

방위산업 (Overweight)

현대로템 폴란드 2차 계약의 의미: 한국 방산의 새로운 이정표

Issue Comment

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

현대로템, 폴란드 K2전차 2차 계약 협상 완료

언론보도에 따르면 현대로템이 폴란드 K2전차의 2차 계약 협상을 완료했다. 총 계약규모는 64억 달러(약 8조 7,000억원)로 정확한 금액 및 계약 세부 사항에 대해서는 추후 예정된 실계약 체결 전후로 공개될 예정이다. 계약 대수는 1차 계약과 동일한 180대지만, 이중 117대(K2GF)는 기존과 같이 한국에서 생산되고 63대(K2PL)은 현지 업체인 PGZ공장을 활용해 생산될 예정이다. 동일한 대수임에도 계약 규모가 1차(4.5조원)에 비해 약 93% 증가했으며, 세부 사항은 아직 미공개지만 K2PL 모델에 기존보다 향상된 APS(능동방어장치) 등이 추가되어 단가가 높아졌고 K2전차 본품 이외에도 구난전차 등 파생형 모델 및 기술이전비 등이 포함되어 계약 규모가 커졌다고 추정된다.

폴란드 2차 계약의 의미: 한국 방위산업의 새로운 이정표

이번 폴란드 2차 계약은 단순히 시장이 오랫동안 기다려왔던 단일 기업의 수주가 성사되었다는 것 이상의 중요한 의미를 가진다. 이번 계약으로 현대로템뿐 아니라 대한민국 방위산업이 또다시 한 단계 올라설 이정표가 되었다는 판단이다. 수많은 의미가 있지만 아래 다섯가지로 우선 정리한다.

첫째, K2전차를 폴란드 주변국가로 수출할 수 있는 확실한 교두보를 마련하였다. 1차 계약으로 180대를 수출하였지만 전량 한국에서 제작하였으며 현지에 생산기반이나 정비 능력을 구축할 근거가 부족하였다. 그러나 금번 계약을 통해 폴란드 현지 생산이 시작되며, 이는 생산은 물론 정비/유지/보수가 이뤄지는 유럽 내 중요 거점이 될 것이다. 그동안 자의 반 타의 반으로 독일 또는 구소련제 무기체계를 공유해왔던 유럽 국가들, 특히 폴란드와 지리적으로 가깝고 러시아의 위협이 실제적인 동유럽 국가들은 폴란드와 K2전차의 유지보수 인프라를 공유할 수 있는 기회를 가지게 되었으며, 가격/납기/성능에서 우수한 K2전차를 마음 놓고 선택할 수 있는 환경이 조성되었다. 폴란드 공장에서 생산되는 전차는 유럽 역내조달이라는 명분까지 충족할 수 있다.

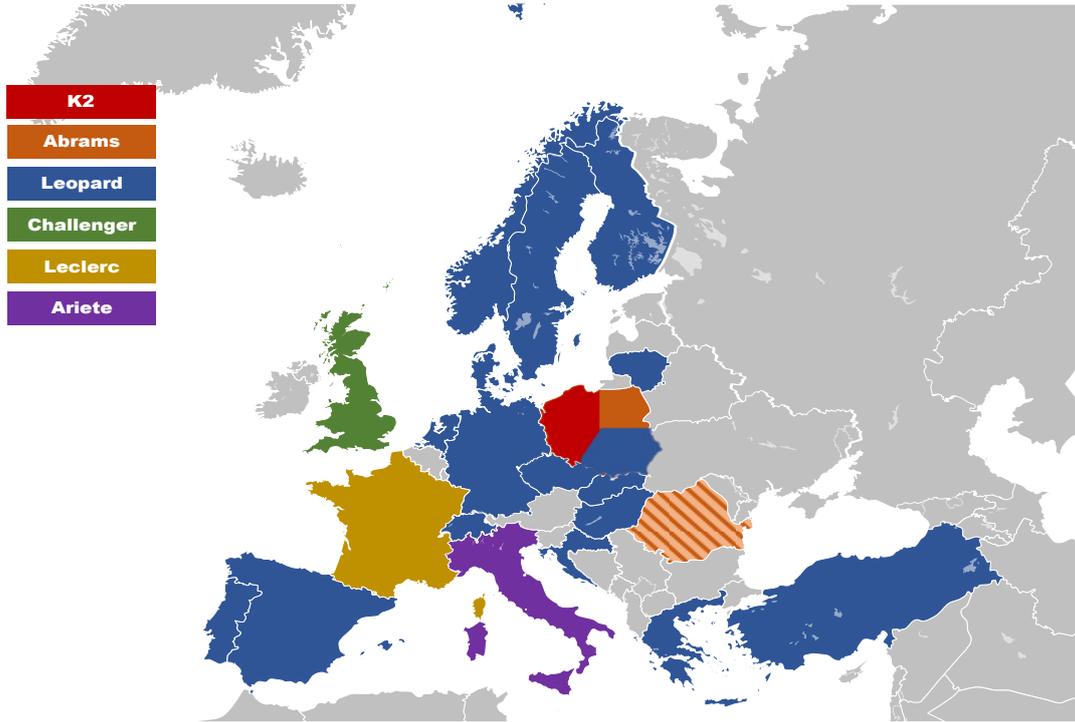
둘째, 폴란드의 잔여계약 이행 의지를 확인하였다. 2022년 폴란드가 맺은 Frame Agreement에는 K2전차 1,000대/K9자주포 672문이 포함되었으나 실제 이행계약까지 이어진 물량은 아직 절반이 되지 않는다. (이번 계약 포함 K2전차 360대/K9자주포 364문 계약) 이번 계약을 통해 다소 비현실적인 정도로 많았던 Frame Agreement상의 계약 예정물량에 대해 폴란드가 확실한 이행 의지를 갖고 있음을 확인하였으며, 잔여 계약에 대한 가시성도 높아졌다.

셋째, 국산 무기체계의 성과와 납기에 대한 신뢰도가 강화되었다. 아직 1차 계약 물량 180대를 완전히 인도받지도 않은 상황에서 이뤄지는 이번 계약은 폴란드가 기존 수령 물량의 우수한 성과와 빠른 납기에 대해 대단히 만족하고 있음을 증명한다. 1차 물량보다 높은 성능을 요구하며 계약단가를 오히려 높였다는 것은, 1차 물량의 성과와 납기에 대한 높은 신뢰를 나타낸다. 가격이 최우선이 아니라는 의미이기도 하다. 구매를 고려하는 나라들에게는 이번 계약 자체가 품질 및 납기 보증서나 마찬가지다.

넷째, 국내 방위산업 공급망 생태계를 강화시켰다. 현대로템의 협력사는 1천여개가 넘으며 수만 개의 부품과 반체계를 창원을 중심으로 한 방위산업 공급망 풀뿌리 업체가 공급한다. 이번 계약으로 어느 나라보다도 탄탄하게 유지해 온 우리나라의 방산 공급망이 한층 더 강화될 계기를 마련하였다. 물량이 정해진 내수사업뿐 아니라 다소 유동적인 수출에 대해서도, 공급망 업체들은 수요 증가에 대한 보다 깊은 확신을 가지고 안정적으로 설비와 생산량을 늘릴 수 있게 되었다.

다섯째, 대규모 방산수출계약이 다시 재개되는 신호탄이다. 금번 계약이 시장의 기대보다 많이 지연된 이유에는 계약 세부 내용의 협의뿐 아니라 작년 말 이후 불안정했던 국내 정치 상황도 영향을 미쳤음을 부정할 수 없을 것이다. 정권교체를 겪은 우리나라의 상황은 국방부 및 방위사업청 등 민/관/군이 밀접하게 연관되어 협력하는 대규모 수출계약이 원활히 진행되기에 적절치 않았으나, 금번 계약은 그러한 우려를 불식시키고 국내 정세가 안정되었다는 증명서이기도 하다. 향후 다른 유럽국가 및 중동 등지와 협의되고 있는 대규모 수출계약이 앞으로 언제든지 이행될 수 있다는 신뢰를 회복하기에 충분하다.

그림1. 유럽 주요 국가들의 주력전차 현황: 독일제 Leopard가 대부분이지만, 해당 국가에 이제 K2 확장 가능



자료: iM증권 리서치본부

그림2. 현대로템의 K2전차 유럽진출 요약: 폴란드 현지생산이 유럽진출의 포문을 여는 기틀이 될 것.



자료: iM증권 리서치본부

그림3. K2전차의 주요 부품 공급망

(관련 협력사 1,100여개 추정)



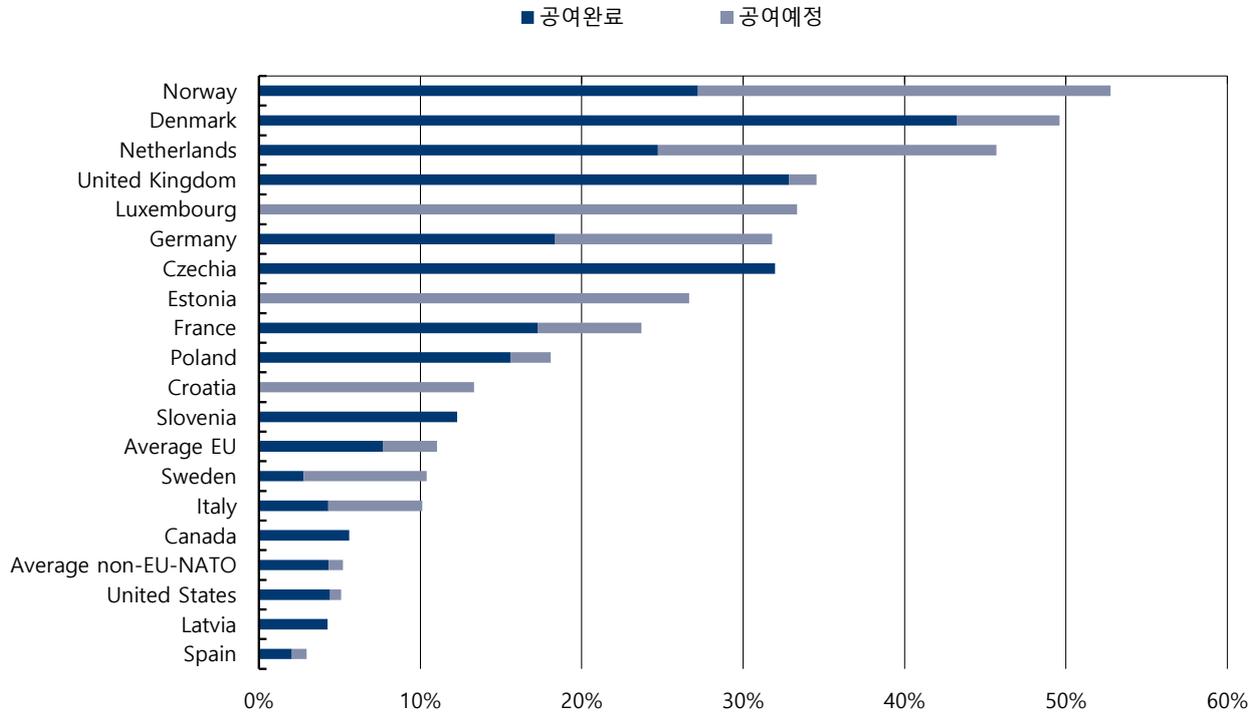
자료:iM증권 리서치본부

그림4. 유럽 동부전선 국가(NATO회원국 기준): 총 11개국, 러시아의 위협에 직접적 노출 가능성 ↑



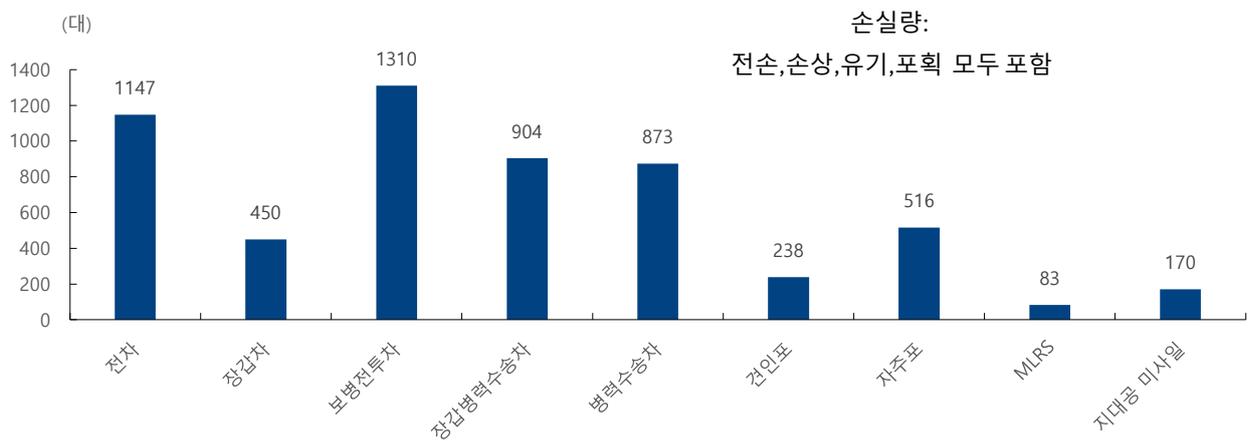
자료: iM증권 리서치본부

그림5. 유럽 각국이 자체 보유한 중화기(전차,자주포,MLRS)중 우크라이나에 공여한 비중: EU평균 12%, 9개국은 20% 상회



자료: KIEL, iM증권 리서치본부

그림6. 우크라이나의 전후 무기 손실량: 전차 1147대, 장갑차류 3537대 손실 (25.3월기준)



자료: ORYX, iM증권 리서치본부

표1. 유럽 주요 국가의 전차 운용대수:

국가명	현역(Active)	예비전력(Reserve)	미운영(Stored)	보유전차대수 TOTAL	주요 전차
폴란드	476	136	-	612	(현역) K2흑표, Leopard 2A8/2PL/2A5/1ANJ, M1A2 SEPv3, M1A1 Abrams (퇴역예정) T-72, PT-91 (현역) Leopard 2A4/2A6
그리스	353	500	512	1,365	(예비) Leopard 1A5 (미운영) M60A3, M48A5
벨라루스	300	207	-	517	T-72
독일	295	-	-	295	Leopard 2A5/A6/A7 (현역) TR-85/M1
루마니아	280	45	-	345	(예비) TR-580/T-55
세르비아	262	-	-	262	M-84, T-72MS
프랑스	222	-	-	222	Lederc
스페인	219	108	-	327	Leopard 2E
불가리아	215	-	-	215	T-72M/M1
이탈리아	200	-	-	200	C1 Ariete
핀란드	200	-	-	200	Leopard 2A4/2A6
영국	148	-	65	213	Challenger2
스위스	134	-	-	134	Leopard 2A4
스웨덴	120	-	-	120	Stridsvagn
보스니아 헤르체고비나	91	-	-	91	M60A3
크로아티아	75	-	-	75	M-84A4
체코	65	-	-	65	T-72M4CZ, Leopard 2A4 (현역) Leopard 2A7/2A4 (예비) T-72M
헝가리	56	152	-	208	M-84A4
슬로베니아	55	-	-	55	Leopard 2A7
덴마크	44	-	-	44	Leopard 2A4NO
노르웨이	36	-	-	36	T-72A
북마케도니아	23	-	-	23	Leopard 2A6NL
네덜란드	18	-	-	18	(현역) Leopard 2A4 (퇴역) T-72M1
슬로바키아	15	-	21	36	(예비) T-62/59
알바니아	-	-	40	40	

자료: World Population Review, military aktuell, ArmedForces.eu, iM증권 리서치본부

표2. KNDS Germany(KMW) 연도별 전차인도스케줄 및 생산CAPA 초과물량('23~'31): '30년까지 현대로템, 최대 81대 추가 발주수혜기대

계약국가	계약 대수	'23	'24	'25	'26	'27	'28	'29	'30	'31	비고
확정 인도물량	추정* 인도물량	인도예정									
독일	123			18	35	17.5	17.5	17.5	17.5		
노르웨이	54				9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	납기지연 전망
리투아니아	44				8.8	8.8	8.8	8.8	8.8		
스웨덴	44						11.0	11.0	11.0	11.0	
네덜란드	46					11.5	11.5	11.5	11.5		
크로아티아	50					10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	
헝가리	44	32	8.0	8.0	8.0						'20년에 12대인도
연간인도대수(A)	-	32	10.0	26.0	60.8	56.8	67.8	67.8	67.8	30.0	
연간생산CAPA(B)	-	48	48	48	48	48	48	48	48	48	
초과물량(A-B) (누적)	-				12.8 (12.8)	8.8 (21.6)	19.8 (41.4)	19.8 (61.2)	19.8 (81.0)		초과물량 = 현대로템향 발주기대가능 물량

자료: Defence24, 언론보도, iM증권 리서치본부

주: 연간 인도 물량이 명확하지 않은 경우 연 평균 인도전망대수로 환산하여 계산(예: 노르웨이 계약대수 54대→54대/6년 = 연평균 9대 인도가정)

표3. 독일 KMW vs 현대로템 생산능력 비교

구분	KMW의 Leopard	현대로템의 K2
전차 1대 생산기간	평균 4.5년 (최소 3년, 최대 6년)	약 1.5년 소요
월간 생산가능 전차대수	약 4대 (개량: 약 5~6대)	-
연간 생산가능 전차대수	약 48~50대 (개량: 약 60~70대)	약 100~120 대 (200 대까지 가능)
CAPA 증설관련 계획	향후 연간 100대 생산 목표	~2030년 CAPA 증설

자료: Kiel, 언론보도, iM증권 리서치본부

그림7. K2전차의 5단계 정비 계단: 유지보수 위한 생산 및 정비 인프라 필수적

구분		군 자체 수행 (운영/유지)				군/민간 (이원화)
		1계단	2계단	3계단	4계단	5계단
정비	주관	사용자	장비 운용부대	직접 정비부대	일반 정비부대	종합정비창/현대로템 외
	수준	손질	교환		수리	완전 분해수리 주행거리 9600km 또는 운용시간 13년 중 선도래 상태 검사 후 선정
	장소	부대정비		야전 정비		

자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

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

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

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%~