조선

비중확대(유지)

종목	투자의견	목표주가
HD현대중공업	매수	730,000원
한화오션	매수	154,000원

2차 방어전: AUKUS with Korea

호주는 AUKUS 동맹 위주로 전투함 신조 사업자를 모두 선정한 상태

호주 정부는 전투함 신조 프로젝트 5개를 수행할 건조 사업자를 모두 지정한 상태다. 먼저, 헌터급 호위함(3척)으로, 영국 BAE Systems가 남호주 오스본 조선소에서 건조 중이다. 둘째, 호바트급 구축함(3척)에 대한 성능 개량 사업으로, 프랑스 Navantia가 서호주 헨더슨 조선소에서 진행 중이다. 셋째, 범용 호위함(11척)으로, 일본 미쓰비시중공업이 3번함까지 나가사키에서 건조한 다음, 후속함 8척을 서호주 헨더슨에서 건조하게 된다. 넷째, 중대형 상륙정(26척)으로, 오스탈이 서호주 헨더슨에서 건조할 예정이다. 마지막은 AUKUS 파트너십을 통해 핵추진 공격 잠수함을 도입하는 프로젝트다. BAE Systems와 호주잠수함공사(이하 ASC)가 공동 개발 중이며, ASC의 남호주 오스본 조선소에서 건조해 2040년 초 취역 예정이다.

방산 복합단지 개발을 위한 투자자로 HD현대중공업, 한화오션 초청

이렇게 잔치가 끝난 뒤에 새로운 초청장을 받았다. 서호주 주 정부의 공식 발표문에 따르면, 2024년 10월, 호주 연방 정부와 서호주 주 정부는 서호주 헨더슨에 위치한 호주 해양 복합단지(이하 AMC, Australian Marine Complex) 일부를 방산 복합단지로 전환하겠다고 발표했다. 이후 2025년 2월, 주 정부는 AMC 남부에 위치한 공동 사용자 시설(이하 CUF, Common User Facility)을 방산 복합단지로 전환하는 연구를 착수한다고 밝혔다. 중요한 것은 개발 재원이다. 현지 언론에 따르면, 최근 호주 정부가 HD현대중공업과 한화오션을 이 방산 복합단지 개발(Tier II 수상함 건조 비용 조달 포함)을 위한 투자자로 초청했다는 것을 확인할 수 있었다.

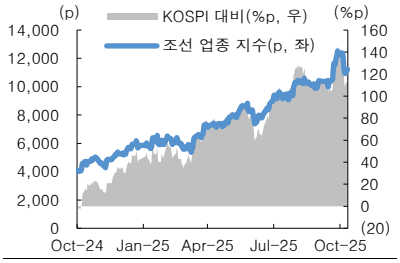
배척이 아닌 협력 구도로, 한국형 핵추진 잠수함 승인이 만든 기회

두 가지 면에서 기업가치에 긍정적인 이벤트다. 첫째, 한화 그룹의 오스탈 보통주 지분 추가 취득(9.9%)에 관한 호주 정부의 입장 변화 가능성이다. 호주 정부는 한화 그룹의 오스탈 지분 추가 취득에 대해 방어적이다. 중대형 상륙정 건조 협정을 통해, 제3자가 오스탈 경영권을 취득할 경우 헨더슨 조선소(본사)의 시설, 핵심 생산 인력 일체를 이전할 수 있는 콜 옵션까지 확보했다. 이러한 상황에서 헨더슨 복합단지 개발에 한화오션을 초청한 것은, 서로의 이해를 맞교환 하는 방식을 강구한 것이라 추측할 수 있다. 둘째, 사업자 선정을 마친 SSN-AUKUS의 모듈 사업자로 양 조선소를 선정할 가능성이다. AUKUS 동맹인 미국이 한국형 핵추진 잠수함 건조를 승인한 현재, SSN-AUKUS의 빠른 취역(기존 2040년 초 초도함 취역 계획)을 위해 양 조선소와 협업하는 것도 가능한 시나리오다.

주요 종목 valuation

		2024A	2025F	2026F
한화오션 (042660)	PER(x)	22.7	40.9	33.7
	PBR(x)	2.4	6.8	5.6
	EV/EBITDA(x)	39.0	28.6	21.4
	DY(%)	0.0%	0.0%	0.0%
HD 현대중공업 (329180)	PER(x)	41.1	33.5	25.9
	PBR(x)	4.5	7.2	6.1
	EV/EBITDA(x)	26.3	19.4	15.3
	DY(%)	0.7%	0.9%	1.1%

12개월 업종 수익률



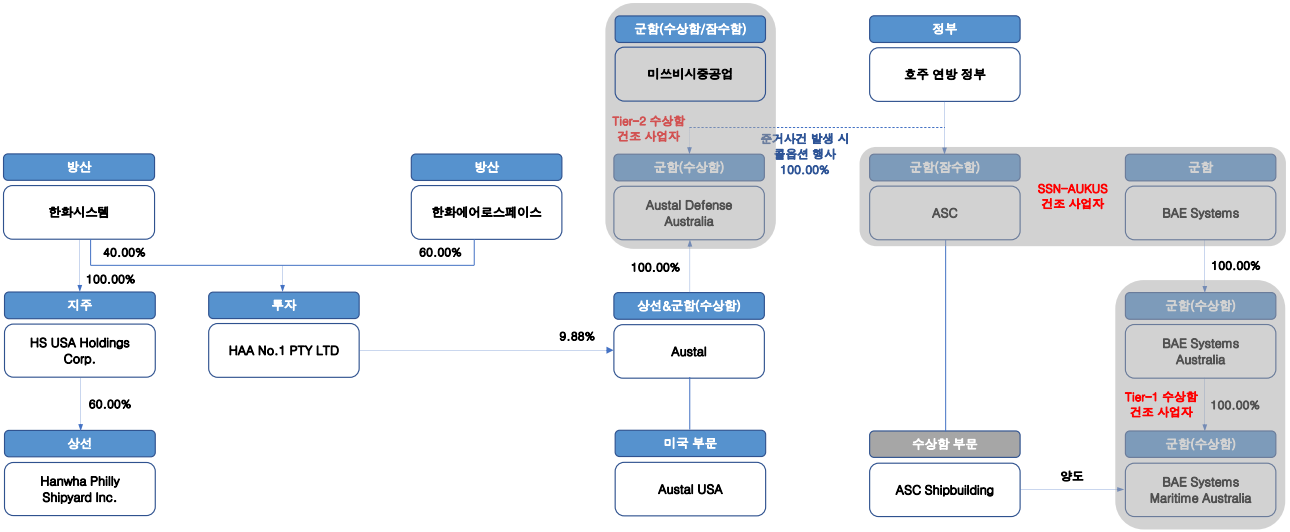
자료: FnGuide - WICS

강경태
kyungtae.kang@koreainvestment.com

남채민
chaemin.nam@koreainvestment.com

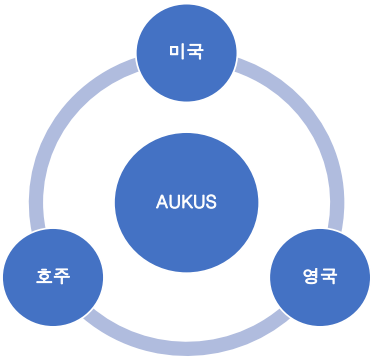
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 호주 전투함 건조 사업자: Tier 1 수상함&SSN-AUKUS(BAE Systems), Tier 2 수상함(미쓰비시중공업, Austal Defense Australia)



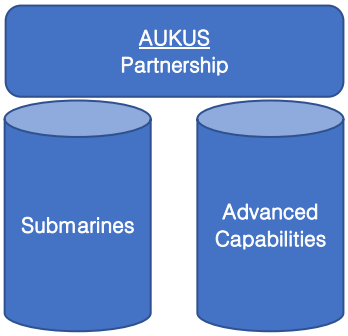
주: Tier-1 전투함은 Hunter급 호위함, Hobart급 구축함, Tier-2 전투함은 범용 호위함, 중대형 상륙정(Landing Carft Medium, Heavy)
자료: ASC(Australian Submarine Corporation), BAE Systems, 한국투자증권

[그림 2] 2021년 9월 15일, AUKUS Partnership 체결



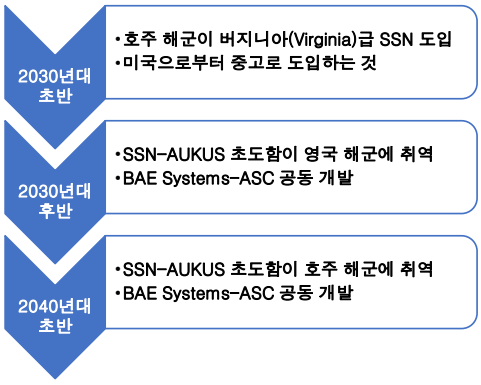
자료: 한국투자증권

[그림 3] 호주에 재래식 무기를 탑재한 핵추진 잠수함을 제공해주는 것이 핵심



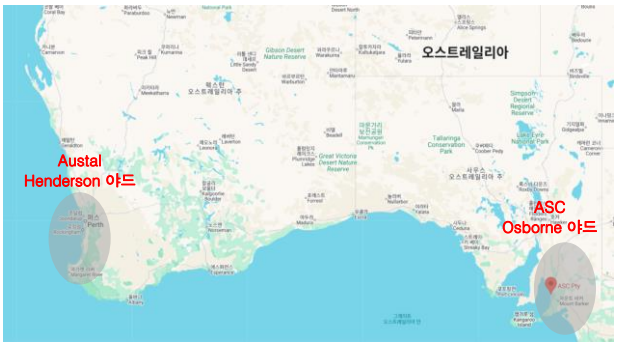
자료: 한국투자증권

[그림 4] 호주의 잠수함 도입 계획
미국에서 중고 잠수함 구매 및 영국과 공동 개발/건조



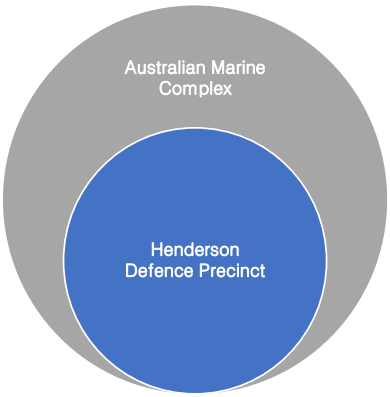
자료: ASC(Australian Submarine Corporation), BAE Systems, 한국투자증권

[그림 5] 서호주 헨더슨: 수상함 건조 기지
남호주 오스본: 잠수함 건조 기지



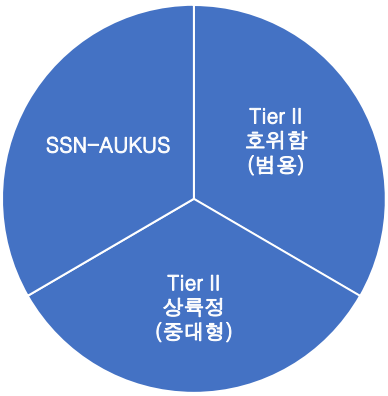
자료: 한국투자증권

[그림 6] 서호주 헨더슨 AMC 내 CUF를 방산 전용으로 전환 계획



주: AMC는 호주 해양 복합단지, CUF는 Common User Facility 의미
자료: 한국투자증권

[그림 7] 호주 현지 야드에서 건조할 전투함



자료: 한국투자증권

<표 1> 호주와 영국의 잠수함 함대 현황 및 도입 계획

국가	구분	함급	함번	함명	추진	배수량(톤)		일정		
						수중	수상	착공	진수	취역
호주	재래식 공격잠수함	Collins 급	1 번함	HMAS Collins	디젤-전기	3,407	3,100	1990-02-14	1993-08-28	1996-07-27
			2 번함	HMAS Farncomb	디젤-전기	3,407	3,100	1991-03-01	1995-12-15	1998-01-31
			3 번함	HMAS Waller	디젤-전기	3,407	3,100	1992-03-19	1997-03-14	1999-07-10
			4 번함	HMAS Dechaineux	디젤-전기	3,407	3,100	1993-03-04	1998-03-12	2001-02-23
			5 번함	HMAS Sheean	디젤-전기	3,407	3,100	1994-02-17	1999-05-01	2001-02-23
			6 번함	HMAS Rankin	디젤-전기	3,407	3,100	1995-05-12	2001-11-07	2003-03-29
	핵추진 공격잠수함	SSN-AUKUS	1 번함		핵추진					2040 년대 초반
			2 번함		핵추진					
			3 번함		핵추진					
			4 번함		핵추진					
			5 번함		핵추진					
			6 번함		핵추진					
영국	핵추진 공격잠수함	Astute 급	1 번함	HMS Astute	핵추진	7,400	7,400			2010 년 8 월
			2 번함	HMS Ambush	핵추진	7,400	7,400			2013 년 3 월
			3 번함	HMS Artful	핵추진	7,400	7,400			2016 년 3 월
			4 번함	HMS Audacious	핵추진	7,400	7,400			2020 년 4 월
			5 번함	HMS Anson	핵추진	7,400	7,400			2022 년 8 월
			6 번함	HMS Agamemnon	핵추진	7,400	7,400			2025 년 9 월
			7 번함	HMS Achilles	핵추진	7,400	7,400			
	핵추진 공격잠수함	SSN-AUKUS	1 번함		핵추진					2030 년대 후반
			2 번함		핵추진					
			3 번함		핵추진					
			4 번함		핵추진					
			5 번함		핵추진					
			6 번함		핵추진					
			7 번함		핵추진					
	핵추진 탄도미사일 잠수함	Vanguard 급	1 번함	HMS Vanguard	핵추진	15,900	15,900			
			2 번함	HMS Vengeance	핵추진	15,900	15,900			
			3 번함	HMS Victorious	핵추진	15,900	15,900			
			4 번함	HMS Vigilant	핵추진	15,900	15,900			
		Dreadnought 급	1 번함	HMS Dreadnought	핵추진	15,900	15,900			
			2 번함	HMS Valiant	핵추진	15,900	15,900			
			3 번함	HMS Warspite	핵추진	15,900	15,900			
			4 번함	HMS King George VI	핵추진	15,900	15,900			

자료: ASC(Australian Submarine Corporation), BAE Systems, 한국투자증권

<표 2> 호주 해군 수상함 도입 프로젝트: Tier 1(헌터급 호위함+호바트급 구축함) 유지, Tier 2(범용 호위함) 신설

함종	함급	구분	취역	함명	도입		배수량 (톤)	건조 정보	
					디자인	조선사		야드	국가
호위함(FFH)	안작	~~1번함~~	~~1996-05-18~~	~~HMAS Anzac (III)~~	~~MEKO-200~~	~~TKMS~~	~~3,600~~	~~Tenix Defence Systems~~	~~호주~~
		2번함	1998-12-12	HMAS Arunta (II)	MEKO-200	TKMS	3,600	Tenix Defence Systems	호주
		3번함	2001-03-31	HMAS Warramunga (II)	MEKO-200	TKMS	3,600	Tenix Defence Systems	호주
		4번함	2002-08-17	HMAS Stuart (III)	MEKO-200	TKMS	3,600	Tenix Defence Systems	호주
		5번함	2003-10-04	HMAS Parramatta (IV)	MEKO-200	TKMS	3,600	Tenix Defence Systems	호주
		6번함	2004-06-26	HMAS Ballarat (II)	MEKO-200	TKMS	3,600	Tenix Defence Systems	호주
		7번함	2005-10-08	HMAS Toowoomba (II)	MEKO-200	TKMS	3,600	Tenix Defence Systems	호주
		8번함	2006-08-26	HMAS Perth (III)	MEKO-200	TKMS	3,600	Tenix Defence Systems	호주
호위함(FFG)	헌터	1번함	건조 중	HMAS Hunter	Type 26	BAE Systems	8,200	Osborne Naval Shipyard	호주
		2번함	건조 중	HMAS Flinders (II)	Type 26	BAE Systems	8,200	Osborne Naval Shipyard	호주
		3번함	건조 중	HMAS Tasman	Type 26	BAE Systems	8,200	Osborne Naval Shipyard	호주
		4번함			Type 26	BAE Systems	8,200	Osborne Naval Shipyard	호주
		5번함			Type 26	BAE Systems	8,200	Osborne Naval Shipyard	호주
		6번함			Type 26	BAE Systems	8,200	Osborne Naval Shipyard	호주
호위함(FFG)		1번함	2029년 예정		Mogami	MHI	3,500	Nagasaki&Simonoseki	일본
(범용 목적)		2번함			Mogami	MHI	3,500	Nagasaki&Simonoseki	일본
		3번함			Mogami	MHI	3,500	Nagasaki&Simonoseki	일본
		4번함			Mogami	MHI	3,500	Henderson shipyard	호주
		5번함			Mogami	MHI	3,500	Henderson shipyard	호주
		6번함			Mogami	MHI	3,500	Henderson shipyard	호주
		7번함			Mogami	MHI	3,500	Henderson shipyard	호주
		8번함			Mogami	MHI	3,500	Henderson shipyard	호주
		9번함			Mogami	MHI	3,500	Henderson shipyard	호주
		10번함			Mogami	MHI	3,500	Henderson shipyard	호주
		11번함			Mogami	MHI	3,500	Henderson shipyard	호주
구축함(DDG)	호바트	1번함	2017-09-23	HMAS Hobart (III)	F-100	Navantia	7,000	Air Warfare Destroyer Alliance	호주
(이지스 구축)	호바트	2번함	2018-10-27	HMAS Brisbane (III)	F-100	Navantia	7,000	Air Warfare Destroyer Alliance	호주
	호바트	3번함	2020-05-18	HMAS Sydney (III)	F-100	Navantia	7,000	Air Warfare Destroyer Alliance	호주
구축함(DDG)	호바트	1번함				Navantia	7,000	Henderson shipyard	호주
(성능 개량형)	호바트	2번함				Navantia	7,000	Henderson shipyard	호주
	호바트	3번함				Navantia	7,000	Henderson shipyard	호주

자료: Royal Australian Navy, Australian Government Defense, 한국투자증권

<표 1> 커버리지 valuation

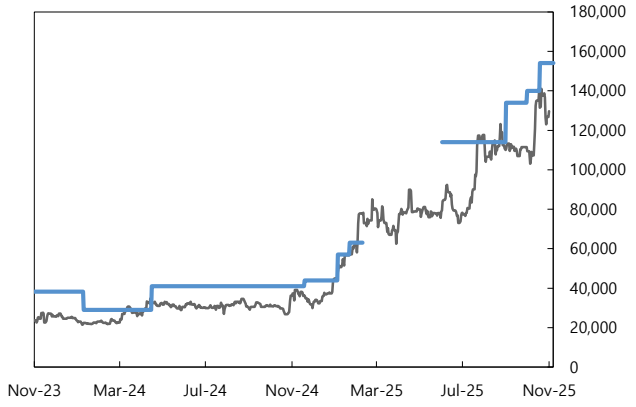
투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
HD현대중공업	투자의견	매수	2023A	11,964	179	25	278	58,660	464.0	2.20	0.5	30.4	0.0
(329180)	목표주가(원)	730,000	2024A	14,486	705	622	7,001	64,259	41.1	4.47	11.4	26.3	0.7
	현재가 (11/10,원)	538,000	2025F	16,810	2,059	1,426	16,066	74,230	33.5	7.25	23.2	19.4	0.9
	시가총액(십억원)	47,759	2026F	18,230	2,610	1,845	20,782	87,618	25.9	6.14	25.7	15.3	1.1
			2027F	20,186	3,020	2,183	24,590	103,713	21.9	5.19	25.7	13.0	1.3
한화오션	투자의견	매수	2023A	7,408	(196)	160	736	14,063	34.1	1.78	6.3	(160.8)	0.0
(042660)	목표주가(원)	154,000	2024A	10,776	238	528	1,648	15,859	22.7	2.36	11.5	39.0	0.0
	현재가 (11/10,원)	129,600	2025F	12,736	1,364	971	3,169	19,159	40.9	6.76	18.1	28.6	0.0
	시가총액(십억원)	39,711	2026F	12,727	1,801	1,180	3,850	23,140	33.7	5.60	18.2	21.4	0.0
			2027F	15,368	2,326	1,655	5,400	28,671	24.0	4.52	20.8	16.4	0.0

자료: 각 사, 한국투자증권

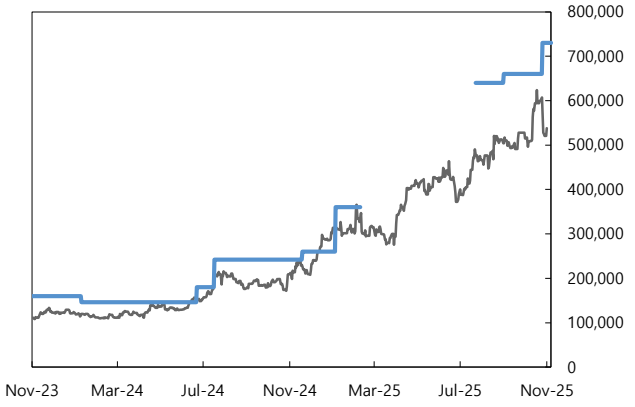
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
한화오션 (042660)	2023.07.05	매수	38,201원	-21.2	13.7	HD현대중공업 (329180)	2023.07.05	매수	160,000원	-22.5	-7.6
	2024.01.19	매수	29,000원	-11.7	19.8		2024.01.19	매수	146,000원	-14.5	7.1
	2024.04.25	매수	41,000원	-22.9	-4.4		2024.07.01	매수	180,000원	-10.1	-1.4
	2024.11.28	매수	44,000원	-18.0	2.6		2024.07.26	매수	242,000원	-18.2	0.0
	2025.01.14	매수	57,000원	-7.7	-0.5		2024.11.28	매수	260,000원	-1.2	20.8
	2025.01.31	매수	63,000원	6.7	23.7		2025.01.14	매수	360,000원	-11.8	1.7
	2025.02.19	중립	-	-	-		2025.02.19	중립	-	-	-
	2025.06.11	매수	114,000원	-15.6	8.1		2025.08.01	매수	640,000원	-24.3	-18.6
	2025.09.10	매수	134,000원	-17.5	-15.5		2025.09.10	매수	660,000원	-19.3	-5.5
	2025.10.10	매수	140,000원	-14.9	-0.2		2025.11.04	매수	730,000원	-	-
	2025.10.28	매수	154,000원	-	-						

한화오션(042660)



HD현대중공업(329180)



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 10일 현재 한화오션, HD현대중공업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 한화오션, HD현대중공업 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
-

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.