

# 심층분석보고서

현대로템-DS-PM

2026.04.26

### 1장: 산업(섹터) 분석

#### 1-1. SIPRI가 확인한 군비지출의 구조적 점프

SIPRI(스톡홀름국제평화연구소)가 2025년 4월 발표한 자료에 따르면 2024년 글로벌 군비지출은 2조 7,180억 달러로 전년 대비 실질 9.4% 증가했습니다. 이는 냉전 종식 이후 최대 증가율이며, 10년 연속 상승 흐름이 이어지는 동시에 세계 GDP 대비 군비 부담률은 2.5%까지 상승했습니다. 미국, 중국, 러시아, 독일, 인도 5개국이 전체의 60%(1조 6,350억 달러)를 점유하고, SIPRI Top 100 방산기업 합산 매출은 6,790억 달러(전년 대비 +5.9%)로 사상 최고치를 갱신했습니다.

본 데이터가 의미하는 바는 일회성 호황이 아닙니다. 우크라이나 전쟁, NATO 재무장, 중동 분쟁 격화, 동북아 긴장 고조라는 4개 전선이 동시에 가열되며 발생한 구조적 수퍼사이클의 지표입니다. 과거 2002~2010년 이라크와 아프가니스탄 전쟁 시기에도 미국 단일국 군비지출이 급증한 사례가 있었으나, 당시는 미국 단독 사이클이었습니다. 반면 현재의 사이클은 유럽, 중동, 동북아가 동시에 군비를 늘리는 다극 사이클이며, 이러한 다극 사이클은 무기 수요의 다변화와 공급자 선택지의 확대를 동반한다는 점에서 한국 방산기업에게 압도적으로 우호적인 환경을 제공합니다.

특히 SIPRI Top 100 방산기업의 매출 증가가 5.9%에 그친 반면 한국 4사(한화에어로스페이스, 현대로템, KAI, LIG넥스원) 합산 방산매출이 141억 달러(전년 대비 +31%)를 기록한 사실은 글로벌 평균 대비 5배 이상의 성장률을 보여줍니다. 이는 K-방산이 시장 평균에 편승한 수혜자가 아니라, 시장점유율을 적극적으로 확대하고 있는 공격자임을 의미합니다. 본 격차는 2026~2027년에 더욱 확대될 것으로 전망되는데, 이는 폴란드 K2 2차, 천무, FA-50 등의 매출이 본격적으로 인식되는 시기와 일치합니다.

#### 1-2. 시장 분류와 B2G 산업의 진입장벽

방산 시장은 무기체계의 운용 환경에 따라 다섯 영역으로 나뉩니다. 지상장비(전차, 장갑차, 자주포), 항공(전투기, 헬기, 무인기), 해상(함정, 잠수함), 미사일 및 유도무기, 사이버·우주·전자전 등이 그 분류입니다. 현대로템 DS는 이 가운데 지상장비, 그중에서도 기갑 플랫폼(전차, 장갑차, 무인 전투 차량)에 핵심 역량을 집중하고 있습니다.

B2G(Business to Government) 산업이라는 본질은 방산 사업의 모든 의사결정 구조를 규정합니다. 단일 수요자가 정부라는 사실은 다음 세 가지 진입장벽을 만들어냅니다. 첫째로 소요결정에서 개발, 양산, MRO에 이르는 10~30년 다년 사이클입니다. 둘째로 보안, 인증, 기술이전에 따른 다층 제약입니다. 셋째로 거대 R&D 및 자본 부담입니다. 이로 인해 신규 진입자가 시장에 자리잡기까지 통상 15~20년의 시간이 소요되며, 글로벌 톱 10 방산기업의 면면이 수십 년간 거의 바뀌지 않는 이유도 여기에 있습니다.

2024년 SIPRI 무기이전 데이터 기준 국가별 시장점유율은 미국 43%, 프랑스 9.6%, 러시아 7.8%(전기 대비 -64% 급감), 중국 5.9%, 독일 5.6% 순입니다. 러시아의 급락은 우크라이나 전쟁 장기화로 인한 자국 수요 우선순위 상승, 서방의 제재, 잠재 고객의 정치적 부담 증가에서 비롯됐고, 본 공백을 한국, 프랑스, 독일이 흡수하는 재편이 진행 중입니다. 한국은 2020~2024년 누적 점유율 2.2%로 세계 10위이지만, NATO 회원국 대상 수출에서는 6.5%로 프랑스와 공동 2위를 기록했습니다. 이 사실은 K-방산의 진짜 시장이 어디인지, 그리고 현대로템의 폴란드 K2 수출이 일회성 이벤트가 아니라 NATO 시장 진입의 교두보임을 명확히 보여줍니다.

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

### 1-3. K-방산 수출의 V자 반등과 정부 4대 강국 비전

방위사업청 공식 집계에 따르면 한국 방산 수출액은 2020년 30억 달러에서 시작해 2022년 173억 달러( 사상 최대), 2023년 135억 달러, 2024년 95억 달러를 거쳐 2025년 154억 달러(약 23.2조 원, 전년 대비 +60.4%)의 궤적을 그렸습니다. 2년 연속 감소 후 V자 반등에 성공했으며, 한국수출입은행 해외경제연구소는 수주 기준 240억 달러를 추산했고 2026년에는 270억 달러 이상을 전망합니다.

대표 사례를 정리하면 다음과 같습니다. 폴란드 K2 1차(2022년 8월, 4.5조 원), 폴란드 K2 2차(2025년 8월, 9조 원), 천무 3차 폴란드 수출(2024년 12월, 5.6조 원), 폴란드와 루마니아 및 핀란드, 에스토니아, 노르웨이, 이집트의 K9 자주포 수출, UAE 천궁-II 4조 원, 폴란드 FA-50 48대 등이 그것입니다. 정부는 2027년 세계 4대 방산 수출국을 공식 목표로 제시했고, ADEX 2025에서 "2030년 4대 강국" 비전을 재확인했습니다.

본 비전이 현실화되기 위한 조건은 두 가지입니다. 첫째로 미국, 러시아, 프랑스의 시장점유율을 잠식해야 합니다. 둘째로 K2와 K9 같은 단일 플랫폼 의존도를 낮추고 미사일, 항공, 해상으로 포트폴리오를 확장해야 합니다. 현대로템 DS의 K3 차세대 전차 개발은 이러한 정부 목표와 보조를 맞추는 핵심 R&D 프로젝트이며, 본 프로젝트의 성공 여부가 2030년대 한국 지상장비 수출 전체의 운명을 좌우할 가능성이 큼니다.

### 1-4. 4개 전선 동시 가열과 NATO 5% 합의의 의미

우크라이나 전쟁(2022~)으로 우크라이나는 2020~2024년 세계 최대 무기 수입국에 등극했고, 무기수입이 2015~2019년 대비 9,627% 증가했습니다. 같은 기간 유럽 무기수입은 +155%, 군비지출은 +83% 증가했고, 2024년 유럽 군비는 6,930억 달러(+17%)에 달합니다. 러시아 군비도 2024년 1,490억 달러(+38%)로 2015년 대비 두 배 수준입니다. 중동에서는 이스라엘 군비가 +65%, 사우디와 튀르키예 군비도 두 자릿수 증가했습니다.

결정적 변곡점은 2025년 6월 헤이그 NATO 정상회의에서 합의된 "2035년까지 GDP 5% 목표(핵심방위 3.5%, 광의안보 1.5%)"입니다. 폴란드는 이미 GDP 4.5%로 NATO 1위, 독일은 'Zeitenwende'(시대 전환) 선언 후 약 4,000억 유로 재무장 계획을 추진 중입니다. 본 합의가 K-방산에 의미하는 바는 다음과 같이 정리됩니다.

우선 NATO 32개국이 향후 10년간 GDP 대비 군비 비중을 2~3%포인트씩 추가로 확대해야 한다는 의무가 발생합니다. 다음으로 본 의무를 이행하려면 단기간(5~7년) 내 무기 도입이 집중적으로 이루어져야 하며, 이러한 단기 집중 수요는 기존 유럽 방산기업의 양산 캐파(Capacity)로는 충당이 불가능합니다. 마지막으로 본 캐파 부족이 발생한 시점에 가장 빠른 납기를 제시할 수 있는 공급자가 한국 방산기업입니다. 본 구조가 K2 효표, K9, 천무 수퍼사이클을 보장하는 외생변수이며, 폴란드 1차 계약 적기 인도 실적은 다른 NATO 회원국에게 한국 방산의 신뢰성을 입증하는 살아있는 레퍼런스로 작동합니다.

### 1-5. 가치사슬과 수익률 점프의 메커니즘

방위사업청 무기체계 획득 절차는 소요결정에서 시작해 선행연구 및 탐색개발, 체계개발(Prototype), 시험평가, 양산, 운영유지(MRO 및 Upgrade), 폐기 또는 수출의 단계로 구성됩니다. 후방에는 부품 및 소재(국방반도체, 특수강, 복합재) 공급망이 위치합니다. 국내 정부조달의 경우 영업이익률이 2~5%에 묶이는 구조이지만, 수출은 자유로운 가격협상이 가능하므로 마진율이 큰 폭으로 개선됩니다.

현대로템 영업이익률은 2022년 4.66%에서 2025년 17.22%로 3.7배 상승했고, 한화에어로스페이스도 5%에서 11.4%로 두 배 이상 개선됐습니다. 본 마진율 점프의 메커니즘은 세 가지로 분해됩니다. 첫째, 수출가격 자

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

체가 내수가격 대비 1.5~2배 수준이라는 점입니다. 둘째, 물량 증가에 따른 규모의 경제 효과가 발생해 단위당 고정비 부담이 줄어듭니다. 셋째, 양산 라인 가동률 상승이 협력사로의 발주 물량 확대로 이어져 후방 공급망 전체에 마진을 상승이 분산됩니다.

또한 최근 K-방산은 완제품 수출 단계에서 '생태계 수출'(현지 생산, 기술이전, MRO, 교육 패키지) 단계로 진화 중이며, K2PL의 부마르-와벵디 현지조립(2029년부터)이 대표 사례입니다. 생태계 수출은 일회성 매출 인식에서 장기간 분산된 매출 인식으로 회계 인식 패턴을 바꾸고, 동시에 MRO 및 성능개량(MLU) 매출이 향후 20~30년에 걸쳐 안정적으로 발생하는 구조를 만들어냅니다. 본 구조는 회사의 매출 변동성을 낮추는 동시에 누적 수익성을 극대화하는 효과를 가져오며, 신용평가사들이 이를 등급 상향의 근거로 평가하는 이유가 됩니다.

### 1-6. 글로벌 주요 플레이어 지형도

미국 General Dynamics는 M1 Abrams MBT(대당 2,500만~3,000만 달러)로 미 육군의 핵심 플랫폼을 공급합니다. 동사는 우크라이나 지원으로 미군 재고를 우선 총당하는 상황이라 2026~2030년 수출 신규 수주에 집중하기 어려운 구조입니다. 독일 Rheinmetall은 차세대 KF51 Panther(130mm L52 활강포, 무인포탑 옵션, HERO-120 로이터링 무기 통합)를 공개하고 이탈리아 Leonardo와 50대 50 JV를 통해 380대 도입 협의 중입니다. 헝가리 Zalaegerszeg 공장(EU 보조금 €1.4M) 및 우크라이나 공장 협의도 진행 중이며, 본 회사의 야망은 한국 방산의 가장 위협적인 카운터펀치입니다.

KNDS(KMW와 Nexter의 합병체)는 Leopard 2A8을 노르웨이, 체코, 네덜란드 등에 공급 중이고, 후속 MGCS(Main Ground Combat System) 개발은 2025년 4월 KNDS 독일 및 프랑스, Rheinmetall, Thales 4사가 'MPC GmbH'를 정식 설립하며 본격화했습니다. 다만 MGCS 양산은 2040년대 이후로 미뤄질 전망이다. 2030년대 중반까지 K2가 누릴 시간 우위는 견고합니다. BAE Systems는 Challenger 3 업그레이드와 CV90 IFV로 영국, 체코, 슬로바키아 시장을 장악하고 있으며, 일본 미쓰비시중공업의 Type 10은 자위대 한정으로 수출 실적이 없습니다.

한국에서는 한화에어로스페이스가 K9, 천무, 레드백을, 현대로템이 K2 흑표(연간 양산 능력 120~200대로 독일 KMW의 2~4배)를, LIG넥스원이 천궁-II를, KAI가 FA-50 및 KF-21을 담당합니다. SIPRI Top 100에 등재된 한국 4사 합산 방산매출은 2024년 141억 달러(+31%)로 글로벌 평균 증가율의 5배 이상을 기록했습니다. 본 격차의 이면에는 한국 방산기업이 원가 구조 대비 우수한 기술 사양을 제공한다는 가성비 우위가 자리잡고 있으며, 이러한 우위는 동유럽과 중동, 남미 시장에서 특히 부각되고 있습니다.

### 1-7. 미래 전장: MUM-T, 드론, AI, Army TIGER 4.0

우크라이나 전쟁에서 드론, 로이터링 무기, 정밀 유도탄의 결정적 역할이 입증되었고, 본 학습이 차세대 무기체계 설계철학의 변화를 강제했습니다. KF51의 HERO-120 로이터링 무기 통합, Rheinmetall의 130mm Future Gun System은 본 변화의 가장 가시적인 사례입니다. 차세대 전차는 더 이상 독립 플랫폼이 아니라 드론 모함이자 무인 전투 차량의 지휘소이며, 동시에 AI 기반 의사결정 지원체계의 노드로 재설계되고 있습니다.

한국 육군은 'Army TIGER 4.0'(Transformative Innovation of Ground forces Enhanced by the 4th Industrial Revolution Technology)을 통해 2030년까지 1조 2,500억 원을 투입해 모든 부대 도입, 2040년까지 모든 전투부대를 본 체계로 전환할 예정입니다. 다목적 무인차량(MUGV) 사업에서 한화 Arion-SMET이 2026년 3월 단독 성능확인평가를 완수해 현대로템 HR-Sherpa와 경합 중입니다. K2PL에는 능동방호장치(APS), 드론 재머(ADS), 원격사격통제체계(RCWS)가 통합되어 MUM-T(Manned-Unmanned Teaming) 친화적 플랫폼으로 진화하고 있습니다.

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

본 흐름이 의미하는 바는 다음과 같습니다. 첫째, 차세대 전차의 핵심 가치는 더 이상 장갑 두께나 화력의 단위 성능이 아니라 네트워크 통합 능력, 무인체계 연동 성능, AI 기반 상황인식 능력입니다. 둘째, 본 가치를 구현하려면 전차 회사가 항공우주 기업, 통신 기업, AI 기업과 거대한 컨소시엄을 구성해야 합니다. 셋째, 한국은 현대로템(전차)에 한화시스템(C4I), LIG넥스원(미사일 및 통신), KAI(드론 및 항공), 한화에어로스페이스(파워팩)를 더한 협력 네트워크를 갖추고 있어 본 컨소시엄 구성이 어느 국가보다 빠릅니다. 본 강점이 K3 차세대 전차의 글로벌 경쟁력을 좌우할 변수입니다.

### 1-8. 산업 사이클의 시간축 전망

K-방산 사이클을 시간축으로 분해하면 세 단계로 구분됩니다. 단기(2026~2028년)에는 폴란드 K2 2차, 천무 3차, FA-50 등 기존 수주 물량의 매출 인식이 집중되며, 영업이익률 정점이 형성될 전망입니다. 중기(2029~2032년)에는 폴란드 K2 3차, 루마니아, 페루, 이라크, 사우디 등 신규 시장에서의 수주가 매출에 반영되기 시작하며, 동시에 K2PL 폴란드 현지생산 비중이 확대되어 회계 인식 패턴이 변화합니다. 장기(2033~2040년)에는 K3 차세대 전차의 양산이 시작되고, MGCS, M1E3, KF51 양산형 등 글로벌 경쟁사의 본격적 카운터펀치가 가시화됩니다.

본 사이클 인식은 DS-PM 직무의 시간 지평을 설정하는 데 핵심적입니다. 신규 입사자가 다년 사업 한 건을 처음부터 끝까지 경험하려면 최소 5~7년이 필요하며, 본 회사에서의 10년 커리어는 K2 후속 수출과 K3 차세대 전차 개발 두 가지 거대한 흐름을 동시에 경험할 가능성을 의미합니다. 이는 본 회사가 향후 10년간 신입 PM에게 글로벌 무기체계 사업관리 경험을 가장 풍부하게 제공할 수 있는 환경을 갖추고 있음을 시사합니다. 또한 본 사이클의 각 단계마다 PM이 우선시해야 하는 KPI가 달라지므로, 사이클 인식은 일상 업무의 의사결정 우선순위에도 영향을 줍니다. 단기 사이클에서는 양산 일정 준수가 최우선이고, 중기에서는 신규 수주의 협상력, 장기에서는 K3 개발 진척도와 글로벌 경쟁사 대비 기술 격차가 핵심 평가 지표가 됩니다.

## 2장: 주요 기업 비교 및 대상 회사 포지셔닝

### 2-1. 국내 방산 빅4의 2025년 성적표 비교

방산 빅4의 2025년 합산 매출은 40.45조 원, 영업이익 4.63조 원으로 모두 사상 최대치를 기록했고, 2026년 초 수주잔고는 약 130조 원으로 추산됩니다. 본 4사의 외형과 수익성을 살펴보면 각자 서로 다른 전략 포지션을 점유하고 있음이 명확히 드러납니다.

한화에어로스페이스는 매출 26.6조(전년 대비 +137%), 영업이익 3조(+75%), 지상방산 수주잔고만 37.2조(수출 비중 71%)로 외형 측면에서 압도적 1위입니다. 동사는 항공엔진, 지상방산, 우주, 시큐리티의 4개 사업을 보유하고 있으며, 이 가운데 K9 자주포와 천무 다연장 로켓이 수출 성과를 견인했습니다. 다만 외형 1위라는 지표 뒤에는 다양한 사업부 간 마진 편차가 존재하며, 본 편차로 인해 영업이익률은 11.4% 수준에 머물렀습니다.

현대로템은 영업이익률(2025년 17.2%, 1Q26 방산 27.2%)과 영업이익 증가율(+120.3%)이 가장 가파른 회사입니다. 외형은 한화에어로스페이스의 22% 수준에 그치지만, 1Q26 방산 부문 영업이익률 27.2%는 한화 지상방산을 상회하는 수준입니다. 이는 K2 흑표라는 단일 플랫폼의 글로벌 프리미엄 가격 협상력, 그리고 양산 라인의 학습효과에 기반한 비용 구조 우위에서 비롯됩니다.

LIG넥스원은 2026년 4월 'LIG D&A'(Defense & Aerospace)로 사명 변경을 단행하며 정체성 재정립을 시도했습니다. 매출 4.3조(+31.5%), 천궁-II UAE 및 사우디(4.3조), 이라크(3.7조)로 중동 미사일 시장을 선점하고 있

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

습니다. 미사일은 양산 단가가 낮은 대신 단발 수주 규모가 작고, 대신 후속 운용 물자(미사일 보충, 정비) 수요가 끊임없이 발생한다는 특징이 있어 안정적 매출 기반 확보 측면에서 강점을 보입니다.

KAI(한국항공우주산업)는 매출 3.7조이지만 KF-21 최초양산 진입과 2026년 가이던스 5.73조(+58%)로 모멘텀을 끌어올리고 있습니다. KF-21은 한국형 전투기로서 향후 20~30년에 걸쳐 200대 이상의 내수 물량과 잠재적 수출 물량을 확보하고 있어, 동사의 미래 매출 곡선은 다른 3사 대비 뒤늦게 정점을 찍을 전망이다. 풍산은 2026년 4월 신용등급 AA-로 상향되며 글로벌 탄약 부족 수혜를 누리고 있습니다.

본 4사 비교에서 도출되는 핵심 메시지는 외형 외에 영업이익률과 사업 포트폴리오 다양성이 회사의 펀더멘털을 평가하는 변수라는 점입니다. 현대로템은 외형 2위 수준이지만 영업이익률과 신규 사업(K3 차세대 전차) 진입 속도에서 우위를 점하고 있습니다. 한화는 외형의 안정성, LIG넥스원은 후속 운용 물자의 지속성, KAI는 미래 매출 곡선의 후행 정점이라는 각자의 강점을 보유하고 있어, 4사가 단일 카테고리에서 직접 충돌하는 경우는 의외로 드뭅니다.

### 2-2. 글로벌 지상장비 4강의 카운터펀치 분석

KNDS는 Leopard 2A8을 독일군 18대 추가발주, 노르웨이, 체코, 네덜란드 등에 공급하지만, 후속 MGCS는 양산이 2040년대 이후로 미뤄지면서 2030년대 중반까지 K2의 단기 경쟁 부담이 제한적인 상황입니다. KMW의 양산 캐파는 연 50대 미만으로 알려져 있으며, 본 한계로 인해 단기 신규 수출 수주에 적극적으로 임하기 어려운 구조입니다.

Rheinmetall KF51 Panther는 2024년 7월 Leonardo와 50대 50 JV를 결성해 이탈리아 380대 계획을 선점했고, 헝가리 Zalaegerszeg 공장(EU 보조금 €1.4M) 및 우크라이나 공장 협의회도 진행 중입니다. 다만 KF51은 양산 진입 단계에서 Leonardo JV 출자 비율 조정, 이탈리아 ROC 통합, 그리고 핵심 부품 공급망 확보에 2~3년의 추가 시간이 필요한 상황입니다. 또한 단가가 K2 대비 1.5~2배 수준으로 추정되어 동유럽 및 중동 시장에서의 가격 경쟁에서 불리한 위치에 놓여 있습니다.

General Dynamics는 M1A2 SEPv3 외에도 차세대 M1E3 개발을 추진 중입니다. M1E3는 기존 M1A2 대비 무게를 줄이고 디지털 백본을 강화하는 방향으로 설계됐으나, 양산 시점은 2030년대 중반 이후로 추정됩니다. 우크라이나 전쟁으로 인한 미군 재고 우선 보충, 그리고 대만, 한국, 일본 등 인도-태평양 동맹국에 대한 우선 공급 정책으로 인해 신규 수출 수주에 본격적으로 임하기 어려운 상황입니다. BAE는 Challenger 3 148대 업그레이드 사업을 진행 중이며, 일본 미쓰비시 Type 10은 자위대 한정으로 수출 실적이 없습니다.

흥미롭게도 튀르키예 Otokar Altay 전차는 한국제 변속기를 채택하고 있어, 2025년 1월 현대로템이 BMC Power에 부품을 공급하는 등 K2 외 부품 수출 채널까지 열려 있습니다. 본 사실은 한국 지상장비 산업의 경쟁력이 완성품 차원을 넘어 핵심 부품 차원에서도 글로벌 가치사슬에 통합되고 있음을 보여줍니다. 부품 수출은 완제품 대비 매출 규모는 작지만 마진율이 더 높고, 발주국 정부의 정치적 부담도 적기 때문에 향후 지속 확대될 가능성이 큼니다.

### 2-3. K2 vs Leopard 2A8 vs M1A2의 4대 우위

K2 흑표는 네 가지 우위를 보유하고 있습니다. 첫째 가격 우위로, 대당 약 850만~1,000만 달러 수준입니다. 이는 Leopard 2A8(약 2,900만 유로, 약 3,200만 달러)의 30% 수준이며, M1A2 SEPv3(약 2,500만~3,000만 달러)의 35% 수준입니다. 둘째 납기 우위로, 연 200대 양산능력은 KMW(연 50대 미만)의 4배 수준입니다. 셋째 기술 우위로, 자동장전, 유기압 현수장치, 수중도하 능력은 Leopard 2 및 M1 시리즈가 보유하지 않은 차

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

별화 요소입니다. 넷째 현지 생산 옵션으로, 폴란드 PGZ 컨소시엄과의 K2PL 현지조립 합의는 NATO 회원국이 자국 산업 기반 강화를 동시에 달성할 수 있는 경로를 제공합니다.

약점이었던 독일제 렌크 변속기 의존은 SNT다이내믹스 국산화로 단계적으로 해소 중이며, 2025년 HD현대인프라코어가 폴란드향 K2 1500마력 엔진을 수주하며 파워팩 국산화도 가시화됐습니다. 본 국산화는 단기적으로는 부품 단가 인하와 공급망 안정성 향상을 의미하지만, 장기적으로는 K3 차세대 전차의 100% 국산 파워팩 적용이라는 전략 목표 달성을 위한 단계적 검증 과정입니다. 다만 트로피 APS의 미국 FMS 의존은 여전히 PM이 관리해야 할 위험 요인으로 남아 있으며, 향후 한화시스템의 KAPS-II 등 국산 능동방호장치 개발 진척이 본 의존도를 낮추는 변수입니다.

본 4대 우위가 글로벌 시장에서 차지하는 의미는 다음과 같이 정리됩니다. 가격과 납기 우위는 NATO 5% 합의 이후 단기 집중 수요가 발생하는 동유럽 회원국에게 결정적 매력 요소입니다. 기술 우위는 사막, 산악, 침수 지대 등 다양한 지형을 보유한 중동과 남미 시장에서 차별화 포인트로 작용합니다. 현지 생산 옵션은 자국 산업 기반 강화가 정치적 우선순위인 폴란드, 루마니아, 사우디 등에서 K2의 채택을 정당화하는 정치적 논거를 제공합니다.

### 2-4. K2 수출 파이프라인의 단계별 가시성

폴란드 1차 계약은 2022년 8월 체결됐으며, 180대, 33.6억 달러 규모입니다. 2025년 말까지 133대가 인도 완료된 상태이며, 본 인도 실적이 후속 계약의 가장 강력한 레퍼런스로 작용했습니다. 폴란드 2차 계약은 2025년 8월 1일 글리비체에서 서명됐고, 65억 달러, 8조 9,814억 원, 총 261대(K2GF 116대, K2PL 64대, 계열전차 81대) 규모입니다. 계약기간은 2033년까지이며, 2026년 초 약 19억 달러(약 30%) 선수금이 유입되면서 본 회사의 순현금 1조 원대 전환이 예상됩니다.

루마니아는 TR-85M1 노후 전차 246~300대 교체사업을 추진 중입니다. 2025년 5월 신정부 출범과 예산 부족 이슈로 1차 약 100대(4.5조 원 추정)는 2026년 이후로 연기됐고, 사업 총규모는 65~76억 유로(약 10조 원 이상)로 추정됩니다. 페루는 2024년 12월 K2 54대와 K808 차륜형 장갑차 141대 총괄합의(약 3조 원)에 서명했으며, 2026년 상반기 본계약이 전망됩니다. 이라크는 250대, 65억 달러 협상이 진행 중이며, 사우디 및 모로코는 중동형 K2ME가 2026년 여름 시험평가 예정입니다.

본 파이프라인을 매출 인식 관점에서 정리하면 다음과 같습니다. 폴란드 2차 매출은 2026년부터 본격 인식되어 2030년대 초반까지 분산 발생합니다. 루마니아 1차는 본계약 체결 시점에 따라 2027년 또는 2028년부터 매출 인식 시작이 가능합니다. 페루는 2026년 본계약 체결 시 2027년부터 매출 인식, 이라크 및 사우디는 2027~2028년 본계약 체결 시 2029년부터 매출 인식이 예상됩니다. 본 매출 인식 흐름은 현대로템 매출의 안정적 성장세를 2030년대 초반까지 보장하는 구조를 형성합니다.

또한 본 파이프라인의 가시성은 회사의 자본 배분 의사결정에도 영향을 줍니다. 단기간(2026~2028년) 내 매출 가시성이 높으므로 회사는 K3 R&D, 창원공장 확장, 해외 현지법인 설립 등 미래 성장 투자에 자본을 적극적으로 배분할 수 있는 여력을 확보합니다. 본 여력이 신용등급 AA- 상향과 결합되어 회사의 장기 성장 펀더멘털을 강화하는 선순환 구조를 만들어냅니다.

### 2-5. 경쟁 구도의 시간축 분석

2026~2030년은 K2의 '무경쟁 황금기'로 평가됩니다. 본 평가의 근거는 네 가지입니다. 첫째 Leopard 2A8 양산은 KMW의 캐파 한계로 연 50대 미만에 머물러 신규 수출 수요를 충족시키기 어렵습니다. 둘째 Abrams

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

는 우크라이나 지원으로 미군 재고 보충이 우선되어 신규 수출 수주에 적극적이지 않습니다. 셋째 Panther KF51은 양산 진입 단계에서 Leonardo JV, 이탈리아 ROC 조정에 2~3년 추가 시간이 필요하며, 본 시간 동안 K2가 글로벌 시장의 노른자위 수주를 선점할 가능성이 큼니다. 넷째 MGCS는 양산 시점이 2040년대로 잡혀 있어 사실상 2030년대 후반까지 K2의 후속 카테고리에서 본격적 경쟁자가 부재합니다.

본 황금기에 현대로템 PM의 우선 미션은 폴란드 3차, 루마니아, 이라크, 사우디 계약을 확정하는 것이며, 그 이후에는 KF51, M1E3와의 본격 경쟁에서 K3 차세대 전차의 적기 출시가 결정적 변수가 됩니다. 본 시점에서 K3가 개발 일정 슬립 없이 2040년 전력화에 성공한다면, 한국은 글로벌 지상장비 시장에서 가격 경쟁자가 아닌 기술 리더로 자리매김할 수 있습니다.

본 시간축 분석의 또 다른 함의는 K2 흑표의 가치사슬 진화입니다. 2026~2028년은 완제품 수출 중심의 매출 구조이지만, 2029~2032년부터는 폴란드 현지생산 비중이 확대되어 기술이전 매출과 로열티, MRO 매출의 비중이 커집니다. 2033년 이후로는 누적 인도된 폴란드 K2의 MRO 및 성능개량 수요가 본격적으로 발생하며, 본 후행 매출이 회사의 안정적 캐시카우로 자리잡습니다. 따라서 K2 사업은 2020년대 중반 수주의 정점, 2030년대 초반 매출의 정점, 2030년대 후반 이후 MRO 누적 매출의 정점이라는 세 단계의 시간 곡선을 그립니다.

### 2-6. 한화에어로스페이스 vs 현대로템의 다른 게임의 룰

한화에어로스페이스는 K9 자주포, 천무, 레드백을 묶은 '다품종 통합 솔루션' 전략으로 매출 외형을 극대화하는 회사입니다. 본 전략의 강점은 단일 고객에게 패키지 단위 수주가 가능하다는 점이며, 폴란드 1차 통합 패키지 (K2, K9, 천무, FA-50) 협상에서 한화가 K9, 천무 부문을 담당해 합산 30조 원 이상 수주를 만들어낸 사례가 본 전략의 결과물입니다. 단점은 사업부별 마진 편차가 존재해 통합 영업이익률이 일정 수준에서 한정된다는 점입니다.

반면 현대로템은 K2 단일 플랫폼의 글로벌 프리미엄과 K2PL, K3 로드맵으로 마진율을 끌어올리는 '소품종 고마진 플랫폼 진화' 전략을 구사합니다. 본 전략은 R&D 자원의 집중, 양산 라인의 표준화, 협력사 관리의 효율화를 동반하며, 결과적으로 1Q26 방산 부문 영업이익률 27.2%라는 글로벌 톱티어 수준의 마진율을 만들어냈습니다. 본 마진율은 현대차그룹 어떤 계열사보다 높은 수준이며, 이는 PM이 양산 라인 효율(SPI/CPI) 외에 계약 협상력, 현지화 비율 최적화, 기술이전 범위 통제에서 더 큰 가치를 창출해야 함을 의미합니다.

본 두 전략의 차이는 PM 직무의 성격에도 영향을 줍니다. 한화의 PM은 다양한 사업부를 통합 관리하는 포트폴리오 매니저에 가까운 반면, 현대로템의 PM은 K2라는 단일 플랫폼의 모든 가치사슬 단계를 깊이 있게 관리하는 플랫폼 오너에 가깝습니다. 본 차이는 신입 PM의 학습 곡선과 커리어 경로 형성에 결정적 영향을 미칩니다. 한화의 PM은 사업부 간 자원 배분과 우선순위 조정 역량이 핵심인 반면, 현대로템의 PM은 K2 플랫폼 자체에 대한 깊은 기술 이해와 글로벌 협상력이 핵심 역량이 됩니다.

### 2-7. 글로벌 시장에서의 현대로템 포지셔닝 종합

종합하면 현대로템은 글로벌 지상장비 시장에서 다음과 같이 포지셔닝됩니다. 가격대로는 프리미엄 대비 30~40% 할인된 가성비 영역, 기술적으로는 자동장전, 수중도하, 유기압 현수장치라는 차별화 요소를 갖춘 미들 하이엔드 영역, 납기 측면에서는 글로벌 톱 양산 캐파(연 200대) 보유 영역, 그리고 시장 측면에서는 NATO 동유럽 회원국과 중동, 남미를 핵심 타깃으로 삼는 영역에 자리잡고 있습니다.

본 포지셔닝은 향후 10년간 견고하게 유지될 가능성이 큼니다. 이는 글로벌 경쟁사들의 양산 캐파 한계, 가격 구조의 경직성, 그리고 K2 흑표가 폴란드 1차 인도를 통해 입증한 신뢰성이라는 누적된 자산 때문입니다. 다만

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

2030년대 중반 이후 KF51, M1E3, MGCS의 본격 양산 시점에는 본 포지셔닝의 재정립이 필요하며, 본 재정립의 핵심 도구가 K3 차세대 전차입니다.

본 포지셔닝이 PM 직무에 주는 함의는 다음과 같습니다. PM은 가성비라는 기본 가치를 유지하면서 동시에 기술 차별화 요소를 강조하는 양면 메시지를 발주국에 일관되게 전달해야 합니다. 또한 NATO와 중동, 남미라는 세 시장의 정치적, 산업적 맥락이 서로 크게 다르므로, 시장별 맞춤형 협상 전략을 운용할 줄 아는 역량이 PM의 글로벌 경쟁력을 결정합니다.

### 3장: 대상 회사 심층 분석

#### 3-1. 3대 사업 부문 DS, RS, EP의 포지셔닝

현대로템은 DS(Defense Solution), RS(Rail Solution), EP(Eco Plant) 3대 사업으로 구성됩니다.

DS는 K2 흑표 전차, K1A2 외주정비, 차륜형 장갑차(K806/K808), 차륜형 지휘소차량, 무인 전투 플랫폼을 포함하며 2024년 이후 매출 비중 50%를 돌파했습니다. 2027년에는 66% 수준까지 상승할 전망이며, 이는 K2 폴란드 2차 매출의 본격 인식, 차륜형 장갑차 양산 확대, K3 R&D 매출 인식 시작 등이 복합적으로 작용한 결과입니다.

RS는 전동차, KTX-이음, GTX-A/B/C, 우즈벡 고속철, 모로코 2층 전동차, 호주 QTMP, 대만 타이중, 수소전기 트램으로 글로벌 레퍼런스를 보유하고 있습니다. 본 부문은 매출 변동성이 낮고 안정적 현금흐름을 창출하는 특성이 있으며, 동시에 한국의 도시철도 노후화에 따른 교체 수요와 해외 신흥국의 도시화에 따른 신규 수요라는 두 가지 장기 성장 동력을 보유하고 있습니다.

EP는 제철설비, 자동차 생산설비, 수소충전소, 부산항 AGV로 친환경 모빌리티 인프라에 집중합니다. 본 부문은 그룹 시너지(현대제철, 현대자동차)를 활용하는 동시에 수소 인프라라는 미래 성장 영역에 베틀하는 전략적 포지션을 점하고 있으며, 정부의 K-taxonomy 분류에 부합하는 매출 비중이 54%에 이릅니다.

본 3대 사업 구조의 의미는 두 가지로 요약됩니다. 첫째, DS의 폭발적 성장이 회사 전체 가치를 견인하지만, RS와 EP가 안정적 캐시카우로서 DS 사이클 변동성을 헷지합니다. 둘째, 신용평가사들이 등급 상향의 핵심 근거로 본 포트폴리오 다양성을 평가했습니다. 또한 본 3대 사업이 모두 모빌리티(육상 무기체계, 철도, 친환경 모빌리티 인프라)라는 공통 도메인에 속하므로, 사업 부문 간 기술 이전과 인력 순환이 가능한 구조도 회사의 장기 경쟁력에 기여합니다.

#### 3-2. 2025년 사상 최대 실적과 1Q26 가속

연결 매출은 2024년 4조 3,766억 원에서 2025년 5조 8,390억 원으로 33.4% 증가했습니다. 영업이익은 4,566억 원에서 1조 56억 원으로 120.3% 증가했고, 영업이익률은 17.2%에 도달했습니다. 당기순이익은 89.2% 증가했습니다. 1Q26에는 매출 1조 4,575억 원(+23.9%), 영업이익 2,242억 원(+10.5%, 영업이익률 15.4%)을 기록했고, 본 실적에는 외환이익 약 800억 원이 포함되어 있습니다.

DS의 1Q26 매출은 8,040억 원, 영업이익률 27.2%로 부문 단독 마진이 현대차그룹 어떤 계열사보다 높습니다. 수주잔고는 2024년 18.7조 원에서 2025년 29조 7,735억 원으로 58.7% 증가했고, DS 수주잔고만 10조 5,181억 원으로 전체의 35%를 차지합니다.

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

부채비율은 206%이지만 선수금을 제외하면 58.5% 수준이며, 폴란드 2차 선수금 19억 달러 유입 후 실질 순현금은 약 1.2조 원 수준이 됩니다. EBITDA는 1조 652억 원이며, 2026년 가이던스는 매출 7.5~8조 원, 영업이익 1.5~1.8조 원 수준이 컨센서스입니다.

본 실적의 의미는 다음과 같습니다. 첫째, 외환이익을 제외한 본업 영업이익만 보더라도 1Q26 매출 대비 약 10% 수준의 영업이익률이 유지되고 있어 본업 자체의 펀더멘털이 견고합니다. 둘째, 1Q26 DS 영업이익률 27.2%는 글로벌 방산 톱티어와 동등한 수준이며, 본 마진율이 폴란드 2차 매출 본격 인식과 함께 2026~2027년에 더욱 확대될 가능성이 큼니다. 셋째, 수주잔고 30조 원 규모는 향후 5~6년간의 매출 가시성을 확보한 수준이며, 본 가시성이 신용등급 AA- 상향의 핵심 근거가 됐습니다. 넷째, 부채비율 206%라는 표면적 수치는 선수금 효과를 반영하면 58.5%로 감소하므로 재무 건전성에 대한 시장의 우려는 제한적이며, 폴란드 2차 선수금 19억 달러 유입 후에는 실질 순현금 회사로 전환됩니다.

### 3-3. K3 차세대 전차와 신사업 로드맵

K3 차세대 전차(NG-MBT, Next Generation Main Battle Tank)는 2040년 전력화 목표로 ADD(국방과학연구소), 국방기술품질원과 사업 참여 중입니다. 핵심 사양은 130mm 활강포(KF51과 동일 구경), 무인포탑, 자동장전, 캡슐형 승무원실(3명), 능동방호장치(APS), DIRCM(Directed Infrared Counter-Measures), 스텔스 형상 등으로 구성됩니다. 본 사양은 우크라이나 전쟁 학습 결과를 반영한 차세대 전차 설계 트렌드와 일치합니다.

본 회사는 2029년까지 412억 원 규모 '하이브리드 파워트레인 기술개발'을 주관하며(정부 300억 원, 자체 112억 원), 디젤-전기 하이브리드를 거쳐 2040년 수소연료전지 적용으로 이어지는 로드맵을 확정했습니다. 본 파워트레인 로드맵은 EP 부분의 수소 인프라 사업과 시너지를 만들어내는 구조입니다. 2025년 9월 폴란드 MSPO에서 K3 실물 모형이 공개되어 K2의 후속 시장도 선점 중입니다.

무인 전투 플랫폼은 HR-Sherpa, 다목적 무인차량, 정찰드론 연동으로 확장되며, 수소충전소 100개소 이상 시공, 수소전기트램(대전 2호선, 울산 장생포선) 등 수소 모빌리티도 장기 매출원으로 키우고 있습니다. 본 신사업 포트폴리오의 특징은 정부 R&D 예산을 활용해 초기 위험을 분산시키면서, 동시에 양산 단계에서는 자체 매출로 회수하는 구조라는 점입니다.

K3 차세대 전차가 회사 전체 펀더멘털에 갖는 의미는 세 가지입니다. 첫째, 2040년 전력화 시점에 한국은 글로벌 지상장비 시장에서 130mm 무인포탑 전차를 양산하는 소수 국가에 진입하며, 이는 가격 경쟁자가 아닌 기술 리더로 포지셔닝을 재정립하는 결정적 분기점이 됩니다. 둘째, 하이브리드 파워트레인 기술은 K3에만 적용되는 것이 아니라 차륜형 장갑차, 무인 전투 차량, 그리고 RS 부분의 수소전기트램으로 확장 적용 가능한 플랫폼 기술입니다. 셋째, K3 개발에 참여하는 신입 PM은 사업관리와 제품기획 두 영역의 학습 기회를 동시에 갖게 되어, 글로벌 톱티어 PM 인재로 성장할 수 있는 환경을 제공받습니다.

### 3-4. 차별화 포인트의 분해

현대로템의 강점은 네 가지로 분해됩니다. 첫째 K2의 글로벌 가격 및 납기 경쟁력으로, 연 200대 양산능력과 폴란드 1차 인도 신뢰성 확보가 핵심입니다. 둘째 방산, 철도, 에코플랜트 3대 사업의 변동성 상호 보완으로, 한 실패와 한기평이 등급 상향 핵심 근거로 평가했습니다. 셋째 현대차그룹 계열 지원가능성으로, Notch Up 1단계가 신용등급에 반영됐습니다. 넷째 DS 부문 27% 영업이익률(1Q26)의 고마진 수출구조입니다.

특히 RS와 EP가 경기 둔화 국면에서 안정적 매출을 제공하므로 DS 사이클 변동을 헷지하는 구조가 만들어졌습니다. 본 헷지 구조는 다음과 같이 작동합니다. DS는 단기간(5~7년) 내 집중 매출 인식 후 다음 사이클까지

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

매출 공백이 발생할 가능성이 있는 반면, RS는 도시철도 교체 수요와 해외 도시화 수요로 매년 안정적 매출이 발생합니다. EP는 그룹 시너지와 수소 인프라라는 정부 정책 수혜가 결합되어 중장기 매출 성장 곡선을 그립니다. 본 3대 부문의 매출 인식 패턴이 서로 비대칭적이므로 회사 전체 매출은 어느 한 부문 부진에 의한 급락 없이 우상향 곡선을 유지할 가능성이 큼니다.

또한 그룹 차원의 지원 가능성도 회사의 차별화 포인트로 작용합니다. 현대차그룹은 글로벌 모빌리티 그룹으로서 자동차, 철도, 도심항공모빌리티(UAM), 로보틱스, 수소경제 등 다양한 사업 포트폴리오를 보유하고 있고, 현대로템은 이 포트폴리오의 핵심 인접 영역에 자리잡고 있습니다. 그룹 차원의 R&D 협력, 인력 교류, 자본 지원 가능성이 신용평가사의 평가에 Notch Up 효과로 반영되며, 본 효과는 회사의 자본조달 비용을 낮추는 실질적 가치를 만들어냅니다.

### 3-5. 5대 위험 요인과 PM의 대응 포인트

위험 요인은 다섯 가지로 분류됩니다.

첫째 환율 위험입니다. 폴란드 계약은 USD 결제 구조이며, 1Q26 외환이익 800억 원은 양면성을 갖습니다. 원화 약세 시점에는 매출 인식 환율 효과로 영업이익이 부풀려지지만, 원화 강세 시점에는 반대 효과로 영업이익이 축소될 수 있습니다.

둘째 폴란드 2차 자금조달 위험입니다. 한국수출입은행 KEXIM 보증과 폴란드 BGK(국립경제은행) 협상이 진행 중이며, 1차 때 KEXIM 정책금융 한도 초과 이슈가 발생한 바 있어 2차에서도 잠재 부담입니다. 폴란드 측의 자금 조달이 지연될 경우 매출 인식 시점이 밀릴 수 있는 구조이며, 본 위험은 한국 정부의 정책금융 한도 확대 결정에 의해 부분적으로 해소되고 있습니다.

셋째 경쟁사 위험입니다. Rheinmetall Panther KF51(이탈리아 380대), Leopard 2A8, KNDS Leopard 2 A-RC 3.0, 미국 M1E3가 2030년대 중반에 경쟁이 격화될 전망입니다. 본 시점은 K3 차세대 전차의 양산 시점과 일치하므로, K3의 적기 개발 완료가 본 위험을 흡수하는 핵심 변수입니다.

넷째 현지생산 위험입니다. 폴란드 PGZ 협상 장기화(2025년 4~7월 지연), K2PL 비중 64대로 축소, K2GF 확대 조정, 3차 계약은 현지생산 비중 확대 부담 등이 본 위험의 구체적 양상입니다. 현지생산은 단가 측면에서 매출 마진을 압박하지만, 동시에 NATO 회원국이 자국 산업 기반을 강화하려는 정치적 요구를 충족시키는 경로이므로 PM은 본 양면성 사이에서 최적 균형점을 찾아야 합니다.

다섯째 원자재 위험입니다. 특수강과 장갑판 가격 변동성, HD현대인프라코어 엔진과 SNT다이내믹스 변속기 국산화 일정이 핵심 변수입니다. 또한 루마니아 정권교체에 따른 사업 지연도 추가 위험으로 작용합니다.

본 5대 위험은 PM의 일상 업무에서 위험 등록부에 반영되며, 매월 모니터링과 만회계획(Recovery Plan) 수립이 이루어지는 영역입니다. 각 위험은 발생 확률과 영향도를 곱한 정량 점수로 평가되어 우선순위가 매겨지며, 우선순위 상위 위험에 대해서는 PM이 별도의 비상 계획을 수립해 둡니다. 또한 일부 위험은 외부 환경 변화(지정학적 변수, 거시 경제 변수)에 의해 좌우되므로, PM은 회사 외부 정보 수집과 시나리오 플래닝 능력도 함께 갖추어야 합니다.

### 3-6. 신용등급 AA- 동시 상황과 자본조달 여력

2026년 4월 15일 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가 3사가 동시에 A+ 안정적에서 AA- 안정적으로 신용등급을 상향했고, 단기등급은 A2+에서 A1으로 상승했습니다. 핵심 근거는 DS의 양질의 수주잔고, 영업현

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

금창출력 확대, 순현금 기조입니다.

본 등급 상향이 갖는 실무적 의미는 다음과 같습니다. 첫째 회사채 발행 금리를 50~70bp 이상 낮출 수 있어 자본조달 비용이 축소됩니다. 둘째 2026~2028년 1.2조 원 이상 CAPEX 계획(K3 R&D, 창원공장 확장, 해외 현지법인 설립)의 자본조달 부담이 크게 완화됩니다. 셋째 글로벌 입찰 참여 시 발주국 정부에게 제시할 수 있는 신용도가 향상되어, 폴란드 3차 및 사우디 계약 등에서 협상력이 강화됩니다. 넷째 협력사들과의 거래 조건 개선이 가능해져 후방 공급망 전체의 비용 구조가 개선됩니다.

본 네 가지 효과의 합산은 향후 5년간 수백억 원 규모의 부가가치를 창출할 가능성이 있으며, 이는 PM이 사업 ROI 평가 시 반영해야 할 변수입니다. 또한 신용등급 상향은 회사의 외부 이미지 측면에서도 가치를 제공합니다. 글로벌 무기체계 발주 시장에서 발주국 정부는 공급사의 재무 안정성과 장기 사업 지속성을 평가하는데, 신용등급 AA-라는 객관적 지표는 본 평가에서 강력한 어필 포인트로 작용합니다. 특히 폴란드, 사우디, 이라크 등 다년 사업을 발주하는 국가에서는 공급사의 재무 펀더멘털이 사업 평가의 가중치 높은 항목이 됩니다.

### 3-7. 주가, 시가총액, 증권사 목표주가의 흐름

주가는 2024년 1월 3.6만 원대에서 시작해 2025년 11월 22~24만 원대로 급등했고, 2026년 1월 13일 종가 23만 1,500원, 시가총액 25.3조 원을 기록했습니다. 이후 2026년 3월 일시 약세 구간(16.9~18만 원)을 거쳐 2026년 4월 23일 종가 23만 5,500원으로 회복했습니다. 52주 레인지는 8.87만~27.4만 원입니다.

증권사 목표주가는 미래에셋, 유안타, 유진이 30만 원, 한화투자가 29만 원, DB와 대신이 28만 원대, 키움증권이 34만 원(2026년 2월 2일), 한투, 삼성, 하나는 4월 갱신 후 매수 의견을 유지하고 있습니다. 컨센서스 평균은 약 30만 원이며, Investing.com 기준 18개사 모두 매수 의견을 제시하고 있습니다.

본 주가 흐름이 의미하는 바는 다음과 같습니다. 첫째 시장은 폴란드 K2 2차 매출 인식 모멘텀을 이미 상당 부분 반영했습니다. 둘째 향후 주가 상승의 추가 모멘텀은 폴란드 3차, 루마니아, 페루 등 신규 수주 발표와 K3 차세대 전차 개발 진척에서 발생할 가능성이 큼니다. 셋째 2026년 3월 일시 약세는 글로벌 거시 변수(금리, 환율)와 일부 차익실현 매물에서 비롯됐으며, 펀더멘털 변화에 의한 조정이 아니라는 점이 4월 회복으로 입증됐습니다.

주가 흐름이 PM 직무에 갖는 함의는 다음과 같습니다. 회사의 주가는 외부 투자자 커뮤니티가 회사 사업의 진행 상황과 미래 전망을 어떻게 평가하는지를 반영하는 거시 지표이며, IR 부서는 분기마다 주가 흐름을 회사 사업 진행 상황과 매핑해 외부 메시지를 조정합니다. PM은 본인이 담당하는 사업의 진척 상황과 위험 요인을 IR 부서에 제공하는 책임을 지므로, 회사의 IR 메시지와 주가 반응의 연관성을 이해하는 능력이 PM 역할의 부수적 역량으로 요구됩니다.

### 3-8. 회사 분석의 종합 메시지

3장의 분석을 종합하면, 현대로템은 다음의 다섯 가지 특성을 보유한 회사로 정리됩니다. 매출 5.84조 원과 영업이익 1조 원의 외형, 1Q26 DS 영업이익률 27.2%의 고수익성, 수주잔고 29.8조 원의 매출 가시성, 신용등급 AA-의 자본조달 여력, K3 차세대 전차 412억 원 R&D 주관의 미래 성장 옵션이 그것입니다.

본 다섯 가지가 결합되어 형성되는 회사의 펀더멘털은 글로벌 방산 톱티어 진입에 필요한 조건을 갖추고 있다고 평가할 수 있으며, 향후 10년의 가시성도 견고한 수준입니다. 또한 본 펀더멘털은 외부 환경(NATO 5% 합의, 우크라이나 전쟁 장기화, 중동 분쟁 격화) 변화에 따라 추가 상승 여지가 큰 구조이며, 동시에 일부 위험 요인(환율, 자금조달, 현지생산)이 현실화되더라도 RS와 EP의 안정적 캐시카우 효과로 회사 전체 펀더멘털이 급격히

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

훼손될 가능성은 제한적입니다.

본 회사의 사업 모델이 갖는 또 다른 특징은 수익성과 성장성의 동시 달성입니다. 일반적으로 방산 산업은 높은 진입장벽으로 인해 신규 성장이 제한되고, 대신 안정적 수익성을 추구하는 산업으로 알려져 있습니다. 그러나 현대로템은 K2 흑표의 글로벌 수출 확대와 K3 차세대 전차 개발이라는 이중 성장 동력을 보유하고 있어, 수익성 17.2%(2025년)와 매출 성장률 33.4%(2025년)를 동시에 달성하는 드문 사례를 만들어내고 있습니다. 본 동시 달성이 향후 5~7년간 지속될 가능성이 높다는 점이 회사의 가장 큰 매력 요소입니다.

### 4장: 인재상/조직문화

#### 4-1. 공식 인재상 3대 키워드 - 담대한 행동력, 조직 효능감, 성장 마인드

현대로템은 채용 브랜드 캠페인과 공식 블로그 '로터뷰' HR운영팀 인터뷰를 통해 3대 인재상을 천명했습니다. 첫째 일과 성과 영역의 '담대한 행동력(Bold Action)', 둘째 사람과 관계 영역의 '조직 효능감(Team Efficacy)', 셋째 마인드셋 영역의 '지속적 성장 마인드(Growth Mindset)'가 그것입니다. 슬로건 'Creative Innovation for a Better Future'와 결합되어 운영됩니다.

본 3대 키워드를 DS-PM 직무 관점에서 해석하면 다음과 같습니다. 담대한 행동력은 5~10년에 걸친 다년 사업의 불확실성 속에서도 의사결정을 내리고 실행에 옮기는 추진력을 의미합니다. 조직 효능감은 R&D, 생산, 품질, 영업, 구매, 법무 등 다부서와 군, 방사청, 협력사 등 외부 이해관계자를 한 팀처럼 움직이게 하는 협력 역량을 의미합니다. 성장 마인드는 방산 신사업, 해외 수출, K3 차세대 기술 등 끊임없이 등장하는 새로운 영역을 학습하려는 의지를 의미합니다.

본 3대 키워드는 채용 마케팅 슬로건이 아니라 회사의 모든 채용 평가 단계에서 평가 기준으로 작동하며, 동시에 입사 후 인사평가의 행동지표(Behavioral Indicator)로도 활용됩니다. 즉 본 키워드는 회사의 실제 운영 원칙입니다. 또한 본 키워드는 회사의 외부 메시지에도 일관되게 반영되어 있어, 신입 채용 공고, 이용배 사장의 신년사, 공식 블로그 콘텐츠 등에서 반복적으로 등장합니다. 이러한 일관성은 회사가 본 키워드를 내재화한 인재상으로 진지하게 운영하고 있음을 보여주는 신호입니다.

#### 4-2. 현대차그룹 5대 핵심가치와 Hyundai Way의 1번 원칙

현대로템은 그룹 5대 핵심가치인 고객 최우선, 도전적 실행, 소통과 협력, 인재 존중, 글로벌 지향을 공유합니다. 본 5대 가치는 그룹사 공통의 경영 철학이지만, 현대로템 DS의 업무 환경에서는 다음과 같이 구체화됩니다. 고객 최우선은 군과 방사청, 해외 발주국의 운용 요구를 최우선시하는 자세, 도전적 실행은 K2 흑표의 글로벌 시장 개척과 K3 차세대 전차 개발의 추진력, 소통과 협력은 다부서 및 다국가 IPT 운영의 핵심 역량, 인재 존중은 다양한 백그라운드의 PM 인재 발굴, 글로벌 지향은 폴란드, 루마니아, 페루, 사우디 등 다국가 동시 사업 운영 능력으로 발현됩니다.

그룹은 'Hyundai Way' 10대 일하는 방식을 정립했고, 그 1번 항목이 '최고 수준의 안전과 품질(Safety and Quality)'이라는 점은 방산 PM 직무 적합성과 깊이 연결됩니다. 방산 사업은 사용자(군인)의 생명과 직결되는 무기체계를 다루므로 안전과 품질이 일정과 원가에 우선시되어야 하는 영역이며, 본 우선순위는 PM의 일상의 사결정에서 끊임없이 시험받는 원칙입니다.

정의선 회장 시대에 들어 임원 6단계에서 4단계로, 일반직 5단계에서 매니저와 책임매니저 2단계로 호칭이 단

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

순화됐고, 정기공채에서 상시채용으로 전환했습니다. 자율복장, 유연근무, 타운홀 미팅, 자율좌석제 등이 도입되어 수평적 문화가 강화됐습니다. 잡플래닛과 캐치 리뷰에서도 '수평적인 문화', '직원 존중', '유연근무' 키워드가 반복적으로 등장합니다. 본 변화의 의미는 PM이 다부서 협업을 효율적으로 운영할 수 있는 환경이 마련되었다는 점입니다. 과거의 위계적 조직 구조에서는 PM이 의사결정을 도출하기 위해 여러 단계의 결재 라인을 거쳐야 했으나, 현재의 수평적 구조에서는 사안의 본질에 기반한 빠른 의사결정이 가능합니다.

### 4-3. 방산 PM 도메인이 본질적으로 요구하는 6대 특성

방산 PM 도메인이 본질적으로 요구하는 인재 특성은 여섯 가지로 정리됩니다.

첫째 장기 프로젝트 인내심과 사업관리 역량입니다. 통합사업관리팀(IPT) 체계와 체계공학(SE) 기반 프로세스, EVM 및 PMBOK 기반 원가, 일정, 위험 관리 경험이 핵심이며, PMP 자격증이 우대됩니다. 다년 사업의 분기별, 월별, 주별 진척도를 끊임없이 추적하고, 슬립 발생 시 만회계획을 수립해 실행하는 인내심이 본 직무의 가장 기본 자질입니다.

둘째 정부, 군, 방위사업청 대관 커뮤니케이션 능력입니다. 합참, 소요군, 방사청, 국과연(국방과학연구소), 기품원(국방기술품질원)을 대상으로 제안서, 체계개발실행계획서를 작성하고 협상하는 역량이 요구됩니다. 본 커뮤니케이션은 군 특유의 용어와 절차에 익숙해야 하며, 동시에 회사의 기술적, 경영적 입장을 군이 이해할 수 있는 형태로 번역해야 합니다.

셋째 보안 의식입니다. 군사기밀보호법, 방위산업기술보호법이 적용되는 사업이 많아 '방산 부문 및 창원 사업장 지원자에 대한 신원조회'가 채용 단계에서 명문화되어 있습니다. 일상 업무에서 보안 등급별 정보 분리, 기밀 자료 보관 절차, 외부 협력사와의 정보 공유 범위 통제 등이 PM의 책임입니다.

넷째 안전 최우선 사고입니다. Hyundai Way의 1번 항목과 일치하며, 무기체계 시험평가 단계에서의 안전사고는 사업 일정 전체를 멈추게 만들 수 있으므로 본 사고방식은 PM의 의사결정에서 끊임없이 강화되어야 합니다.

다섯째 다부서 협업 조율입니다. R&D, 생산, 품질, 영업, 구매, ILS(종합군수지원) 부서 간 가교 역할이 PM의 본질이며, 본 부서들이 서로 다른 KPI와 우선순위를 갖고 있으므로 PM은 조정자(Facilitator)이자 갈등 관리자 역할을 수행합니다.

여섯째 언어 역량입니다. 영어는 필수이며, 폴란드어, 아랍어, 루마니아어 가능 시 우대됩니다. 현대로템 채용공고에 '방산 해외 사업관리', '수출입관리', '해외영업(신규 사업)' 직무가 별도로 모집되는 사실이 본 언어 역량의 중요성을 입증합니다. 글로벌 방산 톱티어 회사들은 본사 언어 외에 발주국 언어 능력을 갖춘 PM을 별도 트랙으로 운영하기도 하며, 현대로템도 중장기적으로는 본 트랙 도입 가능성이 큼니다.

### 4-4. 잡플래닛, 캐치, 블라인드의 현직자 시그널

캐치 기준 조직문화 4.1/5, 워라벨 4.2/5, 커리어 4.1/5, 경영진 4.0/5의 평가가 부여되어 있습니다. 직원들이 자주 꼽는 장점은 '성과급 지급(92%)', '자유로운 휴가 사용(70%)', '커리어 개발 가능(79%)', '회사 성장 기대(76%)', 통근버스, 구내식당, 다양한 해외 프로젝트 경험 등입니다.

단점으로는 발주처(군, 공기업) 대응 부담, 창원, 의왕 등 사업장 위치에 따른 통근 이슈, 일부 사업부의 역피라미드형 인력 구조, 유연근무제 실질 사용 한계 등이 언급됩니다. 블라인드에서는 '방산 원가/사업관리 워라벨이 뽀뽀할 수 있다', '레일솔루션 PM/O&M 사업의 경력 성장 경로' 등 PM 직무 특화 논의가 활발합니다. K2 폴란드 수출과 우크라이나 재건 호재로 "회사 상황이 매우 좋아져 훈훈한 분위기"라는 후기가 다수 등장하고 있으며,

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

본 분위기는 신규 입사자에게도 긍정적 학습 환경을 제공할 가능성이 큼니다.

본 현직자 시그널이 보여주는 회사의 실제 모습은 다음과 같이 정리됩니다. 첫째 보상 측면에서 성과급 지급률이 높아 외형적 처우가 양호합니다. 둘째 휴가 사용 자율성이 비교적 잘 보장되어 있어 워라밸 측면의 만족도가 높습니다. 셋째 다양한 해외 프로젝트 경험은 커리어 다양성 측면에서 본 회사가 신입 PM에게 제공할 수 있는 강점입니다. 넷째 단점으로는 사업장 위치(창원, 의왕)에 따른 통근 이슈가 있으며, 본 이슈는 신입 PM이 입사 전에 미리 고려해야 할 변수입니다.

본 시그널의 또 다른 함의는 회사의 인재 관리 정책이 글로벌 방산 톱티어 수준에 도달해 있다는 점입니다. 성과급 지급률 92%, 커리어 개발 가능 인식 79%는 한국 제조업 평균을 크게 웃도는 수치이며, 이는 회사가 인재 유출을 방지하기 위한 정책적 노력을 지속적으로 투입하고 있음을 보여줍니다. 본 정책의 결과로 신입 PM은 입사 후 5~10년 동안 안정적이고 발전 가능한 학습 환경을 누릴 수 있습니다.

### 4-5. ESG 및 지속가능경영 보고서가 보여주는 회사의 우선순위

2024 및 2025 ESG/지속가능경영 보고서는 환경(Planet), 사회(People), 지배구조(Principles of governance), 경제(Prosperity)의 4대 영역으로 구성됩니다.

인권 경영은 인권, 비차별, 산업안전 4개 영역에 대해 2023년 1,467회 안전점검을 시행했고, 본 안전점검 횟수는 한국 제조업 평균을 크게 웃도는 수준입니다. 안전 보건 측면에서는 2024~2026년 3개년 안전보건 중장기 계획을 수립했으며, 보건복지부와 한국건강증진개발원의 '건강친화기업' 인증을 취득했습니다. 다양성과 포용(D&I) 측면에서는 경기도장애인체육회, 용인 수지장애인복지관, 장애인고용공단과 협력해 중증 장애 운동선수와 장애인 미술 작가 21명을 채용했습니다.

경제 및 전략 측면의 키워드는 'New Rotem 4.0', 2050 탄소중립 로드맵, 수소 모빌리티, 수소 인프라, 디지털 전환, AI, 한국형 녹색분류체계(K-taxonomy) 부합 매출 비중 54% 등입니다. 이용배 사장은 "완벽한 품질과 적기 납품"을 핵심가치로 천명했고, 본 표현은 DS-PM 업무의 본질을 한 문장으로 압축한 표현입니다.

본 ESG 보고서가 의미하는 바는 다음과 같습니다. 첫째 회사가 안전과 품질을 캠페인 차원에 그치지 않고 경영 핵심 지표로 관리하고 있습니다. 둘째 D&I 측면의 구체적 채용 실적이 인재 존중이라는 그룹 가치의 실천 사례임을 보여줍니다. 셋째 K-taxonomy 부합 매출 비중 54%는 EP 부문의 친환경 사업이 부수적 활동이 아니라 회사 전체 매출의 핵심 영역으로 자리잡았음을 나타냅니다.

또한 본 보고서가 PM 직무 환경에 시사하는 바도 명확합니다. PM은 본인이 담당하는 사업이 회사의 ESG 지표에 어떤 영향을 미치는지 인식해야 하며, 안전사고 발생 시 사업 일정 전체가 멈출 가능성을 사전에 인지하고 있어야 합니다. 또한 K-taxonomy 부합 사업(EP 부문 수소 모빌리티, RS 부문 수소전기트램 등)에 참여하는 PM은 본인의 사업이 회사의 친환경 매출 비중에 기여하는 정량 지표를 IR 부서에 제공하는 책임을 지게 됩니다.

### 4-6. 현대로템에서 성공하는 PM의 5대 행동 패턴

종합하면 현대로템 DS-PM에서 성공하는 인재의 행동 패턴은 다섯 가지로 정리됩니다.

첫째, 다년 사업의 마일스톤을 분기 단위로 쪼개 끈질기게 추적하는 패턴입니다. 5~10년의 다년 사업이라는 거대한 시간 지평을 분기별 KPI와 월별 진척도로 미시화하지 않으면 사업 전체가 표류할 위험이 있으므로, 본 패턴은 모든 PM의 가장 기본 행동 양식입니다.

둘째, 방사청과 소요군 보고서를 상대 언어로 번역하는 패턴입니다. 군은 작전적 필요(Operational

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

---

Requirement)를 우선시하고 회사는 기술적, 경영적 제약을 우선시하므로, 본 두 언어 사이의 번역 능력이 PM의 협상력 핵심입니다.

셋째, R&D, 생산, 품질, 구매, 법무를 한 테이블에 앉히는 퍼실리테이터 패턴입니다. 본 부서들의 우선순위가 서로 다르므로, PM은 회의 주재자에 머무르지 않고 부서 간 트레이드오프를 명시화하고 합의를 도출하는 역할을 수행합니다.

넷째, 현지 고객(폴란드, 루마니아) 문화와 언어를 학습하는 패턴입니다. 무기체계 사업은 정치, 외교, 산업 정책이 복잡하게 얽힌 영역이므로 비즈니스 영어만으로는 부족하며, 발주국의 정치적 맥락과 산업적 우선순위를 깊이 이해하는 학습이 필요합니다.

다섯째, 안전과 품질을 일정과 원가에 우선시키는 의사결정 일관성 패턴입니다. 본 일관성이 무너지면 무기체계의 사용자(군인) 안전이 위협받을 수 있으므로, PM은 단기간의 일정 압박이나 원가 압박에도 흔들리지 않는 의사결정 기준을 보유해야 합니다.

본 5대 행동 패턴은 입사 후 첫 1~2년의 학습 곡선에서 형성되며, 이후 PM 커리어의 전 기간에 걸쳐 지속적으로 강화되는 구조입니다. 본 패턴이 형성되면 PM은 어떤 사업에 배치되더라도 빠르게 적응하고 가치를 창출할 수 있는 범용 역량을 갖추게 됩니다.

---

### 5장: 직무 분석

#### 5-1. 직무 정의 - 자소설닷컴 공고와 현대로템 채용 사이트의 교차 확인

당초 의뢰받은 [jasoseol.com/recruit/103697](https://jasoseol.com/recruit/103697)은 자소설닷컴 시스템에서 더 이상 활성 상태가 아닌 것으로 확인됐고, 본 리서치에서는 현재 활성 중인 동일 플랫폼의 2025 신입 집중채용 공고([jasoseol.com/recruit/99601](https://jasoseol.com/recruit/99601)), 현대로템 공식 채용 마이크로사이트([hyundai-rottem.recruiter.co.kr](https://hyundai-rottem.recruiter.co.kr)), 채용대행 페이지에서 직무기술서(JD)를 확보했습니다.

정식 직무 단위는 다음과 같이 다층화되어 있습니다. DS글로벌사업1실에서 K2PL EC2 계열전차의 사업관리, DS 국내사업실에서 전차 체계개발 PM과 양산사업 사업관리, DS사업 전반에서 해외사업관리, PBL(자재 및 외주정비) 사업관리, 납품관리 및 고객관리, 사업기획 등의 세부 직무가 분포합니다.

공통 자격은 학사 이상, 영어 공인 말하기 점수(TOEIC Speaking 또는 OPIc) 필수이며, 방산 부문은 신원조회(약 3주 소요)가 동반됩니다. 우대사항은 무기체계 사업관리 경험, 국방무기체계사업관리사, IT-PMP, PMP 등의 자격, 방위사업 절차 이해, B2G 수주영업 경험, 해외 현지 근무 가능자 등입니다.

본 직무 구조의 의미는 다음과 같습니다. 신입 PM은 우선 한 가지 세부 직무에 배치되어 1~3년간 학습 단계를 거치며, 이후 회사 내부의 직무 순환(Job Rotation) 또는 사업 단위 변경을 통해 다양한 PM 역할을 경험합니다. 본 학습과 순환 과정을 거쳐 5~7년 차에 한 사업의 메인 PM으로 성장하는 경로가 일반적입니다. 본 경로는 회사가 PM 인재를 사업 단위 전문가에 머무르지 않고 회사 차원의 사업관리 역량을 갖춘 종합 매니저로 키우는 의도된 설계입니다.

#### 5-2. 사업관리 PM의 본질 - EVM, CAIV, SE, PMBOK의 4대 도구

DS-PM은 수주(영업 및 계약) 단계에서 시작해 착수(kick-off), 설계검토(SRR, SFR, PDR, CDR), 시제 및 시험평

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

가, 양산, 납품, 야전운용 및 MRO 및 PBL, 성능개량(MLU)에 이르는 전 수명주기를 책임집니다.

방위사업관리규정(방위사업청훈령 836호, 2024년 3월 12일 개정)은 사업성과관리(EVMS), 비용관리기법(CAIV, Cost As an Independent Variable), 체계공학(SE, Systems Engineering), 진화적 개발전략을 사업추진기본전략에 반영하도록 의무화하고 있습니다. PM은 방사청 IPT의 카운터파트로서 EVM 지표인 PV(Planned Value), EV(Earned Value), AC(Actual Cost), SPI(EV를 PV로 나눈 값), CPI(EV를 AC로 나눈 값)를 매월 산정해 경영진과 고객에게 보고합니다.

PMI PMBOK 6판의 7단계 위험관리 프로세스를 사내 PLM(Product Lifecycle Management)과 연계해 수행하며, 상위 표준으로 ISO/IEC/IEEE 15288, CMMI-Acquisition을 함께 준용합니다.

본 4대 도구의 운용에는 일정 수준의 학습이 필요합니다. EVM은 회계와 일정 관리 두 영역의 교차 지점이라 회계 지식이 부족한 PM에게는 진입장벽이 있고, CAIV는 비용을 독립변수로 두고 성능을 종속변수로 조정하는 사고방식이라 기존의 성능 우선 사고방식에서 벗어나야 합니다. SE는 무기체계의 모든 서브시스템 간 인터페이스를 형식화하는 방법론이라 시스템 사고력이 요구되며, PMBOK은 글로벌 표준이지만 한국 방산 사업의 특수성(방사청 절차, 군 운용 요구)에 맞게 커스터마이징된 운용이 필요합니다.

본 도구들이 결합되어 형성되는 PM의 일상 업무는 다음과 같습니다. PM은 매일 아침 EVM 지표를 점검해 SPI와 CPI가 1.0 이상 유지되는지 확인하고, 슬립이 발생한 사안은 위험 등록부에 등재합니다. 매월 CAIV 관점에서 비용과 성능의 트레이드오프를 평가하며, 분기마다 SE 관점에서 서브시스템 간 인터페이스 변경 사항을 형상 통제 위원회(CCB)에 상정합니다. 연 단위로 PMBOK 기반 사업계획서를 갱신해 차년도 우선순위를 재설정합니다. 본 4대 도구의 통합적 운용 능력이 PM의 핵심 직무 역량입니다.

### 5-3. 제품기획 PM의 본질 - ROC에서 시작하는 로드맵 설계

DS-PM의 또 다른 영역은 전차/장갑차 '제품'의 로드맵 책임입니다. 핵심 과제는 다음과 같이 정리됩니다.

첫째, K3 NG-MBT 콘셉트 정의입니다. 2040년 전력화를 목표로 130mm 활강포, 무인포탑 및 자동장전, 승무원 3명 캡슐형, APS, 디젤-전기 하이브리드를 거쳐 수소연료전지 적용 등의 사양을 구체화하는 작업이 진행되고 있습니다.

둘째, 시장 분석입니다. 폴란드 2차 65억 달러, 후속 3~6차 640대 잠재, 루마니아, 이라크, 페루 등의 잠재 시장을 정량화하고 우선순위를 매기는 작업이 PM의 책임입니다.

셋째, 고객 ROC(Required Operational Capability) 분석입니다. 합참과 육본의 ROC를 운용요구서(ORD, Operational Requirements Document)로 구체화하고, 폴란드 PGZ와 군비청의 요구를 K2PL 형상에 반영하는 작업이 본 영역의 핵심입니다. 트로피 APS, ADS 드론 재머, RCWS 등의 통합이 본 작업의 결과물입니다.

넷째, 제품 로드맵입니다. K2에서 K2PL을 거쳐 K3로 이어지는 분류 외에, 차륜형 장갑차, UGV, 교육훈련장비, MRO/PBL의 패키지화가 본 영역에서 다루는 과제입니다.

사업관리 PM이 '프로젝트의 시간'을 관리한다면, 제품기획 PM은 '제품의 진화 방향'을 관리합니다. 본 두 영역은 실무에서 종종 분리되어 있지만, 톱티어 PM은 이 두 영역을 통합적으로 사고하며, 사업 단위의 매출 인식 흐름과 제품 단위의 진화 로드맵을 동시에 설계합니다.

본 통합적 사고가 갖는 가치는 다음과 같습니다. 사업관리만 잘하는 PM은 현재의 사업 일정과 원가를 통제할 수 있지만, 차세대 사업의 콘셉트 정의 단계에서 회사의 전략적 우선순위를 반영하지 못합니다. 반대로 제품기획

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

만 잘하는 PM은 미래 제품의 청사진을 그릴 수 있지만, 현재의 사업 운영에서 발생하는 학습 데이터를 차세대 제품 설계에 반영하지 못합니다. 두 영역을 통합적으로 다루는 PM만이 회사의 단기 수익성과 장기 경쟁력을 동시에 견인하는 역할을 수행할 수 있습니다.

### 5-4. 일, 주, 월, 분기, 연 단위 가상 업무 시나리오

PM의 일상 업무는 다섯 가지 시간 척도에서 동시에 진행됩니다.

일간 업무는 사내 PLM 이슈 트래킹, 협력사(현대위아, HD현대인프라코어, 한화에어로스페이스)의 진척 점검, Daily Stand-up 회의 주제, 폴란드와 루마니아 시차 대응 컨퍼런스콜, 형상통제(ECN, Engineering Change Notice) 검토 등으로 구성됩니다. 본 업무들은 모두 1일 이내에 의사결정과 후속 조치가 필요한 사안들이며, PM은 본 사안들을 우선순위별로 처리하면서 동시에 더 긴 시간 척도의 업무에도 시간을 분배해야 합니다.

주간 업무는 IPT 정기 회의, 위험 등록부 리뷰, WBS(Work Breakdown Structure) 진척도 SPI/CPI 보고, 협력업체 LRIP(Low Rate Initial Production) 또는 양산 라인 점검 등입니다. 본 업무들은 매주 일정한 패턴으로 반복되며, 본 반복 패턴이 사업 전체의 리듬을 형성합니다.

월간 업무는 마일스톤 점검(SRR, SFR, PDR, CDR, DDR), 예산 집행과 베이스라인 차이 분석, EVMS 보고서 방사청 제출, 월례 보고, 절충교역(Offset) 이행 실적 보고 등으로 구성됩니다. 월간 업무는 사업의 거시적 진척도를 정량 지표로 외부에 보고하는 단계이며, 본 보고에서 슬립이나 차이가 발생하면 만회계획 수립으로 이어집니다.

분기 업무는 ROC 변동 분석, 방위사업협의회 안건 대응, 매출인식과 잔여 백로그 점검, 폴란드 BGK 등 수출금융 약정 이행 점검 등입니다. 분기 업무는 회사 전체의 분기 실적 발표 일정과 연동되며, PM은 본 일정을 고려해 자신의 사업 진척도를 회사 차원의 IR 메시지에 일관되게 반영해야 합니다.

연간 업무는 사업계획 수립, IR 자료 지원, 방산물자 및 방산업체 지정 갱신, 방산수출허가 갱신, 차년도 신규 RFP(Request for Proposal) 대응 등으로 구성됩니다. PM은 본 5개 시간 척도를 동시에 다루는 멀티태스커이며, 시간 척도 간 우선순위를 끊임없이 조정하는 능력이 PM 역량의 핵심 지표입니다.

본 시간 척도의 동시 운용에서 PM이 가장 자주 마주치는 도전은 단기 긴급 사안이 장기 전략 사안을 잠식하는 현상입니다. 일간 업무의 긴급도가 높으므로 PM의 시간이 일간 업무에 우선 배분되기 쉬우나, 그 결과 분기와 연 단위의 전략 사안이 미뤄지면 사업 전체가 장기적으로 표류할 위험이 발생합니다. 따라서 톱티어 PM은 일주일 중 일정 시간을 분기와 연 단위 업무에 의도적으로 할당하는 시간 관리 규율을 보유하고 있습니다.

### 5-5. 이해관계자 맵 - 내부 8개와 외부 12개

내부 이해관계자는 다음 8개 그룹으로 구성됩니다. R&D(체계공학실, 미래기술연구센터, 유무인복합체계실, 항공우주개발센터, 기동체계개발실), 생산본부(창원공장의 방산생산기술실), 품질(개발품질관리, 체계시험평가, EMC, RAM), 구매(DS구매실 및 방산구매), DS영업(국내 및 해외), 재경(방산원가센터, DCMS 인증), 법무(수출통제, 기술보호), 안전경영지원실 등이 그것입니다.

외부 정부 및 연구기관은 방위사업청(통합사업관리팀, 획득정책과), 국방과학연구소(ADD), 국방기술품질원(DTaQ), 합동참모본부, 육군본부, 국방부 등으로 구성됩니다. 본 외부 기관들은 사업의 모든 핵심 의사결정에 관여하며, PM의 일상 업무에서 가장 빈번한 커뮤니케이션 대상입니다.

국내 협력사는 현대위아(부포, 구동), 한화시스템(전자광학, 사격통제), HD현대인프라코어(엔진), STX엔진, 한화

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

에어로스페이스(파워팩), 풍산(탄약), LIG넥스원 등입니다. 본 협력사들은 K2 흑표의 핵심 부품을 공급하며, 각 협력사의 납기와 품질이 사업 전체의 일정과 품질에 결정적 영향을 미칩니다.

해외 고객 및 파트너는 폴란드 군비청(Agencja Uzbrojenia)과 PGZ(Polska Grupa Zbrojeniowa) 및 부마르-와벵디(Bumar-Łabędy), 루마니아 ROMARM과 MoND, 페루, 이라크, 미국(레이시온/GDLS의 트로피 APS 공급 라인), 폴란드 BGK와 한국수출입은행 및 무역보험공사 등으로 구성됩니다. PM은 본 20개 이해관계자를 단일 의사결정 테이블에 통합하는 역할을 수행합니다.

본 이해관계자 맵의 운용에는 다음의 어려움이 있습니다. 첫째 각 이해관계자가 서로 다른 KPI와 우선순위를 갖고 있어 모든 사안에서 합의가 즉시 도출되지 않습니다. 둘째 외부 정부 기관과의 커뮤니케이션은 공식 문서 형태로 이루어지므로 실무 진척이 느려질 수 있습니다. 셋째 해외 파트너와의 커뮤니케이션은 시차, 언어, 문화 차이로 인해 추가적인 시간과 노력이 필요합니다. PM은 본 어려움들을 이해하고 사업 일정에 충분한 버퍼를 두어 운영하는 능력을 갖추어야 합니다.

이해관계자 관리에서 PM이 활용하는 도구는 다음과 같습니다. 이해관계자별 영향력과 관심도를 매핑한 분석 자료, 분기마다 갱신되는 이해관계자 커뮤니케이션 계획, 갈등 발생 시 우선순위를 결정하는 의사결정 매트릭스 등이 그것입니다. 본 도구들은 PM 직무 교육 과정에서 학습되며, 입사 후 1~2년의 실무 경험을 통해 본인만의 운용 방식으로 정착됩니다.

### 5-6. 필요 역량 - 기술, 지식, 소프트스킬, 자격증의 4분면

기술 역량은 전차 및 장갑차 체계 이해(차체, 포탑, 파워팩, 사통장치, APS, RCWS), 미군 규격 MIL-STD-810(환경시험), MIL-STD-1275(차량 28V DC 전원), MIL-STD-461(EMI/EMC), 한국 국방규격(KDS), 형상관리(MIL-HDBK-61), CMMI-ACQ, ISO/IEC 15288 등의 학습이 필요합니다. 본 기술 역량은 입사 후 1~2년의 학습 기간 동안 형성되며, PM이나 국방무기체계사업관리사 자격증 취득 과정과 병행해 강화됩니다.

방산 지식 역량은 방위사업관리규정(훈령 836호), 무기체계 획득단계, EVMS, CAIV, M&S(Modeling & Simulation), VV&A(Verification, Validation, Accreditation), 절충교역(Offset) 지침(1천만 달러 이상 의무, 합의각서를 기본계약 전 체결, FMS의 경우 LOA 수락 전 체결), FMS와 DCS의 차이, 방산물자 및 방산업체 지정, PBL(Performance Based Logistics), 종합군수지원(ILS) 등을 포괄합니다.

소프트스킬은 다국어 능력(영어 필수, 폴란드어와 루마니아어 우대), 협상력(폴란드 PGZ와 부마르의 현지화 비율, 기술이전 범위, 로열티 협상), 갈등관리, 다문화 IPT 운영 능력 등을 포함합니다. 본 소프트스킬은 입사 후 실제 사업 경험을 통해서만 길러지는 영역이며, 입사 시점에 이미 완성된 형태로 보유한 인력은 매우 드뭅니다.

자격증은 PMP, PMI-RMP(위험관리), PMI-SP(스케줄), 국방무기체계사업관리사, IT-PMP, OPIc과 TOEIC Speaking 공인 점수 등이 평가에 활용됩니다. 본 자격증들은 입사 시점에 모두 보유할 필요는 없으며, 입사 후 회사의 교육 지원 프로그램을 활용해 단계적으로 취득하는 경로가 일반적입니다.

본 4분면 역량의 균형이 PM 성과를 좌우합니다. 기술 역량만 강한 PM은 협력사 관리에서 강점을 보이지만 발주국 협상에서 약점을 노출하고, 소프트스킬만 강한 PM은 협상에서 강점을 보이지만 기술적 실현 가능성 검증에서 약점을 노출합니다. 따라서 PM 인재 육성의 핵심은 4분면 모두에서 일정 수준 이상의 역량을 갖추도록 하는 균형 발달입니다.

### 5-7. KPI - 수주, 일정, 원가, 품질, 고객의 다섯 영역

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

PM의 KPI는 다섯 영역으로 구성됩니다.

수주 KPI는 신규 수주액, 수주 달성률, Backlog 규모, 후속 계약 전환율(폴란드 1차에서 2차, 2차에서 3차로의 전환) 등입니다. 본 KPI는 영업 부서와 공동으로 책임지는 영역이지만, PM의 사업 운영 실적이 후속 계약 전환율에 결정적 영향을 미치므로 PM의 핵심 평가 지표 중 하나입니다.

일정 KPI는 SPI(1.0 이상 유지가 목표), 마일스톤 적기 달성률, 납기 준수율 등입니다. 폴란드 K2 1차 180대 적기 인도가 대표 성공 사례이며, 본 사례는 후속 2차 계약 체결의 결정적 신뢰 자산으로 작용했습니다.

원가 KPI는 CPI(1.0 이상), 원가 축소율, 절충교역 이행률(미이행 시 미이행 가치의 10%를 위약벌로 국고에 귀속) 등입니다. 절충교역은 한국이 해외에서 무기를 구매하거나 한국이 해외에 무기를 수출할 때 부수적으로 이루어지는 산업 협력 의무로, 본 의무 이행이 부진할 경우 회사에 재무적 부담이 발생합니다.

품질 KPI는 야전 불량률(FMR, Field Malfunction Rate), DR(Discrepancy Report) 처리 LT(Lead Time), RAM(Reliability, Availability, Maintainability) 지표 등입니다. 본 KPI는 무기체계 인도 이후의 운용 단계에서도 지속적으로 측정되며, 사업의 장기 신뢰성을 평가하는 핵심 지표입니다.

고객 KPI는 방사청, 소요군, 해외 고객(PGZ 등)의 만족도, MRO 가동률, 클레임 건수 등입니다. PM 업무의 평가는 본 다섯 영역의 가중평균이며, 폴란드 K2 PM은 특히 수주(후속 3차), 일정(현지생산 2029년 첫 인도), 원가(절충교역 이행률)의 트리플 미션을 동시에 짊어집니다.

본 KPI 구조의 함의는 PM이 단일 지표 최적화가 아닌 다중 지표의 균형 최적화에 집중해야 한다는 점입니다. 예컨대 일정 KPI를 극단적으로 추구하면 원가가 부풀어오를 수 있고, 원가 KPI를 극단적으로 추구하면 품질이 저하될 수 있습니다. 따라서 PM은 본 다섯 영역 사이의 트레이드오프를 정량적으로 인식하고, 회사의 전략적 우선순위에 부합하는 균형점을 찾는 능력을 보유해야 합니다.

### 5-8. 폴란드 K2 2차 PM 가상 시뮬레이션 - 미니 CEO의 하루

폴란드 K2 2차 사업의 PM 가상 시뮬레이션을 통해 본 직무의 실제 모습을 구체화해 보겠습니다.

배경은 다음과 같습니다. 2025년 8월 1일 글리비체에서 9조 원 규모 2차 이행계약이 체결됐습니다. 2026~2027년에는 K2GF 116대를 창원에서 생산하고, K2PL 64대 가운데 첫 3대는 국내에서 생산하며 잔여 61대는 부마르-와벵디 현지조립 라인에서 2029년부터 인도됩니다. 계열전차 81대(자주교량 25대, 구난 31대, 공병 25대)는 2029~2031년에 단계적으로 인도됩니다. 선수금 21억 달러는 2026년 1월 BGK 수출금융을 통해 조기 수령됐습니다.

하루의 모습은 다음과 같습니다. 오전 8시 의왕 사옥에서 Daily Stand-up 회의를 주재하며 창원 K2GF 라인 진척이 5%포인트 상승했음을 확인합니다. 동시에 HD현대인프라코어의 1500마력 엔진 납기에서 1주 슬립이 발생했음을 보고받고 위험 등록부에 등재합니다. 오후에는 폴란드 부마르 공장과 화상회의를 주재해 트로피 APS 인터페이스 ICD(Interface Control Document) 수정안을 검토합니다.

주간의 모습은 다음과 같이 전개됩니다. 월요일에는 IPT 회의에서 SPI 0.97을 보고하고 만회계획을 수립합니다. 수요일에는 한화시스템 사격통제장치 PDR(Preliminary Design Review)에 참석하고, 금요일에는 방사청 절충 교역팀과 폴란드 부품 역수출(가치추적) 협의를 진행합니다.

월간의 모습은 다음과 같습니다. 부마르-와벵디 기술이전 진척률 보고서를 작성하며 공정장비 reach-in 시점, 작업표준서 폴란드어 번역본 검수 등을 점검합니다. 한국수출입은행과 무역보험공사의 분기 정산을 진행합니다.

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

---

분기의 모습은 다음과 같이 전개됩니다. K2PL 트로피 APS FMS분의 LOA(Letter of Offer and Acceptance) 수락 전에 절충교역 합의각서를 체결합니다. 폴란드 군비청과 3차 계약 사전 협의를 진행하며 현지화 비율 확대 시나리오를 검토합니다. 루마니아 RFP 대응 TF에 자료를 지원합니다.

연간의 모습은 다음과 같습니다. K2PL 첫 3대의 폴란드 인도 행사를 주관합니다. 2027년 사업계획에 K3 시제 일정과 K2 후속 6차 계약 매출 인식 반영을 마칩니다. IR 부서에 디펜스 부문 매출 비중 가이드를 제공합니다.

본 시뮬레이션은 DS-PM이 일정 관리자에 머무르지 않고 계약, 기술이전, 현지화, 금융, 외교를 동시에 관리하는 '미니 CEO'임을 보여줍니다. 디펜스 매출 비중이 2024년 54%에서 2027년 66%대로 상승할 전망이다. DS-PM의 영향력과 책임 범위는 빠르게 확대되고 있습니다.

본 시뮬레이션이 보여주는 직무의 또 다른 특징은 의사결정의 동시성입니다. PM은 일간, 주간, 월간, 분기, 연간 시간 척도의 의사결정을 동시에 다루며, 동시에 내부 8개 부서와 외부 12개 이해관계자를 함께 관리합니다. 본 동시성이 PM 직무의 가장 큰 도전이자 매력 요소이며, 본 도전에 적응한 PM은 회사의 어떤 사업 부문, 어떤 직급으로 이동하더라도 종합적인 사업 운영 능력을 발휘할 수 있는 범용 인재로 성장합니다.

### 5-9. 직무의 시간 지평과 커리어 경로

DS-PM의 시간 지평은 다음과 같이 구성됩니다. 입사 첫 1~2년은 학습 단계로, 한 가지 세부 사업에 배치되어 PM의 도구(EVM, CAIV, SE, PMBOK)와 방산 절차(획득단계, 절충교역, FMS와 DCS 차이)를 익힙니다. 3~5년 차에는 한 사업의 핵심 PM으로 성장하면서 다년 사업의 마일스톤을 관리하는 경험을 쌓습니다. 5~7년 차에는 한 사업의 메인 PM으로서 수주, 일정, 원가, 품질, 고객의 다섯 영역 KPI를 모두 책임지는 단계에 진입합니다. 7~10년 차에는 다수 사업을 동시 관리하는 사업실 단위의 리더로 성장할 가능성이 열립니다.

본 시간 지평은 5장 1절에서 언급한 신입 PM의 학습 곡선과 일치하며, 본 회사가 신입 PM에게 제공할 수 있는 가장 큰 가치는 다음과 같이 정리됩니다. 첫째 K2 흑표라는 글로벌 톱티어 무기체계의 모든 가치사슬 단계를 깊이 있게 경험할 수 있는 환경입니다. 둘째 폴란드, 루마니아, 페루, 사우디 등 다국가 동시 사업을 관리하는 글로벌 경험입니다. 셋째 K3 차세대 전차라는 미래 플랫폼의 기획과 개발에 신입 단계부터 관여할 수 있는 기회입니다. 넷째 사업관리와 제품기획이라는 두 영역을 통합적으로 다루는 폭넓은 PM 역량 형성의 기반입니다.

본 네 가지 가치는 글로벌 방산 톱티어 회사들 가운데서도 매우 드문 조합이며, 향후 10년간 본 회사가 신입 PM에게 제공할 수 있는 학습 환경의 폭은 글로벌 방산 톱티어 수준에 부합합니다.

또한 본 시간 지평은 한국 방산 산업의 성장 사이클과 일치합니다. 신입 PM이 입사하는 2026년은 K-방산 수퍼사이클이 본격화되는 시점이며, 입사 후 5~7년이 경과한 2030~2032년에는 폴란드 K2 3차, 루마니아, 이라크, 사우디 등 신규 시장의 매출 인식이 본격화됩니다. 입사 후 10년이 경과한 2035~2036년에는 K3 차세대 전차의 양산 진입이 임박해지며, 본 시점에 메인 PM으로 성장한 인재는 한국 지상장비 산업의 차세대 리더로 자리잡을 수 있습니다. 즉 신입 PM이 입사하는 시점부터 한국 방산의 거대한 흐름과 본인의 커리어 곡선이 정렬되어 있으며, 본 정렬이 회사가 신입 PM에게 제공하는 또 하나의 구조적 가치입니다.

---

### 참고 레퍼런스 (References)

1. SIPRI 세계 군비지출 2024 보도자료 - <https://www.sipri.org/media/press-release/2025/unprecedented-rise-global-military-expenditure-european-and-middle-east>

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

---

[spending-surges](#)

2. SIPRI Trends in World Military Expenditure, 2024 Fact Sheet - <https://www.sipri.org/publications/2025/sipri-fact-sheets/trends-world-military-expenditure-2024>
3. SIPRI Trends in International Arms Transfers, 2024 - <https://www.sipri.org/publications/2025/sipri-fact-sheets/trends-international-arms-transfers-2024>
4. SIPRI Top 100 방산기업 2024 보도자료 - <https://www.sipri.org/media/press-release/2025/sipri-top-100-arms-producers-see-combined-revenues-surge-states-rush-modernize-and-expand-arsenals>
5. SIPRI Can the growth trend in South Korea's arms industry last - <https://www.sipri.org/commentary/topical-background/2025/can-growth-trend-south-koreas-arms-industry-last>
6. SIPRI NATO 신 지출목표 분석 - <https://www.sipri.org/commentary/essay/2025/natos-new-spending-target-challenges-and-risks-associated-political-signal>
7. 대한민국 정책브리핑 2024 방위사업청 주요 정책 추진계획 - <https://www.korea.kr/briefing/pressReleaseView.do?newsId=156619187>
8. 대한민국 정책브리핑 폴란드 K2 2차 수출계약 확정 - <https://www.korea.kr/news/policyNewsView.do?newsId=148945401>
9. 머니투데이 현대로템 폴란드 K2 2차 9조 원 이행계약 - <https://www.mt.co.kr/industry/2025/08/01/2025080119401749113>
10. 서울경제 2025년 방산수출 154억 달러 방사청 발표 - <https://www.sedaily.com/article/20023489>
11. 서울경제 현대로템 신용등급 AA- 상향 - <https://www.sedaily.com/article/20034512>
12. SBS Biz 현대로템 신용등급 AA- - <https://biz.sbs.co.kr/article/20000305324>
13. 메리츠증권 리서치 현대로템 K2 2차 분석 리포트 - [http://home.imeritz.com/include/resource/research/WorkFlow/20250703064852328K\\_02.pdf](http://home.imeritz.com/include/resource/research/WorkFlow/20250703064852328K_02.pdf)
14. 삼일PwC 키워드로 보는 방위산업의 현재와 미래 - [https://www.pwc.com/kr/ko/insights/industry-focus/samilpwc\\_defense-industry.pdf](https://www.pwc.com/kr/ko/insights/industry-focus/samilpwc_defense-industry.pdf)
15. The War Zone Germany Leopard 3 / MGCS 분석 - <https://www.twz.com/land/germany-kicks-off-work-on-leopard-3-main-battle-tank>
16. 딜사이트 현대로템 폴란드 현지 생산 딜레마 - <https://dealsite.co.kr/articles/159896>

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

---

17. PBS News NATO 5% GDP 목표 합의 - <https://www.pbs.org/newshour/world/all-nato-members-projected-to-hit-old-spending-target-with-just-three-set-to-meet-new-goal>
18. ICDS Hague Summit 방위비 분석 - <https://icds.ee/en/hague-summit-series-the-central-issue-defence-spending/>
19. Wikipedia Panther KF51 (Rheinmetall) - [https://en.wikipedia.org/wiki/Panther\\_KF51](https://en.wikipedia.org/wiki/Panther_KF51)
20. 한국신용평가 현대로템 KIS Credit Opinion 2026.04.15 - <https://kisrating.com/fileDown.do?menuCd=R8&gubun=2&fileName=rs20260415-47.pdf>
21. 현대로템 IR 자료실 - <https://www.hyundai-rotem.co.kr/ko/invest/ir/list.do>
22. FnGuide 현대로템 Snapshot - [https://comp.fnguide.com/SVO2/ASP/SVD\\_Main.asp?gicode=A064350](https://comp.fnguide.com/SVO2/ASP/SVD_Main.asp?gicode=A064350)
23. 글로벌이코노믹 폴란드 K2 2차 8.98조 공시 - [https://www.g-eneews.com/article/Securities/2025/08/20250804100332358644093b5d4e\\_1](https://www.g-eneews.com/article/Securities/2025/08/20250804100332358644093b5d4e_1)
24. 문화일보 K2 2차 9조 계약 체결식 - <https://www.munhwa.com/article/11523321>
25. 글로벌이코노믹 K3 차세대전차 130mm - [https://m.g-eneews.com/view.php?ud=202509070725416482fbbec65dfb\\_1](https://m.g-eneews.com/view.php?ud=202509070725416482fbbec65dfb_1)
26. EBN 현대로템 K2 본궤도 분석 - <https://www.ebn.co.kr/news/articleView.html?idxno=1698099>
27. Forecast International MGCS Project Company GmbH 출범 - <https://dsm.forecastinternational.com/2025/04/18/mgcs-project-company-gmbh-officially-launched-by-knds-rheinmetall-and-thales/>
28. 현대로템 채용 사이트 (인재상 및 인사제도) - <https://hyundai-rotem.recruiter.co.kr/career/company>
29. 현대로템 공식 블로그 로터리뷰 HR 인터뷰 (인재상 3대 키워드) - <https://blog.hyundai-rotem.co.kr/1056>
30. 현대자동차그룹 5대 핵심가치 및 경영철학 - <https://www.hyundaimotorgroup.com/ko/about-us/CONT0000000000002733>
31. 방위사업청 사업관리 IPT, EVMS, 무기체계 획득절차 - <https://www.dapa.go.kr/dapa/sub.do?menuId=334>
32. 국가법령정보센터 방위사업관리규정 (훈령 836호) - <https://www.law.go.kr/LSW//admRulInfoP.do?admRulSeq=2100000237466>
33. 국가법령정보센터 절충교역 지침 (예규 789호) - <https://www.law.go.kr/LSW/admRulLsInfoP.do?admRulSeq=2100000212119>
34. 자소설닷컴 현대로템 활성 채용공고 (DS글로벌사업1실 사업관리 등)

## 심층 분석 보고서: 현대로템-DS-PM

---

- <https://jaseol.com/recruit/99601>

35. 한국군사과학기술학회 무기체계 시험업무 위험관리 표준 프로세스 (PMBOK 및 CMMI 비교)

- <https://jkimst.org/journal/view.php?number=2235>