조선

김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
한화오션	매수 (M)	143,000 (M)

중국발 한화오션 제재 코멘트: 너 뭐 돼?

중국, 한화오션 미국 자회사 5곳 제재

중국 신화통신에 따르면 중국 상무부는 10월 14일 한화오션의 미국내 자회사 5곳에 반외국 제재법에 근거하여 중국 내 조직과 개인이 이들과 거래, 협력 등의 활동을 수행하는 것을 금지한다고 발표. 이로 인해 동사 주가는 -5.7% 급락하였고 조선업종 전체적으로 부정적 투자심리 반영되며 주가 하락.

제재 해석: 너네 우리동네 출입금지야

5개의 회사 중 실질적 영업회사는 Philly Shipyard (PS, 조선소)와 Hanwha Shipping (HS, 해운). HS의 해운업 영위를 위한 선박 (LNG, MR탱커)를 PS가 건조하는 형식으로 미국내 조선업 확장의 중추를 담당할 회사들이 중국과 관련성을 가질 가능성 원천 봉쇄당한 상황.

아마도 한화 입장은: 불러도 안 가는데 뭔 소리야?

에너지 수출입 관계와 최근 트렌드 등을 감안해도 제재 영향이 매우 제한적이지만, 직관적으로 말하자면 미국에서 만들어진 배는 원래 중국이랑 엮일 일이 없음. 글로벌 조선 시장에서 가격 경쟁력이 전혀 없는 미국산 선박은 애초에 Jones Act 시장 (미국 항구간 운송)을 타겟으로 건조되므로 위와 같은 제재의 영향은 사실상 없음.

업종 전체적인 조정의 이유는? 갈등의 잠재적 확장 리스크

당일 한화오션을 포함한 업종내 전체적인 조정은 이러한 제재가 1) 미중 양국간 해상 분쟁의 격화로 이어지고 2) 이로 인해 국내 조선업종에 전반적 타격이 발생할 수 있다는 우려, 그리고 3) 머지않은 3분기 실적 불확실성이 모두 반영되었기 때문이고 이러한 우려는 매우 과도하다 판단.

갈등 격화시 오히려 수혜: 중국은 중국 편, 미국은 내 편

만일 이 제재로 인해 미-중 양강구도의 조선, 해운 분쟁이 확산된다면 오히려 국내 조선업체들은 미국의 대리인 역할을 맡게 되며 수혜를 예상. 중국은 글로벌 (한-중 양분된) 조선시장 60%를 점유한 상황인데 USTR이 입항 과징금을 통해 중국의 조선업을 제재할 수 있는 이유도 역설적으로 이러한 압도적 점유율 때문. 반대로 미국은 조선, 해운 시장 모두 큰손이 아니어서 중국 입장에서 그나마 표면적으로 제재할 수 있는 것이 국내 조선업체. 미중 해상 패권 경쟁에서 유독 국내 조선업종이 주목받은 이유 (중국의 유일한 대항마)를 생각한다면 이번 제재는 오히려 중국이 긴장했다는 증거라 판단.

업종 비중확대 의견 유지, 3분기 실적은 변동성 확대 요인

당일 업종 전체적 하락은 해당 제재 관련 미지의 (과장된) 리스크로 인한 조정이라 판단하나, 그 조정에 3분기 실적 불확실성도 투영됐다면 실적발표 이전 변동성 확대 요인은 상존.

중국의, 미국에 있는, 한국 조선해운 업체 때리기

10월 14일 중국 상무부는 한화오션의 미국내 자회사 5곳에 반외국제재법에 근거하여 중국 내 조직과 개인이 이들과 거래, 협력 등의 활동을 수행하는 것을 금지한다고 발표했다. 이로 인해, 실질적 영업회사인 Philly Shipyard (PS, 조선소)와 Hanwha Shipping (HS, 해운)와 관련된 선박 및 해운 사업이 중국과의 연관성을 가질 수 없게 되었다. HS는 PS에 LNG 운반선과 MR탱커를 발주한 만큼, 두 회사는 미국 내에서 한화그룹의 조선 및 에너지 운반 사업의 확장의 중추로 여겨지는 회사이다. 그러한 회사들이 중국과 어떠한 활동도 할 수 없게 된 것이다.

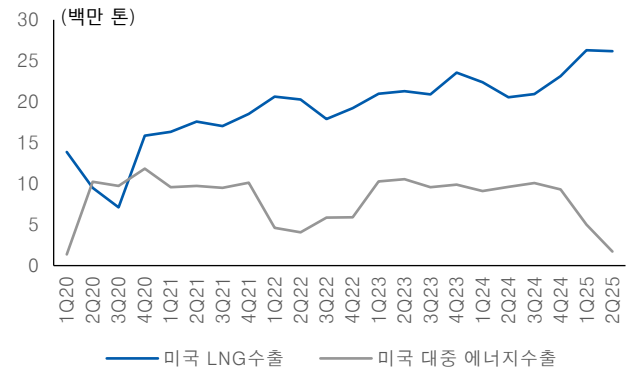
허공에 주먹질을 하면 그것도 폭행인가?

이 제재는 사실상 **현재의 조선해운 시장에 어떠한 영향도 줄 수 없다**고 판단한다. 가장 먼저, 현재까지의 발주를 근거로 HS는 에너지 해운에 주목하는 회사이다. LNG 운반선과 MR탱커를 PS에 발주했는데, MR탱커는 애초에 태평양을 건너기에 너무 작다 (=북미 연안 운송용). LNG선의 경우 HS가 미국의 LNG수출 물량을 운송할 수 있지만, 목적지가 중국이 될 가능성은 그리 높지 않아 보인다.

미국은 해상 LNG 수출 물량을 지속 확대하고 있지만, 중국으로 향하는 비중은 지속적으로 하락하고 있다. 특히, 트럼프 2.0 이후 미국의 대중 LNG 수출은 급감한 상황이다. 만약 중국이 해상 LNG 수입 시장에서 매우 압도적인 점유율을 갖고 있다면 이러한 제재가 영향을 주었겠으나, 2024년 기준 중국 (19%) 외에도 유럽 (24%), 일본 (16%), 한국(12%) 등 미국의 LNG를 구매할 큰손들은 얼마든지 있다.

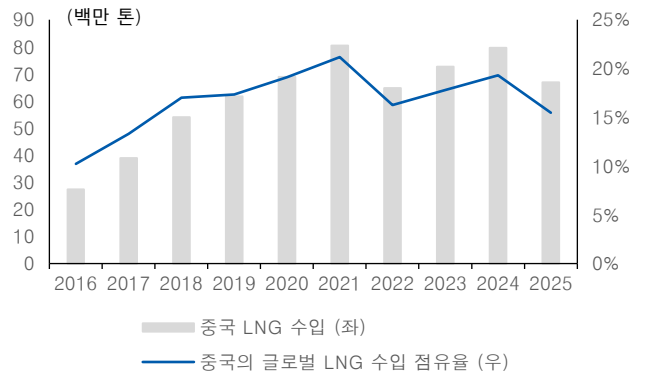
다시 말해, 애초에 **HS와 PS의 사업은 중국과 엮일 가능성이 없었다**. 오히려 PS의 선박은 Jones Act로 인해 신조 가격이 매우 높게 측정된 미국내 항구간의 운송을 위해 건조되고 있다.

미국의 LNG 수출 증가세에 중국은 배제되어 있으며



자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

중국 또한 글로벌 LNG 수입시장에서 "유일무이" 한 고객은 아니다



자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons, 주: 25 년 수치는 Clarksons 예상치

한화를 때렸는데 업종이 주저앉은 건 갈등 확장 우려에 기인

이와 같은 제재가 발표되자 국내 조선업종은 전체적인 주가 하락세를 보였다. 이는 한화오션을 제외한 국내 조선업체들이 아직 미국에 현지 투자를 집행하지 않았음에도, 향후 발생할 수 있는 미중 해상 갈등의 확산 관련 우려가 반영된 것이며, 당사는 이 또한 과도한 우려이며 업종 전체에 미칠 수 있는 리스크는 매우 제한적이라 판단한다.

조선업종이 왜 주목받았는지 생각해 본다면 오히려 수혜 가능성

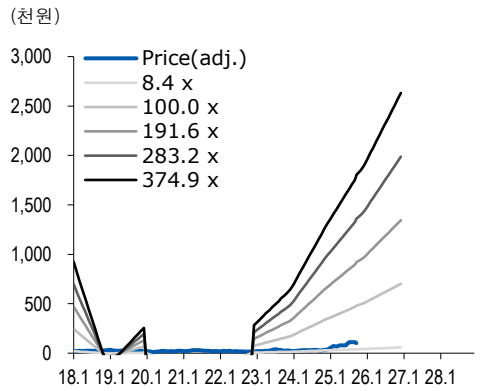
만일 이 제재가 확장되어 **미-중 양강구도의 조선해운 분쟁이 확산된다면 오히려 국내 조선업체들은 미국의 대리인 역할을 맡게 되며 수혜**를 누릴 수 있을 것이라 예상한다. 중국은 글로벌 (한-중 양분된) 조선시장 60%를 점유하고 있는데, 역설적으로 USTR이 입항 과징금을 통해 중국의 조선업을 제재할 수 있는 근거도 이러한 압도적 점유율 때문이다.

해운업을 통한 제재는 다국적 메이저 해운사들의 존재와 항로 스왑 등을 통해 영향을 희석할 수 있지만 신조 발주 시장에서는 점유율이 너무 높기 때문에 중국에게는 직접적 피해를, 한국에게는 그만큼의 수혜를 가져다준다. 반대로 미국은 조선, 해운 시장 모두 큰손이 아니어서 중국 입장에서는 그나마 표면적으로 제재할 수 있는 것이 국내 조선업체였고, 미중 해상 패권 경쟁에서 유독 국내 조선업종이 주목받은 이유 (중국의 유일한 대항마)를 생각한다면 이번 제재는 오히려 중국이 긴장했다는 증거로 보아야 한다.

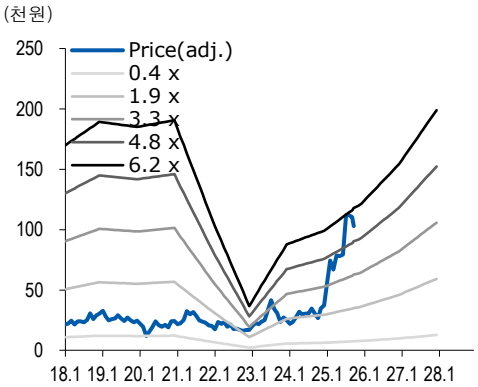
업종 비중확대 의견 유지, 3분기 실적과 APEC 은 변동성 제공

당일 업종 전체적 주가 하락은 해당 제재 관련 미지의 (그리고 과장된) 리스크로 인한 조정으로 보이나 3분기 실적 불확실성이라는 변동성 확대 요인 또한 상존한다고 판단한다. 10월 말 예정된 APEC 정상회의주간에 한미 조선업 협력 관련 긍정적인 소식을 기대할 수도 있겠으나, 법안 통과와 같은 미 해군 방산 진출에 필요한 실질적인 제도적 성과가 발생할 수 있을지 여부에 대해서는 중립적 접근이 필요하다고 판단한다.

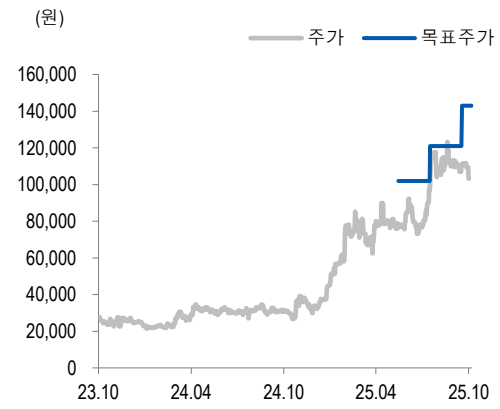
P/E band chart



P/B band chart



한화오션 (042660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-15	BUY	143,000	1년		
2025-10-01	BUY	143,000	1년		
2025-07-30	BUY	121,000	1년	-7.73	1.82
2025-05-28	BUY	102,000	1년	-19.59	-4.31
2025-05-15	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	92.9
Hold(중립)	7.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-14

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: **김용민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.