조선

비중확대(유지)

종목	투자의견	목표주가
한화오션	매수	154,000원
HD현대중공업	매수	710,000원

미국 해군의 차세대 호위함, 전함 프로젝트 관련 코멘트

차세대 호위함 프로젝트는 한화 필리 조선소와 협력

지난 1주일 간, 미국은 두 가지 수상 전투함 프로젝트를 발표했다. 하나는 미국 해군(12월 19일)이, 다른 하나는 트럼프 대통령(12월 22일)이 직접 발표한 것이다. 먼저, 차세대 호위함(이하 FF(X), Frigate)이다. 이탈리아 핀칸티에리에 맡긴 콘스텔레이션급 호위함(이하 FFG-62) 건조 계획을 철회한 뒤 얼마 지나지 않은 시점에 결정됐다. FF(X)는 해안경비대의 경비함으로 사용 중인 배수량 4,500톤 크기 Legend-class cutter(이하 레전드급)를 기반으로 설계 및 제작될 예정이다. 레전드급을 건조한 헌팅턴 잉걸스 인더스트리즈가 FF(X) 건조 사업을 맡게 되었으며, 2028년까지 초도함을 진수할 계획이다. 3일 뒤 트럼프 대통령이 한화 필리 조선소에서 건조할 것이라 언급한 함정은 이 FF(X)이며, 향후 건조할 전함과 무관하다.

트럼프급 전함 프로젝트를 수행할 조선사는 미정

다음은, 유도미사일전함(이하 BBG, Guided Missile Battleship)이다. 전함은 전투함을 줄인 말이 아니라, 전투함의 한 종류다. 아이오와급 전함인 USS Missouri가 1992년 3월 31일에 퇴역한 이후, 미국 해군이 전함 전력을 확보하는 것은 처음이다. BBG의 배수량은 30,000~40,000톤으로, 미국 해군 수상함 전력 중 항공모함 다음으로 크며 줌왈트급 구축함의 2배 이상이다. 보통 초도함의 함명으로 함급을 나눠온 것과 달리, BBG의 경우 초도함은 USS-Defiant, 함급은 Trump-class로 분류한다. 아직 BBG를 건조할 조선사는 정해진 바 없으며, 당연히 한국 및 다른 조선소와의 협력 구도 또한 미정이다. 디자인 특성 상 리스크가 크기 때문에 첫 2척까지는 협력 구도 없이 GD의 Bath Iron Works나 헌팅턴만 수행할 가능성이 크다.

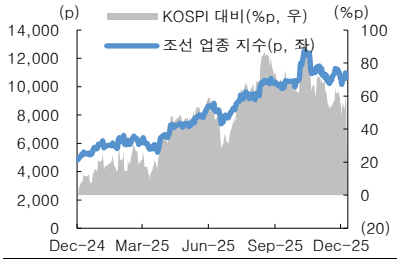
두 프로젝트 모두 빠르게 진행해야, 수상 전투함 전력 공백 메울 것

호위함, 전함 모두 더 이상 지체할 수 없는 프로젝트다. 미국 해군이 해상 전력면에서 두 가지 이중고에 직면한 상태이기 때문이다. 미국 해군의 분산 전력 개념상 핵심 함종은 호위함이며, 2054년까지 절대 수량 기준으로 가장 많은 함정을 확보할 계획(81척)이었다. 건조 이력과 성능 면에서 이미 검증을 마친 레전드급을 FF(X) 디자인으로 결정한 것은, 이제 변수가 발생해선 안되기 때문이다. 순양함(타이콘데로가급)과 구축함(알레이버크급)의 심각한 노후화, 이로 인한 퇴역 또한 문제다. BBG는 수상 전투함 최정예 전력인 순양함과 구축함을 대체하는 함정으로, 도입이 지연될 경우 호위함 공백 정도의 문제로 그치지 않을 것이다.

주요 종목 valuation

		2024A	2025F	2026F
한화오션 (042660)	PER(x)	22.7	39.0	32.8
	PBR(x)	2.4	6.3	5.2
	EV/EBITDA(x)	39.0	27.0	18.6
	DY(%)	0.0%	0.0%	0.0%
HD 현대중공업 (329180)	PER(x)	41.1	30.9	21.0
	PBR(x)	4.5	8.3	6.7
	EV/EBITDA(x)	26.3	21.5	13.1
	DY(%)	0.7%	1.0%	1.7%

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.

호위함, 전함 구매 예산은 미국 해군 총 구매 예산의 25% 규모

미국 해군의 함정 장기 구매 계획 중 약 25%에 대한 윤곽이 드러난 것이다. 내년 1월 초 2026년 버전의 문건(the Navy's Shipbuilding Plan)으로 확인할 수 있겠지만, 지난 1주일 간 발표된 프로젝트를 감안하면 다음과 같이 정리할 수 있다. 향후 30년 간(2026~2055년) 미국 해군의 BBG, FF(X) 구매 예산은 총 2,842억 달러로 추정한다. 총 함정 구매 예산 1조 2,033억달러(2025~2054년)의 23.6%를 차지하는 규모다. 이 중 BBG 구매 예산은 2,275억달러이며, 1척당 91억달러 이상(미국 CSIS 참고)인 BBG를 25척 도입하는 것으로 계산했다. FF(X) 구매 예산은 567억달러이며, 기존 레전드급 구매 예산 7억달러에 도입 수량 추정치 81척을 적용해서 계산했다. FF(X)는 FFG-62를 대체하는 함정이다. 따라서, 2025년 버전 30년 치(2025~2054년) FFG-62 도입 수량 81척을 FF(X)로 대입했다.

법 개정 시 한국 조선사 수주 가능, 밸류에이션 또한 Re-rating될 것

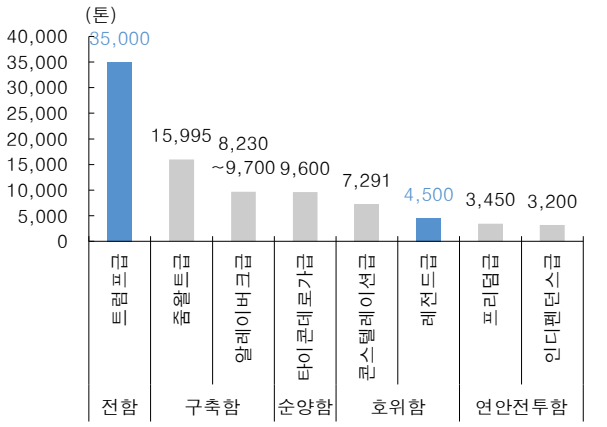
다음에 기대하는 이벤트는 법과 제도의 개정이다. 추가 프로젝트의 협력 소식도 반갑지만, 먼저 법과 제도적 제약을 극복해야 한국 조선사들이 미국 해군의 함정 구매 예산에 제대로 접근할 수 있기 때문이다. 2026 국방수권법(NDAA)에서도 확인할 수 있듯이, 2026년 함정 구매 예산은 해외 조선사로 지출되지 않는다. 트럼프가 FF(X) 파트너로 지목한 한화 필리 조선소 또한 DCSA(Defense Counterintelligence Security and Agency, 국방방첩보안국)로부터 FCL(Facility Clearance, 시설 보안 인가)을 받아야 함정을 건조할 수 있다. 미국 함정 프로젝트에서 한국 조선사들은 이제 출발선에 섰고, 언제든지 달려나갈 수 있는 상태다. 관련법 개정에 따른 군함 조선사들의 밸류에이션 Re-rating을 기대하며, 그 전까지 발생하는 변동성을 매수 기회로 삼을 것으로 제안한다.

<표 1> 전함, 호위함 도입에 관한 세부 내용 정리

구분		전함(BBG)	호위함(FF(X))
개요	기존 디자인	(없음) 신규 설계	National Security Cutter 기반 (Legend class)
	배수량	30,000~40,000 톤	4,500 톤
	수량	기본: 2 척+8 척 목표: 20-25 척	(미정) 81 척 이상으로 추정
	선가	(미정) 91 억달러/척 이상으로 추정	(미정) 7 억달러/척 이상으로 추정
함급	초도함 명칭	디파이언트(Defiant)	(미정)
	정식 명칭	트럼프(Trump)	(미정)
조선사	원청	(미정)	헌팅턴 잉걸스 인더스트리즈
	파트너	(미정)	한화 필리 조선소

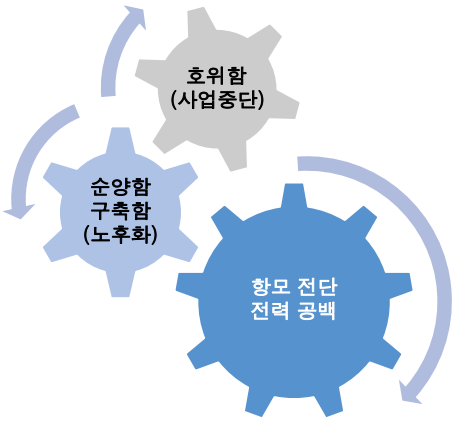
주: 호위함 발주 수량 추정치 81척은 FFG-62, FFG-62 Flight II 도입 수량을 합산한 것
자료: CSIS, 언론 종합, 한국투자증권

[그림 1] 미국 수상함 함종, 함급별 배수량 비교



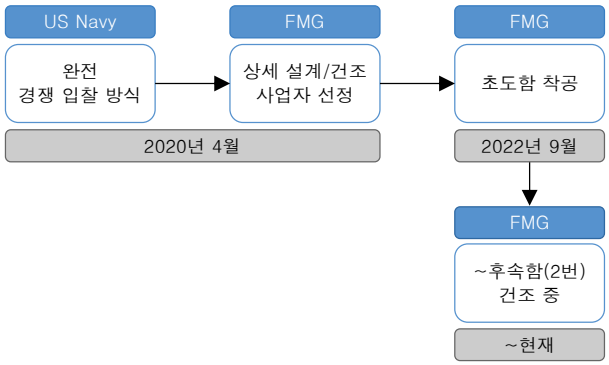
자료: US Navy, 한국투자증권

[그림 2] 해상 전력 면에서 미국은 이중고에 직면 호위함 사업중단, 노후 순양함/구축함 전력의 퇴역 준비



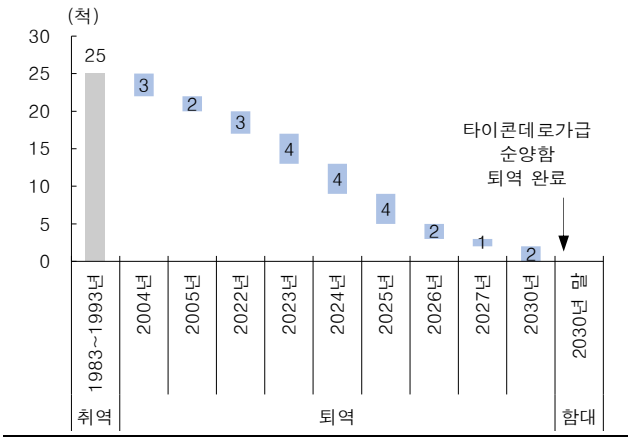
자료: 한국투자증권

[그림 3] Constellation급 호위함 사업: 총 6척 중 4척 계약 취소



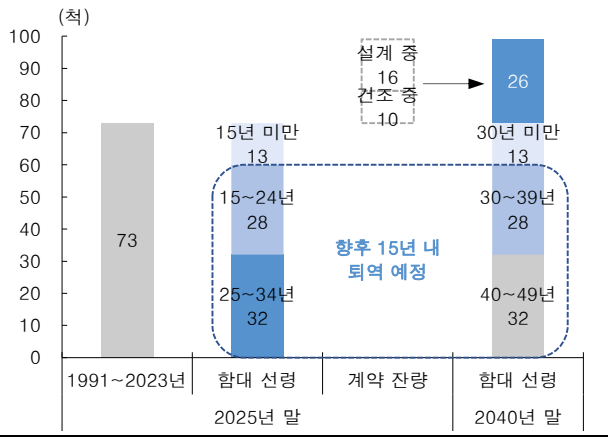
주: FMG는 Fincantieri Marine Group
자료: US Navy, 한국투자증권

[그림 4] Ticonderoga급 순양함 전체 전력 퇴역 시기 임박



자료: US Navy, 한국투자증권

[그림 5] Arleigh Burke급 이지스 구축함 전력 퇴역도 대비



자료: US Navy, 한국투자증권

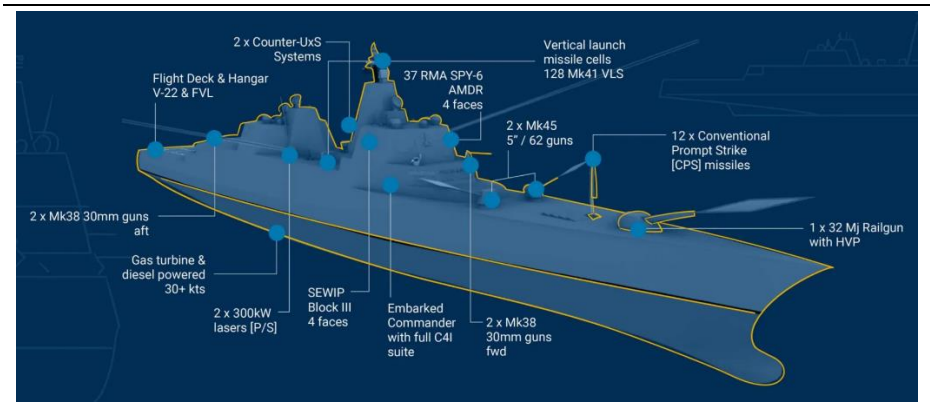
[그림 6] Trump class BBG 디자인

자료: US Navy

[그림 7] FF(X) 디자인: Legend급 경비정 기반

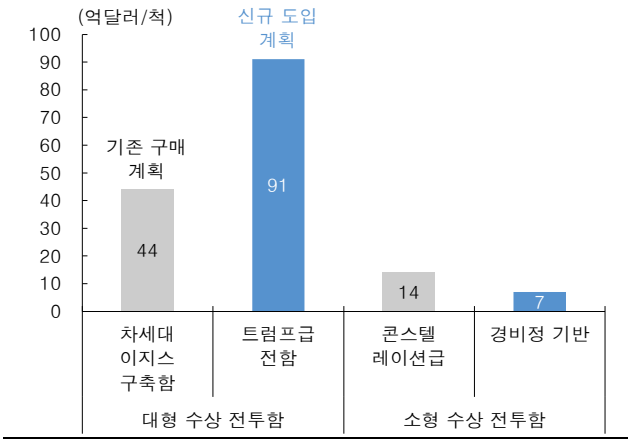
자료: U.S. Naval Institute

[그림 8] Trump class BBG 세부 사양



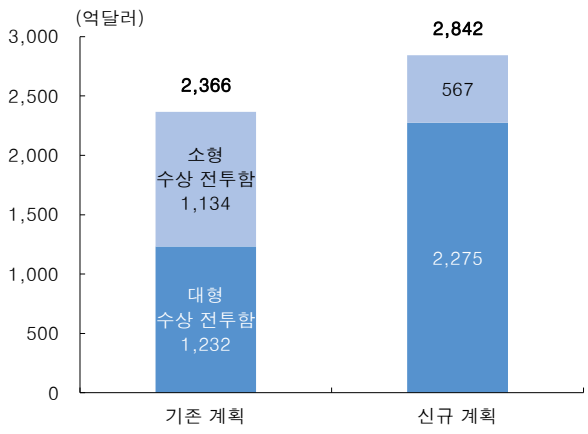
자료: US Navy

[그림 9] 대형 및 소형 수상 전투함 평균 건조 선가 비교



주: 기존 구매 계획인 DDG(X)와 FFG-62 선가는 CBO, 신규 도입 함정 선가는 CSIS 참고
자료: CBO(Congressional Budget Office), CSIS, 한국투자증권

[그림 10] 대형 및 소형 수상 전투함 총 구매 예산 비교



자료: CBO(Congressional Budget Office), CSIS, 한국투자증권

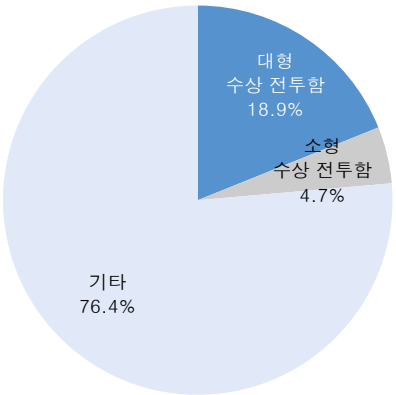
<표 2> 미국 해군의 함종별 함대 보유 계획

(단위: 척)

구분	함종			2024 계획 (2024-2053)	2025 계획 (2025-2054)	2026 계획 (2026-2055)	비고
전투함	잠수함	탄도 미사일 잠수함	탄도 미사일 잠수함	11	10	10	
			소계	11	10	10	
		대형 탄두 잠수함	대형 탄두 잠수함	4	6	6	
			소계	4	6	6	
		공격 잠수함	버지니아급 잠수함(VPM 장착)	11	9	9	
			버지니아급 잠수함	12	36	36	
			차세대 공격 잠수함	35	14	14	
			소계	58	59	59	
		잠수함 합계		73	75	75	
	수상함	항공모함	항공모함	7	6	6	
			소계	7	6	6	
		대형 수상함	구축함	18	23	23	
			차세대 구축함	**46**	**28**	**25**	**Trump class**
			소계	64	51	48	
		소형 수상함	**FFG-62 호위함**	**16**	**24**	**81**	**Legend class 디자인 기반**
			FFG-62 Flight II 호위함	**42**	**57**		
			소계	58	81	81	
		중대형 강습상륙함	LHA-6 강습상륙함	4	8	8	
			LPD-17 Flight II 상륙수송선거함	0	5	5	
			LPD(X) 차세대 강습함	10	12	12	
			소계	14	25	25	
		중형 상륙함	중형 상륙함	51	55	55	
			소계	51	55	55	
		수상함 합계		194	218	218	
	전투함 합계			267	293	293	
전투 운송 및 지원함				73	71	71	
총계				340	364	361	

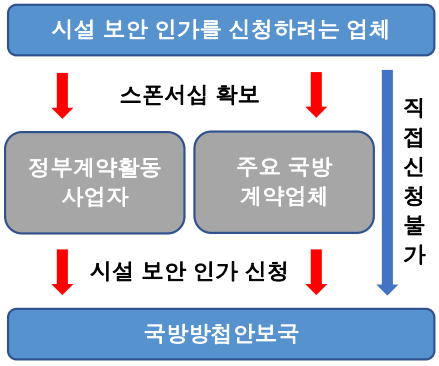
자료: CBO(Congress Budget Office), 한국투자증권

[그림 11] 2025~2054년 함정 구매 예산 내 수상 전투함 비중



주: 2025~2054년 함정 구매 예산 1조 2,033억달러 내 대형, 소형 수상 전투함 비중
자료: CBO(Congressional Budget Office), CSIS, 한국투자증권

[그림 12] 한화 필리 조선소는 시설 보안 인가 취득 준비



자료: DCSA(Defense Counterintelligence and Security Agency), 한국투자증권

<표 1> 커버리지 valuation

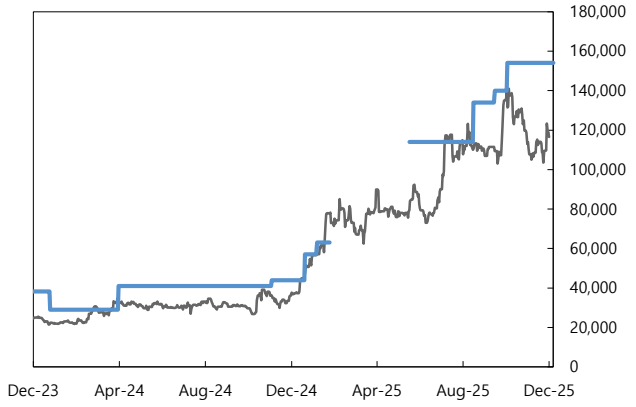
투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
HD현대중공업	투자의견	매수	2023A	11,964	179	25	278	58,660	464.0	2.20	0.5	30.4	0.0
(329180)	목표주가(원)	710,000	2024A	14,486	705	622	7,001	64,259	41.1	4.47	11.4	26.3	0.7
	현재가 (12/24,원)	519,000	2025F	17,294	2,129	1,511	16,770	62,464	30.9	8.31	24.6	21.5	1.0
	시가총액(십억원)	54,474	2026F	23,848	3,509	2,591	24,682	77,167	21.0	6.73	35.4	13.1	1.7
			2027F	25,795	3,856	2,904	27,662	94,249	18.8	5.51	32.3	11.6	1.8
한화오션	투자의견	매수	2023A	7,408	(196)	160	736	14,061	34.1	1.79	6.3	(160.8)	0.0
(042660)	목표주가(원)	154,000	2024A	10,776	238	528	1,648	15,857	22.7	2.36	11.5	39.0	0.0
	현재가 (12/24,원)	119,000	2025F	12,515	1,333	935	3,050	19,039	39.0	6.25	17.5	27.0	0.0
	시가총액(십억원)	36,463	2026F	12,779	1,914	1,112	3,628	22,798	32.8	5.22	17.3	18.6	0.0
			2027F	15,245	2,193	1,381	4,508	27,437	26.4	4.34	17.9	15.8	0.0

자료: 각 사, 한국투자증권

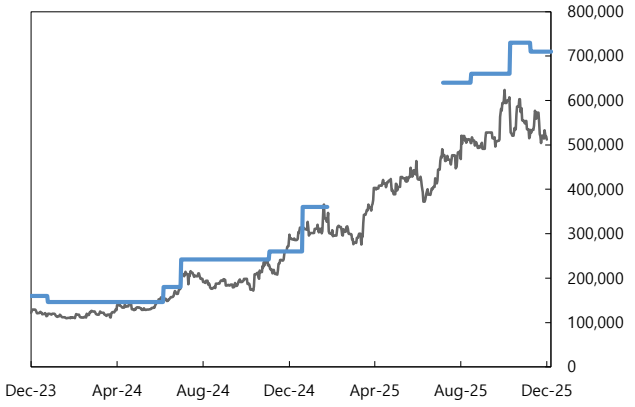
투자의견 및 목표주가 변경내역

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	-24.4	-17.4
	2025.10.28	매수	154,000원	-	-		2025.12.03	매수	710,000원	-	-

한화오션(042660)



HD현대중공업(329180)



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 26일 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.