

조선업

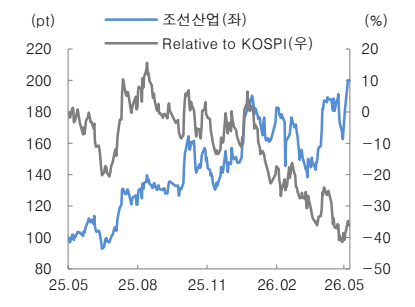
이지니 jinilee@daishin.com

투자 의견

Overweight

비중 확대, 유지

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.1	12.1	43.8	96.7
상대수익률	-13.9	-15.0	-30.3	-37.0



거제 야호

- 한국형 핵추진 잠수함 사업 추진, 저농축 우라늄 기반의 연료 채택
- 가장 유력한 벤치마크는 프랑스의 바라쿠다급 핵추진 잠수함
- 예상 수중배수량은 5~6천톤급에 최대 6척 규모로 운용 전망

원자력 추진 잠수함, 한국에게 왜 필요한가

방사청은 저농축 우라늄 기반의 한국형 핵추진 잠수함(K-SSN, 공격핵잠수함)을 국내에서 개발하고 건조하는 장보고 N사업을 발표함. 한국의 핵추진 잠수함 도입 의의는 세가지 측면에서 해석할 수 있음, 1)미국 안보 의존에서 벗어나 자주국방 역량을 확보해야한다는 글로벌 안보의식 변화, 2)중국·일본 등 강력한 이웃국 사이에 위치한 지정학적 특성 부각, 3)외교적 협상력을 높이는 전략적 수단으로의 기능임. 20% 미만의 저농축 우라늄 기반으로 운용하는 핵추진잠수함 보유국은 프랑스가 현재로서는 유일해 벤치마크할 가능성이 높음

5~6,000톤급으로 4척~6척 수준 규모로 운용 전망

프랑스의 SSN 바라쿠다급(수중배수량 5,300톤)의 건조계획은 총 6척으로 총 사업비는 90억유로(13.5조) 규모임. 사업단 출범부터 진수까지 약 24년(1995~2019)이 걸렸는데, 당초 예상 시기보다 늦어진 이유는 예산 부족, 기술적 결함 발생으로 인한 건조작업 중단 등이 이유였음. 한국은 2030년 후반까지 선도함 진수라고 명시해줬는데 이는 KSS-III와 비교했을 때 개념설계부터 진수까지 약 11년이 걸린 점을 기준으로 가이드라인을 세운 것으로 판단. 다만 핵추진 연료 설계를 국내에서 처음 수행해야 한다는 점을 고려하면, KSS-III 대비 개발 기간이 더 소요될 가능성이 높음. 따라서 2030년 후반 진수 전망은 다소 낙관적인 시나리오로 보는 것이 타당함

지리적으로 프랑스는 북해와 지중해 양면으로 해역이 나뉘는 특성이 있는데 한국 역시 동해와 남해~제주로 감시 정찰 해역이 나뉨. 전력을 양쪽으로 운용하기 위해 보수적으로는 4척이 필요함. 하지만 저농축 우라늄 기반의 핵연료봉은 10년 주기로 교체가 필요하기 때문에 MRO로 인한 전력 공백을 고려하면 프랑스와 비슷한 6척까지도 발주 가능성이 높아짐. 추가로 저농축 우라늄 연료 채택시 고농축 대비 MRO 주기가 짧아지기 때문에 조선소 입장에서는 MRO를 통해 매출 타라인이 높아지는 장점 보유

핵잠, 새로운 밸류에이션 확대 이벤트

핵추진 잠수함 건조는 한국 조선사의 기술적인 역량과 사업적 위상을 한 단계 끌어올릴 수 있는 이벤트임. 향후 방산 부문 내 핵심 역할 확대 및 장기적인 수주 확대 기대를 높임. 특히 고부가가치 및 고난도 사업 비중이 확대될 경우 이익의 질과 가시성이 개선되며 밸류에이션 리레이팅으로 작용할 수 있음. 이와 관련된 기업으로는 한화오션과 HD현대중공업이 최대 수혜를 받을 것으로 판단

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

당사는 한화오션을 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.

당사는 한화오션 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.

(담당자:이지니)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

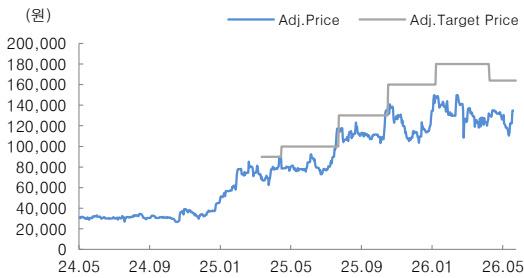
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.6%	9.4%	0.0%

(기준일자: 20260525)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화오션(042660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

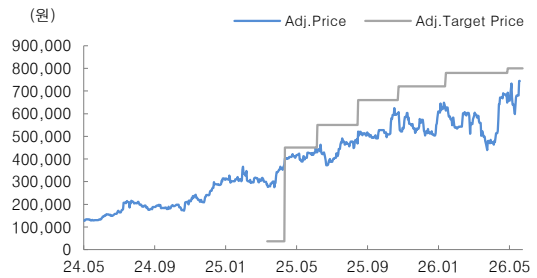


제시일자	260528	260417	260116	251027	250804	250429
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	164,000	164,000	180,000	160,000	130,000	100,000
과리율(평균,%)		(22.66)	(26.72)	(23.92)	(13.52)	(17.62)
과리율(최대/최소,%)		(17.68)	(16.72)	(6.31)	400	17.40

제시일자	250326
투자의견	Buy
목표주가	90,000
과리율(평균,%)	(16.86)
과리율(최대/최소,%)	(0.11)

제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균,%)	과리율(최대/최소,%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균,%)	과리율(최대/최소,%)

HD현대중공업(329180) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	260528	260522	260507	260415	260210	260122
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	800,000	800,000	800,000	780,000	780,000	780,000
과리율(평균,%)		(15.54)	(17.10)	(28.04)	(30.22)	(26.57)
과리율(최대/최소,%)		(6.88)	(8.38)	(11.15)	(19.62)	(19.62)

제시일자	251204	251128	251103	251013	250908	250827
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	720,000	720,000	720,000	660,000	660,000	660,000
과리율(평균,%)	(22.59)	(23.40)	(22.62)	(20.42)	(23.19)	(22.62)
과리율(최대/최소,%)	(10.00)	(16.25)	(16.25)	(5.45)	(20.00)	(21.21)

제시일자	250801	250715	250619	250523	250425	250326
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	550,000	550,000	450,000	450,000	360,000
과리율(평균,%)	(20.46)	(23.62)	(25.32)	(7.95)	(9.13)	796.96
과리율(최대/최소,%)	(10.82)	(10.82)	(15.73)	(0.22)	(5.89)	665.28

제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균,%)	과리율(최대/최소,%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균,%)	과리율(최대/최소,%)

