

Defense & Dilemma

방산, ESG 금기를 깨다



Contents

서문	3
Key Chart	4
Part 1 방산 리레이팅의 서막: 글로벌 정책 변화와 자금 유입	7
Part 2 글로벌 연기금·운용사의 방산 투자제한 정책	20
Part 3 방산업의 ESG 이슈 및 리스크	34
Part 4 지속가능성과 지정학 사이, 방산업의 ESG 투자전략은?	44

서문

Defense & Dilemma

방산, ESG 금기를 깨다

냉전 종식 이후 30년간 지속된 'Peace Dividend'는 사실상 종료됐다. GDP 대비 국방비 비중은 줄곧 하향 곡선을 그려왔지만, 지정학 리스크가 구조화되며 다시 상승세로 전환되고 있다.

2022년 러시아-우크라이나 전쟁이 기점이다. 세계는 다시 '신냉전시대(New Cold War)'로 접어들고 있다.

방산업으로의 벤처캐피탈(VC)과 사모펀드(PE) 자금 유입은 기존 ESG 흐름과는 반대되는 방향성을 보이고 있다. 이는 기존의 '무기=배제'라는 도덕적 가치에서 벗어나, '지속가능한 안보'라는 리프레이밍이 글로벌 자본시장 내에서 시작되고 있음을 시사한다. 그 배경에는 고조되는 지정학적 리스크 속에서 군수품에 대한 수요 증가, 국방 예산의 증가, 방위산업의 첨단·우주분야 진출이 복합적으로 작용하고 있다.

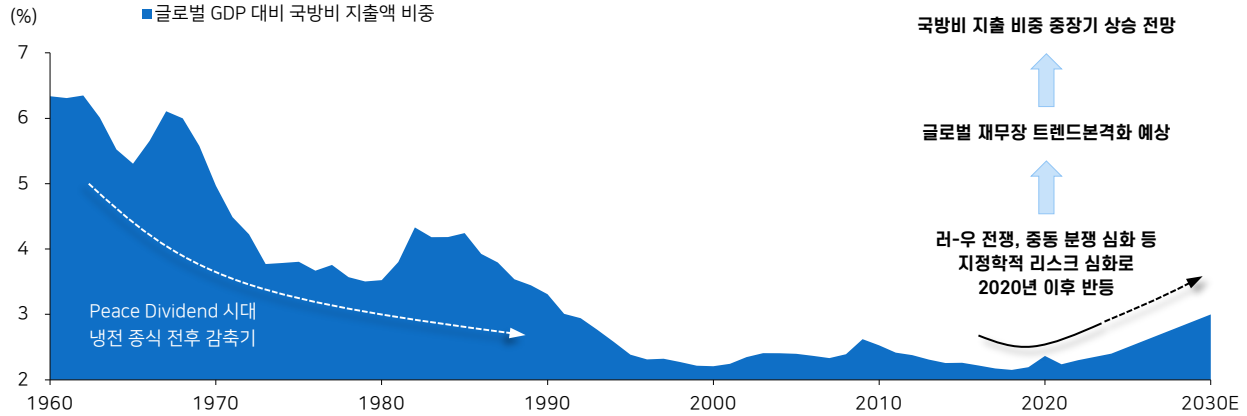
2025년 5월, 유로넥스트는 ESG를 에너지(E)·안보(S)·지정학(G)으로 재정의했다. 주목해야 할 변화는 방위산업에 대한 관점의 전환이다. 기존에는 방산 기업을 ESG 지수에서 원칙적으로 배제해왔다. 국제협약 기반의 금지 리스트가 과거 방산 투자의 벽이었다면, 이제는 방산기업의 편입을 적극적으로 검토하는 흐름이 등장하고 있다.

핵심은 바로 안보도 지속가능성이라는 것이다. 글로벌 공급망 재편과 함께 커지는 지정학 리스크는 국내 방산기업의 재평가 기회로 이어질 수 있다. 최근 단기 주가 조정은 오히려 매수 기회일 가능성이 크다. 안보 환경이 안정되지 않는 한 업황 둔화 가능성은 낮기 때문이다. ESG 규제 속에서도 '에너지·안보·지정학' 측면에서 필수 산업으로 자리잡은 방산업은 새로운 투자 섹터로 부상하고 있다. ESG 스크리닝 완화와 지정학적 불안은 국내 방산주 리레이팅 모멘텀을 한층 강화할 것이다.

이제 우리는 'Defense & Dilemma'의 지점에서 방산업의 ESG 전략을 새롭게 바라볼 필요가 있다. 이에 본 보고서를 통해 방산업에 적용 가능한 ESG 투자전략을 점검하고, 글로벌 자금 흐름의 변화 속에서 새로운 리레이팅 기회를 제시하고자 한다.

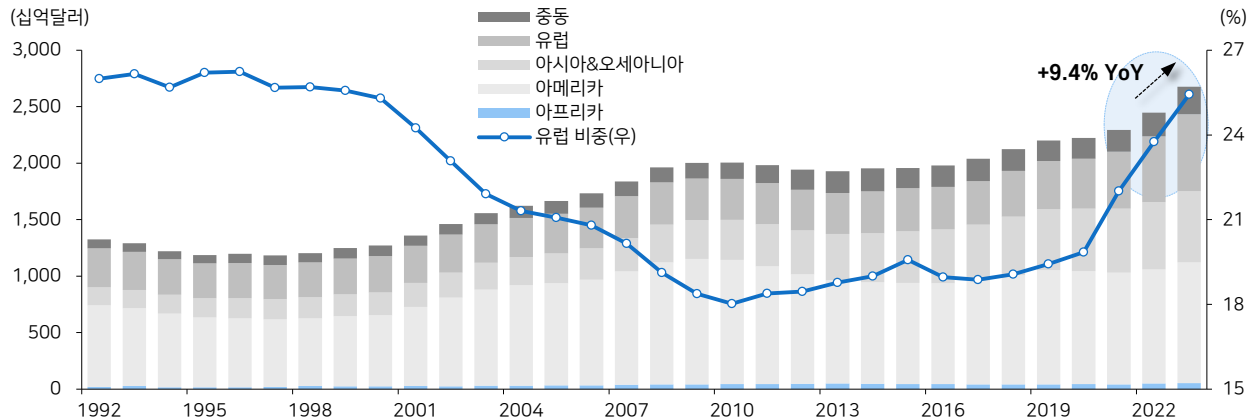
Key Chart

그림1 글로벌 GDP 대비 국방비 지출 비중 추이: 2020년대 이후 반등세, 장기 구조적 재무장 흐름 본격화 전망



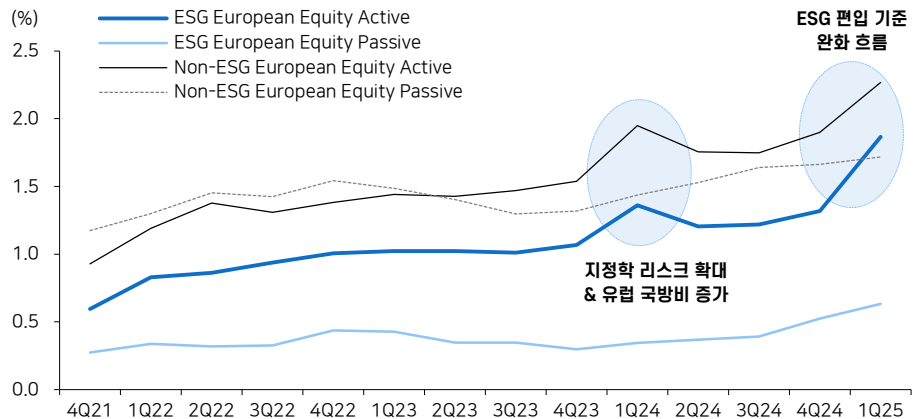
자료: SIPRI, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2014년 이후 글로벌 국방비 지출 상승 & 유럽 비중 증가 추세



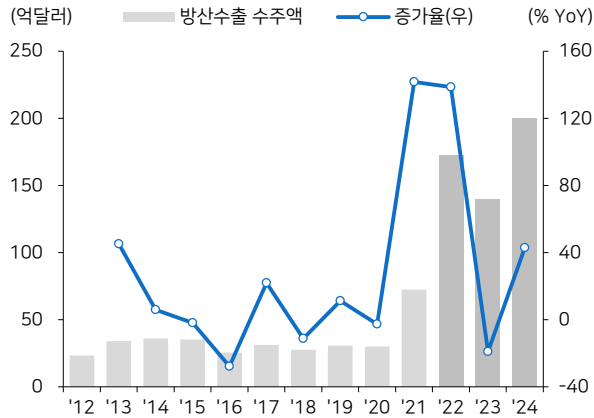
자료: SIPRI Military Expenditure Database, 메리츠증권 리서치센터

그림3 ESG/Non-ESG 펀드 모두 방산주 편입 비중 상승 흐름



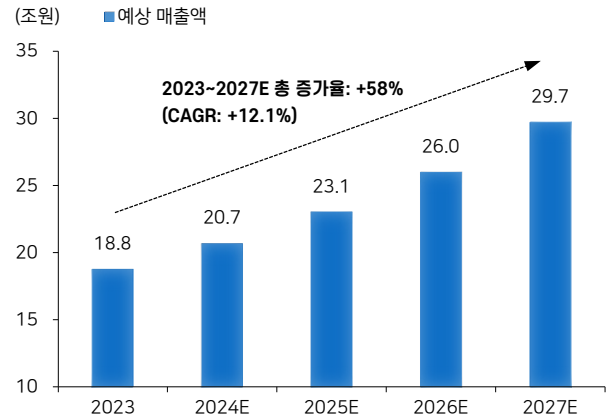
자료: Morningstar, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한국 방산 수출 추이 및 증감률: 방산 수주 확대



자료: 방위사업청, 메리츠증권 리서치센터

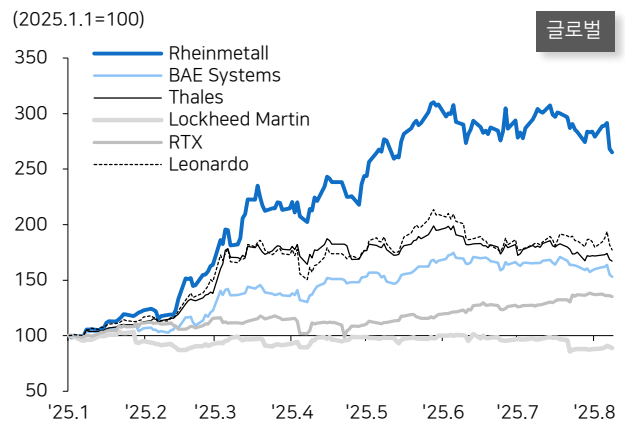
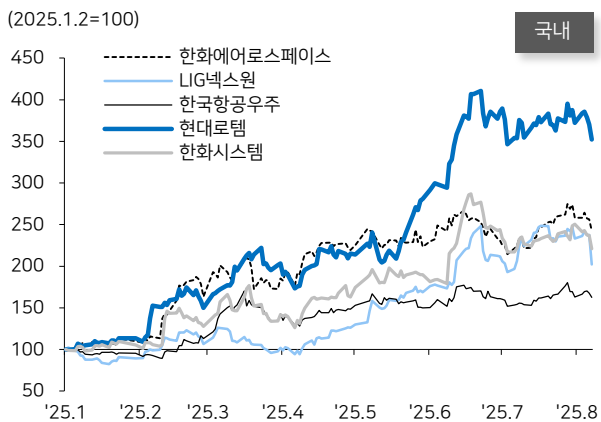
그림5 한국 방위산업 전망: 2027년 매출 30조원에 이를 것



주: 내수+수출 합산 기준

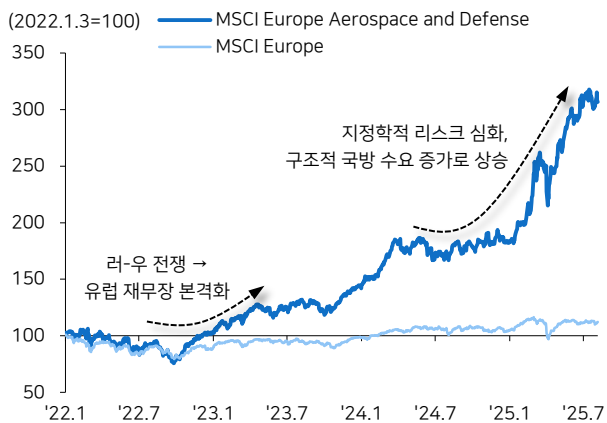
자료: 산업연구원, 메리츠증권 리서치센터

그림6 주요 방산주 YTD 수익률 비교



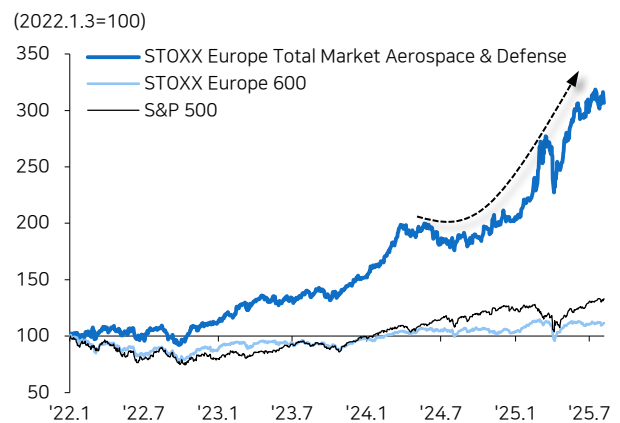
자료: Quantiwise, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 MSCI 유럽 방산지수 성과: 벤치마크 대비 아웃퍼폼



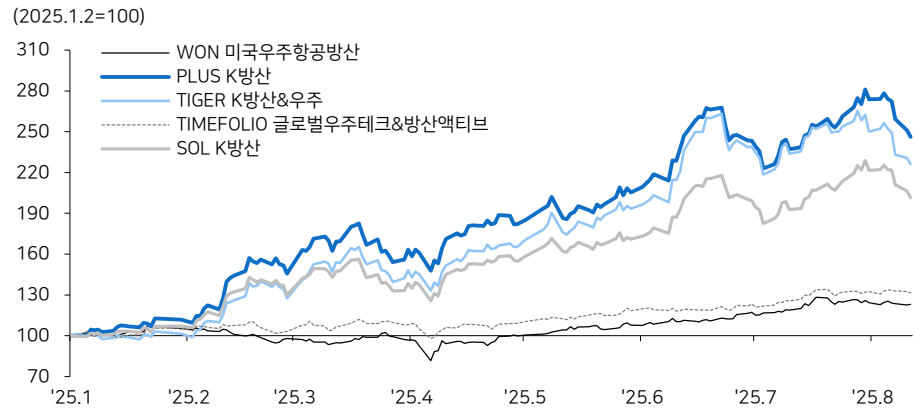
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 STOXX 방산지수 성과: 벤치마크 대비 아웃퍼폼



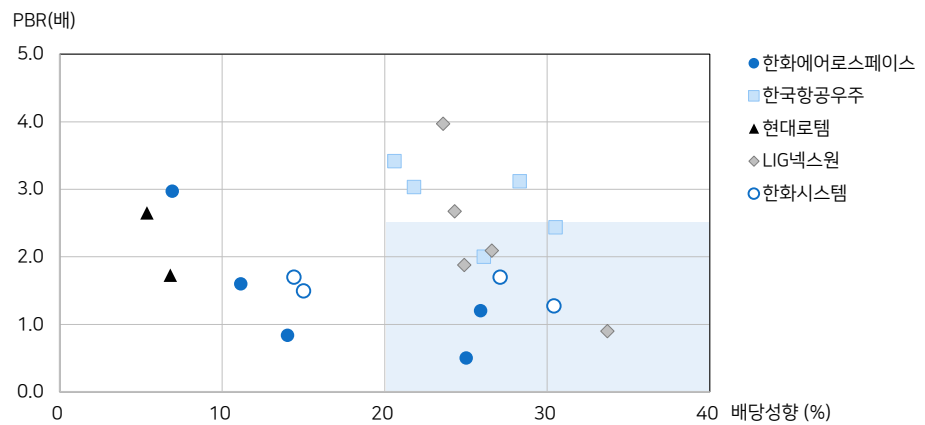
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 국내 주요 방산 ETF 성과 추이



자료: Quantivise, 메리츠증권 리서치센터

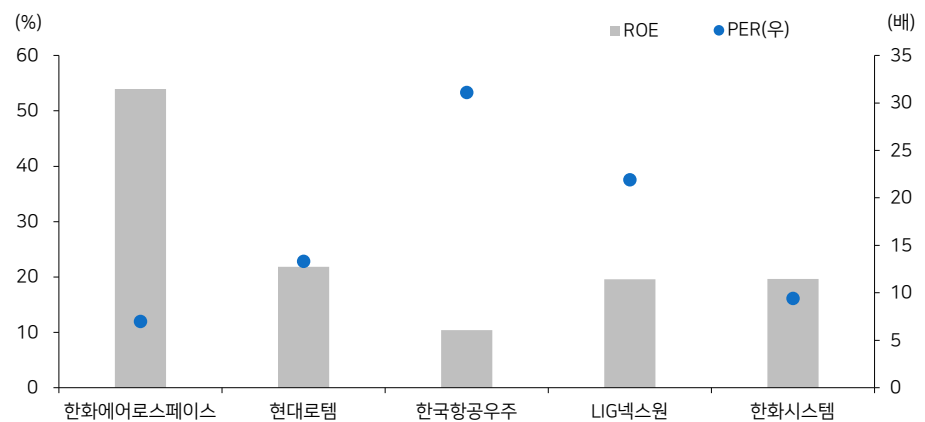
그림10 고배당 & 저PBR 포지셔닝 맵



주: 1) 대표 기업군은 당사 방산 유니버스 종목임.
 2) 각 사 5개년도(2020~24년) PBR과 배당성향의 연도별 수치를 매핑하였음
 3) 단, 한화시스템의 2022년 배당성향은 (-)값인 관계로 제외함

자료: Bloomberg, 각 사 자료, 메리츠증권 리서치센터

그림11 국내 방산주 ROE & PER



주: 대표 기업군은 당사 방산 유니버스 종목임. ROE와 PER은 2024년 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

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