

방위산업 (Overweight)

한화에어로스페이스&한화시스템의 Austal 지분인수 관련 코멘트

Issue Comment

[조선/방산] 변용진 2122-9181 yongjin.byun@imfnsec.com

한화에어로스페이스&한화시스템, 호주 Austal 지분인수 결정

3월 17일 장 종료 이후 한화에어로스페이스와 한화시스템의 유상증자가 발표되었다. 한화에어로 산하 호주법인인 HAA No.1 PTY에 한화에어로스페이스와 한화시스템이 함께 2,669억원/2억 9천만주(한화에어로 642억원/6,980만주, 한화시스템 2,027억원/2억 2,020만주)를 제3자배정 유상증자하고, 기존에 한화에어로가 보유한 7,700만주를 합치면 해당 법인에 대한 증자 후 지분율은 한화에어로 40%, 한화시스템이 60%가 된다. 외신에 따르면 호주법인에 증자된 자금을 통해 호주 조선기업인 Austal의 지분을 인수할 예정이고, 호주 거래소에 상장된 Austal의 3/17 종가는 주당 3.83호주달러인데 인수가는 주당 4.45호주달러(+16.2% 프리미엄)으로 4,120만주를 인수하여 9.9%(약 1,687억원)의 지분 확보 계획이다.

Austal은 지난 3월 11일 2억 호주달러 규모의 증자를 발표한 바 있으며, 이번 한화의 지분인수 발표는 해당 증자에 참여하는 것으로 보인다. 한화그룹은 작년에 한화오션을 통해 Austal 인수를 시도하였으나 금액 등에 대한 이견으로 무산된 바 있으며, 이번에 인수 주체 및 인수 지분율 등을 변경하여 다시 추진하는 것이다. 먼저 9.9%의 지분을 확보하고 향후 FIRB(Foreign Investment Review Board, 호주 외국인투자심의위원회)의 승인을 거쳐 추가적인 지분을 확보할 것으로 예상된다. HAA No.1 PTY가 보유한 현금도 기존 한화에어로의 증자액을 포함하여 약 3,377억원(3억 6,700만 호주달러) 수준이며 금번 사용액은 그 절반으로, 향후 최대 19.9%까지 지분확보를 목표하고 있다. 계획대로 완료되면 한화그룹은 현재 최대주주인 Tattarang Ventures를 제치고 최대주주가 된다.

Austal은 호주 회사지만 미국에서 더 많은 매출을 올리는 회사다. Austal USA는 미국의 초계함급 이하 함정(구축함>호위함>초계함) 및 해경정, 지원선 등을 건조하며 앨라배마 주 Mobile에 조선소가 있다. Austal의 FY24(23.7월~24.6월) 매출은 14.7억 호주달러/영업이익 155만 호주달러(OPM 0.1%)로 매출 중 미국 비중은 79.9%/호주 비중이 20.1%이며, 신조선 건조가 68.2%, Support 부문이 31.8%를 차지하였다. 23~24년 실적은 T-ATS(나바호급 지원선)프로그램의 설계변경으로 인한 비용증가, 원가/인건비 상승 등으로 소폭의 손실을 기록하였으나 그전에는 통상 high single의 마진율을 유지하던 조선소다.

한화그룹은 미국에 진심, 향후 미국으로부터 받을 수혜에 비하면 합리적인 투자

이번 한화그룹의 Austal 지분인수는 결국 한화오션 및 한화에어로, 한화시스템 등 그룹사 전반적으로 추진되고 있는 미국발 특수선 사업으로의 적극적 의지 표현이다. Austal은 금번 증자로 마련한 자금으로 미국에 3억달러 규모의 FA2(Final Assembly 2, 미국 앨라배마주 Mobile조선소의 설비 및 조립/제작시설 확장 계획) 투자를 추진 중이다. 따라서 금번 유상증자로 한화그룹은 Austal을 통해 미국에 투자하게 되는 셈이다. 미국이 해군력 증강을 위해 한국에 급하게 SOS를 보내고 있으며 미국이 발주하는 함정 MRO나 신조선을 한국에서 수행하는 것은 미국 입장에서 단기적으로 피치 못할 선택이다. 그러나 궁극적으로 미국의 목적은 미국의 조선업을 재건하고 자체적으로 상선 및 함정 생산능력을 갖추는 것이다. 이를 위해 미국내 조선소에 대한 투자를 통한 고용촉진, 지역경제 활성화는 당연히 미국이 원하는 바이며 한화그룹은 이번 투자를 통해 단순히 받기만 하는 것이 아니라 미국에 대규모의 투자를 병행할 의지가 있음을 보여준 것이다. 협상가인 트럼프 정권 하에서 이러한 유화적 제스처는 대단히 영민하고 합리적인 선택이다.

미국 함정건조계획(2025~2054)에 따르면 미국이 발주 예정인 주요 선종 중 실질적으로 국외 발주가 불가능한 항공모함과 핵잠수함 등을 제외하고, 구축함/호위함/상륙함 계열 중 또다시 GD, HII등 기존 미국 조선소가 건조 가능한 물량을 제외하면 향후 30년간 주요 선종의 국외 발주 가능 규모는 실질적으로 30년간 111척(연평균 3.7척, 연간발주액 평균 46~58억 달러) 수준으로 추정한다. 일부 물량은 일본으로 배정될 수도 있지만, 건조 능력이 한국의 30%수준인 일본의 조선업을 고려할 때 대부분의 물량은 한국 차지가 될 가능성이 높다. 한화그룹의 이번 행보는 이러한 국외 발주 선박의 수주 가능성을 높여주는 것과 동시에, 기존에 호위함보다 작은 초계함 이하의 함종을 건조하는 Austal USA 조선소의 향후 확장가능성을 높여주는 것이라고 볼 수 있다. Austal의 외형 확장이 당장 한화그룹 계열사에 연결실적으로 반영되지는 않겠지만, 이번 투자는 한화그룹이 미국 함정 사업에 진심임을 충분히 보여주는 좋은 투자라는 판단이다. 다만 인수주체에 조선사인 한화오션이 포함되지 않은 것은 다소 의아하다. 향후 Austal의 운영 과정에서 방산회사인 한화에어로/한화시스템보다는 한화오션의 인력들이 기여할 가능성이 크다는 점을 고려하면 회사의 추가적인 설명이 필요해 보인다.

그림1. HAA No.1 PTY LTD(호주 SPC) 증자

	TOTAL	한화에어로	한화시스템
기존주식수	77,000,001	77,000,001	
증자주식수	290,000,000	69,800,000	220,200,000
증자액(억원)	2,669	642	2,027
증자후주식수	367,000,001	146,800,001	220,200,000
증자후지분율		40.0%	60.0%

자료: DART, iM증권 리서치본부

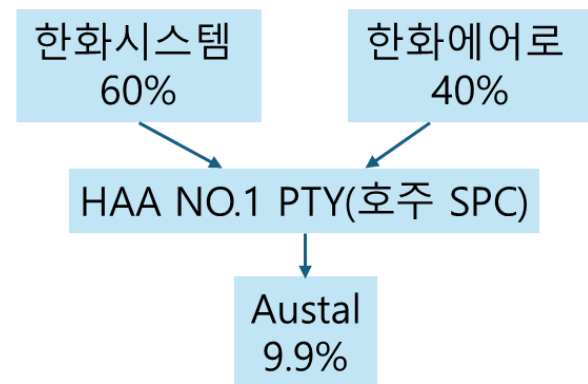
그림3. Austal 주식수 및 한화 인수계획

Austal	주식수	비고
기존주식수	362,489,162	
신규발행(Placement)	52,600,000	기관대상
소액주주대상 추가발행(SPP)	5,263,158	
증자후 총 주식수(계획)	420,352,320	
한화그룹 인수지분(계획)	41,610,000	먼저 9.9%, 향후 19.9%까지 목표

*상세 주식수는 향후 변동될 수 있음

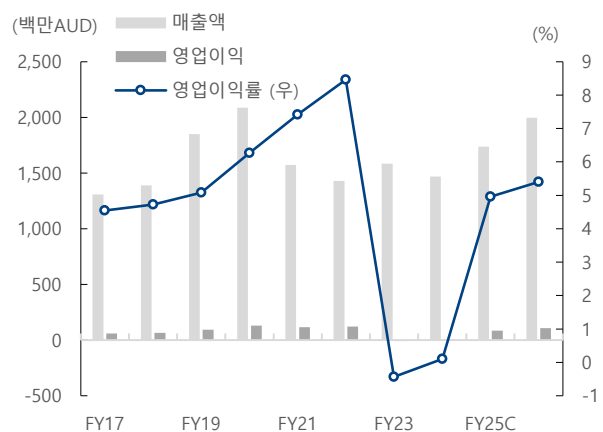
자료: Austal, iM증권 리서치본부

그림2. 지분인수 구조: 향후 19.9%까지 확보 계획



자료: iM증권 리서치본부

그림4. Austal 연간 실적 추이



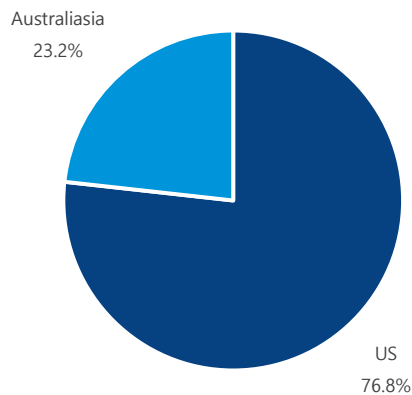
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. Austal이 3/11 발표한 증자 계획

구분	세부내용
배정규모 및 구조	- 최대 2억 호주달러 조달위한 기관투자자 대상(Placement) 신주발행(New Shares) - 약 5,260만 주가 발행되며 Austal의 기존배정한도(ASX 상장규정 7.1 조에 따른) 약 14.5%에 해당 - 추가로 주식매입계획(SPP, Share Purchase Plan)을 진행하여 최대 2,000만 호주달러 추가 조달예정 - 최대 총 2억 2,000만 호주달러 조달계획
발행가격	- 배정가격은 3.80 호주달러 - 2025.03.10 종가(4.50 호주달러) 대비 15.6% 할인 - 2025.03.10 까지 30일간 거래량 가중평균가 대비 5.5% 할인
자금사용목적	- FA2에 일부 자금 조달 및 성장성 확보위한 재무유동성 강화
지분매각	1) 기관투자자 대상 주식배정(Placement)과 함께 Austro Pty Ltd(보유지분 9.04%)는 비청약방식으로 지분매각진행 2) Austro는 약 5천만호주달러 규모의 주식을 매각하며 이는 기관투자자 대상 주식배정(Placement)이 전액 청약될 경우 실행될 3) Austro는 지분매각이후 6개월 동안 추가 지분을 매각할 수 없음

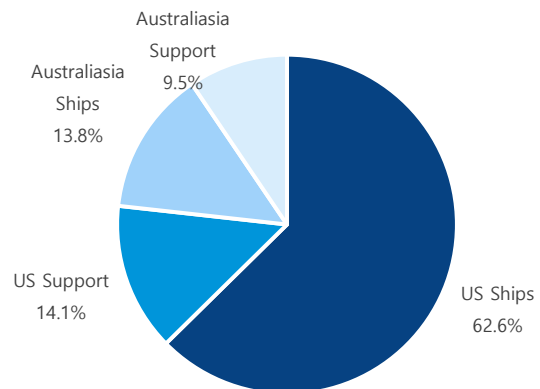
자료: Austal, iM증권 리서치본부

그림6. Austal의 국가별 매출비중(1H25): 미국이 76.8%



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. Austal 국가/부문별 매출비중(1H25)



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. Austal의 미국 해군/해경 관련 진행 프로젝트

구분	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28	FY29	FY30	FY31	FY32	FY33	FY34	FY34~	총 척수
연안전투함													19(18 척 인도완료)
신속수송함													16(14 척 인도완료)
원정의료함													3
구난선													5
상륙정													12
해양감시선													7
근해순찰함													11
기타													장기프로젝트로 진행예정

자료: Austal, iM증권 리서치본부

그림9. Austal 주주구성

주주명	보유주식수	지분율
Tattarang Ventures Pty. Ltd.	71,073,651	17.09%
Rothwell (John)	31,761,692	7.64%
Chester Asset Management Pty Ltd.	21,940,000	5.28%
The Vanguard Group, Inc.	9,220,000	2.54%
OC Funds Management Pty Ltd.	9,605,000	2.31%
DFA Australia Ltd.	8,578,552	2.06%
Dimensional Fund Advisors, L.P.	6,407,532	1.76%
UniSuper Limited	5,950,000	1.43%
Onyx (WA) Pty. Ltd.	5,600,000	1.35%
Norges Bank Investment Management (NBIM)	4,858,647	1.17%

자료: Austal, iM증권 리서치본부

그림10. Austal의 FA2 시설투자 계획

FA2(Final Assembly 2) 시설투자

*미국 앨라배마주 모바일(Mobile, Alabama) 조선소 인프라 개발

- ① 최종조립시설 확장 : 18,000 제곱미터규모의 실내 제조공간 확보. 대형선박 조립을 위한 공간최적화 목적
 - ② 수상작업을 지원하는 선박 리프트 시스템 도입 : 신형 Constellation 급 프리깃함, 연안전투함, 연안순찰함 등의 건조 및 유지보수 지원
- 최대 18,000 톤 선박을 들어 올릴 수 있는 리프트 도입예정(미국 내 가장 큰 리프트 시스템)
 - ③ 모바일 조선소 확장 : 철제 패널제작 공간 약 11,000 제곱미터 확보. 2 개의 모듈제조시설(총 92,000 제곱미터) 확충. 7 개의 조립베이(37,000 제곱미터) 운영
- 미 해군 및 미 해안경비대 프로젝트 지원, 조선/수리역량강화 등을 목적으로 진행되는 투자이며 26 년 여름까지 완료될 예정

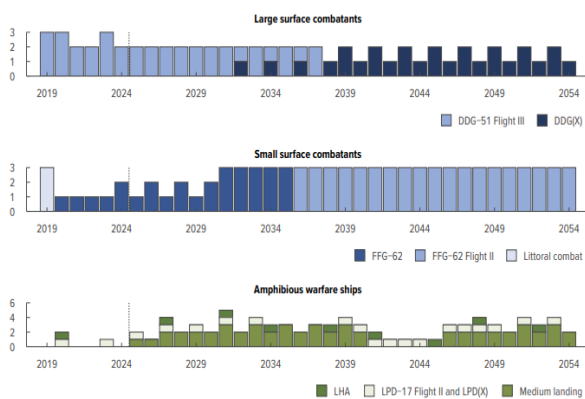
자료: Austal, iM증권 리서치본부

그림11. FA2 예상도



자료: Austal, iM증권 리서치본부

그림13. 미 해군 함정도입계획(~2054)에 따른 주요 선종 발주계획



자료: CBO, iM증권 리서치본부

그림12. Austal이 건조한 미해군 연안전투함(LCS, 3천톤급)



자료: Austal, iM증권 리서치본부

그림14. 미 해군 함정도입계획(~2054)

구분	세부내용
발간기관	미 의회예산국(CDO)
발간월	2025년 1월
목표함대규모	2054년까지 함정수를 295척에서 390척으로 확대
예산추정	- 연평균 건조 비용 : 400억달러 - 30년간 총 건조비용 1조 750달러
함정도입계획	- 총 364척 신규 함정 건조 - 293척 전투함(항공모함, 잠수함, 구축함, 소형 수상전투함, 상륙함 포함) - 71척 전투지원 및 물류함
노후함정퇴역	2027년까지 283척으로 감소한 후 다시 증가 예정
예산증가	2054년까지 미 해군 전체 예산을 현재 2,550억달러에서 3,400억 달러로 증액 전망
특이사항	중국 조선소 및 중국 기업이 운영하는 조선소와 협력금지

자료: CBO, iM증권 리서치본부

그림15. 미 해군 함정도입계획에 따른 주요 선종 발주계획
(항공모함, 핵잠수함, 소형함 제외)

선종	필요 척수	기존 건조조선소	건조총액(십억달러)		척당평균건조예상 단가(십억달러)	
			미해군 추정	미의회 추정	미해군 추정	미의회 추정
DDG-51	23	GDBath Iron Works	61	61	2.7	2.7
DDG(X)	28		92	123	3.3	4.4
FFG-62	24	Fincantieri	24	35	1.0	1.4
FFG-62 Flight 2	57		61	82	1.1	1.4
LHA-6	8	Huntington Ingalls	35	39	4.4	4.8
LPD-17	5		10	11	2.0	2.2
LPD(X)	12		27	34	2.3	2.8
LSM	55		10	19	0.2	0.4
총계	212	-	320	404		

자료: CBO, iM증권 리서치본부

그림16. 주요 선종의 실질 국외발주 예상규모(C):
30년간 111척, 연간 46~58억 달러

선종 (십억달러)	선종별 필요척수	총 필요척수		간여척수 (C=B-A)	연평균 척수	연평균 예상건조총액	
		필요척수 (A)	건조 가능척수 (B)			미 해군 추정	미 의회 추정
DDG-51	23	51	45	6	0.2	0.6	0.7
DDG(X)	28						
FFG-62	24	81	27	54	1.8	1.9	2.6
FFG-62 Flight 2	57						
LHA-6	8						
LPD-17	7	80	29	51	1.7	2.1	2.5
LPD(X)	10						
LSM	55						
총계	212	212	101	111	-	4.6	5.8

자료: CBO, iM증권 리서치본부

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%~