하고, 2척 이상의 잠수함은 한화오션이 확보할 가능성이 농후하다. 필리핀 해군에 K-군함 DNA가 이식됐기 때문이다. 필리핀은 군 현대화 사업을 진행하며 수상함의 경우 모두 HD현대중공업과 건조계약을 체결했다. 2025년 12월까지 호위함 4척, 초계함 2척, 원해경비함 6척 등 12척이다.

2026 한국-필리핀 정상회담 후 특정 방산물자 조달을 위한 시행약정 개정도 발표했다. 1) 수의계약 가능 업체 목록을 확대하고, 2) 무기체계의 유지 보수와 후속 군수지원 관련 내용을 추가했다. HD현대의 경우 필리핀과 '조선업 기술 발전 협력 MOU' 체결이 보도됐다. 필리핀 수빅만에 위치한 조선소를 임차하여 중·저마진의 선박 건조 사업은 이미 시작했으며, 현지 생산능력을 배양하여 향후 군함 MRO 시장을 대비할 전망이다.

남중국해를 둘러싼 필리핀과 중국의 갈등은 심화되며 필리핀의 해군 현대화에 대한 수요는 상승 중이다. 2026년 2월에는 남중국해에서 중국 해군이 군사 순찰을 실시하는 등 긴장도가 상승하고 있다. 중국의 9단선 주장과 필리핀의 자국 배타적 경제수역(EEZ) 주장이 해상에서 직접 충돌로 이어지는 사례도 빈번해지고 있다.

표15 도산안창호급 잠수함 제원		
길이		83.5미터
폭		9.6미터
배수량	수상	3,358톤
	수중	3,705톤
최고속력	수상	12노트
	수중	20노트
추진체계	추진방식	디젤-전기추진, AIP
	엔진	MTU 16V-396 디젤 x 2기
	연료전지	범한퓨얼셀 PH1 15kW PEM x 2기
무장	어뢰	범상어 중어뢰
	미사일	UGM-84L 하푼 대함 미사일
	미사일	해성-III 잠대지 순항 미사일
	VLS	현무-IV-4

자료: 메리츠증권 리서치센터

2026년 태국 호위함 수주 기대, 멈췄던 잠수함 조달 계획도 흑시?

2026년 중 태국 호위함 2척에 대한 수주도 가능하다. 태국 해군은 4,000톤급 호위함 4척을 2척씩 나눠서 도입할 예정이며, 초도물량 2척을 위한 예산 350억 바트(원화 약 1,6조원)을 책정했다. 한화오션과 HD현대중공업이 각각 참여 중이다. 독일의 TKMS, 스페인 Navantia, 영국 Babcock, 네덜란드 Damen, 터키 ASFAT 등과 경쟁 중이다.

한화오션은 1단계 호위함 사업에서 3,750톤급 호위함인 푸미폰아둔아뎃을 태국 해군에 인도한 바 있다. 2단계 사업에서는 4,000톤급 호위함 OCEAN-40F을 태국 방콕에서 열린 방산 전시회에서 공개했다. HD현대중공업은 HDF-4000을 포함한 3종을 제시했다. HDF-4000은 우리나라 충남급 호위함 모델이다.

호위함 2단계 사업에서 K-조선의 수주 성공뿐만 아니라 중단됐던 잠수함 도입 사업도 재개되길 기대한다. 당초 태국 해군은 3척의 잠수함을 새로 도입하길 원했으나 첫 번째 함정조차 지연되고 있는 사업이다. 첫 번째 잠수함 건조는 중국이 수주했으나 잠수함에 탑재할 예정이었던 MTU 396 엔진 모델에 대하여 독일 정부가 금지했다. 유럽연합은 1989년 천안문 사건 이후 중국에 대한 무기 금수 조치를 유지하고 있다. 남은 2척에 대한 태국이 조달 사업을 재개하길 기대한다.

표16 충남급 호위함 제원		
길이		130m
폭		14.8m
배수량	경하	3,600톤
	만재	4,300톤
최고속력		30노트
추진체계	추진방식	CODLOG
	주엔진	롤스로이스 MT30 가스터빈 x 1기
	보조엔진	MTU 12V 4000 M43B 디젤 x 4기
무장	함포	현대위아 K Mk.45 Mod 4 x 1기
	미사일	SSM-700K 해상 함대함유도탄
	VLS	한화에어로스페이스 KVLS 16셀
	어뢰	청상어 경어뢰

자료: 메리츠증권 리서치센터

2026년 사우디아라비아 호위함 6척 기대

2026년 중 6,000톤급 호위함 6척을 도입하기 위해 사업자를 선정할 전망이다. 척당 4~5억달러라는 보도가 있었으나 무장 정도에 따라 금액은 상회할 수 있다. 2025년 12월에 HD현대중공업이 수주한 3,200톤급 호위함 2척의 계약금액이 8,447억원이기 때문이다. HD현대중공업은 지난 2월 8~12일 현지에서 열린 World Defense Show 2026(WDS 2026)에 참가해 HDF-6000을 포함해 8종의 함정을 선보였다. HDS-6000은 충무공이순신급 구축함의 선체를 기반으로 개발한 모델이다.

HD현대중공업의 수주 가능성을 주목한다. 경쟁자는 독일의 TKMS, 프랑스 Naval Group, 스페인 Navantia, 이탈리아 Fincantieri 등이다. 사우디아라비아는 2030년까지 방산 조달의 50% 이상을 현지 생산 제품으로 대체한다는 '비전2030' 정책을 수립한 바 있다. HD현대중공업의 모회사인 HD한국조선해양은 사우디 국영 기업 아랍코와 공동 출자하여 현지 IMI 조선소를 설립했다.

사우디아라비아가 HD현대중공업-페루(SIMA) 조선소 간 함정 건조 사업 모델을 벤치마크하여 HD현대중공업을 선택할 개연성이 있다. HD현대중공업은 사우디 정부의 입장에 발맞춰 단계별 현지화 방안도 제시할 계획으로 알려졌다. 그 일환으로 WDS2026에서 HD현대중공업은 LIG넥스원, STX엔진 등 국내 12개 기업과 함께 '사우디 현지 공급망 구축을 위한 공동 MOU'를 체결했다.

길이		149.5미터
폭		17.4미터
배수량	경하	4,400톤
	만재	5,500톤
최고속력		30노트
추진체계	추진방식	CODOG
		GE LM2500 가스터빈 x 2기 MTU 20V956 TB92 디젤 x 2기
무장	함포	현대위아 K Mk.45 Mod 4 x 1기
	미사일	SSM-700K 해상 함대함유도탄
	미사일	RIM-116 RAM Block I
	VLS	한화에어로스페이스 KVLS 24셀
	VLS	Lockheed Martin MK 41 VLS 32셀
	어뢰	청상어 경어뢰

자료: 메리츠증권 리서치센터

2027년 또는 2028년 사우디아라비아 잠수함 4~6척 기대

2026~27년 중, 사우디아라비아 해군 확장 프로그램(SNEP II)의 일환으로 한화오션은 3,000톤급 디젤 공격 잠수함 4~6척 수주에 도전한다. 한화오션은 지난 2월, WDS2026에서 3,600톤급의 장영실급 잠수함을 선보였다. 다만, 걸프 해역의 평균 수심이 약 40미터이기 때문에 얕은 바다에서 임무 수행하기 위해서는 도산안창호급에 대한 선택 가능성도 있다.

사우디아라비아가 도입할 잠수함은 성격이 다른 걸프 해역과 홍해에서의 임무 수행이 가능한 다목적 잠수함이어야 한다. 소재 강화를 위해 코로옹스페이스웍스 등 국내 11개 업체와 MOU도 맺었다. 경쟁자로 프랑스 Naval Group도 후보도 언급되고 있으나, 결국 캐나다 CPSP 잠수함 사업처럼 독일의 TKMS와의 경합으로 좁혀질 가능성이 있다.

캐나다 잠수함 사업(CPSP) 제안서 마감. 6월까지 발표

2026년 K-조선의 군함 수주 후보 프로젝트 중 가장 이목이 집중된 사업이다. 12척의 잠수함 신조와 MRO 등 60조원 규모의 프로젝트이다. 한화오션과 HD현대중공업이 팀 코리아를 결성하여 독일의 TKMS와 경합 중이다. 캐나다가 사업자 선정을 대가로 정부 차원의 지원을 요구하는 상황이기 때문에 최종 결과는 속단하기 어렵다.

캐나다가 CPSP 사업에 대하여 입찰 평가 항목별로 매긴 점수 배점 비중은 잠수함 성능 20%, MRO와 군수 지원 50%, 경제적 기여도 15%, 재정/금융 등 사업 수행 역량 15%이다. 사업의 성격이 기업 vs 기업이 아닌 정부 vs 정부 대결로 변하며 승자를 예측하기 어려워졌다. 다만, 사우디아라비아의 잠수함 신조 사업도 최대 6척에 달하기 때문에 한국과 독일 중 한 쪽이 모든 사업을 독식할 수 없다.

그림28 캐나다 CPSP 사업 관련 주요 언론 보도

한화오션 "캐나다 잠수함 협력은 촉진제...2032년 첫 인도 계획"

송고 2026-03-04 09:16

지난 2일 최종제안서 제출 후 현지매체와 인터뷰
AI·우주 투자 포함 강조



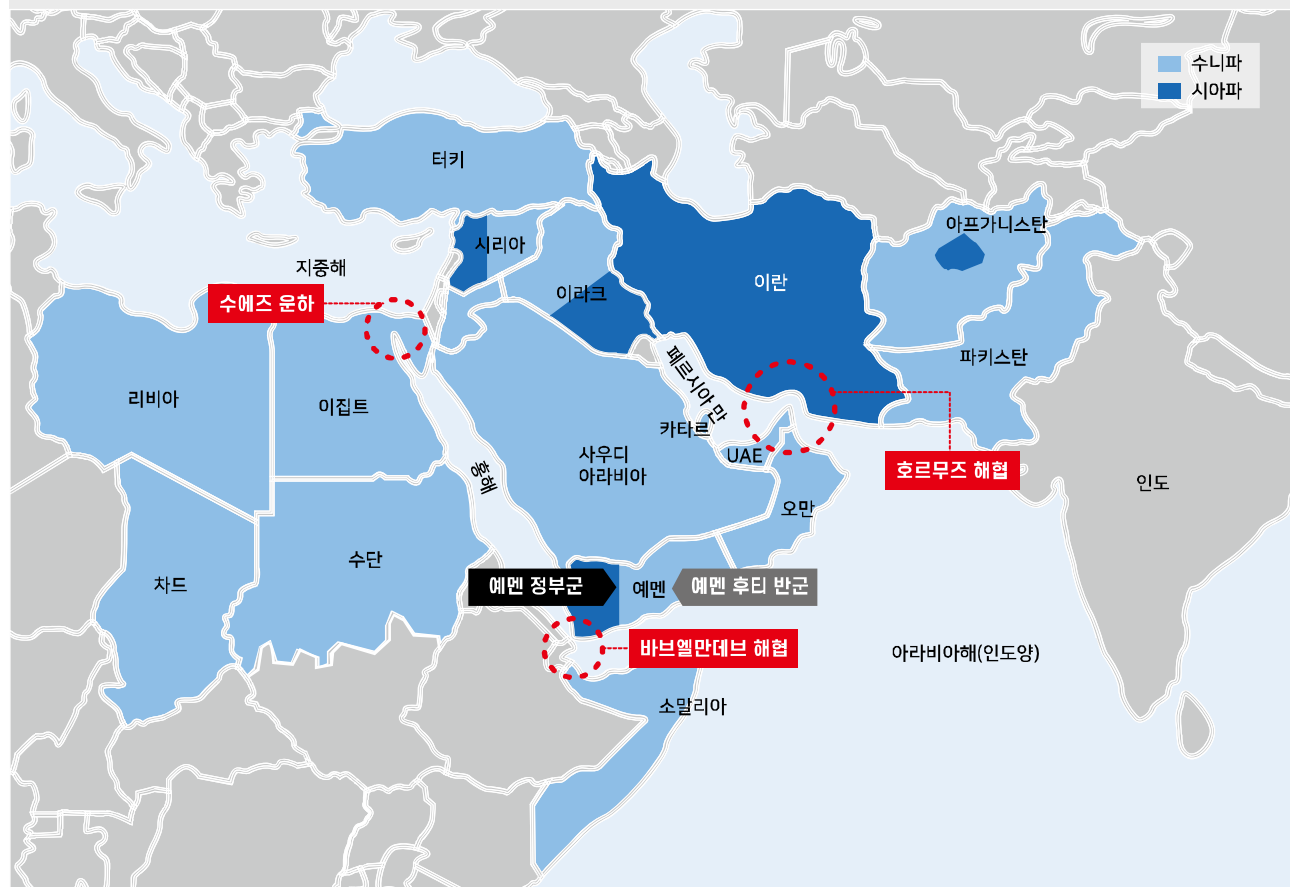
자료: 연합뉴스

아라비아반도의 전쟁 확산, K-군함에 수요 확대

2027년 이후로 예상하던 UAE항 군함 수주 시점이 앞당겨질 가능성이 농후하다. 미국과 이스라엘이 이란과 전쟁을 시작하며 아라비아반도 전체에 긴장감이 확대됐기 때문이다. 주변 국가에 주둔한 미군기지를 겨냥한 이란이 폭격을 확인했다. 카타르는 드론 공격을 받은 뒤 North Field LNG 프로젝트에 대한 불가항력을 선언하기까지 했다. North Field는 LNG 프로젝트는 카타르가 추진하던 세계 최대 규모의 LNG 생산 확대 사업이다.

이란의 호르무즈 해협에 대한 봉쇄도 시작됐다. 전쟁이 짧게 종료되던, 장기전으로 확대되던 K-방산 수요는 증가한다. 수니파 vs 시아파 간 종파 갈등이 중첩돼 왔던 지역인만큼 페르시아만 주변 해역, 홍해, 지중해 함대를 확보하려는 수요도 증가한다. 지난 2월에는 한국-UAE 간 350억달러 규모의 방산 협력을 체결했다. 중동 정세로 인해 K-군함에 대한 도입 스케줄이 앞당겨질 수 있다. 이란과 마주 보고 있는 카타르 역시 해군력 확대 수요가 생길 개연성이 있다.

그림29 아라비아반도 내 이슬람 종파 분포 - 아라비아반도를 둘러싼 해군력 확대 수요



자료: 메리츠증권 리서치센터

Part 7. 투자포인트4

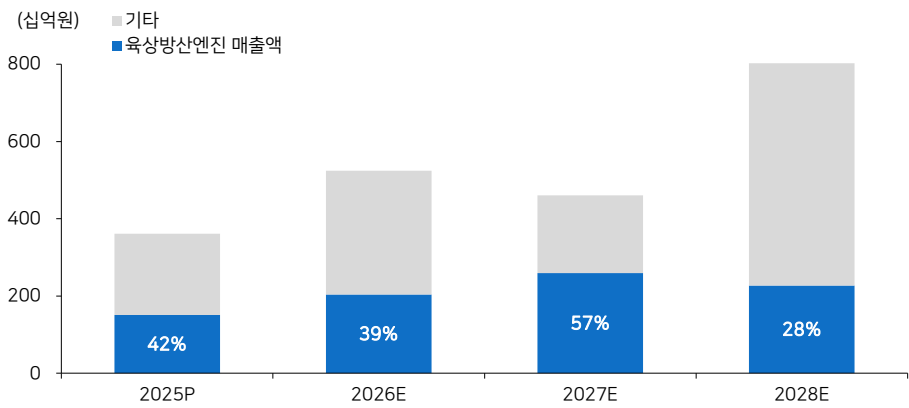
캐시카우, 육상 방산

세계 각지로 수출한 K-9 자주포 따라 STX엔진도 수출

STX엔진의 육상방산엔진 매출액은 2026년 2,042억원(YoY +35.2%), 2027년 2,693억원(YoY +31.9%), 2028년 2,274억원(YoY -15.6%)으로 전망한다. K-군함의 수주를 확인하더라도 2028년에 전사 매출액과 영업이익으로 확인하기까지 시차는 불가피하다. 2026~27년까지는 기존 캐시카우 역할을 수행해오던 육상방산엔진이 실적을 책임질 예정이다. STX엔진의 육상방산엔진은 K-9 자주포, K-10 탄약운반장갑차, K-11 사격지휘장갑차 등 무기체계 수출이 확대될수록 매출액이 동반 성장하는 구조이다.

대표적으로 K-9 자주포는 한화에어로스페이스가 생산하는 무기체계이며, STX엔진은 MT881 이라는 MTU 라이선스의 엔진을 납품한다. 해당모델을 국산화한 SMV1000을 출시하여 독일의 엔진 재수출이 어려운 국가에도 K-9 자주포를 수출할 수 있다. 2025년에는 MT881, SMV1000의 납품량이 332대로 추정한다. 2027년에는 525대까지 증가할 전망이다. 2028년에는 441대 정도로 감소한다고 전망했지만 2026년 한화에어로스페이스의 추가 수주 상황에 따라 증가할 수 있다.

그림30 1) STX엔진 특수사업부의 매출 전망 2) 육상방산엔진의 특수사업부 내 매출 비중



주: 육상방산엔진 매출액은 추정 및 전망치
 자료: 메리츠증권 리서치센터

폴란드는 K-9자주포 계열 무기체계를 가장 많이 수출하는 국가이다. 한화에어로스페이스는 2022년에는 K-9자주포 672문을 폴란드와 계약했다. 폴란드의 Huta Stalowa Wola와 Krab용 구성품을 87문 규모로 계약하기도 했다. Krab는 차체를 K-9자주포 기반으로 한 NATO용 자주포이다. 언론보도를 근거로, 자주포의 납품 일정을 추정 및 전망하여 STX엔진이 엔진을 미리 납품한다고 가정하여 2028년까지 엔진 납품 일정을 추정하고 전망했다.

이집트 역시 2022년에 계약을 체결했다. K-9 자주포, K-10 탄약운반장갑차, K-11 사격지휘장갑차 등 16.5억달러 규모의 계약이다. 앞서 언급한, 독일 정부의 방산 물자 재수출 금지에 대응해 엔진 국산화를 시작하게 된 배경이 되는 계약이다. STX엔진은 국산화 한 SMV1000 엔진을 총 302대 양산할 전망이다. 2026년까지 납품할 예정이다.

호주와는 2번의 계약을 체결했다. 2021년에는 K-9 자주포 30문과 K-10 탄약운반장갑차 15대를 계약했다. STX엔진은 2025~27년까지 엔진을 납품한다. 2023년에는 129대 분의 레드백 사업 계약을 체결했다. 레드백은 호주의 보병전투장갑차(IFV)이며 K-9 플랫폼 기술을 기반으로 개발한 차세대 장갑차이기 때문에 엔진도 같다. STX엔진은 2027~28년에 엔진을 납품할 예정이다.

루마니아와는 2024년에 K-9 자주포 54문과 K-10 탄약운반장갑차 36대를 계약했다. STX엔진의 엔진 납품 기간은 2026~30년이다. 2025년에는 노르웨이, 인도와 각각 계약했다. 노르웨이는 K-9 자주포 24문에 대한 계약을 체결했다. STX엔진은 2027~28년에 엔진을 납품할 전망이다. 인도와는 K-9 자주포 100문을 계약하였으며, STX엔진은 2026~30년 간 엔진을 납품한다.

표18 한화에어로스페이스-폴란드 향 K9 계열 엔진 납품 스케줄

(대)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
폴란드 K9 1차		212			
폴란드 K9 2차		6	146		
폴란드 K9 3차 (예정)				154	154
Huta Stalowa Wola Krab 파워팩			29	29	29
한화에어로스페이스-폴란드 K9 계열		218	175	183	183
STX엔진의 한화에어로스페이스향 엔진 납품량	109	184	183	183	100

주: 1. 한화에어로스페이스의 납품스케줄은 언론보도 및 자의적 해석을 적용
2. STX엔진의 납품스케줄은 무기체계의 인도 시기를 6개월 선행한다고 가정
자료: 메리츠증권 리서치센터

표19 한화에어로스페이스-호주 향 K9 계열 엔진 납품 스케줄

(대)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
호주 K9, K10		12	21	12	
호주 레드백				60	69
한화에어로스페이스-호주 K9 계열		12	21	72	69
STX엔진의 한화에어로스페이스향 엔진 납품량	6	16	43	70	39

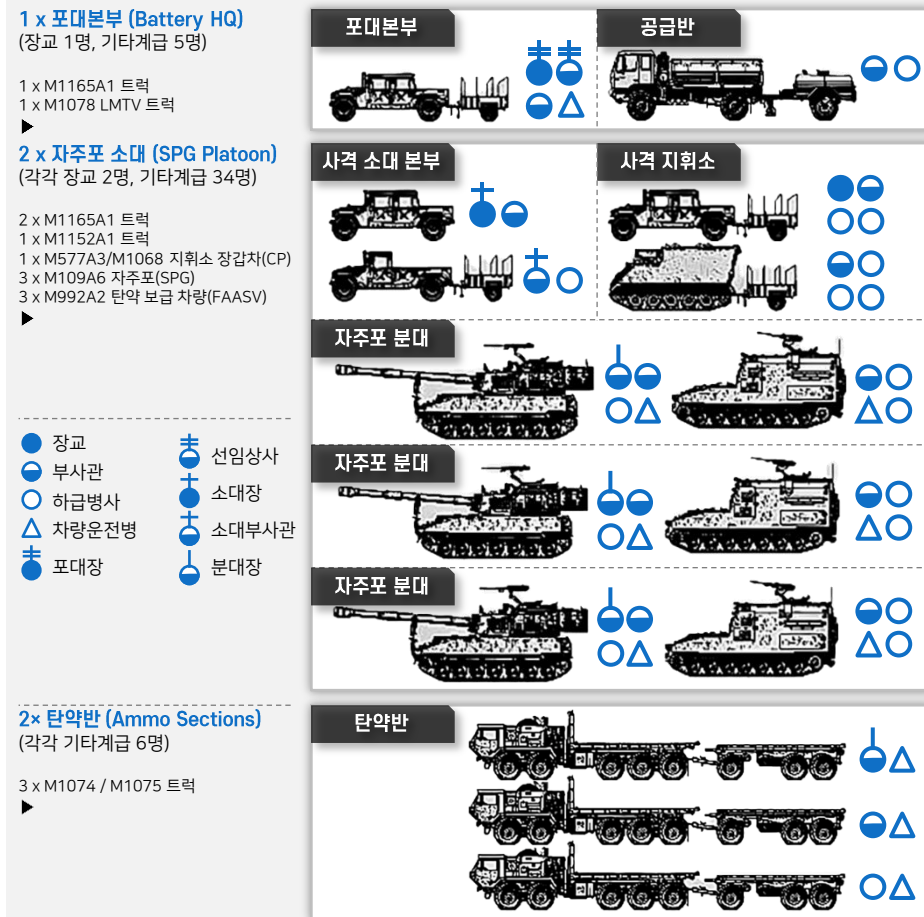
자료: 메리츠증권 리서치센터

2026년 이후 대규모 수주 가능성 스페인과 사우디아라비아 그리고 UAE

스페인의 포병 현대화 사업은 STX엔진에게 새로운 육상방산엔진 대량 납품처가 될 수 있다. 2025년말 보도에 따르면, 스페인은 45.2억 유로 규모의 포병 현대화 사업을 계획하고 있으며 한화에어로스페이스가 입찰 준비 중이다. 언급된 K-9 자주포는 총 214문이다. 스페인은 미국에서 도입한 M109A5 궤도형 자주포 96문, 현지 생산 견인포 84문, 영국제 L118 56문을 교체할 계획이라고 알려졌다.

규모가 큰 사업인 만큼 패키지로 묶일 차량 등도 수주 가능성이 있다. 해당 보도에 따르면, K-9 자주포 214문만큼 탄약운반차량 214대가 필요하다. 구난차량 35대, 정비차량 14대, 지휘통제플랫폼 59대도 필요하다. 스페인은 계약 조건으로 현지 산업기반도 사업에 참여하기를 제시했다. 따라서 지원차량에 대한 제작은 현지 업체가 담당할 가능성도 있다. 다만, 엔진의 경우 STX엔진은 전체 물량에 대한 납품 가능성이 있다. 탄약운반장갑차, 사격지휘장갑차, 구난전차 등 모두 STX엔진의 제품을 사용하기 때문이다.







그림31 포병 운용 예시, 자주포는 단독으로 임무 수행하지 않는다



야전 포병 포대 (155SP) 미국 21세기 (2010년대)

자료: 언론, 메리츠증권 리서치센터

라마단 기간 중인 사우디아라비아와 UAE도 중장기적으로 K-9 자주포 잠재 고객이다. 사우디아라비아는 수백 문의 자주포를 보유하고 있다고 알려져 있으나 대부분 M109A1 ~ A3의 구형 모델이다. UAE는 M109A3 자주포가 80~90척 정도 보유 중으로 보인다. 최신의 K-9 자주포로 교체할 가능성을 언급한 이유이다. 이집트와 인도 등 유사한 환경의 국가에서 보여주는 K-9 자주포 운용 사례는 유의미한 마케팅 효과를 보일 개연성이 있다.

표20 사우디아라비아 · UAE 자주포(Self-propelled artillery) 현황				
Model	Image	Origin	Type	Details
Saudi Arabia				
M109		미국	26mm self-propelled howitzer	100 M109A1B/A2 as of 2024 177 M109A6 ordered in April 2018
CAESAR		프랑스	26mm self-propelled howitzer	156
AMX-30 AU-F-1		프랑스	26mm self-propelled howitzer	60
PLZ-45		중국	26mm self-propelled howitzer	54
United Arab Emirates				
G6		남아프리카공화국	Self-propelled artillery	
M109		미국	Self-propelled artillery	1995년 8월 아부다비가 네덜란드 왕립 육군으로부터 87 M109A3를 구입

자료: 메리츠증권 리서치센터

Part 8. 재무회계

2028년 예상 PER 10.0배

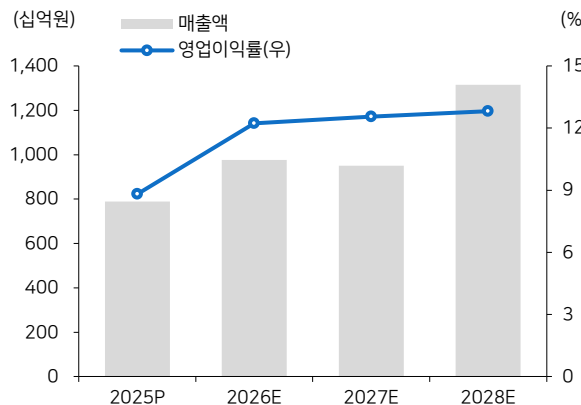
STX엔진의 2028년 예상 EPS 대비 전일 증가는 PER 10.0배 수준이다. 적극적인 매수의견이며 조선 기자재 중 Top-Pick이다. 2026~27년 K-군함에 대한 전세계 수요로 2028년의 매출액은 1조 3,156억원(YoY +38.3%), 지배주주순이익은 1,189억원(YoY +33.3%)으로 전망한다.

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E	2028E
매출액	139.1	213.7	192.1	244.5	251.5	237.8	239.5	247.8	789.3	976.6	951.0	1,315.6
YoY	20.5%	8.3%	-1.0%	12.3%	80.8%	11.3%	24.7%	1.4%	8.9%	23.7%	-2.6%	38.3%
QoQ	-36.1%	53.6%	-10.1%	27.3%	2.9%	-5.5%	0.7%	3.4%				
영업이익	15.5	33.3	15.4	5.4	30.6	29.6	29.4	29.8	69.6	119.5	119.4	168.6
YoY	126.8%	53.2%	184.3%	-34.8%	97.9%	-11.2%	90.7%	455.8%	64.8%	71.6%	-0.1%	41.3%
QoQ	87.7%	115.8%	-53.7%	-65.2%	469.6%	-3.1%	-0.7%	1.4%				
영업이익률	11.1%	15.6%	8.0%	2.2%	12.2%	12.5%	12.3%	12.0%	8.8%	12.2%	12.6%	12.8%
세전이익	10.3	30.1	14.1	7.3	28.9	28.0	28.6	29.5	61.8	114.9	119.0	158.6
YoY	263.6%	89.6%	570.6%	409.8%	180.3%	-7.2%	102.3%	306.2%	177.8%	85.9%	3.6%	33.3%
QoQ	623.3%	192.5%	-53.1%	-48.7%	297.7%	-3.2%	2.4%	3.1%				
지배주주순이익	10.5	29.7	14.0	14.6	21.7	21.0	21.5	22.1	68.9	86.2	89.3	118.9
YoY	339.1%	87.3%	529.2%	118.0%	105.3%	-29.4%	52.7%	51.1%	153.3%	25.0%	3.6%	33.3%
QoQ	57.1%	181.7%	-52.7%	4.2%	47.9%	-3.2%	2.4%	3.1%				
사업부별 실적												
특수사업부												
매출액	60.7	87.1	77.4	136.0	144.5	119.3	125.3	135.1	361.2	524.2	470.9	802.5
육군	-	-	-	-	49.5	49.5	49.5	55.7	151.0	204.2	269.3	227.4
해군	-	-	-	-	81.5	59.6	65.6	69.1	17.8	275.8	157.4	531.4
MRO	-	-	-	-	13.6	10.2	10.2	10.2	13.6	44.3	44.2	43.7
영업이익	5.3	6.0	0.4	-8.5	16.2	13.0	13.6	14.4	3.1	57.2	52.1	95.1
영업이익률	8.8%	6.8%	0.5%	-6.3%	11.2%	10.9%	10.8%	10.7%	0.9%	10.9%	11.1%	11.8%
민수사업부												
매출액	54.7	96.8	74.4	75.3	75.2	84.7	79.5	79.4	301.1	318.8	333.1	351.5
영업이익	8.8	26.2	11.5	12.7	12.6	14.8	13.8	13.7	59.2	54.9	59.2	64.7
영업이익률	16.1%	27.1%	15.5%	16.8%	16.8%	17.5%	17.4%	17.2%	19.6%	17.2%	17.8%	18.4%
전자통신사업부												
매출액	23.7	29.8	40.4	33.2	31.8	33.8	34.8	33.4	127.0	133.6	147.0	161.7
영업이익	1.3	1.2	3.5	1.3	1.8	1.9	2.0	1.7	7.3	7.4	8.1	8.9
영업이익률	5.6%	3.9%	8.7%	3.8%	5.5%	5.5%	5.9%	5.2%	5.7%	5.5%	5.5%	5.5%

주: 4Q25~2028년 값은 메리츠추정치 적용
 자료: STX엔진, 메리츠증권 리서치센터

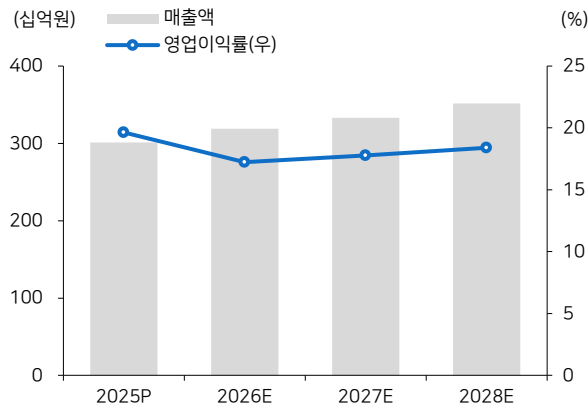
군함엔진 낙수효과를 확인하길 기다리는 2026년에도 실적 성장은 유의미하다. 2022년 이후 확보한 K-9 자주포 및 RedBack 등의 육상방산 무기체계향 엔진 일감을 납품하며, 2026년 매출액은 9,766억원(YoY +23.7%), 지배주주순이익은 862억원(YoY +25.0%)으로 예상된다.

그림32 전사 매출액 및 영업이익 추이



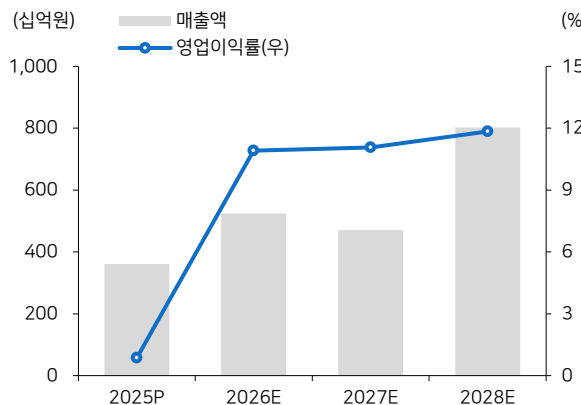
주: 2025~2028년 값은 메리츠추정치 적용
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림33 민수사업부 매출 및 영업이익 추이



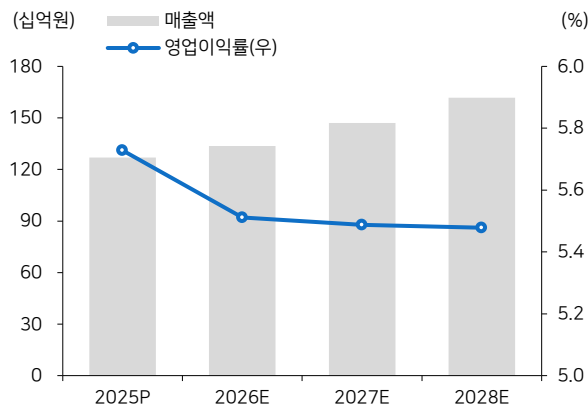
주: 2025~2028년 값은 메리츠추정치 적용
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림34 특수사업부 매출 및 영업이익 추이



주: 2025~2028년 값은 메리츠추정치 적용
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림35 전자통신사업부 매출 및 영업이익 추이



주: 2025~2028년 값은 메리츠추정치 적용
자료: 메리츠증권 리서치센터

STX 엔진 (077970)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	630.4	724.6	789.3	976.6	951.1
매출액증가율(%)	15.9	14.9	8.9	23.7	-2.6
매출원가	562.5	626.1	667.4	822.9	798.4
매출총이익	67.9	98.6	121.9	153.7	152.6
판매관리비	49.0	56.3	52.3	34.3	33.3
영업이익	18.9	42.2	69.6	119.5	119.4
영업이익률(%)	3.0	5.8	8.8	12.2	12.6
금융손익	-15.0	-20.3	-11.4	-5.0	-0.8
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.8	0.3	3.7	0.4	0.4
세전계속사업이익	7.7	22.3	61.8	114.9	119.0
법인세비용	2.0	-5.0	-7.1	28.7	29.8
당기순이익	5.7	27.2	69.0	86.2	89.3
지배주주지분 손이익	5.7	27.2	69.0	86.2	89.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-13.3	36.7	90.0	111.1	111.6
당기순이익(손실)	5.7	27.2	69.0	86.2	89.3
유형자산상각비	10.8	11.4	12.1	10.8	9.1
무형자산상각비	0.4	0.5	2.0	2.4	2.2
운전자본의 증감	-50.4	-24.8	-5.5	-0.7	-1.4
투자활동 현금흐름	3.7	-14.9	-14.8	-0.1	-0.1
유형자산의증가(CAPEX)	-8.7	-9.2	-6.2	-4.0	-3.0
투자자산의감소(증가)	-0.6	-0.7	-2.8	-0.0	-0.0
재무활동 현금흐름	7.8	21.9	-23.5	-12.4	-12.4
차입금의 증감	15.3	54.1	-3.0	0.0	0.1
자본의 증가	0.0	0.0	-311.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1.7	44.8	52.1	98.7	99.1
기초현금	88.3	86.6	131.4	183.6	282.3
기말현금	86.6	131.4	183.6	282.3	381.4

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	490.9	555.2	659.3	764.4	876.9
현금및현금성자산	86.6	131.4	183.6	282.3	381.4
매출채권	131.4	84.6	95.0	96.3	98.9
재고자산	205.8	277.0	311.0	315.2	323.9
비유동자산	408.2	413.6	421.4	408.2	396.9
유형자산	276.8	276.2	271.5	260.7	251.6
무형자산	15.2	22.8	27.2	24.8	22.6
투자자산	8.7	9.4	12.2	12.2	12.3
자산총계	899.1	968.8	1,080.7	1,172.6	1,273.8
유동부채	577.7	628.4	661.5	666.3	676.3
매입채무	71.0	60.2	67.6	68.5	70.4
단기차입금	259.3	312.3	306.7	306.7	306.7
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	61.8	63.8	73.9	74.9	76.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	2.5	2.5	2.5
부채총계	639.5	692.2	735.4	741.2	753.1
자본금	69.1	69.1	100.4	100.4	100.4
자본잉여금	471.6	471.6	129.2	129.2	129.2
기타포괄이익누계액	49.6	52.0	54.1	54.1	54.1
이익잉여금	-419.8	-405.3	66.7	152.9	242.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	259.6	276.6	345.2	431.4	520.7

Key Financial Data

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	27,397	31,493	21,836	24,326	23,689
EPS(지배주주)	247	1,183	1,907	2,147	2,223
CFPS	1,454	2,787	2,359	3,315	3,265
EBITDAPS	1,305	2,354	2,315	3,304	3,255
BPS	9,388	10,000	8,599	10,746	12,969
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	48.0	17.0	17.8	13.8	13.3
PCR	8.1	7.2	14.4	8.9	9.1
PSR	0.4	0.6	1.6	1.2	1.2
PBR	1.3	2.0	4.0	2.8	2.3
EBITDA(십억원)	30.0	54.2	83.7	132.7	130.7
EV/EBITDA	14.9	11.9	17.8	9.2	8.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.2	10.2	22.2	22.2	18.8
EBITDA 이익률	4.8	7.5	10.6	13.6	13.7
부채비율	246.3	250.3	213.0	171.8	144.6
금융비용부담률	2.2	2.4	1.6	1.3	1.3
이자보상배율(x)	1.4	2.5	5.5	9.6	9.6
매출채권회전율(x)	5.5	6.7	8.8	10.2	9.7
재고자산회전율(x)	3.2	3.0	2.7	3.1	3.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수 S	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

STX 엔진 (077970) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2026.03.09	기업분석	Buy	60,000	배기연	-	-	