Issue Comment

2023. 4. 28

HD 한국조선해양 009540

1Q23 Review: 군더더기(일회성) 없이 순항

운송/조선/기계
Analyst **배기연**
02. 6454-4879
kiyeon.bae@meritz.co.kr

RA **오정하**
02. 6454-4873
jungha.oh@meritz.co.kr

영업이익 585억원(흑자전환 YoY)

분기 매출액은 4조 8,424억원(+23.9% YoY, -2.0% QoQ), 영업이익 585억원(흑자전환 YoY)를 기록하며 영업이익 컨센서스를 상회함. IMM PE와 주주간 거래에 따른 현대삼호중공업 전환우선주 상환손실 인식으로 인해 지배주주순이익은 -846억원(적자축소 YoY)을 기록함

조선부문 매출액 4조 162억원(+18.8% YoY, -1.0% QoQ), 영업이익 887억원(흑자전환 YoY), 영업이익률 +2.2%를 기록함. 건조물량 증가에 따른 고정비 회수 효과 + 건조선가 상승 효과. 조선부문 수익률 개선 속도는 하반기로 갈수록 상승할 전망

해양플랜트 매출액 4,601억원(+223.8% YoY, +31.0% QoQ), 영업이익 -58억원(적자축소 YoY)을 기록함. 3개 해양공사의 본격적인 공정인식으로 인해 매출액은 고정비를 회수하는 수준(BEP)까지 증가함. 직전 4분기에 반영했던 충당부채평가이익이 감소한 기저효과로 적자전환함

엔진기계 매출액 1,801억원(+7.8% YoY, -23.3% QoQ), 영업이익 332억원(-1.5% YoY, -26.5% QoQ)을 기록함. 3월말까지 매출 인식되지 못하고 4월에 반영된 물량이 있었음

환율 / 후판 / 공사손실충당금 모두 영향은 미미한 수준

환율은 헷지 비율을 높인 전략으로 인해 영향이 제한적임. 후판에 대한 협상은 진행중이며 이후에도 가격 협상 결과로 인한 실적 변동의 리스크는 제한적으로 언급됨. 공사손실충당금 이슈도 미미

표1 HD현대중공업 1Q23 실적 Review

(십억원)	1Q23P	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	**2,632.9**	2,001.6	31.5	2,674.2	-1.5	2,630.8	0.1	2,729.0	-3.5
영업이익	**36.1**	-217.4	흑전	22.2	62.6	46.1	-21.7	104.0	-65.3
세전이익	**68.1**	-238.2	흑전	-160.4	흑전	-5.5	흑전	91.5	-25.6
지배순이익	**50.2**	-175.9	흑전	-161.8	흑전	-9.6	흑전	68.6	-26.9
영업이익률(%)	**1.4**	-10.9		0.8		1.8	-0.4p	3.8	-2.4p
순이익률(%)	**1.9**	-8.8		-6.1		-0.4	2.3p	2.5	-0.6p

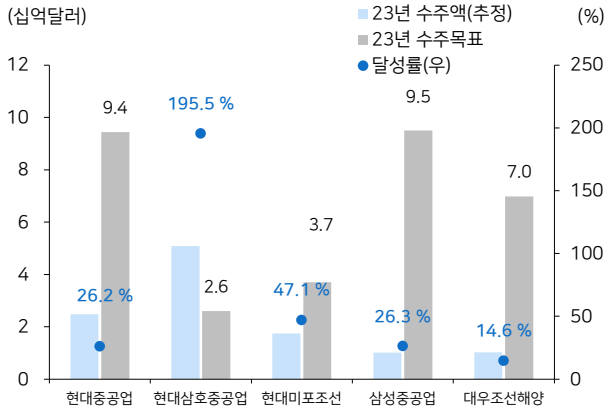
자료: 다트전자공시, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대미포조선 1Q23 실적 Review

(십억원)	1Q23P	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	**909.2**	876.0	3.8	1,023.2	-11.1	963.9	-5.7	1,001.6	-9.2
영업이익	**-27.4**	-61.8	적지	-54.7	적지	-21.9	적지	-7.8	적지
세전이익	**-4.8**	-49.7	적지	-206.4	적지	-14.6	적지	-3.7	적지
지배순이익	**-4.5**	-41.3	적지	-150.8	적지	-17.1	적지	-3.7	적지
영업이익률(%)	**-3.0**	-7.1		-5.3		-2.3	-0.7p	-0.8	-2.2p
순이익률(%)	**-0.5**	-4.7		-14.7		-1.8	1.3p	-0.4	-0.1p

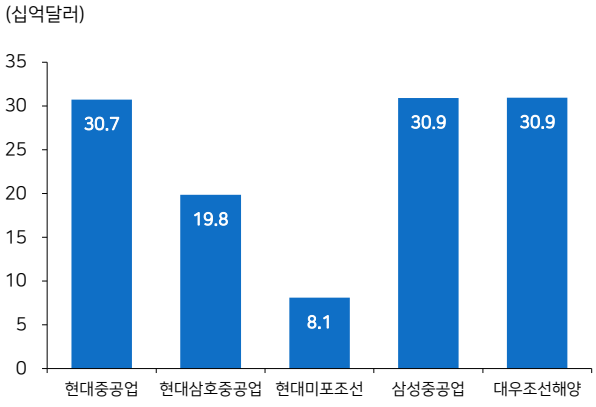
자료: 다트전자공시, 메리츠증권 리서치센터

그림1 국내 조선사 2023년 수주액 및 목표 달성률



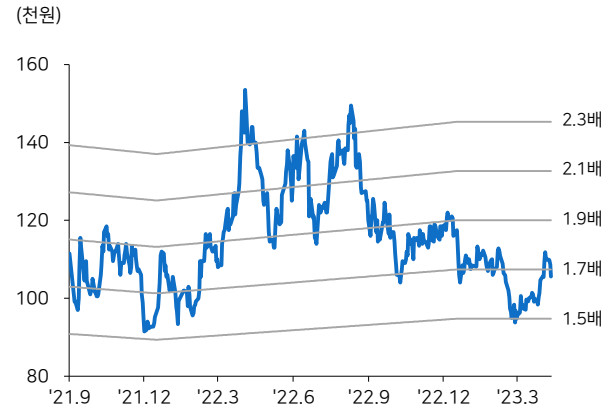
주: 2023년 4월 27일 기준 메리츠증권 추정치
자료: 각 사, 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

그림2 3년치 수주잔고의 조선소는 선가협상력 우위를 지님



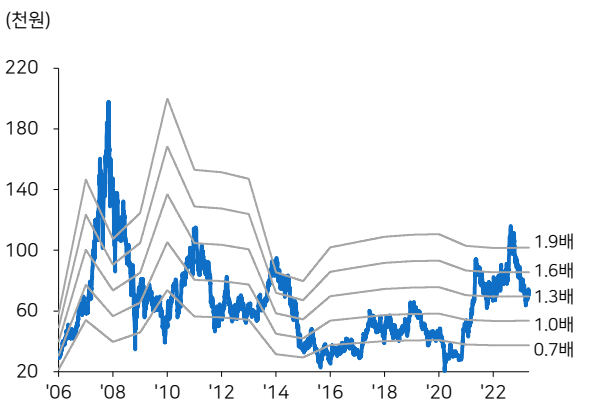
주: 2023년 3월말 인도기준 수주잔고. 조선+해양 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림3 HD현대중공업 12개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 현대미포조선 12개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

1Q23 Conference Call Q&A

Q1 지난 4분기 현대삼호중공업에서 발생한 대손충당금 환입이 러시아 리세일 영향인지?

A1 ▪ 컨테이너선 약 900억원임

Q2 한국카본 화재 영향은?

A2 ▪ 상반기는 재고물량을 보유하고 있기 때문에 영향은 없음
▪ 하반기는 LNG선 공정 영향에 대해 예단 불가. 한국카본에서 제시할 솔루션을 분석 중

Q3 STX중공업 딜 현황은?

A3 ▪ 상호간 가격에 대한 입장 차이로 인해 협상이 잠정 중단됨

Q4 현대중공업과 현대삼호중공업 간 영업이익률 차이의 이유는? 향후 전망은?

A4 ▪ 현대삼호중공업의 수익성이 비교적 높은 상황이 지속. 카타르 LNG선과 그 외 LNG선 간 수익성 차이에 기인

Q5 현대미포조선의 공정지연 우려는 완화됐는지? L/D 발생 현황은?

A5 ▪ 일부 선종에 국한됨. 영향은 미미

Q6 HD상호를 쓰는 계열사들의 비용 구조는?

A6 ▪ 한국조선해양이 자회사로부터 0.2% 수취, 0.05%는 HD현대에 지불하는 구조

Q7 탑헤비 방식의 선박 건조 계약은 어떤 선종에서 주로 발생하는지? 그 비중은?

A7 ▪ 대금 지급 방식의 개선 확인 중

Q8 탱커 수요는?

A8 ▪ 운임 개선으로 탱커 수요는 긍정적. 아프라막스 탱커 및 LR2를 중심으로 시황 개선 예상. 수에즈막스 탱커나 MR탱커로 시황 확산을 기대
▪ 2022년부터 특정선주로부터 꾸준한 탱커 수주를 확인 중

Q9 한국카본 화재 사태로 인해 조선소도 L/D에 관해 충당금을 설정해야 하는지?

A9 ▪ 공정 영향이 제로는 아니겠지만, 통상적으로 불가항력으로 규정될 개연성이 있음

Q10 최근 중국이 수에즈막스급 탱커를 다소 낮은 선가로 수주했는데 이로 인한 탱커 수주 분위기는?

A10 ▪ 국내 조선소의 수주전략에 미칠 영향은 없음

Q11 현대중공업과 현대삼호중공업의 수주 전략은?

A11 ▪ 기존 현대삼호중공업으로 집중됐던 수주 전략이 현대중공업으로 옮겨질 개연성

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.