조선

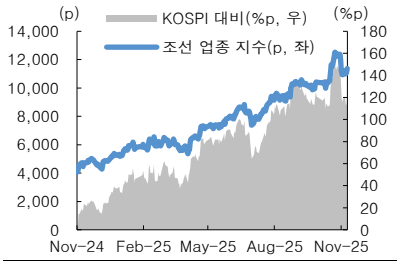
비중확대(유지)

종목	투자의견	목표주가
HD현대중공업	매수	730,000원
한화오션	매수	154,000원
HD한국조선해양	매수	510,000원
삼성중공업	매수	32,000원

주요 종목 valuation

		2024A	2025F	2026F
한화오션 (042660)	PER(x)	22.7	41.2	33.9
	PBR(x)	2.4	6.8	5.6
	EV/EBITDA(x)	39.0	28.7	21.5
	DY(%)	0.0%	0.0%	0.0%
삼성중공업 (010140)	PER(x)	150.7	36.0	22.4
	PBR(x)	2.1	4.1	3.3
	EV/EBITDA(x)	15.6	22.0	12.8
	DY(%)	0.0%	0.0%	0.0%
HD 한국 조선해양 (009540)	PER(x)	13.8	14.3	10.8
	PBR(x)	1.5	2.6	2.3
	EV/EBITDA(x)	9.0	7.1	5.8
	DY(%)	2.2%	3.3%	3.9%
HD 현대중공업 (329180)	PER(x)	41.1	35.4	27.3
	PBR(x)	4.5	7.7	6.5
	EV/EBITDA(x)	26.3	20.5	16.2
	DY(%)	0.7%	0.8%	1.1%

12개월 업종 수익률



자료: FnGuide - WICS

한미 정상회담: 배를 주고 핵을 받는다.

조선업 투자액 1,500억달러로 명기, 미국의 M.A.S.G.A 의지 재확인

M.A.S.G.A를 활자로 확인했다. 한국은 2025년 10월 29일에 미국과 전략적 무역 및 투자 협정을 맺었다. 협정에 따라, 한국은 미국에 총 3,500억달러를 투자하고, 미국은 한국산 수입 재화에 대해 상호관세율 15%를 적용한다. 2025년 4월 2일에 행정명령을 통해 발표했던 관세율을 10%p 인하하는 것이다. 앞으로 한국은 조선, 에너지, 반도체, 의약품, 핵심 광물, AI/양자 컴퓨팅을 포함해 양국의 경제 및 국가 안보와 관련된 다양한 분야에 3,500억달러를 투자한다. 주목할 점은 여러 투자 분야 중 조선업만 Approved Investments로 두고 투자액 1,500억달러를 명기했다는 것이다. 자국의 조선업 부흥 즉, M.A.S.G.A 의지를 재확인할 수 있는 대목이다.

핵심은 배를 주고 핵을 받는 것, AUKUS 협력체 유사 기능 생성

이번 Fact Sheet 상 조선업 관련 핵심 내용은 두 가지다. 첫째, 한미 조선업 협력체(shipbuilding working group)를 구성한다. 이를 통해 선박의 유지, 보수, 창정비, 인력 개발, 조선소 현대화, 조선업 공급망 회복을 추진한다. 둘째, 배를 주고 핵을 받는다. 조선업 협력체를 통해 한국은 미국산 상선, 전투함(Combat-ready vessels) 수를 빠르게 늘리는데 협력하고, 미국은 한국의 핵추진 공격 잠수함(SSN) 건조를 지원한다. 핵추진 공격 잠수함 건조 기술과 연료 공급원을 지원하고, 민간 영역의 우라늄 농축과 사용후 핵연료 처리 또한 지원한다. 호주의 핵추진 잠수함 도입을 지원하기 위해 2021년 9월에 만들어진 AUKUS 협력체가 한국에도 생긴 것이다.

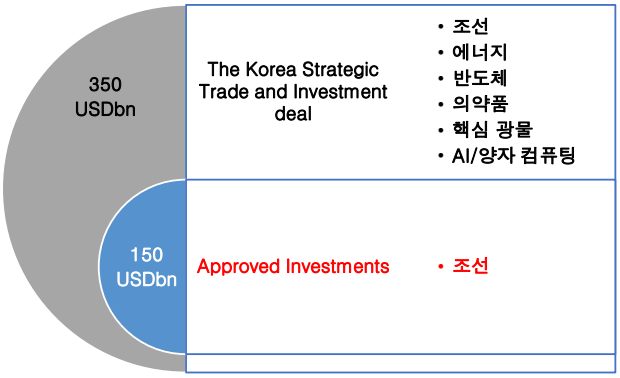
미국 상선, 전투함, 한국형 SSN 모두 한국에서 건조 가능할 것

함의점은 하나다. 미국의 상선, 전투함 신조를 비롯해 한국형 핵추진 공격 잠수함 모두 한국에서 건조할 수 있다는 것이다. 미국의 상선, 전투함 신조에 관해서는 백악관 Factsheet 상 "the potential construction of U.S. vessels in the ROK"라고 명기돼 있으며, 핵추진 공격 잠수함을 건조하는 지역에 관해서는 대통령실 국가안보실장의 Q&A를 통해 확인할 수 있다. SHIPS for America Act 2025(2025년 4월 30일 발의)와 Ensuring Naval Readiness Act(2025년 2월 5일 발의)를 통과시키기 위한 미국 의회 차원의 노력을 기대할 수 있으며, 한국형 핵추진 잠수함 사업 또한 진행 시기를 앞당겨서 시작될 것(장보고-IV → 장보고-III Batch-III)이라 내다본다. HD현대미포 합병을 통해 선제적으로 방산 도크를 확충한 HD현대중공업, 옥포조선소 특수선 야드를 2023년부터 증설해 온 한화오션 모두에 수혜다.

강경태
kyungtae.kang@koreainvestment.com
남채민
chaemin.nam@koreainvestment.com

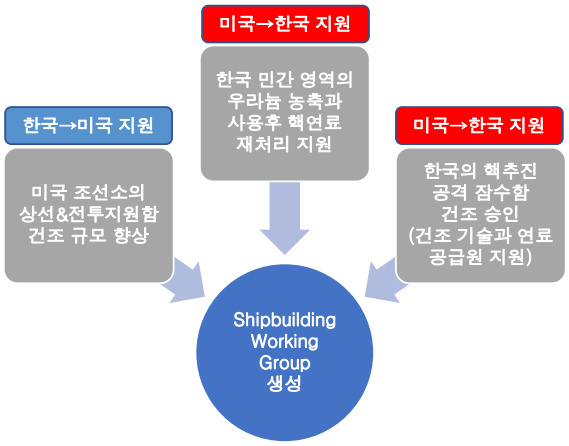
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 한-미 전략적 무역 및 투자 협정 개요



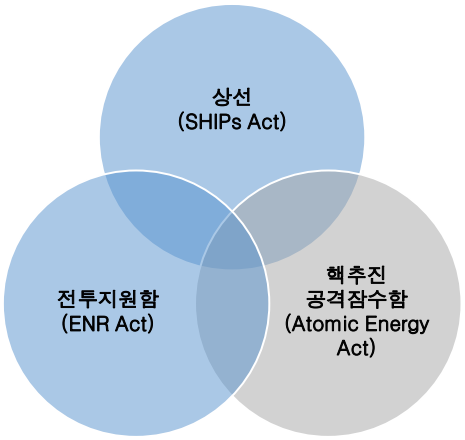
자료: Whitehouse.gov, 한국투자증권

[그림 2] 조선 협력 그룹을 통해 양국이 서로의 이해를 지원



주: 한국이 미국에 지원하는 '건조 규모 향상'에 관한 지역은 한국까지 포함
자료: Whitehouse.gov, 한국투자증권

[그림 3] 관련 법 발효를 위한 미국 의회의 노력 시작될 것



주: ENR Act는 Ensuring Naval Readiness Act, 원자력법은 이미 제정된 법안(회색 표시)
자료: 한국투자증권

<표 1> 커버리지 valuation

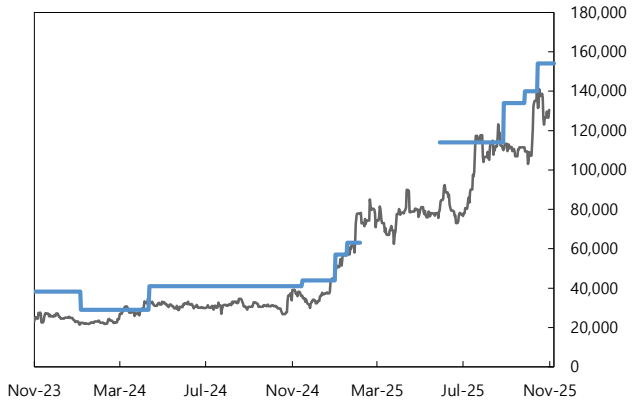
투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
HD현대중공업	투자의견	매수	2023A	11,964	179	25	278	58,660	464.0	2.20	0.5	30.4	0.0
(329180)	목표주가(원)	730,000	2024A	14,486	705	622	7,001	64,259	41.1	4.47	11.4	26.3	0.7
	현재가 (11/13,원)	568,000	2025F	16,810	2,059	1,426	16,066	74,230	35.4	7.65	23.2	20.5	0.8
	시가총액(십억원)	50,423	2026F	18,230	2,610	1,845	20,782	87,618	27.3	6.48	25.7	16.2	1.1
			2027F	20,186	3,020	2,183	24,590	103,713	23.1	5.48	25.7	13.8	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 (11/13,원)	130,500	2025F	12,736	1,364	971	3,169	19,159	41.2	6.81	18.1	28.7	0.0
	시가총액(십억원)	39,986	2026F	12,727	1,801	1,180	3,850	23,140	33.9	5.64	18.2	21.5	0.0
			2027F	15,368	2,326	1,655	5,400	28,671	24.2	4.55	20.8	16.5	0.0
HD한국조선해양	투자의견	매수	2023A	21,296	282	222	3,135	140,085	38.6	0.86	2.3	14.5	0.0
(009540)	목표주가(원)	510,000	2024A	25,539	1,434	1,172	16,578	156,980	13.8	1.45	11.2	9.0	2.2
	현재가 (11/13,원)	439,000	2025F	29,663	4,024	2,169	30,667	171,323	14.3	2.56	18.7	7.1	3.3
	시가총액(십억원)	31,069	2026F	32,264	5,040	2,865	40,515	192,560	10.8	2.28	22.3	5.8	3.9
			2027F	34,783	5,699	3,306	46,746	217,825	9.4	2.02	22.8	4.9	4.4
삼성중공업	투자의견	매수	2023A	8,009	233	(148)	(174)	5,010	NM	1.55	(4.2)	17.4	0.0
(010140)	목표주가(원)	32,000	2024A	9,903	503	64	75	5,414	150.7	2.09	1.8	15.6	0.0
	현재가 (11/13,원)	26,500	2025F	10,529	847	628	735	6,456	36.0	4.10	14.8	22.0	0.0
	시가총액(십억원)	23,320	2026F	12,280	1,556	1,010	1,183	7,929	22.4	3.34	18.8	12.8	0.0
			2027F	12,804	2,277	1,516	1,775	9,977	14.9	2.66	21.9	9.0	0.0

자료: 각 사, 한국투자증권

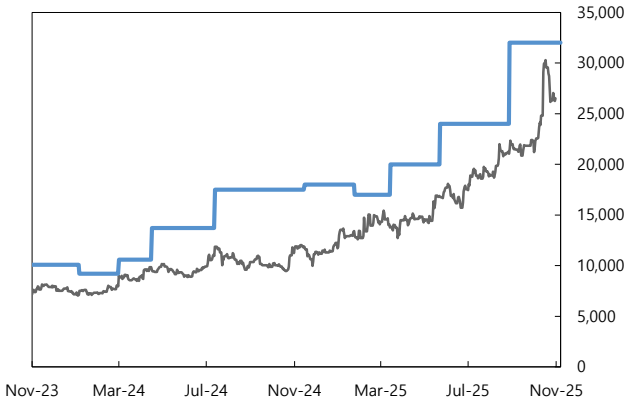
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
한화오션 (042660)	2023.07.05	매수	38,201원	-21.2	13.7
	2024.01.19	매수	29,000원	-11.7	19.8
	2024.04.25	매수	41,000원	-22.9	-4.4
	2024.11.28	매수	44,000원	-18.0	2.6
	2025.01.14	매수	57,000원	-7.7	-0.5
	2025.01.31	매수	63,000원	6.7	23.7
	2025.02.19	중립	-	-	-
	2025.06.11	매수	114,000원	-15.6	8.1
	2025.09.10	매수	134,000원	-17.5	-15.5
	2025.10.10	매수	140,000원	-14.9	-0.2
	2025.10.28	매수	154,000원	-	-
삼성중공업 (010140)	2023.07.05	매수	10,100원	-21.5	-9.2
	2024.01.19	매수	9,200원	-18.5	-12.3
	2024.03.14	매수	10,600원	-15.5	-7.1
	2024.04.29	매수	13,700원	-29.4	-19.1
	2024.07.26	매수	17,500원	-39.5	-31.3
	2024.11.28	매수	18,000원	-34.1	-24.1
	2025.02.06	매수	17,000원	-17.0	-9.2
	2025.03.28	매수	20,000원	-26.9	-15.5
	2025.06.05	매수	24,000원	-22.4	-8.3
	2025.09.10	매수	32,000원	-	-
HD한국조선해양 (009540)	2024.03.14	매수	200,000원	-32.0	-10.4
	2024.07.19	매수	260,000원	-26.4	-16.7
	2024.11.28	매수	330,000원	-34.7	-27.3
	2025.01.14	매수	270,000원	-17.6	-7.0
	2025.04.25	매수	320,000원	-9.6	2.3
	2025.06.05	매수	400,000원	-10.1	-2.0
	2025.07.03	매수	450,000원	-25.7	-20.2
	2025.08.01	매수	480,000원	-17.6	-10.7
	2025.10.21	매수	510,000원	-	-
HD현대중공 (329180)	2023.07.05	매수	160,000원	-22.5	-7.6
	2024.01.19	매수	146,000원	-14.5	7.1
	2024.07.01	매수	180,000원	-10.1	-1.4
	2024.07.26	매수	242,000원	-18.2	0.0
	2024.11.28	매수	260,000원	-1.2	20.8
	2025.01.14	매수	360,000원	-11.8	1.7
	2025.02.19	중립	-	-	-
	2025.08.01	매수	640,000원	-24.3	-18.6
	2025.09.10	매수	660,000원	-19.3	-5.5
	2025.11.04	매수	730,000원	-	-

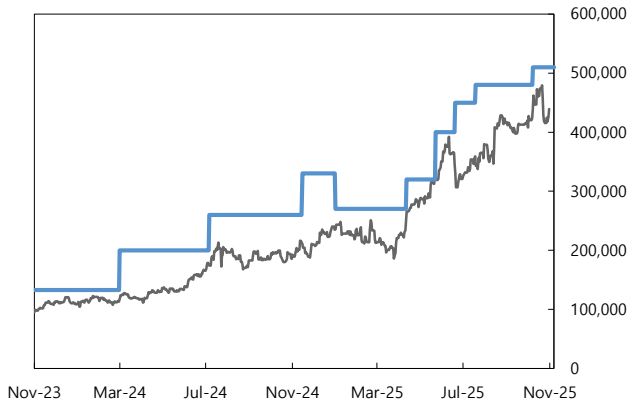
한화오션(042660)



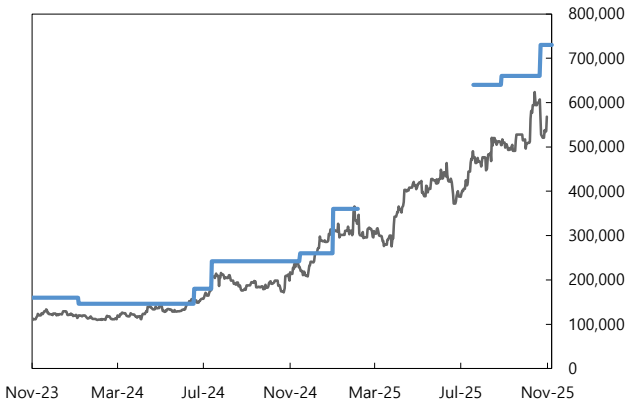
삼성중공업(010140)



HD한국조선해양(009540)



HD현대중공업(329180)



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 14일 현재 HD한국조선해양, 삼성중공업, 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 HD한국조선해양, 삼성중공업, 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.